M C J (6670·東証2部)

"eスポーツ元年"到来が強烈な追い風に

アナリスト 岡村 友哉 Yuya Okamura

会社概要					
本社所在地	東京都中央区				
取締役社長	安井 元康				
設立年月	1998年8月				
資本金	3,854百万円				
上場日	2004年6月				
URL	http://www.mcj.jp/				
業 種	電気機器				

株価データ(5月31日終値)				
株 価	1,772円			
発行済株式数	50,870,600株			
売買単位	100株			
時価総額	901.4億円			
予想PER	14.4倍			
予想EPS	122.33円			
実績PBR	2.52倍			

■コアなファンを持つハイスペックPCメーカー

PC本体、PCパーツ、モニタ、PC周辺機器等を開発、仕入、製造、販売、アフターサービスまで一貫体制で手掛けている。

ゲーミングPC『G-Tune』、法人用PC『MousePro』、 クリエイター向けPC『DAIV』など用途ごとにターゲッ トを絞ったブランドを展開。

M&Aで自前で何でもできるグループ力が整い、現在は 新領域のVRなどを補完するため優良ベンチャーへの出 資も進めている。

■今期も売上高、利益とも過去最高更新へ

今19年3月期は、売上高1311億円(前期比5.3%増)、 営業利益90億円(同5.8%増)、純利益59.5億円(同 2.4%増)を見込む。

前期に注力した広告宣伝による認知度アップ効果に加え、高まるゲーミング P C需要の恩恵からパソコン関連事業が増収を確保する見通し。連結子会社化した修理やサポートを手掛けるR-Logicも通年寄与する。

■流動性向上を狙い6月末に株式2分割

IR強化を反映した株価の上昇トレンドは継続している。 それでも予想PER14倍台の株価水準は、同業種平均の 18倍と比べれば割高とはいえない。

6月30日を基準日として株式2分割を実施するが、分割後も株主優待の基準株数を据え置く。株主優待利回りでいえば"実質倍増"となり、一層の株主数増加、流動性向上につながる公算が大きい。

■「eスポーツ」普及をハードで支える

売れないというイメージが先行するPC業界にあって、 売れているPCが高単価のハイスペックPC。

この同社の得意分野に、日本での「eスポーツ」本格普及期入りという強烈な追い風が吹いている。ゲーミング PCの需要増を取り込みながら、ハードからeスポーツ 普及に貢献する。

企業紹介

PC本体、PCパーツ、モニタ、PC周辺機器等を開発、仕入、製造、販売、アフターサービスまでの一連全てを手掛けている。ECサイトと実店舗による直販、大手量販店への納入及びOEM供給のほか、法人にはディストリビューターや自社営業部隊による直販。

また、海外では欧州にモニタの販路を持っている。ユニークでハイスペックな"ツウ好み"のPCを、あらゆるサービスを網羅するグループ力を動員して市場に供給している。現在では、人気グループ乃木坂46を起用したCMを展開し、マス層への拡販も同時に進めている。

● "こだわり"の起源は?

同社のPCは、普通のPCでは「物足りない」「満たされない」という、いわゆるパソコンリテラシーの高い層をターゲットにしている。大衆向けではないため、ターゲットになる層の絶対数は少ない。それでも「需要は確実に存在する」という確信の下で突き進み、着実に業容を拡大してきた。



『Easy-300』 (1999年)

同社の設立は1998年2月。埼玉県の春日部市で現会長の 高島勇二氏が立ち上げたパソコン事業を、マウスコンピュ ータージャパンの社名で株式会社化したのが始まりだ。

当時といえば、PC普及の黎明期。NECや富士通など大手国内メーカーが市場を席巻していた時代である。その中にあって、いわゆるベンチャー企業として、他とは違う戦略に活路を見出していく。まず1999年3月に『Easy-300』(300ドルPC)を発表。当時の米ドル円レートが120円くらいの時代に、廉価なPC投入で消費者を驚かせた。

また、当時主流だった大手のPCは、様々な機能が初期搭載されており、自分で機能を選べるPCへのニーズがジワリ台頭していたという。このニーズを満たすため、同社製品のようなノーブランドPC(ホワイトボックス=ナショナルブランド以外のメーカーが作るPCの総称)も増えつつあった。そのなかで同社は、顧客の求めるスペックに合わせ、カスタマイズしたPCを作る道を選んだ。

