

7618 ピーシーデポコーポレーション

2011年7月8日

ジャスダック

ポイント

・今 2012 年 3 月期は、前年度比+16%の経常増益を予想する。前期に引き続きピーク利益を更新しよう。但し、上期(2Q 累計)については、前年同期で-28.5%の経常減益を会社側では見込んでいる。大震災の影響と夏場の電力事情を勘案し、慎重な見通しを立てている。PC やカラーTV の値下がり大きいこともある。しかし、今のところ足元は比較的堅調でいい方向に推移している。

・前 2011 年 3 月期は、前年度比 4.9%増収、経常利益 15.6%増益と好調であった。収益構造の改革でコスト増は発生しているが、それを吸収して過去最高の経常利益を上げた。ROE も 8.2%を確保した。

・収益構造をみると、前年度は PC などのハードの売上げが全売上高の 76%を占めたが、粗利益に近い差益でみた利益構成比は 40%に低下し、サービスの比率が 60%に向上した。技術サービス、プレミアムサービスなどのサービス収入がウェイトを高めている。ハードとサービスの収益(差益)が逆転しており、その差が広がっている。

・プレミアムサービスとは、PC やスマートフォンを購入したユーザーに一定の月額使用料を支払ってもらうことで、便利なメンテナンスサービスを提供しようというものである。PC の場合、例えば PC を買い替えた時に、その時の付随的な作業を PC デポやパソコンクリニックで対応してもらい、家に帰ったら無線のルーターのそばで、以前と同じようにインターネットがすぐに使えるというサービスである。

・こうしたサービスを提供するには、FC(フランチャイズ)よりも直営の方が効率的であるとして、前年度よりパソコンクリニックの直営化を進めている。PC デポも含めて出店に力を入れており、攻めの局面に入っている。

・サービス収入で安定的に利益を確保するという収益構造への転換は順調に進んでいる。ROE で 10%は目指せる体制にあるので、低い株価純資産倍率(PBR)も見直されて行こう。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

目次

1. 特色 パソコンの専門店として発展
2. 強み サービス収入へ収益構造が転換
3. 中期経営方針 今後3年で出店を加速
4. 当面の業績 今上期は慎重ながら、ピーク利益の更新を目指す
5. 企業評価 ROE10%台は射程距離

企業レーティング B

株価 (11年7月7日) 20540円 時価総額 46億円 (22.5万株)

PBR 0.48倍 ROE 8.3% PER 5.7倍 配当利回り 3.4%

(百万円、円)

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	配当
2006.3	45965	1210	1493	981	4501	500
2007.3	42345	839	1112	511	2302	500
2008.3	42439	1229	1340	816	3674	600
2009.3	42899	1259	1429	684	3108	700
2010.3	44740	1226	1306	677	3108	700
2011.3	46912	1368	1509	737	3418	700
2012.3(予)	50000	1670	1750	790	3590	700

(11.3ベース)

総資本 19728百万円 純資産 9533百万円 自己資本比率 47.4%

BPS 42501円

(注) ROE、PER、配当利回りは今期予想ベース。

担当アナリスト 鈴木行生

(日本ベル投資研究所 主席アナリスト)

企業レーティングの定義：当該企業の、①経営者の経営力、②事業の成長力・持続力、③業績下方修正の可能性、という点から定性評価している。A：良好である、B：一定の努力を要する、C：相当の改善を要する、D：極めて厳しい局面にある、という4段階で示す。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

1. 特色 パソコンの専門店として発展

PCとともに創業

ピーシーデポの野島社長は、かつてノジマ（コード 7419、ジャスダック上場）で働いていた。ノジマ創業者の長男がノジマの現社長で、野島社長は次男である。家電量販店ノジマで店舗や商品を担当していたが、パソコン(PC)が出始めた頃に自分で事業をしたいと考え、独立した。

現在でも野島社長は、ノジマの第2位の大株主（9.5%所有）であるが、ピーシーデポとノジマの両社に会社としての取引関係は全くない。店舗の競合もほとんどないというよい。

