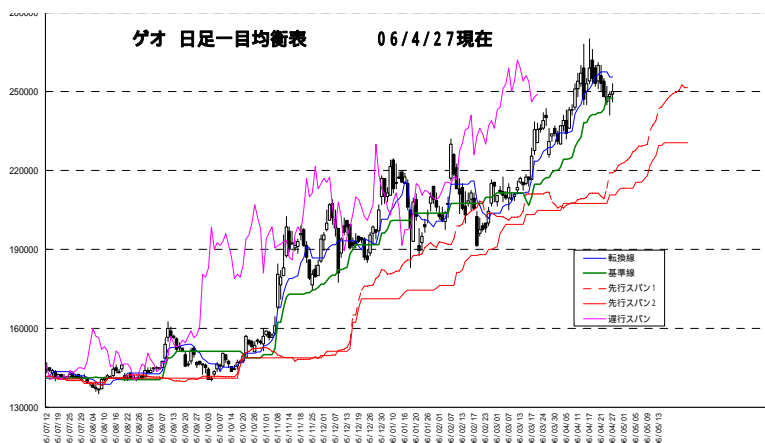


参考銘柄1

ゲオ (2681 東証1部)



【レンタルビデオ大手、CCC と市場を二分】

4/27 株価 250,000 円(1株単位)

連結 PER 14.5 倍
 連結 PBR 7.61 倍
 連結 ROE 27.5%
 発行済株式数 580,000 株
 配当利回り 1.68%
 年初来高低 225,000-270,000 円
 売買高 10 日移動平均 3880.8 株

ポイント1 CCC と国内 2 強をなすレンタルビデオショップ大手

ゲオは愛知県に本社を置くAV(音響・映像)ソフトのレンタル・販売店。レンタルビデオショップでは「TSUTAYA」を展開するカルチュア・コンビニエンス・クラブ(CCC)と市場を2分する日本最大手企業である。2004年6月に創業社長の遠藤結城氏が交通事故で不慮の死を遂げ、一時は企業としての命運が大きく揺らいだ。故遠藤社長は、1982年にまったくのゼロの状態からゲオを立ち上げ、倒産した大型家電量販店などを買収して店舗を拡張する手法を駆使して、名古屋地区から日本全国のレンタルビデオショップの頂点に登りつめた最大の功労者である。その創業社長を突然失うことになり、社の内外に大きな衝撃をもたらした。しかし後任として当時専務だった沢田喜代氏が社長に昇格し、企業規模の拡張を主眼とする遠藤路線をそのまま引き継いだ。これによってベンチャー企業にとって最大のリスクとも言える創業社長の喪失を全社一丸となって乗り越えてきた経緯がある。2005年9月中間期では売上高793億円(+20.1%)、経常利益20.6億円(+30.4%)、最終利益10.4億円(+0.2%)のしっかりした内容を挙げるに至っている。ゲオショップ全体の有効会員(過去1年間で利用した会員数)は795万人に達した(前年比+88万人)。

後任社長の沢田喜代氏はゲオの創設時からのメンバーで、故遠藤社長とともに店舗計画を担当してきた実績を持つ。倒産した大型店を買収して、居抜きでコストをかけずに出店する独自の戦略を指揮していたのは沢田氏であり、強烈なまでの故遠藤社長の拡張路線はそのまま影響なく引き継がれた。社長交代のあった2004年は、6月にマツモト電器を子会社化し(現ゲオリークル)、11月にはビデオシティを完全子会社化して北陸地区で22店舗を獲得した。また上場企業のシチエとも資本・業務提携を行い関東地区での店舗網を強化。続く2005年も3月にメガーズグループを事業支援することで合意し、これによって東京・千葉県内で9店舗を譲り受けた。同年9月はジャスタック上場のスガイ・エンタテインメントの株式72%をTOBにより取得し連結子会社化している。また2005年1月にインデックスとの共同出資でビデオ・オン・デマンド事業の「ゲオ・ビービー」を設立。同じく4月には文教堂と業務提携を交わしており、景気の回復とともに同社の看板となった破たん企業を買収する拡張戦略は下火になりつつあるが、代わって上場企業や販売ルートを持つ有力企業との提携戦略が前面に打ち出されるようになった。

