

7618 ピーシーデポコーポレーション

2011年9月5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。出店拡大に伴う先行投資負担と大震災の影響などを勘案し、慎重な見通しを立てている。PCやカラーTVの値下がりが多いこともある。1Qは経常利益ベースで前年同期比-76%となったが、後半に取り戻す計画である。

・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、サービス収益の比率が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。パソコンクリニックは、ケーズデンキと連携して出店を加速させている。

・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9月2日) 19100円 時価総額 43億円 (22.5万株)

PBR 0.45倍 ROE 8.3% PER 5.3倍 配当利回り 3.7%

(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

(11.6ベース)

総資本 20660百万円 純資産 9479百万円 自己資本比率 45.1%

BPS 42126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、かつて家電量販店のノジマ（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。

現在は家電量販店でPC関連製品は普通に販売されている。PC専門の量販店もいろいろある。家電量販店・PC量販店という広義のセクターで見れば、上場企業主要11社中、売上規模でみて9位、売上高営業利益率で4位という位置にある。ただし、競争の土俵が少し違うので、ヤマダ電機(売上規模で業界1位)、エディオン(同2位)、ケーズデンキ(同3位)などと直接戦っているわけではない。差別化を図っているところに着目したい。

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

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。ケーズ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36店、FCが6店の42店である。合計で109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、ケーズデンキから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:店)

		2011年7月末	
PCデポ (PC DEPOT)	直営	46	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	67	
PCデポ パソコンクリニック	直営	36	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	42	
総計		109	

(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。

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。

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。

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	<u>78.2</u>	<u>75.8</u>	<u>44.1</u>	<u>40.4</u>
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	<u>15.4</u>	<u>18.6</u>	<u>55.9</u>	<u>59.6</u>
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ため、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

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ことはない。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

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。

である。PBにも力を入れてきた。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。

PCデポ、パソコンクリニックでの総合サポートサービス

順位	人気ベスト5	月額料金	サービス内容
1位	お使いのインターネットで何でもサポート3アンドオールワイヤレスプラン	1990円	パソコンサポート iPad、iPhone、スマートフォン、タブレット、ゲーム機のサポート (パソコン、スマホなど3台までサポート)
2位	EMプレミアムサービスG4オールワイヤレスプラン	4490円	パソコンサポート (無線通信回線料込)
3位	お使いのインターネットでオールワイヤレスプラン	1590円	パソコンサポート
4位	シングルプラン	990円	パソコンサポート (パソコン1台サポート)
5位	お使いのインターネットでがっちりサポート6アンドオールワイヤレスプラン	2490円	パソコンサポート iPad、iPhone、スマートフォン、タブレット、ゲーム機のサポート (パソコン、スマホなど6台までサポート)

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。他のサービスも入れて月1990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。

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。

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台までなら追加料金なし)、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プレミアムサービスG4ワイヤレスプラン)は月々4490円である。

当社にとっては、パソコンクリニックは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

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。

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、現場の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:店)

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
パソコン FC	0	0	0	5	14	14	21	24	6	6
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

パーソナル・コミュニケーション(PC)の主役がパソコン(PC)からスマートフォン(スマホ)に代わろうという動きが始まった。インフラとしてはクラウド化が進み、無線通信でそれを行うエアクラウドが本格化する。インターネットがパソコン中心ではなく、家電、車、家(ホーム)などのあらゆる場面でネットデバイスが使われるようになる。それらの機能をコントロールするにはソフトウェアが必要であり、それを使いこなすためのサービスが必要となる。当社はこのサービスを追求していく。パソコン周辺のサービスに限らず、インターネットデバイスに広げていく戦略をとろうとしている。ピーシーデポ(PC DEPOT)は、パソコンショップからパーソナルコミュニケーションのサービス提供企業になることを標榜していると言えよう

家電量販店では、太陽光発電の機器の販売も本格化しつつある。電気自動車を販売するという動きもある。自動車販売、住宅販売とも競合するような時代に入るかもしれない。当社はケーズデンキと連携して、まずはパソコンクリニックを本格化している。ハードを売るのではなく、ハードを安定的に使いこなすためのサービスを提供していく。ここでの

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。

ユーザーの囲い込みにも力を入れている。

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。

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。

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。

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。

設備投資とキャッシュフロー

(億円)

	2010.3	2011.3	2012.3(予)
設備投資	16.5	15.0	19.0
減価償却	5.1	6.0	6.0
のれん償却	3.4	3.3	3.3
内部留保	5.3	5.8	6.3
合計	13.8	15.1	15.6

新規出店の投資額は敷金や保証金なども入れて年間 19 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。

