

ホリスティック企業レポート ピーバンドットコム 3559 東証一部

アップデート・レポート
2020年9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 20200901

ピーバンドットコム(3559 東証一部)

発行日: 2020/9/4

プリント基板の EC サイト「P 板.com(ピーバンドットコム)」を運営 21 年 3 月期は第 1 四半期の進捗率は低いが、増収増益の通期計画を据え置き

> 要旨

◆ 会社概要

・ピーバンドットコム(以下、同社)は、電子機器に搭載されるプリント基板の EC サイト「P 板.com(ピーバンドットコム)」を運営している。プリント基板の EC 販売においてはトップ企業と推察される。

◆ 20 年 3 月期決算

・20/3 期決算は、売上高 2,133 百万円(前期比 1.3%増)、営業利益 247 百万円(同 17.0%減)、当期純利益 111 百万円(同 52.6%減)となった。期初の会社計画に対する達成率は、売上高が 96.9%、営業利益が 91.6%に留まった。「P 版.com EMS」が増収に貢献する一方、売上構成比の変化で売上総利益率は低下した。また、東証一部への市場変更のための営業外費用の発生やシステム投資に係る減損損失の発生で、営業利益よりも経常利益や当期純利益の落ち込み幅の方が大きくなった。

◆ 21 年 3 月期業績予想

・21/3 期連結業績について、新型コロナウイルス禍の影響で第 1 四半期実績の通期計画に対する進捗率は低いものの、同社は、売上高 2,173 百万円(前期比 1.9%増)、営業利益 250 百万円(同 1.6%増)、当期純利益 175 百万円(同 57.0%増)の期初計画を据え置いている。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、21/3 期の業績について、売上高 2,183 百万円(前期比 2.3%増)、営業利益 249 百万円(同 1.0%増)と会社計画に近い水準を予想した。同社の計画と同様、前期に続き「P 版.com EMS」の受注拡大を想定している。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、22/3 期は 6.2%増収、23/3 期は 6.0%増収とし、売上高営業利益率は 23/3 期の 11.7%に向けて緩やかに上昇すると予想した。

・当センターでは、業界におけるプリント基板調達のオンライン化の浸透度合いに注目し、同社の登録ユーザー数の動向に着目している。新型コロナウイルス禍は、短期的にはマイナスの影響を及ぼしているが、中長期ではオンラインでの調達が普及する契機にもなりえるため、その普及度合いに注意を払っておきたい。

【 3559 ピーバンドットコム 業種：卸売業 】

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)
2019/3	2,106	5.6	297	4.0	300	3.3	236	6.7	53.4	229.5	5.0
2020/3	2,133	1.3	247	-17.0	232	-22.7	111	-52.6	25.0	250.2	5.0
2021/3 CE	2,173	1.9	250	1.6	255	10.2	175	57.0	39.0	-	未定
2021/3 E	2,183	2.3	249	1.0	254	9.6	174	55.7	38.7	284.0	5.0
2022/3 E	2,318	6.2	267	7.2	272	7.0	186	7.0	41.3	320.4	5.0
2023/3 E	2,456	6.0	288	7.7	292	7.6	200	7.6	44.4	360.0	5.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、19年10月1日付で1：2の株式分割を実施 過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

アップデート・レポート

2/19

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ず、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。

アナリスト: 藤野敬太
+81 (0) 3-6812-2521
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】

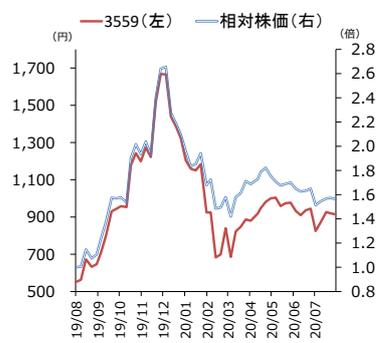
	2020/8/28
株価 (円)	914
発行済株式数 (株)	4,500,406
時価総額 (百万円)	4,113

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	36.6	23.6	22.1
PBR (倍)	3.7	3.2	2.9
配当利回り (%)	0.5	0.5	0.5

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	10.8	-8.6	65.9
対TOPIX (%)	3.3	-10.9	56.3

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2019/8/30

> 事業内容

◆ **プリント基板の EC サイト「P 板.com」を運営**

ピーバンドットコム（以下、同社）は、電子機器の基幹部品であるプリント基板に特化した EC サイト「P 板.com(ピーバンドットコム)」を運営し、オーダーメイド品であるプリント基板の複雑な受発注をウェブサイト上にてワンストップで完結するサービスを提供している。

「P 板.com」のサイトは、自社で完結する受発注の仕組みを有していることと、提携する世界各地の工場に生産を委託するファブレス体制によって供給量の確保と納期の平準化ができることを特徴としている。その結果、少量生産の案件や、最短 1 日の短納期の案件への対応が可能となり、中小企業や個人のエンジニアでも利用できる利便性の高いサービスを実現している。

◆ **モノづくりの全工程を支えるプラットフォームの構築を目指す**

同社のサービスは、プリント基板製造の工程に対するサービスとして始まったが、基板製造の前段階である基板設計の工程と、基板製造の後段階である部品実装の工程に対するサービスも付加していき、サービスメニューを広げていった。さらに、筐体製造やハーネス加工といったプリント基板の周辺の領域にも拡大してきている。「P 板.com」以外のサイトとともに、モノづくりの全工程を支える「GUGEN」プラットフォームの構築を目指している。

◆ **ユーザーの増加に伴い売上高は増加**

同社はプリント基板の E コマース事業の単一セグメントであり、売上高の内訳についての詳細な開示はない。ただし、利便性が高いサービスであるため、ユーザーの増加が増収の要因となっている（図表 1）。

【 図表 1 】 売上高の推移

(単位:百万円)

	売上高				前期比			
	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期
売上高	1,830	1,995	2,106	2,133	6.6%	9.0%	5.6%	1.3%
累計登録ユーザー数	44,595	48,693	52,719	57,403	—	9.2%	8.3%	8.9%

