

## プラザクリエイト

7502 東証 JASDAQ

[http://www.plazacreate.co.jp/investor\\_01.html](http://www.plazacreate.co.jp/investor_01.html)

2017年1月16日（月）

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

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■『フォト & モア』の立て直しで、来期の収益拡大につなげる

プラザクリエイト<7502>は写真のプリントショップのトップ企業。プリント事業では直営419店舗、FC112店舗の合計531店舗を展開している。もう一つの事業の柱は携帯端末販売店を展開するモバイル事業で、キャリアショップ、併売店合わせて83店舗を展開している（店舗数はいずれも2016年9月末現在）。

同社が2013年3月期以来取り組み中の構造改革では、主力のプリント事業の成長戦略として店舗のフォト & モア（Photo & More）化を推進中だ。フォト & モアとは同社が目指すプリントショップの在り方についてのコンセプトであり、店舗デザイン、商材、及び人材のすべてがそろってたどり着けるゴールだ。同社は前期から店舗リニューアルと人材登用を加速させてきた。

フォト & モア店舗は、これまで既存店売上高が前年同期比120%以上を達成するなど顕著な効果を示してきた。しかし、2017年3月期第2四半期はフォト & モア店舗の既存店売上高が同99.0%となり、トップライングロースが止まった。検証の結果、フォト & モア戦略自体は依然として有効性があり、店舗間格差は個々の店舗の固有の要因、特に店舗経営者（店長）の力量の差に起因するとの結論に至った。

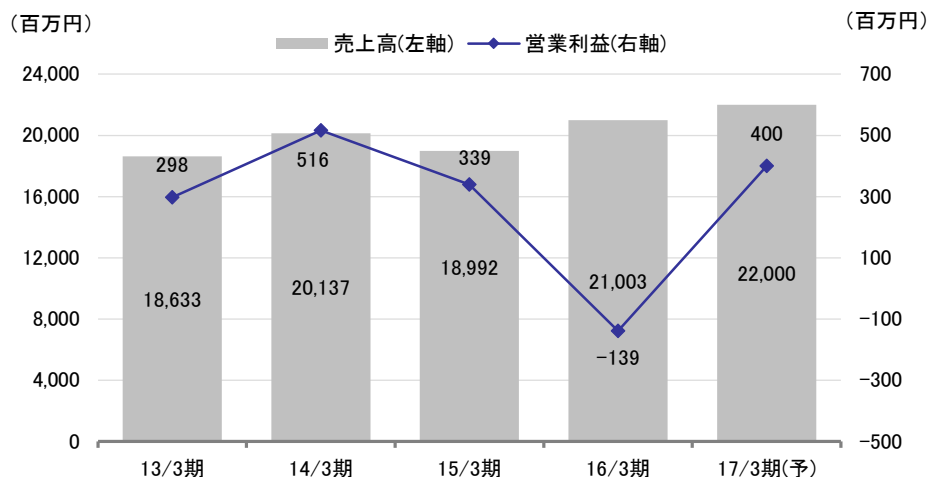
こうした状況を受けて同社は、今下期において中長期成長シナリオを確実なものにするための立て直しに全力を挙げる方針だ。人材面での見直しのみならず、直営店の中の従来型店舗のうち、フォト & モア化を進める店舗とそうでない店舗を選別し、非フォト & モア化店舗については業態転換や閉店などあらゆる可能性を検討してネガティブ面を潰していくとしている。

モバイル事業は順調な拡大が続いている。店舗網の拡大を成長戦略の核とし、プリントショップからの転換やM&Aなど、こちらもあらゆる可能性を検討して目標を実現していく計画だ。法人事業も順調に成長が続いており、プリント事業での立て直しが計画どおりに進捗すれば、2017年3月期通期はもちろん、2018年3月期以降の業績目標についても、達成可能性は十分高いものになってくると期待される。

## ■ Check Point

- ・2017年3月期第2四半期は、良い意味での転換点になる可能性が
- ・フォト & モア戦略は依然有効、店舗間格差は店長の力量差が起因との結論
- ・モバイル事業はストック収入とフロー収入で成り立ち、安定した黒字体質へ

売上高・営業利益の推移



■ 2017年3月期第2四半期決算の分析

2017年3月期第2四半期は、良い意味での転換点になる可能性が

同社の2017年3月期第2四半期決算は、売上高9,270百万円(前年同期比10.3%増)、営業損失625百万円(前年同期は726百万円の損失)、経常損失863百万円(前年同期は910百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期損失780百万円(前年同期は994百万円の損失)で着地した。期初予想との対比では、売上高は270百万円上回ったものの、営業損失は期初予想の400百万円に対して225百万円拡大した。

2017年3月期第2四半期決算の概要

(単位:百万円)

	16/3期		17/3期					
	2Q累計	前年同期比伸び率	2Q累計(予)	2Q累計実績	前年同期比伸び率	増減額	期初予想比伸び率	2Q予測比増減額
売上高	8,404	6.3%	9,000	9,270	10.3%	866	3.0%	270
売上総利益	3,317	5.2%	-	3,363	1.4%	46	-	-
売上総利益率	39.5%	-	-	36.3%	-	-	-	-
販売費・一般管理費	4,043	13.4%	-	3,989	-1.3%	-54	-	-
売上高販管費率	48.1%	-	-	43.0%	-	-	-	-
営業利益	-726	-	-400	-625	-	100	-	-225
売上高営業利益率	-8.6%	-	-4.4%	-6.8%	-	-	-	-
経常利益	-910	-	-550	-863	-	47	-	-313
親会社株主に帰属する当期純利益	-994	-	-600	-780	-	214	-	-180

出所:フィスコ作成

同社の事業は「パレットプラザ」と「55ステーション」ブランドのプリントショップの運営を手掛けるプリント事業と、モバイル機器の販売店を運営する「モバイル事業」の2事業部門で構成されている。



