

7618 ピーシーデポコーポレーション

2012年6月18日

ジャスダック

ポイント

- ・PC(パソコン)販売に専門店として、商品とサービスのライフタイム・バリュー(存続期間価値)を重視したユニークなビジネスモデルを追求している。サービス収入で稼ぐという仕組みにシフトしているが、PCを中心とする物販の価格競争は依然として激しい。
- ・前2012年3月期の業績は、経常利益で7.2億円(前年度比-52.5%)と、大幅減益になった。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。
- ・今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きたこと、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8億円(同+11.6%)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72%を占めているが、粗利益に近い差益でみた利益構成比は32%に低下し、サービス収益の比率が68%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。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。
- ・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きた。
- ・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こよう。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。しかし、物販の値下がり響いており、収益力の向上にはもう一段の努力を要しよう。

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 サービス需要を一段と掘り起こす
4. 当面の業績 PCの値下がりサービス収入の効果を減殺
5. 企業評価 収益力の回復は今一步

企業レーティング C

株価 (12年6月18日) 20860円 時価総額 47億円 (22.5万株)
PBR 0.48倍 ROE 4.6% PER 10.4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	49693	553	717	280	1275	700
2013.3(予)	55000	680	800	440	2011	700
2014.3(予)	58000	850	1000	550	2513	700

(12.3ベース)

総資産 23238百万円 純資産 9563百万円 自己資本比率 40.7%

BPS 43231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。

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位だが、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注目したい。

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)にした。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。

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。

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5月末	
PCデポ (PC DEPOT)	直営	49	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	12	
	FC	5	
	グループ計	66	
PCデポ パソコンクリニック	直営	47	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	54	
総計		121	

(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	2012.3	2010.3	2011.3	2012.3
商品販売 パソコン・周辺機器	58.9	57.5	55.1	17.7	16.0	11.9
ソフト・アクセサリ	15.0	13.9	12.6	20.5	18.5	14.9
中古	4.3	4.4	4.6	5.9	5.9	5.0
小計	<u>78.2</u>	<u>75.8</u>	<u>72.3</u>	<u>44.1</u>	<u>40.4</u>	<u>31.8</u>
ロイヤリティ収入(FC)	1.3	1.1	0.8	*	*	*
サービス 技術サービス手数料	<u>15.4</u>	<u>18.6</u>	<u>23.3</u>	<u>55.9</u>	<u>59.6</u>	<u>68.2</u>
インターネット関連	5.1	4.5	3.7	*	*	*
合計	100.0	100.0	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ができたのである。

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	人気プランベスト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

当社のビジネスモデルは海外にもあまり例がないユニークなものである。物販、サービス、MVNOを組み合わせている。会員はプレミアムサービスを3年契約で結ぶことになる。但し、サポートコストは先に発生するので、経費先行、後で顧客から回収するということになる。

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 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 3 店、10 年度 1 店に対して、11 年度は 12 店（FC の直営化 8 店を含むので、実質の新規出店は 4 店）であった。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スデンキの中にインショップとして 5~10 店ほど出した意向である。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。ハードウェア、ソフトウェアに詳しい、使い方に詳

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。

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。

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
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	12
FC	0	8	32	24	21	24	21	17	17	5
PCデポ 直営	0	0	0	0	0	0	0	0	30	46
子会社	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
パソコン クリニック FC	0	0	0	5	14	14	21	24	6	7
合計	1	18	60	61	68	72	82	88	101	119

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

PCクリニックにくる6割の人は、他店で製品を購入した人である。つまり、安いという値段以外の接点を求めてくる。顧客が現在所有している商品までサポートできるようにするので、当社にとっての効率は大きい。

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もので、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。

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。

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。

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。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

スマホが普及すれば、PCはなくなるかといえば、そんなことはない。従来型のPCも進化し、タブレットもスマホも高度化していく。局面によって使い分けられることになる。むしろ、TVとPCの境がなくなって、TVはディスプレイというイメージが強くなっていく。TVにつなぐ、モニターにつなぐ、プリンターにつなぐとPCと何ら変わらない。電話がついているPCと考えればよい面もある。

