

プラザクリエイト

7502 東証ジャスダック

2015 年 1 月 9 日（金）

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

■再成長を向けて店舗リニューアルを行う、その効果は明白

プラザクリエイト<7502>は主力のプリント事業において、『第二創業期』と位置付けて再成長に向けた様々な施策を行ってきた。特に力を入れている店舗リニューアルでは、リニューアル後の新型店舗「PHOTO & MORE ショップ」31 店舗の既存店売上高が、2015 年 3 月期第 2 四半期累計で 15% 増となるなど、極めて明白にその効果を読み取ることができた。内容を分析すると、リニューアル効果が 2 年目に入っても持続している状況が読み取れ、同社のスローガン「PHOTO & MORE」と、それに基づく店舗リニューアル戦略が成功の道筋を歩みつつといえる。

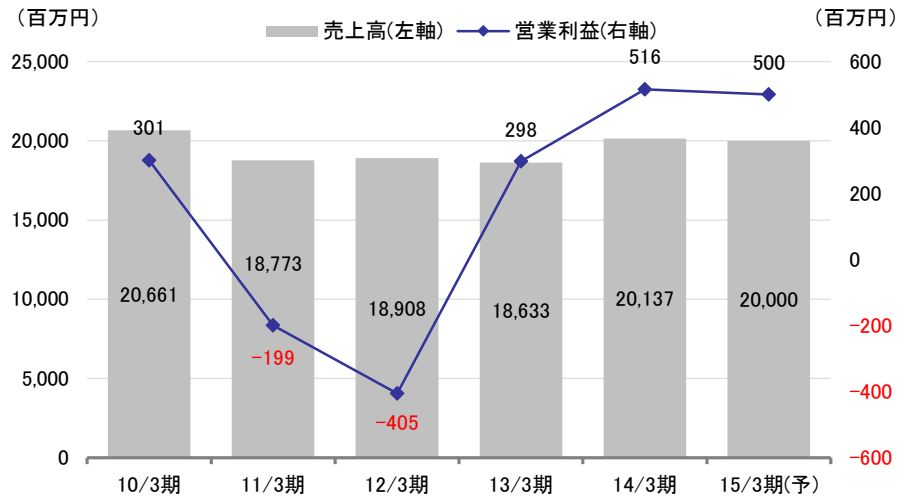
新型の PHOTO & MORE ショップは、2015 年秋から本格サービス開始予定のビスタプリントジャパン（VPJ）事業の受け皿という意味合いもある。逆に言えばリニューアルが進まないと VPJ 事業が実力を発揮できない可能性があるということだ。リニューアルは、行えば一定の効果が出るということが検証されているが、リニューアルに伴う休業損失がリニューアル後 1 年目の店舗損益を大きく損なうという一面も持っている。リニューアルのペースをどのようにコントロールするか、経営陣の判断が問われるところだ。

VPJ 事業は、ターゲットとする市場の規模が写真プリント市場の 10 倍とも言われており、成長ポテンシャルは高い。ただし、店舗リニューアル投資との関係で、企業業績の今後の推移は、トリッキーなものとなる可能性がある。具体的には、2016 年 3 月期に一旦業績が落ち込み、その後急回復という流れになると弊社では考えている。回復ペースについても同社の店舗投資のペース次第ではいくつかのパターンが想定可能だ。大きな方向性としては VPJ や新サービスなどの貢献で再び成長軌道に戻ってくると期待されるが、短期的な変動には注意が必要であろう。

■Check Point

- ・「第二創業期」と位置づけ様々な施策の成果が 15/3 期から出始める
- ・プリント後を楽しめるリニューアルを行い高い集客力効果を保持
- ・「なんでもダビング」サービスは潜在需要の掘り起こしに成功

売上高・営業利益の推移



■プリント事業の概況

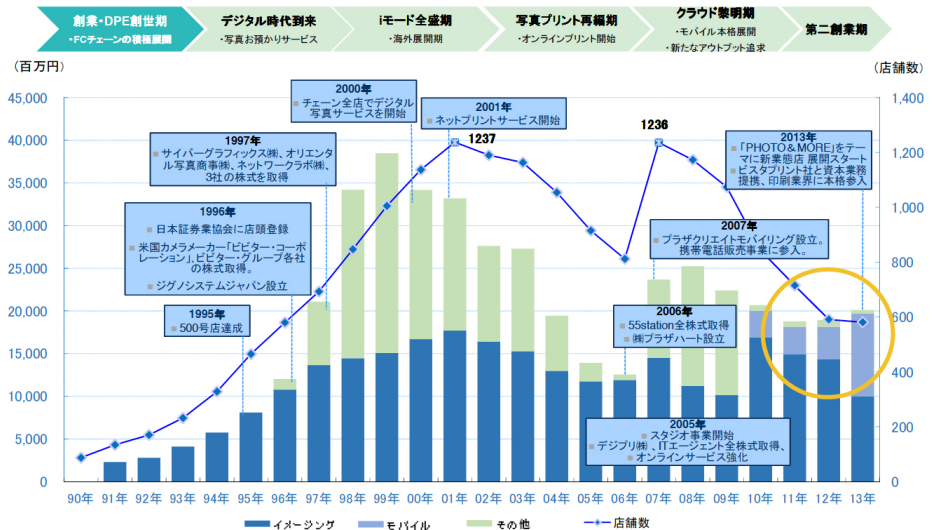
「第二創業期」と位置づけ様々な施策の成果が 15/3 期から始まる

(1) プリント事業の現況

プリント事業（従来の「イメージング事業」から名称変更）は直営及びフランチャイズ（FC）でプリントショップ「パレットプラザ」「55 ステーション」を展開する事業である。この事業はかつて「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、売上高とも減少基調をたどってきた。その減少トレンドに下げ止まりの手応えが感じられたのが 2014 年 3 月期であった。

