

7618 ピーシーデポコーポレーション

2011年11月24日

ジャスダック

ポイント

・今2012年3月期の業績は、経常利益で15.2億円（前年度比+0.7%）と、ほぼ横ばい圏にとどまろう。会社見通し通りである。当初の会社計画17.5億円（同+16.0%）からみると下方修正である。上期(2Q累計)の経常利益については、前年同期比で-36.0%と減益幅は大きくなった。出店拡大に伴う先行投資負担と大震災の影響などに加え、下期についてもPCやカラーTVの値下がり大きい。それでも下期は季節的な需要増に加えて、新店の生産性も改善するので、上期の経常利益4.9億円に対して、下期は10.3億円が見込めよう。

・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エイトを高めている。ハードとサービスの収益(差益)が逆転しており、今上期は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。新規出店の効果も2年目後半からは逐次顕在化してくるので、経常利益で20億円、ROEで10%は目指せる体制にある。スマホやタブレットが新市場を形成しつつあるが、PCがプラットフォームであることには変わりがなく、当社はサービス需要を掘り起こして行ける。これに伴って、低い株価純資産倍率(PBR)も見直されてこよう。

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、サービス需要を一段と掘り起こす
4. 当面の業績 今期は下方修正、前期並みにとどまる
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11月24日) 17910円 時価総額 40億円 (22.5万株)

PBR 0.41倍 ROE 8.3% PER 4.9倍 配当利回り 3.9%

(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)	49500	1370	1520	800	3636	700

(11.9ベース)

総資産 21582百万円 純資産 9653百万円 自己資本比率 44.2%

BPS 43876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(パソコン)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47店、九州の子会社が4店、FCが17店の68店ほどある。また、パソコンクリニックは直営が39店、FCが7店の46店である。合計で114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。その後は、ケーズデンキの中に直営店として、パソコンクリニックを出店している。

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10月末	
PCデポ (PC DEPOT)	直営	47	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	68	
PCデポ パソコンクリニック	直営	39	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	7	
	グループ計	46	
総計		114	

(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

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	2190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、ウイルス対策、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2190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、サービス需要を一段と掘り起こす

直営の出店を拡大

昨年度までの数年間、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。無理をしなかったため、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5店(子会社の1店を含む)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、

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。

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	10
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	7
クリニック										
合計	1	18	60	61	68	72	82	88	101	120

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ので、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。

サービスの良さが競争力の源泉、新規出店でも優位性を発揮

物販とサービスの差益を営業利益段階でみた場合、どういう利益水準、構成になるのかという点については明確には分けられない。当社では、物販事業、サービス事業という区分けで事業を行っていないからである。店舗の人員にはそれぞれの役割はあるとしても、お客一人に対して、物販もサービスも提供するので、そこを分けて成果としては測っていない。商品を販売するからサービスにも加入する。加入して当社の固定客となるから、次の商品も買いに来るといったパターンである。

他の家電販売店でも、当社と似たようなサービスを提供しようという動きは強まっているが、当社は、①店舗でのサービス、②リモート（コールセンター）でのサービス、③車でかけつけるサービス、というものを取り揃えてきちんとサービスを提供している。全く同じビジネスモデルの会社はない。

新規に出店しているPCデポは順調に立ち上がっている。2011年4月にオープンした多摩

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。

ニュータウン店は、大手家電量販店のヤマダ電機やケーズデンキがあるところにPC デポが出店した。他社は夜 9～10 時まで営業しているが、当社は1シフトで済むよう夜 8 時に閉店している。ケーズデンキには当社のPCクリニックが入っている。それでも当社の丁寧な相談、サービス機能が評価を得て、当社が主力とするPC 関連については、ヤマダ電機を凌ぎ地域でトップクラスにのし上がっている。