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。

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

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。

一にしている。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。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、経常利益ベースで年15~20%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。さまざまなサービスがあるが、会員数は30万人以上とみられ、これが年率20%以上の急ピッチで増えている。

出店の拡大と経営効率の追求

PCデポでは、150坪とか300坪のやや小さい店を住宅区域に出店している。大型店でも小型店でも、本社のオペレーションは同じレベルでできる。広告の分析も同様である。商品アイテムが量的にも質的にも異なるが、新しいフォーマットではなく、店舗のバリエーションを増やしている。住宅区域に出るので、自転車や徒歩の客も多い。PC、タブレット、スマホなど、性能のアップにつれて、クリニックサービスも必要になってくるので出店余地は出てくる。また、PCクリニックだけの直営店舗を沖縄で1店出したが、もう1~2店出店するなど、可能性を探る予定だ。

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

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

	(店)						開店1年未満 合計
	2010年度 3Q	2010年度 4Q	2011年度 1Q	2011年度 2Q	2011年度 3Q	2011年度 4Q	
PCデポ 直営	1	0	2	1	1	0	4
子会社					1	6	7
パソコンクリニック 直営	11	17	4	4	6	2	16
合計	12	17	6	5	8	8	27

(注)1年未満は2011年度1Q~2011年度4Q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（7億円）と留保利益（3~4億円）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

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。

図れよう。

設備投資とキャッシュフロー

(億円)

	2010.3	2011.3	2012.3	2013.3(予)
設備投資	16.5	15.0	19.2	18.0
減価償却	5.1	6.0	7.2	7.5
のれん償却	3.4	3.3	3.0	3.0
内部留保	5.3	5.8	1.2	2.9
合計	13.8	15.1	11.4	13.4

4. 当面の業績 PCの値下がりサービス収入の効果を減殺

前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49693百万円(前年度比+5.9%)、営業利益555百万円(同-59.5%)、経常利益717百万円(同-52.5%)、当期純利益(同-62.0%)と、大幅減益となった。売上高は前年度比+5.9%となったが、販管費が同15.7%と大きく増えたことによる。

販管費の中では、人件費が増えた。1年前からの大量出店が次第に効果を上げるとみていたが、PC関連の販売競争の激化、タイの洪水の影響による周辺機器の供給不足などが響いた。とりわけ、4Qは赤字となった。FCであったオーエー・システム・プラザの店を引き取っており、その6店への対応も短期的な負担となった。

連結ベースの従業員数は、2010年3月期487名に対して、2011年3月期533名(前期比+46名)、2012年3月期656名(同+123名)であった。

バランスシートでは、資産が45億円ほど増えているが、売掛金の増加11億円ではプレミアムサービスの割賦で7億円増、棚卸資産の増加18億円のうち7億円はFCのカバー店に対応したものである。有形固定資産の増加12億円は新規出店の効果によるものである。設備投資は15.0億円から、19.2億円へ増加した。当社の店舗120店中、94店は関東圏にある。関東でのドミナントは進展している。

こうした資産増加に伴って借入金も増えている。有利子負債は前期末の44.6億円から2012年3月期には74.3億円へ、29.7億円ほど増えている。2013年3月末には、在庫は70億円に減らす計画で、売上増の中で適性化を図っていく。

サービス売上が前年度比+32.5%と極めて好調であったため、既存店の売上は-3.5%であったが、粗利益率は29.1%から29.7%へやや上昇している。こうした展開の中で、経費増が先行し、大幅減益となった。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コスト先行で、2~3年かけて回収するという仕組みなので、サービス収入が増えても、それにつれて販売員(人

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。

材費などなども増えるため、利益面ですぐにはカバーしきれない。

バランスシートの比較

(百万円、%)

	2010.3	2011.3	2012.3
流動資産	10511	11678	14185
現預金	1754	2505	2083
売掛金	2251	2533	3619
棚卸資産	5316	5500	7285
固定資産	7443	8051	9052
有形固定資産	2844	3736	4941
のれん	1025	690	406
差入保証金	1479	1440	1466
敷金	1329	1234	1272
資産合計	17954	19729	23238
流動負債	6473	6449	9225
買掛金	2764	2421	3506
短期借入金	800	700	2100
長期借入金(1年内)	690	1004	1518
固定負債	2743	3747	4449
長期借入金	1936	2759	3809
純資産	8738	9533	9563
有利子負債	3426	4463	7428
有利子負債比率	19.1	22.6	32.0

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。FC 契約の終了で、8 店が当社に移管されることになった。2 店を統一して 6 店を引き継いだ。当初の負担は出るが、直営の方が営業効率よく、サービス収入も増えていく。よって、いずれ効果を上げてこよう。

状況はやや好転

高速通信を利用する LTE のデータカードが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

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。

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という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 年度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。

今 2013 年 3 月期は増益に転換

2013 年 3 月期は、売上高 55000 百万円 (前年度比 +10.7%)、営業利益 680 百万円 (+22.8%)、経常利益 800 百万円 (同 +11.6%)、当期純利益 440 百万円 (同 +56.8%) を見込んでいる。会社計画通りである。

前期に引き続き PC 及び周辺機器の競争は激しく単価ダウンは続く。台数は伸びるが、既存店の売上げは、-5% でみている。サービス売上高は +25% が見込めよう。

経営環境としては、今年はロンドンオリンピックがあるが、需要面で大きなプラスはないだろう。節電もマイナスというほどではない。パソコン業界にとって、MS (マイクロソフト) の Windows8 が発売されることが一定のインパクトを持つ。パソコンの台数は増えるが、PC、タブレットとも単価はダウンするが、台数が増えるので、周辺機器はもちろん、当社の得意としているサービスも高い伸びをみせよう。タイの洪水によるハードディスクの供給は平常に戻ってきた。周辺機器の販売にも特に問題はない。

今期の新規出店については、やや落ち着いたものとなる。1Q で 4 店ほど出店するが、2Q からは少ない。年間で 5~6 店となろう。むしろ、今期は既存店の活性化に力を入れる。販売粗利、在庫、コストのコントロールに力を入れる。

パソコンクリニックの出店ピッチもスローダウンする。5 月に 1 店出したが、その後はフレキシブルに対応する。

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月期の1Q、2Qは減益になろう。販売競争が続くからである。Windows 8の発売に前後して、買い控えや駆け込みが想定される。既存店が-5%、販売量は増加する中で、物販の値下がりサービスをうまくカバーできるかどうかはまだはっきりしない。

2013年3月期の業績の見方は慎重である。2011年3月期に売上高470億円、経常利益15億円と過去最高を達成したが、2012年3月期は同500億円、同7億円となった後、今期は同550億円、同8億円という水準に留まる。来2014年3月期も経常利益で10億円と、過去のピークには届かない。

既存店が-5%、販売量は増加する中で、物販の値下がりサービスをうまくカバーできるかどうかはまだはっきりしない。

業績予想と利益率の比較

	2010.3	2011.3	2012.3	2013.3(予)	2014.3(予)
売上高	44740	46912	49693	55000	58000
粗利益	11558	13640	14756	16660	17690
売上高粗利益率	25.8	29.1	29.7	30.3	30.5
販売管理費	10331	12271	14202	15980	16840
対売上比	23.1	26.2	28.5	29.0	29.0
営業利益	1226	1368	553	680	850
対売上比	2.7	2.9	1.1	1.2	1.5
経常利益	1306	1509	717	800	1000
対売上比	2.9	3.2	1.4	1.5	1.7

投資はやや抑制

今期は新規出店をやや抑えて、新製品ラッシュに対応していく。コールセンターも倍増させる予定である。客からの問い合わせが増えてくるからである。

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、売上高営業利益率で5~7%を期待する。

パソコン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、今後はインショップだけではなく、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がよい、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、と評価している。

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。

PCデポの出店予想

		(店)			
		2011.3	2012.3	2013.3(予)	2014.3(予)
PCデポ	直営	1	4	5~6	5~6
	子会社	0	6	0	0
	FC	0	-12	0	0
PCデポ パソコン クリニック	直営	30	16	5~15	5~15
	子会社	0	1	1~2	1~2
	FC	-18	1	0	0

(注) アナリスト予想

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。

この差益でみると、商品販売（物販）から得られる差益が 31.8%（ハード 11.9%、ソフトウェア・アクセサリー14.9%、中古品 5.0%）、サービスの差益が 68.2%と、サービスの比率が一段と上がってきている。

差益構成比

		(%)	
		2011.3	2012.3
ハード		16.0	11.9
ソフトアクセサリー		18.5	14.9
中古		5.9	5.0
商品合計		40.4 [75.8]	31.8 [72.3]
サービス		59.6 [18.6]	68.2 [23.3]

(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。

ライフタイム・バリューを追求

ここで筆者のいうライフタイム・バリューとは、顧客がその商品を使う期間を存続期間と捉え、その期間の顧客価値を全体として高め、それに見合って収益を稼ごうという考え方である。どのように収益を上げていくのか。物販での競争は激しくなっている。単価も下がっていく。一方、サービスの売上げが伸びているが、サービスは3年契約の中で2年目、3年目に稼ぐというパターンである。会員は、新しい商品も同じ店で買いたくなるように、サービスの質を高めていく。当然、会員のストックは新店よりも既存店の方が多い。

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。

新店は物販の勝負となり、そこから会員を増やしていく。よって、物販競争で価格が下がると、新店の収益化が当初見込みより遅れることになる。

会員増によって、サービス収入を高め、数年後にその収益がプラスにきいてくるようにもっていく。今は会員が急ピッチで伸びているが、その効果よりも物販の採算低下の方が大きくでる局面にある。

野島社長は売り負けなことを基本としている。ちらしの中で、同一商品については他社より価格が安いという状況は確保しようとする。当社はPC専門店、クリニックを中心にしたサービス差別化を図っている。PCを販売して、3年間のプレミアムサービスに入ってもらいと、トータルの収益、採算は3年間の累計でみることができる。一方、商品が売れなければ、サービス収入の契約もとれない。よって、売り負けなことを基本として、量をとってそれをサービス収入に結びつけていく。ということは、物販の粗利の減少が予想を上回ると、減益になってしまうこともありうる。

よって、当社のビジネスモデルはユニークではあるが、今の環境で着実な営業利益を上げるという点ではもう少し様子を見る必要がある。当面売上経常利益率で5%に戻る可能性は遠のいた。ROEで8%以上に復帰するには、経常利益で15億円は必要だが、来期を展望してもまだその状況にはないとみられる。

野島社長は価格競争には防戦ではなく、しかけていくことをモットーにしている。今期もしかけていくので、数量はとれても単価が下がり、採算の改善は難しい。それでも、サービスに加入する会員は増えており、会員の加入期間を考慮したライフタイム・バリューは一定の水準を確保できる。このストック型ビジネスの拡大に向けて勝負していく。会社側では、サービス収入を読みながらマネジメントしている。会員数の増加とともにサービス収入は積み上がっているため、この点で業績が大きく崩れる心配はない。

昨年の夏から会員のサービス加入を2年契約から3年契約に伸ばしている。これによって、今2013年3月期もサービス収入で業績を押し上げるというのはまだ難しい。来期以降、その効果が出てくることになるろう。

PC専門店としての課題は、PCの日本メーカーが競争力を維持して良い商品を提供してくれるかどうかにある。海外メーカーの製品では一般消費者にとって、まだ不安はある。NEC、ソニー、東芝、富士通などがしっかりしてくれる方がありがたいと考えられる。

5. 企業評価 収益力の回復は今一步

サービス収入を含めたライフタイム・バリューに注目

家電量販店の再編は、当社にも影響はある。再編によって仕入れ価格が有利になったところは、値下げをしてくるので、マーケットへの波及があるからである。

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。

当社は、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。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。この間、PCなどの物販の値下がりサービス収入を含むトータルのライフタイム・バリューの向上にネガティブに働いている。ここをどう乗り切って、収益構造改革を利益率の向上に結びつけるか。ROEで8%台を持続的に確保するにはまだ相当の努力を要するので、企業評価はCとする。(企業評価については表紙を参照)

6月18日時点の株価でみると、PBR 0.48倍、ROE 4.6%、PER 10.4倍、配当利回り 3.4%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)が収益に結びついてくれば、その企業価値も見直されてこよう。