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：決算説明資料

2015 年 3 月期はプリント事業にとっては極めて重要な年だ。同社は 2012 年頃からプリント事業について「第二創業期」と位置付けて、再度、成長軌道に乗せるべく様々な施策を行ってきたが、その成果がより明確に出てくるのが 2015 年 3 月期だからだ。

第二創業期におけるプリント事業の主要なポイントは以下のような点だ。

- ・ 新しい店づくりのコンセプトかつスローガン「PHOTO & MORE」の導入
- ・ 「PHOTO & MORE」コンセプトに基づく、店舗リニューアル
- ・ 店舗統廃合の促進⇒直営店は 2014 年 3 月期に底打ち確認、FC 店は整理が続く
- ・ 蘭 Cimpress 社※との合併企業ビスタプリントジャパン社（VPJ）の立ち上げ及び成長エンジン化

そして、これらの施策が順調に進捗しているかどうかの重要なものさし（KPI = Key Performance Indicator）が既存店売上高の動向ということになる。

プリント後を楽しめるリニューアルを行い高い集客力効果を保持

(2) 店舗リニューアルの状況

同社は 2014 年 3 月期中において「PHOTO & MORE」という新スローガンを発表した。込められた思いは「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。」というものだ。「PHOTO & MORE」は従業員の気構えや店づくりのあり方、商品政策といったものすべてに適応されるべきコンセプトでもある。現在ではこのコンセプトに従ってリニューアルされたショップを「PHOTO & MORE ショップ」と呼ぶに至っている。

「PHOTO & MORE」のコンセプト自体は、発表に至る前から同社の大島社長の中で温め練り上げられてきたものだ。新スローガンとして正式に発表する前の 2013 年 3 月期からこのコンセプトのもとで実験的に店舗リニューアルを進めた。内外装の刷新、新しい什器を導入して陳列方法の変更、「PHOTO & MORE」のコンセプトに沿ったデザインアルバムなど“プリント後”をより楽しめるような商品の導入、などがその内容だ。実験的リニューアル店舗はいずれも目覚ましい成果を達成し、「PHOTO & MORE」というコンセプト及びリニューアルスタイルに一定の効果が見込める確信が得ることができた。

実験的リニューアル店舗の売上高の変化

リニューアル実施後 商品売上・客数が増加し売上伸長

■パレットプラザ二子玉川ライズ店



◆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：2014/3 期決算説明会資料から転載



プラザクリエイト

7502 東証ジャスダック

2015 年 1 月 9 日（金）

実験的リニューアルの成功を受けて、同社は 2015 年 3 月期から量産ベースのリニューアルに本格的に乗り出している。実験的リニューアルの段階では 1 店舗当たり約 700 万円～1,000 万円のリニューアル費用を投入したが、量産ベースではそれを 150 万円に抑えることを目標としてスタートした。2015 年 3 月期第 2 四半期にリニューアルされた 14 店を対象に検証したところ、1 店舗当たりのリニューアル費用は 220 万円に達し、当初の目標を 70 万円ほど上回っているようだ。この点について同社では、自社努力だけでは克服できない要因もあり、150 万円の当初目標を達成するのは難しいとしながらも、70 万円の費用アップは増収効果で十分吸収できる水準であり、リニューアルを加速させていく考えを明確にしている。

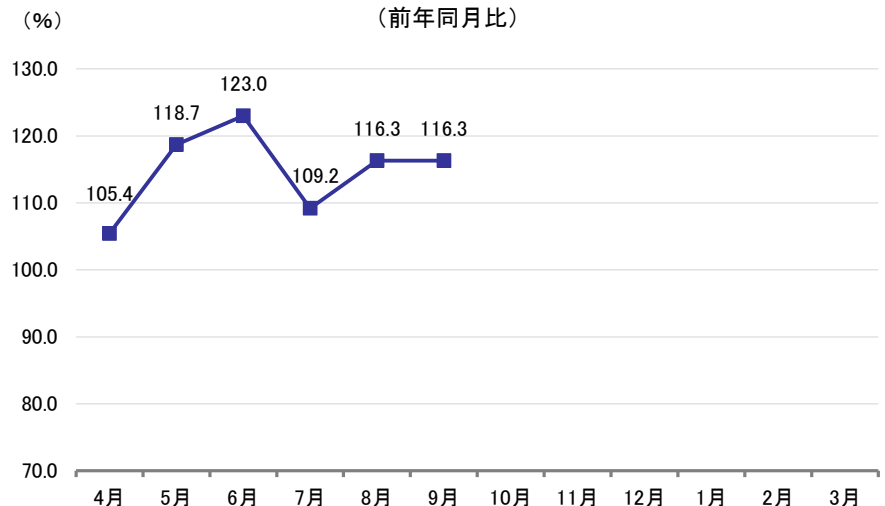
リニューアル費用のイメージ

実験的リニューアル	
700 万円	
リ ニ ュ ー ア ル 総 費 用	什器
	350 万円～ 400 万円
	床・壁・天井等
	250 万円前後 (FISCO 推定)
	設計、その他
	100 万円前後 (FISCO 推定)

