

ホリスティック企業レポート

キタムラ

2719 東証二部

アップデート・レポート
2014年7月4日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済20140701

キタムラ(2719 東証二部)

発行日: 2014/7/4

**14年3月期はハード部門(スマホ、デジカメ)の伸長等により想定以上の増収増益
15年3月期は消費税増税に伴う駆け込み需要の反動から減収減益を見込む**

> 要旨

アナリスト: 柴田 郁夫
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

◆ 写真専門店「カメラのキタムラ」等をチェーン展開

・キタムラ(以下、同社)は、写真専門店「カメラのキタムラ」を軸に全国に1,311店をチェーン展開する業界最大手である(14/3 期末)。

◆ 14年3月期決算は増収増益

- ・14/3 期決算は、売上高 152,077 百万円(前期比 9.2%増)、営業利益 2,536 百万円(同 23.1%増)となり、証券リサーチセンター(以下、当センター)並びに同社予想を上回った。
- ・想定以上に好調であったハード部門(スマホ、デジカメ)が増収に寄与したが、消費税増税前の駆け込み需要も後押ししたと見られる。
- ・ハード部門の構成比が高まったことから原価率が上昇したものの、不採算店舗の閉鎖等により営業利益率は若干改善した。

◆ 15年3月期は減収減益を見込む

- ・15/3 期について、同社は、売上高 147,500 百万円(前期比 3.0%減)、営業利益 2,150 百万円(同 15.2%減)と駆け込み需要の反動から減収減益を予想している。
- ・当センターでは、売上高 147,000 百万円(前期比 3.3%減)、営業利益 2,000 百万円(同 21.1%減)と同社予想を下回る水準を見込んでいる。駆け込み需要の反動を同社予想よりも厳しく見積もっているためである。

◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、14/3 期実績や 15/3 期業績予想を踏まえ、前回レポート(13年12月発行)の中期業績予想を増額修正するとともに、新たに17/3期の業績予想を策定した。14/3期実績を基準として17/3期までの成長率は、売上高で年率0.2%、営業利益で同0.8%を見込んでいる。
- ・駆け込み需要の影響を除いても、前回予想を上回る業績の伸びが見られるハード部門等を中心に売上高予想の水準を引き上げた。また、売上成長に伴って営業利益率は緩やかに改善すると想定した。

【主要指標】

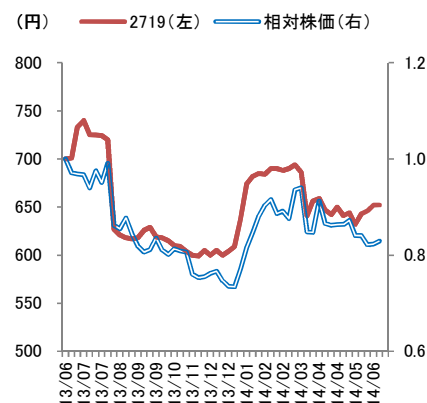
	2014/6/27
株価(円)	657
発行済株式数(株)	17,918,252
時価総額(百万円)	11,772

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	10.5	12.4	10.7
PBR(倍)	0.6	0.6	0.6
配当利回り(%)	3.0	3.0	3.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	2.2	1.9	-6.3
対TOPIX(%)	-2.0	-2.2	-15.2

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/6/21

【2719 キタムラ 業種:小売業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2012/3	135,052	-6.6	665	-55.5	1,256	-37.6	429	-40.1	25.4	1,029.1	10.0
2013/3	139,307	3.2	2,059	209.6	2,256	79.6	931	117.2	55.2	1,074.0	20.0
2014/3	152,077	9.2	2,536	23.1	2,676	18.6	1,098	17.9	62.8	1,085.9	20.0
2015/3 CE	147,500	-3.0	2,150	-15.2	2,300	-14.1	1,000	-9.0	55.9	-	20.0
2015/3 E	147,000	-3.3	2,000	-21.1	2,150	-19.7	950	-13.5	53.1	1,121.6	20.0
2016/3 E	150,000	2.0	2,300	15.0	2,450	14.0	1,100	15.8	61.5	1,163.0	20.0
2017/3 E	153,000	2.0	2,600	13.0	2,750	12.2	1,200	9.1	67.1	1,210.0	20.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/13

