

# ホリスティック企業レポート

## MCJ

### 6670 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2013年10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20131001

# MCJ (6670 東証マザーズ)

発行日:2013/10/4

**国内随一の BTO 方式の PC メーカー。パーツ卸売、書籍出版等を併営  
収益力向上めざし、PC ショップ再編、複合カフェ事業進出等に取り組む**

## > 要旨

### ◆ 事業内容

- ・MCJ(以下、同社)は、BTO(受注生産)方式のパソコン(以下、PC)メーカーのマウスコンピューターやPC専門店ユニットコム、PC用基幹部品卸売業のテックウインド等のグループ企業を束ねる持株会社である。
- ・13年8月に大型複合カフェ「アプレシオ」の運営会社を買収した。13/3期のPC専門店グッドウィル買収に続くM&Aで、小売部門の再編、既存事業に囚われない事業展開による、収益性向上策を推進している。

### ◆ 14年3月期第1四半期実績

- ・14/3期第1四半期は前年同期比10.9%増収、17.4%営業増益だった。国内市場が低迷する中、同社のPC販売は好調であった。円安等により売上総利益率は低下したが、リストラ効果等で営業利益率は改善した。
- ・営業外での為替差益発生等で経常利益の増益率は同30.2%に高まり、また特別損失として不採算店舗閉鎖関連費用を計上したため、純利益の増益率は同4.1%にとどまった。

### ◆ 14年3月期予想

- ・第1四半期の好決算、複合カフェ事業買収を受けて、14/3期について同社は前期比0.3%増収(期初予想は1.9%減収)、29.6%営業増益(同14.8%増益)へと業績見通しを上方修正した。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、同社予想を上回る前期比1.3%増収、38.3%営業増益を見込む。Windows XPのサポート終了や予定される消費税引き上げを前にした特需を強めに想定した。

### ◆ 中期業績見通し

- ・15/3期について当センターでは、XP関連特需や消費税関連の仮需の反動を懸念し、減収減益を予想する。16/3期は緩やかな回復を見込む。

アナリスト:高坂 茂樹  
+81(0)3-6858-3216  
kousaka@stock-r.org

### 【主要指標】

|            | 2013/9/27 |
|------------|-----------|
| 株価(円)      | 201       |
| 発行済株式数(千株) | 50,862    |
| 時価総額(百万円)  | 10,223    |

|          | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|----------|------|------|------|
| PER(倍)   | 9.6  | 7.2  | 7.4  |
| PBR(倍)   | 0.57 | 0.52 | 0.48 |
| 配当利回り(%) | 1.6  | 2.1  | 2.0  |

### 【株価パフォーマンス】

|           | 1カ月  | 3カ月  | 12カ月  |
|-----------|------|------|-------|
| リターン(%)   | 17.9 | 30.3 | 35.6  |
| 対TOPIX(%) | 9.2  | 15.3 | -16.2 |

### 【株価パフォーマンス】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2012/10/5

### 【6670 MCJ 業種:電気機器】

| 決算期         | 売上高<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 純利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | EPS<br>(円) | BPS<br>(円) | 配当金<br>(円) |
|-------------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2011/3      | 81,703       | -2.1       | 2,788         | 100.1      | 3,071         | 81.0       | 1,501        | 136.7      | 30.5       | 295.0      | 3.05       |
| 2012/3      | 80,238       | -1.8       | 2,373         | -14.9      | 2,615         | -14.9      | 1,741        | 16.0       | 34.3       | 324.3      | 5.14       |
| 2013/3      | 85,536       | 6.6        | 1,524         | -35.7      | 1,737         | -33.6      | 1,054        | -39.4      | 20.9       | 354.1      | 3.26       |
| 2014/3 * CE | 86,086       | 0.3        | 2,344         | 29.6       | 2,404         | 38.4       | 1,331        | 26.3       | 26.7       | N.A.       | 4.01       |
| 2014/3 E    | 89,000       | 3.6        | 2,500         | 38.3       | 2,550         | 46.8       | 1,400        | 32.8       | 28.1       | 387.9      | 4.21       |
| 2015/3 E    | 87,500       | -1.7       | 2,300         | -8.0       | 2,300         | -9.8       | 1,350        | -3.6       | 27.1       | 415.0      | 4.06       |
| 2016/3 E    | 90,000       | 2.9        | 2,500         | 8.7        | 2,500         | 8.7        | 1,450        | 7.4        | 29.1       | 444.1      | 4.37       |

