

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
2015年7月17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 20150714

キタムラ(2719 東証二部)

発行日: 2015/7/17

写真専門店「カメラのキタムラ」を軸として全国にチェーン展開する業界最大手
好調に推移する「ハード部門」と「サービス部門」が同社の業績を下支えする見通し

> 要旨

◆ 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1,305 店をチェーン展開する業界最大手である(15/3 期末)。

◆ 15 年 3 月期決算は増収ながら減益

- ・15/3 期決算は、売上高 153,174 百万円(前期比 0.7%増)、営業利益 1,620 百万円(同 36.1%減)と増収ながら減益となった。
- ・スマートフォン販売が好調であったハード部門や Apple 製品修理サービスが伸長したサービス部門が増収に寄与した。一方、イメージング部門はプリント需要の低迷により厳しい状況が続いている。
- ・利益面でも、利益率の高いイメージング部門の縮小に加えて、店舗外観のリニューアル等によるコスト増が営業減益を招いた。

◆ 16 年 3 月期は増収増益を見込む

- ・16/3 期について同社は、売上高 160,000 百万円(前期比 4.5%増)、営業利益 1,900 百万円(同 17.2%増)と増収増益を予想している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)でも、15/3 期実績等を踏まえ、前回予想を修正した。ハード部門とサービス部門が想定以上に好調であることから売上高を増額修正する一方、政策的な先行費用から利益予想を減額修正した。売上高 157,000 百万円(前期比 2.5%増)、営業利益 1,800 百万円(同 11.1%増)と増収増益ながら、同社予想を下回る水準を見込んでいる。

◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、15/3 期実績や 16/3 期業績予想を踏まえ、中期業績予想を修正するとともに、新たに 183/期業績予想を策定した。18/3 期までの成長率は、売上高で年率 2.1%、営業利益で同 14.0%を見込んでいる。
- ・今後も好調推移が予想されるハード部門とサービス部門が、プリント需要の低迷をカバーする形で同社の業績を下支えするものとみている。

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

【主要指標】

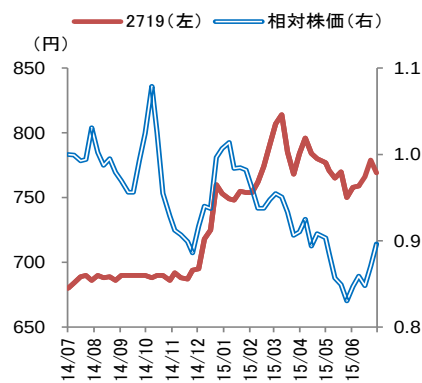
	2015/7/10
株価(円)	769
発行済株式数(株)	17,918,252
時価総額(百万円)	13,779

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	30.6	18.4	13.8
PBR(倍)	0.7	0.7	0.6
配当利回り(%)	2.6	2.6	2.6

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	0.8	-1.4	11.1
対TOPIX(%)	3.8	-0.8	-9.5

【株価チャート】



【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)
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	153,174	0.7	1,620	-36.1	1,898	-29.1	449	-59.1	25.1	1,094.0	20.0
2016/3 CE	160,000	4.5	1,900	17.2	2,100	10.6	800	77.9	44.7	-	20.0
2016/3 E	157,000	2.5	1,800	11.1	2,000	5.4	750	67.0	41.9	1,155.6	20.0
2017/3 E	160,000	1.9	2,100	16.7	2,300	15.0	1,000	33.3	55.9	1,191.4	20.0
2018/3 E	163,000	1.9	2,400	14.3	2,600	13.0	1,200	20.0	67.1	1,238.4	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。

15/3 期末の店舗数は、「カメラのキタムラ」873 店、こども写真館「スタジオマリオ」384 店、Apple 正規サービスプロバイダ認定店 48 店の合計 1,305 店を擁し、業界最大手に位置付けされる。

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 88.5%を占め、全セグメント利益（同）の 64.9%を稼ぎ出している（15/3 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 73.5%を占めており、両部門が同社の中核を担っている（15/3 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経由にて提供している。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	カルチュア・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、最終的には粗利率の高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。15/3 期のネット注文による売上高の 72.4%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て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、写真専門店に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に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)	・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)	・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 ・業績の季節要因(第3四半期偏重型)
機会 (Opportunity)	・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)	・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