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 写真専門店「カメラのキタムラ」等をチェーン展開

キタムラ（以下、同社）は、写真専門店である「カメラのキタムラ」等を全国にチェーン展開をしている。カメラ等の販売、写真プリントサービス、証明写真や記念写真の撮影サービスを提供している。14/3期末の店舗数は、「カメラのキタムラ」887店、こども写真館「スタジオマリオ」382店、Apple 正規サービスプロバイダ認定店42店の合計1,311店を擁し、業界最大手に位置付けられる。

事業セグメントは、主力の「店舗販売事業」の他、「レンタル事業」、「服飾卸販売事業」、「写真卸販売事業」、「その他事業」の5つに区分されるが、「店舗販売事業」が全売上高（調整前）の88.2%を占め、全セグメント利益（同）の71.5%を稼ぎ出している（14/3期）。

「店舗販売事業」は、さらに「イメージング部門」、「サービス部門」、「ハード部門」、「ソフト部門」、「その他」の5つのサブセグメントに分類される。その内、プリント、証明写真、フォトブックなどのプリント関連を取り扱う「イメージング部門」と、コンパクトカメラやデジタル一眼レフ、ミラーレス一眼、スマートフォンなどのカメラ製品関連を取り扱う「ハード部門」の2部門合計で全売上高の72.6%を占めており、両部門が同社の中核を担っている（14/3期）。

なお、同社グループは、同社と連結子会社7社、持分法適用会社1社、持分法非適用会社1社により構成されている（各事業と連結子会社の概要については図表1を参照）。また、自社の現像所を3カ所（福岡市、高松市、川口市）持ち、平和島には大規模な物流施設を所有している。

【図表1】各事業と主要グループ会社の概要

事業セグメント	事業概要
店舗販売事業 （株）キタムラ	カメラ等の販売、写真プリントサービス、証明写真や記念写真の撮影サービス等を店頭、及びEC経路にて提供している。主に、同社が販売、サービス提供を行い、現像及びプリント等の製造については連結子会社（株）ラボ生産に一部委託している。
レンタル事業 （株）ビコムキタムラ	カルチャー・コンビニエンス・クラブ（株）のフランチャイジーとしてDVDやCDのレンタルを中心に「TSUTAYA」事業を行っている。連結子会社（株）ビコムキタムラが運営している。
服飾卸販売事業 （株）キタムラトレードサービス	服飾雑貨等の輸入卸販売を行っており、連結子会社（株）キタムラトレードサービスが運営している。主な取扱い商品は「OUTDOOR PRODUCTS」などがある。
写真卸販売事業 （株）ラボネットワーク	映像及び写真関連商品の卸販売、プリント現像処理サービス及びデジタル加工処理サービスを行なっている。連結子会社（株）ラボネットワークが運営している。
その他事業 （株）キタムラメディカル （株）キタムラピーシーデポ	レントゲンフィルム及び医療用機器等の販売、（株）ピーシーデポコーポレーションのフランチャイジーとして「PC DEPOT」事業等を行っている。

（出所）キタムラ決算短信より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル**◆ 写真専門店で特化した独自の出店戦略で差別化**

同社のビジネスモデルの特徴は、写真専門店で特化していることと独自の出店戦略にある。同社が全国にチェーン展開する「カメラのキタムラ」は、地方都市のロードサイドを中心に、売り場面積 60 坪～100 坪の中規模店を基本とし、写真に関するワンストップサービスを提供している。これは、ヨドバシカメラやビックカメラが、家電製品やパソコンなどを取り揃えた超大型店を大都市の繁華街に出店しているのとは対照的である。