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 は単価の値下がりが著しいが、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。

バランスシートの比較

(百万円)

	2010.3	2011.3	2011.6
流動資産	10511	11678	12058
現預金	1754	2505	2107
売掛金	2251	2533	2624
棚卸資産	5316	5500	6229
固定資産	7443	8051	8602
有形固定資産	2844	3736	4286
のれん	1025	690	617
差入保証金	1479	1440	1460
敷金	1329	1234	1256
資産合計	17954	19729	20661
流動負債	6473	6449	7639
買掛金	2764	2421	2849
短期借入金	800	700	1500
長期借入金(1年内)	690	1004	978
固定負債	2743	3747	3543
長期借入金	1936	2759	2515
純資産	8738	9533	9479
有利子負債	3426	4463	4993

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、借入金を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。

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。

バランスシートでは、新店に伴うもので+9億円、MVNO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	2012.3(1Q)
売上高	44740	46912	11228
粗利益	11558	13640	3407
売上高粗利益率	25.8	29.1	30.3
販売管理費	10331	12271	3375
対売上比	23.1	26.2	30.1
営業利益	1226	1368	32
対売上比	2.7	2.9	0.8
経常利益	1306	1509	83
対売上比	2.9	3.2	0.7

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。

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。

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、7月時点で46店、パソコンクリニックの直営店が36店、合計で82店ほどあるが、これを98店に持っていく予定である。パソコンクリニックは家電量販店(ケーズデンキ)に出していく。

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っており、ケーズ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セキュリティ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も、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1Q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、MVNO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も、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も、内部留保を厚めにしている。

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。

1Qは先行投資で大幅減益となる

2012年3月期の1Q(4~6月期)は前年同期比で売上高 +0.2%、経常利益 -76.3%となった。会社側では、震災の影響もあり、もともと減益を見込んでいたが、パソコンクリニックの直営化に伴う人件費負担等や販売価格の低下が予想を上回ったことによる。双方で約1億円の影響が出た。

開店1年未満の店舗数

	2010年度 2Q	2010年度 3Q	2010年度 4Q	2011年度 1Q	(店) 開店1年未満 合計
PCデポ 直営	0	1	0	2	3
パソコンクリニック 直営	2	11	17	4	34
合計	2	12	17	6	37

当社が進めている戦略は順調である。この1Qは、PCデポ2店出店し、計67店へ、パソコンクリニックは4店出店し計40店となった。出店は順調である。PCデポは多摩ニュータウン、小田原東インターの2店が新規開店した。サービス収入の拡大は前年同期比+27%と好調である。

7月24日にアナログ放送が終了し、地デジ対応ブームは一巡したが、スマートフォンブームは続いている。PC、TVなどの販売状況は週によって波はあるが、1Qより2Qの方がいい方向にある。

2Q累計は売上高235億円(前年同期比+3.5%)、経常利益5.5億円(同-28.5%)を計画しているが、1Qが厳しかったので、2Q累計の経常利益は4.0~5.0億円に留まる公算が高い。年度後半に取り戻せるとみているので、通期の業績見直しは変更しない。

前年度にパソコンクリニックを直営化した。直営化に伴い、これまで入っていたFC店からのロイヤリティはなくなる。また、直営化することで販売管理費は自社負担となる。サービス収入を広げていけば、おそらく1年ほどで黒字化することができる。PCデポの店でそれは実証済みであり、そこで経験を積んだ社員を送っている。

PCデポの新規出店も、先方投資負担で1年目は赤字となる。2年目からはかなり改善して、3年目から収益に大きく貢献している。

1Qよりは2Qの方が、業績が良くなる。また3Qは季節的に最も良い時期である。エコポイントの終了(3月)やアナログ放送終了(7月)に伴う駆け込み需要とその反動は、家電量販店と違って当社への影響は少ない。エコポイントなどは客足をとられるという点ではマイナスに響く。

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。

設備投資について、今年度は19億円程度（前年度15億円）を計画している。パソコンクリニックは1店当たり1000～2000万円なので、さほどお金はかからないが、PCデポは4～5億円かかる。4月の多摩ニュータウン店、6月の小田原東インター店、8月の前橋南インターに続き、11月頃につくば市などが予定されている。資金的には今年度で5～10億円ほど借入金を増やす必要がある。

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の連携を活かして、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。

9月2日時点の株価でみると、PBR 0.45倍、ROE 8.3%、PER 5.3倍、配当利回り 3.7%である。パソコン(PC)の次の時代はどうなるか、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、パーソナルコミュニケーション(PC)の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(ポジション)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。