野島社長は35歳の時に創業し、現在18年目である。会社設立当初はPCが出始めた時期であった。人々にとってPCはほしいが、まだ手が届かなかった。特別な人が秋葉原に行くという時期であった。それに対して、小売業が新商品を普通に扱うという感覚で、PCの小売に参入した。順調に業績を伸ばして、1999年には創業5年でジャスダックに上場した。

2000年からはインターネット時代が始まり、そこから新しい時代に入った。上場した時は、店舗が10店余りで、売上高150億円、経常利益8億円、無借金という規模であった。

ケーズデンキと連携

当社はパソコンの専門小売店PCデポ(PC DEPOT)を展開する中で、ケーズホールディングス（コード8282）のケーズデンキをFC(フランチャイジー)にしている。PCデポのFCにケーズデンキが2番目に参加したのである。家電量販店がPCを取り扱い始めるという点で双方にメリットがあった。

当社がケーズデンキと組んでいる理由は、両社の経営の考え方が似ており、先方の加藤会長(兼CEO)に共感出来るからである、と野島社長は言う。チェーンストア・オペレーションを基本にして、サービス以外はセルフで売る、ポイント制は採用せず、現金値引きで売るなど、分かり易い経営を心掛けている。

この頃には、ミスターマックスやカメラのキタムラもFCになっている。キタムラは共同出店のような形、ミスターマックスは店舗の中にインショップとして出店した。しかし、その後家電量販店は大手が優位となり、ディスカウントストアでのPC取扱は難しくなっていた。ミスターマックスのFC店は昨年までに当社の子会社(現ピーシーデポ九州)として買い取っている。

FC展開から直営に

PCデポのFCとは別に、家電量販店にインショップとして、技術サービスを取り扱う店舗

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

をFCとして出した。それがパソコンクリニック(PC DEPOT パソコンクリニック)である。ケースデンキにパソコンクリニックを出してうまくいったので、これを広げていった。PCデポには物販、サービス、クリニックが揃っているが、その中からクリニックを取り出して、この機能のみをインショップとして出店した。このパソコンクリニックをFCとして展開した。

現在、PCデポは直営が46店、九州の子会社が4店、FCが17店の67店ほどある。また、パソコンクリニックは直営が34店、FCが6店の40店である。合計で107店である。パソコンクリニックは2年前までのFC中心であったが、これを直営に一気に転換した。サービス機能を強化するには直営の方が効果的であると合意でき、ケースデンキからFCを買い取っている。

また、テレビは2010年6月から取り扱いを始めた。デジタル化の時代にあって、テレビもインターネットにつながると考え、エコポイントもあったので、PCデポでもTV販売を扱うことにした。

店舗の状況

(店舗数)

		2011年5月末	
PCデポ (PC DEPOT)	直営	45	ホームユーザー向けパソコン・関連商品、技術サービスサポート 神奈川、東京、千葉、埼玉、静岡、群馬、栃木、茨城 ピーシーデポ九州 東北、中部、近畿、中国、四国
	子会社	4	
	FC	17	
	グループ計	66	
PCデポ パソコンクリニック	直営	33	家電量販店インショップ店 パソコン技術サービス・サポートカウンター
	FC	6	
	グループ計	39	
総計		105	

(注)FC(フランチャイズ店)からはロイヤリティを得る

ウェブ事業を継続

子会社のイージェーワークスで、インターネットのサービスプロバイダー、ウェブ制作等のITソリューション事業を展開している。インターネットサービスは、2000年頃から普及がスタートした。今や普及は一巡しつつあり、インターネットプロバイダーの淘汰も始まっている。当社は中小のプロバイダーを買収して、顧客向けサービスを継続していく。顧客にとっては、メールアドレスを変更しなくてよいので、継続性が保てる。