◆ 15 年 3 月期決算は増収ながら減益

15/3 期決算は、売上高 153,174 百万円(前期比 0.7%増)、営業利益 1,620 百万円(同 36.1%減)、経常利益 1,898 百万円(同 29.1%減)、当期純利益 449 百万円(同 59.1%減)と微増収ながら大きく減益となった。会社予想及び証券リサーチセンター(以下、当センター)予想に対しても、売上高が上回ったものの、各利益では下回った。

主力の店舗販売事業において、スマートフォン販売が好調であった「ハード部門」と、Apple 製品修理サービスの認定店拡大による「サービス部門」の伸びが増収に寄与した。ただ、「イメージング部門」については、プリント需要の低迷に歯止めがかからず減収となった。なお、その他事業が大きく縮小したのは、消費税増税に伴う駆け込み需要の反動により、医療用機器販売が減少したことによるものである。

営業利益以下は、利益率の高い「イメージング部門」が縮小したことに加え、スマートフォン販売強化による販売促進費の増加や店舗外観のリニューアル(108 店舗の実施)等のコスト増加により計画を下回った。

事業別の業績は以下の通りである。

a) 主力の店舗販売事業は、売上高 135,971 百万円(前期比 1.3%増)、セグメント利益が 1,525 百万円(同 30.5%減)となった。デジタルカメラ販売が消費税増税に伴う駆け込み需要の反動により減少したものの、スマートフォン販売が販売店舗数の拡大(前期末比 25 店舗増)により増加した「ハード部門」が順調に伸長した。また、Apple 製品修理サービスの認定店の増加(前期末比 6 店舗増)による「サービス部門」の伸びも増収に寄与した。一方、「イメージング部門」は、年賀状販売が堅調であったものの、プリント需要の低迷に天候不順の影響等が重なったことから縮小傾向が続いている。

利益面では、利益率の高い「イメージング部門」の縮小に加えて、店舗外観のリニューアル(108 店舗を実施)や、店舗の統合及び再配置に伴うコスト増加によりセグメント利益は大きく減益となった。

b) レンタル事業は、売上高 5,249 百万円(前期比 3.6%増)、セグメント利益が 84 百万円(同 120.1%増)であった。DVD 及び CD レンタルが減少したものの、書籍、文具・雑貨の販売、コミックレンタルが好調に推移したことにより増収増益となった。

c) 服飾卸販売事業は、売上高 1,655 百万円(前期比 1.3%減)、セグメント利益 141 百万円(同 12.2%減)であった。主力商品である

「OUTDOOR PRODUCTS」の卸販売が堅調に推移したことから売上高はほぼ横ばいとなったものの、円安の影響により粗利率が悪化したことで大きく減益となった。

d) 写真卸販売事業は、売上高 5,334 百万円（前期比 3.4%増）、セグメント利益 369 百万円（同 4.6%増）であった。消費税増税前の駆け込み需要等の反動により物販部門が低迷したものの、七五三、成人式、ブライダルなどの様々な用途に合わせたデザインアルバムの卸販売が好調であったことから増収増益となった。

e) その他事業は、売上高 5,449 百万円（前期比 10.3%減）、セグメント利益 229 百万円（同 29.7%減）であった。医療用機器等の販売が消費税増税前の駆け込み需要等の反動により減少したことで減収減益となった。

【 図表 3 】 15 年 3 月期決算の概要

(単位：百万円)