一方、地方都市の写真専門店の場合、駅前やショッピングセンター内に 10 坪～20 坪程度の売り場を構えているのが一般的であり、同社はそのどちらでもないポジショニングで店舗数を拡大してきた。特に、地方都市においては地域一番店を目指し、それまでの写真専門店にはなかった豊富な品揃えやワンストップサービスの提供、スケールメリットを活かした低価格戦略等により顧客の支持を得てきた。また、大都市圏で一部競合する家電量販店とは、写真に関する専門性、提案力を活かした接客サービス、写真の楽しさを訴える個性的な売り場づくりで差別化を図っている。

◆ ワンストップサービスで集客力を高めプリントで稼ぐ

同社の店舗では、デジタルカメラ（以下、デジカメ）やスマートフォンの販売から修理の受付、プリントの注文から受取のほか、フォトブック等の写真関連商品の販売、併設されたスタジオマリオでの記念撮影など、写真に関するワンストップサービスを提供している。幅広いニーズに対応することで集客力を高める効果があるとともに、最終的には利幅の厚いプリント注文に結びつけることに狙いがある。

同社は、部門別の収益状況を開示していないが、プリント関連の「イメージング部門」が同社の収益源となっていると推察される。従って、顧客接点の拡大と潜在的なプリント需要の掘り起こしが、同社の利益成長を牽引する収益モデルと言えよう。同社は、様々な目的で来店する顧客に対して、プリント需要を喚起するための提案営業に注力している。

◆ オムニチャネル（O2O）の推進で更なる成長を目指す

EC 市場の拡大とともに、同社もネットからの注文が増加しているが、商品の受取りは店頭を指定する顧客も多い。14/3 期のネット注文による売上高の 3 分の 2 は店頭受取りとなっている。これは、最終的な商品の確認や説明、何か不具合があった場合の対応を専門家に相談したいとする消費者心理に基づくものであると考えられる。同社は、全国に展開する店舗網を活用して、ネットによる利便性と店舗での付加価値サービスを組み合わせることで顧客満足度の向上を図っている。

> 強み・弱みの分析

◆ プリント需要の喚起が最大の課題

同社の価値創造の源泉は、写真専門店で特化したブランド認知と個性的な売り場づくりにある。従って、EC市場が拡大する中でも、ブランド力や店舗を活用したオムニチャネルの推進により差別化を図ることができる同社には優位性があると考えられる。

一方、最大の課題は、収益源となっているプリント需要の低迷にいかん歯止めをかけるかにある。同社は、「すべての活動をプリントにつなげる」戦略を掲げ、プリント需要を喚起する活動を続けているが、今のところ有効策は打ち出せていない。現在、他社との連携や新たなIT技術などを活用した新しいビジネスモデルの構築を進めている模様であるが、その進捗状況や具体的な成果に注目したい。

【図表 2】SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・全国に約1,300店を展開する店舗網 ・写真に関する専門性を活かした接客サービスや提案力 ・長年培ってきた写真専門店「カメラのキタムラ」のブランド認知 ・ワンストップサービスの提供を通じた幅広い集客力
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・プリント需要の低迷に伴う業績の伸び悩み ・プリントに依存した収益構造 ・消費税増税に伴う駆け込み需要の反動による影響 ・業績の季節要因(下期偏重型)
機会 (opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・写真に関する新たな需要の創出 ・新しい技術の導入による新サービスの開発 ・EC市場の拡大や新しい商材の出現による販売機会の拡大
脅威 (threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・写真プリント市場の衰退 ・円安や原油価格高騰による原価の上昇 ・代替品(サービス)の出現 ・消費税増税等による消費マインドの減退

(出所) 証券リサーチセンター

> 決算概要

◆ 14年3月期はハード部門の好調で増収増益

14/3 期決算は、売上高 152,077 百万円(前期比 9.2%増)、営業利益 2,536 百万円(同 23.1%増)、経常利益 2,676 百万円(同 18.6%増)、当期純利益 1,098 百万円(同 17.9%増)と増収増益となった。前回レポート(13年12月発行)時点における証券リサーチセンター(以下、当センター)、並びに同社予想(期初予想)を上回った。

