

# ホリスティック企業レポート

## キタムラ

### 2719 東証二部

アップデート・レポート  
2015年3月20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 20150317

# キタムラ(2719 東証二部)

発行日: 2015/3/20

**写真専門店「カメラのキタムラ」を軸として全国にチェーン展開する業界最大手  
15年3月期第3四半期決算(累計)は増収ながら店舗外観リニューアル等により減益**

## > 要旨

### ◆ 写真専門店「カメラのキタムラ」等をチェーン展開

・キタムラ(以下、同社)は、写真専門店「カメラのキタムラ」を軸に全国に1,313店をチェーン展開する業界最大手である(14/12期末)。

### ◆ 15年3月期第3四半期決算(累計)は増収ながら減益

- ・15/3期第3四半期決算(累計)は、売上高114,333百万円(前年同期比3.1%増)、営業利益2,837百万円(同24.5%減)と増収ながら減益となった。
- ・スマートフォン販売が好調であったハード部門やApple製品修理サービスが伸ばしたサービス部門が増収に寄与した。一方、イメージング部門はプリント需要の低迷により厳しい状況が続いている。
- ・利益面でも、採算の良いイメージング部門の縮小に加えて、店舗外観のリニューアル等によるコスト増が営業減益を招いた。

### ◆ 15年3月期は減収減益を見込む

- ・15/3期について同社は期初予想を据え置いており、売上高147,500百万円(前期比3.0%減)、営業利益2,150百万円(同15.2%減)と消費税増税に伴う駆け込み需要の反動から減収減益を予想している。
- ・当センターでも、15/3期第3四半期決算の状況等を踏まえ、前回レポート(14年7月発行)の業績予想を据え置いた。売上高147,000百万円(前期比3.3%減)、営業利益2,000百万円(同21.1%減)と同社予想を下回る水準を見込んでいる。

### ◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、足元の業績や戦略の進捗等を踏まえ、前回レポートの中期業績予想も据え置いた。14/3期実績を基準として17/3期までの成長率は、売上高で年率0.2%、営業利益で同0.8%を見込んでいる。
- ・今後も好調なスマートフォン販売や外国人観光客向けなどに底堅い需要が期待できるハード部門と、認定店拡大により業績を伸ばしているApple製品修理サービスによるサービス部門が、プリント需要の低迷をカバーする形で同社の業績を下支えするものとみている。

## 【2719 キタムラ 業種:小売業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2012/3	135,052	-6.6	665	-55.5	1,256	-37.6	429	-40.1	25.4	1,029.1	10.0
2013/3	139,307	3.2	2,059	209.6	2,256	79.6	931	117.2	55.2	1,074.0	20.0
2014/3	152,077	9.2	2,536	23.1	2,676	18.6	1,098	17.9	62.8	1,085.9	20.0
2015/3 CE	147,500	-3.0	2,150	-15.2	2,300	-14.1	1,000	-9.0	55.9	—	20.0
2015/3 E	147,000	-3.3	2,000	-21.1	2,150	-19.7	950	-13.5	53.1	1,121.6	20.0
2016/3 E	150,000	2.0	2,300	15.0	2,450	14.0	1,100	15.8	61.5	1,163.0	20.0
2017/3 E	153,000	2.0	2,600	13.0	2,750	12.2	1,200	9.1	67.1	1,210.0	20.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

アナリスト: 柴田 郁夫  
+81(0)3-6858-3216  
レポートについてのお問い合わせはこちら  
info@stock-r.org

## 【主要指標】

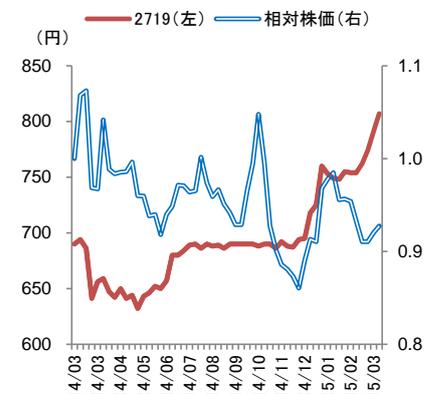
	2015/3/13
株価(円)	807
発行済株式数(株)	17,918,252
時価総額(百万円)	14,460

