

日本 PC サービス

M&A 戦略を転換、着実な成長ステージへ

アナリスト 堀 篤

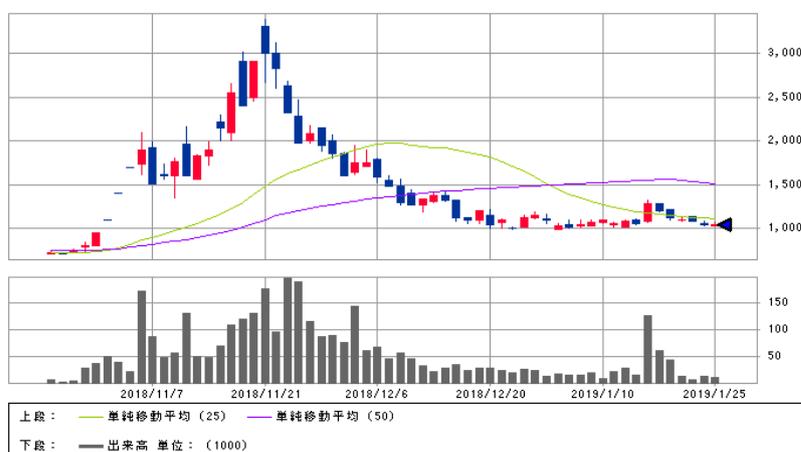
名証 6025

株価 1058 円 (5月10日)

想定株価 1730 円

時価総額 16 億 89 百万円

単位 100 株



5月10日株価 1058 円
 PER 35.46 倍
 PBR 6.07 倍
 配当利回り -

個人宅向けの、パソコン・ネットワーク機器の訪問サポートサービスで国内トップ企業。スマートホン、デジタル家電の修理にも参入し、「家まるごとサポート」をコンセプトとしている。近年、スマートハウス、HEMS、ロボット保守事業などに次々に参入し、介護などの領域なども視野に入れる。

スリープロ、OK ウェイブとも提携関係にあり、法人向けサービスも寄与し始めること、家庭のネットワーク化推進などで、高成長期を迎える可能性があり、地方市場から成長が期待される銘柄の一つ。今期よりスマホ修理事業で全国 77 店舗を展開する企業を買収し、連結開始。来期から本格的に収益寄与へ。

Price gap

同社は、3月27日、スマホスピタル(他1社)の買収を発表。株価はそれ以降、10%~20%、上方へポジションを変えたが、まだ当該 M&A への評価が十分に織り込まれていない。今期末にかけて、来期以降の成長率評価が定まれば、株価位置は変わるだろう。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

1. スマホスピタル社の買収効果

日本 PC サービスは、3月27日に、全国でスマホ修理事業を展開する株式会社スマホスピタル及び、株式会社 Axis の買収を発表した。本レポートでは、この買収を、ポジティブに評価する。

これまでの同社の買収戦略は、かなり先の相乗効果を目論むインキュベーション的な買収が中心であったが、今回の買収は、その連結寄与に即効性があり、直接的な規模拡大と成長率向上に貢献する。同社経営陣は、これまでの買収戦略を、大きく方針転換したものと考えられる。

この買収戦略の転換は、その連結経営管理さえ着実にできれば、同社成長を早め、企業価値の向上に大きく資するだろう。

買収概要は以下の通り。

買収価格：両社合わせて 3 億 22 百万円

買収後のシェア：70%（2社共）

【前年 8 月期及び 10 月期の両社業績概要】

両社合計売上：15 億円（対外取引 12 億円？）

両社合計営業利益：1 億 46 百万円（内部取引消去後 1 億円？）

両社合計純資産額：1 億 99 百万円

暖簾代：年間 6000 万円

年間営業利益寄与予想額：4000 万円

※ 内部取引の金額は会社側へのヒアリングによる金額

スマホスピタル社は、全国 77 店舗でスマホ修理事業を展開しており、Axis 社は、スマホ修理部品を仕入れ、販売している。

同社の買収により、JPS グループは、モバイル修理事業分野へ本格参入すると同時に、PC 修理の直営拠点をも、13 店から一気に 90 店に拡大することになる。これにより、JPS グループは、モバイル修理事業の内製化と同時に PC 修理拠点の確保に成功した。

MM 総研によると、2018 年の日本のスマホ出荷台数は 6.3%減の約 3500 万台とされている。スマホ普及率が頭打ちになっている以上、出荷減少は当然の現象であるが、スマホ修理事業には、着実な需要増が見込まれる。

スマホの修理にあたって、消費者は、携帯電話事業者の保証サービスや、Apple の修理サ

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

ービスを利用するケースが一般的だが、近時、増加しているのが、第三者修理事業者の利用だ。第三者修理事業者は、2015年に総務省が「登録事業者制度」を施行し、登録した事業者にのみ認可されている。登録事業者は、技術的な信頼がある上に、即日修理・引渡しが可能で、価格も抑えられている。また、他の修理サービスでは、スマホ内部のデータが消去されることが多いが、第三者修理事業者では、これを維持したまま修理できるケースが多い。現在では、第三者修理事業者は、修理サービス全体の2.6%程度のシェアだが、今後、この第三者修理事業者のシェアが高まる可能性が高い。