## プラザクリエイト

7502 東証 JASDAQ

[http://www.plazacreate.co.jp/investor\\_01.html](http://www.plazacreate.co.jp/investor_01.html)

2017年1月16日(月)

プリント事業は、売上高 3,895 百万円（前年同期比 1.6% 減）、セグメント経常損失 937 百万円（前年同期は 846 百万円の損失）と、減収及び損失幅拡大という形で着地した。詳細は後述するが、今第 2 四半期は既存店売上高が前年比 96.3% と低水準にとどまり、売上高が想定を 250 百万円～300 百万円下回った。費用面では、店舗従業員増強に伴う人件費の増加や店舗改修費用などを織り込んで、セグメント経常利益が赤字になると予定していたところ、売上高の未達分相当額がそのまま損失の拡大額となって経常損失を膨らませた。

営業外損益では持分法適用会社シンプレスジャパン(株)(旧ビスタプリントジャパン(株))からの持分法投資損失が 227 百万円計上された。シンプレスジャパンの事業は計画どおりに伸長しているもようだが、特別損失に想定外の資産除却損を計上したことで、持分法投資損失が計画よりも膨らんだもようだ。なお、シンプレスジャパンとは、2016 年 12 月末に提携を解消した。

モバイル事業は、売上高 5,364 百万円（前年同期比 21.5% 増）、セグメント経常利益 76 百万円（前年同期は 56 百万円の損失）と増収増益となった。売上高は、店舗数が前年同期末より 8 店舗増加し、販売台数が増加したことが寄与した。また、保有回線数（新規契約数から解約数を差し引いた回線数を累計したもの）が 2016 年 3 月末比で 111% 増加し、継続契約手数料が増加した。利益面では、今第 2 四半期中の新規出店 5 店舗に関する出店費用が増加したが、増収効果で吸収し、セグメント経常利益は黒字転換を果たした。

### セグメント別業績の内訳

(単位：百万円)

	16/3 期		17/3 期		増減額
	2Q 累計	前年同期比	2Q 累計	前年同期比	
プリント事業					
売上高	3,959	-3.4%	3,895	-1.6%	-64
経常利益	-846	-	-937	-	-91
モバイル事業					
売上高	4,415	18.4%	5,364	21.5%	949
経常利益	-56	-	76	-	132
その他事業					
売上高	29	-63.3%	10	-63.1%	-19
経常利益	-7	-	-2	-	5
全社					
売上高	8,404	6.3%	9,270	10.3%	866
経常利益	-910	-	-863	-	47

出所：フィスコ作成

今第 2 四半期の評価として、同社自身は“反省すべき点の多い決算”だったと自己評価している。詳細は後述するが主力事業であるプリント事業において、フォト & モア店舗の既存店売上高が前年割れという状況に陥ったことがその理由だ。

それに対して弊社では、フォト & モア戦略の問題点がこのタイミング明らかになったことは、むしろ不幸中の幸いだったと考えている。同社が 2013 年 3 月期から取り組む構造改革では、2016 年 3 月期と 2017 年 3 月期はまだ投資の時期であり、2018 年 3 月期と 2019 年 3 月期が回収期という位置付けであった。今下期においてスピード感を持って立て直しができれば、当初の予定どおり 2018 年 3 月期からの収益回復につなげていくことができると考えている。後述するように、同社は既に立て直しに取り組んでおり、2017 年 3 月期第 2 四半期が単なる悪い決算ではなく良い意味での“転換点”となる可能性が高まってきている。

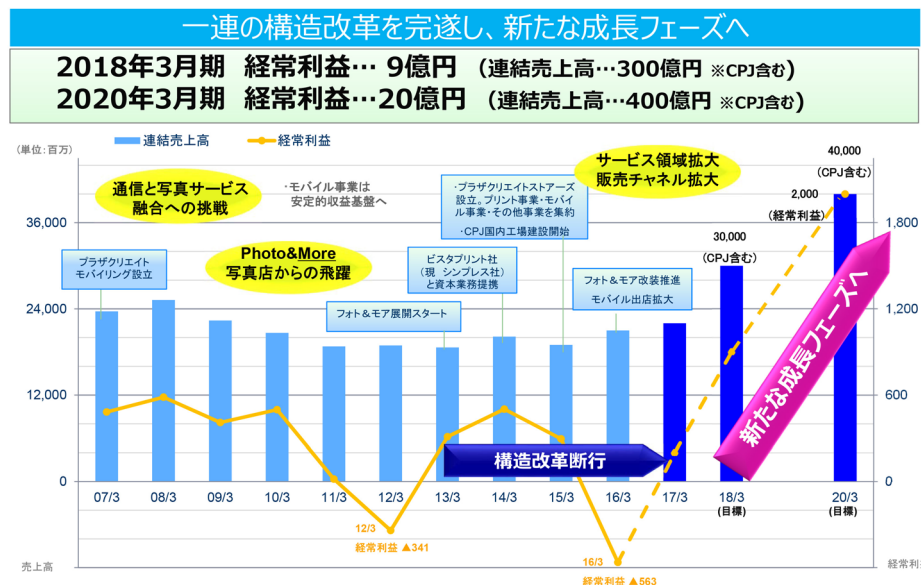
2017年1月16日(月)

## ■成長戦略の全体像

### 主軸のプリント事業は、フォト & モア化で一大改革を

同社は2006年に(株)55ステーションを子会社化し、店舗数は直近のピークの1,236店に達した。しかしその後は、デジタルカメラやスマートフォンの普及などで、写真の楽しみ方も従来から変化し、店舗数及びプリント事業売上高は減少トレンドを歩むこととなった。そうしたなか同社は、プリント事業の復活とモバイル事業の拡大を中核とした構造改革を断行することを決意し、現在それに取り組んでいる。

