

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

ベーシック・レポート
2020年2月28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 20200225

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 「P 板.com」の競争力のあるビジネスモデル及び仕組みを評価

1. 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。

アナリスト: 藤野敬太
+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

2. 財務面の分析

・12/3 期～19/3 期まで 7 期連続の増収で、年平均成長率は売上高が 8.4%、経常利益が 21.4%だった。経常利益は 16/3 期までは増減益を繰り返して利益率も 4～6%台で推移していたが、17/3 期に仕入先との取引条件が大幅改善して以降、利益率は 12～14%の水準に切り上がった。

・BtoB 型のインターネット通販に注力する上場企業との財務指標の比較では、売上高営業利益率、経常利益及び総資産の成長率、安全性指標において、同社は優位にある。ただし、20/3 期は先行投資により減益を計画しているため、特に成長性については参考程度に捉えている。

【主要指標】

| | 2020/2/21 |
|------------|-----------|
| 株価 (円) | 1,184 |
| 発行済株式数 (株) | 4,496,806 |
| 時価総額 (百万円) | 5,324 |

| | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|-----------|------|------|------|
| PER (倍) | 22.2 | 31.2 | 27.7 |
| PBR (倍) | 5.2 | 4.4 | 3.8 |
| 配当利回り (%) | 0.4 | 0.0 | 0.0 |

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、競争優位性を支える仕組み(組織資本)にある。創業来、プリント基板の受発注を自社で完結する仕組みや、ファブレス体制における仕入先の管理についてのノウハウを蓄積し、利便性の高いサービスを実現することで、関係資本であるユーザーの増加につながっていった。

【株価パフォーマンス】

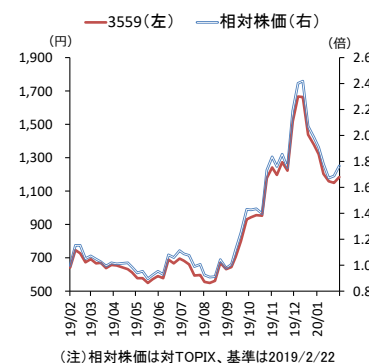
| | 1カ月 | 3カ月 | 12カ月 |
|------------|------|------|------|
| リターン (%) | -1.6 | -1.3 | 56.3 |
| 対TOPIX (%) | 1.9 | 5.1 | 38.4 |

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、「P 板.com」の利用の更なる促進、売上規模の拡大、システム開発体制の強化が挙げられる。

・同社は売上高の二桁成長、売上高経常利益率 15%を目標としている。そのために、既存の「P 板.com」のサービスの更なる拡大、社内体制の強化、事業提携も交えてのサービス領域の拡大を図っていく方針である。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、「P 板.com」のサービスが競争力のあるビジネスモデル及び仕組みになっている点を評価している。一方で売上規模がなかなか大きくならない点が課題であり、今後の売上拡大の施策及びその効果に注目していきたい。

【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) |
|-----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2018/3 | 1,995 | 9.0 | 286 | 24.4 | 290 | 31.8 | 221 | 39.1 | 50.6 | 181.9 | 5.0 |
| 2019/3 | 2,106 | 5.6 | 297 | 4.0 | 300 | 3.3 | 236 | 6.7 | 53.4 | 229.5 | 5.0 |
| 2020/3 CE | 2,200 | 4.4 | 269 | -9.3 | 272 | -9.1 | 213 | -9.4 | 47.6 | - | 未定 |
| 2020/3 E | 2,160 | 2.5 | 243 | -18.1 | 228 | -23.9 | 171 | -27.5 | 38.0 | 266.6 | 0.0 |
| 2021/3 E | 2,337 | 8.2 | 271 | 11.6 | 275 | 20.6 | 192 | 12.7 | 42.7 | 309.5 | 0.0 |
| 2022/3 E | 2,558 | 9.5 | 310 | 14.3 | 314 | 14.1 | 220 | 14.1 | 48.9 | 358.5 | 0.0 |

(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

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 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、ユーザー)

| | 売上高 | | | | 前期比 / 前年同期比 | | | |
|-----------|--------|--------|--------|---------------|-------------|-------|-------|---------------|
| | 17/3期 | 18/3期 | 19/3期 | 20/3期 3Q累計 | 17/3期 | 18/3期 | 19/3期 | 20/3期 3Q累計 |
| 売上高 | 1,830 | 1,995 | 2,106 | 1,574 | 6.6% | 9.0% | 5.6% | 6.2% |
| 累計登録ユーザー数 | 44,595 | 48,693 | 52,719 | 56,308 | — | 9.2% | 8.3% | 8.7% |

(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）の営業担当者と同面で交渉し、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。

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、以下に挙げる特徴がある。

- (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

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。

◆ 「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ことができる。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

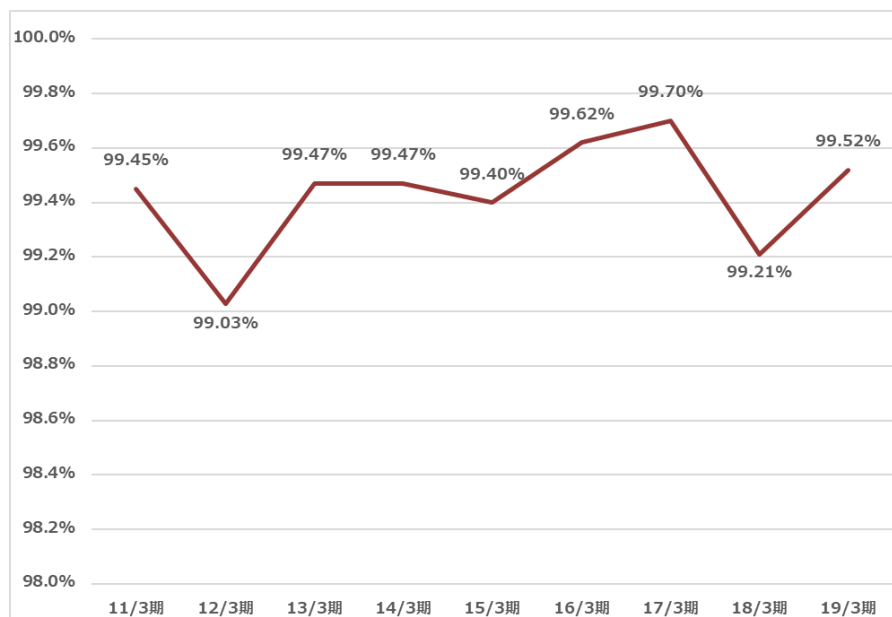
「P板.com」では、ユーザーから注文を受けて製造、仕入、出荷までの一連の商流をすべて自社システム内で完結させている。

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。

なお、18年12月のSwissmic SA(スイス)との業務提携により、部品実装サービスの「1-Click 見積」の利便性向上を目的とした共同開発を行っている。

◆ 「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。仕入先、すなわち生産委託先は、日本、韓国、台湾、中国の各国に分散しており、1社に大きく依存することなく、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。