そこで始まったのが、**受注生産(BTO=Build To Order)スタイル**である。BTOを採用したため、在庫が発生しないという利点もあった。同社はターゲットをいわゆる"オタク向け"に絞り、ニッチ(すき間)を狙いにいった戦略に傾斜。

これが功を奏し、今に至っても脈々と受け継がれる同社の核となる戦略が築かれたのだ。

製品ヒストリー





『Easy-Cube51C』 (2003年)



G-Tune初期版 (2004年)



G-Tune最新モデル スリム型ゲーミングPC 『NEXTGEAR-C』 (2017年)



『m-Stick』 (2014年)

●オリジナリティの追求

事業も軌道に乗り始めた2003年6月、自社オリジナルのPC『Easy-Cube51C』を発表。これが、キューブ型のPCとしてヒットした。同年11月、社名を現在のMCJに変更している。

この当時、PCのオンラインゲームが流行。時流に対応し、MMORPG(大規模多人数同時参加型RPG)に熱中するゲームユーザーをターゲットに、いわゆるゲーマー向けPCの取扱いを始めた。2004年1月に、今なお同社をけん引するブランド『**G-Tune**』を立ち上げる。

2005年には低価格ノートPC『LuvBook(ラヴブック)』 シリーズを発表。2008年6月にはネットブックに参入し 『LuvBook U100』を、2010年9月にタブレット第1弾 『LuvPad AD100』を発表している。

2014年11月に、世界最小クラスのスティック型PC『m-Stick』を発表。HDMI接続で、液晶TV上でWindowsが使える手のひらサイズの超軽量スティック型PCだ。会議、プレゼン、イベント展示など広く使われる画期的な製品として注目された。

また、ここ数年、ターゲット層を絞ったハイスペックPCを随時投入している。2016年2月にクリエイター向けPCブランド『DAIV』を開始。今年5月には、AI(人工知能)開発を支援するディープラーニング(深層学習)専用PC『DEEP∞(ディープインフィニティ)』も開発。

その他、グループ会社のユニットコムでは、株のトレーダー専用PCも開発している。オンライン証券大手のカブドットコム証券と共同で、『kabuパソ』シリーズを発売。本格的なオンライントレードに最適な環境を提供する。







『kabuパソ』 (2013年)

グループ主要会社の紹介





「G-Tune」ゲーミングPC

①マウスコンピューター

創業時に生まれた会社。PCおよび周辺機器の開発・製造・販売を手掛けている。ゲーミングPC『G-Tune』、法人用PC『MousePro』、クリエイター向けPC『DAIV』など用途ごとにターゲットを絞ったブランドを展開している。

現在、最も注力しているのは**認知度の向上**だ。パソコンリテラシーの高いニッチ層には有名とはいえ、シェアを高めるにはマス向けのアピールが必須。2016年末より**テレビCMを積極実施**している。

国産のPC、かつ他社PCより低価格。・・・これだけでマスにも遡求できるが、特筆すべきは 購入前後のサポート体制である。24時間365日稼働のコールセンターと共に、自前のリペアセンターを保有。顧客のPCを入庫後、96時間以内に修理を完了する「96時間修理完了サービス」を提供している。足元ではPC業界初のLINEでサポート体制も整えた。PC購入後のケアを充実させることで自社製品のファンを増やし、リピート率を高めることに主眼を置いている。

UNIT OM



「VIVE」推奨スペックPC LEVEL-R027-i7-VNR

②ユニットコム

オリジナルPC、PCパーツ、周辺機器などの販売を手掛けている。VR製品の取扱いも増えており、台湾HTCのVR製品VIVEとVR利用向けの推奨PCとのセット販売も行っている(単価は20万円前後と高単価に設定できる)。全国に70以上の店舗(「パソコン工房」)を運営。店舗(アセット)を活用したサービスにも注力している。

TEKWIND



③テックウインド

PCやPC周辺機器、パーツの卸売・販売を手掛けている。マイクロソフトやインテル、ASUSなど50社以上の幅広い製品を扱う。2015年から、長時間座っても疲れないゲーミング用チェアも販売。価格帯は4~5万円で、他社の類似製品(10万円程度が相場)よりリーズナブルな設定になっている。

4 iiyama

高成長、高収益企業。オランダ本社で、モニタの開発・販売を 手掛けている。主要販売国はドイツ、フランス、イギリスなど 欧州主要国。PCモニタの他、大型ディスプレイなどハイエン ドのデジタルサイネージ、タッチモニタに注力している。