#### 成長戦略のイメージ図



出所：2017年3月期第2四半期説明会資料から転載

主軸のプリント事業の成長戦略として同社が打ち出したのは店舗の“フォト & モア (Photo & More)”化だ。フォト & モア化は、店舗の改装 (リニューアル工事) を伴うが、ポイントはそこではない。フォト & モア化の本質はプリントショップのコンセプトを従来のものから一新することにある。同社がフォト & モアに込めた思いは「事業の軸となる写真の品質を磨き続けること、そこから、サービス領域を拡大し、人の幸せを広げること」を実現することにある。すなわち、フォト & モア化というのは、店のデザインにとどまらず、商品政策はもちろん店長を始めとする従業員の意識や働き方までが変革を要求される、一大改革ということだ。

同社は2007年に、通信と写真のサービス融合への挑戦を目指してモバイル事業に参入した。同社はプリント事業以外のビジネスについて整理統合を進め、期待されるシナジー等を検討した結果、モバイル事業にはプリント事業と並ぶ事業の柱となるポテンシャルがあると判断した。大手キャリアの店舗戦略が同社にとって追い風になっていることもあって、店舗網の積極拡大により成長を図るという戦略を明確にしている。

さらに、3本目の柱にすべく、2016年3月期から本格的に取り組んでいるのが法人事業だ。既存の同社の事業がプリントショップの店頭を舞台としたBtoCであるのに対し、法人事業はBtoBあるいはBtoBtoCのビジネスモデルの事業だ。現在は証明写真BOXの展開やIDカードプリンタの販売を手掛けるほか、家電量販店と提携して“なんでもダビング”サービスを展開している。今後も新サービスの開発・発売を図っていく方針だ。

## ■ プリント事業の進捗状況

### フォト & モア戦略は依然有効、店舗間格差は店長の力量差が起因との結論

プラザクリエイト

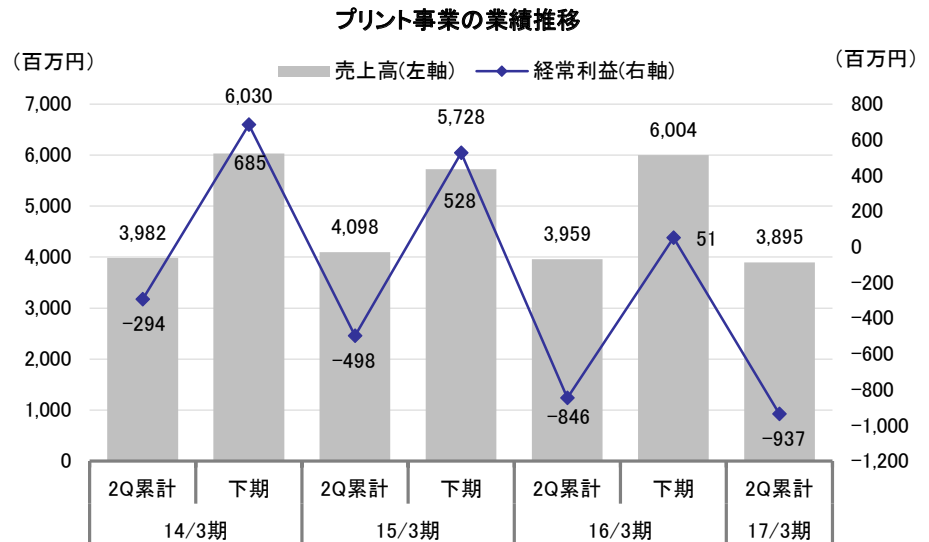
7502 東証 JASDAQ

[http://www.plazacreate.co.jp/investor\\_01.html](http://www.plazacreate.co.jp/investor_01.html)

2017年1月16日(月)

#### (1) プリント事業の業績動向

プリント事業の業績は元来季節性が大きく、第2四半期決算では経常損失となり、下期の黒字でそれを埋めて通期ベースで黒字を確保するというのが通例だ。これは、下期には年賀状を始め年末需要や年度末需要があるのに対して、夏場の第2四半期累計期間はプリント需要が大きく盛り上がらないためだ。この下期偏重の傾向は、印刷業界全般にも通じることだ。



出所：会社資料からフィスコ作成

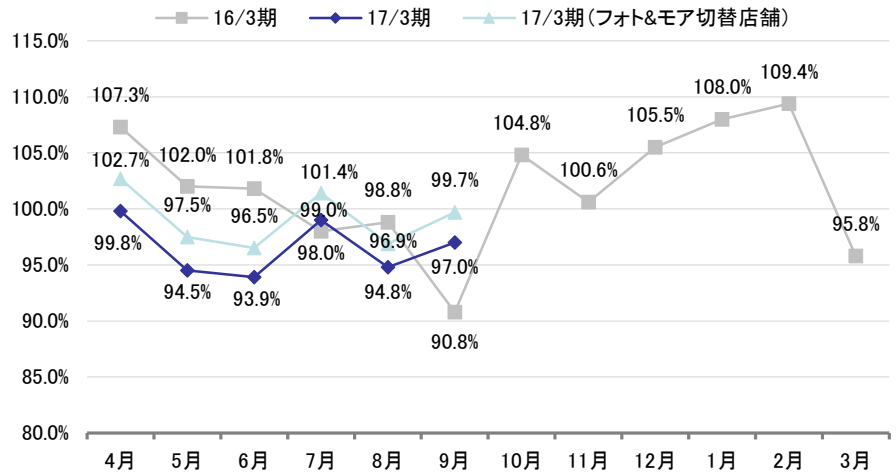
2017年3月期第2四半期プリント事業は、売上高3,895百万円(前年同期比1.6%減)、セグメント経常損失937百万円(前年同期は846百万円の損失)と、減収及び損失幅拡大という形で着地した。同社は前2016年3月期から店舗のフォト&モア化、すなわちリニューアルと新規の人材採用を積極化させているため、それに伴う費用増により、例年よりも赤字幅が拡大した状況となっている。今第2四半期もフォト&モア化推進の中での損失計上という大枠は同じだが、前期までにフォト&モア化した店舗が今期においてトップライングロースを実現できなかった点が前期までと大きく異なっている。この事実は同社において非常に重く受け止められ、後述するように、フォト&モア化による成長戦略の現状分析と今後の対策へとつながる。