(注) 14/3期より会計基準を一部変更、新基準によれば13/3期の売上高は85,866百万円に、営業利益は1,808百万円になり、経常利益、純利益に変更はない。14/3期の前期比増減率は前期実績を新基準で算定された数値との比較を記載  
2011年10月1日付けで1株→100株に株式分割、1株当たり指標は分割調整後  
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

2/9

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。

> 事業内容

BTO方式でPCを製造販売、  
パーツ販売、図書出版等も  
手掛ける。

在庫リスクを抱えず、頻繁に  
新モデルを提案し、ディスカ  
ウント販売を回避する。

ゲームファン等コアユーザー  
に高機能PCを提供。

パソコン関連事業が売上高、  
利益の9割以上を占める。

◆ BTO方式のパソコンメーカー

MCJ(以下、同社)は、注文を受けてから自社工場で組み立てるBTO(Built To Order)方式でパソコン(以下、PC)を製造、販売する子会社マウスコンピューターをはじめとする複数の事業子会社を束ねる持株会社である。グループ内には他に、「パソコン工房」等の小売店を全国に展開し、自社ブランドPCや自作用パーツを販売するユニットコム、PC関連パーツや周辺機器等の卸売り事業を営むテックウインド、欧州で液晶ディスプレイ(以下、LCD)モニタを販売するiiyama Benelux、コンピュータ関連の解説書をはじめ各種書籍を出版する秀和システム等の子会社がある(図表1)。

◆ 事業の特徴

BTO方式のメリットは、1)在庫リスクを極小化し、基幹パーツやソフトウェア等の新製品発売に合わせ頻繁にモデルチェンジができること、2)顧客の嗜好に合わせた受注生産で顧客満足度が高いこと、3)基本的には完成品在庫を持つ必要がなく、パーツの陳腐化や価格変動のリスクを回避できること、等である。春秋2回のモデルチェンジで大量販売を目指し、モデル寿命末期にディスカウントを余儀なくされる大手メーカーに対し、同社は短い製品サイクルで適時適切な価格設定のPCを販売することにより、利益確保に努めている。

中核子会社マウスコンピューターは、「mouse computer」、PCゲームファン向けの「G-Tune」、法人向けの「Mouse Pro」等のブランドを展開している。主要顧客のゲームファン等には、やや高価だが画像表現機能の高いGPU(グラフィックプロセッシングユニット)を装着したモデルを推奨する一方、価格志向の強いユーザーや法人向けには、不要なパーツやソフトウェアを省いた費用対効果の高いモデルを提案している。

◆ 事業セグメント別業績

同社の連結業績は、PC販売やパーツ及び周辺機器販売等を行うパソコン関連事業と、コンピュータ関連の解説書をはじめ各種書籍を出版するメディア事業の2セグメントに分けて開示される(図表2)。パソコン関連事業の販売品目別構成は非開示だが、主要子会社の個別業績から類推できよう。