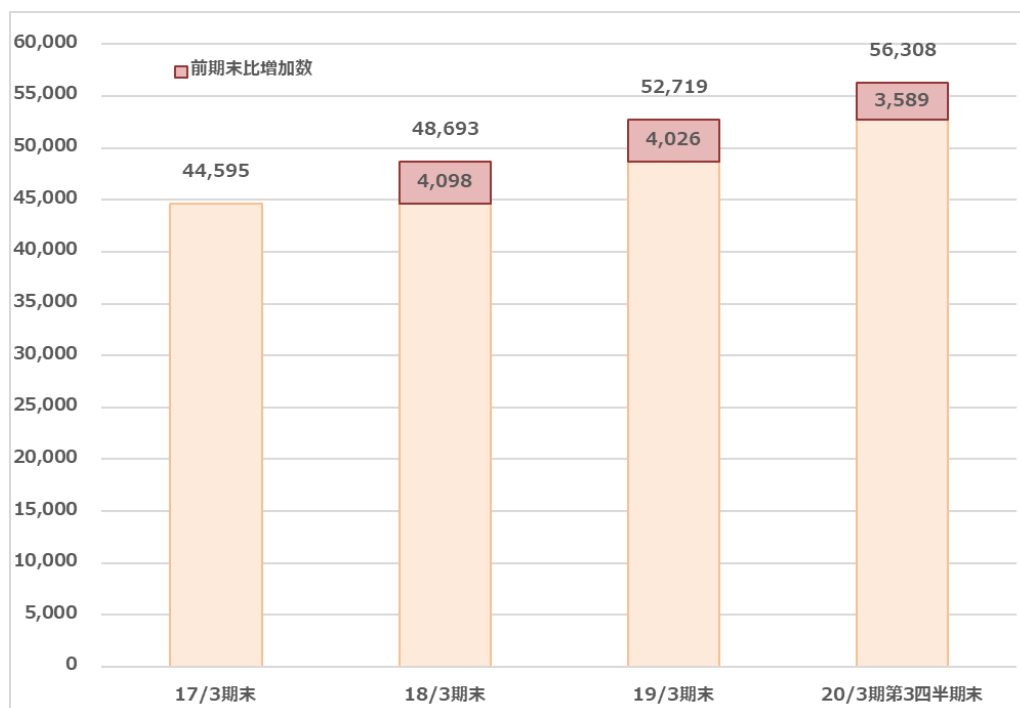
◆ 「P 板.com」 のユーザー

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) 20/3 期第 3 四半期末の前期末比は 19/3 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

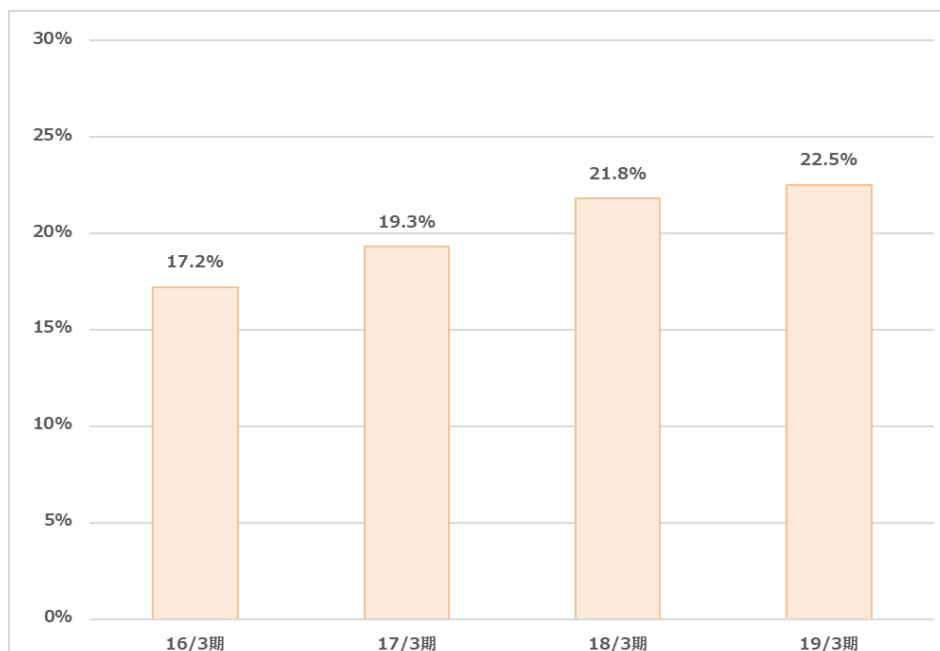
◆ ワンストップサービスとしての提供

「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徐々に上昇しており、19/3期は22.5%まで上昇している(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

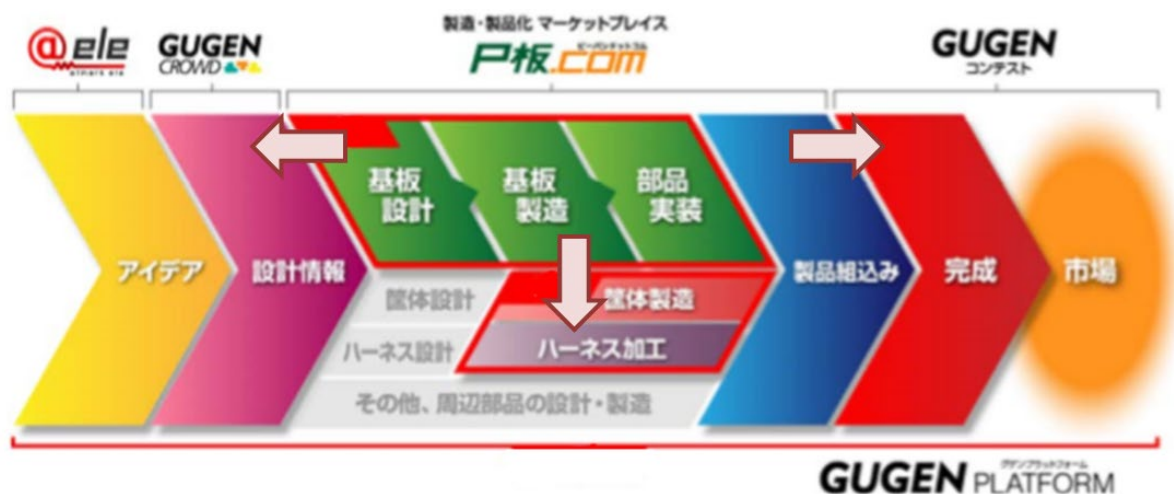
◆ モノづくりの工程全体をカバーする「GUGEN プラットフォーム」

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、(1)「P板.com」がカバーする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)と(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)という2つの方向へサービスを充実していく考えである。

(1)の展開としては、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)」、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)」、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。