2017年1月16日（月）

## (2) 成長戦略『フォト&amp;モア』の現状

2017年3月期第2四半期のプリント事業の業績は、前述のように計画を下回って着地した。その直接の要因は第2四半期平均の既存店売上高が前年同期対比で96.3%にとどまったことにあるが、それをさらに分解すると、フォト&モア店舗の既存店売上高が99.0%と低迷したことが原因だ。店舗のフォト&モア化は店舗のトップライングロースを実現するための施策であり、そこからトップライングロースが消えることは成長戦略が根底から崩れることになる。

プリント事業の既存店売上高の推移(前年同期比)



出所：会社説明会資料から転載

フォト&モア店舗の既存店売上高の月別推移を、2017年3月期と2016年3月期で重ね合わせると、2017年3月期は明確に低い水準にとどまっていることがわかる。この点について弊社が最も危惧した点は、フォト&モアのコンセプトが陳腐化してもはや消費者への訴求力を失ってしまったのではないかとということだ。最初のフォト&モアが登場したのは2014年3月期中であり、既に3年目、4年目に入った店舗も増えてきているためだ。

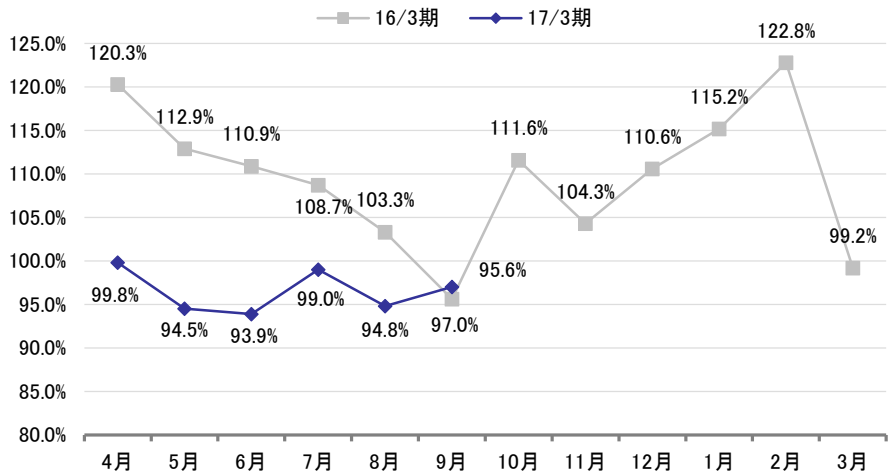
しかしながらこの点については弊社の杞憂であった。同社によれば、比較的初期に開店した店舗であっても、依然として既存店が110%～120%といった成長を示している店舗もあれば、新規リニューアル店舗にも関わらず前年割れのままの店舗もあるということだ。同社は成績不振のフォト&モア店舗についてその原因究明を行い、フォト&モア戦略自体は依然として有効性があり、店舗間格差は個々の店舗の固有の要因、特に店舗経営者（店長）の力量の差に起因するとの結論に至った。

内容的には、フォト&モア店舗の基本的な営業戦略であるVMD（ビジュアルマーチャンダインジング）について、不振店舗はそれができていないということだ。VMDは店頭・店前での単なるディスプレイや飾り付けではなく、店舗の価値を視覚的に伝えて収益につなげるための一連のシステムとされている。“伝える”ことには、顧客に対する提案力や企画力なども含まれる。フォト&モア店舗は、店舗デザイン、商材、人材がすべてかみ合っ初めて力を発揮する。同社は2016年3月期において、フォト&モアのコンセプトを実現できる人材を求めて大掛かりな採用活動を行い、約180名の店長候補者を外部から採用した。しかしながら、ここで採用したすべての店長候補者がVMDを着実に遂行できる人材というわけではなかったということだ。



2017年1月16日（月）

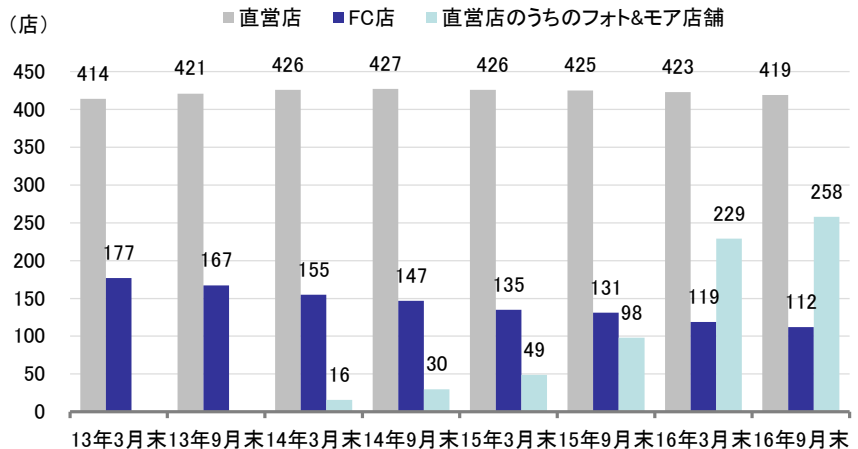
フォト&モア店舗の既存店売上高の推移



出所：会社資料からフィスコ作成

フォト & モア店舗の既存店売上高が上がらない状況について、同社は第2四半期期中において手をこまねいていたわけではない。応急的な対応として、店舗リニューアルのペースを落とした。人材強化を行わずに店舗の改装だけを先行させても意味がないと判断したことにある。同社は、期初、2017年3月期中に直営店70店舗を新たにフォト & モア化し、期末までに約300店舗体制（直営店ベース）を確立する計画だった。しかしながら今第2四半期中の直営店のフォト & モア化の店舗数は29店舗にとどまっており、今下期もペースをさらに落とすとみられる。この判断は極めて妥当な判断だと弊社では評価している。フォト & モア化の本質に照らせば当然の判断とも言えるが、一度動き出した歯車を止めるのは容易なことではない。それができるといふことに、同社の経営力の高さや意思決定のスピード感の存在を感じ取ることができる。