商品の動きをみると、地デジ対応が終わって、TV の売れ行きが大幅に落ちている。家電量販店は、単価の高いPC、エアコンなどに力を入れており、価格競争が激しくなっている。また、スマホ、タブレットの需要も大幅に伸びている。現状、スマホはセルラーフォン（携帯電話）かタブレットPCか、と問えば、まだ電話機能の色彩が強い。そこで、当社はスマホ、タブレットも大いに取り扱っているが、主力のPCに力を入れて、サービス需要を取り込もうとしている。

このサービス需要を取り込もうという競争では、当社は長年の実績と人材をテコに優位に立っている。もともと当社は、他社が主力としてきた商品を売るだけの手離れの良い顧客ではなく、商品を使いこなすのに手間のかかるお客に、手間をかけてサービスすることを差別化のコアにしてきたからである。

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エアが必要であり、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も追求していく。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いえよう

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

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。

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る。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い、修理に来たら、入ってもらい、買い替えの時に入ってもらいなど、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。

プレミアム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	2012.3(予)
設備投資	16.5	15.0	20.0
減価償却	5.1	6.0	6.2
のれん償却	3.4	3.3	2.9
内部留保	5.3	5.8	6.5
合計	13.8	15.1	15.6

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

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。

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20億円程度である。減価償却（6.2億円）と留保利益（6.5億円）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。

4. 当面の業績 今期は下方修正、前期並みにとどまる

今上期（2Q累計）は大幅減益に、出店コスト増と単価ダウンが影響

2012年3月期の2Q累計（上期中間決算）は、売上高23097百万円（前年同期比+1.7%）、営業利益398百万円（同-45.1%）、経常利益492百万円（同-36.0%）、当期純利益263百万円（同-23.4%）となった。サービス収入が前期同期比+31%と増え、粗利益も同+7%となったが、販管費が出店費用の増加に伴って同+13%となったことが響いた。

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。

サービス拠点は直営店 85 店、FC も含めて 113 店となった。この上期（2Q）には PC デポ 3 店、PC クリニック 8 店のみ 11 店が増加した。

利益率の比較

	(百万円、%)		
	2010.3	2011.3	2012.3(2Q累計)
売上高	44740	46912	23097
粗利益	11558	13640	7061
売上高粗利益率	25.8	29.1	30.6
販売管理費	10331	12271	6662
対売上比	23.1	26.2	28.8
営業利益	1226	1368	398
対売上比	2.7	2.9	1.7
経常利益	1306	1509	493
対売上比	2.9	3.2	2.1

2Q 累計の売上高は 231 億円（前年同期比+1.7%）であったが、物販は 167 億円（同-3.9%）と、単価の下落が響いた。サービスは 53 億円（同+31.2%）と極めて好調であった。またインターネット関連は 9 億円（同-11.8%）であった。

営業利益が同-45.1%となったのは、9 月末で出店 1 年未満の店が 40 店ほどあり、販売益が同+8 億円と増えたことによる。販管費が増える要因は、システム投資も多少はやったが、大半は出店費用である。前下に 29 店、今上で 11 店、計 40 店増えた影響が大きい。先行投資負担である。PC デポも PC クリニックも、新規出店して黒字になるにも順調に行って 1 年半ほどかかる。しかも、震災の影響で店舗オペレーションには多少の遅れも生じた。

開店1年未満の店舗数

	(店)				
	2010年度 3Q	2010年度 4Q	2011年度 1Q	2011年度 2Q	開店1年未満 合計
PCデポ 直営	1	0	2	1	4
パソコンクリニック 直営	11	17	4	4	36
合計	12	17	6	5	40

粗利は 5 億円ほど増えたが、販管費が 8 億円ほど増加したので、営業利益は 3 億円減の 4 億円弱となった。経費が 8.1 億円ほど増えたが、その大半は人件費（+4.8 億円）であった。前下期から今上期までの累計で PC デポ 4 店増、PC クリニック、37 店増の計 40 店が増えた。

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。

その新規店に伴う費用増が十分カバーできなかった。

B/S (バランスシート) では、棚卸資産が 86.6 億円 (前期比+6.1 億円) と増えているが、これは出店に伴う在庫増である。また、負債の増加も出店に伴う借入金増加である。

バランスシートの比較

(百万円、%)

	2010.3	2011.3	2011.9
流動資産	10511	11678	12920
現預金	1754	2505	2002
売掛金	2251	2533	2586
棚卸資産	5316	5500	7108
固定資産	7443	8051	8661
有形固定資産	2844	3736	4387
のれん	1025	690	564
差入保証金	1479	1440	1440
敷金	1329	1234	1249
資産合計	17954	19729	21582
流動負債	6473	6449	8618
買掛金	2764	2421	3529
短期借入金	800	700	1900
長期借入金(1年内)	690	1004	963
固定負債	2743	3747	3311
長期借入金	1936	2759	2270
純資産	8738	9533	9653
有利子負債	3426	4463	5133
有利子負債比率	19.1	22.6	23.8

一方、サービス売上の差益 (単純粗利) は着実に増えている。ここで差益といっているのは、通常の粗利は、売上高から売上原価をひいたものであるが、この原価に人件費や償却を配賦しておらず、店舗でかかる費用についてはすべて販管費で処理していることによる。

差益構成比

(%)

	2010.9	2011.9
ハード	19.2	15.5
ソフトアクセサリ	17.7	15.1
中古	6.1	4.9
商品合計	43.0 [76.3]	35.5 [72.1]
サービス	57.0 [17.8]	64.5 [23.0]

(注)カッコ内は売上構成比。

売上構成には、この他にインターネット関連事業、

FCからのロイヤリティ収入がある。

差益は単純粗利で、外注費、業務委託費、人件費等の

費用は原価として反映していない。販管費で処理。

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。

この差益でみると、商品販売（物販）から得られる差益が 35.5%（ハード 15.5%、ソフトウェア・アクセサリー15.1%、中古品 4.9%）サービスの差益が 64.5%と、サービスの比率が一段と上がってきている。

今下期の業績は大きく好転、生産性の改善が寄与

2012年3月期の通期について、会社側では業績見通しを下方修正した。従来の売上高 500 億円、営業利益 16.7 億円、経常利益 17.5 億円、当期純利益 7.9 億円を、売上高 495 億円（前年度比+5.5%）、営業利益 13.7 億円（同+0.1%）、経常利益 15.2 億円（同+0.7%）、当期純利益 8.0 億円（+8.4%）とした。

既存店の販売は上期が-3.5%であった。従来通期の既存店は-3.0%でみていたが、これを上期並みの-3.5%とした。粗利率についても従来の 31.0%を 30.5%とした。販売単価の下落に伴う売上減が下方修正の主因である。

タイの洪水に伴う PC 部品の影響については、まだはっきりしない面があるが、ハードディスクの調達は厳しくなっている。当社では、修理用のハードディスク代替品の確保などに向け、中古 PC の活用に力を入れて、いち早く手を打った。お客への優先対応が当社の基本姿勢なので、中古品を活用した部品手当てに走った。

オーエー・システム・プラザ（コード 7491）は、当社の FC であるが、FC 契約については満期とともに解消する予定である。FC からはロイヤリティ収入が入るが、この影響についてはさほど大きくない。来年度に影響が出ようが、新規の出店効果で十分カバーできている。

今後の商品・サービスの強化においては、プレイステーション ヴィータ（PS Vita）のサービスをスタートさせた。ゲーム機ではあるが、インターネット・デバイスとしての機能も強力である。モバイル関連も大きく増加する方向にあるので、デバイスの使い勝手や不具合について、新しいサービスを提供する必要が次々と出てくる。これに積極的に対応していく方針である。

出店では、11月25日につくば研究学園店がオープンする。パソコンクリニックについては年内にあと5店ほどオープンする。

上期が当初計画を下回った理由は、サービスの顧客は順調に積み上がっているものの、①新店の立ち上がりが震災の影響もありやや遅れたこと、②地デジ切り換え後の TV の販売ダウンが予想を上回ったことなどによる。

上期の売上高 231 億円、営業利益 4 億円弱に対して、下期が売上高 264 億円、営業利益 10 億円と大きく回復する要因は、①もともと 11 月、12 月、3 月は季節的に売上高が多いこと、②出店の初期コストでみれば、下期の方に生産性が上がってくることによる。

サービス会員の特性としては、スマホ（スマートフォン）にもウイルス対策などは必要なので、伸びは高まっているが、まだ圧倒的には PC 関連が中心である。

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。

今期の当期純利益がやや上方修正となったのは、出店後の黒字化が予定よりも早く進む店があり、減損の可能性が減ったことによる。

プレミアムサービスが加速

足元の状況は予定の範囲である。PCの単価下落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-3.5%である。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。

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。サービスでは、PCを主力としつつも、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。

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ため、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。

当社が進めている戦略は順調である。PCデポは多摩ニュータウン(4月)、小田原東インター(6月)、前橋南インター(8月)が新規開店した。

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年半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、先行投資負担で1年目は赤字となる。2年目の後半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こよう。

経常利益 20億円が当面のターゲット

来2013年3月期については、PCデポで5~7店、パソコンクリニックで20~30店ほど出店していく方向にある。

今後の業績をどうみるのか。既存店については、サービス収入がウエイトを高めているので、安定度も向上してくる。そうはいつても物販の付加価値(数量×価格)が変動要素となるので、既存店の販売増減の程度がポイントである。

昨年来出店のピッチを早めているので、新規出店の先行投資が売上、利益となってどのように貢献してくるかがもう1つカギである。当社のPCデポとパソコンクリニックを比較

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。

すると、規模は異なるが、ほぼ同じ投資回収パターンを想定できる。PC デポは1店当たり、3.5～4.5億円（固定資産2.5～3.0億円、商品在庫1.0～1.5億円）の投資がかかる。年間5店であれば、17.5～22.5億円、7店であれば24.5～31.5億円の投資規模となる。一方、パソコンクリニックは1店当たり、1000万円程度の投資なので20～30店出店して、2～3億円の投資である。全体としては20～35億円と幅があるが、今期が5店の出店であるから、来期も5店であれば、実質的な投資負担は増えない。7店になると、投資負担は増えてくる。

大きな方向としては、来期の出店が今期並みでみれば、新規出店の効果が次第に上乗せとなってくるので、経常利益で20億円がターゲットになろう。

来期については、PC デポで5～7店で、今期の5店よりは増えるかもしれない。PC クリニックは20～30店で、これも増える方向にある。一方で、FCのPC デポは減る方向にある。ここが減るとロイヤリティ収入が減る。既存店はPCの値下がりもあって、-3.5%程度が続くとみる必要がある。そうすると、今期の経常利益15億円に対して、来期は18億円程度(+20%)とみておくことが妥当であろう。3年目に入ると、新店効果がプラスに効いてくるので、順調にいけば2014年3月期の経常利益は20億円を超えてこよう。

プレミアムサービスの中で、今回プレイステーションのサービスを開始した。ゲームのサポートをサービス化しようという試みは当社が初めてである。

PC デポのFC店は17店ほどあるが、そのうち10店をオーエー・システム・プラザが占めている。サービス会員もいるので、岡崎戸崎店の閉店(11月6日)に伴い、その近くに当社のPC デポを12月に出店する。

ロイヤリティ収入はFC店全体で年間4億円である。この一部が減少することになる。パソコンクリニックの新規出店は、ケーズデンキの新店に合わせて出店している。クリニックは現在ケーズデンキに出店しているが、将来はSC(ショッピングセンター)への出店や都心での単独出店などもありえよう。

PCデポの出店計画

		(店)		
		2011.3	2012.3(予)	2013.3(予)
PCデポ	直営	2	4	5～7
	子会社	1	1	
	FC		-10	
PCデポ	直営	13	20～23	20～30
パソコン	FC			
クリニック				

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。

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2~3年ほどかかる。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。

11月24日時点の株価で見ると、PBR 0.41倍、ROE 8.3%、PER 4.9倍、配当利回り 3.9%である。パソコン(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、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来よう。