

|| 企業調査レポート ||

## プラザクリエイト本社

7502 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019年8月8日(木)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 事業モデルの変革が順調に進捗し“小売業”から“企画会社”へと業態が一変	01
2. 高い信頼感と実績でキャリアショップが急拡大。制度変更の影響をどうしのぐかに注目	01
3. 業績は順調。2019年3月期に続き、2020年3月期も難しい環境下で増益維持を目指す	01
■ 業績動向	02
1. 2019年3月期決算の概要	02
2. 事業セグメント別動向	04
■ 中長期成長戦略と進捗状況	06
1. 中長期戦略の全体像	06
2. 店舗事業（パレットプラザ事業）	08
3. オンライン事業	09
4. 商品・法人事業	10
5. モバイル事業	11
■ 今後の見通し	12
● 2020年3月期業績見通しの概要	12
■ 株主還元	15

## ■ 要約

### 今後につながる要素が複数確認できた 1 年

プラザクリエイイト本社 <7502> は写真のプリントショップでスタートし、デジタルプリントにドメインを拡大。プリント事業では直営店舗の FC 化とオンライン事業の立ち上げを主眼とする事業モデル改革に取り組む。モバイル事業は安定収益源として基盤が確立。今後は法人ビジネス (BtoB) の拡大にも注目。

#### 1. 事業モデルの変革が順調に進捗し “小売業” から “企画会社” へと業態が一新

同社はかねてより事業モデルの変革に取り組んでいる。事業モデル変革の骨子は、小売 (店舗) ビジネスにおけるパレットプラザの直営から FC (フランチャイズ) 店への全面切り替え、卸売・代理店ビジネスの強化、オンライン事業の強化の 3 点だ。事業としてはここに法人事業も加わるため、大きく 4 つの事業へと細分化されることになる。事業モデル変革の細部の詰めや、実行のための内部体制の整備などの時間を要していたが、それらも 2019 年 3 月期までにほぼ完了し、2020 年 3 月期は最終仕上げの段階へと移った。2020 年 3 月期からの同社は、“小売業” から “企画会社” へと業態を一新する形となる。オフィスリニューアルも含めて環境と人心を一新して新たな事業展開に臨む方針だ。

#### 2. 高い信頼感と実績でキャリアショップが急拡大。制度変更の影響をどうしのぐかに注目

モバイル事業もまた、大きな転換点に直面している。同社は上場企業としての財務安定性や社会的信頼性、何より店舗運営の実績といった点が評価されて、キャリアショップを急速に成長させてきた。こうした同社独自の強みは変わるところはない。しかし、事業環境として、端末代金と通話料の分離の問題や、解約料上限 1,000 円ルールの導入により、顧客の消費行動が大きく変わる局面を迎えている。業界全体で言えばこれらの環境変化は向かい風のものであり、同社もその影響は避けられない。こうした環境下では業界の勢力図が一変することがしばしばみられる。上記のような強みを有する同社が、暴風渦巻く中でうまく風をつかまえて推進力に変え、成長を持続できるかに注目したい。

#### 3. 業績は順調。2019 年 3 月期に続き、2020 年 3 月期も難しい環境下で増益維持を目指す

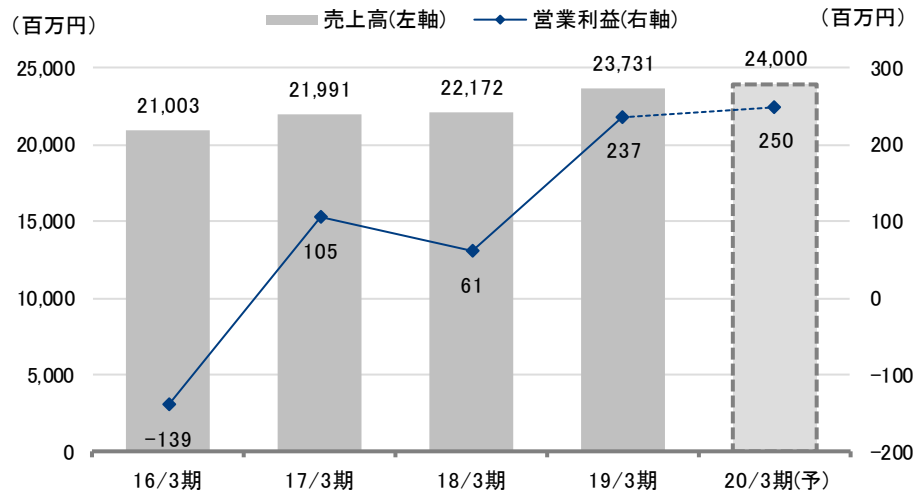
業績は順調だ。2019 年 3 月期は、増収増益で着地した。営業利益は期初予想を下回ったが、前年夏の自然災害や天候不順が主因で、同社自身の責めによるマイナス部分はほとんどなかった。下半期に 8 億円以上の営業利益を稼ぎ出した点など、ポジティブに評価できる要素も多かった。2020 年 3 月期については、売上高 24,000 百万円、営業利益 250 百万円を予想しているが、この数字は外部要因の不透明さによる腰だめの予想で、“前期比増益を確保する” というメッセージ以上の意味はないと弊社ではみている。プリント事業においては、FC 化の進展で減収ながら、利益面では改善が期待される。モバイル事業では、制度変更が無ければ増収増益が合理的に期待できるが、制度変更によって前期並みの収益にとどまる可能性もある。こうした不透明ななかでも、前期並みの利益を確保することを最低ライン (ベースライン) とし、そこに可能な限り収益を上積みしていく意思を込めたのが今回の期初予想ということだ。