主力の店舗販売事業が、好調なハード部門に牽引されて想定を上回る増収(前期比 9.8%増)となった。また、医療機器の販売が好調であ

ったその他事業も増収(同17.8%増)となった。店舗販売事業におけるハード部門の増収(同23.3%増)は、スマートフォン及びデジカメ(デジタル一眼レフ、ミラーレス一眼)の販売台数が大きく増加したことによるものである。また、サービス部門の増収は、Apple 正規サービスプロバイダ認定店を42店舗(前期末比31店舗増)に増加したことが主因である。一方、イメージング部門は低迷するプリント需要に歯止めがかからず減収(同3.2%減)となった。

利益面では、ハード部門の売上構成比が高まったことが原価率の上昇を招いたものの、不採算店舗の閉店などによるコスト削減から営業利益率は前期比0.2%ポイント改善の1.7%であった。

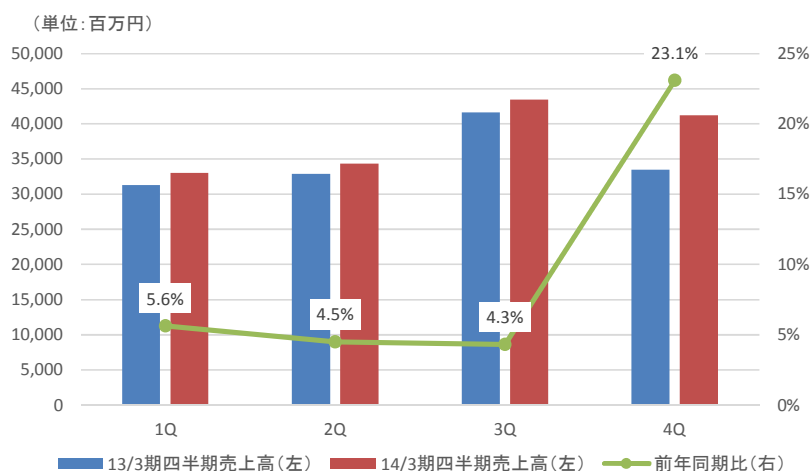
なお、四半期ごとの売上高推移を見ると、第4四半期の売上高が前年同期比23.1%増と大幅に伸長したのは、消費税増税に伴う駆け込み需要の影響があったものと考えられる。当センターの試算によれば、駆け込み需要による売上高の上乗せ分は50~60億円程度と推定される。

【図表3】14年3月期の決算概要

(単位:百万円)	13/3期 実績		14/3期 実績		増減		14/3期 当センター予想		14/3期 会社予想	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	増減率	金額	達成率	金額	達成率
売上高	139,307		152,077		12,770	9.2%	141,000	107.9%	141,000	107.9%
店舗販売事業	122,298	87.8%	134,290	88.3%	11,991	9.8%	124,000	108.3%	-	-
レンタル事業	5,323	3.8%	5,069	3.3%	-253	-4.8%	5,300	95.6%	-	-
服飾卸販売事業	1,688	1.2%	1,677	1.1%	-10	-0.7%	1,590	105.5%	-	-
写真卸販売事業	5,067	3.6%	5,158	3.4%	91	1.8%	4,950	104.2%	-	-
その他事業	5,158	3.7%	6,074	4.0%	916	17.8%	5,160	117.7%	-	-
調整額	-228	-	-193	-	34	-	-	-	-	-
売上原価	86,897	62.4%	99,230	65.2%	12,333	14.2%	88,800	111.7%	-	-
売上総利益	52,409	37.6%	52,847	34.8%	438	0.8%	52,200	101.2%	-	-
販売費一般管理費	50,350	36.1%	50,311	33.1%	-39	-0.1%	50,350	99.9%	-	-
営業利益	2,059	1.5%	2,536	1.7%	476	23.1%	1,850	137.1%	2,300	110.3%
経常利益	2,256	1.6%	2,676	1.8%	419	18.6%	1,950	137.2%	2,400	111.5%
店舗販売事業	1,786	1.5%	2,196	1.6%	409	22.9%	-	-	-	-
レンタル事業	105	2.0%	38	0.7%	-67	-63.8%	-	-	-	-
服飾卸販売事業	152	9.0%	160	9.5%	7	4.6%	-	-	-	-
写真卸販売事業	368	7.3%	352	6.8%	-15	-4.1%	-	-	-	-
その他事業	215	4.2%	327	5.4%	111	51.6%	-	-	-	-
調整額	-372	-	-399	-	-26	-	-	-	-	-
店舗販売事業										
イメージング部門	46,335	37.9%	44,864	33.4%	-1,471	-3.2%	45,000	99.7%		
サービス部門	2,098	1.7%	3,962	3.0%	1,864	88.8%	2,090	189.6%		
ハード部門	53,153	43.5%	65,553	48.8%	12,400	23.3%	57,180	114.6%		
ソフト部門	14,981	12.2%	13,860	10.3%	-1,121	-7.5%	14,000	99.0%		
その他	5,730	4.7%	6,049	4.5%	319	5.6%	5,730	105.6%		