量産ベースのリニューアル	
150 万円目標（足元は 220 万円程度）	
リ ニ ュ ー ア ル 総 費 用	什器
	タイの工場に発注し、8 分 1 にコストを引き下げ
	床・壁・天井等
	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
	内製に切り替えて圧縮

2015 年 3 月期第 2 四半期のリニューアル店舗数は 15 店舗（他に新規出店が 2 店舗）あるが、リニューアル後、日が浅い店舗が多く、その効果を見定めるデータがそろっていないのが現状だ。そこで、当初の実験店舗の 2 周目の既存店売上高（4 月～9 月期）を確認したところ、二子玉川ライズ店が前年同期比 +20% 超、恵比寿店が +6%、目黒店が +64%（増床もあって厳密には計測できていない）、市ヶ谷店が +6% などとなっており、2 年目店の平均値は +10% となっている。また、「PHOTO & MORE ショップ」の累計数は 31 店に及ぶが、その 31 店舗の今第 2 四半期の既存店売上高は前年同期比 15% 増となっており、2 周目に入った PHOTO & MORE ショップが依然として高い集客効果を保持していることが証明されている。こうした現況を踏まえれば、「PHOTO & MORE」に基づくリニューアルや商品開発には着実に効果が得られるものがあり、かつ、リニューアル効果の再現性は高いものと評価できると弊社では考えている。

PHOTO & MORE ショップ31店舗の既存店売上高
（前年同月比）



2015 年 1 月 9 日（金）

PHOTO & MORE ショップのもう 1 つの重要なポイントは、売り場面積の変化だ。同社が店舗面積拡大にこだわる理由は、後述するビスタプリントジャパン（VPJ）の事業に影響を及ぼすためだ。VPJ 事業はマグカップやアパレルなど 100 点近い商材を対象にプリントするビジネスであり、それらの見本となる商材が展示されることになる。そのスペースを確保するためにも売り場面積を確保する必要がある。既存店舗の標準形態は総面積が 15 坪で、そのうち 4.5 坪を売り場に、10.5 坪を作業場に充てている。これを逆転させ、売り場を 10.5 坪に拡大させるのがリニューアルのもう 1 つの重要な側面となっている。

店舗面積の変化

		既存店（従来型店舗）	「PHOTO & MORE」ショップ
標準的な既存店：総面積 15 坪		売り場面積：4.5 坪 作業場面積：10.5 坪	売り場面積：10.5 坪 作業場面積：4.5 坪
店舗構成 （平均的 15 坪店の ケース）	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

15/3 期 2Q の店舗減少分はすべて FC 店で、直営店は増加

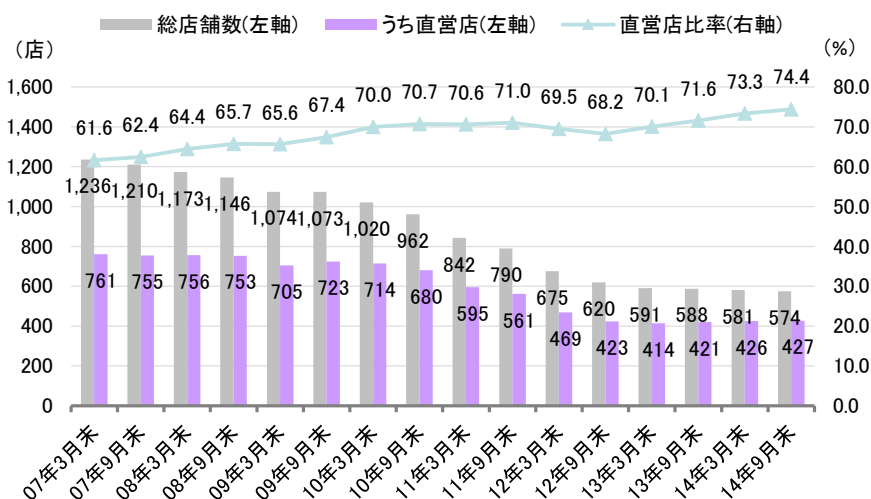
(3) 店舗数の推移

同社はリニューアルと同時に店舗の整理を進めてきた。2014 年 9 月末現在、プリントショップの総店舗数は 574 店で、2014 年 3 月末比 7 店舗の減少となったが、減少分はすべて FC 店である。574 店のうち直営店は 427 店で 3 月末から 1 店舗増加した。直営店はリニューアルを進めており、前述のように、上期に 15 店舗を PHOTO & MORE ショップに切り替えたほか新規に PHOTO & MORE ショップを 2 店出店した。

下期も直営店では既存店の PHOTO & MORE ショップへの切り替えと新規出店を進め、FC 店に異動がなければ 2015 年 3 月末時点では、総店舗数 575 店、うち直営店が 428 店となる計画だ。