ポイント2 買収戦略を駆使した段階から、今後はFC展開も加速へ

現在の店舗数は、複合メディアショップの「ゲオショップ」743店(直営646、FC97)、総合リサイクルショップの「Doki-Doki」75店(直営49、FC26)、複合アミューズメントの「スガイ」が14店(直営のみ)、その他通信ショップなどが47店と、ゲオグループ全体で879店を展開している。故遠藤社長の掲げていた1000店舗の大目標に着々と近づいて

この資料はファーストメイク・リミテッドが会員のみ発行するものです。当資料に記載されている数字・意見等は、当社がその正確性を保証するものではありません。また、投資に関する最終判断はご自身で行われますよう、お願い申し上げます。加えて、当資料の著作権はファーストメイク・リミテッドに帰属し、いかなる方法によっても、全部もしくは一部を無断で複製・転用・配布・転送することを禁じます。

ゲオ (2681 東証 1 部)

いる。同社の特徴は最大のライバルである「TSUTAYA」と比較すると分かりやすい。「TSUTAYA」が主に都心繁華街や住宅地で小型店舗を展開しているのに対して、ゲオはロードサイドで大型店を中心に展開する。「TSUTAYA」は 9 割以上の店舗でフランチャイズ方式を採用しているが、ゲオは直営店による出店にこだわっているのも対照的。最近では店舗の空白地域を埋めるために FC 展開にもようやく力をいれるようになった。それでもロードサイドの大型店が中心で、ビデオ、CD、DVD から中古ゲーム、書籍、CD-ROM まで幅広く取り扱い、それぞれ新品、中古品の販売とレンタルまでを手がける。

同社の成長の特色は積極的な買収戦略である。遠藤社長が存命だった 2002 年 3 月期から 2004 年 3 月まで特にそれが顕著となっていた。デフレ色が日本に蔓延していた 2004 年ごろまでは、異業種の小売チェーン店で経営破綻が起これると、再建支援先としてゲオの名前がしばしば浮上した。店舗が 500 店に達するまでは、そのうちの 5 割が破たんしたチェーン店を丸ごと買収した店舗で構成され、4 割が同業他社のリストラに伴って手放した店舗に居抜きで出店したものである。同社が自ら新規に出店するのは全体の 1 割程度にすぎない。売り場面積 800 平方 m の店舗を出店する場合、まったくの新規出店では初期投資コストが 1 億 2000 万円かかる。しかし、既存のインフラが使えるリストラ店の場合は 8000 万円で済み、買収店舗なら 4000 万円ですすむ。家主に対して賃料交渉も優位に立つことができ、契約年限の残っている店舗では借り手優位の賃料交渉になるため、10～30%は引き下げられる。これらのコスト圧縮によって買収店は 3-6 カ月で黒字化できる。ゲオはこの手法で投下資金を 5 年以内に回収し、急速な店舗数の拡大を実現してきた。

出店コストが低いため、その分を CD や DVD のレンタル料に反映させることができる。ゲオの店舗戦略は同一商圏では他店よりもとにかく安くレンタルし販売するというもの。映画の旧作 DVD を 7 泊 8 日でレンタルした場合、「TSUTAYA」は 1 本 330 円、ゲオは 190 円。出店コストの引き下げがダイレクトに価格に反映し、そこに 2 万点を越える膨大な品ぞろえが追い打ちをかける。独立系の中小 CD、ビデオレンタルショップは価格面と品揃えで太刀打ちできず次々と閉店に追い込まれ、それをまたゲオが買収するという淘汰の構造ができあがった。

