

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this
document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

■「Photo & More」をコンセプトに収益拡大へ

プラザクリエイト<7502>は国内写真プリントショップの最大手。「パレットプラザ」と「55ステーション」の2ブランドで直営とFC合計で約600店舗を展開中。2001年をピークとして、店舗数は実質的に減少の一途をたどってきたが、今2014年3月期で底打ちし、今下期には上期比3店舗増加となる見込みだ。

収益拡大に向けての前向きな施策が、具体的にいくつか見えてきた。「Photo & More」というコンセプトの導入とそれに基づく店舗リニューアルがそのうちの1つだ。また、一時爆発的な人気を呼んだ「なんでもダビングサービス」も再開に向けて準備が進められている。さらには、蘭ビスタプリント社との合併企業がスタートすることも発表された。

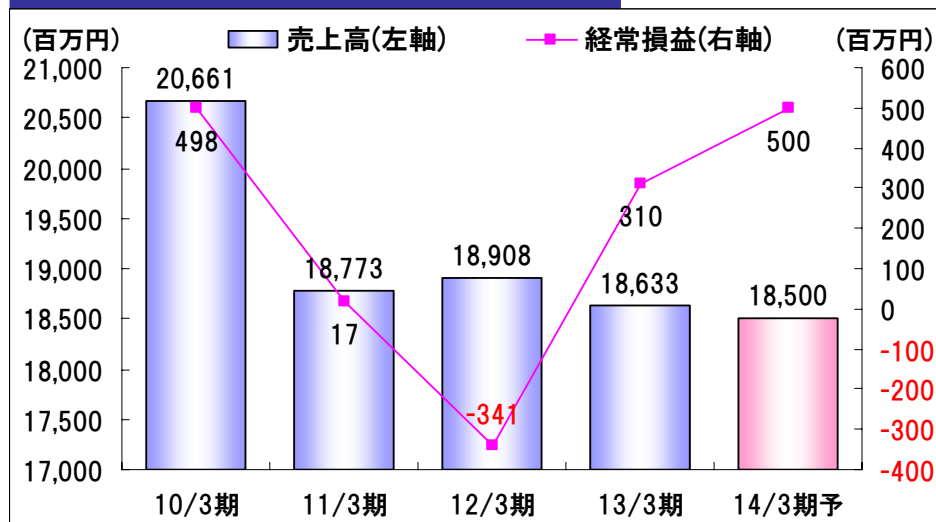
同社が目指す方向性は、「写真からの脱皮」とでもいえるかもしれない。写真プリントに見切りをつけるという意味ではなく、写真プリント自体を最終目的に置くのではなく、写真をもっと楽しむ、もっとうまく活かす提案という方向性だ。「Photo & More」というコンセプトの導入はそれを目指したものといえる。また、ビスタプリント社との合併事業もこの文脈でとらえればより良く理解が出来るよう。

業績は利益面では2012年3月期を底にV字回復を果たした。しかしこれは経費節減効果によるもので、売上高は減収基調が続いている。同社は2014年3月期を転換点とみて様々な増収策を打ち出し、反攻に転じた。2015年3月期は売上高の増収を実現できるかどうか、真価が問われる。

■Check Point

- ・イメージング事業の店舗数縮小傾向は2014年3月期で底打ち
- ・上期は期初計画比で上振れ、モバイル事業が営業黒字へ転換
- ・ビスタプリント社との資本業務提携は有形と無形の両面で効果

中計含む売上高・経常損益の推移



■会社概要

店舗の整理や統合を進めると同時にモバイル事業へ進出

(1) 会社沿革

プラザクリエイト<7502>の設立は1988年だが、事業自体の歴史は社長の大島康広氏が学生だった1984年に遡る。2000年頃まではDPEショップのフランチャイズ展開が順調に成長を遂げた。

ただ、デジタルカメラとインターネットの普及に伴い、DPEショップへのニーズにも変化が生じ、それに対応すべく同社も組織体制や業容を変化させてきた。2006年には同業の「55ステーション」に資本参加して子会社とし、写真ショップの店舗数を飛躍的に拡大させた。しかし、競合店舗の整理や業界環境の変化への対応で店舗の整理・統合を進めると同時に、モバイル事業への進出と拡大を進めつつ今日に至っている。

この間、2012年3月期には事業構造改革費用450百万円を特別損失に計上し、希望退職実施、本社移転、プリントサービス関連資産減損などの大ナタを振るった。こうした後ろ向きの施策が一段落したことに加え、プリント需要にも底打ち感が出てきたこともあり、2014年3月期の下期には実質的に12年ぶりの店舗数純増が見込まれている。また、2013年11月には、蘭ビスタプリント社との資本業務提携を発表した。

会社沿革

年月	沿革
1984年9月	大島康広氏（現社長）が学生時代に名古屋で写真撮影業をスタート
1986年4月	「パレットプラザ」1号店を名古屋市中区に出店
1987年7月	「パレットプラザ」のフランチャイズ展開を開始
1988年3月	子会社「プラザクリエイト」を設立
1990年5月	「パレットプラザ」の100号店達成
1995年6月	「パレットプラザ」の500号店達成
1996年7月	日本証券業協会に店頭登録
1996年9月	米国カメラメーカー「vivitar」を買収、事業を世界に拡大（2000年に売却）
1996年12月	米国「ピクチャービジョン・インク」と合併で「フォトネットジャパン」（現ジグノシステムジャパン）を設立
1997年11月	「オリエンタル写真グループ」に資本参加し、子会社化。メーカー、商社、ラボの機能を加える。（2003年に売却）
1999年1月	「パレットプラザ」が1000号店を達成
2000年4月	チェーン店全店に複合端末機を設置し、店頭でのデジタル写真サービスを開始
2000年10月	「パレットプラザ」が1200号店を達成
2006年4月	「55ステーション」に資本参加し子会社化。子会社「プラザハート」を設立、プライダル事業に進出。
2007年4月	直営店事業を「55ステーション」に統合し、社名を「プラザクリエイトイメージング」に変更。携帯電話事業参入のため、子会社「プラザクリエイトモバイルリング」を設立。
2010年10月	PBカメラ「Plazacreate Dシリーズ」発表
2013年11月	蘭ビスタプリント社との資本・業務提携を発表

出所：会社資料からフィスコ作成

■会社概要

「イメージング」「モバイル」「その他」の3セグメントで事業を展開

(2) 事業セグメントの概要

現在、同社は事業セグメントを「イメージング」「モバイル」「その他」の3つに分け、プラザクリエイト本体、子会社のプラザクリエイトイメージング、プラザクリエイトモバイルリング、プラザハートなどが中核となって事業を展開している。