	14/3期 実績		15/3期 実績		増減		15/3期 当センター予想	乖離率	15/3期 会社予想		達成率
		構成比		構成比		増減率				構成比	
売上高	152,077		153,174		1,096	0.7%	147,000	4.2%	147,500	103.8%	103.8%
店舗販売事業	134,290	88.2%	135,971	88.5%	1,680	1.3%	130,000	88.4%	130,300	88.3%	104.4%
レンタル事業	5,069	3.3%	5,249	3.4%	180	3.6%	5,100	3.5%	5,300	3.6%	99.0%
服飾卸販売事業	1,677	1.1%	1,655	1.1%	-22	-1.3%	1,600	1.1%	1,600	1.1%	103.4%
写真卸販売事業	5,158	3.4%	5,334	3.5%	175	3.4%	5,100	3.5%	5,100	3.5%	104.6%
その他事業	6,074	4.0%	5,449	3.5%	-625	-10.3%	5,400	3.7%	5,400	3.7%	100.9%
調整額	-193	-	-485	-	-	-	-200	-	-200	-	-
売上原価	99,230	65.2%	99,560	65.0%	330	0.3%	95,500	65.0%	-	-	-
売上総利益	52,847	34.8%	53,614	35.0%	767	1.5%	51,500	35.0%	-	-	-
販売費一般管理費	50,311	33.1%	51,993	33.9%	1,682	3.3%	49,500	33.7%	-	-	-
営業利益	2,536	1.7%	1,620	1.1%	-915	-36.1%	2,000	1.4%	2,150	1.5%	75.3%
経常利益	2,676	1.8%	1,898	1.2%	-777	-29.1%	2,150	1.5%	2,300	1.6%	82.5%
店舗販売事業	2,196	1.6%	1,525	1.1%	-670	-30.5%	-	-	-	-	-
レンタル事業	38	0.7%	84	1.6%	46	20.1%	-	-	-	-	-
服飾卸販売事業	160	9.5%	141	8.5%	-19	-12.2%	-	-	-	-	-
写真卸販売事業	352	6.8%	369	6.9%	16	4.6%	-	-	-	-	-
その他事業	327	5.4%	229	4.2%	-97	-29.7%	-	-	-	-	-
調整額	-399	-	-451	-	-52	-	-	-	-	-	-
当期純利益	1,098	0.7%	449	0.3%	-648	-59.1%	950	47.3%	1,000	-0.1%	44.9%

店舗販売事業									
イメージング部門	44,864	33.4%	42,325	31.1%	-2,538	-5.7%	44,000	33.8%	-3.8%
サービス部門	3,962	3.0%	7,032	5.2%	3,070	77.5%	5,000	3.8%	40.6%
ハード部門	65,553	48.8%	70,247	51.7%	4,693	7.2%	61,700	47.5%	13.9%
ソフト部門	13,860	10.3%	11,451	8.4%	-2,408	-17.4%	13,000	8.8%	-11.9%
その他	6,049	4.5%	4,914	3.6%	-1,135	-18.8%	6,300	4.3%	-22.0%

(注) 通期の会社予想及び当センター予想の事業別売上高は内部消去前
(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

1) シャッフルプリントとは、たくさんさんのプリントをシャッフルして、1枚のプリントにできる商品

◆ 戦略目標の実現に向けて5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5つの柱を掲げている。

1) 新しい写真の楽しみ方の提案

16/3 期における新たな施策として、店員のサポートを受けながら、フォトブックやシャッフルプリント^{注1}などの写真づくりを楽しむ「photo+」(以下、フォトプラス)コーナーを全店に導入(注文写真コーナーの改装)する計画を進めており、7月中には全店導入が完了する予定である。店頭で作り方を覚えてもらい、ネットで注文する顧客を増やす方針としている。

2) デジカメやスマートフォンの販売強化

デジカメは、コンパクト、一眼及びミラーレスともに、消費税増税に伴う駆け込み需要の反動により販売台数が減少したことで減収となった。但し、専門店としての優位性を活かした高級機種へのシフトにより平均販売単価は前年同期を上回ったことから、減収幅は想定よりも抑えることができた模様である。また、外国人旅行者の増加に合わせて、中古カメラの販売強化にも取り組んだ。「カメラのキタムラ」の免税実施店舗の拡大(前期末比8店舗増の23店舗)や川崎駅前の川崎モアーズに中古買取センターを出店するとともに、外国人旅行者向けに中古ネットサイトを3カ国語(英語、中国語、韓国語)対応とした。

一方、スマートフォンは、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販売店舗数を438店舗に拡大(前期末比25店舗増)したことに加えて、3キャリアのスマートフォンを併売する店舗を197店舗(前期末比108店舗増)に増やしたことにより順調に販売台数を伸ばした。14年10月からは、併売店舗において3キャリアごとの料金プランやキャンペーン特典などが同時に比較できる無料診断を開始している。