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	12.9	15.2	13.1
PBR(倍)	0.7	0.7	0.7
配当利回り(%)	2.5	2.5	2.5

## 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	4.3	6.2	25.1
対TOPIX(%)	1.8	-4.2	-3.5

## 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2014/3/7

## 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。

> 事業内容

◆ 写真専門店「カメラのキタムラ」等をチェーン展開

キタムラ（以下、同社）は、写真専門店である「カメラのキタムラ」等を全国にチェーン展開をしている。カメラ等の販売、写真プリントサービス、証明写真や記念写真の撮影サービスを提供している。

14年12月末の店舗数は、「カメラのキタムラ」884店、こども写真館「スタジオマリオ」385店、Apple 正規サービスプロバイダ認定店44店の合計1,313店を擁し、業界最大手に位置付けされる。

事業セグメントは、主力の「店舗販売事業」の他、「レンタル事業」、「服飾卸販売事業」、「写真卸販売事業」、「その他事業」の5つに区分されるが、「店舗販売事業」が全売上高（調整前）の88.2%を占め、全セグメント利益（同）の71.5%を稼ぎ出している（14/3期）。

「店舗販売事業」は、さらに「イメージング部門」、「サービス部門」、「ハード部門」、「ソフト部門」、「その他」の5つのサブセグメントに分類される。その内、プリント、証明写真、フォトブックなどのプリント関連を取り扱う「イメージング部門」と、コンパクトカメラやデジタル一眼レフ、ミラーレス一眼、スマートフォンなどのカメラ製品関連を取り扱う「ハード部門」の2部門合計で全売上高の72.6%を占めており、両部門が同社の中核を担っている（14/3期）。

なお、同社グループは、同社と連結子会社7社、持分法適用会社1社、持分法非適用会社1社により構成されている（各事業と連結子会社の概要については図表1を参照）。また、自社の現像所を3カ所（福岡市、高松市、川口市）持ち、平和島には大規模な物流施設を所有している。

【図表1】各事業と主要グループ会社の概要

事業セグメント	事業概要
店舗販売事業 株キタムラ	カメラ等の販売、写真プリントサービス、証明写真や記念写真の撮影サービス等を店頭、及びEC経路にて提供している。主に、同社が販売、サービス提供を行い、現像及びプリント等の製造については連結子会社株ラボ生産の一部委託している。
レンタル事業 株ビコムキタムラ	カルチャー・コンビニエンス・クラブ株のフランチャイジーとしてDVDやCDのレンタルを中心に「TSUTAYA」事業を行っている。連結子会社株ビコムキタムラが運営している。
服飾卸販売事業 株キタムラトレードサービス	服飾雑貨等の輸入卸販売を行っており、連結子会社株キタムラトレードサービスが運営している。主な取扱い商品は「OUTDOOR PRODUCTS」などがある。
写真卸販売事業 株ラボネットワーク	映像及び写真関連商品の卸販売、プリント現像処理サービス及びデジタル加工処理サービスを行なっている。連結子会社株ラボネットワークが運営している。
その他事業 株キタムラメディカル 株キタムラピーシーデポ	レントゲンフィルム及び医療用機器等の販売、株ピーシーデポコーポレーションのフランチャイジーとして「PC DEPOT」事業等を行っている。

(出所) キタムラ決算短信より証券リサーチセンター作成

## > ビジネスモデル

### ◆ 写真専門店で特化した独自の出店戦略で差別化

同社のビジネスモデルの特徴は、写真専門店で特化していることと独自の出店戦略にある。同社が全国にチェーン展開する「カメラのキタムラ」は、地方都市のロードサイドを中心に、売り場面積 60 坪～100 坪の中規模店を基本とし、写真に関するワンストップサービスを提供している。これは、ヨドバシカメラやビックカメラが、家電製品やパソコンなどを取り揃えた超大型店を大都市の繁華街に出店しているのとは対照的である。

一方、地方都市の写真専門店の場合、駅前やショッピングセンター内に 10 坪～20 坪程度の売り場を構えているのが一般的であり、同社はそのどちらでもないポジショニングで店舗数を拡大してきた。特に、地方都市においては地域一番店を目指し、それまでの写真専門店にはなかった豊富な品揃えやワンストップサービスの提供、スケールメリットを活かした低価格戦略等により顧客の支持を得てきた。また、大都市圏で一部競合する家電量販店とは、写真に関する専門性、提案力を活かした接客サービス、写真の楽しさを訴える個性的な売り場づくりで差別化を図っている。

### ◆ ワンストップサービスで集客力を高めプリントで稼ぐ

同社の店舗では、デジタルカメラ（以下、デジカメ）やスマートフォンの販売から修理の受付、プリントの注文から受取のほか、フォトブック等の写真関連商品の販売、併設されたスタジオマリオでの記念撮影など、写真に関するワンストップサービスを提供している。幅広いニーズに対応することで集客力を高める効果があるとともに、最終的には粗利益率の高いプリント注文に結びつけることに狙いがある。

同社は、部門別の収益状況を開示していないが、プリント関連の「イメージング部門」が同社の収益源となっていると推察される。従って、顧客接点の拡大と潜在的なプリント需要の掘り起こしが、同社の利益成長を牽引する収益モデルと言えよう。同社は、様々な目的で来店する顧客に対して、プリント需要を喚起するための提案営業に注力している。

### ◆ オムニチャネル（O2O）の推進で更なる成長を目指す

EC 市場の拡大とともに、同社もネットからの注文が増加しているが、商品の受取りは店頭を指定する顧客も多い。14/3 期のネット注文による売上高の 3 分の 2 は店頭受取りとなっている。これは、最終的な商品の確認や説明、何か不具合があった場合の対応を専門家に相談したいとする消費者心理に基づくものであると考えられる。同社は、全国に展開する店舗網を活用して、ネットによる利便性と店舗での付加価値サービスを組み合わせる顧客満足度の向上を図っている。

> 強み・弱みの分析

◆ プリント需要の喚起が最大の課題

同社の価値創造の源泉は、写真専門店に特化したブランド認知と個性的な売り場づくりにある。従って、EC市場が拡大する中でも、ブランド力や店舗を活用したオムニチャネルの推進により差別化を図ることができる同社には優位性があると考えられる。

一方、最大の課題は、収益源となっているプリント需要の低迷にいかん歯止めをかけるかにある。同社は、「すべての活動をプリントにつなげる」戦略を掲げ、プリント需要を喚起する活動を続けているが、今のところ有効策は打ち出せていない。現在、他社との連携や新たなIT技術などを活用した新しいビジネスモデルの構築を進めている模様であるが、その進捗状況や具体的な成果に注目したい。

【 図表 2 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・全国に約1,300店を展開する店舗網</li> <li>・写真に関する専門性を活かした接客サービスや提案力</li> <li>・長年培ってきた写真専門店「カメラのキタムラ」のブランド認知</li> <li>・ワンストップサービスの提供を通じた幅広い集客力</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・プリント需要の低迷に伴う業績の伸び悩み</li> <li>・プリントに依存した収益構造</li> <li>・消費税増税に伴う駆け込み需要の反動による影響</li> <li>・業績の季節要因(第3四半期偏重型)</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・写真に関する新たな需要の創出</li> <li>・新しい技術の導入による新サービスの開発</li> <li>・EC市場の拡大や新しい商材の出現による販売機会の拡大</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・写真プリント市場の衰退</li> <li>・円安や原油価格高騰による原価の上昇</li> <li>・代替品(サービス)の出現</li> <li>・消費税増税等による消費マインドの減退</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

**> 決算概要****◆ 15年3月期第3四半期(累計)決算の概要**

15/3 期第3 四半期(累計)決算は、売上高 114,333 百万円(前年同期比 3.1%増)、営業利益 2,837 百万円(同 24.5%減)、経常利益 3,006 百万円(同 22.2%減)、当期純利益 1,725 百万円(同 27.4%減)と増収ながら減益決算となった。

主力の店舗販売事業が、スマートフォン販売が好調であった「ハード部門」と、Apple 製品修理サービスの認定店拡大による「サービス部門」の伸びにより増収に寄与した。一方、「イメージング部門」は、第3 四半期(単独)では年賀状が堅調であったものの、プリント需要の低迷に歯止めがかからず減収となっている模様である。

利益面では、「ハード部門」の増収率は高かったものの、粗利益率が低いため、採算の良い「イメージング部門」の低迷による影響を補うまでには至らなかった。さらに店舗外観のリニューアル等のコスト増により営業減益幅を大きくした。

事業別の業績は以下の通りである。

a) 主力の店舗販売事業は、売上高 101,824 百万円(前年同期比 3.5%増)、セグメント利益 2,807 百万円(同 21.0%減)と増収ながら大幅な減益となった。デジタルカメラ販売が消費税増税に伴う駆け込み需要の反動により減収となったものの、スマートフォン販売が販売店舗数の拡大(前期末比 22 店舗増)により好調であった「ハード部門」が伸長した。また、Apple 製品修理サービスの認定店拡大による「サービス部門」の伸びも増収に大きく寄与した。一方、「イメージング部門」は、第3 四半期(単独)で年賀状が堅調であったものの、プリント需要の低迷に歯止めがかからず減収となっている模様である。

利益面では、プリント需要の低迷や「ハード部門」の売上構成比の上昇に加えて、店舗外観のリニューアル(108 店舗を実施)等のコスト増によりセグメント利益は大きく減益となった。なお、店舗外観のリニューアルのほかに、店舗の統合及び再配置も実施している。

b) レンタル事業は、売上高 3,902 百万円(前年同期比 3.0%増)、セグメント利益 68 百万円(同 113.2%増)であった。DVD 及び CD レンタルが減少したものの、書籍及び文具・雑貨販売が好調に推移したことから増収増益となった。

c) 服飾卸販売事業は、売上高 1,136 百万円(前年同期比 14.4%減)、セグメント利益 104 百万円(同 20.8%減)であった。主力商品である「OUTDOOR PRODUCTS」の卸販売が減少したことから大きく減収減

益となった。

d) 写真卸販売事業は、売上高 3,757 百万円 (前年同期比 2.1%減)、セグメント利益 363 百万円 (同 8.0%減) であった。デザインアルバム、フォトグッズの卸販売は好調であったものの、ポストカードが伸び悩んだことから減収減益となった。

e) その他は、売上高 3,711 百万円 (前年同期比 5.6%増)、セグメント利益 117 百万円 (同 18.3%減) であった。医療用機器等の販売が伸びたものの、主力商品の売上構成比の低下により増収ながら減益となった。

【 図表 3 】 15 年 3 月期第 3 四半期累計決算と通期予想に対する進捗率 (単位：百万円)

	14/3期第3Q 実績		15/3期第3Q 実績		増減		15/3期 当センター予想		15/3期 会社予想	
		構成比		構成比		増減率		進捗率		進捗率
売上高	110,847		114,333		3,486	3.1%	147,000	77.8%	147,500	77.5%
店舗販売事業	98,379	88.8%	101,824	89.1%	3,445	3.5%	130,000	78.3%	130,300	78.1%
レンタル事業	3,789	3.4%	3,902	3.4%	113	3.0%	5,100	76.5%	5,300	73.6%
服飾卸販売事業	1,327	1.2%	1,136	1.0%	-191	-14.4%	1,600	71.0%	1,600	71.0%
写真卸販売事業	3,837	3.5%	3,757	3.3%	-80	-2.1%	5,100	73.7%	5,100	73.7%
その他事業	3,513	3.2%	3,711	3.2%	198	5.6%	5,400	68.7%	5,400	68.7%
売上原価	70,000	63.2%	73,229	64.0%	3,229	4.6%	95,500	76.7%	-	-
売上総利益	40,847	36.8%	41,103	36.0%	256	0.6%	51,500	79.8%	-	-
販売費一般管理費	37,087	33.5%	38,266	33.5%	1,179	3.2%	49,500	77.3%	-	-
営業利益	3,759	3.4%	2,837	2.5%	-922	-24.5%	2,000	141.9%	2,150	132.0%
経常利益	3,864	3.5%	3,006	2.6%	-858	-22.2%	2,150	139.8%	2,300	130.7%
店舗販売事業	3,551	3.6%	2,807	2.8%	-610	-17.2%	-	-	-	-
レンタル事業	31	0.8%	68	1.7%	-17	-54.8%	-	-	-	-
服飾卸販売事業	132	9.9%	104	9.2%	-18	-13.6%	-	-	-	-
写真卸販売事業	395	10.3%	363	9.7%	-56	-14.2%	-	-	-	-
その他事業	143	4.1%	117	3.2%	-6	-4.2%	-	-	-	-
調整額	-389	-	-453	-	-26	-	-	-	-	-
当期純利益	2,377	0	1,725	0	-652	-27.4%	950	181.6%	1,000	172.5%

(注) 通期の会社予想及び当センター予想の事業別売上高は内部消去前

(出所) キタムラ決算短信より証券リサーチセンター作成

## > 戦略の進捗

### ◆ 戦略目標の実現に向けて 4 つの柱を中心に展開

同社は、「すべての活動をプリントにつなげる」を戦略目標として、以下の 4 つの柱を掲げている。

#### 1) デジカメ・スマートフォンの販売強化

デジカメは、コンパクト、一眼及びミラーレスともに、消費税増税に伴う駆け込み需要の反動により販売台数が減少したことで減収となった。但し、専門店としての優位性を活かした高級機種へのシフトにより平均販売単価は前年同期を上回ったことから、減収幅は想定よりも抑えることができた模様である。また、外国人観光客の増加に合わせて、中古カメラの販売強化にも取り組んだ。「カメラのキタムラ」の免税実施店舗の拡大（前期末比 6 店舗増の 21 店舗）や川崎駅前の川崎モアーズに中古買取センターを出店するとともに、外国人観光客向けに中古ネットサイトを 3 カ国語（英語、中国語、韓国語）対応とした。

一方、スマートフォンは、具体的な実績は公表されていないものの、好調な市場環境を追い風として販売店舗数を 435 店舗に拡大（前期末比 22 店舗増）したことに加えて、3 キャリアのスマートフォンを併売する店舗を増やしたことにより順調に販売台数を伸ばした。14 年 10 月からは、併売店舗において 3 キャリアごとの料金プランやキャンペーン特典などが同時に比較できる無料診断を開始している。

#### 2) オムニチャネル (O2O) の推進

EC 関与売上高は、消費税増税に伴う駆け込み需要の反動により若干減収となったものの、そのうち、店受取り売上は拡大している模様である。従って、同社が推進しているネットで販売して店舗に集客するオムニチャネル戦略は順調に進展していると言えよう。

#### 3) 出店戦略

同社の業績は、「カメラのキタムラ」を中心とした店舗数の拡大が牽引してきた。しかし、最近では、EC 市場の拡大に対応したオムニチャネルの推進など、店舗のあり方にも変化が見られ始めている。14 年 12 月末現在の「カメラのキタムラ」の店舗数は不採算店の閉店などにより前期末比 3 店舗減の 884 店舗となった。同社は、今後の店舗戦略として、オムニチャネルを推進する中で、市場の変化に合わせたスクラップ&ビルドを機動的に行う方針を掲げている。

一方、スタジオマリオ及び Apple 正規サービスプロバイダ認定店については、併設出店を中心に店舗数を拡大する方針であり、スタジオマリオは 385 店舗（前期末比 3 店舗増）、Apple 正規サービスプロバイダ認定店は 44 店舗（同 2 店舗増）となっている。特に Apple 正規

サービスプロバイダ認定店については、併設出店することにより店舗効率を向上させるとともに、集客力を高める効果も期待できるため、同社としては、今後も積極的に増やしていきたい意向である。

【 図表 4 】 店舗数の推移

(単位：店)

	14/3期末	15/3期出退店実績		14年12月末	増減
		出店	退店		
カメラのキタムラ	887	3	6	884	-3
スタジオマリオ	382	3	0	385	3
Apple製品サービス店*	42	4	2	44	2
合計	1,311	10	8	1,313	2

(※) Apple 正規サービスプロバイダ認定店  
(出所) キタムラ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### 4) 七五三及び年賀状で収益向上

プリント需要の低迷に苦戦する中、プリントに依存した収益構造となっている同社にとって、写真ビジネスにとって最大のイベントである七五三及び年賀状の重要性はますます高まっている。しかしながら、15/3期の七五三撮影は、客数が前年同期比5.8%減となったことから、売上高は前年同期比2.0%減に減少した。一方、年賀状については「キタムラオリジナルデザイン年賀状」の強化に加えて、スマートフォンからの年賀状注文の強化策として、「写真つき年賀状注文アプリ」「印刷年賀状注文アプリ」全7種類を投入したことなどにより、販売枚数は6,449万枚（前年同期比2.3%増）に増加した。

## > 業績予想

### ◆ キタムラによる15年3月期の業績予想

15/3期の業績予想について同社は、売上高147,500百万円（前期比3.0%減）、営業利益2,150百万円（同15.2%減）、経常利益2,300百万円（同14.1%減）、当期純利益1,000百万円（同9.0%減）と減収減益を見込んでいる。

事業別の売上高予想を見ると、消費税増税に伴う駆け込み需要の反動により、「ハード部門」の落ち込みが予想される店舗販売事業、並びにその他事業が大きく減収になる予想である。

利益面でも、減収の影響で営業利益率は若干低下する見込みとなっている。

◆ 証券リサーチセンターによる 15年3月期の業績予想

証券リサーチセンターでも、15/3期第3四半期(累計)決算等を踏まえ、前回レポート(14年7月発行)による15/3期業績予想を据え置いた。消費税増税に伴う駆け込み需要の反動減(特に第4四半期の影響)を会社予想よりも保守的に見積もったことから、売上高147,000百万円(前期比3.3%減)、営業利益2,000百万円(同21.1%減)と会社予想を下回る減収減益と見込んでいる。

売上高は、14/3期第4四半期に消費税増税に伴う駆け込み需要があったことの影響を考慮する必要があるものの、第3四半期(累計)が想定通りに進捗していることから通期予想の実現は可能と判断した。

一方、営業利益については第3四半期(累計)で既に通期予想を超える水準に達しているものの、第4四半期会計期間は恒常的に営業損失を計上していることに注意が必要である。当センターによる通期予想の実現のためには、第4四半期会計期間の営業損失を837百万円(前年同期は営業損失1,223百万円)以内に抑える必要があるが、併設出店などにより売り場効率の向上が進展している状況等を勘案すると、更なるコスト抑制により実現可能な水準とみている。但し、政策的な費用負担(出店やリニューアル費用、広告宣伝費等の先行費用)が利益の下振れ要因となる可能性についても否定はできない。

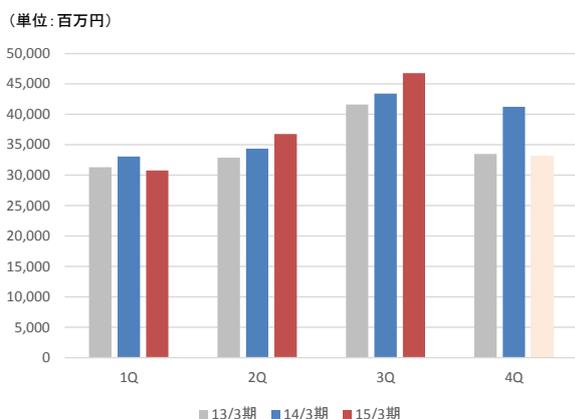
【 図表 5 】 15年3月期の業績予想

(単位：百万円)

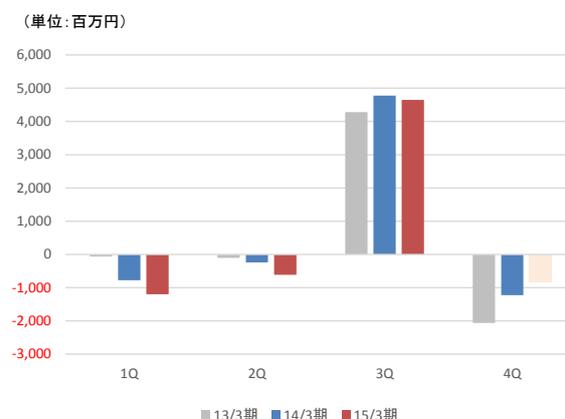
	14/3期 実績		15/3期 当センター予想		前期比		15/3期 会社予想		前期比	
		構成比		構成比		増減率		構成比		増減率
売上高	152,077		147,000		-5,077	-3.3%	147,500		-4,577	-3.0%
店舗販売事業	134,290	88.3%	130,000	88.4%	-4,290	-3.2%	130,300	88.3%	-3,990	-3.0%
レンタル事業	5,069	3.3%	5,100	3.5%	31	0.6%	5,300	3.6%	231	4.6%
服飾卸販売事業	1,677	1.1%	1,600	1.1%	-77	-4.6%	1,600	1.1%	-77	-4.6%
写真卸販売事業	5,158	3.4%	5,100	3.5%	-58	-1.1%	5,100	3.5%	-58	-1.1%
その他事業	6,074	4.0%	5,400	3.7%	-674	-11.1%	5,400	3.7%	-674	-11.1%
調整額	-193		-200				-200			
売上原価	99,230	65.2%	95,500	65.0%	-3,730	-3.8%	-	-	-	-
売上総利益	52,847	34.8%	51,500	35.0%	-1,347	-2.5%	-	-	-	-
販売費及び一般管理費	50,311	33.1%	49,500	33.7%	-811	-1.6%	-	-	-	-
営業利益	2,536	1.7%	2,000	1.4%	-536	-21.1%	2,150	1.5%	-386	-15.2%
経常利益	2,676	1.8%	2,150	1.5%	-526	-19.7%	2,300	1.6%	-376	-14.1%
当期純利益	1,098	0.7%	950	0.6%	-148	-13.5%	1,000	0.7%	-98	-9.0%
店舗販売事業										
イメージング部門	44,864	33.4%	44,000	33.8%	-864	-1.9%				
サービス部門	3,962	3.0%	5,000	3.8%	1,038	26.2%				
ハード部門	65,553	48.8%	61,700	47.5%	-3,853	-5.9%				
ソフト部門	13,860	10.3%	13,000	10.0%	-860	-6.2%				
その他	6,049	4.5%	6,300	4.8%	251	4.1%				

(出所) キタムラ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 6 】 四半期売上高の推移



【 図表 7 】 四半期営業利益の推移



(注) 15/3 期第 4 四半期の売上高、営業利益は証券リサーチセンター予想値  
(出所) 図表 6 及び 7 とともに、キタムラ決算短信より証券リサーチセンター作成

## > 中期業績予想

### ◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

同社は具体的な中期経営計画を公表していないが、足元で好調なハード部門（スマートフォン及びデジカメ販売）とプリント需要の掘り起こしが中期的な収益ドライバーとしている。

当センターでは、15/3 期第 3 四半期累計決算の状況等を踏まえ、前回レポートによる中期業績予想も据え置いた。14/3 期は消費税増税前の駆け込み需要の影響があったものの、引き続き底堅い需要が期待できるスマートフォンやデジタル一眼レフ、ミラーレス一眼などの「ハード部門」と、認定店拡大により好調を継続している Apple 製品修理サービスによる「サービス部門」が、プリント需要の低迷をカバーする形で同社の業績を牽引すると見ている。17/3 期までの成長率は、売上高で年率 0.2%、営業利益で同 0.8%を見込んでいる。

利益面は、増収効果による固定費負担減少の他、併設店の増加や O2O の推進等による売り場効率の向上が期待できるものの、ハード部門の売上構成比が高まることによる原価率上昇も想定されることから、営業利益率の大幅な改善には慎重な見方が必要と判断した。

一方、同社が注力するプリント需要の拡大は、まだ同社の業績にインパクトを与える程の成果を期待できる段階にないと判断したが、他社との協業を含め、画期的な有効策が打ち出されれば業績の上振れ要因になる可能性も考えられる。

【 図表 8 】 証券リサーチセンターによる中期業績予想 (単位：百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	成長率
	実績	予想	予想	予想	
売上高	152,077	147,000	150,000	153,000	0.2%
(伸び率)	13.5%	-3.3%	2.0%	2.0%	
店舗販売事業	134,290	130,000	132,800	135,600	0.3%
(伸び率)	9.8%	-3.2%	2.2%	2.1%	
レンタル事業	5,069	5,100	5,050	5,000	-0.5%
(伸び率)	-4.8%	0.6%	-1.0%	-1.0%	
服飾卸販売事業	1,677	1,600	1,600	1,600	-1.6%
(伸び率)	-0.7%	-4.6%	0.0%	0.0%	
写真卸販売事業	5,158	5,100	5,150	5,200	0.3%
(伸び率)	1.8%	-1.1%	1.0%	1.0%	
その他事業	6,074	5,400	5,600	5,800	-1.5%
(伸び率)	17.8%	-11.1%	3.7%	3.6%	
調整額	-193	-200	-200	-200	-
営業利益	2,536	2,000	2,300	2,600	0.8%
(利益率)	1.7%	1.4%	1.5%	1.7%	
経常利益	2,676	2,150	2,450	2,750	0.9%
(利益率)	1.8%	1.5%	1.6%	1.8%	
店舗販売事業					
イメージング部門	44,864	44,000	43,300	42,900	-1.5%
サービス部門	3,962	5,000	5,200	5,400	10.9%
ハード部門	65,553	61,700	65,000	68,000	1.2%
ソフト部門	13,860	13,000	13,000	13,000	-2.1%
その他	6,049	6,300	6,300	6,300	1.4%