## 要約

## Key Points

- ・2019年3月期は増収増益で着地。今後につながる要素が複数確認できた1年
- ・プリント事業の事業モデル変革が進み、“企画会社”へと変貌
- ・DIYキット『つくるんです®』シリーズのヒットで卸売事業が存在感のある規模へと成長

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

**天候・自然災害要因の影響を受けながらも増収増益で着地。  
 今後につながる要素が複数確認できた1年**

### 1. 2019年3月期決算の概要

同社の2019年3月期決算は、売上高23,731百万円(前期比7.0%増)、営業利益237百万円(同287.5%増)、経常利益250百万円(同167.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益85百万円(前期は58百万円の損失)と、増収増益で着地した

期初予想との比較では、売上高は予想を7.9%上回ったものの、営業利益以下は計画に未達となった。同社では、上期(第2四半期累計期間)において自然災害や天候不順の影響を受けたこと、プリント事業の埼玉新工場の上りロスがあったことが利益未達の要因だとしている。

## 業績動向

## 2019年3月期決算の概要

(単位：百万円)

	18/3期			19/3期			19/3期		
	2Q累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q累計 実績	下期 実績	通期			
						予想	実績	前期比 伸び率	予想比 伸び率
売上高	9313	12858	22172	9721	14009	22000	23731	7.0%	7.9%
営業利益	-714	775	61	-585	822	300	237	287.5%	-20.9%
売上高営業利益率	-7.7%	6.0%	0.3%	-6.0%	5.9%	1.4%	1.0%	-	-
経常利益	-719	813	93	-562	813	300	250	167.5%	-16.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-731	673	-58	-621	706	200	85	-	-57.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は2016年3月期から2018年3月期を“事業モデル変革期”と位置付け、プリント事業のパレットプラザの運営形態について、直営から原則としてすべてFCに切り替えることや、オンライン事業の強化などの施策に取り組んできた。その間、2018年3月期と2017年3月期は2期連続で経常赤字に陥った。これらの施策は、一部はまだ進行中ではあるが、全体としてはほぼ計画どおりに進捗している。2019年3月期からの3年間は“収益力向上期”と位置付け、しっかりと利益を計上することを目指している。その初年度において、利益が計画に対して未達となったことで、投資家の中には失望を感じた向きもあったと思われる。

しかしながら弊社では、2019年3月期決算には前向きに評価できる点がむしろ多かったと考えており、決してネガティブに捉える必要はないと考えている。理由の1つは、利益未達（同社の社内計画に対しては約1億円足りなかったと推定）の半分程度は自然災害・天候不順といった外部要因によるものであることだ。これがなければほぼ期初予想に達していた。

理由の2つ目は、下期の営業利益が822百万円に達したことだ。同社の収益には強い季節性があり、上期の赤字を下期の黒字で消すという構図だが、8億円を超える下期の営業利益は2013年3月期下期以来5年ぶりとなる。下期に黒字となる大きな要因の1つが年賀状プリントだが、2019年正月の意年賀状プリント枚数は3,069万枚と計画の3,000万枚を上回った。これは同社の営業力やブランド価値が維持できている表れと考えている。

3つ目はモバイル事業の拡大だ。モバイル事業の2019年3月期の営業利益は627百万円に急拡大した。大手キャリアを取り巻く事業環境が急展開を迎えるなか、同社のモバイル事業もまた大きなチャンスを迎えている。その一端が2019年3月期決算に出たと弊社ではみている。

4つ目としては新たな商流として卸売事業が立ち上がってきた点が挙げられる。同社の商品部門では「つくるんです®」を企画制作し、東急ハンズを始め小売各社に卸売を行っている。これが大ヒット商品となり、収益底上げに大きく貢献している。同社はかねてより、証明写真BOXやICカードプリンターなどの卸売事業を法人ビジネスとして取り組んできたが、これらと合わせて、外部への卸売事業は存在感のある規模に成長してきた。

詳細は後述するが、同社の収益力は着実に改善しており、現在の同社は“収益力向上期”のステージへと確かに歩みを進めたというのが弊社の評価だ。

## 業績動向

## プリント事業の利益未達を、 モバイル事業の収益拡大でカバーする構図

### 2. 事業セグメント別動向

#### 事業セグメント別内訳

(単位：百万円)

	18/3 期			19/3 期					
	上期	下期	通期	上期	増減額	下期	増減額	通期	増減額
<b>プリント事業</b>									
売上高	3,420	4,844	8,264	3,027	-393	4,682	-162	7,709	-555
営業利益	-634	368	-266	-626	26	272	-96	-354	-88
<b>モバイル事業</b>									
売上高	5,893	8,014	13,907	6,694	801	9,328	1,314	16,022	2,115
営業利益	-77	410	333	26	103	601	191	627	294
<b>全社</b>									
売上高	9,313	12,859	22,172	9,721	408	14,010	1,151	23,731	1,559
営業利益	-714	775	61	-585	129	822	47	237	176