JPSグループでも、2017年に登録事業者となり、iPhone修理事業を行っているが、これらの修理にあたり、登録事業者であっても、訪問先で作業を行うことは許されておらず、同社が得意とするフィールドサポートでは対応できないことが、事業拡大の足かせとなっていた。しかし、今回の買収により、修理可能な店舗を13店舗から一気に90店舗まで拡大したことになる。

本買収の成功により、2020年8月期には、年間の営業利益は40百万円程度上乗せされることが予想される。また、スマホスピタルの各店でも、当社既存事業であるPC修理を行うなど、相乗効果を勘案すると、これら直営店舗数の増加により、連結効果とは別に、既存事業の年間売上成長率は5%程度上振れすることが予想される。

これらにより、同社の利益水準は、安定的に1億円を上回る水準にステップアップし、2021年以降3年間の成長率を年率平均5%程度押し上げる効果があると考えられる。

以下で、今回の買収前買収後の中期予想比較を掲載する。

表1. 上表：買収前予想 下表：買収後予想（当社予想）単位：百万円

連結前中期予想						
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
売上	3,438	3,748	4,100	4,500	4,550	4,600
売上総利益	1,448	1,574	1,763	1,845	1,911	1,940
販売管理費	1,396	1,496	1,650	1,720	1,770	1,790
営業利益	52	78	113	125	141	150
連結後中期予想						
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
新規連結売上		200	1092	1275	1457	1562
営業利益		16	100	120	136	142
のれん代		10	60	60	60	60
連結営業利益		6	40	60	76	82
買収後売上		3,948	5,192	5,775	6,007	6,162
買収後営業利益	52	78	153	185	217	232

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

2. 本第2四半期業績は予想通りに推移

同社が4月10日に発表した第2四半期連結業績は、増収減益となったが、今期予想に対しては巡航速度であり、ほぼ予算通りに推移していると評価できるだろう。

以下で、今期第2四半期までの業績推移を記載する。

表2. 業績推移及び予想（予想数値は会社予想数値を元に原価・販管費を当社想定） 単位：千円

	2016		2017		2Q		2018		2Q		進捗率	2019	
	売上	売上比	売上	売上比	売上	売上比	売上	売上比	売上	売上比		売上	売上比
原価	2,596,975	66.2%	2,129,086	61.2%	984,998	57.7%	1,990,096	57.9%	1,065,206	59.7%	47.5%	2,184,000	58.1%
売上総利益	1,328,903	33.8%	1,349,597	38.8%	722,170	42.3%	1,448,758	42.1%	719,693	40.3%	45.7%	1,574,000	41.9%
販売管理費	1,407,977	35.9%	1,394,396	40.1%	672,165	39.4%	1,396,654	40.6%	688,766	38.6%	46.0%	1,496,000	39.8%
営業利益	-79,073	-2.0%	-44,749	-1.3%	50,005	2.9%	52,103	1.5%	30,927	1.7%	39.7%	78,000	3.6%
経常利益	-75,040	-1.9%	-42,704	-1.2%	50,325	2.9%	54,375	1.6%	29,812	1.7%	40.8%	73,000	4.6%
当期利益	-187,923		-92,076		38,812		9,047		15,749		33.5%	47,000	
配当													
純資産	178,621	0.172787	126,670		167,675		235,952		279,096			310,347	
平均			152,646				201,814					273,149.5	
株主資本	171,424		122,847		161,660		230,955		275,084			306,335	
平均			147,136				196,308					268,645	
その他包括利益	7,097		3,822		6,015		4,028		1,776			1,500	
平均			5,460				5,022					2,764	
自己資本	178,521		126,669		167,675		234,983		276,860			308,111	
平均			152,595				201,329					271,547	
総資産	1,033,765		924,009		876,315		943,553		885,968				
平均			978,887				909,934						
有利子負債	576,757		521,555		428,521		389,527		310,201				
平均			549,156				409,024						
D/E			4.12				1.66						
ROE			-60.34%				4.49%					17.31%	
ROA			-4.36%				5.98%						
配当性向													
発行済み株式数	1,327,700		1,427,700		1,427,700		1,557,700		1,596,700			1,596,700	
平均	1,327,700		1,331,536		1,427,700		1,435,892		1,574,993			1,574,993	
EPS			-69.15				6.30					30.65	
BPS			88.72				150.85					192.97	

今第2四半期業績は、売上が本業のフィールドサポート事業を中心に好調だったが、広告費、採用費等、販売管理費の増加により、営業利益は減少となった。営業利益の減少額19百万円のうち、16百万円が販売管理費の上昇によるものだ。しかし、これらのコスト増加は当初予定を大きくは逸脱しておらず、十分に予算のライン上にあると思われる。