2. 強み サービス収入へ収益構造が転換

技術サービスに特化

PCの修理、メンテナンスサービスでは業界トップである。しかも、毎年のサービス収入

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

が年 20%以上伸びており、高い成長を見せている。PC の販売台数では、業界 7~8 位であるが、サービスで特色を出している。

当社は、過去 10 年の家電量販店との戦いにおいて、独自の存在感は出していた。PC 専門店であるという点で局地戦には強かったが、全体のボリューム(販売数量)では大手に対応出来なかった。こうした流れの中で、当社は無理な出店で規模拡大は図らなかった。PC というハード(物販)の量的拡大ではなく、サービスの向上に努めて、顧客にとっての IT ソリューション企業になると決めたのである。2002 年の頃である。ここが創業期に次ぐ、第 2 のターニングポイントとなった。

鍵は、サービスの組み合わせによるソリューション提供である。当社は MVNO(仮想移動体サービス事業者)として、イーモバイルに代わって通信サービスを提供する。さらに、当社のプレミアムサービスに加入すると、メンテナンス、コールセンターサービス、ウイルスサポート、PC 買い替え時のフルインストール作業など、必要なことは何でも対応してくれる。このメニューを自社開発して実行していることが強みである。他の PC ショップで当社のようなスピードで技術サービス、とりわけデータリカバリーができるところはない。他社は真似ができないのである。

サービスに強い専門店として成長すると方針を決め、インターネット時代にその方向を強めてきた。オジジオ(OZZIO)は、当社のプライベートブランド(PB)商品のブランド名である。PBにも力は入れてきた。物販の中でも、アクセサリやサプライ品の収益性は高いが、方向はサービスであった。

実際、2010 年度の差益をみると、モノ売り(物販)の差益をサービスの差益が上回っている。物販のみでは規模の大きいところには勝てない時代に、当社はうまくポジションングできたのである。

売上高構成比と差益構成比の比較

	(%)			
	売上構成比		差益構成比	
	2010.3	2011.3	2010.3	2011.3
商品販売 パソコン・周辺機器	58.9	57.5	17.7	16.0
ソフト・アクセサリ	15.0	13.9	20.5	18.5
中古	4.3	4.4	5.9	5.9
小計	78.2	75.8	44.1	40.4
ロイヤリティ収入(FC)	1.3	1.1	*	*
サービス 技術サービス手数料	15.4	18.6	55.9	59.6
インターネット関連	5.1	4.5	*	*
合計	100.0	100.0	100.0	100.0

(注) 差益は粗利益に近いが、サービスに関する人件費は販売管理費で管理しているので、粗利益とは多少異なる。

その差益を配分したベース。*は考慮せず。ロイヤリティはFCからの収入

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

プレミアムサービスで稼ぐ

PCを買って家に帰った時、すぐに使いたい。野島社長自身もそうであった。購入時に、リカバリーディスク、ウィルス対策、初期設定、パスワードなど、さまざまなセットアップに3時間もかかり、途中でつまってしまうと、誰かに聞かないとわからない。これをネットワークで解決しようとしたのが、プレミアムサービスである。

古いPCとメンバーカードを持って、PCデポでPCを買い替える。すると、その場でサービスの担当者が全てをインストールしてくれる。本人はその新しいPCを家に持って帰ると、従来と同じように無線のルーターを通じて、何もせずにすぐに新しいPCが使えるので、確かに便利である。このルーターはシステム特許を出願中である。月1580円でこのサービスが受けられる。今後、クラウド化にも対応していく方向にある。

サービスの売上げを本格ビジネスにするというやりかたは2005年11月から本格化させ、以来順調に拡大してきた。従来からメモリーを増設するなど、さまざまな技術サービスを有料でやっていた。今では、月額で一定の料金を支払うとワイヤレスのルーターを貸し出し(3台までなら無料)、PCを買うと何もせずにそのルーターを通してインターネットが使える状態になる。

MVNO(仮想移動体通信業者)は、ケータイの通信ネットワークを独自にもたず、大手のキャリアから借りて自社ブランドのサービスと提供する。当社では、通信キャリアからインセンティブをもらうのではなく、自らが通信業者となって、顧客にサービスする。そうすると、顧客が求めるサービスをワンパッケージでまとめて対応できるので、プレミアムサービスとして都合がよい。このタイプのサービス(EMバリューパックオールワイヤレスプラン)は月々5990円である。

