

プラザクリエイト

7502 ジャスタック

2014年7月2日（水）

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

■ イメージング事業は第二創業期へ、成長施策を推進

プラザクリエイト<7502>は2015年3月期を主力のイメージング事業（プリント事業と改称予定）の第二創業期の始まりと位置付け、積極的な施策に打って出る予定だ。具体的には、店舗リニューアル、新収益源と期待されるアナログ・デジタル変換サービスの開始（再開）、及び蘭 Vistaprint 社（以下ビスタプリント社）との合併事業の開始、の3つが中心となっている。根底に共通するのは「写真」からの飛躍だ。イメージング事業のコンセプト「Photo & More」の「More」の部分の強化である。事業部門の名称変更にも、写真を越えて「プリント」に領域を拡大していこうという、同社の目指す方向が明確に現われている。

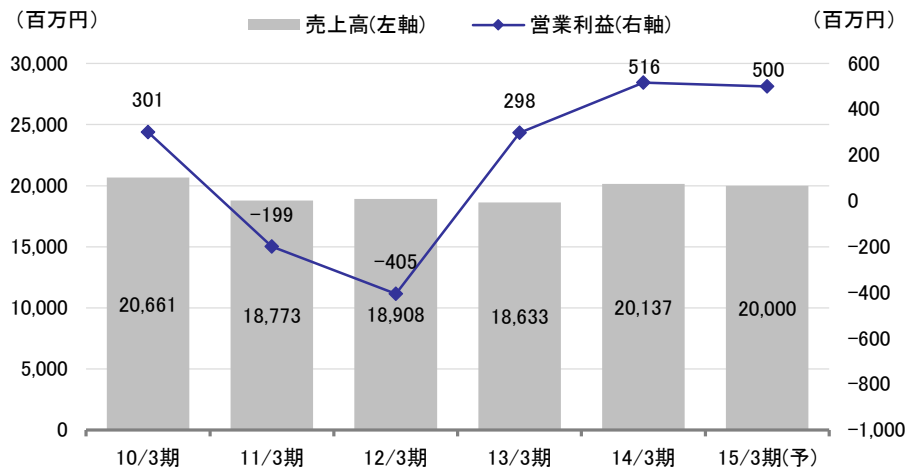
上記3つの施策はそれぞれ大きな収益拡大ポテンシャルを有していると期待されるが、特に期待されるのはビスタプリント事業だ。同事業のサービス内容は、従来から多くの消費者が欲しい、やってみたいと考えていたものと思われる。これまでは数量・費用の面や手続きの煩雑さなどがハードルとなりあまり浸透してきておらず、潜在需要が潜在したままだった。同社に期待されている役割は、日本の消費者の嗜好にマッチした商品の選定とマーケティングにあると想定され、今後の展開が注目される。

投資家が注目すべき指標は、既存店売上高の前期比増収率だ。同社の中期成長を担うすべての施策の成果を集約した指標といえることができるからだ。前2014年3月期の下半期には前年比プラスに転じてはいるが、ボトムからの自律反発的な要因も否定できない。今2015年3月期に通期ベースでのプラス転換が実現されれば、それは明白に前向きな諸施策の効果によるものであると言える。今期の既存店増収率は、2016年3月期下期にビスタプリントのサービスが出揃った段階で、より大きな相乗効果を期待できるかどうかの試金石と弊社では考えている。

■ Check Point

- ・「Photo & More」をコンセプトに店舗リニューアルで売上増
- ・既存店売上高プラスを目標に成長施策を推進
- ・2015年3月期は減収減益予想も計画し振れの可能性

売上高・営業損益の推移



■ イメージング事業の成長戦略

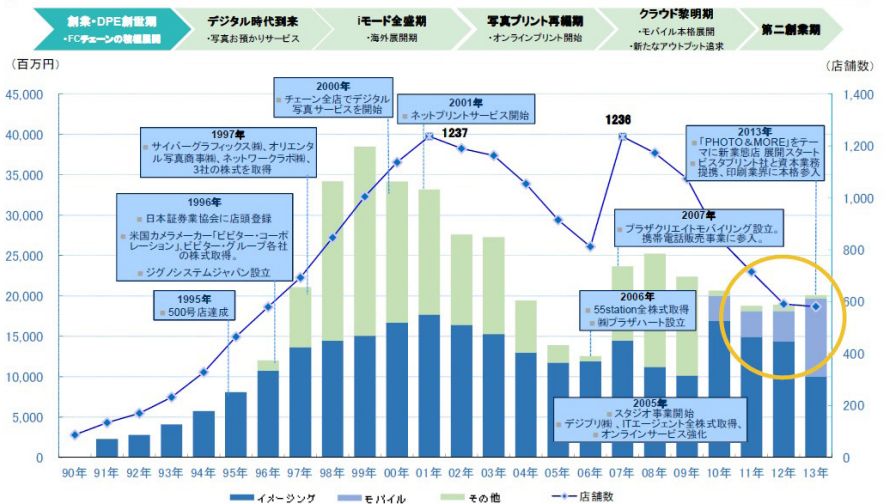
イメージング事業は「第二創業期」がスタート

(1) 2014年3月期で店舗数の底打ちを確認

同社は2014年3月期を転換点として、イメージング事業について「第二の創業」ということで大きな戦略転換に打って出る方針だ。2015年3月期は第二創業期の実質的スタート年ということで注目すべき重要なポイントが目白押しだ。