セグメント概要

セグメント	事業主体	事業内容
イメージング事業	プラザクリエイト	・DPEショップ（パレットプラザ、55ステーション）への商品・サービスの開発と販売 ・フランチャイズ形式によるDPEショップへの経営指導 ・通信キャリア1次代理店業務
	プラザクリエイトイメージング	・パレットプラザ、55ステーション及びスタジオパレットの直営店運営
モバイル事業	プラザクリエイトモバイルリング	・携帯キャリアショップ（ソフトバンク、イーモバイル、au、ウィルコム）、併売店（「携帯の王様」）の運営
その他	プラザハート	・ブライダル事業

出所：会社資料からフィスコ作成

主力のイメージング事業は、実質的には2001年頃がピークで、その後は銀塩カメラからデジタルカメラへの移行の流れの中で、DPEショップに対する需要激変の荒波をものにかぶってきた。しかしそうした厳しい環境にあっても、ここに来て風向きが変わってきたことを実感できる状況になってきた。同社はこの機をとらえて、再び前向きな投資に踏み出しつつある。

モバイル事業は、写真撮影のための道具が、従来のカメラ（フィルムカメラにしるデジタルにしる）から携帯電話・スマートフォンへと急激に変化してきている状況に対応すべく乗り出した事業だ。過去足かけ7年間営業してきた結果、携帯電話の年間販売台数が12万台（月販1万台）の大体に手が届くところまで業容が拡大した。また、累積販売台数も積みあがっているため、継続インセンティブ収入も年間約300百万円規模にまで拡大してきている。

その他事業はブライダル事業などであるが、こちらは業容を拡大できないまま現在に至っている。もともと、DPEショップの閉鎖に際して店舗や設備などの有効活用という点からスタートしているので、ブライダル事業としての総合的なサービスの提供には限界がある。業容拡大や収益改善に向けた取組みが今後の課題となっている。

収益面では、従来通りイメージング事業が屋台骨を支え、モバイル事業とブライダル等のその他事業の営業損失をカバーする構図となっていた。足元の変化としては、イメージング事業において、上期の営業損失規模が従来に比べて縮小傾向にあること、モバイル事業において月次毎の黒字が定着し、2014年3月期の上期営業損益が黒字化したこと、などのポジティブな変化がいくつか出てきたことが注目される。

セグメント別の収益状況

(単位：百万円)

		11/3期			12/3期			13/3期		
		上期	下期	通期	上期	下期	通期	上期	下期	通期
イメージング	売上高	6,613	8,308	14,922	5,926	8,392	14,319	5,616	7,214	12,830
	セグメント損益	-505	582	76	-781	533	-247	-422	727	305
モバイル	売上高	1,557	1,631	3,188	1,678	2,101	3,780	2,292	2,895	5,187
	セグメント損益	14	-10	3	-39	51	12	-96	84	-11
その他	売上高	304	357	662	392	416	808	303	311	614
	セグメント損益	-44	-18	-62	-85	-19	-104	-46	-19	-65
全社	売上高	8,475	10,298	18,773	7,997	10,910	18,908	8,212	10,420	18,633
	セグメント損益	-535	553	17	-907	565	-341	-565	875	310

注：13/3期 下期・通期のセグメント損益の調整分として82百万円あり

■会社概要

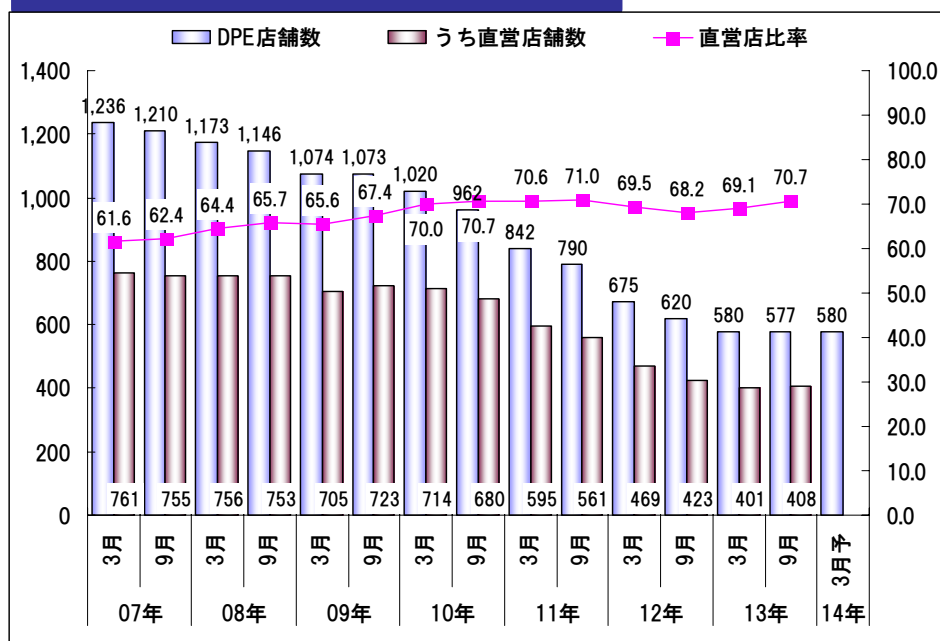
イメージング事業の店舗数縮小傾向は2014年3月期で底打ち

(a) 攻勢に転じたイメージング事業

○プリントショップ店舗数の動向

イメージング事業の中心はプリントショップである「パレットプラザ」、「55ステーション」の運営（直営及びフランチャイズ、直営が約70%）である。創業以来同社はDPEショップ「パレットプラザ」を展開し、ピーク時の2001年には1,237店舗に達した。しかしその後はフィルムからデジタルカメラへの切り替えや写真プリント需要の減少などで、店舗数が右肩下がりの推移となった。2006年に経営破たんした55ステーションを子会社化した際に店舗数がほぼ過去の最高値と同じ1,236店にまで盛り返したものの、パレットプラザと55ステーションの競合店舗の整理や赤字店舗の整理を進めた結果、2013年9月末の店舗数は577店（うち直営店は408店）にまで減少した。

プリントショップの店舗数の推移



出所：会社資料からフィスコ作成

しかしながら、2014年3月期の上期に至って、イメージング事業の赤字店舗の閉鎖という後ろ向きの流れは終了したといえそうだ。同社の説明によれば、2014年3月期の上期中に店舗数が15店減少した（12店増加したのでネットでは3店の減少）が、これらの閉鎖要因は基本的には出店している商業施設の閉鎖など外部要因によるものであって、同社が積極的に閉鎖したものではありません。実際、2013年9月末時点では、パレットプラザ（347店）、55ステーション（230店）ともにほぼ全店が年間ベースで黒字化見込となっているようだ。こうした状況を反映して、2014年3月期の下期には3店舗とはいえ、12年ぶりに店舗数が増加する見通しだ。