当社にとっては、PCクリニックは1回限りの技術サービスになり易い。継続的なサービスを提供する顧客として囲い込むには、プレミアムの客にするのがよい。そうするには直営の方がやり易い。そこで、パソコンクリニックの直営に舵を切ったのである。売上げの中身でみると、技術サービスにはプレミアムサービス、技術サービス、MVNOの通信料などが含まれる。

3. 中期経営方針 今後3年で出店を加速

直営の出店を拡大

この数年、PCデポは年間1~2店しか出店できなかった。首都圏に店を出すと決めていたが家賃が高くなっており、なかなか見合う場所がなかった。無理をしなかったので、出店が遅くなった。しかし、今後を見ると、関東においてはPCデポで60店、パソコンクリニックで120店まで店舗数は拡大できる。野島社長は、2013年度には、これを達成したいと

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

考えている。

PC デポの出店は純増ベースで、09 年度 2 店、10 年度 1 店に対して、11 年度は 4 店ほど予定している。PC デポは直営で年 4~5 店、首都圏で出店していくのが基本方針である。

今期の PC デポ直営 4 店は全て新規店であるが、来期からは居抜きも活用する。新設だと 1 店あたりの資金負担が少し重い。500~700 坪のスペースに対し、3~4 億円の投資が必要となるからである。

一方、パソコンクリニックはケースデンキの中にインショップとして 20 店以上出す計画である。出店に対応する人材育成は進んでいる。PC デポにはパソコン好きの人材が集まっている。しかも、女性が多い。メカに詳しい、使い方に詳しいというのが女性にとっても、カッコイイと映る。ここで人材を育てているので、パソコンクリニックを出店しても人材的には対応できる。

当社の営業、サービスに個人のノルマはない。全てチームで対応する。3~5 人のチームを作り、そのチームが 5 つあるという具合である。経験を共有して、互いのレベルを上げていくという経営である。社員の接客対応が鍵を握っており、バイトの人たちも長く働いている人は積極的に正社員にあげていく。

もう 1 つは、サイバーオペレーションの活用である。もともとは社内を監視するという危機管理の仕組みであるが、現場の担当者と本部が音声で繋がっているため、いつでもなんでも聞くことができる。サービスサポートもここからできるのである。あるいは、現場を担当者が困っていると、店内の別の人間をすぐに応援に駆け付けさせるなど、機敏な対応でサービス力を上げている。顧客にすると、PC デポにいくと、親切で、丁寧で、早いと感じるのである。

PCデポの店舗展開

		(店舗数)									
年度末店舗数		1994	1999	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011(予)
PCデポ	直営	1	10	28	32	33	34	40	43	44	48
	子会社	0	0	0	0	0	0	0	4	4	5
	FC	0	8	32	24	21	24	21	17	17	17
PCデポ	直営	0	0	0	0	0	0	0	0	30	50
	FC	0	0	0	5	14	14	21	24	6	6
パソコンクリニック											
合計		1	18	60	61	68	72	82	88	101	126

PCの形は変わってもサービスは生きる

野島社長は、IT 時代の PC の将来形を次のように考えている。PC は個人に概ね普及した。PC を次に買い替える時、どのような姿になっているか。スマートフォンのクラウド化が進む中で、現在の PC はかなり形を変えていく。それでも、あと 1~2 回の PC の買い替えはあ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

るだろうとみている。スマートフォン、タブレット型など、新しい商品にも技術サービスは必要になってくる。これをきちっと提供していけば、相当チャンスはあると考えている。

顧客とは長い付き合いをするため、お客様の困ったことを解決するということをモットーにしている。例えば、客からコールセンターに電話がきたら、最寄りの店の担当者にも電話を繋いで、3人で話すような仕組みも導入している。そうすると、客が困っていること、何が課題かが分かり、対応法も目途が立つ。あとは、サービスの担当が出かけることもあれば、客がPCを持って、店に来ることもある。実はすぐに直したいから店に来る。店に来た時、そのサービス担当者は一緒に話を聞いてくれたので、すぐに直せる。つまり、早いのである。多少コストがかかるが、こういった仕組み作りが、PCデポの良さである。