店舗運営については、都心部における賃料上昇は逆風であるが、一方で、ショッピングモールからの比較的に有利な条件での出店要請はコンスタントにきているようだ。店舗スタッフについては、店舗イメージやブランドイメージ、作業内容などがパートタイムでの働き口を求める主婦層から人気が高く、問題なく確保できているようだ。

店舗数の推移

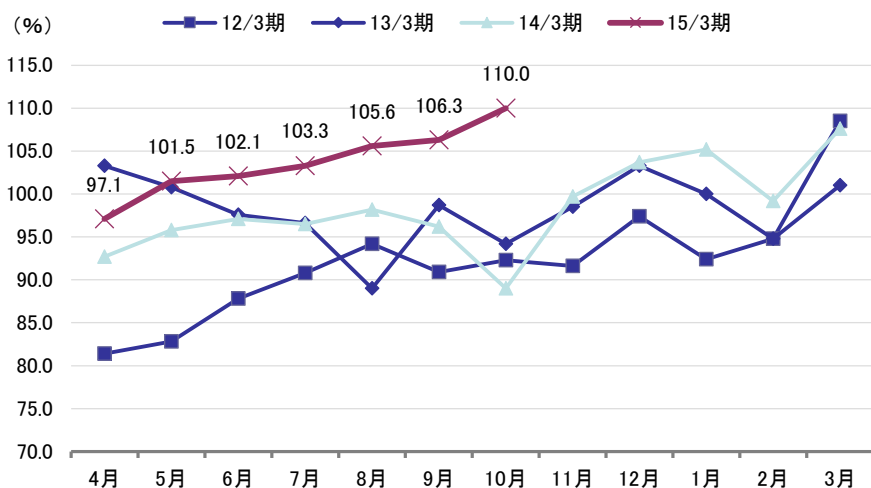


「なんでもダビング」サービスは潜在需要の掘り起こしに成功

(4) 既存店売上高の状況

既存店売上高は、プリント事業の第2の創業の成否を見る最も重要な指標に位置付けられている。2015年3月期第2四半期の既存店売上高は+3%で着地した。同社は期初の会社計画値を明らかにしていないが、+6%～+7%を期待していたものと思われ、結果だけを見れば今第2四半期は計画を下回ったということになる。

プリント事業の既存店売上高の推移(前年同月比)



2015 年 1 月 9 日（金）

※ 2014 年 11 月、Vistaprint N.V. より Cimpress N.V. に名称変更

ただ、月次の推移をよく見れば、過度な悲観は不要だということがわかる。今第 2 四半期の +3% の内訳について、同社は写真のプリントが -7%、「なんでもダビング」サービスで +7%、物販が +3% との分析を公表している。プリントが -7% となったことについて、消費増税の影響が、落ち込み幅と影響の出た期間がともに想定を上回ったためとしている。他方、「なんでもダビング」サービスは、今年 4 月からサービスを再開し、想定どおりに潜在需要の掘り起こしに成功している。ただし、今回から「なんでもダビング」サービスの納期を 2 ヶ月で設定しているため、実際に売上に計上されてきたのは 6 月からとなった。したがって、今第 2 四半期においては実質的には 4 ヶ月分弱の収益貢献しかないことを考えれば、+7% という実績はポジティブに評価できると弊社では考えている。物販の +3% は写真プリントにアルバムや台紙を上乗せしてセット販売した企画が奏功した。

合併事業の市場は写真プリントショップ市場の 10 倍という可能性

(6) VPJ の現状と見通し

蘭 Cimpress 社※との合併事業、ビスタプリントジャパン（VPJ）はおおむね順調のようだ。VPJ は今年 4 月に千葉県木更津市に 4,300 坪の工場用地を取得し、国内の本格事業展開に向けて着工済みである。ただし、建設労働者の不足や資材費高騰の影響で、建築の工程は計画に対して数ヶ月遅れという状況にあるようだ。工場建設が発表された段階では 2015 年央の完成が予定されていたが、工場完成が 2015 年秋頃にずれ込む可能性が出てきている。

VPJ をめぐるこれまでの経過と今後の計画

2013 年 11 月	蘭 Cimpress 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	千葉県木更津市に 4,300 坪の工場用地を取得し、着工
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（14 年 9 月末現在 10 店舗）
2015 年央	工場完成予定
～2018 年央	工場設立後 3 ヶ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（Cimpress N.V. CEO）※ 代表取締役社長 大島 康広（株式会社プラザクリエイト代表取締役社長）

VPJ のビジネス面では実験的に首都圏の店舗へのビスタプリントコーナーの設置を進めていたが、今第 2 四半期中には首都圏以外にも展開し、現在は 13 店舗でビスタプリントを体験できるようになっている。しかし国内工場が建設中のため受注分はメルボルン工場に対応し、そのため納期も最低 1 週間かかり、他社の類似サービスと比較してかなり見劣りがするような状況である。そのため、同社自身はビスタプリントのプロモーション活動をほとんど行っていない。商材もマグカップや T シャツなど蘭ビスタプリントの既存ラインナップが中心で、プラザクリエイトの役回りとなっている日本市場独自のものはまだ投入されていない。