図表1 主要グループ企業の概況

(単位:百万円、%)

| 主要子会社名称        | 決算期   | 売上高    | 経常利益  | 利益率  | 事業内容                 | 販売先、チャネル               |
|----------------|-------|--------|-------|------|----------------------|------------------------|
| マウスコンピューター     | 13/3期 | 20,184 | 123   | 0.6  | BTO方式のパソコンメーカー       | ネット通販主体、卸売(対量販店、一部OEM) |
|                | 12/3期 | 19,700 | 509   | 2.6  |                      |                        |
| ユニットコム         | 13/3期 | 29,881 | 42    | 0.1  | BTO方式のパソコン及びパーツ販売等   | 自社店舗での小売主体             |
|                | 12/3期 | 29,395 | 667   | 2.3  |                      |                        |
| テックウインド        | 13/3期 | 31,159 | 487   | 1.6  | パソコン用パーツ、周辺機器などの仕入販売 | メーカー、量販店等への卸売          |
|                | 12/3期 | 24,903 | 268   | 1.1  |                      |                        |
| iiyama Benelux | 13/3期 | 9,027  | 1,062 | 11.8 | 液晶ディスプレイのファブレスメーカー   | 欧州で法人顧客などに代理店販売        |
|                | 12/3期 | 9,156  | 1,134 | 12.4 |                      |                        |

(出所) MCJ 決算短信、決算説明資料に基づき証券リサーチセンター作成

図表2 セグメント別業績

(13/3期、単位:百万円、%)

|       | パソコン関連 | メディア   |
|-------|--------|--------|
| 売上高   | 83,584 | 1,952  |
| 前期比増減 | 6.9%   | -5.1%  |
| 構成比   | 97.7%  | 2.3%   |
| 営業利益  | 1,425  | 35     |
| 前期実績  | 2,200  | 177    |
| 前期比増減 | -35.2% | -79.8% |
| 対売上比  | 1.7%   | 1.8%   |

(出所) MCJ 決算短信に基づき証券リサーチセンター作成

アップデート・レポート

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。

> 業績の推移

上期はPC販売単価の下落、  
下期は仕入価格の上昇で、  
大幅減益だった。

(注) 従来営業外収益に含めていた  
ウイルス対策ソフト等のプレイン  
ストールに対する手数料収入等や、  
不動産賃貸収入と、それに対応する  
費用の計上方法を変更した。13/3  
期第1四半期の当該収益は約68百  
万円である。

PC販売が好調、仕入価格上  
昇も人件費削減等で営業増  
益を確保。

◆ 13年3月期実績

13/3期の業績は、売上高が前期比で6.6%増、営業利益は同35.7%減と厳しい決算となった。売上高営業利益率は1.8%で同1.2%ポイント低下した。第2四半期累計期間(以下、上期)は国内PC市場が低迷するなか、積極的な広告宣伝により同社の出荷台数は前年同期比プラスで推移した。しかし顧客層の拡大に伴い平均販売単価が下落し、売上総利益率は12/3期上期19.7%→13/3期上期17.5%と大きく低下した。ネット通販に押されるパーツ小売も不振であった。

下期は、赤字店閉鎖等の収益改善策に着手した。PC出荷台数は大幅な減少には至らなかったものの、円安により主要パーツの仕入価格が上昇し、売上総利益率は16.9%と、上期に比べさらに低下した。

メディア関連事業は出版市場の縮小が続く中、振るわなかった。

なお、第2四半期会計期間より、買収したグッドウィル(中京圏を中心にPCショップを経営、後にユニットコムに吸収)が連結された(12/3期のグッドウィルの業績は売上高8,697百万円、営業利益86百万円)。ただ、グッドウィルは、ユニットコムからPCを仕入れて販売しており、売上高への影響額は限定的である。

◆ 14年3月期第1四半期実績

14/3期第1四半期決算は、前年同期比10.9%増収<sup>注</sup>、17.4%営業増益となった(図表3)。円安による主要部品の仕入価格上昇やPC販売に比べ売上総利益率の低いパーツ販売の伸長により、売上総利益率は17.6%と前年同期比0.4%ポイント低下したが、13/3期第3四半期会計期間16.5%、第4四半期会計期間17.2%に比べ改善した。販売費及び一般管理費の対売上構成比も、ユニットコムの不採算店舗閉鎖等により改善した。

主要子会社の事業は何れも前年同期比で増収増益となった。PC販売が好調に推移した他、ユニットコムでは、グッドウィル買収効果、経費削減効果が表れた。欧州LCDモニタ販売は、出荷台数こそ前年同期比減少したものの、タッチパネル搭載品の伸長による平均販売単価の上昇や円安効果があった。メディア事業は依然低調であった。

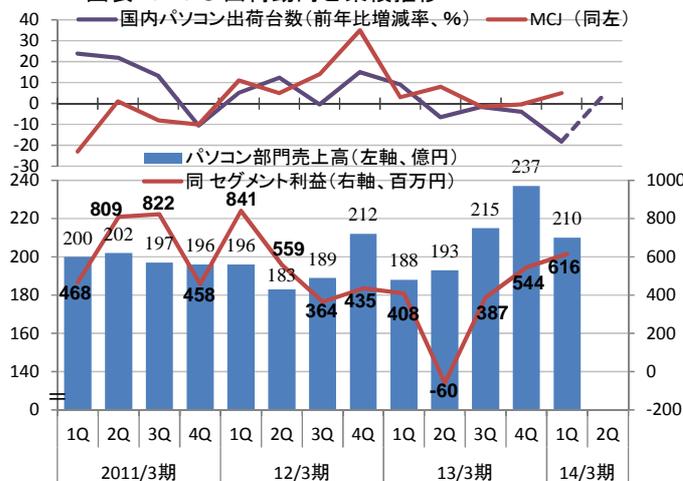
図表3 14/3期第1四半期決算概況

|            | 13/3期  | 14/3期  | 前年同期比  |
|------------|--------|--------|--------|
| 売上高        | 19,282 | 21,388 | 10.9%  |
| パソコン関連     | 18,872 | 21,036 | 11.5%  |
| メディア       | 410    | 352    | -14.0% |
| (売上総利益率)   | 18.0%  | 17.6%  | —      |
| 販売費及び一般管理費 | 2,948  | 3,147  | 6.8%   |
| 営業利益       | 518    | 608    | 17.4%  |
| (対売上比)     | 2.7%   | 2.8%   | —      |
| パソコン関連     | 472    | 616    | 30.4%  |
| メディア       | 40     | -17    | 赤転     |
| 経常利益       | 505    | 658    | 30.2%  |
| 当期純利益      | 307    | 319    | 4.1%   |

(注) 手数料収入等の計上方法が変更された。  
13/3期第1四半期の売上高、営業利益も修正した数値である

(出所) MCJ決算短信に基づき  
証券リサーチセンター作成

図表4 PC出荷動向と業績推移



(出所) MCJ決算短信、決算説明資料、JEITA統計に基づき証券リサーチセンター作成

アップデート・レポート

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。

> 2014年3月期予想

小売店舗再編、法人ビジネス強化、新規事業のM&A等に注力する方針。

大型複合カフェ「アプレシオ」運営会社を買収。

最新の14/3期会社予想は0.3%増収、29.6%営業増益。

PC国内市場の縮小、円安デメリットを上回るリストラ策遂行を想定していた。

◆ 14年3月期の経営方針

同社は14/3期の経営方針として、1) 小売部門の構造改革、2) グループ企業間のシナジーの最大化、3) 法人向けビジネスの強化、4) 新規事業の育成及び獲得を掲げている。

ユニットコムについては、経営体制の刷新、店舗再編、閉鎖店舗転貸による採算改善(不動産事業への進出)、製品企画や仕入、製造体制の一本化をはじめとするマウスコンピューターとの機能連携の強化といったリストラクチャリングを進めている。

法人向けビジネスでは、テックウインドにおいてサーバーやネットワーク機器等の取扱商品群の拡充に注力している。

新規事業については、13年8月に新たなM&Aを実行した。買収対象はロードサイド型大規模複合カフェ「アプレシオ」を、東海地域を中心に直営14店舗、フランチャイズ店60店舗展開するアイエスコポレーション(図表5)で、全株式を取得して子会社化した。同社グループではこれまでに、事業買収により首都圏で8店舗の駅前型インターネットネットカフェを運営していた。その過程で、カラオケ、ダーツ、ビリヤード等の設備を整えた郊外型大型複合カフェ事業には成長性があると判断し、本格的に当該事業に取り組むことになった。