プリント事業の店舗状況



出所：フィスコ作成

## 2017年3月期下期は、人材配置と店舗網にメスを入れプリント事業を立て直す

### (3) 今後の施策

同社は今下期をプリント事業の“立て直し”に充てる計画だ。前述のように、投資の時期に当たる今期中に課題を解決し、回収期に当たる2018年3月期に禍根を引きずらないという強い意志が読み取れる。

立て直しの具体策としては、フォト&モア店舗のうちで業績不振店舗の人材のてこ入れだ。店長の入れ替えという形でなされるとみられるが、人材供給元を外部に求めるのではなく、内部での配置転換でてこ入れが可能だとしている。その背景には、非フォト&モア店舗の閉鎖・業態転換というもう一つの施策の存在がある。

人材でてこ入れと合わせて同社は、直営店419店（2016年9月現在）のうちの非フォト&モア店舗161店舗について、将来性を見据えてフォト&モア化する（すなわちプリントショップとして存続させる）店舗と、閉店もしくは業態転換を行う店舗とを選別し、それを実行する方針だ。同社は閉店や業態転換の具体的な数値については言及していないが、“15%～20%は（店舗面積など様々な点で）問題・課題がある”というコメントがされていることから、60店舗～80店舗という数の店舗がプリントショップとしての役割を終えることになるのではないかと弊社ではみている。

以上のように、同社は今下期において、人材配置と店舗網の2つにおいて重要な部分にメスを入れ、プリント事業の立て直しを図る方針だ。この点について弊社では、大きく以下の2つの観点から成功する可能性は高いと考えている。

a) 同社が2016年3月期に行ったフォト&モア店舗のための店長候補者の大量採用は、ある意味では目玉の施策だったと言える。残念ながら結果を出せていない人材が少なからずいたわけだが、この点についてわずか半年で適材適所の再配置を進めるというスピード感は大いに評価できる。こうしたスピード感のある経営を実行できるのはオーナー企業であるということも要因としてあると考えられ、そうしたオーナー企業ならではの良さを同社が依然として保持していることが確認できたことはポジティブだったと考えている。

b) 人材配置と店舗網の見直しを同時に行うことは、非常に効率的だと弊社では考えている。フォト&モア化しないと判断された店舗の多くは立地や面積などの点で不適というのが理由であり、そこには有能な店長・スタッフが数多く存在しているもようだ。それゆえ、今回の人材でてこ入れに際して、外部から採用するのではなく内部の配置転換で行うということは極めて妥当であり、またてこ入れ後の成功可能性も高まると考えている。

フォト&モア店舗の中には3、4年目に入ってなお2ケタの既存店売上高の成長を遂げている店舗も多い。同社は優秀な店長・スタッフのモチベーションを高めることで、一段の店舗収益拡大につなげることも狙っている。詳細は明らかにされていないが、直営店舗の運営方式に工夫を加えて、インセンティブが働くような仕組みを検討中のもようだ。フォト&モア店舗という箱を生かすも殺すも、その中で働く人材次第ということが一段と明確となった今、プラス方向にもスピード感を持って有効な施策を導入し、トップライングロースにつなげようという試みは大いに評価されるべきと弊社では考えている。



## ■ モバイル事業の進捗状況

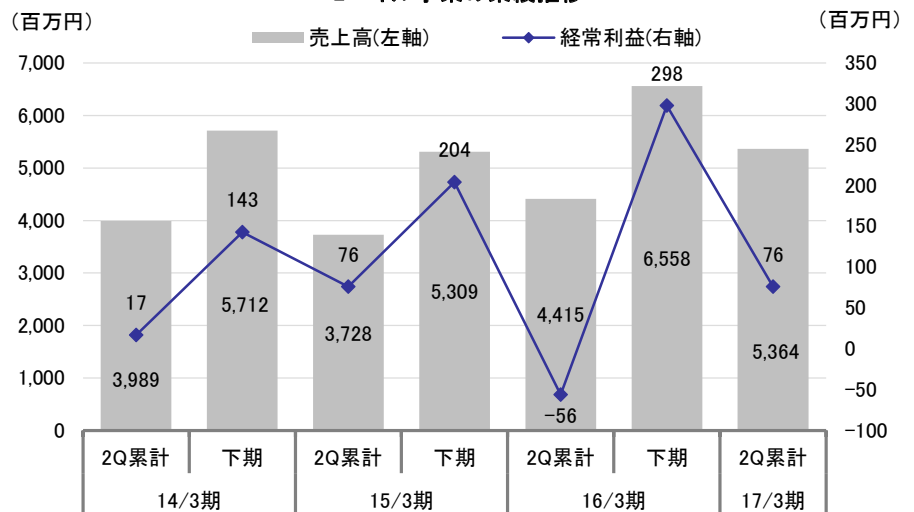
### モバイル事業はストック収入とフロー収入で成り立ち、安定した黒字体質へ

#### (1) モバイル事業の業績動向

モバイル事業の収益構造は、ストック収入とフロー収入の2つから成り立っている。フロー収入はモバイル端末の販売によるものだ。一方、ストック収入は継続契約手数料収入だ。同社は2007年の事業参入以来、着実に契約者数を積み上げた結果、2014年3月期以降は、ストック収入をベースとして安定的に黒字を計上できる体質が出来上がった。フロー収入には季節性があるため、半期ベースの利益水準には山谷があるが、基本的には安定して黒字を出せる体質となっている。