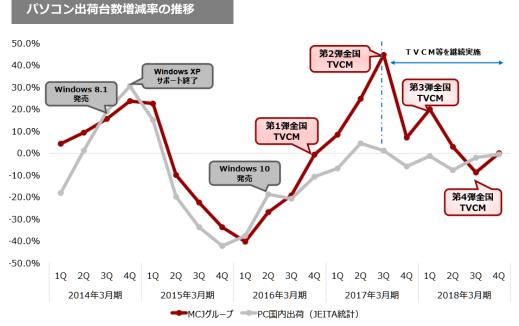
iiyama モニタ

ビジネスモデル考察(1)

● 弱点は強みに変え、長所は伸ばす成長戦略

PC市場は国内でも縮小している。JEITA統計によれば、前18年3月期(17年4月~18年3月)のPC国内出荷は3%減だった。今19年3月期についても、同社側は「市場は微減が続く」と予測している。そうした衰退傾向のPC市場にあって、同社は出荷台数を伸ばしながら市場をアウトパフォームしている。その所以は大きく2つある。

1つ目が、PC市場において未だ「シェアが低い」こと。縮小市場といえども巨大なPC市場にあって、同社はマス向けに弱いという弱点があった。この弱点を逆に成長ポテンシャルと捉えシェア拡大策に動いたのだ。乃木坂46を起用したテレビCMの積極攻勢で、『mouse』の口ゴをお茶の間レベルの知名度に引き上げた。認知度向上のリアクションは早く、ノートPCのEC経由の販売増という形で発現。他社シェアを奪う形での成長余地は大きい。



※ 上記グラフは、四半期(会計期間)ごとの出荷実績を前年同期と比較したもの

2つ目が、絶対的な強みを持つハイスペックPCが成長市場であるということ。昨年はVRの台頭が話題になったが、目下で視線を集めるのがAI(人工知能)開発だ。 同社は今年5月、AI開発・ディープラーニング専用PCの発売を発表している。

企業や大学、研究機関のAI開発現場で、専用の高性能PCの二ーズは高い。そうした市場トレンドを把握し、最新の技術を製品に反映できるのも、同社が受注生産(BTO)であるという長所が活かせるため。

成長市場の恩恵を、いち早い製品化で享受できる体制になっている。

ビジネスモデル考察(2)

●有望なVBポートフォリオを構築

足元では、長期の成長に視野を広げ、戦略的にベンチャー (VB) 投資を実施している。既 存ビジネスで手掛けていない領域について、VB投資を通じてカバーすることを基本戦略と している。直近の実績は以下の3事例。ハードウェア、コンテンツ、VRインフラと三様で 多角的に市場成長の果実を受け取れるポートフォリオになっている。



[Aplay N1L] ネイン社

①ネイン

音声認識技術を活用した"ヒアラブルデバイス"を開発するベンチャー 企業。2016年11月に出資。

同社製イヤフォン『APlay』は、耳のウェアラブル(ヒアラブル)と いうコンセプトで開発され、大手家電量販店で販売されている。



[CHAINMAN] 桜花一門社

②桜花一門

VRゲームコンテンツを開発するベンチャー企業。2016年11月に出 資。台湾HTC製VRヘッドマウントディスプレイVIVE向けVRゲー **ムに特化**している。2017年8月、VIVE向けに『CHAINMAN-暗闇 から迫る恐怖』を発売。VRと相性が良いホラーゲームを開発して いる。 VIVE向けのゲームでヒット作が生まれれば、VIVE推奨ハイ スペックPCの販売増につながる好循環が期待される。

③米Immersy.Inc

スマートフォンを使ったVR**やモバイル360°向けの広告配信プラットフォーム**を開発す る米国のベンチャー企業。2017年7月に出資。ヘッドマウントディスプレイを被ると、 360度動画を用いた広告を表示することが可能なプラットフォームを提供。VRを用いた広 告はまだ広く普及はしていない。今後の潜在成長性は大きく、同社の他にも台湾HTCや日 本のグリー、メタップスも出資する有望ベンチャーである。

モバイル360°向け

モバイルVR 向け

3D環境における2D広告







業績

業績推移(百万円)

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	純利益	前期比	1 株利益 (円)
2015年3月	102,889	△1.1%	5,068	24.8%	2,627	45%	53.83
2016年3月	103,288	0.4%	5,167	1.9%	3,087	17.5%	63.48
2017年3月	108,727	5.3%	7,463	44.5%	5,030	62.9%	103.44
2018年3月	124,544	14.5%	8,504	13.9%	5,811	15.5%	119.49
2019年3月予想	131,100	5.3%	9,000	5.8%	5,950	2.4%	122.33