プレミアム会員を増やすことに力を入れている。PCを買ったら入ってもらう、修理に来たら、入ってもらう、買い替えの時に入ってもらうなど、地域ごときめ細かくデータをとってフォローしている。

プレミアム会員は相当のピッチで増えよう。但し、すぐに儲かるわけではない。ルーターには初期投資があるので、プレミアムの月額会費で回収すれば1年ほどかかる。インシヤル費用をカバーして利益が出るのは2年目からである。

中期的には、年15~20%の経常利益ベースでの成長を目指している。そのために、出店を強化している。PCを使っている人で不便を感じている人は多い。ここに早くプレミアムサービスを提供して、会員を獲得するという戦略である。

プレミアサービスはサービスを受ける会員は増えている。月額サービス料金は1000円~5000円までいろいろある。コールセンターを設けて、会員へのサービス向上に努めており、すぐに対応できるようにしている。会員数について会社側では公表していないが、現在の水準に対して、5~10万人単位で増やしていくことになるだろう。

設備投資とキャッシュフロー

(億円)

	2010.3	2011.3
設備投資	16.5	15.0
減価償却	5.1	6.0
のれん償却	3.4	3.3
内部留保	5.3	5.8
小計	13.8	15.1

ROE経営を志向

当社は3年前から直営の店舗を作ることに力をいれている。不動産が安くなってきたので、テナントよりも立地も選べるし、店作りの自由度も高いというメリットが活かせる。但し、テナントの方が、資産回転率がよくなるので、ROEも高めに確保できる。自前の店舗

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

をもつと、資産回転率が落ちるので、テナントか自前店舗を建設するかはバランスを図っていく考えである。

また、技術サービスの売上高が増えると、売上げの規模は物販より少ないので、回転率は落ちる。一方で、サービスの利益率は高いので、ROEは利益率の向上で高めることになる。売上高利益率3~4%、総資本回転率2.0、レバレッジ2（自己資本比率50%）として、ROE12~16%を目指すのが基本的な方向である。

PCデポ1店（500坪）に4億円投資するとして、年商10億円、流動資産も考慮すると総資産は6億円、売上高利益率で4.0%を目指すとしてROEは $4.0 \times 1.7 \times 2 = 13.4\%$ となる。このケースでは、店舗は3年目から黒字となって、利益貢献を開始する。

新規出店の拡大に伴って借入金も増えてくる。居抜きやパソコンクリニックのようなテナント出店でコストは抑えていく。リースの利用については、5年前からやめている。リース資産はいずれバランスシートにのってくるし、リースにすることに伴う金利分だけコストが高くなるからである。

新規出店の投資額は敷金や保証金なども入れて年間15億円程度である。減価償却（6億円）と留保利益（6億円）から見て、借入などのファイナンスが必要である。内部資金で出店がまかなえるように、自前店舗とテナントの比率を半々にもっていく意向である。

それ以外にインターネットのプロバイダーのM&Aがどこまで入ってくるかによって資金需要は変動する。2008~2009年は、それがあってかなりの外部資金を要した。

バランスシートの比較

(百万円)

	2010.3	2011.3
流動資産	10511	11678
現預金	1754	2505
売掛金	2251	2533
棚卸資産	5316	5500
固定資産	7443	8051
有形固定資産	2844	3736
のれん	1025	690
差入保証金	1479	1440
敷金	1329	1234
資産合計	17954	19729
流動負債	6473	6449
買掛金	2764	2421
短期借入金	800	700
長期借入金(1年内)	690	1004
固定負債	2743	3747
長期借入金	1936	2759
純資産	8738	9533
有利子負債	3426	4463

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

在庫回転率にも目を配っている。在庫回転率を上げるということは品揃えを売れ筋に絞るということである。当社はPCショップの専門店であるから、豊富な品揃え、とりわけパーツの揃え方が大事である。このパーツは収益性が高い。PC本体やカラーTVは単価の値下がり著しいが、パーツは別である。在庫回転率は一時10回にしたこともあったが、現在は、7回位を目途にしている。