◆ 14年3月期の修正会社予想

同社は、好調な第1四半期決算が確定した8月1日、アイエスコポレーションのM&Aによる業績への影響が判明した9月26日の2度に亘り、14/3期業績見通しを上方修正した(図表6)。

期初予想では、PC国内市場が縮小するものと想定しており、ユニットコムで全体の約1割に当たる赤字店舗の閉鎖という減収要因もあり、14/3期は前期比1.9%減収を見込んでいた。第1四半期にグッドウィル買収効果が残ること等から上期は前年同期比2.8%増収を見込むが、特殊要因が剥落する下期は同5.9%減収としていた。

利益面については、円安によるPC構成パーツや周辺機器等の仕入価格上昇(ドル建て仕入費用は年間約4.5億ドル)が続くものの、収益性を重視した製品開発や営業活動、小売店舗再編等の施策により、同14.8%営業増益、11.1%経常増益を見込んでいた。

図表5 アイエスコポレーションの業績(百万円、%)

|        | 13/3期 | 前期比  |
|--------|-------|------|
| 売上高    | 2,591 | 9.4  |
| 営業利益   | 349   | 55.8 |
| (対売上比) | 13.5  | —    |
| 経常利益   | 400   | 2.8  |
| 純利益    | 380   | 12.8 |
| 純資産    | 1,665 | 29.6 |
| 総資産    | 3,642 | 16.8 |
| ROA    | 11.8  | —    |

(注)ROAは総資産経常利益率(出所)MCJ適時開示資料に基づき証券リサーチセンター作成

図表6 14/3期会社予想業績の変遷

| 決算期 | 公表時期       | 売上高<br>(百万円) | YoY<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | YoY<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | YoY<br>(%) | 純利益<br>(百万円) | YoY<br>(%) |
|-----|------------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|
| 上期  | 期初予想(旧)    | 40,298       | 2.8        | 556           | 32.8       | 650           | 17.9       | 363          | -6.7       |
|     | 8月1日修正(新)  | 41,174       | 4.6        | 910           | 62.4       | 955           | 73.2       | 496          | 27.6       |
| 下期  | 期初予想(旧)    | 43,602       | -5.9       | 1,194         | 8.0        | 1,280         | 7.9        | 737          | 10.8       |
|     | 8月1日修正(新)  | 43,693       | -6.0       | 1,285         | 3.0        | 1,280         | 7.9        | 737          | 10.8       |
| 通期  | 9月26日修正(新) | 44,912       | -3.4       | 1,434         | 14.9       | 1,449         | 22.2       | 835          | 25.6       |
|     | 期初予想(旧)    | 83,900       | -1.9       | 1,750         | 14.8       | 1,930         | 11.1       | 1,100        | 4.3        |
| 通期  | 8月1日修正(新)  | 84,867       | -1.2       | 2,195         | 21.3       | 2,235         | 28.6       | 1,233        | 16.9       |
|     | 9月26日修正(新) | 86,086       | 0.3        | 2,344         | 29.6       | 2,404         | 38.4       | 1,331        | 26.3       |

(注) YoYは前期比及び前年同期比増減率を示す。期初予想は手数料収入等の計上方法変更前、修正値は新基準。下期修正値の増減率は上期増減率から推定して算出した

(出所) MCJ適時開示資料に基づき証券リサーチセンター作成

アップデート・レポート

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。

第1四半期の予算との乖離、及び M&A の影響が修正予想に反映された。

14/3 期は XP 特需や消費税増税前の仮需発生で会社予想より上振れると予想する。

8月時点では、第1四半期実績と予算との乖離分の上乗せと、手数料収入等の計上方法変更等の売上高と営業利益に関わる損益の修正にとどまり、下期予想については期初予想が据え置かれた(経常利益、純利益から推定)。