■会社概要

写真プリント店については、事業環境の変化にも注目すべきであろう。ショッピングモール等の運営企業から出店を依頼されるケースが増えてきている。同社によれば、この流れは来年度以降も続きそうだ。なお、下期の3店舗のうち1つは、イオンが2013年12月20日にオープンした旗艦店「イオンモール幕張新都心店」への出店である。

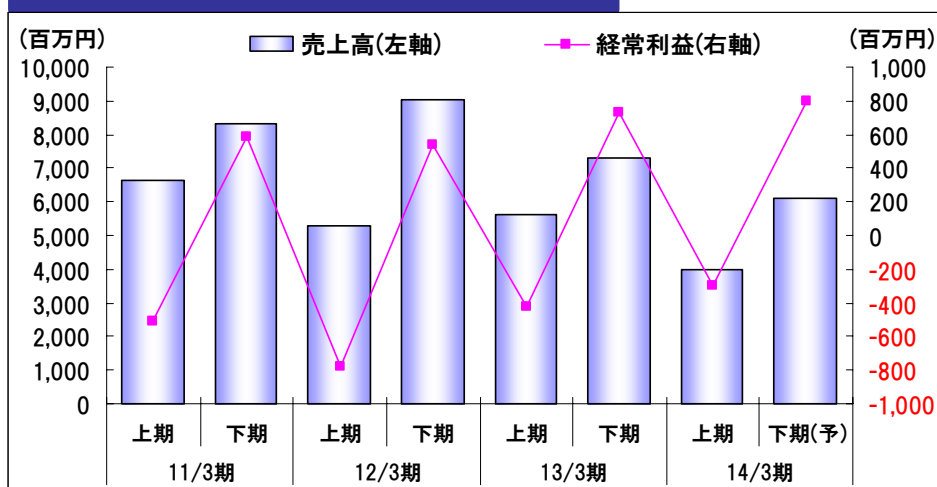
「パレットプラザ」や「55ステーション」をかつては「DPEショップ」と呼んでいた。しかし、フィルムカメラからデジタルカメラに代わると「D（Development＝現像）」の要素がなくなる（現実にはまだ現像も扱っているが）ことに伴い、「写真プリントショップ」という呼び方をした時期もあった。しかしここに来て、同社では「プリントショップ」という呼び方を主として用いている。これは、決して「写真」を捨てたり軽視したりしているわけではない。写真プリントという枠にとどまらず、撮影した素材を様々なものを利用する商品やアイデアを提供するビジネスモデルに変えていきたいという想いからである。ショップの呼び方の変遷を念頭に置きながら、後述する蘭ビスタプリント社との資本業務提携について考えると、腑に落ちよう。

イメージング事業は年賀状印刷を背景に強い収益の季節性

○イメージング事業の収益性

「ほぼ全店舗が黒字化」「店舗数が増加へと反転」など、明らかに底打ち感が出てきたイメージング事業であるが、収益の安定性となると、季節性が明確に出てしまっている状況がある。同社のイメージング事業の売上高を上期と下期に分けると、上期の経常損失を下期に取り返して通期累計で経常利益を確保する、という構造になっている。

半期ごとのイメージング事業の収益の推移

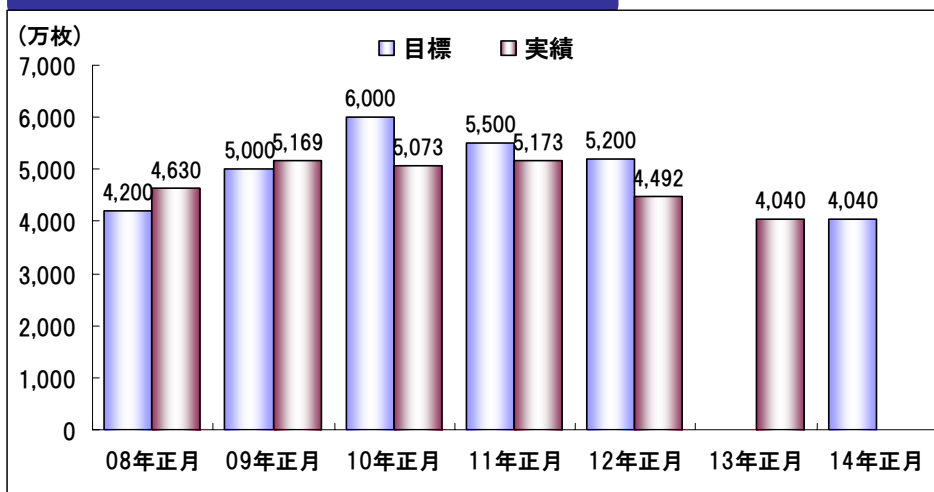


注：2014年3月期からモバイル複合店の売上高のセグメントを変更したため、前年度までの基準によった場合に比べてイメージング事業の売上高は年間で2,300百万円少なくなっている。経常利益段階での影響は僅少である。

■会社概要

下期に利益が大きく出る要因は、年賀状印刷の需要が収益に大きく貢献することにある。年賀状は撮影した写真のプリントを活用するという意味では、最も典型的かつ普遍的な商材で、同社のプリントショップにとっても単一最大の商材となっている。しかし、年賀状の将来は必ずしも明るいとは言えない。年賀状を通常の郵便とは一線を画す特別なもの、という位置づけは日本社会に深く根付いているため、一夜にしてなくなるような事態は無いにしても、電子メール等に押され印刷需要は年々減少しているのは事実だ。また、消費増税ではがき代金も上昇することも逆風であろう。中長期的な年賀状需要の増大というシナリオを描いて経営するわけにはいかないだろう。

年賀状の印刷受注量の推移



出所：会社資料からフィスコ作成

注：13年正月は目標値非公表

2014年 年賀状キャンペーン

2014

年賀状印刷

当日
仕上げOK!

早割12/10
半額

はがき利用印刷サービス
※500円オフプリント金参加中

年末のこの時期
豪華おせち
贈送プレゼント

「あります!あなたのお気に入り」

豊富な
デザイン

特選
仕上げ

仕上がり
感度

お選びいただけます。

2013年12月20日 発表

今年度のテーマ『あります、あなたの年賀状』

目 標 4,040万枚 前年実績 4,040万枚

特選絵柄、干支イラストタイプなど、当店厳選のオリジナルデザイン多数!!