出店ペースを上げており、ROEで10%を目途にすれば、経常利益で20億円を達成するようになる必要がある。PC本体ではさほど粗利がとれないが、パーツは稼げる。さらに、物販よりもサービスで稼ぐというビジネスモデルに一段と舵を切っている。プレミアム会員に加入してもらうことで、サービスの質を上げるとともに、収益的にも安定化が図れよう。

4. 当面の業績 今上期は慎重ながら、ピーク利益の更新を目指す

前2011年3月期はピーク利益を更新

前期末でPCデポは65店、パソコンクリニックは36店である。パソコンクリニックはその前まで直営はゼロであった。前期は30店を直営化した。

サービスは前期比+27%と好調であった。20%以上の伸びが数年続いている。既存店は客数が-5%であったが、売上高は100%をキープした。物販は前期比+1%、サービスは同+27%と、PCデポが好調であった。一方、ネットの子会社は減収減益となった。

この期は販管費で一時的費用が4億円ほど発生した。①直営店の軌道化、②物流センターの充実、③大型TVコーナーの設置、などによるものである。特別損失では、資金除去債務が1.2億円ほどした。

震災翌日の3月12日は10店ほど閉店した。北関東では営業が出来ず、見込みを下回った。もし震災がなければ、既存店は100%をオーバーしていたはずで、それが100%にとどまった。PCデポの直営店(多摩ニュータウン店)のオープンが4月にずれ込んだ。PCの部品をいろいろ取り扱っている。中小の取引も多いので支払いに滞りの出ないように、借入金厚めにして対応した。現在はPCデポで1店、パソコンクリニックで2店が影響を受けており、開店時間を短縮している。

バランスシートでは、新店に伴うもので+9億円、MVM0による資産増が+3億円ほどあった。また、この期にケーズHDが当社の株式を6%ほど保有した。当社の自己株の売却で対応した。

商品別の差益(通常の粗利)を見ると、全体の差益を100とすると、物販が40で、サービスが60となってきた。つまり、利益率ではなく利益額でみても、サービスの方が稼ぎ頭になってきたのである。

PCデポは2店出店、1店退店した。パソコンクリニックは13店出店した。TVを取り扱う

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

店は43店で、直営店はほぼ全店となった。iPadは13店、パソコンクリニックでアンドロイド向けのサービスもスタートした。

4月からはアップル用のプレミアムサポートもスタートした。店舗数はPCデポ64店が65店へ、パソコンクリニックは24店(全てFC)が36店(直営30店)へ増加した。PCデポは、店内にクリニックの技術サービスを常設している。インショップ方式の36店は他の店舗の中にパソコンクリニックを開いている。パソコンクリニックでは、スマートフォンへのサービスも実施している。

粗利益の比較

(百万円、%)

	2010.3	2011.3
売上高	44740	46912
粗利益	11558	13640
売上高粗利益率	25.8	29.1
販売管理費	10331	12271
対売上比	23.1	26.2
営業利益	1226	1368
対売上比	2.7	2.9
経常利益	1306	1509
対売上比	2.9	3.2

2012年3月期はプレミアムサービスが加速

2012年3月期は、売上高500億円(前年度比+6.6%)、営業利益16.7億円(同+22.0%)、経常利益17.5億円(同+15.9%)、当期純利益7.9億円(同+7.1%)を見込んでいる。主力のサービスの伸びは同+25%を見込んで、粗利益率31%を予想している。PCの単価はダウンするが、デバイスがいろいろ出る上、サービスも伸びることで、採算は上昇してこよう。

足元の状況は予定の範囲である。PCの単価下落(-15%)は想定を上回っているが、PCの販売はむしろ伸びている。顧客は7~8万円のPCでも当社に買いにきている。既存店の前提は97%で、今のところその数字で走っている。これが90~85%に落ちるようなら業績の下方修正が必要になるが、今のところその心配はない。