(注) 累計登録ユーザー数は各期末の数値

(出所) ピーバンドットコム有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター加筆

> ビジネスモデル

◆ **プリント基板とは**

プリント基板は、ありとあらゆる電子機器に使用されている重要な電子部品である。絶縁体でできた板や内部に導体の配線が施されただけの「プリント配線板」と、「プリント配線板」に電子部品がはんだ付けされて電子回路として動作できるようになった状態の「プリント回路板」の総称である。

基板の材質や、配線の施し方によっていろいろな種類がある。また、電子機器全般に必要なものであるため、その使われ方によってプリント基板の多用化が進んでいる。

◆ 従来の対面販売における問題点

ユーザーがプリント基板を購入する際、従来は、販売側（メーカーや電子部品商社等）の営業担当者と対面で交渉し、見積りの提示を受けた上で発注を決めるというプロセスを経る必要があった。

この方法では、対面での打ち合わせが必要なため、時間や手間がかかる。また、プリント基板はすべてがオーダーメイド品であるため、定価が存在しない。そのため、販売側の言い値になってしまうなど、販売側主導の交渉になることが多かった。

注1) イニシャル費用

プリント基板製造費を構成する費用のひとつ。CAM編集費、フィルム作画費、版製造費、外形加工費、穴あけ加工準備費等が含まれる。

大量生産を行う場合はイニシャル費用があっても、基板1枚当たりの価格を抑えることができるが、生産枚数が少ないと単価は上昇して割高になってしまう。

さらに、ユーザーにとっては、(1) 高額なイニシャル費用^{注1}がかかりユーザーの経済的な負担が大きい、(2) 納期が工場ラインの繁忙状況に左右される、(3) ある程度のまとまった枚数がないと発注できないといった多くの問題があった。

◆ ウェブサイト上で受発注が完結する「P板.com」のサービス

「P板.com」のサービスを利用すると、複雑な受発注のプロセスがウェブサイト上で完結する。注文しようとするプリント基板の仕様を入力すれば、ウェブサイト上での自動計算によって見積価格が提示されるため、対面の交渉を必要としない。ユーザーにとっては以下のメリットがある。

- (1) 交渉のための時間や手間がかからない
- (2) 仕様によって価格が決まるために提示金額が公平である
- (3) イニシャル費用が不要である
- (4) イニシャル費用が不要なため、1枚からの注文が可能となる

◆ 「P板.com」の仕組みの特徴

「P板.com」のサービスの仕組みには4つの特徴がある。

- (1) 試作開発に特化
- (2) 受発注管理の仕組み化
- (3) 見積・注文システム
- (4) ファブレス体制

次に、特徴について個別に詳述する。

◆ 「P板.com」の仕組みの特徴(1)～ 試作開発に特化

プリント基板を作成する費用は、イニシャル費用と製造費用に大別される。イニシャル費用は種類ごとに発生し、製造する枚数に関係なく必要となる費用であり、製造費用は製造する枚数分必要となる費用である。

従来、プリント基板を製作するためには、高額なイニシャル費用が必要だった。同じ種類のものを一定以上の枚数を生産すれば1枚当たりの単価を下げるができる。しかし、少しずつ設計に改良を加えていく試作のプロセスで基板を製作する場合、改良を加えるたびにイニシャル費用が発生してしまうことになり、ユーザーにとって大きな負担となっていた。

「P板.com」では、従来必要であった高額なイニシャル費用を無料とした。異種面付工法という少量生産に適した製造方法を採用して費用を大幅に低減した上で、それでも発生する費用を全て製造費用に配賦する価格体系とした。

この価格体系の採用により、基板1枚の製作という注文にも対応できるようになった。事実上、同社の事業は、試作開発に使われるプリント基板に特化する形での展開となっていった。

◆ 「P板.com」のサービスの特徴(2)～ 受発注管理の仕組み化

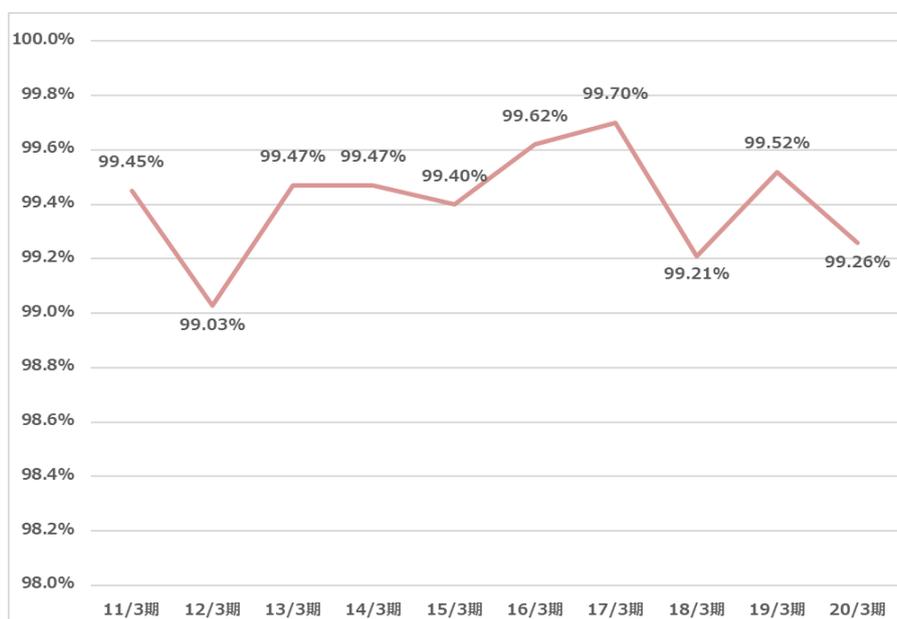
「P板.com」では、ユーザーから注文を受けて製造、仕入、出荷までの一連の商流をすべて自社システム内で完結させている。