様々なお祝い感度
2画面/3画面/4画面もタイプございます。

出所：会社資料

■会社概要

最大の稼ぎ頭である年賀状の先行きを考えれば、下期の収益をどう守るかはなく、上期の収益をどう改善するかが、より重要な視点であるのは言うまでもない。同社もその観点で様々な施策を打ち出している。過去数年間は主として販管費等の経費節減に取り組み、2014年3月期のイメージング事業の経常損失は294百万円にまで縮小させてきた。経費節減は、これが限度というわけではないが、上期の赤字が約300百万円にまで縮小してきた現在、増収による上期黒転に目標を切り替えた。そのロジックは、「上期300百万円は1か月あたり5,000万円の経常損失であり、1店舗当たりの月販を10万円増加させることができれば解消できる水準」というものだ。今同社では「あと10万円」を合言葉に様々な拡張のための施策に取り組んでいる。

同社のプリントショップは、現状、フィルムカメラのDPEも受け付けており、今後も受け入れを継続する意向だ。他方、街中の写真ショップではフィルムカメラのDPEを受け入れていない店も多い。理由は、薬品類の寿命が短いため、在庫・保管コストがかさむためである。フィルムカメラを受け入れ続けることは、同社にとって矜持を保つことに他ならない。しかし、フィルムカメラのDPE需要自体は毎年激減しており、近い将来にはフィルムカメラの需要がほぼなくなってしまう可能性が高い。そうなった場合、同社のコスト削減効果は数億円規模で出る可能性がある。これまで同社の収益の足を引っ張ってきたフィルムカメラの消滅が、一転して同社の収益改善をもたらす局面が近づいているというのは皮肉ではあるが、その意味でもイメージング事業の底打ちはごく近いところに迫っていると言えよう。

同社は上期のみならず通期に渡って全般に収益を押し上げるべく、様々な施策を打ち出してきた。具体的には、「THE TIME SALE（ザ・タイムセール）」という名のクーポンブック（プリントなどの料金割引クーポンを付けた商品宣伝の小冊子）の発行や、写真をプリントしようというインセンティブが高まるようなプリント無料券付のデザイン・アルバムの発売などがある。しかしなかでも注目すべきは店舗活性化に向けた新しいスローガン「Photo & More」と「なんでもダビングサービス」であろう。これらの成否は来期以降の同社の収益改善を直接的、実体的に左右してくるものと想定される。

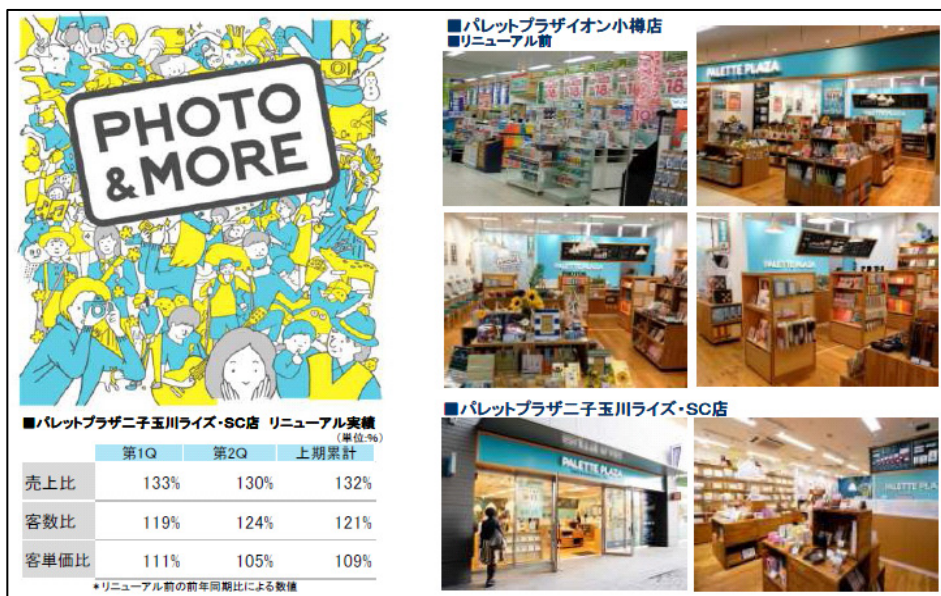
▼新スローガン「Photo & More」

同社は2014年3月期から「Photo & More」というスローガンを打ち出した。これはスローガンであると同時に、従業員の気構えから店づくりのあり方、あるいは商品政策など全般をカバーするコンセプトでもある。同社のプリントショップの方向性を理解するうえでのキーワードともいえるかもしれない。それゆえ、投資家のような第三者からは、あいまいでわかりにくい側面があるのは否めない。結局、このコンセプトを反映した店舗づくりと店舗運営が既存店売上高のプラスというような形になって初めて評価されることになるだろう。同社は2014年3月期以降、後ろ向きの閉店を行わず、むしろこれまでストップしていた店舗投資の再開に踏み出すことを決断した。

「Photo & More」に基づく店舗のリニューアル効果の例として、パレットプラザ二子玉川ライズ・SC店が挙げられる。同店は今上期の売上高で、前年同期比30%超の増加を達成するなど、目覚ましい改善度合いを見せた。同様の例は他のリニューアル店舗でも見られており、同社としては2015年3月期以降加速する予定の店舗リニューアル効果に期待を寄せている。

■会社概要

新業態店『フォト&モアショップ』の展開



出所：会社資料

▼なんでもダビングサービス

もう1つの注目施策は「なんでもダビングサービス」である。これは、かつてのVHSやミニDVカセット、あるいは8mmフィルムまで、旧来のアナログメディアからDVDにダビングするというサービスだ。同社はこのサービスを当初は見積もり制で行っていたが、2013年8月から1本980円（ただし10本以上、10本単位）という単一価格に変更した。その途端、一気に大量の注文が舞い込み、納期が予想を大幅に超えて遅れる事態となったため、現在はサービスを一時的に停止している。同社は今後、工場のキャパシティ増設（設備と人員の両面。投資額は100百万円規模の見込み）などの対策をとって、2015年3月期にはサービスを再開する方針である。

「なんでもダビングサービス」の収益性の検証は、未納の在庫を大量に残しているため、同社自身、完了できていない。2014年3月期受注分については、赤字となる可能性も否定はできない。しかし、2014年3月期の実績から考えて、潜在的ニーズが非常に大きいことは疑いがない。消費者目線ではなく投資家目線として同社に期待したいのは、価格の見直しである。2014年3期の爆発的な注文増は、サービスの質の高さと価格が見合っておらず、かねてより安価なデジタルダビングサービスを求めている消費者がそのギャップに敏感に反応して押し寄せた結果と言えるかもしれない。単なる値上げではなく、時機に応じた割引を導入して稼働を平準化させるなどの、同社の収益確保と消費者満足度の充実に両立させるような方策を期待したい。