ポイント3 異業種を巻き込んだ提携戦略に転換

最近になって遠藤路線から沢田社長の新路線が徐々に目立つようになった。景気拡大の長期化とデフレ脱却の流れによって大型の企業破たんが減少し、これまでのような居ぬきでの買収戦略が使えなくなってきたせいもある。しかしそれ以上に、直営店の網羅はほぼ日本全国を一巡したことがある。すでに本業のメディア事業では、「ゲオ」を筆頭にゲオイエス、ゲオリークル、ゲオグローバルなど地域別に関連会社は 13 社に達した。またアミューズメント事業では遊技場のスガイエンタテインメント、不動産販売ではゲオエステート、など総勢で子会社 18 社、関連会社 3 社を有するようになった。北海道から九州・沖縄まで度重なる買収によって直営店を配備し終えたことで、次はこれまで買収したグループ各社との相乗効果を高める必要が生じてきた。ここに至ってゲオは、はっきりとグループ経営路線に舵を切りつつあるようだ。今後は経営効率を高めることを主眼としており、当面は規模のメリットを生かしたコストダウンを図って、2.8%まで低下した売上高営業利益率を、本格的な買収戦略に打って出る以前の 4%台に戻すことを狙っている。

経営効率の引き上げを狙って、今後は買収よりも提携戦略を強化する方針。そこで同業の AV ソフトレンタル店をはじめ、家電量販店や食品スーパー、書店などに提携先を広げてゆく。出版取次大手のトーハンと共同出資会社「T&G」を設立して、書店向けに中古ゲーム販売や AV ソフトレンタルの FC 展開を開始。文教堂とも 2005 年に包括的な事業提携を交わし、現在は 10 店舗で中古ゲームソフトを販売している。1 階が文教堂で 2 階がゲオという共同複合店も立ち上げている。この他にもカフェ併設店が 3 店、ホビー系大型店は 2 店を展開する。ライバルの CCC は 3 月に音楽ソフト販売第 2 位の新星堂と資本提携した。この提携によって、新星堂は CD や DVD 販売の面で CCC の FC に加盟する。新星堂の 230 店を加えると CCC の店舗数は 1100 店を超えてゲオを大きく突き放すことになる。これを追撃するゲオの新しい戦略が待たれることとなった。自前の店舗戦略から異業種を巻き込んだ 2 大勢力の拡張争いで、新たな陣取り合戦が再燃しつつある。

この資料はファーストメイク・リミテッドが会員のみ発行するものです。当資料に記載されている数字・意見等は、当社がその正確性を保証するものではありません。また、投資に関する最終判断はご自身で行われますよう、お願い申し上げます。加えて、当資料の著作権はファーストメイク・リミテッドに帰属し、いかなる方法によっても、全部もしくは一部を無断で複製・転用・配布・転送することを禁じます。

ゲオ (2681 東証 1 部)

ポイント4 テクニカル:上場来高値を更新中

新興市場的な銘柄は今年1月のライブドアショック以来、一貫して上値を抑えられる展開が続いているが、同社の場合すでにいち早く2月以降は高値更新に向かった。昨年10月から始まっている週足2段上げの上昇トレンドを一貫して維持したまま、4月には上場来高値27万円を迎えるに至った。現在は短期調整の過程にある。次のターゲットは、日足ベースの同幅上げで32万円。週足の同幅上げでも35万円が妥当値。

業績(連結・億円・前期比%)

| | 売上高 | | 経常利益 | | 純利益 | | EPS |
|----------|------|------|------|------|------|------|--------|
| 2004/3 | 1198 | 27.4 | 42.2 | 34.8 | 23.0 | 32.9 | 15,788 |
| 2005/3 | 1511 | 26.1 | 47.7 | 13.0 | 27.6 | 20.0 | 10,623 |
| 2006/3 予 | 1810 | 19.7 | 66.0 | 38.3 | 50.0 | 81.1 | 17,146 |

(四季報より)

この資料はファーストメイク・リミテッドが会員のみ発行するものです。当資料に記載されている数字・意見等は、当社がその正確性を保証するものではありません。また、投資に関する最終判断はご自身で行われますよう、お願い申し上げます。加えて、当資料の著作権はファーストメイク・リミテッドに帰属し、いかなる方法によっても、全部もしくは一部を無断で複製・転用・配布・転送することを禁じます。