プリント基板は1点ごとに意匠が異なるオーダーメイドの製品であり、EC販売には不向きな製品と見られていた。同社は、基板を構成する部品が規格化されている点に着目し、基板の仕様を汎用標準化することで、ユーザーが希望するプリント基板のEC販売を可能にした。

併せて、ユーザーからの受注、仕入商品の発注、商品の入出荷管理、電話によるユーザーサポートの各機能を本社に集約し、自社システム内で完結する仕組みを構築している。

この仕組みのおかげで、同社が重視している納期遵守率は非常に高い。開示のある11/3期以降、平均納期遵守率は99%以上を維持している(図表2)。

【 図表 2 】 「P 板.com」 の平均納期遵守率の推移



(出所) ピーバンドットコムウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ 「P 板.com」 のサービスの特徴 (3) ～ 見積・注文システム

プリント基板の注文に対面でのやり取りが必要とされた状況から脱却するために同社が開発したのが「1-Click 見積」システムであり、「P 板.com」のウェブサイトに実装されている。これにより、注文するユーザーの見積取得時の煩雑さが解消された。

◆ 「P 板.com」 のサービスの特徴 (4) ～ ファブレス体制

同社は生産のための自社工場を持たないファブレス体制を敷いている。日本、韓国、台湾、中国の各国に約 30 社の仕入先、すなわち生産委託先がある。1 社に大きく依存することなく分散しており、ユーザーの要求にかなった製品を安定的に供給する仕組みを構築している。

◆ 「P 板.com」 のユーザー

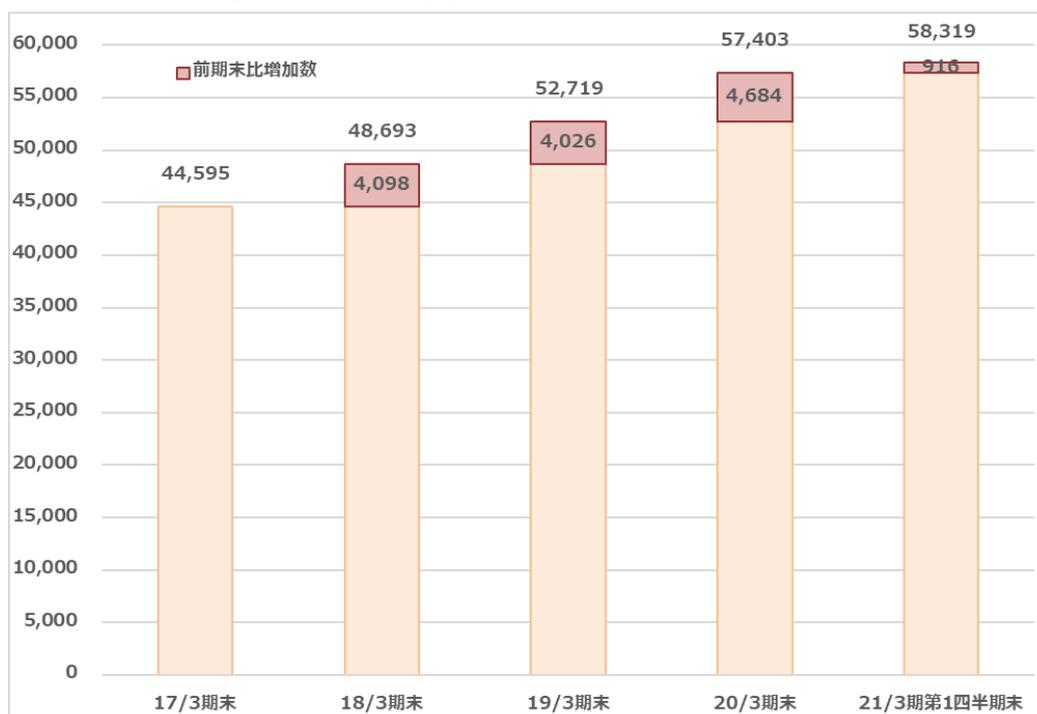
プリント基板の少量多品種生産に対応できるため、「P 板.com」を利用するユーザーは大企業から中小企業、個人事業主まで、用途はビジネス利用から学校や研究機関の学術利用まで幅広い。また、電子機器に幅広く使われるというプリント基板の特徴から、利用される業種や業界には偏りがなく、特定の業種や業界に依存していることはない。

同社は、登録ユーザーの拡大に向けて集客に注力している。具体的には、認知度を高めるために、リスティング広告への出稿を中心とした

ウェブマーケティングのほか、展示会への出展、技術セミナーの定期的な開催、専門誌への広告出稿を行っている。その結果、「P板.com」の累計登録ユーザーは増加を続けている(図表3)。

【図表3】登録ユーザー数の推移

(単位:ユーザー)



(注) 21/3 期第1 四半期末の前期末比は 20/3 期末との比較

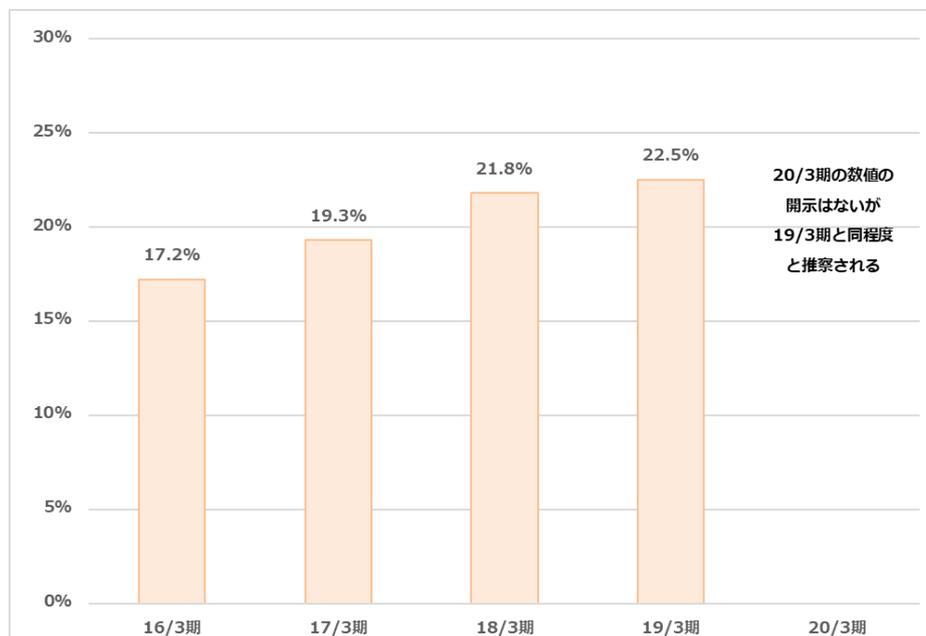
(出所) ピーバンドットコム決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ ワンストップサービスとしての提供