■会社概要

なんでもダビングサービス

なんでもダビングキャンペーン

規格が異なる **ビデオテープも10本まとめてお持ちいただくだけ!**

VHS・S-VHS

VHS-C・S-VHS-C

DVC/MiniDV

8mmビデオ/Hi8
Beta/Beta Hi-8
Hi-band Beta/ED Beta
MD
カセットテープ
マイクカセットテープ

8mmフィルムも1本あたり980円
10本まとめれば9,800円

4号リール:1本1,980円 5号リール:1本2,940円 7号リール:1本4,900円

オプションサービス | カビ取り:1本1,000円 静電処理:1本1,000円
 黒くわしくは店頭スタッフにおたずねください。

まとめて特価!
10本 9,800円

※テープ1本DVD1枚になります。
 ブルーレイでも買えます!
 1本あたり300円プラスとなります。
 音声はDolbyになります。

1本あたり980円以下!
 さらに本数が多いほどおトクに!
 20本なら1本490円 30本なら1本326円 50本なら1本196円

思い出を長く残しませんか?
 miniDVなどのビデオテープ

押入れから発見したビデオテープ、再生装置がなくて見られないなんてありませんか?
 おもた なんでもダビングサービスではビデオテープのデジタル化もおまかせください。

スペースを占領していませんか?
 古い写真アルバム

何冊もある写真アルバムや未整理の写真、押入れや書棚にしまったままになっていませんか。
 そんな写真アルバムや散らばったプリント写真をデジタル化でスッキリしましょう。

家の中で眠っていませんか?
 ネガフィルム。

何が写っているかわからないネガフィルム。けれど、大切な思い出が記録されているはず。プラザクリエイトのおもた なんでもダビングサービスは、最新のスキャニング技術で様々なネガフィルムから思い出を蘇らせます。

出所：会社資料

モバイル事業はストック型収入が貢献し月次黒字が定着

(b) 収穫期に入ってきたモバイル事業

同社は、撮影の主たる道具がデジカメから携帯電話・スマートフォン（スマホ）へと変化してきた現状などを踏まえて、2007年にプラザクリエイトモバイルリングという子会社を設立し、携帯電話の販売事業へ進出した。

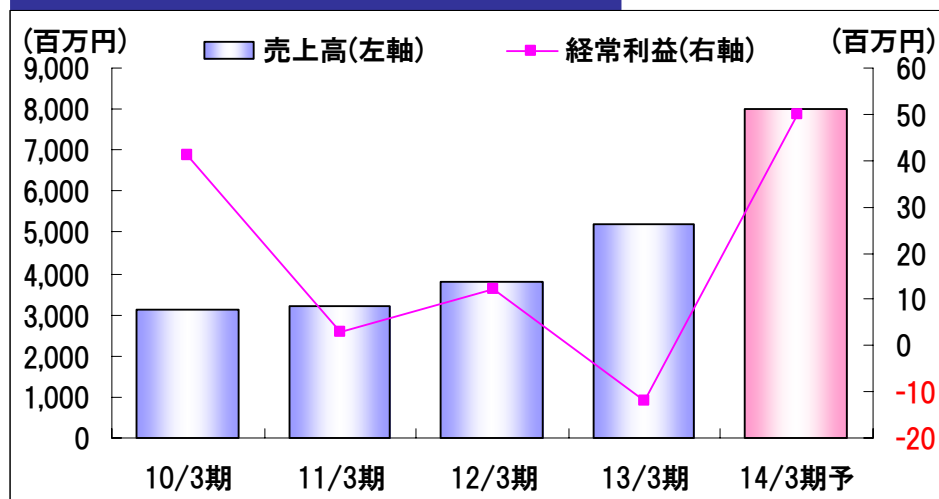
同社グループ内では子会社のほかにプラザクリエイト本体もモバイル事業に携わっている。役割分担は、プラザクリエイト本体が一次代理店としてキャリアから仕入れ、それを子会社が二次代理店として運営する販売店で販売するという構図だ。プラザクリエイト本体は一次代理店であるので契約インセンティブをキャリアから受け取るが、この収益はモバイル事業に含めて事業別セグメントとしている。

同社は携帯電話販売に参入した当初、複数のキャリアの携帯を扱う併売店「携帯の王様」ショップを中心に展開したが、特にスマホの販売様式が携帯電話と比べて高度の説明を要する商品であり、キャリアごとに説明内容が異なるという状況に対応するため、キャリアショップ（各通信キャリア毎の専売店）へとショップ形態を変更してきた。また、一部のDPEショップでも携帯電話を販売している。現在同社がメインで扱うのは、ソフトバンク、イーモバイル、au、ウィルコムである。併売店の「携帯の王様」ではドコモも販売している。

モバイル事業の収益性は、これまで低空飛行が続いてきた。これは、モバイル事業部門の収益が二次代理店として販売店を運営するプラザクリエイトモバイルリングの収益が主として反映されたことによる。二次代理店の収益は、販売台数リンクという面が強いので、販売台数がある程度の規模に達するまでは利益が出にくい体質だった。

■会社概要

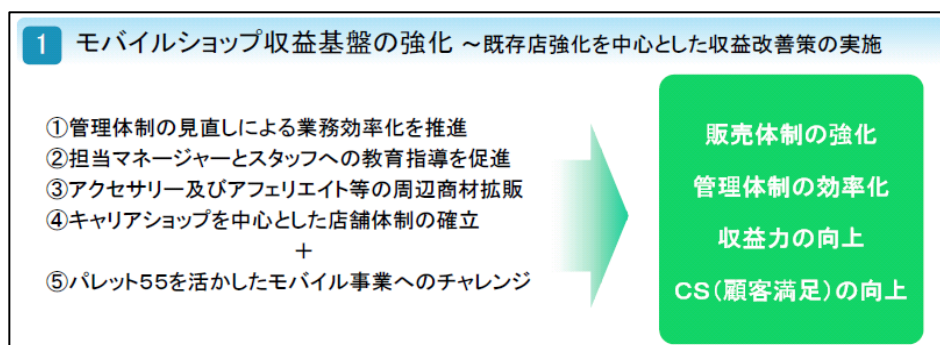
モバイル事業の売上高・経常利益の推移



注：14/3期の会社予想と13/3期の実績とは収益計上の基準や範囲が異なるため、連続性は無い。

しかしここに来て、月販1万台（1年間の平均）に近づいてきたこと、赤字店舗の整理を進めたこと、さらには販売体制を見直したことが奏功して、今上期は月次ベースでの黒字が定着した。この状況は下期以降も安定的に続くと会社側は見ている。また、プラザクリエイトの一次代理店としての収入の柱である、継続インセンティブが積みあがってきた効果も大きい。これは過去に販売した携帯電話の契約に基づいて支払われる手数料で、いわばストック型の収入である。モバイル事業の収益の安定化に対する、このストック型収入の貢献度は非常に大きいものとみられる。