2度目の修正では、上期について触れられず、M&A 効果のみが反映され、通期予想は売上高が1,219百万円、営業利益が149百万円増額された。

JEITA(電子情報技術産業協会)の統計によれば、国内PC出荷台数は、13年度第1四半期の前年同期比18.1%減から7月は4.2%増と前年同月を上回り、8月(2度目の増額修正と同日に発表)も同2.1%増となった(4頁図表4参照)。同社は第1四半期にもPC販売が好調であったが、それが下期も持続する可能性については、業績予想の変更において言及されなかった。

◆ 証券リサーチセンターの14/3期予想

14/3期について証券リサーチセンター(以下、当センター)では、会社予想を上回る3.6%増収、38.3%営業増益を予想した(図表7)。赤字店舗の閉鎖やパーツ小売の苦戦が見込まれるものの、消費税引き上げ前の駆け込み需要の発生(同社の顧客には毎年買い替えるヘビーユーザーがいる)や、Windows XPのサポート終了期限接近と共に回復してきた法人需要の取り込み等を考慮すれば、同社が見込む下期収益見通し(M&A効果を除き前年同期比6%減収)を上回ると考えた。利益面については、仕入価格の上昇が響く見込みだが、市況に合わせた機動的な製品、ボリュームゾーンでの価格競争を回避した営業戦略、赤字店舗の閉鎖及び転貸によるユニットCOMの採算改善等の効果に

図表 7 中期業績見通し

| 決算期<br>単位:百万円 | 2012/3期<br>実績 | 2013/3期<br>実績 | 2014/3期<br>会社予想 | 2014/3期<br>旧予想 | 2014/3期<br>新予想 | 2015/3期<br>旧予想 | 2015/3期<br>新予想 | 2016/3期<br>旧予想 | 2016/3期<br>新予想 |
|---------------|---------------|---------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 売上高           | 80,238        | 85,536        | 86,086          | 86,000         | 89,000         | 88,000         | 87,500         | 90,000         | 90,000         |
| (前期比)         | -1.8%         | 6.6%          | 0.3%            | 0.2%           | 3.6%           | 2.3%           | -1.7%          | 2.3%           | 2.9%           |
| うちパソコン関連      | 78,181        | 83,584        | N.A.            | 84,000         | 85,900         | 86,000         | 82,900         | 88,000         | 85,200         |
| (前期比)         | -1.9%         | 6.9%          | —               | 0.5%           | 2.8%           | 11.8%          | -3.5%          | 0.0%           | 2.8%           |
| うちメディア        | 2,057         | 1,952         | N.A.            | 2,000          | 1,800          | 2,000          | 1,800          | 2,000          | 1,800          |
| (前期比)         | 1.5%          | -5.1%         | —               | 2.5%           | -7.8%          | -12.5%         | 0.0%           | 0.0%           | 0.0%           |
| うちアイエスコーパーション | —             | —             | N.A.            | —              | 1,300          | —              | 2,800          | —              | 3,000          |
| (前期比)         | —             | —             | —               | —              | —              | —              | 115.4%         | —              | 7.1%           |
| 営業利益          | 2,373         | 1,524         | 2,344           | 2,000          | 2,500          | 2,300          | 2,300          | 2,600          | 2,500          |
| (前期比)         | -14.9%        | -35.7%        | 29.6%           | 10.6%          | 38.3%          | 15.0%          | -8.0%          | 13.0%          | 8.7%           |
| (対売上高比)       | 3.0%          | 1.8%          | 2.7%            | 2.3%           | 2.8%           | 2.6%           | 2.6%           | 2.9%           | 2.8%           |
| うちパソコン関連      | 2,200         | 1,425         | N.A.            | 1,780          | 2,450          | 2,080          | 1,900          | 2,380          | 2,050          |
| (売上高営業利益率)    | 2.8%          | 1.7%          | —               | 2.1%           | 2.9%           | 2.4%           | 2.3%           | 2.7%           | 2.4%           |
| うちメディア        | 177           | 35            | N.A.            | 170            | 0              | 170            | 0              | 170            | 0              |
| (売上高営業利益率)    | 8.6%          | 1.8%          | —               | 8.5%           | 0.0%           | 8.5%           | 0.0%           | 8.5%           | 0.0%           |
| うちアイエスコーパーション | —             | —             | N.A.            | —              | 150            | —              | 400            | —              | 450            |
| (売上高営業利益率)    | —             | —             | —               | —              | 11.5%          | —              | 14.3%          | —              | 15.0%          |
| うち全社費用等       | -5            | 63            | N.A.            | 50             | 50             | 50             | 0              | 50             | 0              |
| 営業外収支         | 243           | 213           | 60              | 300            | 50             | 300            | 0              | 300            | 0              |
| 経常利益          | 2,615         | 1,737         | 2,404           | 2,300          | 2,550          | 2,600          | 2,300          | 2,900          | 2,500          |
| (前期比)         | -14.9%        | -33.6%        | 38.4%           | 32.4%          | 46.8%          | 13.0%          | -9.8%          | 11.5%          | 8.7%           |
| 当期純利益         | 1,741         | 1,054         | 1,331           | 1,380          | 1,400          | 1,550          | 1,350          | 1,750          | 1,450          |
| (前期比)         | 16.0%         | -39.4%        | 26.3%           | 30.9%          | 32.8%          | 12.3%          | -3.6%          | 12.9%          | 7.4%           |