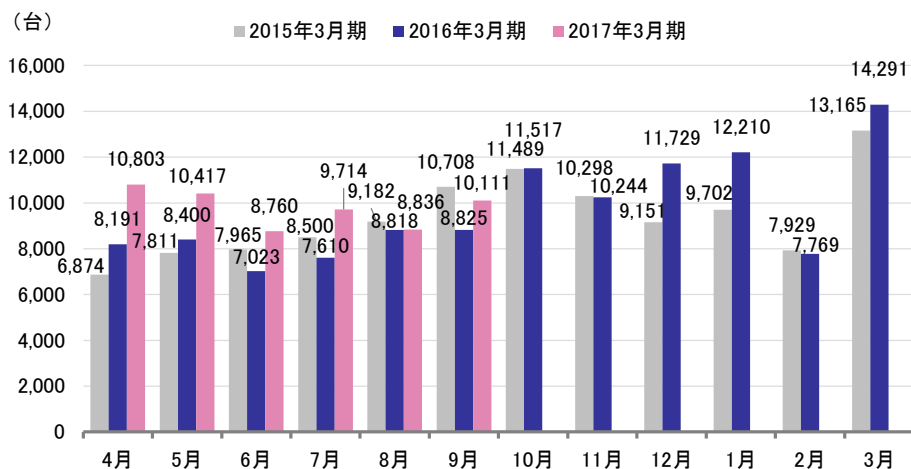
2016年3月期第2四半期において経常損失となったのは、店舗投資で一時的に費用が増大したためだ。同期において同社は一気に12店舗増やした(うち5店舗はスリーエヌ(株)を子会社化したことによる)。今第2四半期はキャリアショップで新規出店5店舗を行った(キャリアショップで1店舗、併売店で1店舗閉店したため全体の純増数は3店舗)が、その費用を吸収して黒字転換を果たした。

モバイル事業の業績推移



出所：会社資料からフィスコ作成

販売台数の推移



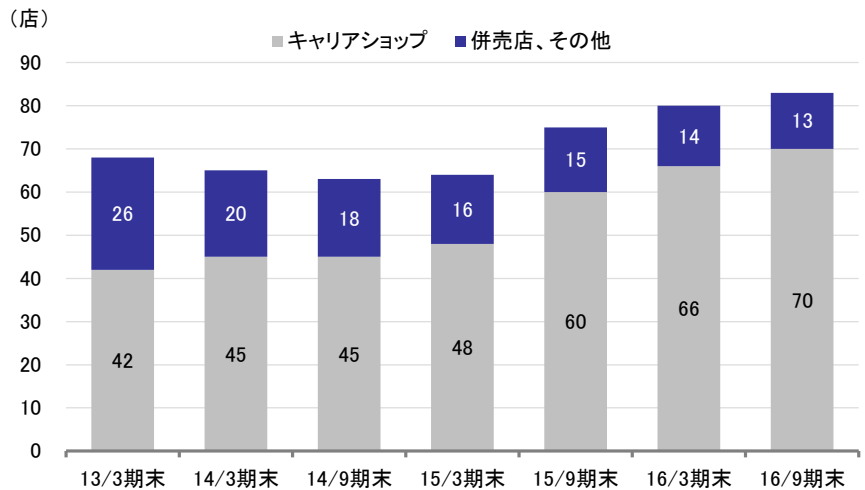
出所：会社資料からフィスコ作成

(2) 成長戦略と進捗状況と今後の展開

同社は2007年にモバイル事業に参入し、「携帯の王様」の店舗ブランドで併売店を展開していた。その後ソフトバンク、auのキャリアショップへと切り替えを進めつつ、店舗網を拡大してきた。2016年3月期にはモバイル事業を積極的に拡大する方針を改めて明確にしている。その背景には、1) モバイル事業の収益構造がプリント事業とは大きく異なり補完関係に適していること、2) 大手キャリアによる販売代理店再編の動きの中で、既存のキャリアショップに取って代わる形で、同社が新規出店をするチャンスが生まれてきていること、3) メイン商材のスマホをカメラととらえ、同社のプリント事業との連携を目指す戦略を打ち出したこと、などがある。

2017年3月期に入ってもその姿勢には変化はない。モバイル事業の成長戦略は、商材が限られているため、店舗網の拡大とほぼ同義と言える。そうしたなか、同社はプリント事業において店舗網に大きくメスを入れることを決断した。これは、モバイル事業の成長戦略にとってプラス効果をもたらすと期待される。プリントショップの閉鎖対象店舗の中には、フォト＆モア店舗には適さないがモバイルショップとしては十分有効な立地や面積を有する店舗も数多くあるとみられる。人材面でも、同社は写真サービスと通信の融合を掲げて参入したという経緯もあって、両方の事業に通じた人材を多く抱えている。

モバイル事業の店舗数推移



出所：フィスコ作成

2017年3月期下期については、2016年11月末現在で、6店舗の新規出店が確定している。ここに、プリント事業からの業態転換の店舗が上乘せされることになる。この点について同社側からは、決算説明会の席上で“10～20店舗”というレンジが示唆された。

弊社では、モバイル事業の成長戦略はシンプルでありながらも説得力は十分あると考えている。ただし留意すべきは、店舗投資の加速は一時的にせよ、収益に大きな影響を与える可能性があるということだ。前述のように、2016年3月期第2四半期の経常損失の計上がその実例となった。今下期の店舗拡大策において、同社がどのようなそろばんを弾いて、どのような意思決定をするのか不透明な部分が多いのは事実だ。弊社では今期の収益を多少犠牲にしても店舗投資を断行し、来期以降の投資回収の極大化を目指すのが最良の策と考えている。

## 法人事業

### 他事業者との提携型モデルで成長拡大

同社は2016年3月期から法人事業の本格強化に取り組んでいる。同社はかねてよりIDカードプリンタや証明写真BOX、“なんでもダビング”サービス（“なんダビ”）等に拡販の余地があり、既存サービスに新たな要素を賦課することで成長が期待できると考え、法人需要を開拓していた。

2017年3月期に入っても法人需要は継続的に強化が進められている。証明写真BOXについては全国に約1,100台を設置し、業界第4の地位にまで成長している。プリントショップならではの強みを生かして画像の美しさでは明らかな差別化を実現することに成功している。また、他の事業者との提携を通じた事業拡大（“提携型モデル”）を1つのパターンとして強化していく方針だ。提携型モデルでの具体例としては、なんダビについての家電量販店との提携がある。同社はこれまで、ヤマダ電機<9831>と提携し、ヤマダ電機グループ各社（ヤマダ電機、（株）マツヤデンキ、ツクモ電機（（株）ProjectWhite））の店頭でなんダビの注文を受け付けている。

弊社では、同社が培ってきた卸売事業の経験やショップ事業のノウハウを生かして BtoB 展開を行うことは、意義と説得力のある施策だと考えている。証明写真 BOX やなんダビの提携モデルによる取り組みは、同社が成功パターンを確立しつつあることを暗示していると考えている。一方で、同社のプリントショップにおけるなんダビの取扱いは、特にヤマダ電機グループ店舗と商圏が重なる店舗にあっては、カニバリズムの影響がみられるようだ。今後は、同社の特長や強みを生かして、かつ、提携先やグループ企業との競合のない商材をどのように開拓するかが最大のポイントだと弊社では考えている。

法人営業は現時点ではプリント事業の中に含まれた形となっているが、順調の業容が拡大してきていることもあり、近い将来、独立した事業セグメントとなるとみられる。同社は証明写真 BOX やなんダビ、ID カードプリンタに続く新サービスの開始を計画中の模様であり、今下期以降の事業展開を見守りたい。

## ■業績動向

### 2017年3月期下期の事業立て直しが、その後の業績に対し重要な意味を持つ

#### (1) 2017年3月期通期見直し

2017年3月期通期について同社は、売上高 22,000 百万円（前期比 4.7% 増）、営業利益 400 百万円（前期は 139 百万円の損失）、経常利益 100 百万円（前期は 563 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期利益 100 百万円（前期は 832 百万円の損失）と予想している。

同社は第 2 四半期までの進捗を受けて通期の営業利益見直しを 500 百万円から 400 百万円に、経常利益見直しを 200 百万円から 100 百万円に、それぞれ下方修正した。売上高と親会社株主に帰属する当期利益については期初予想が維持されている。

#### 2017年3月期通期見直しの概要

(単位：百万円)

	16/3 期			17/3 期					
	2Q 累計	下期	通期	2Q 累計実績	前年同期比伸び率	下期(予)	前年同期比伸び率	通期(予)	前年同期比
売上高	8,404	12,599	21,003	9,270	10.3%	12,729	1.0%	22,000	4.7%
売上総利益	3,317	5,470	8,787	3,363	1.4%	-	-	-	-
売上総利益率	39.5%	43.4%	41.8%	36.3%	-	-	-	-	-
販管費	4,043	4,883	8,927	3,989	-1.3%	-	-	-	-
売上高販管費率	48.1%	38.8%	42.5%	43.0%	-	-	-	-	-
営業利益	-726	586	-139	-625	-	1,025	74.8%	400	-
売上高営業利益率	-8.6%	4.7%	-0.7%	-6.8%	-	8.1%	-	1.8%	-
経常利益	-910	347	-563	-863	-	963	177.1%	100	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-994	162	-832	-780	-	880	440.7%	100	-

出所：フィスコ作成

今通期の業績が達成されるか否かは重要な点には違いないが、弊社ではそれ以上に、業績数値の質、あるいは業績数値を生み出した背後に注目したいと考えている。

今下期は同社の中長期的成長性を左右する大きな転換点になる可能性が高いと弊社ではみている。プリント事業でフォト&モア化戦略の有効性は確認できているものの、適切な人材を配置できていないため、一時的に成長が止まった状態だ。この状況を打開するための大掛かりな配置転換と、それと合わせて店舗網の再構築が進められようとしている。モバイル事業は安定的な収益が期待できる状況になってきたが、中長期的成長力を一段と高めるためには店舗網の拡充が必要だ。こうした施策の実行にはコストが発生し、それが利益を抑える可能性がある。

同社はプリント事業の立て直しとモバイル事業における店舗投資とを有機的に結合させ、モバイルの新規店舗の内部調達、すなわちプリントショップからの業態転換と人材の活用を行い、最大限効率的に進めようとしている。また、第2四半期に不振だったフォト&モア店舗が適切な人材を得て成長を取り戻せば、トップライングロースによる増益につながることになる。すなわち、今下期にやるべきことをきちんと遂行することが重要であり、その結果、所期の業績目標を達成できれば理想的だ。先々を見据えた収益ポテンシャルの拡大策と今期の業績とのバランスをどう両立させてくるか、あるいはどのような優先順位をつけてくるのか、今期の注目・評価のポイントはそこにあると弊社では考えている。

## (2) 2018年3月期の考え方

同社は2013年3月期から一連の構造改革を断行してきたが、中長期業績目標の一環として2018年3月期については、売上高30,000百万円、経常利益900百万円を目標に掲げていた。しかし、2016年12月末に、同社はシンプレスジャパンとの提携を解消。同社は、中長期業績目標の修正案を、2017年3月期通期の決算発表に向けて作り直し、2018年3月期から2020年3月期までの3ヶ年の数値目標を発表するようだ。

経常利益の900百万円という水準は、今下期にプリント事業の立て直しが順調に進めば無理なく達成可能だと弊社では考えている。前述のように、2017年3月期第2四半期において、フォト&モア店舗の既存店売上高が前年同期比99.0%だったことの売上げ・利益への影響額は250百万円～300百万円とみられる。これを招いた原因の克服に動いているのが今下期であり、それに成功すれば来2018年3月期は収益のベースが500百万円～600百万円上がることになる。加えて、モバイル事業での収益拡大や、シンプレスジャパンとの提携解消による収益面の改善も期待できるだろう。

2018年3月期及びその後の業績の動向を占う上でも、今2017年3月期下期の事業立て直しが、非常に重要な意味を持つと言える。

2017年1月16日(月)

## 損益計算書

(単位：百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期		
				2Q累計	下期(予)	通期(予)
売上高	20,137	18,992	21,003	9,270	12,729	22,000
前期比	8.1%	-5.7%	10.6%	10.3%	1.0%	4.7%
売上総利益	8,805	8,134	8,787	3,363	-	-
前期比	3.4%	-7.6%	8.0%	1.4%	-	-
対売上高比率	43.7%	42.8%	41.8%	36.3%	-	-
販管費	8,289	7,795	8,927	3,989	-	-
前期比	0.8%	-6.0%	14.5%	-1.3%	-	-
対売上高比率	41.2%	41.0%	42.5%	43.0%	-	-
営業利益	516	339	-139	-625	1,025	400
前期比	73.0%	-34.2%	-	-	74.8%	-
売上高営業利益率	2.6%	1.8%	-0.7%	-6.8%	8.1%	1.8%
経常利益	502	295	-563	-863	963	100
前期比	62.1%	-41.2%	-	-	177.1%	-
親会社株主に帰属する当期利益	309	211	-832	-780	880	100
前期比	72.0%	-31.4%	-	-	440.7%	-
株式分割調整後EPS(円)	26.49	15.32	-60.47	-57.25	-	-
株式分割調整後配当(円)	8.33	7.00	5.00	-	-	7.00
株式分割調整後BPS(円)	268.47	279.94	211.57	146.06	-	-

## 貸借対照表

(単位：百万円)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期2Q
流動資産	5,183	6,014	7,171	6,267	4,715
現預金	2,235	2,125	3,185	2,196	916
売上債権	1,192	1,875	1,467	1,577	1,260
棚卸資産	998	1,349	1,472	1,781	1,876
固定資産	5,178	5,543	6,583	8,490	8,318
有形固定資産	2,539	2,562	2,928	4,388	4,645
無形固定資産	413	320	415	604	545
投資等	2,225	2,660	3,238	3,497	3,127
繰延資産	8	15	10	6	4
資産合計	10,370	11,574	13,766	14,763	13,038
流動負債	4,518	4,592	4,927	5,995	5,289
支払債務	1,013	1,457	1,011	1,120	1,116
短期借入金等	2,480	1,854	2,464	3,276	2,896
固定負債	2,895	3,266	4,965	5,881	5,756
長期借入金	2,157	2,608	3,868	4,602	4,404
株主資本	2,954	3,683	3,780	2,788	1,937
資本金	1,017	100	100	100	100
資本剰余金	265	1,187	1,187	1,187	1,187
利益剰余金	2,125	2,396	2,492	1,563	714
自己株式	-454	-0	-0	-63	-64
その他の包括的利益累計額	2	30	93	96	53
新株予約権	-	-	-	1	1
純資産合計	2,957	3,714	3,873	2,886	1,992
負債・純資産合計	10,370	11,574	13,766	14,763	13,038

## キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,291	648	321	82	-116
投資活動によるキャッシュ・フロー	72	-645	-1,555	-3,009	-637
財務活動によるキャッシュ・フロー	-796	188	2,291	1,939	-523
現預金換算差額	1	0	1	-1	-2
現預金増減	567	191	1,059	-988	-1,279
期首現預金残高	1,366	1,934	2,125	3,185	2,196
期末現預金残高	1,934	2,125	3,185	2,196	916



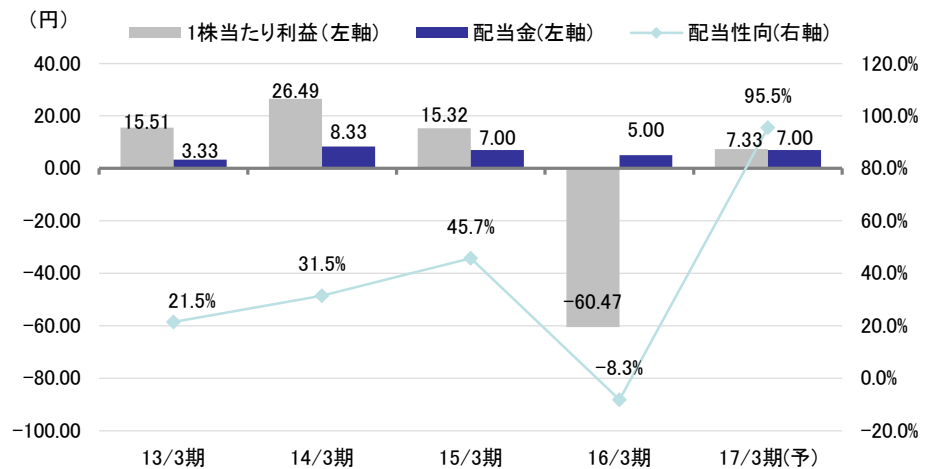
## ■ 株主還元

### 前期比2円増配の7円配を計画

同社は株主還元について配当によることを基本としている。公約配当性向の定めはないが、過去の推移を見ると配当性向30%を一つの目安としていることが読み取れる。しかしここ数年は同社の構造改革で利益水準が大きく低下し、配当性向ではなく配当の安定性の見地から、配当額が決定される状況となっている。

同社は2016年3月期において1株当たり当期損失60.47円を計上したものの、配当は前期比2円減配ながらも5円配を行った。2017年3月期については、予想1株当たり利益は7.33円と黒字転換が予想されており、配当は前期比2円増配の7円配の計画が公表されている。予想配当性向は95.5%と高い水準となるが、来期以降の収益の本格回復とその後の拡大を見据えて、安定配当の実施を重要視したためと弊社では考えている。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



出所：短信からフィスコ作成

#### ディスクレーマー（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・表示したものです。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、企業との電話取材等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・加工することは堅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・譲渡することは堅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