●前18年3月期は、売上高1245.44億円(前期比14.5%増)、営業利益85.04億円(同13.9%増)、純利益58.11億円(同15.5%増)。**二桁増収増益で、過去最高を更新**した。なお、第3四半期中に保有不動産の売却で一時収益を計上している。この分を除いても売上高は12.4%増、営業利益7.0%増と過去最高を更新した。

前期は**マス向けの認知度アップを狙い、テレビCMなどの広告宣伝を計画以上に実施。**販売管理費は前期比で15億円増加している。**将来に向けて種を撒いた(先行投資)期でありながら、 増益を確保**した点は特筆すべきだ。

その増益の主因は、**増収効果**(前期比158億円の増収)にある。子会社別では、マウスコンピューターが12.4%増収、ユニットコムが10.3%増収、iiyamaも23.7%増収を記録。マウスコンピューターでは、テレビ C M の反響は早く、ノート P C の E C 販売や法人販売が伸長。また、ゲーミング P C など高付加価値製品の販売が好調だった。

●今19年3月期は、売上高1311億円(前期比5.3%増)、営業利益90億円(同5.8%増)、純利益59.5億円(同2.4%増)を見込む。認知度アップの効果に加え、高まるゲーミングPC需要の恩恵からパソコン関連事業が増収を確保する公算は大きい。連結子会社化した修理やサポートを手掛けるR-Logicも通年寄与する。

営業利益予想の90億円は、過去2期の平均値「営業利益率6.9%」が前提となっている。ただ、 広告宣伝費がかさんだ**第2四半期を除き、前期は四半期ベースの営業利益率が7%を超えていた** (直近の第4四半期は7.3%)。

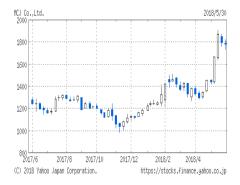
今期も広告宣伝費は増やすようだが、前期比2%程度を考えているもよう。計画通りの売上高が確保されれば、営業利益は期初計画を自然と上振れるだろう。

なお、今期は中計の最終年度。当初設定した中計の売上目標上限1,200億円は、前期に前倒しでクリアした。中計の微修正はせず、**来期に開示する新中計で、計画以上の収益性向上を果たせた先のグループの成長ビジョンが示される**という。

投資評価(1)

株価(ヒストリカル)					
年初来高値	1,904円				
年初来安値	1,183円				
上場来高値	2,863円				
上場来安値	28円				

※株式分割考慮後





※2018年3月期株主優待カタログ(予定)

●現在の株価は、株式分割を考慮すると2004年9月以来の高水準にある。株式市場での評価を高めた起点は、アベノミクス相場の開始ではなく、2016年5月だった。この16年5月から17年3月まで、月間で11カ月連続の株価上昇を果たした。

この起点となった**16年5月は、上場後で初となる中期経営計画を出したタイミング**である。情報開示を拡充させ、国内外の機関投資家や個人投資家との接点を増やした。そもそも市場における知名度が低かったことで、IRの効果は覿面だった。これは、テレビCMで自社ブランドをPRし、PC販売増に直結させた点に重なるところである。

株価の上昇トレンドは2年経過した今なお崩れていない。今年の高値は決算発表後の5月18日に付けた1904円。一方で、TOPIX、同社が属する東証2部指数とも年初来高値は1月23日に付けている。年初来のパフォーマンスも、同社の+50.1%に対し、TOPIXが-3.8%、東証2部指数が-0.2%。株式市場全体の地合いが悪化するなかで高値を更新しており、同社をピックアップした実需買いが続いている証左といえよう。現在の同社の予想PERは約14倍。東証1部の同じ「電気機器」業種の予想PER平均は18.0倍のため、割高とはいえない。同じ東証1部の土俵にあがれば、同社株の割安感に気付く投資家は一層増えるだろう。

その東証1部昇格に向けた同社の意気込みは強い。

IRのほか、株主優待制度の導入(1000株の保有で1万円相当の商品を選べる「株主優待商品カタログ」が好評)で個人の株主数増加に動いてきた。

さらに、6月30日を基準日とした株式2分割を発表。2分割後も株主優待の基準株数を据え置くため、株主優待利回りでいえば"実質倍増"させた。

同社では分割による流動性向上を見込んでいる。流動性を高め、機関投資家の買いも呼び込みたいようだ。この機関投資家の買いという点では「時価総額1000億円」(5月末時点で901億円)が重要な分岐点と見る。