「P板.com」は、プリント基板のバリューチェーンの中の「基板製造」の工程に対するサービスとして始まった。その後、同社の仕組みが充実していくにつれ、「基板製造」の工程の前にある「基板設計」の工程と、「基板製造」の工程の後にくる「部品実装」の工程に対するサービスも付加していき、現在は、「基板設計」、「基板製造」、「部品実装」の一連のプロセスにワンストップでの対応が可能となった。プリント基板の分野で、ウェブ上で完結できるワンストップサービスを提供できるのは、同社のみと推察される。

同社は「P板.com」の利用を増やすために、登録ユーザー数の増加のほか、ユーザーが「基板設計」、「基板製造」、「部品実装」の一連のプロセスで同社のサービスを複数利用する比率を表すワンストップ利用率の推移を重視している。ワンストップ利用率は 19/3 期の 22.5% まで徐々に上昇してきた。20/3 期の数値の開示はないが、19/3 期と同程度と推察される(図表4)。

【 図表 4 】 「P 板.com」 のワンストップ利用率の推移



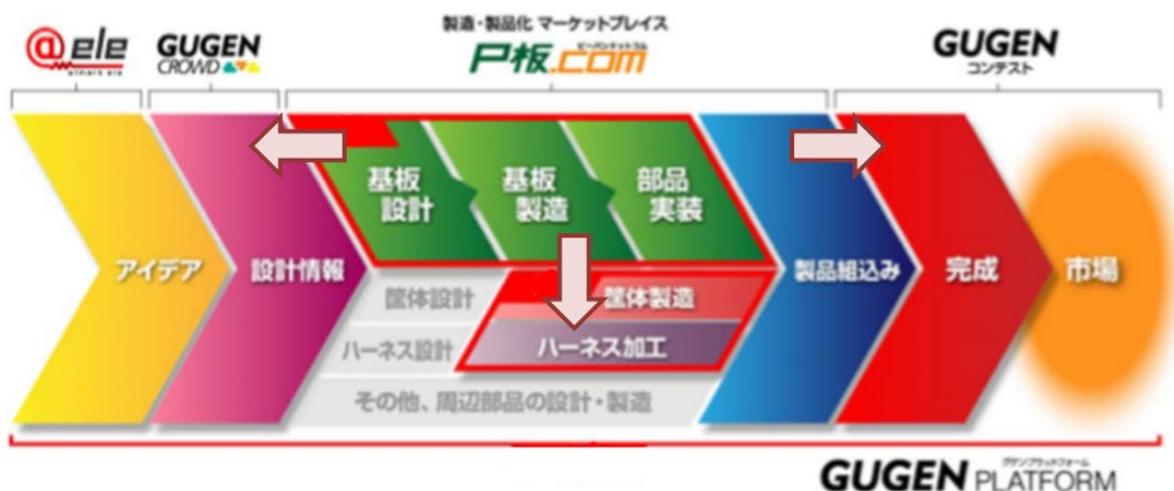
(出所) ピーバンドットコム決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

◆ モノづくりの工程全体をカバーする「GUGEN プラットフォーム」

プリント基板の「P 板.com」のサービスをベースに、同社はモノづくりの工程全体をカバーすることを方針としている。モノづくりの工程全体をカバーするサービス体系を「GUGEN (グゲン) プラットフォーム」と称し、サービスの充実を進めている (図表 5)。具体的には、以下の 2 つの方向へサービスを充実していく考えである。

- (1) 「P 板.com」がカバーする中核部分の前後のプロセスに関連するサービスへの展開 (図表 5 の左右の矢印)。中核部分より前のプロセスに関係するものとしては、プリント基板製作の情報を無料で提供する電気・電子エンジニア向け技術情報サイト「@ele (アットマークエレ)」や、ハードウェア開発案件とエンジニアをマッチングする「GUGEN Crowd (グゲンクラウド)」がある。中核部分より後のプロセスに関係するものとしては、日本最大級のハードウェアコンテストである「GUGEN コンテスト」といったサービスが挙げられる。
- (2) 「P 板.com」において、プリント基板の周辺部品への深耕 (図表 5 の下の矢印)。具体的には、「P 板.com」の中で、筐体製造やハーネス加工といったプリント基板の周辺部品にもサービスを広げていっている。

【 図表 5 】 「GUGEN」プラットフォーム



(出所) ピーバンドットコム有価証券報告書より証券リサーチセンター加筆

注2) EMS

Electronics Manufacturing Serviceの略で、電子機器の受託生産を行うサービスのことである。

また、20/3 期から同社が注力しているのが、プリント基板の製造だけでなく、プリント基板を搭載した完成品までの製造を行う「P 板.com EMS 注2」サービスである。このサービスの本格化のために、同社は19年11月にジェネシスホールディングス（東京都千代田区）との提携を行った。