2015 年 1 月 9 日（金）

■プリント事業の概況

そうした状況にもかかわらず、実験店舗においてはビスタプリントコーナーからの売上高の上乗せ分が 5% 程度という結果が出ている。弊社では、この 5% という数字は現時点の商品ラインナップ、納期、認知度などの諸要素を考えた場合、かなり好調な数字と評価できると考えている。商品ラインナップが揃い、国内工場の完成で納期が一気に短縮され、さらに適切な広告宣伝が行われて認知度が高まれば、売上押し上げ効果は 10% を超えてくるものと期待している。VPJ が対象とする市場規模は、写真プリントショップビジネスの市場規模の 10 倍という試算もあり、プリントショップの月商に対して 10% の上乗せという期待値は、決して過度なものではないと言えよう。

VPJ は同社にとって、プリントショップの商材の拡充といったレベルにとどまらない潜在成長性を有すると弊社では考えている。具体的には、現状は主として個人消費者を対象とする「パレットプラザ」「55 ステーション」が、B to B に進出できるということだ。この領域には数多くの既存業者が存在しているが、必ずしもユーザーのニーズに応えきれていないのも事実だ。その要因は、ベースとなる商材の選択肢、料金、納期、クオリティ、EC 対応など様々だ。VPJ はそれらの要素を高次元でバランスさせてユーザーニーズに応えてきた実績があり、プラザクリエイト自身、そこを強く意識して今後の事業展開を計画している。VPJ の木更津工場も、B to B 本格進出を完全に視野に入れて設計・建設がされており、設備能力の面で B to B 進出の障害はないと言える。

■モバイル事業の概況

収益回収期に入り経常利益はストック収益により大幅増加

モバイル事業はかねてより、2015 年 3 月期からは収益回収期に入ってくると期待されていたが、2015 年 3 月期第 2 四半期決算は、まさにそれを証明した。売上高は前期末の消費増税前の駆け込み需要の反動減と、人気機種である iPhone6 の発売を控えた買い控えの影響で、前年同期比 6.5% 減の 3,728 百万円となったが、経常利益はストック収益（継続契約手数料収入）の増加により同 329.7% 増の 79 百万円となった。

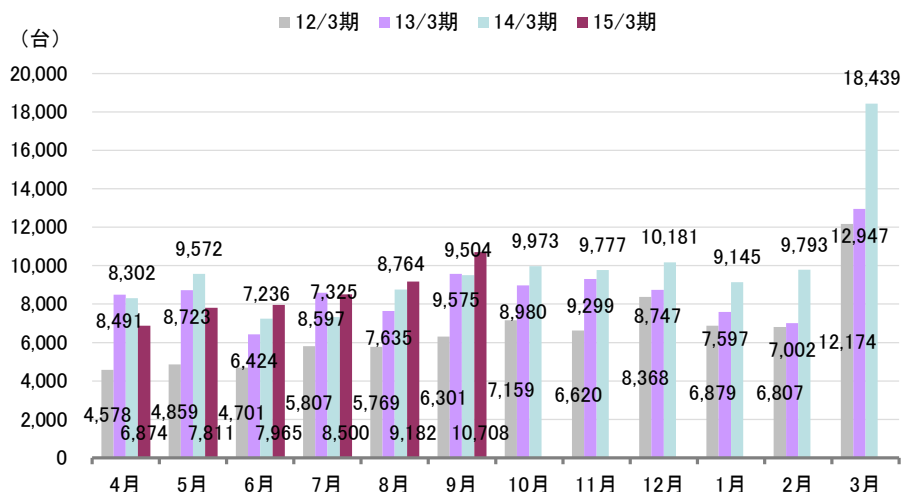
同社は携帯ショップをかつての併売店（ブランドは「携帯の王様」）からキャリアショップへと切り替えを進め、2014 年 9 月末はキャリアショップが 45 店舗、併売店他が 18 店舗となっている。今下期も 10 店の出店を計画しており、2015 年 3 月末にはモバイル事業全体で 73 店舗体制になる見通しだ。

店舗数の推移

	2013 年 3 月	2013 年 9 月	2014 年 3 月	2014 年 9 月	2015 年 3 月
	店舗数	店舗数 増減	店舗数 増減	店舗数 増減	店舗数 増減
モバイル事業全体	68	64 -4	65 1	63 -2	73 10
キャリアショップ	42	45 3	45 0	45 0	50 5
併売店、その他	26	19 -7	20 1	18 -2	23 5

前述のように今上期は 2 つの要因で減収となったが、台数は若干ながら前年を上回った。人気機種発売を控えて買い控えがあったとはいえ、6 月以降は前年を上回る販売台数が続いている。2014 年 3 月の駆け込み需要がきわめて高水準だったため、今下期及び今年度通期の販売台数は前年割れとなる可能性が高いものの、上期同様、利益面では今下期も安定した利益が確保できると弊社ではみている。

モバイル端末月次販売台数の推移



■ 業績の動向

消費増税の反動減、店舗改修費、スタッフ採用費などで減収減益

(1) 2015 年 3 月期第 2 四半期決算

2015 年 3 月期第 2 四半期決算は、売上高 7,905 百万円（前年同期比 3.8% 減）、営業損失 413 百万円（前年同期は 325 百万円の損失）、経常損失 438 百万円（同 312 百万円の損失）、四半期純損失 452 百万円（同 313 百万円の損失）となった。期初計画に対して売上高は約 100 百万円のショートとなり、それが営業損失以下の各利益項目に反映された形となった。

主力のプリント事業は、消費増税に関する反動減の影響などを「なんでもダビング」など人気サービスの投入や店舗のリニューアルなどでカバーし、売上高は 2.9% 増となった。しかしながら、セグメント経常損失は 498 百万円（前年同期は 294 百万円の損失）と 204 百万円悪化した。これは PHOTO & MORE ショップへの改修に絡むロスや、スタッフ採用強化費用、「なんでもダビング」の告知費用、物流見直しなど、内容は前向きとはいえ費用の絶対額が膨らんだためである。

モバイル事業は前述のように、売上高は前年同期比 6.5% 減収の 3,728 百万円となったものの、セグメント経常利益はストック収益の拡大で同 329.7% 増の 76 百万円となった。継続契約が順調に積み上がった結果、手数料収入が大きく増加したためであり、いよいよ、本格回収期に入ってきたと言える。

セグメント別業績動向（半期ベース）

（単位：百万円）

	2014 年 3 月期			2015/3 期	
	上期	下期	通期	上期	前年比
プリント事業					
売上高	3,982	6,030	10,012	4,098	2.9%
経常利益	-294	686	391	-498	-
モバイル事業					
売上高	3,989	5,712	9,701	3,728	-6.5%
経常利益	17	143	160	76	329.7%
その他事業					
売上高	247	175	422	79	-67.7%
経常利益	-35	-14	-49	-16	-
全社					
売上高	8,218	11,918	20,137	7,905	-3.8%
経常利益	-312	814	502	-438	-

減収減益を見込むも、今下期に収益貢献が期待される施策は多い

(2) 2015 年 3 月期通期の見通し

2015 年 3 月期通期については、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）と予想されている。

今下期に本格的な収益貢献が期待される施策は数多い。「なんでもダビング」においては、ワイモバイルとの提携が発表された。これは全国 850 店舗のワイモバイルショップで「なんでもダビング」サービスを取り次ぐほか、「Yahoo! ボックス」を介してのアナログデジタル変換クラウドサービスを提供するというものだ。さらに「アルバムスキャンサービス」も下期から追加された。また、楽天「R ポイントカード」の導入や、プリントとアルバムにセット販売強化などの施策も収益押し上げ効果が期待されている。下期のメイン商材である年賀状印刷についても、来年の計画は 3,620 万枚（前年比 5.6% 増）を予想している。このように対前期比較で見た場合、増収増益につながる要因は数多いが、リニューアル期間の休業損失のインパクトは軽視すべきではなく、業績を慎重に見るという同社のスタンスは至極妥当なものだと弊社は考えている。

なお、バランスシートにおいて 2014 年 9 月末の有利子負債残高が 7,102 百万円と急増している。これは同社の子会社再編に関わる資金で、同作業が終了した現在は、増加分はすべて金融機関に返済し、有利子負債残高は通常レベルに戻っている。

セグメント別見通し（通期ベース）

（単位：百万円）

	12/3 期	13/3 期	14/3 期		15/3 期（予）	
			実績	前年比	計画	前年比
プリント事業						
売上高	14,319	12,830	10,012	-22.0%	10,300	2.9%
経常利益	-247	305	391	28.2%	390	-0.4%
モバイル事業						
売上高	3,780	5,187	9,701	87.0%	9,400	-3.2%
経常利益	12	-11	160	-	160	0.0%
その他事業						
売上高	808	614	422	-31.2%	300	-29.1%
経常利益	-104	-65	-49	-	-50	-
全社						
売上高	18,908	18,633	20,137	8.1%	20,000	-0.7%
経常利益	-341	310	502	62.1%	500	-0.5%

2015 年 1 月 9 日（金）

損益計算書

（単位：百万円）

	09/3 期	10/3 期	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期 （予）
売上高	22,387	20,661	18,773	18,908	18,633	20,137	20,000
前期比	-11.3%	-7.7%	-9.1%	0.7%	-1.5%	8.1%	-0.7%
売上総利益	11,625	10,358	9,466	8,790	8,519	8,805	-
対売上高比率	51.9%	50.1%	50.4%	46.5%	45.7%	43.7%	-
前期比	-6.9%	-10.9%	-8.6%	-7.1%	-3.1%	3.4%	-
販売費・一般管理費	11,417	10,056	9,665	9,196	8,220	8,289	-
対売上高比率	51.0%	48.7%	51.5%	48.6%	44.1%	41.2%	-
前期比	-5.0	-11.9%	-3.9%	-4.9%	-10.6%	0.8%	-
営業利益	207	301	-199	-405	298	516	500
前期比	-55.4%	45.2%	-	-	-	73.0%	-3.2%
経常利益	409	498	17	-341	310	502	500
前期比	-30.1%	21.9%	-	-	-	62.1%	-0.5%
当期純利益	331	347	-162	-1,141	179	309	300
前期比	17.6%	4.8%	-	-	-	72.0%	-2.9%
株式分割調整後 EPS(円)	22.39	24.78	-12.81	-95.79	15.51	26.49	21.68
株式分割調整後配当(円)	10.00	6.66	6.66	0.00	3.33	8.33	7.00
株式分割調整後 BPS(円)	311.72	334.99	335.30	237.78	255.24	268.47	-
減価償却費	1,401	1,459	1,176	928	654	489	-
設備投資額	1,666	1,394	397	540	282	493	-

貸借対照表

（単位：百万円）

	09/3 期	10/3 期	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期 2Q
流動資産	4,679	4,748	4,334	4,978	5,183	6,014	7,471
現金	2,194	2,163	1,730	1,749	2,235	2,125	4,220
売上債権	626	605	620	1,135	1,192	1,875	1,140
棚卸資産	792	944	1,142	1,225	998	1,349	1,464
その他	1,065	1,035	840	867	757	664	645
固定資産	8,624	8,255	7,241	5,865	5,178	5,543	5,668
有形固定資産	4,449	4,348	3,589	2,857	2,539	2,562	2,629
無形固定資産	467	465	436	411	413	320	352
投資等	3,707	3,440	3,215	2,596	2,225	2,660	2,686
繰延資産	-	-	8	11	8	15	13
資産合計	13,304	13,003	11,584	10,854	10,370	11,574	13,153
流動負債	4,451	4,490	3,552	4,936	4,518	4,592	6,366
支払債務	611	607	539	893	1,013	1,457	1,158
短期借入金等	2,604	2,925	2,158	2,964	2,480	1,854	4,092
その他	1,235	957	853	1,078	1,023	1,280	1,115
固定負債	4,393	3,962	3,996	3,163	2,895	3,266	3,619
長期借入金等	2,447	2,461	2,912	2,414	2,157	2,608	3,010
その他	1,946	1,501	1,083	749	738	658	608
株主資本	4,479	4,563	4,055	2,774	2,954	3,683	3,116
資本金	1,017	1,017	1,017	1,017	1,017	100	100
資本剰余金	265	265	265	265	265	1,187	1,187
利益剰余金	4,219	4,424	3,167	1,945	2,125	2,396	1,828
自己株式	-1,023	-1,144	-395	-454	-454	0	0
その他の包括的利益類型額	-19	-12	-19	-19	2	30	51
純資産合計	4,459	4,550	4,035	2,754	2,957	3,714	3,167
負債・純資産合計	13,304	13,003	11,584	10,854	10,370	11,574	13,153
有利子負債残高	5,052	5,387	5,071	5,379	4,638	4,462	7,312

2015 年 1 月 9 日（金）

キャッシュ・フロー計算書

（単位：百万円）

	09/3 期	10/3 期	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュフロー	1,032	1,278	572	-134	1,291	648	-219
投資活動によるキャッシュフロー	317	-1,675	-326	-272	72	-645	-399
財務活動によるキャッシュフロー	-838	71	-668	333	-796	188	2,712
現預金換算差額	0	0	-5	0	1	0	1
現預金増減	511	-324	-428	-75	567	191	2,094
期首現預金残高	1,682	2,194	1,870	1,441	1,366	1,934	2,125
期末現預金残高	2,194	1,870	1,441	1,366	1,934	2,125	4,220

リニューアルで売り場面積を確保することが合併事業の成功条件

(3) 2016 年 3 月期以降の業績の考え方

2016 年 3 月期及び 2017 年 3 月期の業績は大きく動く可能性があると思われ、弊社では考えている。同社の設備投資計画や広告宣伝費投入計画などによって、いかようにでも業績は変わってくるため、いくつかのシナリオを考える。しかしそんななかにあつて弊社が考える最も可能性が高い業績の流れとしては、2016 年 3 月期に経常利益が一旦落ち込み、2017 年 3 月期に V 字回復して 2015 年 3 月期の業績を上回ってくるというシナリオだ。

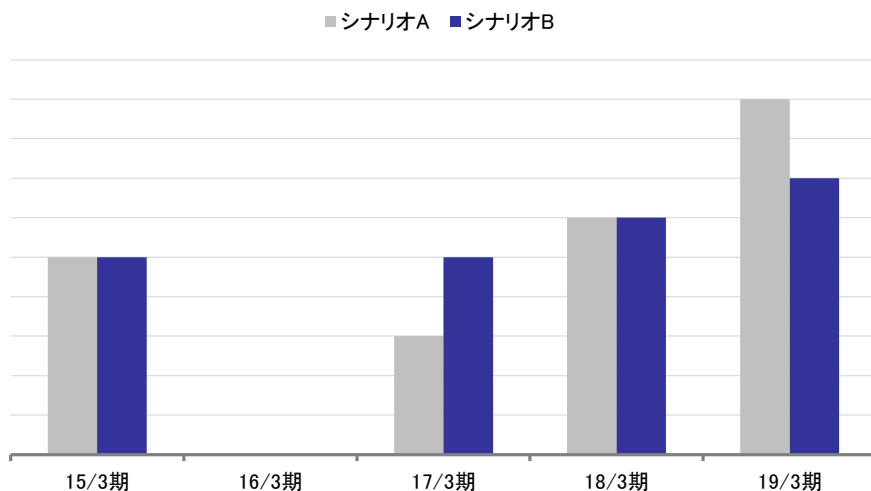
弊社がこのように考える理由は VPJ のマーケティングだ。前述のように、現状は VPJ のサービスについてはほとんどマーケティング活動をしていない。6 店舗での実験にとどまっているため当然ともいえるが、それゆえ VPJ のサービスの認知度は極めて低いと思われる。しかし一方で、VPJ がターゲットとする市場の規模は写真プリント市場の 10 倍とも言われており、その潜在成長は極めて大きい。プラザクリエイトにとって、VPJ のビジネスは、同社の将来の方向性を決する極めて重大なものであり、商材が揃って国内工場が完成し、注文を心置きなく取り込める体制が整えば、ロケットスタートを期して一気に攻勢に出てくる可能性がある。これが、弊社が考えるメインのシナリオであり、具体策が利益を極限まで削り取ってのマーケティング活動というものである。