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

#### (1) プリント事業の動向

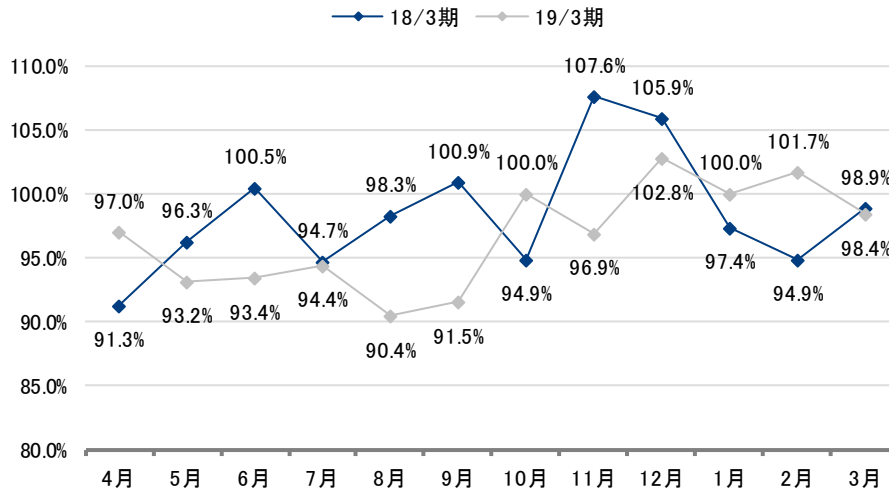
プリント事業は売上高 7,709 百万円（前期比 555 百万円減）、営業損失 354 百万円（前期比 88 百万円減）と、減収減益となった。

プリント事業においては直営から FC への切り替えや不採算店舗の整理を進めている。同社は減収額 555 百万円の内訳として、38 店舗の FC 化と 23 店舗の退店による減収影響が 476 百万円、上期の天候不順や自然災害影響が 1 億円弱としている。

天候不順等の影響は直営既存店売上高のグラフから明確に見て取ることができる。上期は 100% を大きく割り込む状況が続いた。下期に入って 100% を回復する月が出てきたものの、上期の不振を取り戻しきれず通期ベースでは前期売上高の 94.9% にとどまった。

## 業績動向

## プリント事業:直営既存店売上高前年比率



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

利益面では、当初から2019年3月期も営業損失が続くことは想定されていた。収益モデル変革に伴う先行投資が要因だ。具体的には、オンラインサービスのサービス・メニュー（2019年5月開始の“WeTy”や2019年6月開始の“ちゃんりおグッズストア”全面リニューアルなど）充実のための開発費用や、直営店舗のFC化に向けた先行費用（FCオーナー候補者の教育研修費、求人費等）などだ。計画に対して利益がショートとなったのは、上記の理由から売上高が想定を下回ったことに加え、災害影響の復旧費や、工場立ち上げトラブルへの対処費用などが増加したことが要因だ。

## (2) モバイル事業の動向

モバイル事業は売上高16,022百万円（前期比2,115百万円増）、営業利益627百万円（同294百万円増）と大幅な増収増益で着地した。

同社はソフトバンク<9434>の優良・有力代理店としての位置付けが年々強まっている状況にある。ソフトバンクを始めとする大手キャリアを取り巻く環境は、料金体系（通信料金と端末代金の分離）、解約手数料、楽天<4755>の新規参入、5Gへの投資など、激動の状態にある。そうしたなか、ソフトバンクは、販売代理店の個店ベースの強化が何より重要ということで代理店政策を大きく変更し、それに取り組んできた。その一環で、上場企業で経営力と財務基盤に優れた同社に白羽の矢が立つケースが増加したというのがここ数年の状況で、2019年3月期もそれが続いた（後述のように、これは2020年3月期もさらに加速する可能性がある）。

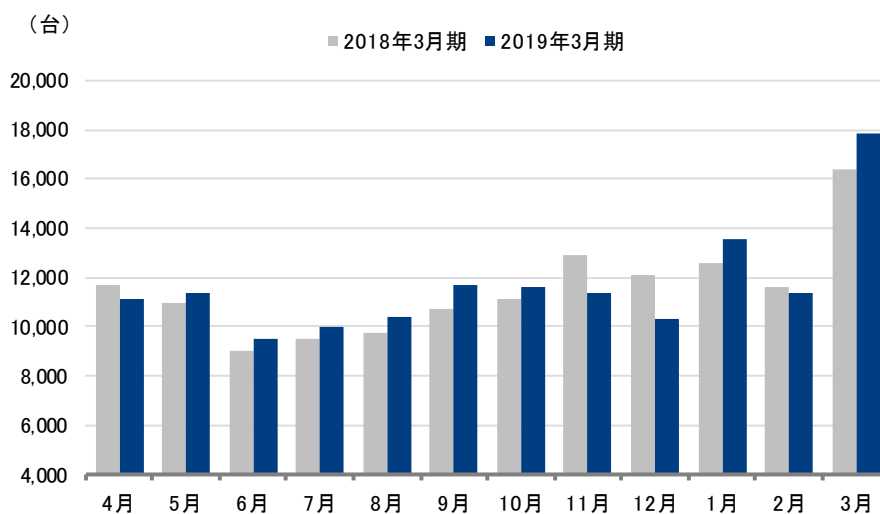
具体的には、2019年3月期は16店舗を出店し、14店舗を退店した。出店のブランド別内訳はソフトバンクショップが11店、ワイモバイルショップが5店舗となっている。一方退店14店舗については、ソフトバンクショップが2店舗、ワイモバイルショップが11店舗、併売店が1店舗となっており、ワイモバイルショップからソフトバンクショップへの転換が進んだことがわかる。