さらに、ソフトウェア開発の強化を目的としたオロ（3983 東証一部）との提携も行っている。

> 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表6のようにまとめられる。

【 図表 6 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・プリント基板のEC販売ではトップシェアであること ・業務プロセスへの深い理解に基づく仕組み化 <ul style="list-style-type: none"> - 基板1枚からの発注を可能にする料金体系（イニシャル費用の無料化） - 受発注管理のほぼ全てを自社で完結できる自社開発のシステム - 顧客にとって利便性の高い見積・注文システム（「1-Click見積」等） - ファブレスの生産体制でありながら安定供給を支える仕入先（生産委託先）の存在 - 基板の設計、製造、部品実装までをワンストップで提供できる仕組み ・顧客の数の多さ <ul style="list-style-type: none"> - 特定の顧客に依存していない状況 - 顧客の業種の分散 ・財務面での安全性の高さ
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・国内の電子工業生産額の動向に影響を受けること ・事業規模の小ささ ・創業社長への依存度の高さ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・対象とする市場規模（プリント基板の国内生産額）の大きさ ・次世代のプリント基板への取り組みによる需要の拡大 ・新規サービスの投入によるサービスメニューの増加 <ul style="list-style-type: none"> - 内容によって業務提携も活用 - ワンストップ利用率の上昇の余地 ・上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・競争が激化する可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 価格競争の激化 - 異業種（工場用間接資材の通販業者等）からの参入の本格化 ・プリント基板に対する需要の減退の可能性 ・プリント基板の技術的潮流に対応できなくなる可能性 ・仕入先について <ul style="list-style-type: none"> - 既存の仕入先で必要な量の生産ができなくなる、または質が低下する可能性 - 必要とする新規の仕入先の開拓が進まない可能性 ・新規サービスが思うように立ち上がらない可能性 ・人材の確保が思うように進まない可能性 ・自然災害や感染症の流行、地政学リスクによる影響が生じる可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、競争優位性を支える自社完結の仕組みにある
同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表7に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本の知的財産またはノウハウに属する「競争優位性を支える自社開発の仕組み」にあると考えられる。オーダーメイド品であるプリント基板の複雑な受発注をウェブサイト上のみで行えるのは、自社で完結する受発注の仕組みが構築できているためである。この仕組みは一朝一夕に構築できるものではなく、創業

以来、同社は改善を繰り返し、ノウハウを蓄積してきた。もうひとつの特徴である自社で生産設備を持たないファブレス体制に関しても、仕入先(外部の生産工場)の品質と納期の管理のノウハウが蓄積されてきた。

この自社で完結する受発注の仕組みとファブレス体制により、少量生産の案件や、最短1日の短納期の案件への対応が可能となり、「P板.com」は利便性の高いサービスとして仕上がっている。その利便性を求めてユーザーが増加して、関係資本が増強されていった。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・増加するユーザー	・累積登録ユーザー数 52,719ユーザー (19/3期末) 55,116ユーザー (20/3期第2四半期末) 56,308ユーザー (20/3期第3四半期末)	57,403ユーザー (20/3期末) 58,319ユーザー (21/3期第1四半期末)	
		・新規ユーザー登録数	4,026ユーザー (19/3期の12カ月間) 2,397ユーザー (20/3期第2四半期の6カ月間) 3,589ユーザー (20/3期第3四半期の9カ月間)	4,684ユーザー (20/3期の12カ月間) 916ユーザー (21/3期第1四半期の3カ月間)	
		・取引実績社数	23,072社 (19年12月末)	23,465社 (20年3月末) 23,794社 (20年6月末)	
	・ユーザーの利用の深まり	・ワンストップ利用率	21.8% (18/3期) 22.5% (19/3期)	20/3期の数値の開示はないが 19/3期と同水準と推察	
	ブランド	・「P板.com」の認知度	・「P板.com」のウェブサイトの知名度	特になし	-----
		・ブランドを高める取り組み	・「P板.com」のサービスのシェア	プリント基板国内生産額に対し約0.3%	-----
	ネットワーク	・ファブレス体制を支える仕入先	・エンジニア向けイベントの開催	「GUGEN(くげん)」の年次開催 (09年以降)	-----
		・業務提携先	・啓蒙サイトの運営	「@ele(アットマーク・エレ)」 (16年5月以降)	-----
		・提携する外部の製造工場	・見積・注文システムの利便性の向上	Swissmic SA (スイス)	-----
	組織資本	独自開発のシステム	・完成品までの製造体制の強化	ジェネシスホールディングス	-----
・ソフトウェア開発力の強化			オロ	-----	
・設計図の確認を行う			カスタマーサポート部の体制	開示なし	-----
・受発注システム			ほぼ全てを自社システムで完結	-----	
自社で設備を持たないで行う生産		・見積・注文システム	「1-Click見積」システムの提供	-----	
		・平均納期遵守率	11/3期以降連続99%以上	-----	
周辺サービスの拡充		・提携する外部の製造工場	工場の数等の詳細の開示なし	-----	
		・製造にかかる時間	通常2~3日以内	-----	
集客		・「P板.com」での基板周辺部品のサービス	筐体・パーツ製造サービス	-----	
		・無料CADの配布	「CADLUS X」(ニソール社提供)	-----	
	・展示会出展	頻度の開示なし	-----		
	・技術セミナーの開催	定期開催	-----		
	・エンジニア向けイベントの開催	「GUGEN(くげん)」の年次開催 (09年以降)	「GUGEN(グゲン)」の年次開催 (09年以降)		
	・啓蒙サイトの運営	「@ele(アットマーク・エレ)」 (16年5月以降)	-----		
知的財産 ノウハウ	競争優位性を支える仕組み	・イニシャル費用を無料にする料金体系を支える工法	異種面付工法	-----	
		・受発注管理の仕組み化	基板仕様の汎用標準化	-----	
		・仕入先(外部の製造工場)の管理	受発注管理のほぼ全てを自社システムで完結	-----	
	・貸借対照表上のソフトウェア	27百万円	42百万円		
	・「P板.com」のサービス開始からの年数	03年4月のサービス開始から16年経過	03年4月のサービス開始から17年経過		
	人的資本	経営陣	・創業社長の存在	・会社設立からの年数	02年4月の設立から17年経過
・インセンティブ			・代表取締役社長による保有	226千株 (5.05%) 資産管理会社の保有分を含めると1,780千株 (39.61%)	227千株 (5.05%) 資産管理会社の保有分を含めると1,781千株 (39.58%)
			・代表取締役社長以外の取締役の持株数(監査等委員は除く)	52千株 (3.72%) (19/3期末)	57千株 (1.27%)
・監査等委員、役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く		53百万円 (3名) (19/3期)	55百万円 (3名) (19/3期)		
従業員		・企業風土	・従業員数	単体23名 (19/3期末)	単体24名
			・平均年齢	38.9歳 (19/3期末)	39.9歳
		・平均勤続年数	4.5年 (19/3期末)	5.3年	
		・従業員持株会	なし	-----	
・インセンティブ		・ストックオプション	504千株 (11.20%)	500千株 (11.12%) (21/3期1Q末)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は20/3期上期または20/3期上期末、今回は20/3期または20/3期末のもの前回と変更しないものは-----と表示。