3) オムニチャネル(O2O)の推進

15/3期のEC関与売上高は43,034百万円(前期は約435億円)と消費税増税に伴う駆け込み需要の反動により若干減収となったものの、そのうち、店受取り売上は31,148百万円(前期は約289億円)と拡大した。従って、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。

また、キタムラネット会員数は、店頭での募集が奏功したことにより680万人(前期末比69万人増)に拡大した。

4) 出店戦略

同社の業績は、「カメラのキタムラ」を中心とした店舗数の拡大が牽引してきた。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。15/3 期末現在の「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 873 店舗（前期末比 14 店舗減）に減少した。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、スタジオマリオ及び Apple 正規サービスプロバイダ認定店については、併設出店を中心に店舗数を拡大する方針であり、スタジオマリオは 384 店舗（前期末比 2 店舗増）、Apple 正規サービスプロバイダ認定店は 48 店舗（同 6 店舗増）となっている。特に Apple 正規サービスプロバイダ認定店については、併設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 4 】 店舗数の推移

(単位：店)

	14/3期末	15/3期出退店実績		15/3期末	増減
		出店	退店		
カメラのキタムラ	887	5	19	873	-14
スタジオマリオ	382	5	3	384	2
Apple製品サービス店※	42	8	2	48	6
合計	1,311	18	24	1,305	-6

(※) 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

5) 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、写真ビジネスにとって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。15/3 期の七五三撮影は、客数が前期比 7.0%減となったものの、客単価が前期比 7.1%増となったことから、売上高は前期比 0.4%減とほぼ横ばいとなった。

一方、年賀状については「キタムラオリジナルデザイン年賀状」の強化に加えて、スマートフォンからの年賀状注文の強化策として、「写真つき年賀状注文アプリ」「印刷年賀状注文アプリ」全 7 種類を投入したことなどにより、販売枚数は 6,547 万枚（前期比 2.5%増）に増加した。

> 業績予想

◆ キタムラによる 16 年 3 月期の業績予想

16/3 期の業績予想について同社は、売上高 160,000 百万円（前期比 4.5%増）、営業利益 1,900 百万円（同 17.2%増）、経常利益 2,100 百万円（同 10.6%増）、当期純利益 800 百万円（同 77.9%増）と増収増益と見込んでいる。

事業別の売上高予想を見ると、引き続き好調に推移している「ハード部門」及び「サービス部門」による店舗販売事業の伸びが増収に寄与する想定となっている。

利益面では、全店での写真注文コーナーの改装(フォトプラスの導入)や、店舗の統合・再配置、併設出店に係る費用の増加を予定しているものの、増収により吸収することで営業利益率は前期とほぼ横ばいの 1.2%を見込んでいる。

なお、16/3 期の投資計画として約 40 億円（店頭整備 10 億円、PC 及び注文ソフト 10 億円、外観改装 10 億円、LED 化 10 億円）を予定しているようである。

◆ 証券リサーチセンターによる 16 年 3 月期の業績予想

当センターでは、15/3 期実績や 16/3 期の会社予想等を分析したうえで前回予想を見直した。売上高予想を増額修正した一方、各利益予想を減額修正したことにより、売上高 157,000 百万円(前期比 2.5%増)、営業利益 1,800 百万円（同 11.1%増）と増収増益ながら会社予想を下回る水準を見込んでいる。

売上高予想を増額修正した理由は、15/3 期実績が当センター予想を上回ったことから、各事業（その他事業を除く）の水準を引き上げたことによる。特に主力の店舗販売事業については、好調を持続している「ハード部門」及び「サービス部門」により伸び率も上方に修正した。

また、利益面については、会社予想と同様に、政策的な先行費用等の増加が想定されるものの、増収により吸収することで営業利益率は 1.1%と前期とほぼ同水準を見込んでいる。

【 図表 5 】 16 年 3 月期の業績予想

(単位：百万円)