東証1部銘柄で調べると、時価総額1000億円以上の銘柄のアナリストカバー率は90%(786銘柄711銘柄)と高い。一方で、1000億円未満の銘柄は同37%(1289銘柄中408銘柄)にとどまり、非常に大きな開きがある。節目の時価総額1000億円(株価1966円)は目標ではなく、1000億円の先に新たな展望が拓かれよう。

投資評価(2)

●現在、同社をカバーしている証券会社は1社。サンプルは少ないが、この証券会社による今期の業績予想は「売上高1350億円、営業利益95億円」。この数値がいわゆる"コンセンサス"となるため、今後の決算発表や業績修正時のポジティブ/ネガティブ判定の目安になる。

筆者も、会社計画の営業利益90億円は保守的と見ている。テレビCMを集中投下した前期の第2四半期、コスト増で営業利益は15.18億円だった。ただ、広告宣伝費が一巡した第3四半期、第4四半期はそれぞれ24.72億円、25.20億円。**四半期営業利益は巡航速度で25億円前後**まで引き上がっており、売上高1300億円超を前提とするなら、通期の営業利益100億円乗せも視野に入れるべきだろう。

●同社は、縮小するPC市場で逆行成長するハイスペックPCを得意とする企業である。 PC市場はスマホやタブレット端末の普及を逆風としてきた。ただ、**ハイスペックが求められる** ゲーミングPCやプログラミングPCをスマホで代替することは不可能。

これは、スマホの進化とともに収縮したカメラ市場にあって、一眼レフ・ミラーレスカメラが拡大しているのと同じ構図だ。また、単価は高くても、"高機能性"をウリにする市場(ヨーグルトなど)は伸びている。競争力のある高単価商品が売れる、これはメーカーにとって何より重要な要素である。

PC業界にあって、売れている高単価商品はハイスペックPCである。その同社が得意とする分野に、さらなる強烈な追い風が吹く。それは、今年(2018年)がPCゲームを使った対戦競技「eスポーツ」が、日本でも本格普及の幕を開けた(eスポーツ元年)からだ。今年2月に「日本eスポーツ連合」が設立され、プロライセンスの発行が始まった。これをきっかけに、3月には吉本興業がプロチーム運営を発表。Jリーグがeスポーツのサッカーゲーム大会開催を発表するなど、大手企業が続々と参入を表明した。

eスポーツの盛り上がりが、いわゆるオタク層ではない層のゲーミング P C需要を喚起している。

海外のPCゲームをプレイするにはゲーミングPCが必要になり、周辺機器も必要になる。そのゲーミングPCは、自作かBTOの二択だが、**初心者にとってはサポート体制の充実したBTOが有力な選択肢**になる。目下では、大手家電量販店まで、eスポーツ関連製品を集客の目玉に位置付け、売り場を拡充するようなトレンドも生まれている。

株式市場においても、eスポーツをテーマにした関連銘柄を探す動きが出てきた。ただ、一般的に名前が挙がるコンソール(家庭用ゲーム機)向けソフトメーカーではなく、その追い風を直接享受しているのは、ゲーミング P C を手掛ける企業であることはあまり知られていないように思う。国内企業のゲーミング P C ではツクモの『G-GEAR』や、ドスパラの『ガレリア』も知られているが、単体では非上場。

eスポーツ普及をハードウェアから後押しするど真ん中、かつ唯一の上場銘柄ではないだろうか。

(岡村)

ディスクレーマー

本レポートは、株式会社マジカルポケットが委託したアナリストと対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポートを委託したアナリストの分析及び評価によるものです。

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の勧誘または誘引を目的とするものではありません。

いかなる場合におきましても、投資の最終決定は投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、株式会社マジカルポケットおよび受託者である作成アナリストは一切の責任を負わないものとします。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。

なお、本レポートの著作権は株式会社マジカルポケットに帰属します。 本レポートの無断複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

【本レポートに関するお問合せ】

株式会社マジカルポケット

〒102-0074 東京都千代田区九段南1丁目5-5 九段サウスサイドスクエア3FTEL: 03-5226-5433 FAX: 03-5226-5434

※アナリストレポート記載内容に関する質問事項につきましては、一切お答え致しかねます。 予めご了承ください。