## 業績動向

ソフトバンクショップはワイモバイルショップに比べて店舗規模が大きく。出店費用や在庫投資等も大きくなる。2019年3月期に16店に上る出店費用をカバーして増益を達成したことは、同社のモバイル事業が、新店投資をこなしながら利益成長を継続できる段階にまで成長したことを表していると弊社では考えている。

ただし、スマートフォン市場の成熟化の影響によって、1店舗当たりの販売台数は低下しており、既存店販売台数も前年比95.6%だったという点は留意しておくべきだ。この流れは2019年3月期の一過性の事象ではなく、2020年3月期以降さらに強まる可能性が高い。

モバイル事業：携帯端末販売台数の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## ■ 中長期の成長戦略と進捗状況

**プリント事業とモバイル事業の2本柱体制の確立と、プリント事業内での事業モデルの変革、の2つの取り組みテーマが順調に進捗**

### 1. 中長期戦略の全体像

#### (1) これまでの経緯と足元の概況

同社は2016年3月期から2018年3月期を事業モデル変革期と位置付け、収益構造の抜本的な変革に取り組んできた。大きな枠組みとしては、1) プリント事業の収益モデルの変革と、2) プリント事業に並ぶような収益の柱の創設、の2つだ。このうち、2) の第2の事業の柱については、モバイル事業がそれに該当し、2019年3月期決算の項で見たように、太い柱へと成長した。



## 中長期の成長戦略と進捗状況

プリント事業は、同社の祖業かつ中核事業であったが、フィルムカメラからデジタルカメラへ、さらにはデジタルカメラからスマートフォンへとという撮影機材の変化に伴い、その対応を迫られてきた。ハード面の変化と同時に ICT（情報通信技術）も大きく発達し、こうした事業環境の変化を踏まえ、同社はプリント事業の抜本的な改革に踏み切った。

第 1 のポイントは、これまで直営を原則に運営してきたプリントショップの原則 FC 化だ。原則が付くのはテナントとの特別な契約関係などやむを得ない一部のケースを除いてすべて FC 化するということだ。全面 FC 化の最大の意義は、同社が小売業から「企画会社」に変わるということにある。小売業として長らく展開してきた同社は社名にあるクリエイティビティ（創造性）をいつの間にか失っていた。企画会社に徹することで再び創造性を取り戻し、自由な発想で成長のダイナミズムを取り戻し、収益成長を実現することが全面 FC 化の最大の狙いと言える。

第 2 のポイントはオンライン事業だ。インターネット（“オンライン”）の活用と、「写真プリント」を脱却してより広い「デジタルプリント」へと領域を拡大することの 2 つの要素がオンライン事業の本質と言える。同社はかつてオランダの Vistaprint（現 Cimpress）とオンラインプリントの合併事業を立ち上げた。その経験を活かして日本市場と今の時代にマッチした新しい商材をもってオンライン事業を本格的にスタートした。

第 3 のポイントは、商品部門の立ち上げだ。同社は「つくるんです®」シリーズを企画制作し、(株)東急ハンズを始め小売各社に卸売（一部はパレットプラザで小売）を行っている。これが足元で大ヒットとなり、商品卸売上げが急拡大している。これは、同社が企画会社となったことに伴う事業領域拡大の成功事例と言うことができる。

以上のように、同社の中長期成長に向けた事業構造改革の取り組みは着実に進捗している。いずれの取り組みも、当初の立ち上げ・仕組みづくりを終え、今では事業の拡大と収益化を加速させるステージへと移行した状況にある。前述のように、2019 年 3 月期の業績で順調な進捗を確認できたが、これは言わばエンジンをかけ走り出した段階だ。2020 年 3 月期以降はアクセルを大きく踏み込む段階であり、どのような加速を見せるか注目される。

## (2) プリント事業の収益構造

以上のような事業モデルの変革の結果、現在の情報開示の在り方では、同社の状況を正しく理解することが困難になりつつある。

直営店舗を FC に切り替えることで、直営店舗の売上高は当然減少する。しかし一方で、同社から FC 店に対する商材の供給、すなわち FC への卸売上が増加することになる。また、同社はオンライン事業を 2019 年 3 月期から本格的にスタートさせた。期中からのスタートであり、サービス・メニューもそろい切っていないため、初年度は数億円の売上高にとどまるとみられるが、2 年目の 2020 年 3 月期以降は大きく増加するとみられる（逆に、大きく増加しなければオンライン事業の失敗ということになる）。同じことは商品・法人部門にも当てはまる。これらは前述の FC への売上同様、卸売上げということになる。