(注) 予想は証券リサーチセンター予想

(出所) 証券リサーチセンター

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 安定配当と自社施設利用券の株主優待

同社は、株主への安定的な配当を継続することを経営の最重要政策の一つとして位置づけ、業績に裏付けされた成果の配分を行うことを基本方針としている。数値目標として、連結ベースで配当性向 30%を掲げている。14/3 期は年 20 円配 (配当性向 31.8%) を実施し、15/3 期も年 20 円配 (会社予想利益に対する配当性向は 35.8%) を予定している。

当センターによる中期業績予想に基づけば、配当額水準を変更するほどの要因は見当たらず、しばらくは現在の配当額が継続される可能性が高いと考えられる。また、個人株主対策として、スタジオマリオ利用券による株主優待制度を実施している。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

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

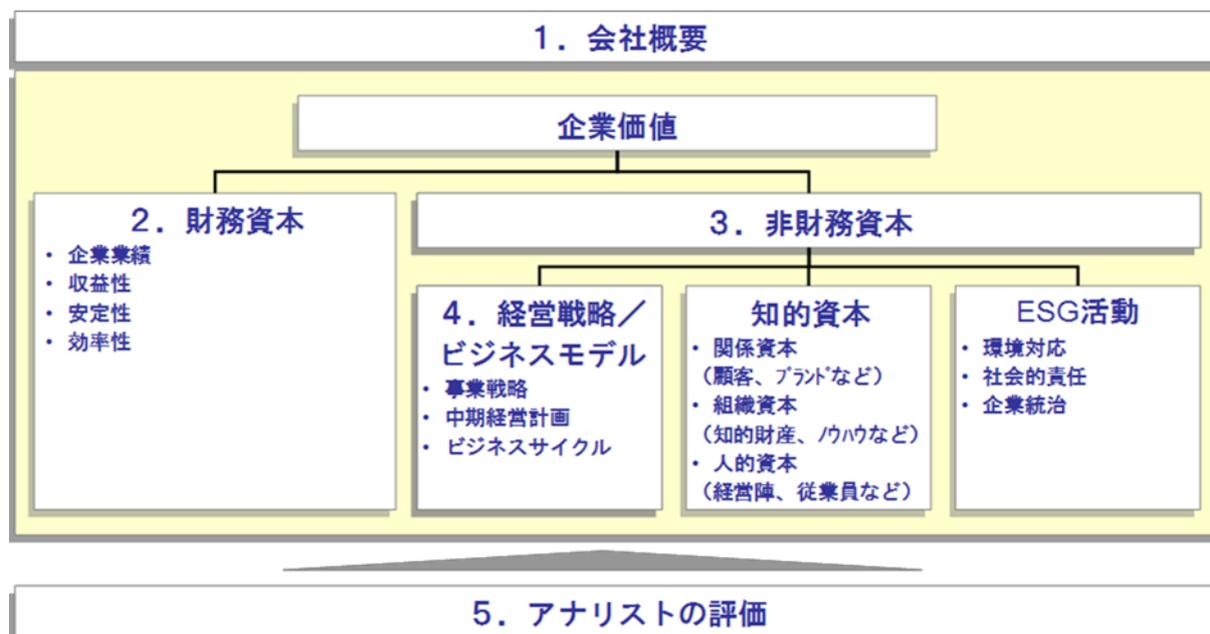
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。



## 指標・分析用語の説明

### ■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

### ■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

### ■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

### ■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を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、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

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。