(出所) キタムラ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【図表 4】 四半期ごとの売上高推移



(出所) キタムラ決算短信より証券リサーチセンター作成

➤ 戦略の進捗

◆ 戦略目標の実現に向けて4つの柱を中心に展開

同社は、「すべての活動をプリントにつなげる」を戦略目標として、以下の4つの柱を掲げている。

1) デジカメ・スマートフォンの販売強化

デジカメは、コンパクトカメラがスマートフォンの撮影機能向上の影響等で販売台数(前期比24.5%減)が減少したものの、デジタル一眼レフ及びミラーレス一眼については、専門店の強みを活かせる高機能の新商品が増えたことと消費税増税前の駆け込み需要から販売台数(同37.0%増)が大きく伸長し、売上高合計で約350億円(同15.3%増)と好調であった。15/3期も高機能商品の比率を高め、販売台数と粗利益額の増加を目指す方針である。

また、スマートフォンについても、具体的な実績は公表されていないものの、好調な市場環境を追い風として14/3期末の販売店舗数を413店舗(前期末比92店舗増)に増加したことから、順調に販売台数を伸ばした。15/3期も複数のキャリアを取扱う店を中心に店舗数を拡大する方針である。

2) オムニチャンネル(O2O)の推進

13年8月に、「キタムラネットショップ」、「ネットプリント」、「マリオ予約」などキタムラグループの8つのネットショップをモール化し、総合的な商品の提案や顧客の利便性向上を図った。14年1月には「カメラのキタムラネットショップ楽天店」が「楽天ショップ・オブ・ザ・イヤー」を、加えて「カメラのキタムラネットショップヤフー店」が

「ヤフーショッピングベストストア」をそれぞれ受賞した。14/3 期の EC 関与売上高は 435 億円（前期比 11.5%増）と順調に拡大し、店舗販売事業の 32.4%（前期は 31.9%）を占めるに至った。

また、EC 関与売上高のうち、店受取売上高は 289 億円（構成比 66.4%）となっており、同社が推進しているネットで販売して店舗に集客するオムニチャネル戦略は順調に進展していると言えよう。なお、15/3 期の EC 関与売上高は 500 億円、そのうち店受取売上高は 350 億円（構成比 70%）を目指している。

3) 出店戦略

同社は、「カメラのキタムラ」を中心とした店舗数の拡大が業績を牽引してきた。しかし、最近では、EC 市場の拡大に対応したオムニチャネルの推進など、店舗のあり方にも変化が見られ始めている。14/3 期末の「カメラのキタムラ」の店舗数は、不採算店の閉店などにより前期末比 18 店舗減の 887 店舗となった。同社は今後の店舗戦略として、オムニチャネルを推進する中で、市場の変化に合わせたスクラップ&ビルドを機動的に行う方針を掲げている。