プラザクリエイトの軌跡

構造改革から成長戦略へ。全600店改革 加速の1年に

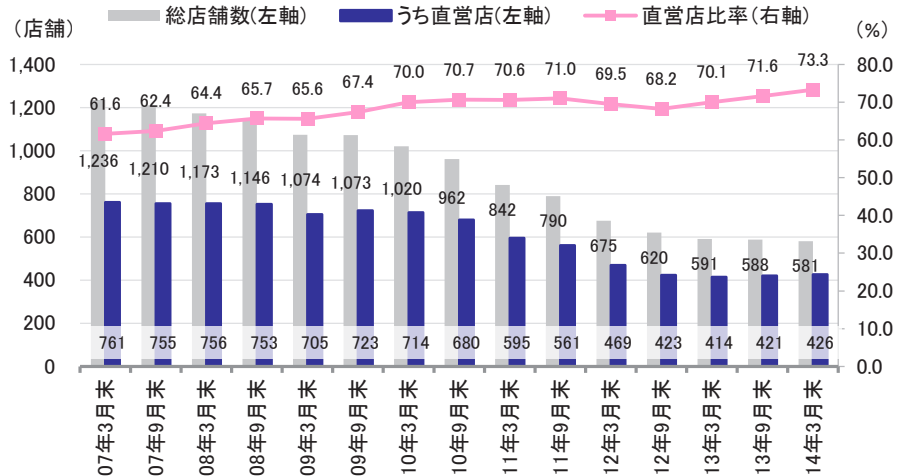


出所：会社資料から転載

2014年7月2日（水）

上の図は売上高と店舗数を中心とした同社の軌跡を示している。55ステーションを子会社化した2006年を直近のピークに店舗数は減少基調が続き、売上高もここ数年、減収トレンドが続いている。しかし、2014年3月期には注目すべき変化があった。まずプリントショップの店舗のうち、直営店が増加に転じたことだ。これは、実に12年ぶりのことだ。内容的にも、大手ショッピングモールの運営業者からは常に出店要請が入ってくるなど、プリントショップのテナントとしての重要性が高まっていると言える。街中で総体的にプリントショップの整理統合が進み、プリントショップ店舗数と需要が近付いてきたということかもしれない。プリントショップに対するニーズの強さの反映として、出店時の面積や場所についても、かつてよりも広く、好立地の場所がオファーされることも多くなっているようだ。面積については、かつては12坪～15坪だったところが22坪～25坪と倍増してきている。

プリントショップの店舗数の推移



「Photo & More」をコンセプトに店舗リニューアルで売上増

(2) 「Photo & More」のコンセプト強化と店舗リニューアルの推進

同社は、2014年3月期中に「Photo & More」という新スローガンを発表した。これは、従業員の気構え、店づくりのあり方、商品政策といった、同社のイメージング事業全体を貫くコンセプトでもある。写真をプリントして終わりというのではなく、写真をもっと楽しむ、写真をもっと活かす、といった同社のイメージング事業への思いが込められている。「Photo & More」のコンセプトの上に立って読み解けば、後述するビスタプリント事業の導入は至極当然の流れとして理解できる。

「Photo & More」がまず具体的な効果をもたらしたのは、店舗リニューアルにおいてであった。同社はこのコンセプトに沿って、「パレットプラザ二子玉川ライズ店」等いくつかの店舗を2013年3月期中から実験的にリニューアルした。内装や仕器の更新に加えて、「Photo & More」を表象するようなデザインアルバム等の品揃えと陳列方法の改善など、従来型店舗からイメージを一新した。その結果、リニューアル店舗においては、改装前の前年同月比で売上高が軒並み10%以上の増収となり、高いところでは20%以上もの伸び率を記録した。注目すべきは前年比プラスの売上高が、現在も続いているということだ。店舗によっては改装前の段階の月であるため、という冷静な見方が必要なところもあるが、一部の店舗では2週目に入っても好調を維持している店舗もあるというのは大いに評価できよう。何よりも、「Photo & More」コンセプトのリニューアルに、店前人口の流れを店舗に呼び込む効果があることが確認できたことは、非常に大きいと考えられる。

リニューアル実施後 商品売上・客数が増加し売上伸長

■パレットプラザニ子玉川ライズ店



◆売上前年比129%

■パレットプラザ恵比寿駅前店



◆売上前年比129%

■パレットプラザ麻布十番店



◆売上前年比115%

■パレットプラザイオン小樽店



◆売上前年比110%

■パレットプラザ目黒駅前店



◆売上前年比115%

■パレットプラザモザイクモール港北店



◆売上前年比115%

・売上前年比についてはリニューアル前とリニューアル後の同月期間で比較し伸長率を算出しております

出所：会社資料から転載

プラザクリエイト

7502 ジャスタック

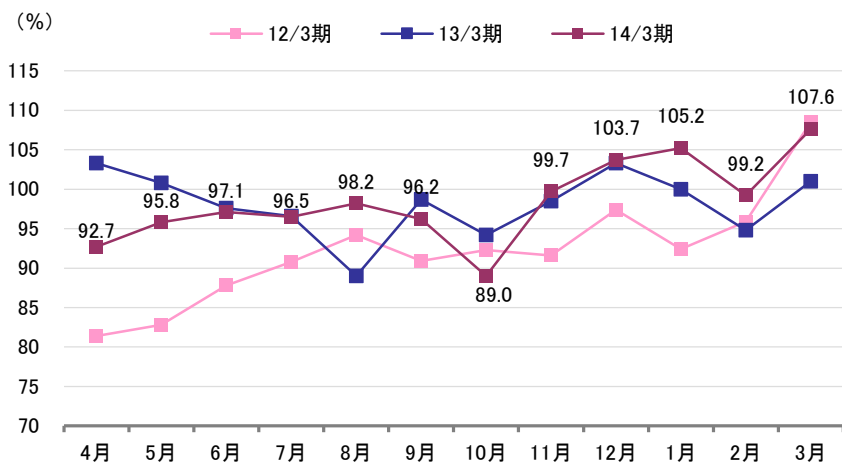
2014年7月2日(水)

既存店売上高プラスを目標に成長施策を推進

(3) 第二の創業の当面の目標は「既存店プラス」

第二創業期のスタートを飾る重要な経営目標として同社が特に今期に重視するのは、プリントショップの既存店売上高だ。2014年3月期は、通期では前期比98.3%にとどまったものの、下期に入って既存店売上高がプラスに転じる月が出始め、3月の駆け込み需要にも助けられて、下半期だけを取り上げれば前年同期比100.5%とわずかながらプラス転換を果たした。

プリントショップの既存店売上高伸長率の推移(前年同月比)



2015年3月期について同社は、「既存店売上高プラス」を目標として掲げている。目標とするプラス幅は公表していないが、4%～5%程度ではないかと推測される。イメージング事業全体の今期の売上高を10,300百万円(前期比2.9%増)と計画していることがその理由だ。FC店舗数の減少傾向はまだ続いており、その分を織り込むと既存店の伸び率はイメージング事業全体の伸びを上回ってくる必要があるためだ。

イメージング事業の店舗数の状況

	2013年3月	2013年9月		2014年3月	
	店舗数	店舗数	増減	店舗数	増減
イメージング事業全体	591	588	-3	581	-7
FC店	177	167	-10	155	-12
直営店	414	421	7	426	5

ところで、プリントショップの売上高の中身において、中核の写真プリント売上高について、同社は決して楽観視はしていない。これまでも語られてきたことではあるが、デジカメやスマホの浸透や、写真の楽しみ方の変化によって、写真プリントの需要は減少基調をたどっており、それは2015年3月期においても変わることはないとみている。何も手を打たなければ、2015年3月期も写真プリント売上高は前年比5%程度は減少すると同社はみている。

この写真プリントのマイナス成長のトレンドを、(1) いかにかに食い止めるか、(2) 何で吸収するか、の施策について手応えを感じたのが2014年3月期である。それを本格的に展開して再度、イメージング事業を成長軌道に乗せることを始めるのが2015年3月期、というのが現在の構図だ。写真プリント需要の下落トレンドを「いかにかに止めるか」への対応は店舗のリニューアルが中心だ。前述したように、2014年3月期までに行なった実験店舗では良好な結果が出ている。「何で吸収するか」への対応は、2015年3月期はまず「アナログ・デジタル変換サービス」が貢献してくる見込みだ。来2016年3月期下期からは、これにビスタプリントが加わることによって一段の増収効果が期待されている。

実験店舗の成功体験の再現性がポイント

(4) 店舗リニューアル

同社が2013年3月期から2014年3月期に行なった実験的店舗リニューアルは、前述したように目覚ましい効果を挙げた。この成功体験をベースとして2015年3月期には残る店舗にもリニューアルを行う計画だ。

新店舗の大きなコンセプトは「Photo & More」だが、より具体的な店舗の方向性としては、立ち寄りやすいで買いを誘う「雑貨店風」を志向する計画だ。まずは来店客数を増加させ、そこから売上増につなげていくということで、客を誘引する店づくりと、来店客の購買意欲を刺激する商品開発の両面作戦ということになる。これらは従来から試行錯誤を行ってきており、ある程度の実績やデータが積み上がっていると考えられる。リニューアルを量産化する段階では、そうした過去データが存分に反映されたものになると考えられる。

リニューアルに際しては、費用をいかにかに抑えるかが重要になってくる。これまでの実験的店舗リニューアルにおいては、1店舗当たり700万円～1,000万円の費用をかけたとされるが、“量産ベース”の段階でこれだけの費用をかけるのは現実的ではない。同社は“量産ベース”でのリニューアル費用として1店舗当たり150万円～200万円程度に下げる必要があるとみているが、ここにきて、150万円～200万円の予算でリニューアルを実現するめどが立ったようだ。今後詳細を詰めたくうえで今下期から来上期にかけて、順次、リニューアル本格化する計画だ。

2014年7月2日（水）

リニューアル費用のイメージ

実験的リニューアル		量産ベースのリニューアル	
700万円		150万円目標	
リニューアル 総費用	什器	什器	タイの工場に発注し、8分1にコストを引き下げ
	350万円～400万円	床・壁・天井等	床・壁・天井等
	250万円前後（FISCO 推定）	実験店舗では1店舗単位だったものを量産ベースでは50店舗単位の発注とし、圧縮する	設計、その他
	100万円前後（FISCO 推定）	内製に切り替えて圧縮	

出所：取材等からフィスコ作成

リニューアルにかかる設備投資額は1店平均175万円として500店で875百万円に上る。同社はここ数年、年間300百万円～540百万円の設備投資を行ってきており、2年間で700百万円～900百万円弱のリニューアル投資はその範囲内に収まる計算だ。弊社では、同社のリニューアル投資の実行においては問題なく進むとみている。

“量産ベース”の店舗リニューアルによって、実験的リニューアル店舗と同様の効果が挙げられるか、リニューアル効果の再現性がポイントとなる。コストダウンを図ったとはいえ、実験店の700万円と“量産ベース”150万円とでは差は大きく、特にハード面でリニューアルの内容にはかなり差が出ることになろう。それを埋めるためソフト面の充実が必要となるはずだ。この点について、同社ではいくつかの対策を行っている。一例としては「プリントのセット販売」強化策がある。魅力的なデザインアルバムを開発し、アルバム販売に写真プリントのクーポンを付けるなどして物販と写真プリントをセットで取り込む仕組みだ。また、楽天ポイントに参加しポイントカード制度も開始する予定だ。

店舗リニューアルの Before & After のイメージ

		BEFORE	AFTER
店舗構成 (平均的 15坪店の ケース)	売場面積	4.5坪	10.5坪
	作業場面積	10.5坪	4.5坪
	商品棚	壁面1～2台	壁面+島什器
	店頭受付機	4台	5～6台
	証明写真	1坪	1.2～1.5坪
新機軸			ビスタプリントコーナー 「アルバムカフェ」新設
新サービス			ポイントカード事業開始
コンセプト			立ち寄り、ついで買いを誘う「雑貨店風」。来店客増⇒売上増を促す、店舗と付加価値商品の開発

出所：会社資料からフィスコ作成

アナ・デジ変換サービスという新鉱脈をどう掘り起こすか

(5) アナログ・デジタル変換サービス

同社が今期の既存店売上高プラス転換のけん引役と期待しているのは「アナログ・デジタル変換サービス」だ。これはビデオテープ類や写真、フィルムといったアナログコンテンツをデジタルデータに変換してDVD等に記録、保存するサービスだ。この事業が新鉱脈であることは確認されている。あとはどう採掘するかだ。

プラザクリエイト

7502 ジャスタック

2014年7月2日（水）

一般家庭において、大量のアナログコンテンツが蓄積されていることは周知のとおりだ。写真アルバムなどはデジタル変換せずとも見て楽しむことは可能だ。しかし、ビデオテープ類はハードウェア（機器類）が故障してしまえば、せっかくの思い出などが死蔵されることになる。消費者の間における、過去のビデオテープ類に対するデジタル化の需要は膨大なものがあると考えられる。

同社は2011年に「おもいで玉手箱」という名称でデジタル変換サービスを開始している。これはデジタル化したデータを預かってPCやスマホからアクセスして利用してもらうクラウド型サービスだ。このサービスはビデオテープ類、写真、ネガフィルム、アルバムをデジタル変換するという点では「アナ・デジ変換サービス」なのだが、同社ではクラウドに力点を置いてマーケティングしたため、大きく売上を伸ばすには至らなかった。その後2013年に、ビデオテープ類（8mmフィルムを含む）を対象DVDにダビングする「なんでもダビングサービス」キャンペーンとして10本9,800円（税込）で打ち出したところ、人気沸騰で処理能力が追い付かなくなったため、サービスを中断していたという経緯がある。

2015年3月期は、昨年の「なんでもダビングサービス」キャンペーンの経験を踏まえて設備能力を強化し、通年で受注可能な体制を整えてサービスを再開した。5月17日から6月30日までは再度「なんでもダビングキャンペーン」として10本9,800円（税抜）でサービスを提供している。足元の集客効果は期待どおりで、店舗増収に大きく貢献しているようだ。

ビデオテープなどのデジタル変換サービスは、街のダビング屋が数多く存在しているほか、富士フィルムホールディングス<4901>傘下の富士フィルムなど大手企業もサービスを展開している。価格的には、中小のダビング業者の中には同社より安価で類似のサービスを行うところもある。しかし、元データの管理やダビングのクオリティなどの点では同社を始めとする大手企業の方が高い信頼感を得ていると考えられ、価格優先の中小業者との棲み分けは可能だと弊社では考えている。

大手業者同士の比較ということで、同社と富士フィルムのサービス内容と価格の比較表を掲げた。同社は、「おもいで玉手箱」はクラウドサービスであって、デジタル変換サービスそのものではないという位置付けをしているようであるが、富士フィルムの同種のサービスとの比較のために表に加えた。それぞれ条件の細部が異なるため厳密な比較はしにくいですが、一般的には同社の方が割安ということができよう。また、全国の店舗網の点でも同社に優位性があると評価できよう。

アナログ・デジタル変換サービス比較

会社	サービス名		価格	納期	備考
プラザ クリエイト	なんでも ダビング	キャンペーン	10本9,800円	3か月	～6月30日。VHS、MiniDVなど 動画メディア及び音楽カセットに限定
		通常	10本15,000円	3か月	
	おもいで 玉手箱	つめ放題BOX	37,800円	1か月	ビデオテープ類、写真、ネガフィルム、 アルバム混載のパッケージ。 クラウドサービス。データ保管料は 31日から月480円～
		アルバム専用	5冊15,000円	1か月	クラウドサービス。データ保管料は 31日目以降は月480円～
		ネガ専用	50本15,000円	1か月	クラウドサービス。データ保管料は 31日目以降は月480円～
		写真専用	300枚15,000円	1か月	クラウドサービス。データ保管料は 31日目以降は月480円～
	ビデオテープ専用	20本15,000円	1か月	8mmテープは別体系	
富士 フィルム	シンプルビデオダビング		60分以内1,905円～	Ask	ディスク1枚当たり価格。 90分2,476円…
	アルバムをDVD		1冊あたり5,695円～	Ask	
	写真を DVD	写真	50枚まで1,900円	Ask	51～100枚3,300円…
ネガフィルム		1-9本450円	Ask	指定コマ書き込みは別体系。 ポジフィルムは別体系	

※価格は「おもいで玉手箱」が税込、その他サービスは税抜表示



プラザクリエイト

7502 ジャスタック

2014年7月2日（水）

前述したように、動画（ビデオテープ）を中心にデジタル変換の需要は動き出しているが、今後はこれが写真類（写真、ネガフィルム、アルバム）へと拡大していくと考えられる。プラザクリエイトは「おもいで玉手箱」のなかで写真類のデジタル変換サービスも手掛けているが、「なんでもダビングサービス」においては写真類をラインナップしていない。同社自身も今後は写真類向けのデジタル化サービスを強化する意向だ。

この新鉱脈の掘り起こし方として、価格が大きな需要喚起要因であることが、昨年のキャンペーンで確認できている。同社のブランド、信頼性と10本9,800円の価格は、間違いなくインパクトがあったと言える。昨年はキャンペーン期間だけでサービスを中止したため、通常価格（10本で税抜き15,000円）が消費者にどのように受け止められるかが注目される。料金が多少割高でも、同社の信頼性と技術力を選択する消費者層は一定割合いると考えられ、同社のサービスがまったく売れないというような事態は考えにくい。しかし一方で、同社自身の収益目標の水準によっては、目標に未達という事態は起こりうる。その場合に同社がどういう手を打ってくるのか。反対に、注文が予想以上に入ってきた場合、どのタイミングで増設に踏み切るのか。鉱脈から鉱石を着実に掘り出すための同社のかじ取りが注目される。

方策としては、通常価格の切り替え、あるいは、断続的にキャンペーンを行う方式が考えられる。同社においては工場の能力を増強した以上は工場稼働率を常にフルキャパシティにすることが重要だ。昨年の経験を踏まえて納期を3ヶ月としていると考えられるが、さらにキャンペーンをうまく活用して受注の入り方をうまくコントロールできれば、通常価格15,000円で工場稼働率を下げたより、9,800円で高稼働率を維持した方が、事業の収益性は高まるのではないかと考えられる。また、「なんでもダビング」で来店者数が増えることによる相乗効果も期待できる。

同社はこの事業の具体的な売上高目標や利益目標などは開示していない。年間売上高100億円のイメージング事業規模から考えると、今年度の目標は5億円～10億円程度の売上高が期待されている可能性がある。5億円の売上高を直営店舗数426で割ると、月商は10万円弱となる。FC店も含めると7万円強となる。これは十分現実的な値だと考えられる。

なお、同社はNTT西日本が提供する「思い出アルバム on フレッツ」に、アナログ・デジタル変換サービスを提供する契約を締結した（2014年4月28日）。これは同社の「おもいで玉手箱」同様のサービスをNTT西日本が提供するうえで、変換技術等を同社が提供する契約で、ワンタイム（一時的）の性質の契約だ。

ビスタプリント事業は商品選定とマーケティングがカギ

(6) ビスタプリント

2013年11月に発表された蘭ビスタプリント社との合併事業は、プラザクリエイトにとって「写真」の枠を超えて「(写真も含めた)プリント」へと一段飛躍する大きなきっかけになる可能性があると思われ、弊社では考えている。それゆえ、ビスタプリントジャパン（VPJ）の成功は必達の目標と言える。

ビスタプリントとの合併事業の経緯とスキームは図表のとおりだ。2013年11月の提携合意後、2014年3月に事業主体のVPJが設立され、プラザクリエイト社長の大島康広（おおしまやすひろ）氏が同社社長に就任した。VPJの本社はプラザクリエイト内に置かれ、大島氏がフルコミットして事業展開を進めている模様だ。4月には首都圏に工場用地を確保し、現在工場建設の準備を進めている。



プラザクリエイト

7502 ジャスダック

2014年7月2日（水）

ビスタプリント事業の経緯と今後の計画

2013年11月	蘭ビスタプリント社との資本業務提携を発表
2013年12月	イオンモール幕張新都心店にビスタプリントコーナーをテスト導入
2014年2月	赤坂見附店にビスタプリントコーナーテスト導入
2014年3月	ビスタプリントジャパン株式会社設立
2014年4月	首都圏に工場用地を取得
2014年5月	東久留米店にビスタプリントコーナーテスト導入
～2015年3月	ビスタプリントコーナー随時導入予定
2015年央	工場完成予定
～2018年央	工場設立後3か年で全店舗にビスタプリントコーナー導入予定

ビスタプリントジャパン株式会社の概要

設立	2014年3月1日		
資本金	312百万円		
出資比率	Vistaprint Distribution B.V. (VDBV)	51%	
	(株) プラザクリエイト	49%	
事業目的	1 日本国内での「Vistaprint」等ブランドによるオンラインプリントサービス事業 2 「Digipri」ブランドによるオンライン写真プリントサービス事業		
所在地	東京都中央区晴海一丁目8番10号（プラザクリエイト本社と同じ）		
代表者	代表取締役会長 ロバート・キーン (Vistaprint N.V. CEO) 代表取締役社長 大島 康広 ((株)プラザクリエイト代表取締役社長)		

VPJ の実際のビジネスは、2014年6月現在、首都圏3店舗に「ビスタプリントコーナー」が設置され、試験的に行われている。店舗には注文用のPC端末が置かれ、プリント対象物にマグカップ、ポロシャツ、ボールペンなど生活雑貨、テキスタイル、ステーションナリー類が展示されている。名刺や封筒、レターヘッドなどのビジネス、マーケティングツールも展開している。現時点では国内に工場がないため、オーストラリアのビスタプリントの工場に対応している。プラザクリエイトはビスタプリントコーナー設置店舗をリニューアルに合わせて増加させていく計画だ。

VPJ は蘭ビスタプリント社の連結子会社であって業績予想などの情報開示は蘭ビスタプリント社がコントロールしている。したがってプラザクリエイトはVPJについては原則として、ビスタプリント社の公表した内容の範囲内でのみの開示となる。VPJはプラザクリエイトにとっては持分法適用会社であるため、2015年3月期においても持分法投資損益が発生する予定であるが、現時点のプラザクリエイトの予想には一切織り込まれていない。今期のVPJの損失はわずかと考えられるが、来期は工場が完成して減価償却が始まるため、費用が一気に増加すると見込まれる。いかに売上高を増やして費用を吸収するか、であるが、現時点では黒字か赤字かを含めて具体的な数値をイメージするのは難しい。

弊社では、VPJの成功は商品選びとマーケティングにかかっていると考えている。商品は生活雑貨、ステーションナリー、テキスタイルを中心に70種類前後投入されるとみられる。日本人に訴求力の高いものもあるが、反対のものもある、また、日本人にはなじみが深いのが蘭ビスタプリントのラインナップにないものもある。そうした取捨選択をする役割が同社であり、その役割を日本人の感性に任せるために、蘭ビスタプリントは合弁事業という形態を採用したと言える。同社では商品構成を日本オリジナルの商品が70%、ビスタプリントのグローバル商材が30%と想定しているが、この点は、日本市場の独自性への対応という点ではポジティブな印象だ。

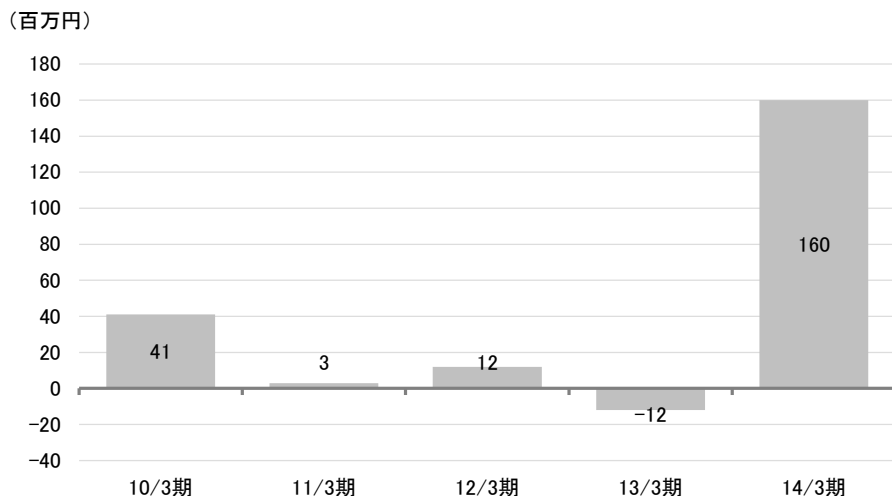
マーケティングについては、下期にビスタプリントコーナー設置店が増える段階で、諸施策が具体動き出すのではないかと弊社ではみている。

■ モバイル事業の動向

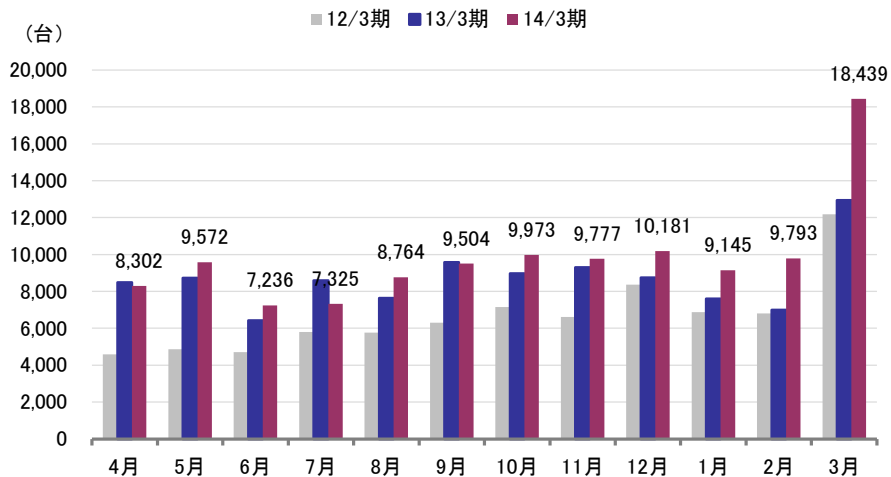
モバイル事業は収益の安定性が増大

モバイル事業は2007年の参入以来、着実に契約者数を伸ばしてきたが、業績的には低空飛行が続いていた。しかし2014年3月期は携帯販売台数が118,011台(前期比13.5%増)と大きく増加したこと、継続契約手数料収入の増加で、セグメント経常利益が一気に160百万円に成長した。

モバイル事業セグメント経常利益の推移



モバイル端末月次販売台数の推移



言うまでもなく、同社はモバイル事業をイメージング事業に続く第2の収益源としてさらに成長させる方針だ。同社は現在、キャリアショップ（ソフトバンク<9984>、KDDI<9433>）と併売店（「携帯の王様」ブランド）を合計65店舗展開している（2014年3月末現在）。このうち、キャリアショップについては、従来同様、立地に恵まれた案件があれば出店していく考えだ。同社はまた、ヤフー<4689>が進める「Y! mobile」も、今後の進展に応じて店舗展開する可能性があるとしている。

モバイル事業の店舗数の状況

	2013年3月		2013年9月		2014年3月	
	店舗数		店舗数	増減	店舗数	増減
モバイル事業全体	68		64	-4	65	1
キャリアショップ	42		45	3	45	0
併売店、その他	26		19	-7	20	1

■ 財務分析と業績動向

ROEは9.2%、利益率向上による一段の改善が課題

(1) 財務分析

同社の2014年3月期末の自己資本利益率（ROE）は9.2%だった。9.2%という値自体は日本企業の中では平均的な値とも言えるが、一段の改善が望まれる水準である。

注意を要するのは、2013年3月期末の株主資本が2012年3月期の大幅な当期損失でへこんだために2014年3月期のROEが上方に誇張されているということだ。2015年3月期のROEは仮に現在の会社予想どおりの着地となるならば、前期末から低下する可能性がある。弊社では7.9%になると試算している。しかしこれは、この章の冒頭で述べたように、2014年3月期のROEがゆがめられたものであり、2015年3月期予想の値の方が同社の実態の値に近いと考えるべきであろう。以下では2015年3月期予想値をもとに分析を進める。

ROEはROA（総資産経常利益率）と財務レバレッジから成るが、同社のROE（7.9%）に占めるROAの構成比は約58%だ。ROAの構成比が高いほうがROEの質が高いと考えられるが財務レバレッジの活用も重要な視点であり、60%前後という構成比は合格点ということは可能だ。しかし、ROAを絶対評価したとき、4.6%という値はやや低いと評価せざるを得ない。

ROAをマージン（売上高経常利益率）とターンオーバー（総資産回転率）に分解すると総資産回転率は1.74回/年と高いのに対して、売上高経常利益率が2.5%と低いためROAが4.6%にとどまっていると言える。総資産回転率は、今後店舗リニューアルなどの設備投資が予定されていることもあって、総資産の圧縮という形での改善は難しいであろう。売上高を伸ばすことが唯一の方策であるが、写真プリント市場の縮小というマイナス要因を、リニューアル効果や「なんでもダビング」サービスやビスタプリントなどの新型サービスでどこまで吸収して売上を伸ばせるかがカギとなってくる。

過去の同社の経営指標の推移を見ると、販管費はしっかりとコントロールされており、管理能力という点での不安は小さいと言える。やはり気になるのは売上高総利益率の長期下落トレンドだ。新サービスは潜在的なマージンが写真プリントに比べて高いと期待されるため、そうした新製品主導での増収が軌道に乗ってくると、コスト管理がきちんとしている同社の経営指標は一気に様変わりする可能性があると考えられる。



プラザクリエイト

7502 ジャスタック

2014年7月2日(水)

財務分析表

		12/3月期	13/3月期	14/3月期	15/3月期	備考	
主要 数値	売上高	百万円	18,908	18,633	20,137	20,000	会社予想
	販管費	百万円	9,196	8,220	8,289	8,233	会社予想
	営業損益	百万円	-405	298	516	500	会社予想
	経常損益	百万円	-341	310	502	500	会社予想
	当期純損益	百万円	-1,141	179	309	300	会社予想
	総資産	百万円	10,854	10,370	11,574	10,221	2014/3 期総資産回転率(平残ベース)横ばいと仮定
	株主資本	百万円	2,774	2,954	3,683	3,886	配当性向 12%相当の配当金のみを社外流出として考慮
	有利子負債	百万円	5,378	4,638	4,462	4,462	2014/3 期末比横ばい
	減価償却費	百万円	928	654	489	489	取材に基づくFISCO 推定
	EBITDA	百万円	523	952	1,005	989	営業利益 + 減価償却費
収益性・ 効率性	自己資本利益率	%	-33.6%	6.3%	9.2%	7.9%	
	総資産経常利益率	%	-3.0%	2.9%	4.6%	4.6%	
	資産回転率(回/年)	回/年	1.69	1.76	1.84	1.84	
	売上高経常利益率	%	-1.8%	1.7%	2.5%	2.5%	
	売上高総利益率	%	46.5%	45.7%	43.7%	43.7%	
効率性	売上高販管费率	%	48.6%	44.1%	41.2%	41.2%	
	売上高営業利益率	%	-2.1%	1.6%	2.6%	2.5%	
	EBITDA マージン	%	2.8%	5.1%	5.0%	4.9%	

14年3月期業績は増収増益、計画を上振れして着地

(2) 2014年3月期業績

2014年3月期の売上高は20,137百万円(前期比8.1%増)、営業利益516百万円(同73.0%増)、経常利益502百万円(同62.1%増)、当期純利益309百万円(同72.0%増)だった。事前の会社計画値に対して、売上高及び各利益項目すべてが上振れで着地した。

プリントショップを展開するイメージング事業においては、期末の直営店数が1年前に比べて12店の増加に転じるなど、明確な底打ちを確認できた。試験的にリニューアルを行った店舗では前期比増収率が10%を超えるなど、今後の店舗戦略に対して自信を持てる結果がいついてきている。FC店の減少は続いているが、既存店増収率は下期には前期比100.5%とわずかながらプラスとなった(通期の既存店売上高は98.3%と前年割れ)。イメージング事業の売上高は10,012百万円(前期比6.2%減)、経常利益は391百万円(同28.2%増)だった。

携帯電話ショップを展開するモバイル事業の業績は、スマホの販売が好調で大きく伸長した。特に年度末には消費増税前の駆け込み需要もあり、3月単独の販売台数は前年同月比42.4%の大幅増加となった。年間販売台数でも118,011台で前年の104,017台から13.5%増加した。また、利益面では過去に販売した契約者の累積が進み、通信キャリアからの継続契約手数料収入が伸び、経常利益は160百万円と大きく黒字転換を果たした(前期は11百万円の経常損失)。

セグメント別業績

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期		
				計画	実績	前年比
イメージング事業						
売上高	14,922	14,348	10,677	10,100	10,012	-6.2%
経常利益	76	-247	305	500	391	28.2%
モバイル事業						
売上高	3,188	3,780	7,340	8,000	9,701	32.2%
経常利益	3	12	-11	50	160	-
その他事業						
売上高	662	856	614	400	422	-31.3%
経常利益	-62	-104	-65	-50	-49	-
全社						
売上高	18,773	18,908	18,633	18,500	20,137	8.1%
経常利益	17	-341	310	500	502	62.1%

出所：フィスコ作成

2015年3月期は減収減益予想も計画上振れの可能性

(3) 2015年3月期の見通し

2015年3月期について、会社側は売上高20,000百万円(前期比0.7%減)、営業利益500百万円(同3.2%減)、経常利益500百万円(同0.5%減)、当期純利益300百万円(同2.9%減)と予想している。表面的には減収減益だが、この会社予想に対しては控え目過ぎるのでは、という見方も強く、計画を上振れてくる可能性は高いと考えられる。

プリント事業(イメージング事業から改称予定)の会社予想は売上高10,300百万円(前期比2.9%増)、経常利益390百万円(前期比横ばい)を予想している。今期は既存店売上高が前期比プラス成長に転じる計画である。また、直営店においては店舗数の純増も狙っているようだ。FC店の店舗数の減少可能性をある程度織り込んで今の売上高予想に落ち着いたものと考えられる。一方利益面については控え目過ぎるという印象だ。既存店プラスの内訳として、写真プリントの減収分を「なんでもダビング」サービスが補うという構図であるならば、プロダクトミックスの良化によって利益率は上昇するはずであろう。

足元の状況は、消費増税にからむ反動減の影響は予想よりも小幅で、5月にはほぼ影響は消えたようだ。「なんでもダビング」キャンペーンなどの効果もあって客足も復調しており、写真プリントのほうも着実に増えている模様だ。おおむね、同社の描いたシナリオどおりで推移しているようだ。

会社側がプリント事業の利益を慎重に見ている背景には、今下期から加速させる予定の店舗リニューアルに関わる設備投資や費用の発生が、1つの大きな要因となっていると推測される。同社の減価償却法の規定では、機器類や什器類(陳列棚など)については5~6年の定率法によるとされている。したがって1店舗当たり150万円~200万円とみられるリニューアルの負担は軽くない。ただし、過去1年のリニューアルの効果を考えれば、減価償却費負担を吸収できるだけの増収効果が期待できるのも事実である。その意味で、やはり利益についても控え目な予想だと評価できる。



プラザクリエイト

7502 ジャスダック

2014年7月2日(水)

モバイル事業は売上高 9,400 百万円（前期比 3.1% 減）、経常利益 160 百万円（同横ばい）と予想している。売上高についての減収予想は、消費増税前の駆け込み需要の反動減を織り込んだものとみられる。世の中の一般的な動向や前述した同社のイメージング事業の状況から推測すると、モバイル事業の反動減の程度も、当初見込みよりも軽微で済む可能性があると考えている。大手キャリアの新料金プランの発表や今秋と予想される人気機種の新発売などのイベントもあるため、過度の悲観は不要であろう。利益面については、継続契約手数料が年々増加して構成比を上げてきているため、売上高が減収であっても利益は増益となりうる構造へと変わってきていると考えられる。現在の会社予想は 3 億円の減収予想に対して経常利益横ばいとなっており、ここに、モバイル事業の体質強化についての同社の自信をみて取れる。前述のように、売上高自体も増収となる可能性があり、その際には経常利益も増益になってくると期待される。

セグメント別見通し

	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期			15/3 期(予)	
				計画	実績	前年比	計画	前年比
プリント事業								
売上高	14,922	14,348	10,677	10,100	10,012	-6.2%	10,300	2.9%
経常利益	76	-247	305	500	391	28.2%	390	-0.3%
モバイル事業								
売上高	3,188	3,780	7,340	8,000	9,701	32.2%	9,400	-3.1%
経常利益	3	12	-11	50	160	-	160	0
その他事業								
売上高	662	856	614	400	422	-31.3%	300	-28.9%
経常利益	-62	-104	-65	-50	-49	-	-50	-
全社								
売上高	18,773	18,908	18,633	18,500	20,137	8.1%	20,000	-0.7%
経常利益	17	-341	310	500	502	62.1%	500	-0.5%

出所：フィスコ作成

損益計算書

(単位：百万円)

	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期(予)
売上高	18,773	18,908	18,633	20,137	20,000
前期比	-9.1%	0.7%	-1.5%	8.1%	-0.7%
売上総利益	9,466	8,790	8,519	8,805	-
対売上高比率	50.4%	46.5%	45.7%	43.7%	-
前期比	-8.6%	-7.1%	-3.1%	3.4%	-
販売費・一般管理費	9,665	9,196	8,220	8,289	-
対売上高比率	51.5%	48.6%	44.1%	41.2%	-
前期比	-3.9%	-4.9%	-10.6%	0.8%	-
営業利益	-199	-405	298	516	500
前期比	-	-	-	73.0%	-3.2%
経常利益	17	-341	310	502	500
前期比	-96.4%	-	-	62.1%	-0.5%
当期純利益	-162	-1141	179	309	300
前期比	-	-	-	72.0%	-2.9%
株式分割調整後 EPS(円)	-12.81	-95.79	15.51	26.49	21.68
株式分割調整後配当(円)	6.67	0.00	3.33	8.33	7.00
株式分割調整後 BPS(円)	335.30	237.78	255.24	268.47	-
減価償却費	1,176	928	654	489	-
設備投資額	397	540	282	493	-

貸借対照表

(単位:百万円)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期
流動資産	4,334	4,978	5,183	6,014
現預金	1,730	1,749	2,235	2,125
売上債権	620	1,135	1,192	1,875
棚卸資産	1,142	1,225	998	1,349
その他	840	867	757	664
固定資産	7,241	5,865	5,178	5,543
有形固定資産	3,589	2,857	2,539	2,562
無形固定資産	436	411	413	320
投資等	3,215	2,596	2,225	2,660
繰延資産	8	11	8	15
資産合計	11,584	10,854	10,370	11,574
流動負債	3,552	4,936	4,518	4,592
支払債務	539	893	1,013	1,457
短期借入金等	2,158	2,964	2,480	1,854
その他	853	1,078	1,023	1,280
固定負債	3,996	3,163	2,895	3,266
長期借入金	2,912	2,414	2,157	2,608
その他	1,083	749	738	658
株主資本	4,055	2,774	2,954	3,683
資本金	1,017	1,017	1,017	100
資本剰余金	265	265	265	1,187
利益剰余金	3,167	1,945	2,125	2,396
自己株式	-395	-454	-454	-0
その他包括的利益類型額	-19	-19	2	30
純資産合計	4,035	2,754	2,957	3,714
負債・純資産合計	11,584	10,854	10,370	11,574
有利子負債残高	5,071	5,378	4,638	4,462

キャッシュフロー計算書

(単位:百万円)

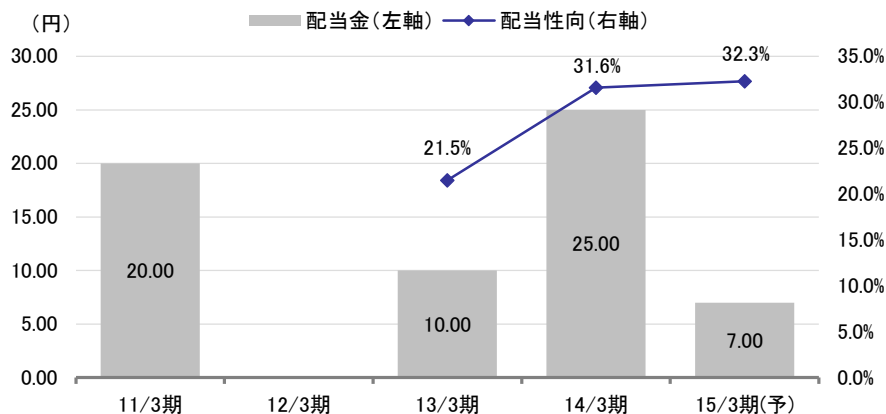
	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期
営業活動によるキャッシュフロー	572	-134	1,291	648
投資活動によるキャッシュフロー	-326	-272	72	-645
財務活動によるキャッシュフロー	-668	333	-796	188
現預金換算差額	-5	-0	1	0
現預金増減	-428	-75	567	191
期首現預金残高	1,870	1,441	1,366	1,934
期末現預金残高	1,441	1,366	1,934	2,125

■株主還元

継続的・安定的な配当の維持が基本方針

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。過去の実績を見ると当期損失を計上した一時期を除けば配当性向は30%前後で推移している。明文化はしていないものの、同社は利益の3分の1を株主に還元することを1つの目安としているように思われる。その意味では同社は株主還元への意識が高い企業といえることができる。

1株当たり配当金と配当性向



※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
14/3期は設立25周年記念の記念配当5円を含む
15/3期は2014年4月1日付で株式分割(1→3株)を実施

■会社概要

14年3月期下期に実質的には12年ぶりに直営店舗数が純増

(1) 沿革

プラザクリエイトの設立は1988年だが、事業自体の歴史は1984年にさかのぼる。2000年頃まではDPEショップのフランチャイズ展開は順調に成長を遂げたが、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4.5億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、また、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月期下期には実質的には12年ぶりに直営店舗数が純増に転じた。また、2013年11月には、蘭ビスタプリント社との資本・業務提携を発表され、2015年以降に本格展開の開始が待たれている。

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	「バレットプラザ」1号店を名古屋市中区に出店
1987年 7月	「バレットプラザ」のフランチャイズ展開を開始
1988年 3月	プラザクリエイトを設立
1990年 5月	「バレットプラザ」の100号店達成
1995年 6月	「バレットプラザ」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(株)」(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、ラボの各機能を加える。(2003年に売却)
1999年 1月	「バレットプラザ」の1000号店達成
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	「バレットプラザ」の1200号店達成
2006年 4月	「(株)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し、ブ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、「プラザクリエイトモバイル」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：フィスコ作成

モバイル事業も存在感のある収益水準に成長

(2) 事業の概要

プラザクリエイトの事業セグメントは、「イメージング」「モバイル」「その他」の3つに分けられている。イメージング事業はプリントショップの運営(直営及びフランチャイズ(FC)店舗の管理)を行う。モバイル事業は携帯電話販売店の運営で、大手キャリアの看板を掲げるキャリアショップと、複数のキャリアの製品を取り扱う併売店(ブランドは「携帯の王様」とを運営している。その他事業ではブライダル事業を行っている。

運営主体について、2014年5月に大改革を発表した。従来は、本体及び3子会社(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、プラザハート)が主要な事業会社として役割分担をしていた。しかし7月以降順次、本体及び子会社間の事業移管を進め、10月1日以降は、事業をプラザクリエイトストアーズ(プラザクリエイトイメージングが2014年4月1日に社名変更した)に集約し、本体はグループ全体の戦略的なマネジメント機能を担い企業価値向上に専念する体制へと移行する計画だ。

2014年7月2日(水)

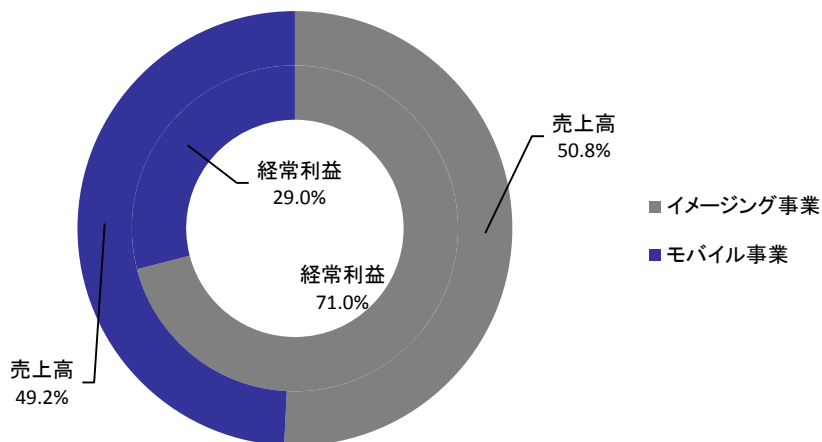
事業セグメントの概要

2015年3月期上期		2015年3月期下期以降		
セグメント	事業主体と事業内容	グループ全体の戦略		
イメージング事業	(株)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プリント・ショップへの経営指導 ⇒通信キャリア1次代理店業務	イメージング事業	事業主体 プラザクリエイト ストアーズ	プラザクリエイト (本体)
	(株)プラザクリエイトストアーズ ⇒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	(株)プラザクリエイトモバイリング ⇒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	モバイル事業		
その他	(株)プラザハート ⇒ブライダル事業	その他		

出所：フィスコ作成

収益面では、従来はイメージング事業が唯一の安定した利益源で、モバイル事業は損益分岐点を挟んで上下動、その他事業は経常赤字が続く、という状況にあった。2014年3月期に至って、モバイル事業で契約者数の累積が進み、安定的な利益が期待できる状況へと成長した。2014年3月期実績ベースで、イメージング事業とモバイル事業の収益構成を比較すると、売上高では拮抗する状態になっている。経常利益においてはイメージングが依然として約4分の3を占めているが、モバイルの経常利益の絶対額は160百万円と存在感のある水準に成長した。

イメージング事業とモバイル事業の収益構成
(2014年3月期実績)



出所：決算短信

注：その他事業は除いて2つの事業部門での構成比を表示

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