	15/3期 実績		16/3期 当センター予想				前期比		16/3期 会社予想	前期比		
			前回予想		修正後		前回	修正後		構成比	増減率	
	構成比	構成比	構成比	構成比								
売上高	153,174		150,000		157,000		2.0%	2.5%	160,000		6,826	4.5%
店舗販売事業	135,971	88.5%	132,800	88.4%	139,500	88.6%	2.2%	2.6%	142,600	88.8%	6,628	4.9%
レンタル事業	5,249	3.4%	5,050	3.4%	5,300	3.4%	-1.0%	1.0%	5,300	3.3%	50	1.0%
服飾卸販売事業	1,655	1.1%	1,600	1.1%	1,700	1.1%	0.0%	2.7%	1,700	1.1%	44	2.7%
写真卸販売事業	5,334	3.5%	5,150	3.4%	5,600	3.6%	1.0%	5.0%	5,600	3.5%	265	5.0%
その他事業	5,449	3.5%	5,600	3.7%	5,300	3.4%	3.7%	-2.7%	5,300	3.3%	-149	-2.7%
売上原価	99,560	65.0%	98,000	65.3%	102,000	65.0%	2.6%	2.5%	-	-	-	-
売上総利益	53,614	35.0%	52,000	34.7%	55,000	35.0%	1.0%	2.6%	-	-	-	-
販売費一般管理費	51,993	33.9%	49,700	33.1%	53,200	33.9%	0.4%	2.3%	-	-	-	-
営業利益	1,620	1.1%	2,300	1.5%	1,800	1.1%	15.0%	11.1%	1,900	1.2%	279	17.2%
経常利益	1,898	1.2%	2,450	1.6%	2,000	1.3%	14.0%	5.4%	2,100	1.3%	201	10.6%
当期純利益	449	0.3%	1,100	0.7%	750	0.5%	15.8%	67.0%	800	0.5%	350	77.9%

店舗販売事業								
イメージング部門	42,325	31.1%	43,300	32.6%	41,600	29.8%	-1.6%	-1.7%
サービス部門	7,032	5.2%	5,200	3.9%	7,400	5.3%	4.0%	5.2%
ハード部門	70,247	51.7%	65,000	48.9%	74,000	53.0%	5.3%	5.3%
ソフト部門	11,451	8.4%	13,000	9.8%	11,500	8.2%	0.0%	0.4%
その他	4,914	3.6%	6,300	4.7%	5,000	3.6%	0.0%	1.8%

(出所) 会社予想についてはキタムラ決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

> 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、低迷するプリント需要の掘り起こしと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)のシェアアップによる業績拡大を目指している。

当センターでは、15/3 期実績や 16/3 期の業績予想を踏まえ、中期業績予想を修正するとともに、新たに 18/3 期業績予想を策定した。修正後の 16/3 期の業績予想を起点として、全体的に売上高の水準を引き上げたが伸び率には変更はない。プリント需要の低迷により「イメージング部門」の縮小傾向が続く中で、外国人旅行者(インバウンド)による需要拡大が期待できる「ハード部門」(スマートフォンや高級機種種のデジカメ販売等)や、併設出店により認定店拡大の余地がある「サービス部門」(Apple 製品修理サービス)が同社の中期的な業績を下支えするものとみている。

一方、利益面については、修正後の 16/3 期の営業利益率予想を基準

として、増収とともに緩やかに改善するものと予想した。増収効果による固定費負担の軽減のほか、併設店の増加やオムニチャネルの推進等により売り場効率の向上が期待できるものの、しばらくは先行投資に係る費用負担の増加や利益率の高い「イメージング部門」の縮小を予想していることから、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。

なお、同社の注力するプリント需要の掘り起こしについては、様々な施策に取り組んでいるものの、業績にインパクトを与える程の成果をあげるにはまだ時間がかかるものとみている。ただ、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6】証券リサーチセンターによる中期業績予想 (単位：百万円)