(出所) ピーバンドットコム有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 20年3月期は増収減益で期初会社計画に未達

20/3期は、売上高が2,133百万円(前期比1.3%増)、営業利益が247百万円(同17.0%減)、経常利益が232百万円(同22.7%減)、当期純利益が111百万円(同52.6%減)となった。

期初の会社計画に対する達成率は、売上高は96.9%、営業利益は91.6%、経常利益は85.0%、当期純利益は52.3%に留まった。

売上高の内訳についての詳細な開示はないが、20/3期に注力し始めた「P版.com EMS」の受注拡大が増収に寄与した。また、顧客も増加し、20/3期末の累計登録ユーザー数は前期末比8.9%増の57,403ユーザーとなった。一方、既存ビジネスであるプリント基板の販売については、海外のメーカーや国内の量産メーカーとの価格競争となることが増えた模様である。これらの結果、全体の増収率は抑えられた。

売上総利益率は前期比0.9%ポイント低下の34.0%となり、期初計画を0.8%ポイント下回った。相対的に原価率が高い「P版.com EMS」の売上構成比の上昇が利益率低下の要因である。

また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、前期比9.0%増の477百万円、売上高販管費率は同1.6%ポイント上昇の22.4%となった。システム開発力強化のための人件費の増加、事務所移転による一時的な重複賃料の発生に加え、株主優待費用の20百万円の発生も増加要因となった。なお、期初計画の496百万円よりは抑えられた。

これらの結果、売上総利益率の低下と売上高販管費率の上昇とが相まって、20/3期の売上高営業利益率は11.6%と、前期比2.5%ポイントの低下となった。期初計画を0.7%ポイント下回ったのは、売上総利益率の低下でほぼ説明がつく。

営業利益よりも当期純利益の減益幅が大きいのは、東証一部への市場変更に伴う費用19百万円を営業外費用として計上したことと、減損損失96百万円を特別損失に計上したことが要因である。減損損失は、資本業務提携先のSwissmic SAと共同開発してきた受発注システムの投資に関するもので、世界経済減速の影響でSwissmic SAが開発継続困難な状況に陥る可能性が高まったことによるものである。

> 最近の変化

◆ 新型コロナウイルス感染症拡大による影響

新型コロナウイルス感染症拡大は、20/3期第1四半期業績に大きく影響した。同社によれば5月の影響度合いが最も厳しく、6月以降は回復傾向にあるという。顧客側で人の動きが滞り、生産や開発の停滞や

遅延が発生したとのことである。一方、生産委託先である仕入先は、一時的、かつ局地的に生産の停滞があった程度で、全般的には製造が停止するという事はなかった模様である。

短期的には悪影響が発生しているものの、同社では、新型コロナウイルス感染症の拡大は商機でもあると認識している。その主な理由として、以下の2点を挙げている。

- (1) 電子業界において、IoTや医療、健康、ロボット、5G関連等、新型コロナウイルス感染症拡大によって需要拡大が加速する分野が存在する。特に医療や5G関連といった小型化が求められる分野では、自ずとプリント基板も小型化し、単価上昇の余地があると同社は認識している。
- (2) 購買経路の見直しが進み、プリント基板のオンラインでの調達という選択肢に気づき、その選択肢の採用を検討する潜在顧客が増加する。こうした潜在顧客に対し、同社はセミナーを行って集客するが、セミナーをオンライン開催に切り替えたことで、顧客獲得の効率化が進むとしている。

> 今後の業績見通し

◆ 21年3月期会社計画

21/3期の会社計画は、売上高2,173百万円(前期比1.9%増)、営業利益250百万円(同1.6%増)、経常利益255百万円(同10.2%増)、当期純利益175百万円(同57.0%増)である(図表8)。

売上高の詳細についての開示はないが、プリント基板国内生産額に占める同社のシェア拡大の余地が大きいことは変わらないとして増収が続くものと計画している。また、第1四半期を中心に、新型コロナウイルス禍による影響も考慮されている。

売上総利益率は前期と同じ34.0%を計画している。前期に引き続き、相対的に低利益率の「P版.com EMS」の増収及び売上構成比の上昇を見込んでおり、このことは売上総利益率の低下要因となろう。一方で、既存のプリント基板の販売において、利益率の高いプロセスの案件を増やすことで、上記要因の影響をカバーするとしている。

販管費は前期比2.3%増を計画している。前期に発生したオフィス移転による重複賃料がなくなるが、「P版.com EMS」の本格化に向けた人材採用を進めるため、全体として販管費は増加する見込みである。

これらの結果、営業利益は前期比1.6%増とし、売上高営業利益率は同0.1%ポイント低下の11.5%を計画している。

営業利益の増益率より経常利益、当期純利益の増益率が高いのは、前期の営業外費用に計上された東証一部への市場変更に伴う費用と、特別損失に計上された減損損失が剥落することによる。

配当は、20/3期の5.0円に対し、21/3期は未定としている。

【 図表 8 】 ピーバンドットコムの 21 年 3 月期の業績計画

(単位:百万円)