2017 年 3 月期には、広告宣伝費を通常に戻すだけで 2015 年 3 月期並みの利益は確保できると予想され、そこに VPJ 事業からの収益上乗せが期待される。仮に現状のプリント事業に対して 10% の増収効果があると仮定すれば約 10 億円の売上高となる。設備の減価償却費やオペレーション上の習熟度から来る費用増加など様々な要因が想定されるため、利益貢献度は 0% ～ 5% 程度にとどまる可能性が高いとみられるが、来店数増加やプリント売上増加などのシナジーも合理的に期待でき、2015 年 3 月期の利益水準には無理なく戻すことができると弊社では考えている。

上述のような収益シナリオを考えるうえで注意を要するのは PHOTO & MORE ショップ化の進捗度と費用の問題だ。2015 年 3 月段階でも 400 店舗近い既存店舗が残っていると想定される。VPJ を成功させるためには、早期に直営店舗の PHOTO & MORE ショップ化を図る必要がある。しかしリニューアルすることで約 2 週間の休業が発生し約 100 万円の機会ロスが発生する。これは直接的に損益計算書に反映されてくる。仮に残り約 400 店舗を 2016 年 3 月期からの 2 期間ですべてリニューアルするならば、年間当たり 200 店舗 × 100 万円となり、営業利益段階で約 200 百万円の押し下げ要因が 2017 年 3 月期に渡って発生することになる。同社がそこまで思い切ったペースでリニューアルを進めるかはわからないが、リニューアルをして売り場面積を確保することが VPJ 成功の条件という側面があるため、そのバランスをどのように図ってくるのかが注目される。

以上述べた点を図式化したのが下のイメージ図だ。2016 年 3 月期は経常損益ゼロまで最大限広告宣伝費を投入するという前提だ。リニューアルのペースで 2017 年 3 月期以降の利益回復ペースに差が出ると弊社ではみている。シナリオ A はリニューアルのピッチを速め 2 年で完了させるケースだ。休業損失が 2017 年 3 月期の回復の頭を抑えるが、その後の成長ペースは速くなる。シナリオ B はリニューアルペースを 3 年から 4 年かけて行うケースだ。2017 年 3 月期は 2015 年 3 月期並みまで戻る後その後の成長がスローになる。これらはあくまで弊社の想定するイメージに過ぎず、まったく異なる収益成長パターンも十分に起こり得る。ポイントは今後の業績を見るうえで注目点が従来の既存店売上高に加えて、店舗リニューアルのペースという要素が加わるということだ。

中期的な業績のイメージ図

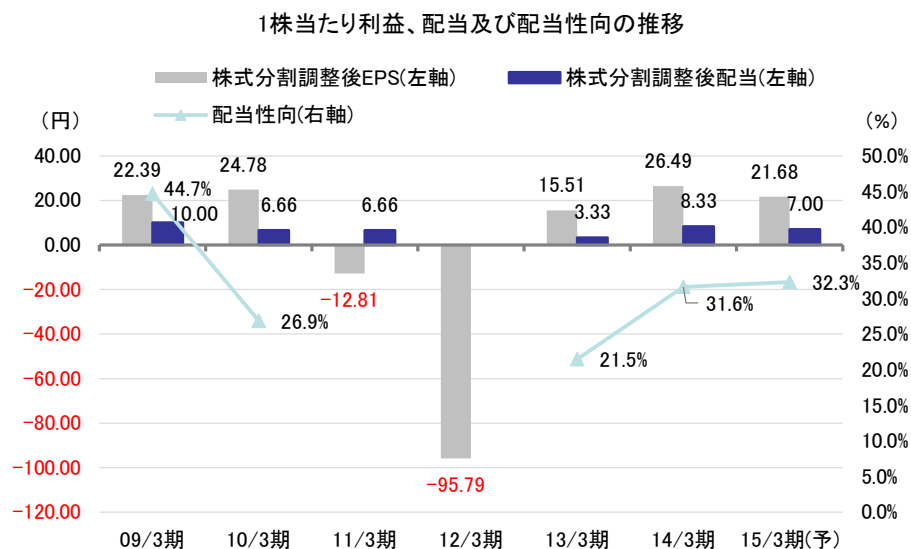


■株主還元

株式分割によって個人投資家には投資しやすい環境が整う

同社の株主還元は配当によることを基本としており、配当額については継続的・安定的な配当の維持と、経営環境や業績を考慮して、適正な利益配分を行うとしている。公約配当性向などは特に定めてはいないが、過去の推移を見ると配当性向 30% を意識していることが読み取れる。

同社は 2014 年 4 月に 1 株を 3 株にする株式分割を実施した。その結果 1 株当たり配当金は 21 円となり、前年の 20 円から 1 円増配したことになる（ただし昨年は 5 円の設立 25 年記念配があった）。個人投資家の立場からは最低投資金額が 10 万円を大きく下回っており、一段と投資しやすい環境が整いつつあるといえる。



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