(出所) 証券リサーチセンター作成

アップデート・レポート

より、売上高営業利益率は13/3期に比べ1.0%ポイント向上すると見込んだ。

### > 中期業績見通し

15/3期は特需、仮需の反動減が懸念され、減収減益を予想する。

#### ◆ 15年3月期、16年3月期の証券リサーチセンター予想

当センターの中期業績見通しは前頁図表7に示した通りで、15/3期は消費税引き上げ前の仮需やWindows XPのサポート終了に関わる特需の反動でPC販売台数の前年割れを想定し、減収を予想した。

利益面については為替変動に起因する仕入価格上昇が一服し、店舗再編や業務プロセスの見直しによるコスト削減策が図られても減益は免れないと考えた。ただ、複合カフェ事業の通年寄与で、小幅減益に止まると予想する。

16/3期については、PC販売は緩やかに回復すると想定した。また法人向けビジネスや、複合カフェ事業等の伸長を見込み、前期比2.9%増収、8.7%営業増益を予想した。なお、パソコン関連事業の構造改善が進めば、複合カフェ事業での出店戦略の積極化や、さらなる新規事業への投資の可能性があるが、当センターでは織り込んでいない。

### > 株主還元

株主還元に対する意識は高い。

#### ◆ 配当性向15%を公約

同社は、連結当期純利益の15%を配当性向の目標に定め、実行している。当該比率は上場企業のなかで決して高いとは言えないが、企業体質の強化及び成長戦略の遂行のためにM&Aを多用する経営を行っており、内部留保による投資資金の確保も株主への利益還元と同様に重要と理解できる。

なお、同社は11年3月に5,913株(当時の発行済株式総数の1.15%相当)の自己株式の消却を、12年11月には1,025千株(自己株式を除く発行済株式総数の約2%)の自己株式の取得を行っており、株主還元に対する意識は高いと考えられる。