一方、出店余地のあるスタジオマリオについては、今後も併設出店を中心として店舗数を拡大する予定である。また、14/3 期に大きく店舗数を拡大した Apple 正規サービスプロバイダ認定店は、サービス部門の業績拡大に貢献した。なお、Apple 正規サービスプロバイダ認定店は、併設店舗として出店することにより店舗効率を向上させるとともに、集客力を高める効果も期待できるため、同社としては、今後も積極的に増やしていきたい意向である。

【図表 5】店舗数の推移

(単位:店)	13/3期末	14/3期実績		14/3期末	増減
		出店	退店		
カメラのキタムラ	905	2	20	887	-18
スタジオマリオ	375	12	5	382	7
Apple 製品サービス店*	11	31	0	42	31
合計	1,291	45	25	1,311	20

(※) Apple 正規サービスプロバイダ認定店

(出所) キタムラ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

4) 七五三及び年賀状で収益向上

プリント需要の低迷に苦戦する中、プリントに依存した収益構造となっている同社にとって、写真最大のイベントである七五三及び年賀状の重要性はますます高まっている。14/3 期の七五三撮影は、スタジオマリオの店舗数の拡大も手伝って客数は前期比 1.8%増と健闘した。

また、年賀状についても「キタムラオリジナルデザイン年賀状」、「デザイナーズ年賀状」の強化や、スマートフォンに加えてタブレット端末からも注文ができるようにしたことなどから販売枚数は 6,390 万枚（前期比 4.2%増）と好調であった。15/3 期もさらに利便性を高めることで 6,500 万枚（同 1.7%増）を目指している。

> 業績予想

◆ キタムラによる 15 年 3 月期の業績予想

15/3 期の業績予想について、同社は売上高 147,500 百万円（前期比 3.0%減）、営業利益 2,150 百万円（同 15.2%減）、経常利益 2,300 百万円（同 14.1%減）、当期純利益 1,000 百万円（同 9.0%減）と減収減益を見込んでいる。

事業別の売上高予想を見ると、消費税増税に伴う駆け込み需要の反動により、ハード部門の落ち込みが予想される店舗販売事業、並びにその他事業が大きく減収になる予想である。

利益面でも、減収の影響で営業利益率は若干低下する見込みとなっている。

【図表 6】 15 年 3 月期の業績予想

(単位:百万円)	14/3期 実績		15/3期 当センター予想		前期比		15/3期 会社予想		前期比	
		構成比		構成比		増減率		構成比		増減率
売上高	152,077		147,000		-5,077	-3.3%	147,500		-4,577	-3.0%
店舗販売事業	134,290	88.3%	130,000	88.4%	-4,290	-3.2%	130,300	88.3%	-3,990	-3.0%
レンタル事業	5,069	3.3%	5,100	3.5%	31	0.6%	5,300	3.6%	231	4.6%
服飾卸販売事業	1,677	1.1%	1,600	1.1%	-77	-4.6%	1,600	1.1%	-77	-4.6%
写真卸販売事業	5,158	3.4%	5,100	3.5%	-58	-1.1%	5,100	3.5%	-58	-1.1%
その他事業	6,074	4.0%	5,400	3.7%	-674	-11.1%	5,400	3.7%	-674	-11.1%
調整額	-193		-200				-200			
売上原価	99,230	65.2%	95,500	65.0%	-3,730	-3.8%	-	-	-	-
売上総利益	52,847	34.8%	51,500	35.0%	-1,347	-2.5%	-	-	-	-
販売費一般管理費	50,311	33.1%	49,500	33.7%	-811	-1.6%	-	-	-	-
営業利益	2,536	1.7%	2,000	1.4%	-536	-21.1%	2,150	1.5%	-386	-15.2%
経常利益	2,676	1.8%	2,150	1.5%	-526	-19.7%	2,300	1.6%	-376	-14.1%