また、(2)の展開としては「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

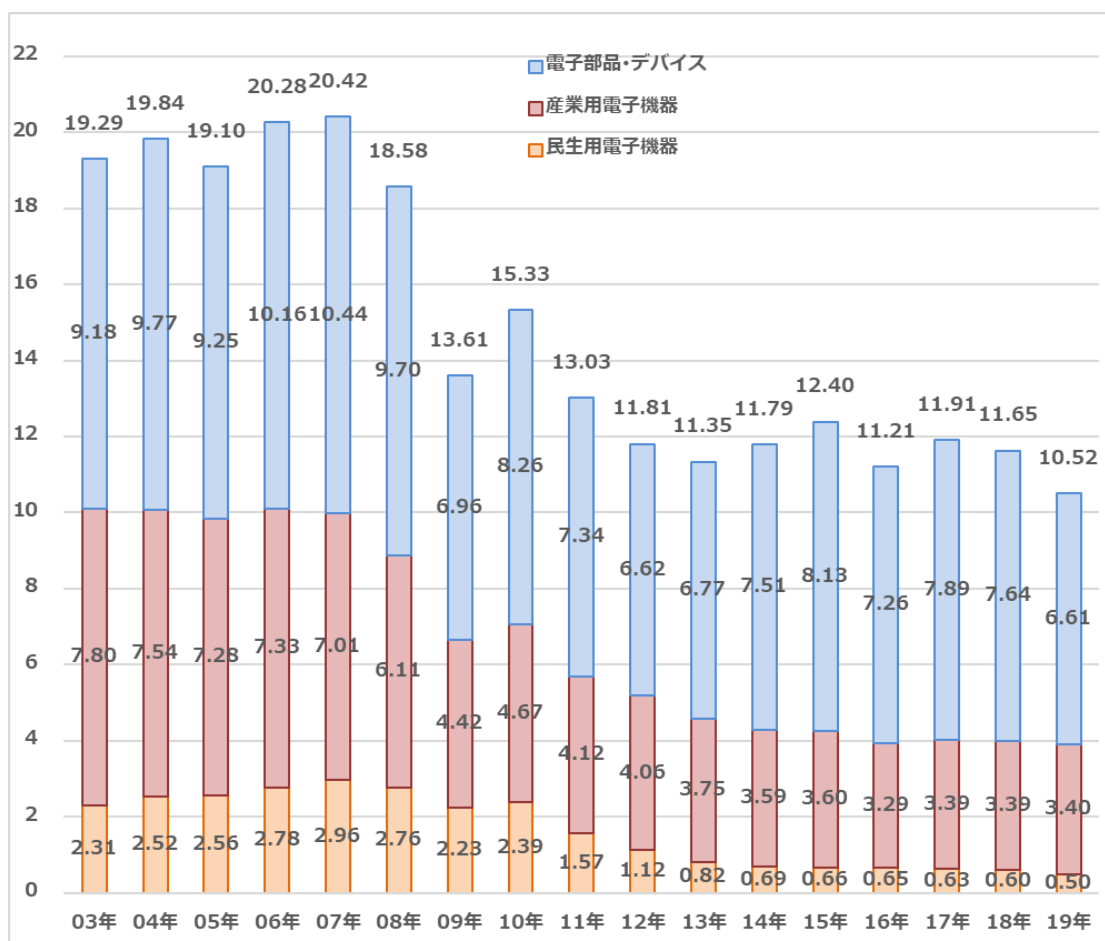
> 業界環境と競合

◆ プリント基板の国内生産金額の推移

一般社団法人電子情報技術産業協会 (JEITA) の「国内電子工業生産実績」によると、19年の国内の電子工業生産金額は、03年以降で最低水準となる10.52兆円となった(図表6)。年によって増減はあるが、最近では10~12兆円の範囲の水準で推移している。

【 図表 6 】 国内電子工業生産実績の推移

(単位:兆円)



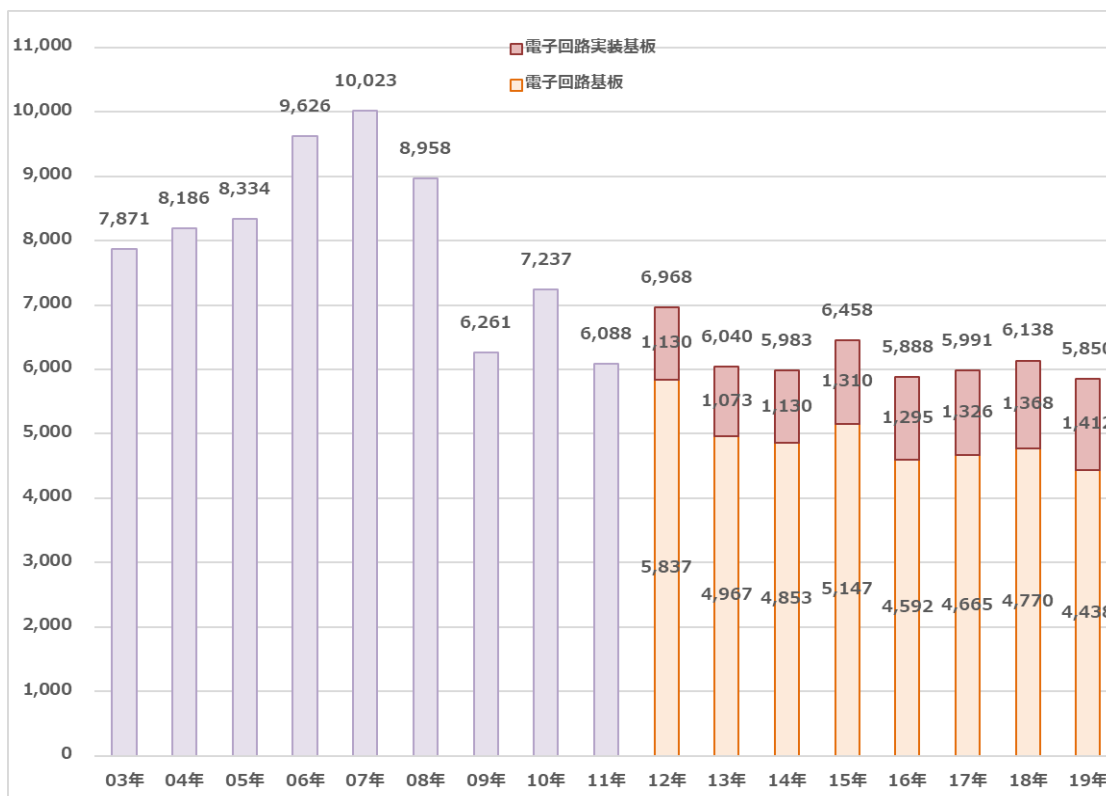
(出所) 一般社団法人電子情報技術産業協会 (JEITA) 「国内電子工業生産実績」より証券リサーチセンター作成

◆ プリント基板の国内生産金額の推移

経済産業省の「生産動態統計」によると、電子回路基板と電子回路実装基板を合わせたプリント基板の国内生産金額は、19年で5,850億円となった。13年以降は6,000億円を挟んで上下する推移が続いている(図表7)。

【 図表 7 】 プリント基板の国内生産金額の推移

(単位: 億円)



(注)11年までは電子回路基板と電子回路実装基板の区分がなかったため合計値のみ掲載

(出所) 経済産業省「生産動態統計」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

「同社はプリント基板のEC販売の分野ではトップシェアであると推察されるが、ユニクラフト(滋賀県近江八幡市)や、東和テック(静岡県磐田市)が運営する「プリント基板センターピービー」といったプリント基板のEC販売を展開する企業はいくつか存在する。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 1 ~ 会社設立と「P板.com(ピーバンドットコム)」開始

現代表取締役社長の田坂正樹氏は、FA・金型部品の専門商社のミスミ(現ミスミグループ本社 9962 東証一部)にて、半導体のインターネット通販の新規事業に携わっていた。ミスミは戦略変更に伴い新規事業から撤退したが、BtoBのインターネット通販の事業の可能性の大きさに魅せられた田坂氏は、02年4月に同社を設立した(設立時の社名はインフロー)。

なお、この時、田坂氏が着目したのは、プリント基板であった。それは、プリント基板が設計書をもとに受注生産される製品であるため、半導体とは異なり、在庫及びその管理のための倉庫を持つ必要がなく、ベンチャーとして起業するには適していたからである。

こうして、プリント基板のインターネット通販に商機を見出すこととなり、会社設立の翌年の03年4月に、現在の主力サービスである「P板.com(ピーバンドットコム)」の運営が本格的に始まった。開始当初は、基板製造サービスのみであった。

◆ 沿革2 ～ 「P板.com」の拡大

04年5月にプリント基板のパターン設計CAD「CADLUS X」の無償提供を開始したことが、「P板.com」のユーザー増加のひとつの契機となった。「CADLUS X」は、ニソール(埼玉県狭山市)が有償で提供している「CADLUS」の簡易版CADである。有償版と比べると使用できる機能は限定されるものの、高品質なCADを無償で使えることに魅力を感じたユーザーが使うようになり、それに応じて「P板.com」の知名度が上がり、利用者も増えていった。

利用者の増加とともに、04年11月に設計サービス、05年12月に実装サービスを開始し、基板製造サービスをベースに、対応できる領域を広げていった。

◆ 沿革3 ～ モノづくり工程を意識したサービス領域の拡大

12年6月には、社名を現在のピーバンドットコムに変更した。翌13年7月には、「GUGEN(ぐげん)」と呼ばれるイベントの開催を開始した。これは、従来は電子工作コンテストとして行っていたものを、ハードウェアベンチャー育成のためのものに変えたものである。これは別の観点で言えば、同社がこれまで手掛けてきた基板設計、基板製造、部品実装というプロセスだけに留まらず、最終製品にまで視野を広げたことでもある。

モノづくりの工程全体に視野が広がった流れを受け、14年10月に筐体・パーツ製造サービスを、16年5月にハーネス加工サービスを開始したほか、同じ16年5月にはプリント基板関連の技術啓蒙サイト「@ele(アットマーク・エレ)」を開設し、サービス領域の拡大を進めていった。

◆ 沿革4 ～ 「GUGENプラットフォーム」の確立に向けて

このように、サービス領域を拡大していく過程で、「GUGENプラットフォーム」の構想が具体的になってきた。これは、基幹部品であるプリント基板をベースに、モノづくりの工程全体をカバーしていくという構想である。

17年3月の東京証券取引所マザーズへの上場後も、18年12月にスイスのSwissmic SAとのシステム開発における業務提携を行うなど、

「GUGEN プラットフォーム」の構築に向けた取り組みが続いている。19年12月には東京証券取引所市場一部への市場変更を果たし、現在に至っている。

◆ 企業理念

同社は、企業理念として、「開発環境をイノベーションする」及び「テクノロジーを進歩させることで、社会問題解決を進める技術と製品を生み出し、人類の平和と繁栄を創り出す」を掲げている。

◆ 株主

有価証券届出書と20/3期第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表8の通りである。

19年9月末時点で、筆頭株主は、代表取締役の田坂正樹氏の資産管理会社のインフローで、34.56%を保有している。第4位の田坂氏自身が保有する6.18%と合わせると、40.74%が実質的に田坂氏の保有となる。第2位は、創業時に出资方式した田中一宏氏で、7.69%の保有となっている。第3位及び第5位以下は、金融機関または同社の事業とは直接関係しない個人投資家または事業会社が名を連ねている。

なお、上場前は、田中氏が全株式の50.15%を、田坂氏がインフローの分と合わせて同49.85%を保有し、株主はこれですべてであった。

【 図表 8 】 大株主の状況

| 株主(敬称略) | 上場前 | | | 19年9月末時点 | | | 19年10月1日時点 | | | 備考 |
|----------------------|--------|---------|----|----------|---------|----|------------|---------|----|---|
| | 株数(千株) | 割合 | 順位 | 株数(千株) | 割合 | 順位 | 株数(千株) | 割合 | 順位 | |
| 株式会社インフロー | 777 | 38.09% | 2 | 777 | 34.56% | 1 | 1,554 | 34.56% | 1 | |
| 田中一宏 | 1,023 | 50.15% | 1 | 172 | 7.69% | 2 | 344 | 7.69% | 2 | 上場時に540,000株(現行1,080,000株)売り出し |
| 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 | 0 | 0.00% | - | 139 | 6.18% | 3 | 278 | 6.18% | 3 | |
| 田坂 正樹 | 240 | 11.76% | 3 | 113 | 5.05% | 4 | 226 | 5.05% | 4 | 代表取締役社長 上場時に110,000株(現行220,000株)売り出し |
| 加藤 憲一 | 0 | 0.00% | - | 37 | 1.65% | 5 | 74 | 1.65% | 5 | |
| 株式会社SBI証券 | 0 | 0.00% | - | 35 | 1.58% | 6 | 70 | 1.58% | 6 | |
| 日本証券金融株式会社 | 0 | 0.00% | - | 34 | 1.53% | 7 | 68 | 1.53% | 7 | |
| 浅沼 雄二 | 0 | 0.00% | - | 33 | 1.48% | 8 | 66 | 1.48% | 8 | |
| ウエストリバー株式会社 | 0 | 0.00% | - | 29 | 1.29% | 9 | 58 | 1.29% | 9 | |
| 阪井 清和 | 0 | 0.00% | - | 25 | 1.11% | 10 | 50 | 1.11% | 10 | |
| (大株主上位10名) | 2,040 | 100.00% | - | 1,396 | 62.12% | - | 2,792 | 62.12% | - | |
| (新株予約権による潜在株式数) | 300 | 14.71% | - | 252 | 11.20% | - | 504 | 11.20% | - | |
| 発行済株式総数 | 2,040 | 100.00% | - | 2,248 | 100.00% | - | 4,497 | 100.00% | - | 発行済株式総数には自己株式を除く |

(注) 19年10月1日付で1:2の株式分割

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

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は、12/3期以降の数値が開示されている。19/3期まで年平均8.4%のペースで7期連続の増収であった。経常利益は同21.4%のペースで拡大してきたが、16/3期までは1億円に満たない水準で増益や減益を繰り返し、売上高経常利益率は4~6%台の水準で推移していた。しかし、17/3期に仕入先との取引条件が改善して売上総利益率が大幅に改善したため、一気に2億円台の利益が計上されるようになり、売上高経常利益率も12~14%台で推移するようになった。

◆ 19年3月期はほぼ期初計画通りに増収増益

19/3期は、売上高が前期比5.6%増の2,106百万円、営業利益が同4.0%増の297百万円、経常利益が同3.3%増の300百万円、当期純利益が同6.7%増の236百万円となった。

期初の会社計画に対する達成率は、売上高は100.2%、営業利益は100.9%、経常利益は100.7%、当期純利益は105.4%であった。

売上高の内訳についての詳細な開示はないが、「情報の見える化」の需要を背景としたIoT関連の量産受注が拡大した。基板設計から製造、実装、組立までに至る数万台規模の受注があった模様である。その結果、ワンストップ利用率は前期の21.8%から22.5%へ0.7%ポイント上昇した。

また、顧客も増加し、19/3期末の累計登録ユーザー数は前期末比8.3%増の52,719ユーザーとなった。

売上総利益率は前期比0.7%ポイント上昇の34.9%となり、期初計画を0.4%ポイント上回った。案件ごとの採算管理の徹底と仕入先の新規開拓が奏功した。

また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、人件費の増加等により前期比10.7%増、42百万円増となった(期初計画より8百万円の増加)。売上高販管費率は同1.0%ポイント上昇の20.8%となった。

これらの結果、売上総利益率の上昇を売上高販管費率の上昇が上回り、19/3期の売上高営業利益率は14.1%と、前期比0.2%ポイントの低下となったが、期初計画を0.1%ポイント上回った。

◆ 上場時の公募増資により自己資本は大幅に増強

17年3月の上場時に公募増資及び第三者割当増資を行った結果、16/3期末に39.9%であった同社の自己資本比率は、17/3期末には63.0%ま

で大きく上昇した。その後、利益を積み上げていく形で、自己資本比率は 18/3 期 69.7%、19/3 期 74.5%と上昇し続けている。なお、17/3 期末以降、有利子負債はない。

> 他社との比較

◆ BtoB の商取引分野でインターネット通販を展開する企業と比較

BtoB の商取引分野でインターネット通販に注力している上場企業と財務指標を比較した。比較対象企業は、FA・金型部品の専門商社だけでなく生産設備関連部品等のウェブ販売を行う VONA 事業を有するミスミグループ本社、工場用の間接資材のネット通販を手掛ける MonotaRO (3064 東証一部)、印刷物の注文をネットで完結する「印刷通販」のプラットフォームを運営するラクスル (4384 東証一部) とした (図表 9)。

事業規模は、特に売上高については、他社に比べてはるかに小さいが、収益性は MonotaRO に迫っており、売上高営業利益率に至っては、同社が最も高い水準にある。成長性については、売上高の成長性は他社に劣るものの、経常利益及び総資産の成長性は他社を上回っている。また、安全性についても、他社に比べて総じて高い水準にある。

しかし、20/3 期は将来に向けて、システムや広告宣伝等を中心に先行投資を実施するため、同社は減益を計画している。20/3 期ベースで見ると収益性や成長性の項目で優位性が毀損する項目もありうる。そのため、特に成長性の項目については参考程度に捉えておきたい。

【 図表 9 】 財務指標比較 : BtoB の商取引分野でインターネット通販に注力している企業

| 項目 | 銘柄 | コード | ピーバンドットコム | ミスミグループ | MonotaRO | ラクスル |
|-----|---------------|-------|-----------|---------|----------|--------|
| | | | 3559 | 本社 | 3064 | 4384 |
| | | 直近決算期 | 19/3期 | 19/3期 | 19/12期 | 19/7期 |
| 規模 | 売上高 | 百万円 | 2,106 | 331,936 | 131,463 | 17,168 |
| | 経常利益 | 百万円 | 300 | 31,815 | 15,887 | 130 |
| | 総資産 | 百万円 | 1,378 | 252,393 | 59,691 | 9,246 |
| 収益性 | 自己資本利益率 | % | 25.9 | 12.4 | 33.0 | 1.0 |
| | 総資産経常利益率 | % | 23.8 | 12.8 | 28.8 | 1.4 |
| | 売上高営業利益率 | % | 14.1 | 9.6 | 12.0 | 0.8 |
| 成長性 | 売上高 (3年平均成長率) | % | 7.1 | 11.4 | 23.6 | 50.0 |
| | 経常利益 (同上) | % | 64.1 | 8.2 | 18.6 | — |
| | 総資産 (同上) | % | 42.9 | 9.1 | 18.0 | 37.8 |
| 安全性 | 自己資本比率 | % | 74.5 | 80.6 | 62.1 | 73.6 |
| | 流動比率 | % | 351.7 | 444.4 | 209.1 | 342.2 |
| | 固定長期適合率 | % | 17.6 | 36.4 | 45.6 | 18.3 |

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)
 自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
 流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)
 ラクスルは3期前の経常利益が赤字のため数値なし。
 (出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> 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 10 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 10 】 知的資本の分析

| 項目 | 分析結果 | KPI | | |
|-----------------------|--------------|--|-----------------------------------|---|
| | | 項目 | 数値 | |
| 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) |
| | | | ・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) |
| | | | ・ユーザーの利用の深まり | ・取引実績社数 |
| | ブランド | ・「P板.com」の認知度 ・ブランドを高める取り組み | ・ワンストップ利用率 | 21.8% (18/3期) 22.5% (19/3期) |
| | | | ・「P板.com」のウェブサイトの知名度 | 特になし |
| | | | ・「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 ・業務提携先 | ・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) |
| | | | ・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 | 日本、韓国、台湾、中国等に分散 |
| | | | ・見積・注文システムの利便性の向上 | Swissmic SA (スイス) |
| 組織資本 | プロセス | ・独自開発のシステム ・自社で設備を持たないで行う生産 ・周辺サービスの拡充 | ・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 |
| | | | ・見積・注文システム | 「1-Click見積」システムのD異教 |
| | | | ・平均納期遵守率 | 11/3期以降連続99%以上 |
| | 集客 | ・集客 | ・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 |
| | | | ・「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 ハーネス加工サービス |
| | | | ・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) 累計で1,000超の作品 |
| | | | ・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 受発注管理のほぼ全てを自社システムで完結 |
| | | | ・仕入先 (外部の製造工場) の管理 | 特になし |
| | | | ・貸借対照表上のソフトウェア | 27百万円 |
| ・「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 | |
| ・会社設立からの年数 | | | 02年4月のサービス開始から16年経過 | |
| 人的資本 | 経営陣 | ・創業社長の存在 ・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%) |
| | | | ・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) |
| | | | ・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) |
| | | | ・従業員数 | 単体23名 (19/3期末) |
| | 従業員 | ・企業風土 ・インセンティブ | ・平均年齢 | 38.9歳 (19/3期末) |
| | | | ・平均勤続年数 | 4.5年 (19/3期末) |
| | | | ・従業員持株会 | なし |
| | | | ・ストックオプション | 504千株 (11.20%) |

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は20/3期第2四半期累計期間、または20/3期第2四半期末のものとする
19年10月1日付で1:2の株式分割を実施。株式数に関するものは株式分割後ベースでの記載

(出所) ピーバンドットコム有価証券報告書、四半期報告書、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

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社は、プリント基板の設計、製造、実装及び販売の事業において、「省資源」、「省エネ」を重要課題と捉え、循環型社会形成へ貢献するため、環境に配慮した事業形態を通じた環境保全活動を展開している。

09年12月11日に、国際標準化機構(ISO)の定める環境保全に関する国際規格「ISO14001」の認証を取得した。その後、「ISO14001」の要求事項に基づく環境マネジメントシステムの運用体制が整備され、自社において継続的に監査、改善していく体制が整ったため、18年9月15日に「ISO14001」は返上している。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「開発環境をイノベーションする」及び「テクノロジーを進歩させることで、社会問題解決を進める技術と製品を生み出し、人類の平和と繁栄を創り出す」を企業理念に掲げ、電子機器産業のエンジニアの開発における課題を解決することを通じて社会に貢献していく方針を採っている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社は監査等委員会設置会社である。同社の取締役会は6名の取締役で構成されている。監査等委員である取締役の3名全員が社外取締役である。

常勤監査等委員の赤崎鉄郎氏は、日立製作所(6501 東証一部)に入社後、日立プリンティングソリューションズの執行役員やリコープリンティングシステムズの執行取締役、リコーインダストリー執行役員を歴任した。

監査等委員の櫛木一男氏は、日本興業銀行(現みずほ銀行)に入行後、みずほコーポレート銀行、新光証券、みずほ証券の役員を歴任した。現在はアズーム(3496 東証マザーズ)の取締役との兼任である。

監査等委員の鶴英将氏は、国際証券(現三菱UFJモルガンスタンレー証券)に入社後、ゼクス、ゲオ(現ゲオホールディングス 2681 東証一部)、AMBIITION(3300 東証マザーズ)を経て、アンビション・ルームピアの監査役やリアルエステートテクノロジーズ(現ReMatch)の取締役を歴任した。現在はパシフィックポーターの取締役との兼任である。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 「P板.com」の利用の更なる促進

「P板.com」の利用を促進することが同社の成長の最大のドライバーとなる。そのため、同社では、「P板.com」の認知を高めることによる新規ユーザーの獲得と同時に、既存顧客に対するサービス拡販を進めていくことで、最終的には、ユーザーが「P板.com」のファンになり、リピーターになるところまでを目指していくとしている。

◆ 売上規模の拡大

プリント基板のEC販売の仕組みは十分に整っているが、それでもプリント基板の市場におけるシェアは決して高いとは言えない。そのため、既存サービスの利用の促進に加え、新しいサービスメニューを増やしていくことで、売上規模の拡大ペースを加速することが求められよう。

ネオス(3627 東証一部)の子会社であるジェネシスホールディングス(東京都千代田区)との業務提携により、19年12月に受付を開始した、プリント基板を組み込んだ完成品までの製造を行う「P板.com EMS^{注2)}」サービスは売上拡大策のひとつに位置づけられよう。

◆ システム開発体制の強化

同社のサービス運営は、比較的少数の人員によって効率的になされてきた。しかし、同社の強みである受発注業務システムの更なる効率化とともに、新しいサービスの拡充が求められており、そのためにシステムエンジニアの増員を進めていくとしている。

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。

> 今後の事業戦略

◆ 売上高の2桁成長を念頭に置いた成長戦略

同社は中長期の事業拡大の目標として、売上高の2桁成長ペースの持続と、売上高経常利益率15%の2点を掲げている。そのために同社は、(1)既存の「P板.com」のサービスの更なる拡大、(2)社内体制の強化、(3)事業提携も交えたサービス領域の拡大の3点を事業戦略として挙げている。

◆ 戦略(1)～既存の「P板.com」のサービスの更なる拡大

既存の「P板.com」のサービスの拡大のためには、ユーザーの増加にかかっていると同社は考えている。ユーザーの獲得と定着に向け、以下の施策を採るとしている。

- (1) SEO対策等のウェブでの集客のほか、専門誌への広告出稿、展示会出展等を通じた無料会員登録への誘導といったサービス認知

- (2) サービス導入セミナーやデータ作成ソフトの無料講習会、対面窓口「基板コンシェル」等のサービス利用促進
- (3) 「1-Click 見積システム」をはじめ、ユーザーにとっての購入のしやすさの更なる改善
- (4) 無料の技術セミナーや技術コンテンツページの提供など、ユーザーのファン化の促進

◆ 戦略(2) ~ 社内体制の強化

現在の「P板.com」のサービスでも既に自動化は進んでいるが、システム投資を続けて更なる自動化を進め、固定費を抑制することを計画している。

◆ 戦略(3) ~ 事業提携も交えてのサービス領域の拡大

同社は「P板.com」のサービスを中心に、前後のモノづくり工程をカバーしていくようにサービス領域を広げ、中長期的には、モノづくりの工程全体を支える「GUGENプラットフォーム」の構築を進めていく方針である。その際、他社との事業提携を積極的に行っていく方針である。

実際、上場後に、以下の3つの事業提携を行っている。

- (1) 見積・注文システムの利便性の向上を目的とした Swissmic SA との提携
- (2) 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」のサービス開始のためのジェネシスホールディングスとの提携
- (3) 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

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 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 11 のようにまとめられる。

【 図表 11 】 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 ・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

> 経営戦略の評価

◆ ビジネスモデル及び仕組みの構築力を評価

プリント基板は、すべてがオーダーメイド品であるために、EC 販売に適さないと考えられていた商材である。その難しいプリント基板に関連する一連のバリューチェーンにおける課題を明確化し、仕組み化によってそれらの課題を解決することで、「P 板.com」のサービスは

参入障壁の高い、競争力のあるビジネスモデルになったものと評価する。価格を武器に参入してくる競合先も存在しようが、特にファブレス体制の構築の部分は一朝一夕にはできないものであるため、同社の先行優位性が揺らぐ可能性は低いと考えられる。

◆ 売上拡大の勢いがつけられるかに注目

同社は、モノづくりの工程全体を支える「GUGENプラットフォーム」の構築を進めることを中長期的な目標としている。それでも、当面は、売上と収益の柱は「P板.com」であり続けると考えられる。同社は効率性を重視して「P板.com」を比較的少数で運営してきたが、一方で、売上規模がなかなか大きくならないということは課題と言えよう。

同社は、既存サービスのシステムの強化や新サービスの開発のためにエンジニアを強化している。20/3期は期初の段階で減益の会社計画としているのも、採用を増やすなどの将来の成長のための投資として費用をかけるためである。そうした取り組みがどのように売上増につながるかに注目したい。

> 今後の業績見通し

◆ 20年3月期会社計画

20/3期の会社計画は、売上高 2,200 百万円（前期比 4.4%増）、営業利益 269 百万円（同 9.3%減）、経常利益 272 百万円（同 9.1%減）、当期純利益 213 百万円（同 9.4%減）である（図表 12）。第3四半期決算発表時点で、期初計画は据え置かれている。

期初段階において、19年のプリント基板国内生産額を前年比 3.0%増と想定し、シェア拡大の余地が大きいことから、前期比 4.4%の増収を計画している。また、売上総利益率の想定は同 0.1%ポイント低下の 34.8%としている。

一方、販管費は前期比 13.1%増を計画している。これは、システムやインフラへ投資するとともに、広告宣伝の増加等の将来の成長のために費用をかけるためとしている。

その結果、営業利益は前期比 9.3%減の減益とし、売上高営業利益率は同 1.8%ポイント低下の 12.3%を見込んでいる。

配当は、19/3期の 5.0 円（19年 10月 1日付の株式分割考慮後、期末配当のみ）に対し、20/3期は未定としている。

【 図表 12 】 ピーバンドットコムの 20 年 3 月期の業績計画

(単位:百万円)

| | 17/3期 | 18/3期 | 19/3期 | 20/3期 | |
|-----------|-------|-------|-------|--------------|-------|
| | 実績 | 実績 | 実績 | 会社計画 (期初) | 前期比 |
| 売上高 | 1,830 | 1,995 | 2,106 | 2,200 | 4.4% |
| 売上総利益 | 599 | 682 | 735 | 766 | 4.1% |
| 売上総利益率 | 32.8% | 34.2% | 34.9% | 34.8% | - |
| 営業利益 | 230 | 286 | 297 | 269 | -9.3% |
| 売上高営業利益率 | 12.6% | 14.3% | 14.1% | 12.2% | - |
| 経常利益 | 220 | 290 | 300 | 272 | -9.1% |
| 売上高経常利益率 | 12.0% | 14.6% | 14.2% | 12.4% | - |
| 当期純利益 | 159 | 221 | 236 | 213 | -9.4% |
| 売上高当期純利益率 | 8.7% | 11.1% | 11.2% | 9.7% | - |

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

◆ 20 年 3 月期第 3 四半期決算

20/3 期第 3 四半期累計期間は、売上高 1,574 百万円(前年同期比 6.2%増)、営業利益 195 百万円(同 7.4%減)、経常利益 179 百万円(同 15.6%減)、四半期純利益 135 百万円(同 15.1%減)であった。通期計画に対する進捗率は、売上高が 71.5%、営業利益が 72.5%である。

売上高の内訳についての詳細な開示はないが、EMS 関連の需要の取り込みが増収を牽引した模様である。また、顧客も増加し、累計登録ユーザー数は 19/3 期末比 6.8%増の 56,308 ユーザーとなった。

売上総利益率は前年同期比 1.5%ポイント低下の 34.0%となった。EMS 関連の需要の取り込みによる売上構成比の変化が影響したものと推測される。また、販管費は、事務所移転費用の増加や積極的な広告宣伝の件費の増加等により同 7.9%増となった。売上高販管費率は同 0.3%ポイント上昇の 21.6%となった。

これらの結果、売上総利益率の低下に売上高販管費率の上昇が加わり、20/3 期第 3 四半期累計期間の売上高営業利益率は 12.4%と、前年同期比 1.8%ポイントの低下となった。

また、第 3 四半期に東証一部へ市場変更があったため、営業外費用がかかり、経常利益は前年同期比 15.6%減と減少幅が拡大した。

◆ 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、同社の 20/3 期業績について、売上高 2,160 百万円（前期比 2.5%増）、営業利益 243 百万円（同 18.1%減）、経常利益 228 百万円（同 23.9%減）、当期純利益 171 百万円（同 27.5%減）とした。第 3 四半期までの状況を踏まえ、売上高、利益とも、会社計画を下回る水準の予想とした（図表 13）。

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、期末と期中平均の累計登録ユーザー数を予想し、期中平均の 1 累計登録ユーザー当たり売上高と掛け合わせて算出した。20/3 期末の累計登録ユーザー数は 57,219 ユーザー（前期末比 4,500 ユーザー増）、期中平均累計登録ユーザー数は 54,969 ユーザー、1 累計登録ユーザー当たり売上高は 39,302 円（19/3 期は 41,552 円）と予想した。

(2) 売上総利益率は、19/3 期の 34.9%に対し、20/3 期は前期比 0.9%ポイント低下の 34.0%とした（会社計画は 34.8%）。第 3 四半期累計期間の売上総利益率の 34.0%を適用した。また、販管費は、19/3 期の 438 百万円に対し、20/3 期は 490 百万円と 52 百万円増加するものとした（会社計画は 496 百万円）。その結果、20/3 期の売上高営業利益率は前期比 2.7%ポイントの悪化の 11.3%と予想した（会社計画は 12.3%）。

21/3 期以降について、21/3 期は前期比 8.2%、22/3 期は同 9.5%、23/3 期は同 8.9%の増収と予想した。期末累計登録ユーザーが 6.8%~7.9%増で推移する一方、1 累計登録ユーザー当たり売上高は 21/3 期は前期比横ばい、22/3 期以降は同 1%台のペースでの増加に転じるものとした。単価が高いと思われる「P 板.com EMS」の売上が徐々に貢献してくることを想定した。21/3 期以降、売上総利益率は 0.2%ポイントずつ、売上高販管費率は各期 0.1%~0.3%ポイント程度改善するものとした結果、売上高営業利益率は 23/3 期の 12.6%まで徐々に改善していくものと予想した。

【 図表 13 】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)

| | 17/3期単 | 18/3期単 | 19/3期単 | 20/3期単CE | 20/3期単E | 21/3期単E | 22/3期単E | 22/3期単E |
|----------------------|--------|--------|--------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 損益計算書 | | | | | | | | |
| 売上高 | 1,830 | 1,995 | 2,106 | 2,200 | 2,160 | 2,337 | 2,558 | 2,786 |
| 前期比 | 6.6% | 9.0% | 5.6% | 4.4% | 2.5% | 8.2% | 9.5% | 8.9% |
| 期末累計登録ユーザー数 (ユーザー) | 44,595 | 48,693 | 52,719 | - | 57,219 | 61,719 | 66,219 | 70,719 |
| 前期末比 | - | 9.2% | 8.3% | - | 8.5% | 7.9% | 7.3% | 6.8% |
| 期中平均累計登録ユーザー数 (ユーザー) | - | 46,644 | 50,706 | - | 54,969 | 59,469 | 63,969 | 68,469 |
| 前期比 | - | - | 8.7% | - | 8.4% | 8.2% | 7.6% | 7.0% |
| 1累計登録ユーザー当たり売上高 (円) | - | 42,775 | 41,552 | - | 39,302 | 39,302 | 40,002 | 40,702 |
| 前期比 | - | - | -2.9% | - | -5.4% | 0.0% | 1.8% | 1.7% |
| 売上総利益 | 599 | 682 | 735 | 766 | 734 | 799 | 880 | 964 |
| 前期比 | 26.6% | 13.7% | 7.9% | 4.1% | -0.2% | 8.8% | 10.1% | 9.5% |
| 売上総利益率 | 32.8% | 34.2% | 34.9% | 34.8% | 34.0% | 34.2% | 34.4% | 34.6% |
| 販売費及び一般管理費 | 369 | 396 | 438 | 496 | 490 | 527 | 569 | 612 |
| 売上高販管費率 | 20.2% | 19.8% | 20.8% | 22.5% | 22.7% | 22.6% | 22.3% | 22.0% |
| 営業利益 | 230 | 286 | 297 | 269 | 243 | 271 | 310 | 351 |
| 前期比 | 285.8% | 24.4% | 4.0% | -9.3% | -18.1% | 11.6% | 14.3% | 13.1% |
| 売上高営業利益率 | 12.6% | 14.3% | 14.1% | 12.3% | 11.3% | 11.6% | 12.1% | 12.6% |
| 経常利益 | 220 | 290 | 300 | 272 | 228 | 275 | 314 | 355 |
| 前期比 | 224.7% | 31.8% | 3.3% | -9.1% | -23.9% | 20.6% | 14.1% | 12.9% |
| 売上高経常利益率 | 12.1% | 14.6% | 14.2% | 12.4% | 10.6% | 11.8% | 12.3% | 12.7% |
| 当期純利益 | 159 | 221 | 236 | 213 | 171 | 192 | 220 | 248 |
| 前期比 | 158.6% | 39.1% | 6.7% | -9.4% | -27.5% | 12.7% | 14.1% | 12.9% |
| 売上高当期純利益率 | 8.7% | 11.1% | 11.2% | 9.7% | 7.9% | 8.3% | 8.6% | 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 14 】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)

| | 17/3期単 | 18/3期単 | 19/3期単 | 20/3期単CE | 20/3期単E | 21/3期単E | 22/3期単E | 22/3期単E |
|----------------------|--------|--------|--------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 貸借対照表 | | | | | | | | |
| 現金及び預金 | 593 | 790 | 816 | - | 938 | 1,101 | 1,288 | 1,503 |
| 売掛金・電子記録債権 | 234 | 260 | 339 | - | 345 | 373 | 409 | 445 |
| 商品 | 15 | 16 | 33 | - | 34 | 37 | 40 | 44 |
| その他 | 8 | -2 | 5 | - | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 流動資産 | 851 | 1,065 | 1,195 | - | 1,331 | 1,525 | 1,751 | 2,007 |
| 有形固定資産 | 3 | 4 | 3 | - | 14 | 19 | 24 | 28 |
| 無形固定資産 | 27 | 30 | 27 | - | 41 | 54 | 67 | 80 |
| 投資その他の資産 | 30 | 42 | 152 | - | 157 | 165 | 176 | 188 |
| 固定資産 | 61 | 76 | 183 | - | 212 | 239 | 268 | 297 |
| 資産合計 | 913 | 1,142 | 1,378 | - | 1,544 | 1,764 | 2,020 | 2,304 |
| 買掛金 | 198 | 206 | 197 | - | 205 | 222 | 243 | 264 |
| 未払金・未払費用 | 50 | 42 | 58 | - | 60 | 65 | 71 | 78 |
| 未払法人税等 | 56 | 64 | 62 | - | 47 | 53 | 61 | 69 |
| 短期借入金 | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 1年内返済予定の長期借入金 | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| その他 | 25 | 21 | 20 | - | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 流動負債 | 330 | 335 | 339 | - | 333 | 361 | 396 | 432 |
| 長期借入金 | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| その他 | 7 | 9 | 10 | - | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 固定負債 | 7 | 9 | 10 | - | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 純資産合計 | 575 | 797 | 1,027 | - | 1,198 | 1,391 | 1,611 | 1,860 |
| (自己資本) | 575 | 796 | 1,027 | - | 1,198 | 1,391 | 1,611 | 1,860 |
| キャッシュ・フロー計算書 | | | | | | | | |
| 税金等調整前当期純利益 | 229 | 315 | 337 | - | 244 | 275 | 314 | 355 |
| 減価償却費 | 9 | 9 | 10 | - | 12 | 13 | 13 | 13 |
| 売上債権の増減額 (-は増加) | -25 | -25 | -78 | - | -6 | -28 | -35 | -36 |
| たな卸資産の増減額 (-は増加) | -4 | -1 | -16 | - | 0 | -2 | -3 | -3 |
| 仕入債務の増減額 (-は減少) | 1 | 8 | -9 | - | 7 | 16 | 21 | 21 |
| 未払金・未払費用の増減額 (-は減少) | 3 | 1 | 16 | - | - | - | - | - |
| 法人税等の支払額 | -48 | -86 | -109 | - | -88 | -76 | -86 | -98 |
| その他 | 38 | 0 | -136 | - | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | 203 | 195 | 13 | - | 163 | 202 | 229 | 257 |
| 有形固定資産の取得による支出 | 0 | -1 | 0 | - | -12 | -6 | -6 | -6 |
| 有形固定資産の売却による収入 | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 無形固定資産の取得による支出 | -15 | -11 | -8 | - | -25 | -25 | -25 | -25 |
| 保険積立金の積立・保険解約による収支 | 8 | 24 | 50 | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| その他 | - | - | -14 | - | -4 | -8 | -11 | -11 |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | -7 | 11 | 26 | - | -41 | -39 | -42 | -42 |
| 短期借入金の増減額 (-は減少) | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 長期借入金の増減額 (-は減少) | -9 | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 株式の発行による収入 (支出控除後) | 224 | -9 | 7 | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 配当金の支払額 | - | - | -21 | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| その他 | 0 | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | 215 | -9 | -14 | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 換算差額 | - | 0 | 0 | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 現金及び現金同等物の増減額 (-は減少) | 410 | 197 | 25 | - | 121 | 162 | 187 | 215 |
| 現金及び現金同等物の期首残高 | 182 | 593 | 790 | - | 816 | 938 | 1,101 | 1,288 |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 593 | 790 | 816 | - | 938 | 1,101 | 1,288 | 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

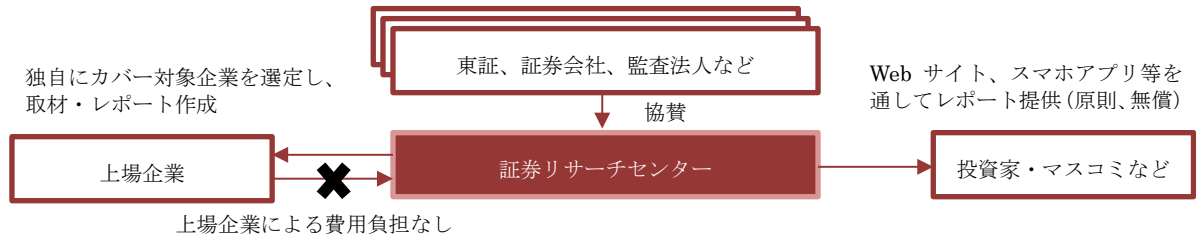
中国の武漢で発生した新型コロナウイルスの感染拡大が業績に影響を及ぼす可能性がある。実際、20年2月4日時点で、生産委託先の中国工場の稼働に影響が発生しているという開示があった。

今後については、中国のみならず日本でも感染が拡大している状況にあるため予断は許さないが、生産委託先の工場の稼働、または、ユーザー側の生産の稼働低下による需要減退等の影響が生じることが考えられよう。

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

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

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

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・間接的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。