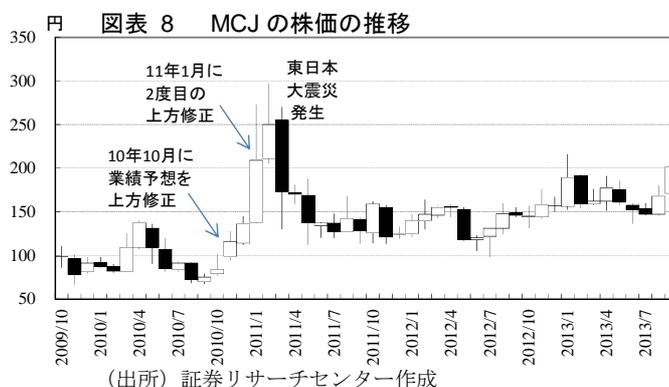
### > 株価推移

11年秋~12年春秋からの株価急騰場面が想起される。

#### ◆ 過去の株価推移と相対株価

同社の対TOPIX相対株価は13年8月まで一貫して低下してきたが、8月の第1四半期決算、業績予想の修正、それにJEITAによるPC販売の好転の発表等を受けて、反転し始めた(2頁チャート参照)。

過去を振り返ると、10年秋から11年春にかけての同社株価急騰時にも、業績見通しの修正が契機となったと考えられる。今後迎える四半期決算発表及び業績修正の有無には注意しておきたい。



## 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

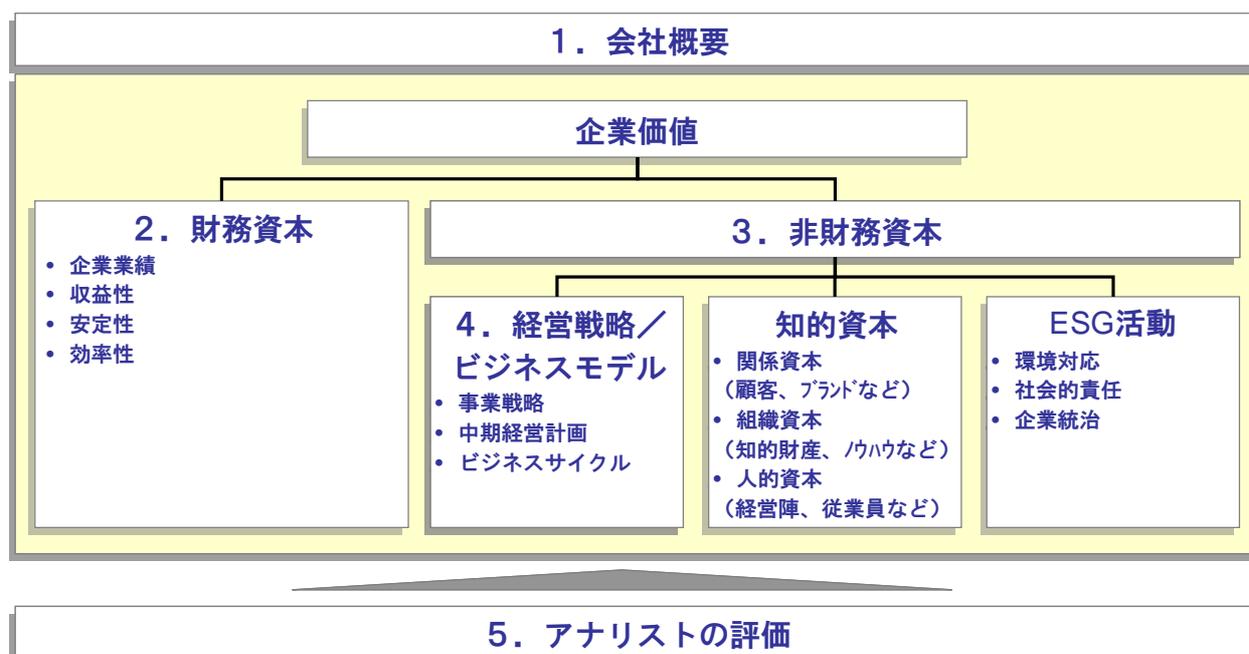
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。



## アップデート・レポート

## 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)

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。

## アップデート・レポート

9/9

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。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。