粗利率の低下には、人件費等の上昇などの影響が表れており、一定の注意が必要だが、買収要因を除き、既存事業はほぼ巡航速度に沿った進捗状況だと言えるだろう。

3. 店舗の増加と法人向け需要拡大

本レポートに掲載された情報・見直し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

同社の成長性は、2018年8月期までは家庭のIT化の進展という背景に支えられてきた。しかし、2019年以降、法人向け需要の取り込を本格化させることから、家庭のIT化に加え、法人向けの情報システムのアウトソーシング需要の拡大が、同社の成長性を押し上げることになる。

また、今回の買収により、全国をカバーする直営店舗数が77店舗増加することは、大きな成長性の下支えとなるだろう。これについては、前述したとおり、同社グループ全体の成長率を、2021年以降3年間は暫定的に5%程度上昇させると考えられる。

全国に多くの直営店舗がある、ということは、同社が業界で知名度でも抜きんでのチャンスを作ることになる。そのマーケティングに成功し、さらに家庭のIT化促進が進めば、同社の利益成長率はさらに大きなものになり、同社のステージは1段落アップすることになるだろう。

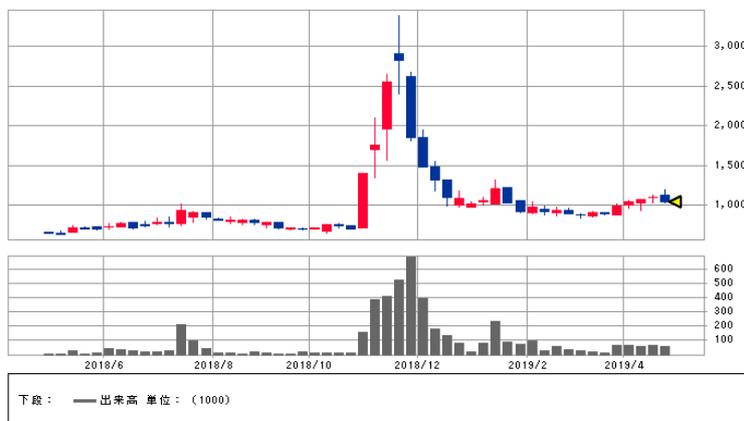
また、同社の法人向けサービスは、いわゆる「RPA導入支援」（ロボット導入による業務自動化）にターゲットを置いている。RPA市場は、企業にとって、業務の効率化だけにとどまらず、正確性の確保、人為ミスの削減、働き方改革対策、人件費等対策、外国人雇用対策など、あらゆる面で、現在の社会需要に応えるものだ。複数の調査会社などによると、同市場の国内での成長率は50%を超えるとされている。

同社のビジネス速度やシェアなどの想定はまだ早い、そちらの成長性評価ができるようになれば、また適切な株価位置は大きく変わるだろう。

4. テクニカル

テクニカル的には、今回の買収後もそれほど株価が大きくは動いておらず、前回レポートと基本的な見方は変わらない。

図1. 日本PCサービス週足



本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

株価は、今年年初にかけて二番底を確実に打ったように見えたが、その後、再度底値を割り込み、842円まで調整した。ここから株価は持ち直し、4月22日には1194円まで、41.8%の上昇を見せ、連休前終値は、1045円となった。

前回の高値3395円が、OKウェーブ社との提携に関する、いわゆる「仮想通貨」への期待を含め、株価のオーバーシュートがあったことは否めないが、それでも同社は前期久々の黒字決算を発表しており、上昇の実態としては、2000円を超えた2週間分、1395円が、過度な上昇に当たると考えられる。

テクニカル上の株価の戻りメドは、半値戻り水準の2118円。ただし、この水準は現状株価との乖離が100%を超えており、一定の時間がかかるだろう。

同社の持続的な株価上昇を想定するのであれば、ひとまずは3分の1戻りの1693円を目指すと考えべきだろう。また、前回高値の実質値（オーバーシュート分を除く株価）を2000円とすれば、その水準からの半値戻りは1421円。

前回の株価急上昇時に需給関係を悪化させたことを考えれば、テクニカル的な第一目標値は、1421円及び1693円のゾーンにあると考えられる。

5. 想定株価

前提条件

今期業績予想

売上 37億48百万円

営業利益 78百万円

当期利益 47百万円

EPS 30.65円

来期業績予想

売上 51億円

営業利益 1億53百万円

当期利益 91百万円

EPS 57.49円

2020年8月期以降2年間の平均利益成長率：15.04% 表1資料より

PEG 2倍（同社事業分野の潜在成長率が高いことなどから）

PER:30.1倍

想定株価：1730円

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1. 本レポートは、株式会社日本マネジコ（以下弊社）が、投資家への情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引に関する最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なってください。
2. 当資料に掲載されている内容の著作権は、原則として弊社に帰属いたします。本レポートにおいて提供される情報につきまして、弊社の承諾を得ずに当該資料の複製、販売、表示、配布、公表、頒布または営利目的の利用を行なう権利を有しません。
3. 本レポートは、弊社が信頼に足ると判断した資料、情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性、適時性などに、投資者が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害またはその他の損害について、弊社が責任を負うものではありませんのでご了承ください。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。