	15/3期		16/3期		17/3期		18/3期	成長率
	前回	実績	前回	修正後	前回	修正後	予想	
売上高	147,000	153,174	150,000	157,000	153,000	160,000	163,000	2.1%
(伸び率)	-3.3%	0.7%	2.0%	2.5%	2.0%	1.9%	1.9%	
店舗販売事業	130,000	135,971	132,800	139,500	135,600	142,500	145,500	2.3%
(伸び率)	-3.2%	1.3%	2.2%	2.6%	2.1%	2.2%	2.1%	
レンタル事業	5,100	5,249	5,050	5,300	5,000	5,300	5,300	0.3%
(伸び率)	0.6%	3.6%	-1.0%	1.0%	-1.0%	0.0%	0.0%	
服飾卸販売事業	1,600	1,655	1,600	1,700	1,600	1,700	1,700	0.9%
(伸び率)	-4.6%	-1.3%	0.0%	2.7%	0.0%	0.0%	0.0%	
写真卸販売事業	5,100	5,334	5,150	5,600	5,200	5,650	5,700	2.2%
(伸び率)	-1.1%	3.4%	1.0%	5.0%	1.0%	0.9%	0.9%	
その他事業	5,400	5,449	5,600	5,300	5,800	5,300	5,300	-0.9%
(伸び率)	-11.1%	-10.3%	3.7%	-2.7%	3.6%	0.0%	0.0%	
営業利益	2,000	1,620	2,300	1,800	2,600	2,100	2,400	14.0%
(利益率)	1.4%	1.1%	1.5%	1.1%	1.7%	1.3%	1.5%	
経常利益	2,150	1,898	2,450	2,000	2,750	2,300	2,600	11.1%
(利益率)	1.5%	1.2%	1.6%	1.3%	1.8%	1.4%	1.6%	
店舗販売事業								
イメージング部門	44,000	42,325	43,300	41,600	42,900	41,400	41,200	-0.9%
サービス部門	5,000	7,032	5,200	7,400	5,400	7,600	7,800	3.5%
ハード部門	61,700	70,247	65,000	74,000	68,000	77,000	80,000	4.4%
ソフト部門	13,000	11,451	13,000	11,500	13,000	11,500	11,500	0.1%
その他	6,300	4,914	6,300	5,000	6,300	5,000	5,000	0.6%

(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

15/3 期は 14/3 期と同額の年 20 円配（配当性向 79.6%）を実施した。
16/3 期も年 20 円配（会社予想利益に対する配当性向は 44.7%）を予定している。

当センターでは、過去の配当政策（08/3 期より年 20 円配を継続）や今後の業績予想等を踏まえ、配当水準を変更する材料は見当たらず、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。

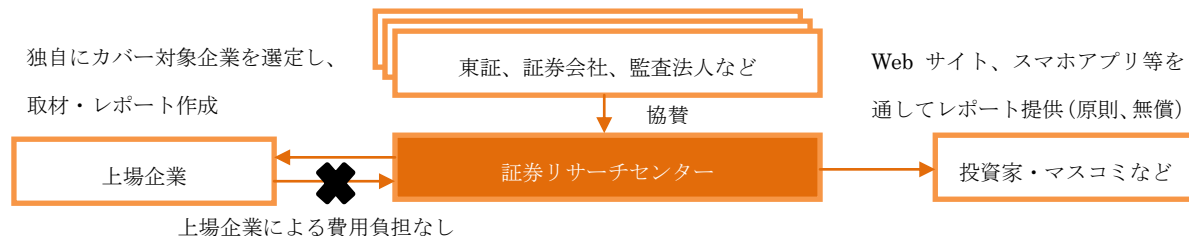
ホリスティック企業レポート(一般社団法人 証券リサーチセンター 発行)

キタムラ (2719 東証二部)

発行日2015/7/17

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

新日本有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「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

■ 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

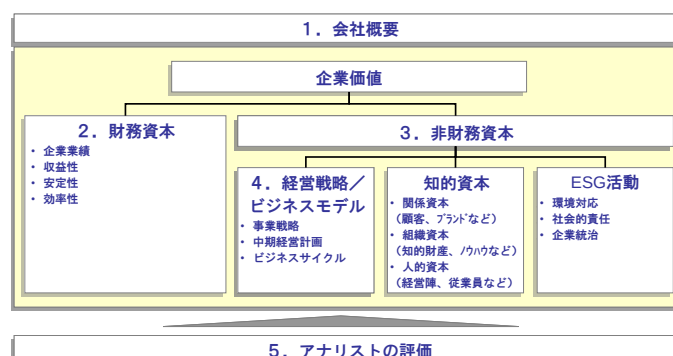
本レポートの構成

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算するための評価指標 (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。