店舗販売事業						
イメージング部門	44,864	33.4%	44,000	33.8%	-864	-1.9%
サービス部門	3,962	3.0%	5,000	3.8%	1,038	26.2%
ハード部門	65,553	48.8%	61,700	47.5%	-3,853	-5.9%
ソフト部門	13,860	10.3%	13,000	10.0%	-860	-6.2%
その他	6,049	4.5%	6,300	4.8%	251	4.1%

(出所) キタムラ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターによる 15 年 3 月期の業績予想

証券リサーチセンターでは、15/3 期業績予想として、売上高 147,000 百万円（前期比 3.3%減）、営業利益 2,000 百万円（同 21.1%減）と会社予想を下回る減収減益を見込んでいる。

会社予想との違いは、消費税増税に伴う駆け込み需要の反動による店舗販売事業の落ち込みを会社予想よりも厳しく見積もっていることと、縮小傾向が続いているレンタル事業をほぼ横ばいと想定しているためである。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

同社は具体的な中期経営計画を公表していないが、足元で好調なハード部門（スマートフォン及びデジカメ販売）とプリント需要の掘り起こしを中期的な収益ドライバーとしている。

当センターでは、14/3 期の実績及び 15/3 期の業績予想を踏まえ、中期業績予想を増額修正するとともに、新たに 17/3 期の業績予想を策定した。14/3 期は消費税増税前の駆け込み需要の影響があったものの、引き続き底堅い需要が期待できるスマートフォンやデジタル一眼レフ、ミラーレス一眼などの「ハード部門」と、店舗数拡大により好調を維持している Apple 製品サービスによる「サービス部門」、出店余地の残る「スタジオマリオ」が、プリント需要の低迷をカバーする形で同社の業績を牽引すると見ている。17/3 期までの成長率は、売上高で年率 0.2%、営業利益で同 0.8%を見込んでいる。

利益面は、増収効果による固定費負担減少の他、併設店の増加やオムニチャネルの推進等による売り場効率の向上が期待できるものの、ハード部門の売上構成比が高まることによる原価率上昇も想定されることから、営業利益率の大幅な改善には慎重な見方が必要と判断した。一方、同社が注力するプリント需要の拡大は、まだ同社の業績にインパクトを与える程の成果を期待できる段階にないと判断したが、他社との協業を含め、画期的な有効策が打ち出されれば業績の上振れ要因になる可能性も考えられる。

【図表 7】証券リサーチセンターによる中期業績予想

(単位:百万円)	14/3期		15/3期 予想		16/3期 予想		17/3期 予想	成長率
	前回	実績	前回	修正後	前回	修正後		
売上高	141,000	152,077	143,000	147,000	145,000	150,000	153,000	0.2%
(伸び率)	1.2%	13.5%	1.4%	-3.3%	1.4%	2.0%	2.0%	
店舗販売事業	124,000	134,290	126,000	130,000	128,000	132,800	135,600	0.3%
(伸び率)	1.4%	9.8%	1.6%	-3.2%	1.6%	2.2%	2.1%	
レンタル事業	5,300	5,069	5,270	5,100	5,220	5,050	5,000	-0.5%
(伸び率)	-0.4%	-4.8%	-0.6%	0.6%	-0.9%	-1.0%	-1.0%	
服飾卸販売事業	1,590	1,677	1,590	1,600	1,590	1,600	1,600	-1.6%
(伸び率)	0.0%	-0.7%	0.0%	-4.6%	0.0%	0.0%	0.0%	
写真卸販売事業	4,950	5,158	5,000	5,100	5,050	5,150	5,200	0.3%
(伸び率)	0.3%	1.8%	1.0%	-1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	
その他事業	5,160	6,074	5,140	5,400	5,140	5,600	5,800	-1.5%
(伸び率)	0.0%	17.8%	-0.4%	-11.1%	0.0%	3.7%	3.6%	
営業利益	1,850	2,536	2,000	2,000	2,150	2,300	2,600	0.8%
(利益率)	1.3%	1.7%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.7%	
経常利益	1,950	2,676	2,100	2,150	2,250	2,450	2,750	0.9%
(利益率)	1.4%	1.8%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%	1.8%	
店舗販売事業								
イメージング部門	-	44,864	-	44,000	-	43,300	42,900	-1.5%
サービス部門	-	3,962	-	5,000	-	5,200	5,400	10.9%
ハード部門	-	65,553	-	61,700	-	65,000	68,000	1.2%
ソフト部門	-	13,860	-	13,000	-	13,000	13,000	-2.1%
その他	-	6,049	-	6,300	-	6,300	6,300	1.4%