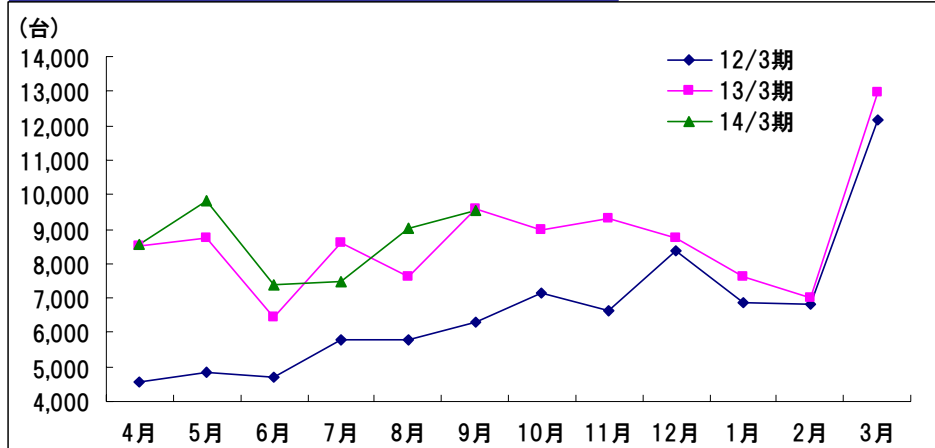
モバイル事業の収益の安定化施策



出所：会社資料

2014年3月期の上期は、モバイル事業で売上高が3,989百万円（前年同期は継続性があるように修正したベースで3,397百万円）、経常利益が17百万円（同様に前期は98百万円の経常損失）と、劇的に改善した。また、下期はアップル社のiPhone 5s/5cが発売になった効果も期待できよう。ドコモとの3社併売になったことで、モバイルナンバーポータビリティ（MNP）による契約解除といった動きが出ることも懸念されたが、現状はさほどその動きは大きくないようだ。こうした状況は継続インセンティブを受け取るうえでは望ましい状況と言えよう。

モバイル端末販売台数推移



出所：会社資料からフィスコ作成

■業績動向

上期は期初計画比で上振れ、モバイル事業が営業黒字へ転換

(1) 2014年3月期の第2四半期の決算概況

2014年3月期の上期（2013年4-9月）の業績は、期初計画に対して上振れでの着地となった。売上高は8,218百万円（前年同期比0.1%増、期初計画は7,500百万円）、営業損失325百万円（前年同期は569百万円の損失、期初計画は500百万円の損失）、経常損失312百万円（前年同期は565百万円の損失、期初計画は500百万円の損失）、当期損失313百万円（前年同期は612百万円の損失、期初計画は550百万円の損失）となった。

主力のイメージング事業においては、写真プリントショップで利用可能なクーポンとカタログを合わせた小冊子「THE TIME SALE（ザ・タイムセール）」の開始や店舗のリニューアルなどの施策が奏功した。また、モバイルでは携帯端末販売台数が月によっては1万台に限りなく近づくなど、7月以外は好調に推移した。また、これまで販売してきた携帯端末に対する継続インセンティブの積み上がりも収益改善に貢献した。これらの結果、イメージング事業のセグメント損失は前年度上期の422百万円から今上期は294百万円に128百万円改善した。モバイル事業は同様に、96百万円のセグメント損失から17百万円のセグメント利益へと黒字転換を果たした。また、販管費を前年同期で434百万円削減したことが大きく寄与した。

セグメント別業績動向

		(単位：百万円)	
		13/3期 上期	14/3期 上期
イメージング	売上高	5,616	3,982
	セグメント損益	-422	-294
モバイル	売上高	2,292	3,989
	セグメント損益	-96	17
その他	売上高	303	247
	セグメント損益	-46	-35
全社	売上高	8,212	8,218
	セグメント損益	-565	-312

■業績動向

小冊子「The Time Sales (ザ・タイムセール)」

創業25周年の感謝を込めて、パレットプラザ・55ステーションのお客様にお届けするクーポンブック『TIME SALE』

4 11/10 - 11/13
8 11/14 - 11/17
10 11/18 - 11/21
14 11/22 - 11/25
16 11/26 - 11/29
18 11/30 - 12/3
20 12/4 - 12/7
22 12/8 - 12/11
24 12/12 - 12/15

SALE CALENDAR

出所：会社資料

下期は実質的に従来予想を据え置くも会社計画は控えめ

(2) 2014年3月期の通期業績見通し

2014年3月通期の会社側による業績予想は、売上高18,500百万円（前期比0.7%減、期初計画18,000百万円）、営業利益500百万円（同67.6%増、同310百万円）、経常利益500百万円（同61.3%増、同310百万円）、当期純利益300百万円（同67.0%増、同200百万円）となっている。

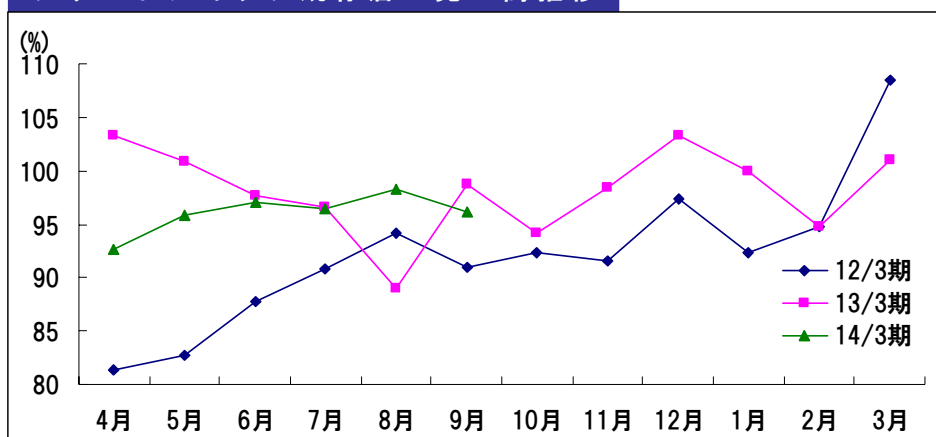
通期予想の上方修正幅は、ほぼ上期の上振れ幅と等しく、下期については従来予想を実質的に据え置いている。ただし、上期の収益改善要因（クーポンブックの拡充、店舗リニューアルなど）が下期にも継続が期待できる持続性のある内容であること、モバイル事業において人気スマホ機種の新機種種が発売になったことなどを考慮すれば、控えめな見方ということができよう。

また、イメージング事業の最大の収益源である年賀状印刷については、2014年正月分の売上目標を4,040万枚（前値実比横ばい）と会社側は公表しているが、この業績予想については、年賀状印刷の販売枚数をもっと低い数字を織り込んでいたとのことである。この点でも今の会社予想は控えめなものであるということができよう。

なお、ビスタプリント社との合併事業の効果については、合併企業の設立が2014年2月以降であることから考えれば、今期への業績寄与はほぼゼロとみてよいであろう。同社自身もそのようにコメントしている。

■業績動向

プリントショップ既存店の売上高推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

損益計算書（会社予想を含む）

（単位：百万円）

	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期予
売上高	20,661	18,773	18,908	18,633	18,500
売上総利益	10,358	9,466	8,790	8,519	
販管費	10,056	9,665	9,196	8,220	
営業損益	301	-199	-405	298	500
経常損益	498	17	-341	310	500
当期純損益	347	-162	-1,141	179	300
1株当たり純損益(円)	74.35	-38.45	-287.39	46.53	78.55
1株当たり配当金(円)	20.00	20.00	0.00	10.00	20.00
自己資本比率(%)	35.0	34.8	25.4	28.5	
1株当たり純資産(円)	1,004.97	1,005.92	713.35	765.73	

注：予想は会社予想

15年3月期は売上高の成長が問われるなか、VPJの貢献に期待

(3) 2015年3月期以降の考え方

2015年3月期の業績の最大の注目ポイントは、売上高が増収になるかのみといっても過言ではないであろう。2012年3月期を底にここ2年間業績は回復基調にあるが、増益要因は販管費が大きな割合を占める。同社の経営は2014年3月期を境に明確にトップライン・グロース（売上高の伸長）を目指す方向へと舵を切った。2015年3月期は方向転換後の初年度として、売上高の成長が何よりも問われることになる。

2015年3月期は、新規出店とリニューアルの両方が加速すると予想される。店舗の純増数とリニューアル店舗数の両方とも、会社側は現時点においては開示していない。プリントショップのほぼ全店舗が黒字化したとはいえ、2014年3月期に底打ちを確認した直後であるという状況を踏まえれば、過度に期待をするのは控えるべきであろう。

■業績動向

現在打ち出しているプリントショップの収益向上のための施策が実績を伴ってくれば、翌期以降、同社は新規出店やリニューアルをさらに加速させてくるものと予想される。そうなれば、同社は過去12年にわたって続いた縮小スパイラルから拡大スパイラルへと180度の方向転換が実現することになる。

個々の商品・サービスでは、前述の「なんでもダビングサービス」やデザイン・アルバムなどが要注目だ。

「Photo & More」のコンセプトは2015年3月期以降も継続予定である。このコンセプトが社員全般に浸透していけば、思わぬアイデアや新製品が誕生する可能性もある。また、生産性向上なども期待できるが、現時点でそれを業績にまで落とし込むのは難しい。

2015年3月期からは同社と蘭ビスタプリント社との合併企業である「ビスタプリント・ジャパン（VPJ）」が本格稼働する。収益貢献が注目されるが、後述のように現時点では詳細は公表されていない。今回の業務提携の収益貢献の形態としては、VPJが同社の49%出資する持分法適用会社になる予定であり、連結決算に反映される。また、約600店のプリントショップが店頭でVPJの商品・サービスを販売した場合に販売手数料を受け取ることになる。VPJは写真プリントの枠を飛び越えようという同社の経営方針と非常にうまく当てはまる事業モデルをもっているため、中期的な収益押し上げ要因に成長していくことが期待される。

もう1つの事業の柱であるモバイル事業についても改善の方向性にあるとみられる。2014年3月期は前述のように、極めてオーソドックスながらも店舗の収益改善には非常に重要なことを行ってきた。端末販売台数は2014年3月期こそ目標とする12万台を下回る見込みであるが、2015年3月期には12万台達成がいよいよ現実味を帯びてくると期待される。また、ソフトバンクやKDDIの契約者が依然として純増になっていることを踏まえれば、継続インセンティブもさらに積みあがってくると期待できる。これらの要因から2015年3月期以降はモバイル事業の黒字定着が期待される。

ビスタプリント社との資本業務提携は有形と無形の両面で効果

○ビスタプリント社との提携

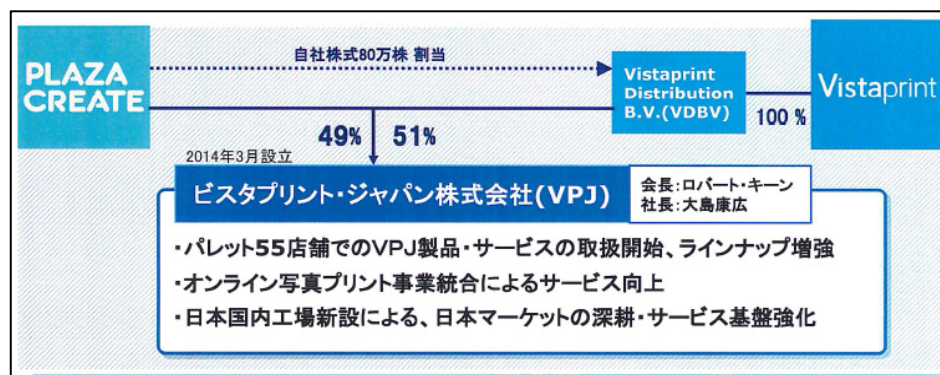
同社は前述の通り、2013年11月21日にオランダのビスタプリント社と資本業務提携を発表した。結論から言うと、このプロジェクトは、同社のプリントショップの収益押し上げへの貢献、合併企業（プラザクリエイトにとっては持分法適用会社）による連結決算への貢献、同社の実質的な業容拡大と企業イメージ刷新など有形と無形の両面でポジティブな効果をもたらす可能性があり、今後の同社を論ずる際には見落とすことのできない重要ポイントの1つになると言えよう。

ビスタプリント社は、小事業者向けにマーケティング・プロモーション向け印刷製品を提供する会社として1995年に創業された。1999年からオンライン分野に進出し、現在では世界No1のオンラインプリント企業に成長した。現在では4,100人の従業員を抱え、世界130か国で1,700万人に対して製品・サービスを提供している。

具体的な提携のスキームは次のようなものとなる。同社の保有していた自己株式80万株（発行済株式数の17.3%）をビスタプリント社（厳密にはその100%子会社の株保有会社）に1株602円で割当てる（プラザクリエイトの収入は約480百万円）。同時に、プラザクリエイトとビスタプリント社は日本に合併企業「ビスタプリント・ジャパン（VPJ）」を設立する。VPJは資本金1,000百万円（ビスタプリント51%、プラザクリエイト49%の出資比率）で2014年2月末をめどに設立予定である。なお、VPJの会長にはビスタプリント社のCEOが、社長には大島康広プラザクリエイト社長が就任する予定である。

■業績動向

VPJのスキーム

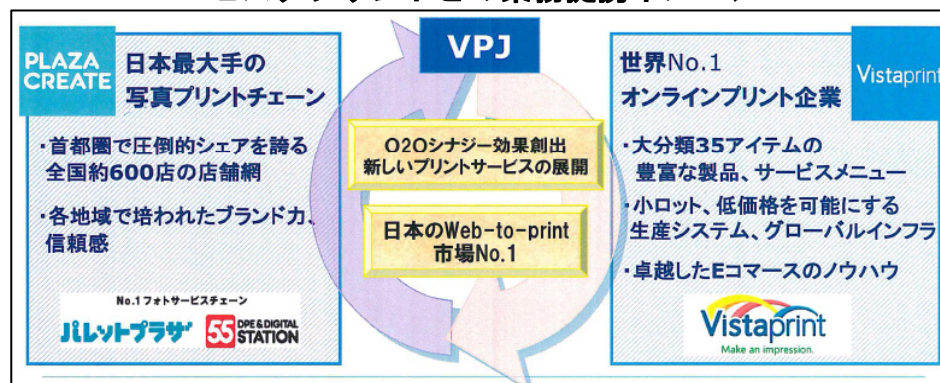


出所：会社資料

今回の資本業務提携を評価するうえで重要なポイントは、ビスタプリント社が、インターネットを活用したオンライン事業モデルで、幅広い印刷サービスを提供する企業であるということだ。一方、同社は国内最大の写真プリントショップチェーンである。すなわち、両社の提携は、(1) O2O（オンライン・ツー・オフライン）のシナジー効果と、(2) 幅広い製品・サービスの展開で事業領域が拡大、といったことが期待される。(1) の点では、同社にとってメリットが大きいと言えよう。なぜなら、日本では定番商品やリピーター消費におけるネット購買は広く浸透しているが、出来上がりがわからないものや全くの未知のモノについては、ネット購買をためらうところがあるからだ。例えばチームロゴを印刷したTシャツのオーダーに際して、インターネット上でしか確認できないのと、パレットプラザの店頭でTシャツの素材やサイズなどを確認したうえで注文できるのとでは、消費者に与える信頼感や安心感には格段の差が生じることは疑いがない。ビスタプリントの欧米での事業モデルをそのまま日本市場に当てはめるよりは、プラザクリエイトと提携して約600に及ぶリアル店舗網を活用する戦略の方が、成功可能性は高いと言えよう。

同社にもメリットは大きい。写真以外のものについてのプリント需要を取り込めるからである。Tシャツの例で言うと、写真をTシャツにプリントするサービス自体は同社も手掛けていた。しかし、写真を離れて胸や袖口にチーム名を入れるようなサービスについては手掛けていない。理由は、そのようなプリントメニュー拡大に対応するために必要なソフト開発のための余力がなかったためだ。しかし、今回の提携により、この部分についてはビスタプリントのアセットをそのまま活用できる。写真については同社の「Digipri」事業を移管して、両社の強みをもち寄った形になっているが、事業領域の拡大からの恩恵という意味では、同社の方によりメリットが大きいと言えよう。

ビスタプリントとの業務提携イメージ



出所：会社資料

■業績動向

現時点では、VPJの収益規模についての見方や、オンライン・オフラインの販売構成比の見通しなどについては、開示されていない。実際にVPJがスタートする2014年2月末あるいは2014年3月期決算発表といったタイミングを待つ必要がある。参考になる値としては、ビスタプリントの米国での売上規模が約70,000百万円、欧州での売上規模が約50,000百万円という数値がある。VPJの顧客は、オンラインショップから注文も可能であるが、同社の約600店のプリントショップ店頭からも注文が可能だ。プリントショップ経由の注文に対しては一定割合の金額が、販売手数料として各ショップに入ることになる。

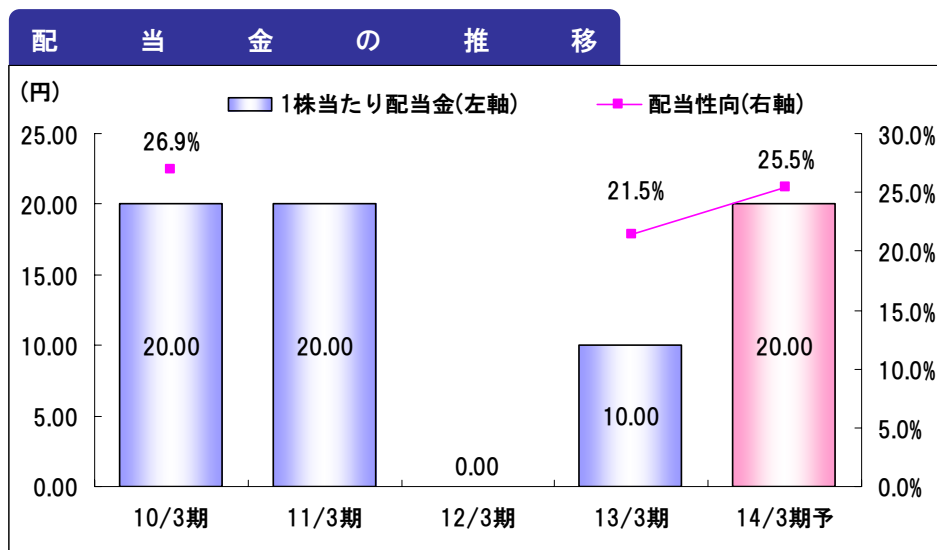
VPJは日本国内において、印刷工場を新設することになる。この設備投資に関する詳細は現段階では開示されていないが、大まかなイメージとしては約1,000百万円規模であるもよう。これはVPJの予定されている資本金と同じ額だ。オンライン販売の根幹をなすシステムはビスタプリントのものを利用し、オフライン販売の要であるリアル店舗は同社のプリントショップを活用するため、工場以外には大きな設備投資は発生しないと想定される。したがって、減価償却費も年間数億円程度と推測され、比較的早い段階での黒字転換も期待できよう。

■株主還元策

個人株主を重視、新たな株主優待策も検討

同社は継続的・安定的な配当を維持するとともに、経営環境や業績を考慮した適正な利益配分をすることを基本方針としている。公約配当性向などは特に定めていない。2期連続の営業損失となり、当期損失も1,100百万円に膨らんだ2012年3月期に無配とした。しかし、翌2013年3月期には黒字転換を果たすや10円の復配を行い、収益拡大が予想される今2014年3月期末には20円に増配することを発表している。

同社は消費者向け商材を扱う企業でもあり、これまで株主優待としてプリント無料券を配布してきたが、個人株主重視の姿勢をアピールできるような新たな株主優待策も検討していきたいとしている。



注：11/3期は当期損失、12/3期は無配だったため、配当性向を表示していない。

ディスクレマー（免責条項）

株式会社フィスコ(以下「フィスコ」という)は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪証券取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との面会を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