## 中長期の成長戦略と進捗状況

こうしたプリント事業内部での劇的な変化を踏まえれば、「プリント事業」一本で収益の増減を語るのではまったく不十分で、サブセグメントとしての内訳を開示するか、そもそも、事業セグメントを変更（現在の2事業セグメントから増設）する必要があるだろう。

今後同社がこの点をどのように変えてくるかは現時点では不明だが、プリント事業の収益を考える上では、以下のように、同社のプリント事業が今や4つ～5つの項目に分かれており、それぞれの需要ドライバーに基づいて異なる動きをしていることを常に意識しておくことが重要だ。

## プリント事業の収益構造のモデル図

プリント事業のサブセグメント	収入内容	
店舗事業	小売事業	パレットプラザ直営店舗での小売り売上高
	FC事業	パレットプラザFC店への卸売上高、ロイヤルティ
オンライン事業		オンライン（インターネット）受注に係る売上高
商品・法人卸売上高		DIYキット、証明写真ボックス等の卸売上高
その他		（例）自社管理の写真プリント機からの売上等

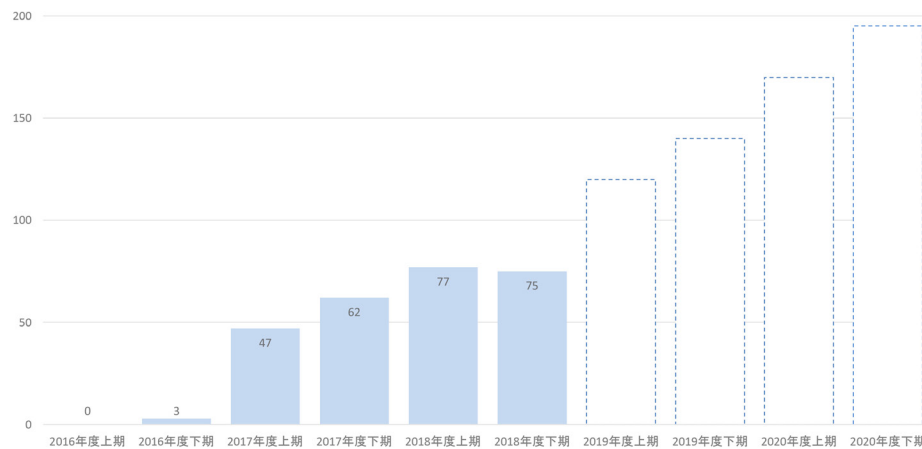
出所：ヒアリングよりフィスコ作成

## 直営店舗からFCへの切替えが順調に進捗。 2021年3月までには切替完了の見通し

### 2. 店舗事業（パレットプラザ事業）

プリントショップ『パレットプラザ』について、直営からFCへの切り替えが進行中であることは前述のとおりだ。その切り替えについては、2020年度（2021年3月期）末までに完了するスケジュールで順調に進んでいる。

#### 「パレットプラザ」直営店のFC化スケジュールの見通し



出所：決算説明会資料より掲載

## 中長期の成長戦略と進捗状況

2019 年 3 月期は、下期に約 50 店舗の FC 化を計画していたが、人材育成や手続きなどから 2020 年 3 月期上期にずれ込んだ。しかし 2019 年 5 月までに 44 店舗の FC 化が決定しており、今上期だけで 50 店の FC 化はほぼ固まった状況だ。

今後の FC 化については、最も重要な店長人材（いわゆる FC オーナー）を、外部募集も含めて集める計画だ。これまでは直営店の店長などを中心に、同社内部から FC オーナーを募ってきた（それゆえ同社は、直営店からの切り替えを“のれん化”、“のれん分け”と称することもあった）。この人材調達の変更は、内部からの応募が一段落したこと、FC 化後の店舗の成長戦略を見据えたことが背景にある。例えば、同社のパレットプラザ店舗はその立地やファッション性の高さなどから、アーティストやクリエイターのイベントで活用されるケースが多い。そこで同社は、そうした団体やグループなどと手を結び、そこに関係する人材（アーティストやクリエイター）から FC オーナーを募ってパレットプラザを FC 化し、当該店舗をアートのスペース的に発展させて収益拡大に結び付けるケースを考えている。

これはあくまで一例であるが、企画会社となった同社は、パレットプラザの店づくりに関しても、全店一律での店づくりやブランドイメージ統一について過度にこだわらず、自由な発想で店舗収益の最大化につながる施策を打ち続けていく方針だ。

収益に関しては、前述のように、直営店舗は最終的にゼロになるため、小売売上高もゼロになる。一方で、FC 店に対する同社からの商材供給が卸売上高として立つことになり、この卸売からの収益と、FC 店舗からのロイヤリティが店舗事業収益として上がってくることになる。収益の規模感としては、全店舗が直営の場合は、“店舗事業収入 = 小売売上高”となる。これを 100 とするならば、全店 FC 化時には、“店舗事業収入 = 卸売上高 + ロイヤリティ”となり、その規模は 60 ~ 65 というイメージと弊社は考えている。売上高は大きく減少するが原価と販管費（管理部門の人件費など）も低下するため、利益の額は横ばいかむしろ増加するとみている。分母（店舗事業収入）が小さくなる分、営業利益率は高まることになる。

