

7618 ピーシーデポコーポレーション

2012年3月17日

ジャスダック

ポイント

・2012年3月期の業績は、経常利益で11.0億円（前年度比-27.1%）と、大幅減益になる。出店拡大に伴う先行投資負担はもともと見込んでいたが、PC(パソコン)の値下がり大きい。タイの洪水の影響でHDD(ハードディスクドライブ)が供給不足となり、それにつれて周辺機器の売上也鈍化した。

・2013年3月期については、PCに関する厳しい競争は続くが、高速通信のLTEが普及してくること、HDDの供給も正常化してくること、出店拡大の投資負担がやや緩和してくることによって、増益に転換し、経常利益で13億円程度は見込めよう。

・収益構造をみると、PCなどのハードの売上げが全売上高の73%を占めているが、粗利益に近い差益でみた利益構成比は35%に低下し、サービス収益の比率が65%に向上している。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、その差が一段と広がっている。

・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、買い替えた時に付随的な作業を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、インターネットがすぐに使えるようになる。

・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、2010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、ケース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、中期的に経常利益で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。これが進展するにつれて、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 この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 2011年度はPCの値下がりで減益に
5. 企業評価 ROE10%台は射程距離

企業レーティング B

株価 (12年3月16日) 21420円 時価総額 48億円 (22.5万株)

PBR 0.49倍 ROE 7.2% PER 6.7倍 配当利回り 3.3%

(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	920	1100	580	2636	700
2013.3(予)	54000	1100	1300	700	3182	700

(11.12ベース)

総資産 24966百万円 純資産 9659百万円 自己資本比率 38.3%

BPS 43903円

(注) ROE、PER、配当利回りは2013.3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みれば、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2010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48店、九州の子会社が11店、FCが7店の66店ほどある。また、パソコンクリニックは直営が45店、九州の子会社が1店、FCが7店の53店である。合計で119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を買い取った。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)

		2012年2月末	
PCデポ (PC DEPOT)	直営	48	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	11	
	FC	7	
	グループ計	66	
PCデポ パソコンクリニック	直営	45	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
	子会社	1	
	FC	7	
	グループ計	53	
総計		119	

(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

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。

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、当社が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。

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

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。

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 この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

2010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が、出店が遅くなった。しかし、今後を見ると、関東においてPCデポで60店、パソコンクリニックで120店まで、店舗数を拡大できる余地はある。野島社長は、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6店（子会社の2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。

2011年度のPCデポ直営4店は全て新規店であるが、2012年度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ズ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、かっこいいと映る。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。

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。

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。

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	6
FC	0	8	32	24	21	24	21	17	17	7
PCデポ 直営	0	0	0	0	0	0	0	0	30	46
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	117

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。

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、どのような利益水準、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

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、2011年7月のアナログ放送終了に伴い、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、スマホはタブレットPCというよりも、セルラーフォン（携帯電話）の色彩が強い。つまり、PCをやめて、スマホだけにするというユーザーは少ない。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守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ている。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。

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。

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	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	4.2
合計	13.8	15.1	13.3

出店の拡大と経営効率の追求

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。

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。

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。

開店1年未満の店舗数

	2010年度 3Q	2010年度 4Q	2011年度 1Q	2011年度 2Q	2011年度 3Q	開店1年未満 合計
PCデポ 直営	1	0	2	1	1	4
パソコンクリニック 直営	11	17	4	4	6	31
合計	12	17	6	5	7	35

(注)1年未満は2010年度4Q~2011年度3Qまでの合計。

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（6億円）と留保利益（4~5億円）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、周辺機器パーツは稼げる。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

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。

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	2011.12
流動資産	10511	11678	15920
現預金	1754	2505	2196
売掛金	2251	2533	3319
棚卸資産	5316	5500	8713
固定資産	7443	8051	9046
有形固定資産	2844	3736	4832
のれん	1025	690	488
差入保証金	1479	1440	1459
敷金	1329	1234	1247
資産合計	17954	19729	24966
流動負債	6473	6449	11023
買掛金	2764	2421	5055
短期借入金	800	700	2000
長期借入金(1年内)	690	1004	1278
固定負債	2743	3747	4284
長期借入金	1936	2759	3184
純資産	8738	9533	9659
有利子負債	3426	4463	6462
有利子負債比率	19.1	22.6	25.9

4. 当面の業績 2011年度はPCの値下がりで大減益に

2012年3月期は出店コスト増と単価ダウンが影響

2012年3月期は、売上高について当初500億円とみていたが、495億円程度に多少下がる。経常利益は2011年3月期の15億円、これがピーク利益であるが、それに対して会社側は当初17億円と公表したが、途中で15億円に下方修正し、3Qが終わったところで、11億円まで下げた。

既存店の販売は上期が-3.5%であったのに対して3Qは-7.5%と低調であった。粗利率についても3Q累計で30.2%と計画を下回っている。販売単価の下落に伴う売上減が下方修正の主因である。

粗利益の低下と販管費の増加が影響した。新規出店のコストはもともと見込んでいたが、価格競争の激化で物販の粗利が下方修正された。サービス収入も加入当初は持ち出しで、2年かけて回収すると言う仕組みなので、サービス収入が増えても、それにつれて販売員（人材費など）も増えるため、利益面ですぐにはカバーしきれない。

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。

パソコン及び PC 周辺機器の販売はかなり厳しかった。大手家電量販店と当社の違いは、品揃えからいえば双方は全く異なり、当社は PC 関連に集中している。TV も取り扱っているが、そのウエイトは圧倒的に低い。大手量販店は TV などの家電製品について在庫保証があるが、当社は完全買い取り制なので、仕入れに対して、販売価格が下がれば、それは全て自社の負担になる。

もう 1 つの影響は、タイの洪水によって HDD (ハードディスクドライブ) の供給が著しく困難になった。HDD の供給不足、値段の上昇によって、こうした周辺機器を多用するユーザーが購入を手控えるようになった。つれて、他の周辺機器の売れ行きも鈍った。

バランスシートを見ると、棚卸資産が増えている。新規出店に加え、オーエー・システム・プラザの店舗を半数以上引き継いだ影響もある。

状況はやや好転

HDD の供給については、タイの洪水前を 100 とすると、一時 30~40 の水準まで落ちたが、2 月時点では 70~80 に戻ってきたという動きである。まだ、十分な品揃えはできていない。特にマニアが好むような商品には不足感がある。それでも、4~6 月にはかなり正常化してくるので、状況は好転しよう。

もう 1 つ明るい点は、高速通信を利用する LTE のデータカードが 3 月中旬以降、本格的に立ち上がってきている。PC 用のネット回線として、コアユーザーが動いてくる。そうになると、需要はかなり増えてくることになる。スピードが速くなるので LTE を利用したいと誰もが思う。データカードを使うか、この際 PC を買い替えてしまうか、という選択である。イーモバイルを優先的に取り扱っている当社にとっては、チャンスである。

一方、家電量販店との厳しい競争は当分続くものとみられる。PC の価格競争によって粗利は低下するが、販売台数は伸びる。また、当社はサービスが順調に伸びているので、物販の厳しさはあるものの全体としては十分収益を上げていける局面にある。

ケーズデンキの中に店を開く、パソコンクリニックのインショップ展開は PC の価格競争の影響をうけて、新規出店から黒字化に至る期間がやや延びている。ただ、サービス収入で確実に稼げるので、黒字化することに何ら問題はない。新規出店から 2 年弱で黒字化できよう。

当社のサービス会員は順調に増えている。サービス収入が 20% 増えたとすると、これは期中の平均的な伸び率であるから、平均サービス価格が一定とすれば、期初と期末では会員が 40% 増えていることになる。実際、当社の会員のサービス収入は 20% 以上伸びているので、会員数の増加も同等以上であるとみてよい。

サービス収入の平均単価は LTE の効果が加わってくると、2012 年には多少上昇してくる可能性がある。実際、イーモバイルの LTE データカードは月 3880 円で当社からサービスしている。

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。

2013年3月期は増益に転換

2012年3月期でみると、PCの数量は10～15%ほど増えているが、単価は13%程度下がっている。単価の下落の方が、粗利には響くので粗利は当初の見込みより数億円の減少となった。2013年3月期についても、PCの数量は15%程度伸びよう。単価の下落が10%以内にとどまれば、増益にもっていきことは十分できる。当社はサービス収入で安定化を図りながら、店舗での販売でも家電量販店に売り負けしない。2013年3月期はPC周辺機器も戻ってくるので業績的にはプラスに働く。新規出店コストは、2013年3月期の方が前期より楽になる。

2013年3月期については、新規出店効果もあり売上高は540億円程度が見込めよう。粗利率はやや低下するが、販管費は落ち着いてくるので。経常利益としては13億円と増益に転じよう。

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終了した。FCからはロイヤリティ収入が減るが、この影響についてはさほど大きくない。半数以上の営業店舗を当社が引き継いだため十分カバーできよう。

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。

利益率の比較

	2010.3	2011.3	2012.3(3Q累計)	2012.3(予)	2013.3(予)
売上高	44740	46912	36349	49500	54000
粗利益	11558	13640	10969	14978	16200
売上高粗利益率	25.8	29.1	30.2	30.3	30.0
販売管理費	10331	12271	10393	14058	15100
対売上比	23.1	26.2	28.6	28.4	28.0
営業利益	1226	1368	575	920	1100
対売上比	2.7	2.9	1.6	1.9	2.0
経常利益	1306	1509	728	1100	1300
対売上比	2.9	3.2	2.0	2.2	2.4

投資は予定通りに進行

投資は予定通り続ける。PCデポは1店出店すると建物に3.5億円、商品在庫に1～1.5億円を要する。1店あたり4.5億円の投資として、売上高は10億円を見込まれる。1年半から2年で黒字化にもっていき、売上高営業利益で5～7%を期待する。

PCクリニックは投資が1000～1500万円と少ない。年商0.4～0.5億円として2年で収益化する。技術手数料に加え、月額課金の安定した収入がある。このクリニックは、売上高

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。

営業利益率で20%前後が見込めるビジネスモデルである。

当社のPCデポでもスマホは売れている。しかし、スマホが収益の柱になるかという点、それは難しい。利益はPCと連動していると見た方がよい。

パソコンクリニックについては、他の量販店でも同じようなことをやり始めて、今後はインショップではなく、独立した店舗としてもパソコンクリニックを出していく方針である。PCデポに来る客は、物販の販売にかかわるサービスで当社はよい。クリニックのサービス内容も充実している。何よりも人のサービスが優れている、という評価である。

オーエー・システム・プラザとのFC契約終了に伴い、同社はPC販売から撤退した。オーエーのFC10店のうち、1店はすでに当社が引き取って新しい岡崎羽根店として出店した。残りの9店についても2店は閉店、6店は九州の子会社にする。沖縄の1店はパソコンクリニックの路面店のテスト店としてスタートした。

PCデポの大型店は、2012年3月期の6店（岡崎羽根店を含む）が、2013年3月は3店、2014年3月期3店という予定で出店する。

パソコンクリニックは、2012年3月期が20店弱で、その後も20店ペースが続く。ただ、自社競合がみられるので、2014年3月でほぼ一巡することになる。

PCデポの出店計画

		(店)		
		2011.3	2012.3(予)	2013.3(予)
PCデポ	直営	2	4	3
	子会社	1	1	
	FC		-11	
PCデポ パソコン クリニック	直営 FC	13	17	20~30

プレミアムサービスが加速

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。

この差益で見ると、商品販売（物販）から得られる差益が35.0%（ハード14.4%、ソフトウェア・アクセサリー15.6%、中古品5.0%）サービスの差益が65.0%と、サービスの比率が一段と上がってきている。

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。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。

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。

差益構成比

	(%)	
	2010.12	2011.12
ハード	16.2	14.4
ソフトアクセサリ	18.7	15.6
中古	6.1	5.0
商品合計	41.0 [76.5]	35.0 [72.6]
サービス	59.0 [18.0]	65.0 [22.8]

(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。

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。

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)、つくば研究学園(11月)が新規開店した。

2010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、1年半から2年程度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

2013年3月期については、PC デポで3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。

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

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。

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。

大きな方向としては、新規出店が一定ペースで落ち着けば、新規出店の効果が次第に上乘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。足元の業績が下方修正となったので、2013 年 3 月期の業績がどこまで回復できるかがポイントである。

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 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。

3 月 16 日時点の株価で見ると、PBR 0.49 倍、ROE 7.2%、PER 6.7 倍、配当利回り 3.3% 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こよう。