	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	1,995	2,106	2,133	2,173	1.9%
売上総利益	682	735	724	739	2.0%
売上総利益率	34.2%	34.9%	34.0%	34.0%	-
営業利益	286	297	247	250	1.6%
売上高営業利益率	14.3%	14.1%	11.6%	11.5%	-
経常利益	290	300	232	255	10.2%
売上高経常利益率	14.6%	14.2%	10.9%	11.7%	-
当期純利益	221	236	111	175	57.0%
売上高当期純利益率	11.1%	11.2%	5.2%	8.1%	-

(出所) ピーバンドットコム有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 21 年 3 月期第 1 四半期決算

21/3 期第 1 四半期は、売上高 452 百万円（前年同期比 5.3%減）、営業利益 40 百万円（同 26.1%減）、経常利益 41 百万円（同 26.3%減）、四半期純利益 27 百万円（同 28.0%減）であった。通期の会社計画に対する進捗率は売上高が 20.8%、営業利益が 16.3%となっている。

新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けて減収となる中、「P 版.com EMS」の売上構成比が上昇したため、売上総利益率が前年同期比 2.3%ポイント低下した。また、「P 版.com EMS」を担う人材採用に伴う人件費増により販管費が増加し、売上高販管費率は同 0.3%ポイント上昇した。そのため、売上高営業利益率は同 2.6%ポイント低下の 9.0%となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、20/3 期及び 21/3 期第 1 四半期の実績を踏まえて、業績予想を見直した。

21/3 期業績については、売上高 2,183 百万円（前期比 2.3%増）、営業利益 249 百万円（同 1.0%増）、経常利益 254 百万円（同 9.6%増）、当

期純利益 174 百万円 (同 55.7%増) とした。売上高、利益とも、会社計画とほぼ同じ水準を予想した (図表 9)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 売上高の詳細の開示がないため、期中平均の累計登録ユーザー数、及び期中平均の 1 累計登録ユーザー当たり売上高を予想し、それぞれを掛け合わせて売上高を予想した。21/3 期末の累計登録ユーザー数は 61,403 ユーザー (前期末比 4,000 ユーザー増、7.0%増)、期中平均累計登録ユーザー数は 59,403 ユーザー (前期比 7.9%増)、1 累計登録ユーザー (期中平均) 当たり売上高は 36,750 円 (20/3 期の 38,745 円より 5.1%低下) と予想した。

(2) 売上総利益率は、20/3 期及び会社計画と同じ 34.0%とした。会社計画で想定されている通り、利益率の低い「P 版.com EMS」の売上構成比の上昇による影響と、既存のプリント基板の販売における売上ミックスの改善による影響が拮抗すると想定した。販管費は、20/3 期の 477 百万円に対し、21/3 期は 492 百万円と 15 百万円増加し、売上高販管費率は前期比 0.2%ポイント上昇の 22.6%と予想した (会社計画の販管費は 488 百万円で、売上高販管費率は 22.5%)。これらの結果、21/3 期の売上高営業利益率は、同 0.2%ポイント悪化の 11.4%と予想した (会社計画は 11.5%)。

22/3 期以降について、22/3 期は前期比 6.2%、23/3 期は同 6.0%の増収と予想した。期末累計登録ユーザー数は 22/3 期は前期末比 6.9%増、23/3 期は同 6.5%増で推移するものとした。一方、1 累計登録ユーザー当たり売上高は、単価が高いと考えられる「P 版.com EMS」の売上が徐々に貢献度を増す一方で、プリント基板の販売における価格競争が続くことを想定し、22/3 期、23/3 期とも前期比 0.7%減で推移するものとした。売上総利益率は 22/3 期以降も 20/3 期及び 21/3 期と同じ 34.0%の水準を維持し、売上高販管費率は 23/3 期の 22.3%まで緩やかに改善していくものとした結果、売上高営業利益率は 23/3 期の 11.7%まで徐々に改善していくものとした。

【 図表 9 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	18/3期単	19/3期単	20/3期単	21/3期単CE	21/3期単E	21/3期単E	22/3期単E	22/3期単E	23/3期単E	23/3期単E
				(今回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)
損益計算書										
売上高	1,995	2,106	2,133	2,173	2,183	2,337	2,318	2,558	2,456	2,786
前期比	9.0%	5.6%	1.3%	1.9%	2.3%	8.2%	6.2%	9.5%	6.0%	8.9%
期末累計登録ユーザー数(ユーザー)	48,693	52,719	57,403	-	61,403	61,719	65,653	66,219	69,903	70,719
前期末比	9.2%	8.3%	8.9%	-	7.0%	7.9%	6.9%	7.3%	6.5%	6.8%
期中平均累計登録ユーザー数(ユーザー)	46,644	50,706	55,061	-	59,403	59,469	63,528	63,969	67,778	68,469
前期比	-	8.7%	8.6%	-	7.9%	8.2%	6.9%	7.6%	6.7%	7.0%
1累計登録ユーザー当たり売上高(円)	42,775	41,552	38,745	-	36,750	39,302	36,500	40,002	36,250	40,702
前期比	-	-2.9%	-6.8%	-	-5.1%	0.0%	-0.7%	1.8%	-0.7%	1.7%
売上総利益	682	735	724	739	742	799	788	880	835	964
前期比	13.7%	7.9%	-1.5%	2.0%	2.4%	8.8%	6.2%	10.1%	6.0%	9.5%
売上高総利益率	34.2%	34.9%	34.0%	34.0%	34.0%	34.2%	34.0%	34.4%	34.0%	34.6%
販売費及び一般管理費	396	438	477	488	492	527	521	569	547	612
売上高販管費率	19.8%	20.8%	22.4%	22.5%	22.6%	22.6%	22.5%	22.3%	22.3%	22.0%
営業利益	286	297	247	250	249	271	267	310	288	351
前期比	24.4%	4.0%	-17.0%	1.6%	1.0%	11.6%	7.2%	14.3%	7.7%	13.1%
売上高営業利益率	14.3%	14.1%	11.6%	11.5%	11.4%	11.6%	11.5%	12.1%	11.7%	12.6%
経常利益	290	300	232	255	254	275	272	314	292	355
前期比	31.8%	3.3%	-22.7%	10.2%	9.6%	20.6%	7.0%	14.1%	7.6%	12.9%
売上高経常利益率	14.6%	14.2%	10.9%	11.8%	11.6%	11.8%	11.7%	12.3%	11.9%	12.7%
当期純利益	221	236	111	175	174	192	186	220	200	248
前期比	39.1%	6.7%	-52.6%	57.0%	55.7%	12.7%	7.0%	14.1%	7.6%	12.9%
売上高当期純利益率	11.1%	11.2%	5.2%	8.1%	8.0%	8.3%	8.0%	8.6%	8.2%	8.9%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ピーバンドットコム有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	18/3期単	19/3期単	20/3期単	21/3期単CE	21/3期単E	21/3期単E	22/3期単E	22/3期単E	23/3期単E	23/3期単E
				(今回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)
貸借対照表										
現金及び預金	790	816	987	-	1,139	1,101	1,288	1,288	1,452	1,503
売掛金・電子記録債権・受取手形	260	339	278	-	283	373	301	409	319	445
商品	16	33	20	-	21	37	23	40	24	44
その他	-2	5	11	-	11	12	11	12	11	12
流動資産	1,065	1,195	1,298	-	1,457	1,525	1,625	1,751	1,808	2,007
有形固定資産	4	3	10	-	12	19	14	24	16	28
無形固定資産	30	27	42	-	55	54	68	67	81	80
投資その他の資産	42	152	92	-	92	165	92	176	93	188
固定資産	76	183	145	-	160	239	175	268	191	297
資産合計	1,142	1,378	1,444	-	1,617	1,764	1,801	2,020	1,999	2,304
買掛金	206	197	183	-	187	222	199	243	211	264
未払金・未払費用	42	58	65	-	67	65	71	71	76	78
未払法人税等	64	62	36	-	51	53	54	61	59	69
短期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	21	20	20	-	20	20	20	20	20	20
流動負債	335	339	305	-	326	361	346	396	366	432
長期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	9	10	12	-	12	11	12	11	12	11
固定負債	9	10	12	-	12	11	12	11	12	11
純資産合計	797	1,027	1,126	-	1,278	1,391	1,442	1,611	1,620	1,860
(自己資本)	796	1,027	1,126	-	1,277	1,391	1,441	1,611	1,619	1,860
キャッシュ・フロー計算書										
税金等調整前当期純利益	315	337	168	-	254	275	272	314	292	355
減価償却費	9	10	13	-	13	13	12	13	12	13
売上債権の増減額 (-は増加)	-25	-78	60	-	-5	-28	-17	-35	-17	-36
たな卸資産の増減額 (-は増加)	-1	-16	13	-	-1	-2	-1	-3	-1	-3
仕入債務の増減額 (-は減少)	8	-9	-14	-	4	16	11	21	11	21
未払金・未払費用の増減額 (-は減少)	1	16	7	-	1	4	4	6	4	6
法人税等の支払額	-86	-109	-112	-	-65	-76	-82	-86	-88	-98
その他	0	-136	90	-	0	0	0	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	195	13	227	-	202	202	199	229	214	257
有形固定資産の取得による支出	-1	0	-10	-	-3	-6	-3	-6	-3	-6
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-11	-8	-28	-	-25	-25	-25	-25	-25	-25
保険積立金の積立・保険解約による取支	24	50	22	-	0	0	0	0	0	0
その他	-	-14	1	-	0	-8	0	-11	0	-11
投資活動によるキャッシュ・フロー	11	26	-14	-	-27	-39	-28	-42	-28	-42
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
株式の発行による収入(支出控除後)	-9	7	0	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-21	-22	-	-22	0	-22	0	-22	0
その他	-	-	-19	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-9	-14	-41	-	-22	0	-22	0	-22	0
換算差額	0	0	0	-	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	197	25	170	-	151	162	149	187	163	215
現金及び現金同等物の期首残高	593	790	816	-	987	938	1,139	1,101	1,288	1,288
現金及び現金同等物の期末残高	790	816	987	-	1,139	1,101	1,288	1,288	1,452	1,503

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ピーバンドットコム有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 新型コロナウイルスの感染拡大による影響の可能性

新型コロナウイルス感染症拡大は既に 21/3 期第 1 四半期の業績に影響を及ぼした。主に顧客側の生産や開発の停滞や遅延による需要減退という形での影響だった。

新型コロナウイルス感染症拡大がいつまで続くか、再度感染拡大が加速することがあるかどうか等、見通しにくい要素が多い。展開次第では、顧客側の需要減退や生産委託先の工場の稼働低下等、同社の業績に影響を及ぶことが考えられよう。

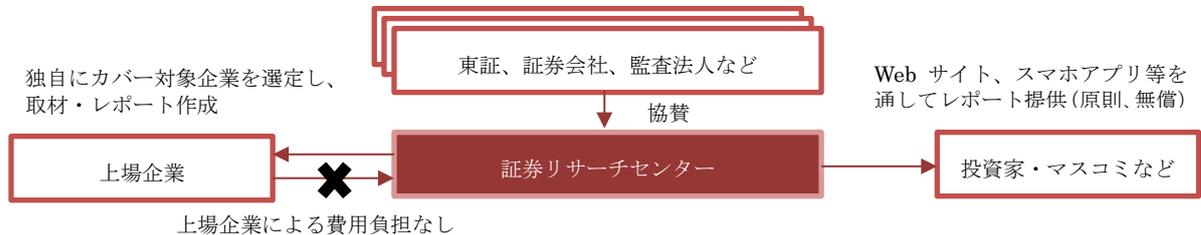
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 20 年 2 月 28 日より開始いたしました。

同社は 19 年 12 月 27 日に東証一部に市場変更いたしました。新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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ため、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。