## 自社大型工場の稼働も軌道に乗り、サービス・メニューの拡充が本格化

### 3. オンライン事業

オンライン事業は、デジタルプリントの自社大型工場が稼働したことを受けて、2019 年 3 月期から本格的にスタートした。商材はフォトブック（2018 年 4 月）、T シャツ（2018 年 6 月）、ソフトバンクとの協業による「My フォト」サービス（2018 年 12 月）と、順次拡大してきている。

2020 年 3 月期に入ってから、5 月にチーム（職場、サークルなど）でおそろいのオリジナルアイテムを作成するオリジナルブランド「WeTy」をリリースした。また 6 月には（株）サンリオの「ちゃんりおメーカー」で自作したキャラクターを商品化できる『ちゃんりおグッズストア』を全面リニューアルした。これらは自社大型工場の稼働によってプリント可能な商材やキャパシティが増加したことに伴うものだ。

中長期の成長戦略と進捗状況

今後については、同社のオンライン事業の特色を活かしたマーケティングを通じて売上増加を図る方針だ。具体的には、店舗（パレットプラザ）とのいわゆるオムニチャネル戦略だ。スマートフォンや PC からの受発注は言うまでもないが、それに加えてパレットプラザ店頭からの受発注にも注力する方針だ。これをきちんと機能させるために、店頭でのオンライン発注を店舗自体が促進するようなインセンティブの仕組みを導入済みだ。顧客の側からすれば、店頭での相談や実物の確認をへて注文できる安心感があり、店舗側は来店した“ついで買い”需要が見込めるなど、win-win 関係の構築が期待される。

商材・サービスの拡充は今後も継続的に実施される見込みで、どのようなスピードで成長するか見守りたい。

## DIY キット『つくるんです®』シリーズが大ヒット中。 法人ビジネスと合わせた外部への卸売事業が存在感のある規模へと成長

### 4. 商品・法人事業

同社は 2018 年秋に、『つくるんです®』の第 1 弾としてミニチュアハウスやペーパークラフト、ウッドパズルなどの DIY キットを発売した。これはロボタイム(本社・中国蘇州)が全世界で販売するクラフトキットについて、日本国内の独占販売契約を結んで同社が販売したものだ。

現状は東急ハンズ、丸善、ピバホーム、紀伊国屋書店などを始め、全国の書店、玩具店等を通じて販売するほか、パレットプラザ店舗でも小売りを行って。これが同社の想定を超えるヒットとなっており、同社の卸売上高の規模は初年度（2019 年 3 月期）においてオンライン事業に匹敵するレベルに成長したとみられる。

ロボタイムのラインアップは幅広く今後も新商材の投入を続けるほか、「ちゃんりお」や「ハローキティ」とミニチュアハウスのコラボ商品などのオリジナル企画にも注力し、一段の拡販を狙う考えだ。

同社は法人事業として証明写真 BOX や社員証、会員証などの IC カードプリンターなどの卸売を展開してきたが、これらと『つくるんです®』は、サードパーティ（外部事業者）への御売という点で共通している。これら法人ビジネスと商品ビジネスを統合して“外部卸売部門”として見た場合の事業規模は、オンライン事業同様、存在感のある規模に達しており、今後は決して軽視できないビジネスラインと言える。

## 上場企業の強みとキャリアからの強い信頼により、 店舗数拡大による急成長ステージに。 一方で法改正の影響で不透明感が高まっている状況

### 5. モバイル事業

モバイル事業については、前述のように、同社の上場企業としての経営力や財務基盤が評価されて追い風が吹いている。背景には事業環境が厳しさを増すなかで、代理店の強化に向けた代理店政策の変更がある。端的に言えば、同社はキャリア（ソフトバンク）から“選ばれた”存在になったということだ。

こうした流れを受けて2019年3月期はソフトバンクショップ主体に16店舗を新規出店した。一方でワイモバイルショップを中心に14店舗を退店したため純増2店舗となったが、ワイモバイルショップからソフトバンクショップへの切り替えが大きく進捗した。

この流れは2020年3月期に入っても続いており、2019年5月の時点で6店舗の新規出店（内容は商流変更、すなわち他業者からの店舗譲受）が決定している。同社は通期の新規出店数は15～20店舗に達する可能性があるとの見方を示している。一方で今期は、楽天による新規参入に備えて退店数が少なくなる可能性がある。各キャリアの店舗展開は言わば陣取りゲームであり、不用意に出店用地と商圈を明け渡すことを避ける狙いがあるとみられる。

仮にこうした見方が正しければ、前期同様、店舗数の増加に伴い売上高の大幅増収が期待できるところだが、今期はその見方が非常に難しくなっている。理由は改正電気通信事業法が2019年秋から施行され、端末代金と通信料金が分離される（いわゆるセット割引の禁止）ことだ。これの影響としては、高単価のハイエンドスマホから中低価格帯スマホへと需要シフトが起こることが予想される。代理店から見れば販売単価の大幅下落となる。また、解約に伴う違約金の上限を1,000円にする省令改正案が総務省のモバイル研究会で議論されている。これもまたキャリアの収益モデルに大きな影響を与えると想定されている。