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 安定配当と自社施設利用券の株主優待

同社は、株主への安定的な配当を継続することを経営の最重要政策の一つとして位置づけ、業績に裏付けされた成果の配分を行うことを基本方針としている。数値目標として、連結ベースで配当性向 30%を掲げている。14/3 期は年 20 円配（配当性向 31.8%）を実施し、15/3 期も年 20 円配（会社予想利益に対する配当性向は 35.8%）を予定している。

当センターによる中期業績予想に基づけば、配当額水準を変更するほどの要因は見当たらず、しばらくは現在の配当額が継続される可能性が高いと考えられる。また、個人株主対策として、スタジオマリオ利用券による株主優待制度を実施している。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

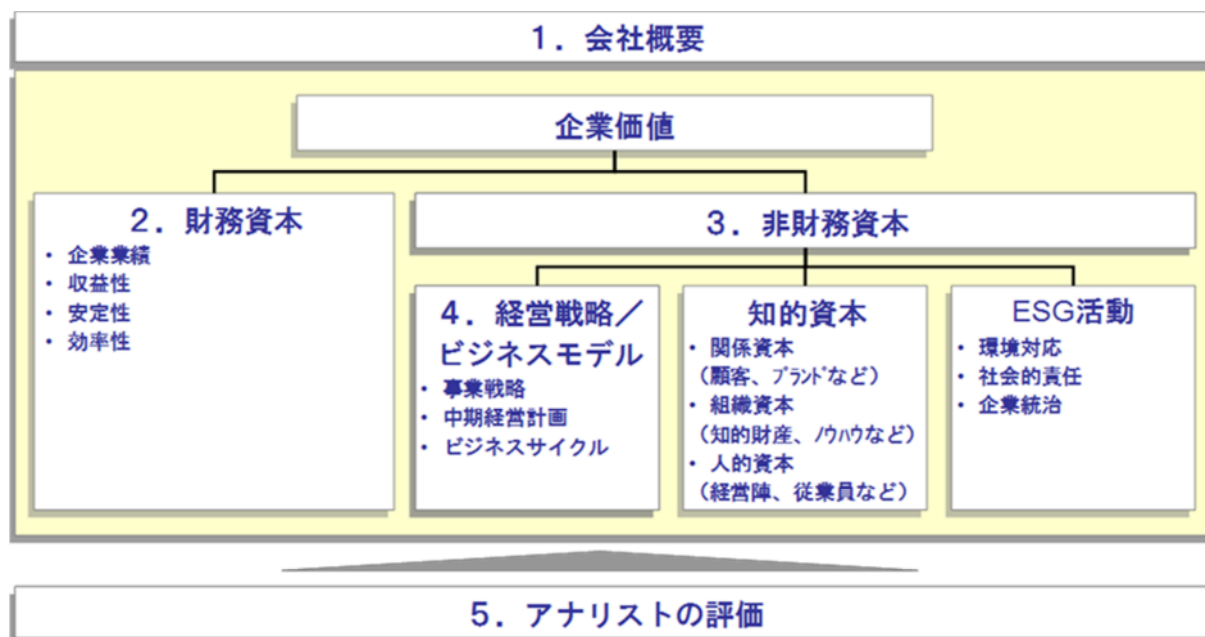
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。