直営店の出店に力を入れており、今期は直営店を20店以上増やす。PCデポの直営店は4月へのずれ込み分を入れて、5月時点で45店、PCクリニックの直営店が33店、合計で78店ほどあるが、これを98店に持っていく予定である。PCクリニックは家電量販店に出ている。

サービスでは、インターネットデバイスのサービス提供を強化し、スマートフォン向けツイッター設定サービスなどすそ野を広げていく。多摩ニュータウンのPCデポは、650坪で当社では都内最大のお店である。近くのケーズデンキの中にはパソコンクリニックが入

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

っており、ケースデンキの向かいにはヤマダ電気もある。地域でのドミナンスを狙っており、当社の技術サービスでそれを強化している。

店舗を管理するサイバーシェリフセンターを置いている。これは店舗の危機管理を担当すると同時に、サービスの強化にも役立っている。店内カメラで監視しており、販売員をコントロールセンターが音声で繋がっているので、顧客への対応や、サポート要員の呼び出しができる。杖をついた人が入ってきた、子供が一人で遊んでいるということを知らせると同時に、この機器の使い方が販売員でもわからないとすると、すぐに司令塔にマイクでしゃべって応援を求める。お客から見ると、サービスの良い店となるわけである。

今期は20店の大量出店となる。これは1つの試みである。既存店は97%という前提で予算を組んでいる。サービスは+25%とみているが、PC、TVとも単価は下がる。TVの販売には慣れてきた。昨年11月には、エコポイントの駆け込みはあったが、この4月も落ち込みはさほどみられない。PCにつなぐチューナーも売れている。PCのバッテリーを活用するという動きである。スカイプの支援も行っている。

今期の上下のバランスでいえば、上期減益、下期増益というパターンである。出店が上期に入るので、下期も方が良くなる。PCデポのサービス収入とパソコンクリニックのサービス収入では、1店当たりの収益は同じと見てよい。修理、設定、会員の収入、NVMOなどメニューは同じである。収益性は十分あると見ているが、もう1年は状況を見たい。

震災の影響は3月が前年同期比-16%となり、売上げで6~7億円、利益で1.5億円が機会損失となったとみられる。4月より節電営業をしている。看板などを消しているので、その分がどのように響くかが気になる。

今期の粗利が31%に上がる理由はサービスの売上げの伸びが高いからである。また、前期逆ザヤ（マイナス）であったTVの採算が改善してくる。

家電量販店とは、住み分けができると考えている。コンビニの隣に食品スーパーがあってもいいように、PCデポ、PCクリニックがよいという顧客はおり、客が店を使い分けていく。

配当性向については、20%を基本としている。3年前から店舗拡充にお金を使っているので、内部留保を厚めにしている。

5. 企業評価 ROE10%台は射程距離

家電量販店との差別的共存に注目

PCのハードを販売することを通して、サービスの収入を安定的に確保していこうというビジネスモデルである。大型家電量販店の近くにPCデポがあっても、顧客の棲み分けは出来ると、野島社長はいう。PCについてきめ細かいサービスが受けられる当社がよいという

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

客はおり、そのユーザーをプレミアム会員として囲い込んで行こうという戦略である。

パソコンクリニックはPCのサービスを提供しようという店舗であるが、ケーズゲンキとの長年連携を活かして、直営店として家電量販店に新規出店していく。

この収益構造の転換に成功しつつある点を評価したい。当面出店が加速し、その出店が収益化してくるのに数年がかかる。ここに一定の努力を要するので、企業評価はBとする。(企業評価については表紙を参照) ROEについては安定的に8%水準を確保してきた。今回の出店戦略が効果を上げてくれば10%台に乗せられよう。

7月7日時点の株価で見ると、PBR0.48倍、ROE8.3%、PER5.7倍、配当利回り3.4%である。PCの次の時代はどうか、家電量販店に対抗できるのか、という雰囲気があるのかもしれない。これに対して、サービスで稼ぐという仕組みと、家電量販店と差別的に共存できるという位置付け(ポジショニング)が収益に結びつくにつれ、その企業価値が次第に評価されて行こう。