このように、同社のモバイル事業は、対キャリアでは信頼感と存在感の高まりで事業拡大の追い風状態にあるものの、国の制度変更という点では渦巻いた暴風が吹き荒れており、場合によっては向かい風をまともに食らうこともあり得る状況だ。それゆえ同社自身も、2020年3月期については、店舗数増大は織り込みながらも、モバイル事業の収益については慎重にみながら、事態の推移を見守る方針だ。

## ■ 今後の見通し

様々な不透明要因により、業績を見通しにくい状況。  
 事業モデル変革の進捗で、前期比増益確保には手応えが感じられる

### ● 2020年3月期業績見通しの概要

2020年3月期について同社は、売上高 24,000 百万円（前期比 1.1% 増）、営業利益 250 百万円（同 5.4% 増）、経常利益 250 百万円（同 0.0%）、親会社株主に帰属する当期純利益 150 百万円（同 76.0% 増）を予想している。

### 2020年業績見通しの概要

(単位：百万円)

	19/3 期			20/3 期					
	2Q 累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q 累計		下期		通期	
				予想	前年同期比 伸び率	予想	前年同期比 伸び率	予想	前期比 伸び率
売上高	9,721	14,009	23,731	10,500	8.0%	13,500	-3.6%	24,000	1.1%
営業利益	-585	822	237	-550	-	800	-2.7%	250	5.4%
売上高営業利益率	-6.0%	5.9%	1.0%	-5.2%	-	5.9%	-	1.0%	-
経常利益	-562	813	250	-550	-	800	-1.6%	250	0.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-621	706	85	-550	-	700	-1.0%	150	76.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

弊社ではこの会社予想から、同社としては前期比減益にはしない、というメッセージを読み取ったが、それ以上のものはないと考えている。

売上高については同社が店舗事業（パレットプラザ事業）の直営から FC への転換を進める現状にあっては、その内容に踏み込まないことには意味がない。前述のように、同社のプリント事業は、今や実質的には4つくらいの別個の事業から構成された状態にある。その内容によっては、例え増収となっても評価できないことあれば、その逆もあり得る。

弊社では、プリント事業については前期に続き、前期比減収になるとみている。オンライン事業や商品・法人事業（外部卸売事業）、及び FC 店舗への卸売は順調に伸びると期待されるが、直営店舗での小売売上高が店舗の閉鎖と FC 化の影響で大幅に減収となり、各増収要因を相殺してしまうとみているためだ。しかしながらこれは、同社が進める事業モデル変革に伴う当然の事象で会って、懸念すべきことではない。反対に増収となる場合には、FC 転換が何らかの理由（例えば FC オーナー人材の不足）で遅れていることも想定され、むしろ用心すべきと考えている。



**プラザクリエイイト本社** | 2019年8月8日(木)  
 7502 東証 JASDAQ | [http://www.plazacreate.co.jp/investor\\_01.html](http://www.plazacreate.co.jp/investor_01.html)

## 今後の見通し

モバイル事業は前述のように、店舗数の増加と、法改正の影響との綱引きだが、その帰趨を予想するのは同社自身にとっても難しい。仮に、店舗数増加の影響が勝ればモバイル事業は増収となり、全社ベースでもプリント事業の減収を吸収して増収を達成できる可能性がある。もしモバイル事業の売上高が前期比横ばいとどまれば、プリント事業の減収影響により全社ベースでも減収となる。

利益面については、プリント事業では営業損失が前期比改善すると期待している。理由として、オンライン事業の先行投資の軽減、FC オーナー人材育成費用の軽減、工場立ち上げロスの消滅及び稼働率・生産性の向上の効果、などを挙げることができる。これらの要因では2億円程度の費用削減は期待できるのではないかと推測している。

一方モバイル事業については、減益を視野に入れておく必要があると考えている。店舗数の大幅増加が想定される傍ら、売上高の前期比横ばいを想定せざるを得ない状況からの当然の帰結と言える。ただし、新規出店の形態がオーガニック出店ではなく商流変更（他社からの店舗譲受）が中心となるとみられるため、期間損益への影響は抑制され、プリント事業での増益で吸収可能なレベルにとどまると推測している。

これらの結果として、モバイル事業における不透明感がある程度織り込んだ場合でも、前期比増益の確保という同社の強い決意が実現される可能性は十分あると考えている。

**連結損益計算書**

(単位：百万円)

	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期	
					2Q 累計 (予)	通期 (予)
売上高	21,003	21,991	22,172	23,731	10,500	24,000
前期比	10.6%	4.7%	0.8%	7.0%	8.0%	1.1%
売上総利益	8,787	8,524	8,095	8,738	-	-
前期比	8.0%	-3.0%	-5.0%	7.9%	-	-
対売上高比率	41.8%	38.8%	36.5%	36.8%	-	-
販売費・一般管理費	8,927	8,418	8,034	8,500	-	-
前期比	14.5%	-5.7%	-4.6%	5.8%	-	-
対売上高比率	42.5%	38.3%	36.2%	35.8%	-	-
営業利益	-139	105	61	237	-550	250
前期比	-	-	-42.1%	287.5%	-	5.4%
売上高営業利益率	-0.7%	0.5%	0.3%	1.0%	-5.2%	1.0%
経常利益	-563	-175	93	250	-550	250
前期比	-	-	-	167.6%	-	0.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	-832	-46	-58	85	-550	150
前期比	-	-	-	-	-	76.0%
株式分割調整後 EPS (円)	-60.47	-3.52	-4.54	6.64	-42.9	11.7
株式分割調整後配当 (円)	5.00	7.00	7.00	7.00	0.00	7.00
株式分割調整後 BPS (円)	211.57	190.01	181.34	179.77	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

**連結貸借対照表**

(単位：百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期
流動資産	7,171	6,267	7,165	6,112	6,525
現預金	3,185	2,196	2,344	1,795	1,153
売上債権	1,467	1,577	1,846	2,029	2,179
棚卸資産	1,472	1,781	1,957	1,594	1,954
その他	1,047	713	1,017	694	1,239
固定資産	6,583	8,490	7,257	7,451	6,896
有形固定資産	2,928	4,388	4,622	4,858	4,465
無形固定資産	415	604	509	492	481
投資等	3,238	3,497	2,125	2,101	1,949
繰延資産	10	6	3	1	-
資産合計	13,766	14,763	14,427	13,565	13,421
流動負債	4,927	5,995	6,720	5,964	7,367
支払債務	1,011	1,120	1,565	1,384	1,858
短期借入金等	2,464	3,276	3,436	2,712	3,561
その他	1,452	1,599	1,719	1,868	1,948
固定負債	4,965	5,881	5,293	5,261	3,749
長期借入金等	3,868	4,602	3,988	3,416	2,196
その他	1,097	1,279	1,305	1,845	1,553
株主資本	3,780	2,788	2,403	2,335	2,303
資本金	100	100	100	100	100
資本剰余金	1,187	1,187	1,211	1,228	1,228
利益剰余金	2,492	1,563	1,449	1,302	1,297
自己株式	0	-63	-358	-295	-322
その他包括的利益累計額	93	96	8	2	1
新株予約権	-	1	1	1	-
純資産合計	3,873	2,886	2,412	2,339	2,304
負債・純資産合計	13,766	14,763	14,427	13,565	13,421

出所：決算短信よりフィスコ作成

**連結キャッシュ・フロー計算書**

(単位：百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期
営業活動によるキャッシュフロー	629	82	1,084	772	700
投資活動によるキャッシュフロー	-1,564	-3,009	-245	-525	-582
財務活動によるキャッシュフロー	1,993	1,939	-690	-795	-758
現預金換算差額	1	-1	0	-2	-2
現預金増減	1,059	-988	147	-549	-641
期首現預金残高	2,125	3,185	2,196	2,344	1,795
期末現預金残高	3,185	2,196	2,344	1,795	1,153

出所：決算短信よりフィスコ作成



## 株主還元

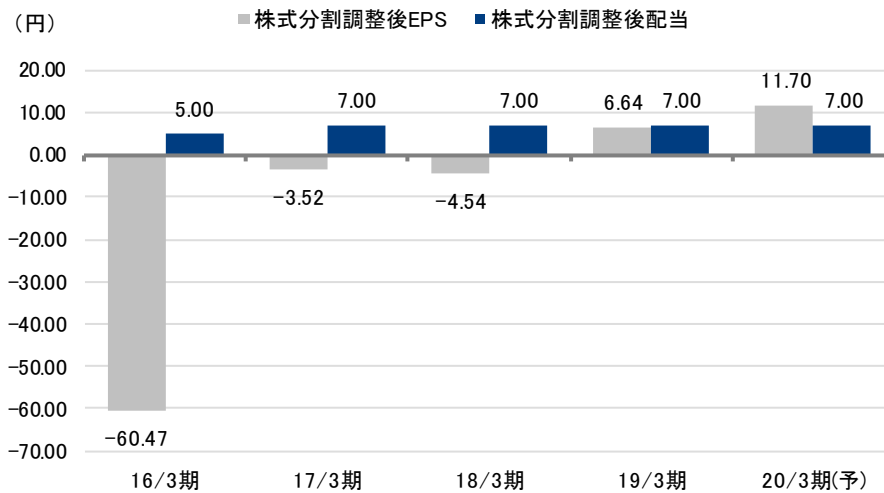
### 2020年3月期は前期比横ばいの7円配を予想

同社は株主還元について配当によることを基本としている。公約配当性向の定めはないが、過去の推移を見ると配当性向30%を1つの目安としていることが読み取れる。しかしここ数年は同社の構造改革で利益水準が大きく低下し、配当性向ではなく配当の安定性の見地から、配当額が決定される状況となっている。

2019年3月期は4期ぶりに親会社株主に帰属する当期純利益の黒字化となり、同社は事前予想どおり7円の配当を実施した。2020年3月期についても、前期比横ばいの7円配の配当予想を公表している。予想1株当たり利益※11.70円に基づく配当性向は59.8%となる。

※ 2020年3月期の親会社株主に帰属する当期純利益予想の150百万円と、2019年3月期末発行済株式数(自己株式除く)12.82百万株を用いてフィスコが算出。

株式分割調整後EPS及び株式分割調整後配当の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

#### 免責事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp