

ホリスティック企業レポート

鎌倉新書

6184 東証マザーズ

フル・レポート
2017年1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 20170117

ライフエンディング業界でユーザーと事業者を仲介するインターネットメディアを運営 出版社からの業態転換の過程で築き上げられてきたビジネスモデルに着目

1. 会社概要

・鎌倉新書(以下、同社)は、人の供養に関係するライフエンディング業界において、インターネットメディアを運営する事業を展開している。業界の事業者に対してユーザーを紹介することで得られる成約報酬が主な収益源である。また、祖業の出版事業も有している。

アナリスト:藤野敬太
+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

2. 財務面の分析

・11/1 期～16/1 期は、5 期連続の増収で、売上高は年平均 30.7%増のペースで拡大してきた。一方、11/1 期に赤字だった経常利益は 12/1 期以降は黒字で推移したが、他社との提携事業に伴う先行費用のため、14/1 期と 15/1 期は 2 期連続で減益を経験した。

・他分野で事業者とユーザーのマッチングサービスを行うネット企業との比較では、成長ステージが似ていることもあり、収益性、成長性とも似たような水準にあり、高成長企業としての特徴が確認できる。

【主要指標】

	2017/1/13
株価(円)	1,047
発行済株式数(株)	8,394,400
時価総額(百万円)	8,788

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	60.2	43.1	33.6
PBR(倍)	13.5	10.6	8.1
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、現社長による事業の再定義から始まった知見の蓄積と仕組みの構築にある。情報加工業としての事業再定義と、それにより蓄積された知見が、インターネットメディアをベースとした、ユーザーと事業者をマッチングさせる現在の仕組みの構築につながった。

【株価パフォーマンス】

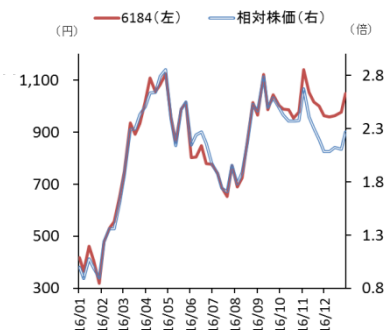
	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	8.8	5.1	127.0
対TOPIX(%)	7.0	-5.2	110.4

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題には、ユーザーへのインターネット活用の啓蒙、事業者にとってのメリット増大の追求、他メディアとの提携の経験の蓄積がある。

・成約率を上げることを中心とした既存事業の深掘りのほか、周辺事業への進出を本格化させることで、中長期的にライフエンディング業界でのプラットフォームとしてのポジションを確立することを目指している。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

・事業の再定義が成長の原点だが、ユーザーと事業者の両者が抱える課題を適正に捉えた点がビジネスモデルを強くしている。価値と価格の橋渡しのために自前のユーザー接点を重視することは、中長期的にブランド価値向上に資すると考える。

【6184 鎌倉新書 業種: サービス業】

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)
2015/1	917	17.9	12	-78.7	27	-52.5	10	-65.6	1.5	40.8	0.0
2016/1	1,147	25.1	225	1,775.0	211	658.5	125	1,150.0	17.4	77.7	0.0
2017/1 CE	1,315	14.6	320	41.8	315	49.2	190	51.1	23.7	—	0.0
2017/1 E	1,355	18.1	342	52.0	338	60.4	204	62.9	24.3	98.7	0.0
2018/1 E	1,584	16.9	434	26.8	433	28.1	262	28.1	31.2	129.9	0.0
2019/1 E	1,832	15.6	541	24.6	540	24.7	327	24.7	39.0	168.9	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、単体ベース

15年12月の上場時に225,000株(分割後ベースで900,000株)の公募増資を実施(オーバーアロット分75,000株(同300,000株)を含む)
15年8月31日に1:200の株式分割を実施 16年10月1日に1:4の株式分割を実施

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ ライフエンディング業界でのインターネットメディアを運営

鎌倉新書(以下、同社)の主な事業は、葬儀サービス、仏壇仏具販売、墓地墓石販売等のライフエンディング業界に関するインターネットメディアの運営である。同社のインターネットメディアを通じた、ユーザー(買い手)と事業者(売り手)のマッチングが同社のサービスの中心である。同社の売上高の中心は、紹介したユーザーが実際に商品・サービスを購買することで発生する成約報酬によってもたらされている。

マッチングのサービスを通じて、同社はユーザーと事業者の両者に付加価値を提供している。同社のインターネットメディアを利用することで、ユーザーは適切な商品・サービス選択や購買が可能となり、事業者は、販促やマーケティングの効率化と集客の増加を実現する。

◆ メディアの競争力を支えるコンテンツ力とユーザー対応

同社では、ユーザーをどれだけ集められるかの紹介数と、事業者で紹介した見込み客ユーザーのうちどれだけが購買に至ったかを示す成約率を意識した運営がなされている。祖業であるライフエンディングに関する出版業を通じて蓄積されてきたコンテンツと、お客様センターによる対応に代表される紹介から成約に至るプロセスでの積極的な関与が、インターネットメディアの競争力を支えている。

◆ 全売上高の約90%がインターネットメディア運営関連

同社の事業は、ライフエンディングサービス事業の単一セグメントだが、ユーザーと事業者のマッチングのためのインターネットメディアを運営するライフエンディングサービス事業と、ライフエンディング関連の書籍の制作・販売を行うライフエンディング関連書籍出版事業の2つのサービス区分に分類される(図表1)。前者が全売上高の90.1%を占めており、事業の中核となっている。

【図表1】サービス区分別売上高

(単位:百万円)

サービス区分	売上高		前期比		構成比	
	15/1期	16/1期	15/1期	16/1期	15/1期	16/1期
ライフエンディングサービス事業	830	1,034	20.1%	24.5%	90.5%	90.1%
ライフエンディング関連書籍出版事業	86	113	0.2%	30.4%	9.5%	9.9%
合計	917	1,147	17.9%	25.1%	100.0%	100.0%

(出所) 鎌倉新書有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

➤ ビジネスモデル

◆ ライフエンディング業界とは

同社が事業領域とするライフエンディング業界は、主に、葬儀サービス、仏壇仏具販売、墓地墓石販売といった供養に関連する業界によって構成されている。

宗教や宗派により異なるものの、需要側であるユーザーの視点では、人が亡くなった時の葬儀の執行、四十九日頃に用意される仏壇の準備、納骨のためのお墓の確保という供養のための一連の流れが存在する。

一方、供給側の事業者は、葬儀は葬儀、お墓はお墓というように縦割りで分断された状態になっており、一貫して提供する事業者はほとんど存在しない。

◆ ユーザーが事業者を選ぶことに慣れていないことが業界の特徴

ユーザーにとって、亡くなった人を弔う機会は、人生において多いことではない。そのため、ライフエンディング業界の事業者と接点を持つ機会は自ずと限られ、ユーザーの事業者を選択する眼が養われることはない。また、最近では「終活^{注1)}」という言葉が普及してきたとは言え、残された者にとっては、事前の準備なく一連の弔いを行わなくてはならないというケースが多い。

その結果、以下のようなユーザーの不満、不安が生じやすい業界と考えられる。

- ・ 近い人が亡くなるという状況で適切な判断をしづらい時に、多額の出費を伴う意思決定をしなくてはならない
- ・ 限られた時間の中で、何をどこまで行うべきか分からない
- ・ どのようなサービスの選択肢があるか分からない
- ・ 事業者の選び方が分からない
- ・ いくらが適正な費用なのか分からない
- ・ 信用できる事業者なのかが分からない

ライフエンディング業界は、「情報の非対称性^{注2)}」が明確に出やすい業界と言えよう。

◆ 事業者もまたマーケティングに慣れていない

ライフエンディング業界の事業者が提供する商品・サービスは、一般的に、高単価・高粗利益率のものが多くと言われている。

取り扱われる商品・サービスは、元々、地域の慣習・風習に強く影響を

注1) 終活

「人生の終わりのための活動」の略。人間が人生の最期を迎えるにあたって執る様々な準備や、そこに向けた人生の総括を意味する。

注2) 情報の非対称性

「売り手」と「買い手」の間において、「売り手」のみが専門知識と情報を有し、「買い手」はそれを知らないというように、双方で情報と知識の共有ができていない状態のことを指す。

このような時、一般に市場の失敗が生じて、パレート効率的な結果が実現できなくなると言われる。

受けるものであり、地域密着型の展開をしている事業者が大半であった。当然、売上高の多くが、地域内での紹介で得られた顧客からのものとなる。以前は、地元の業者を選択するユーザーが大半だったため、集客に苦勞することは少なかった。

しかし、都市化の進展や、儀式的簡素化等によってユーザーの選択肢が多様化してきたため、来客を待つだけでは経営が成り立ちにくくなっている。特に葬儀業界においては、低価格を訴求する事業者の新規参入が散見され、競争が激化している。

また、取り扱う商品・サービスはそもそもリピートユーザーを期待しづらいものである。そのため、集客や営業のコストがかかりすぎる、価格以外での差別化を図りにくいといった課題を抱えている。

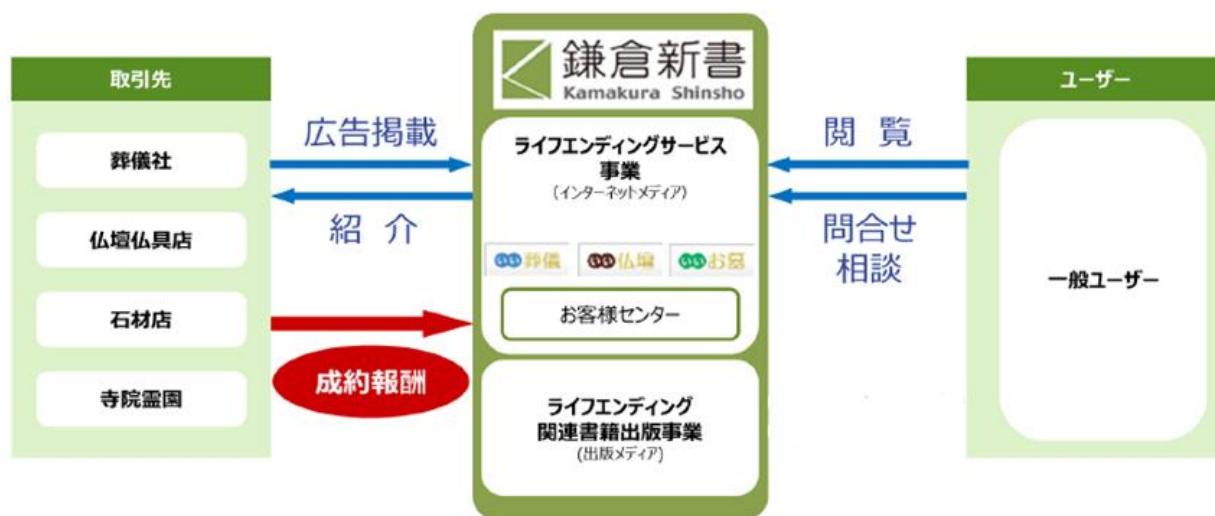
つまり、事業者にとっては、近年、不慣れな販促やマーケティングを行って集客をしなくてはならない状況に置かれていると言えよう。

◆ ユーザーと事業者の抱える課題を克服して両者をマッチングすることが付加価値

同社の中核事業であるライフエンディングサービス事業では、ライフエンディング業界において、ユーザーと事業者の間に立つインターネットメディアの運営を行う。

これらのメディアを通じて、ユーザーに対しては購買選択に必要な情報を提供するとともに、事業者に対しては、見込み客の紹介等の販売支援を行う。ユーザーと事業者の双方が抱える課題を解消して両者をマッチングすることこそが、同社のビジネスモデルによって提供される付加価値である(図表2)。

【 図表 2 】 鎌倉新書のビジネスモデル



(出所) 鎌倉新書決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

ライフエンディングサービス事業におけるビジネスの流れは以下の通りである。

- ・ 事業者は同社運営のインターネットメディアに広告掲載を行う
- ・ メディアを閲覧したユーザーは、同社に問い合わせや相談を行う
- ・ 同社はそのユーザーを見込み客として事業者を紹介する
- ・ 事業者は紹介されたユーザーと詳細の交渉を行い、成約となる

◆ 売上高の中心は事業者からの成約報酬

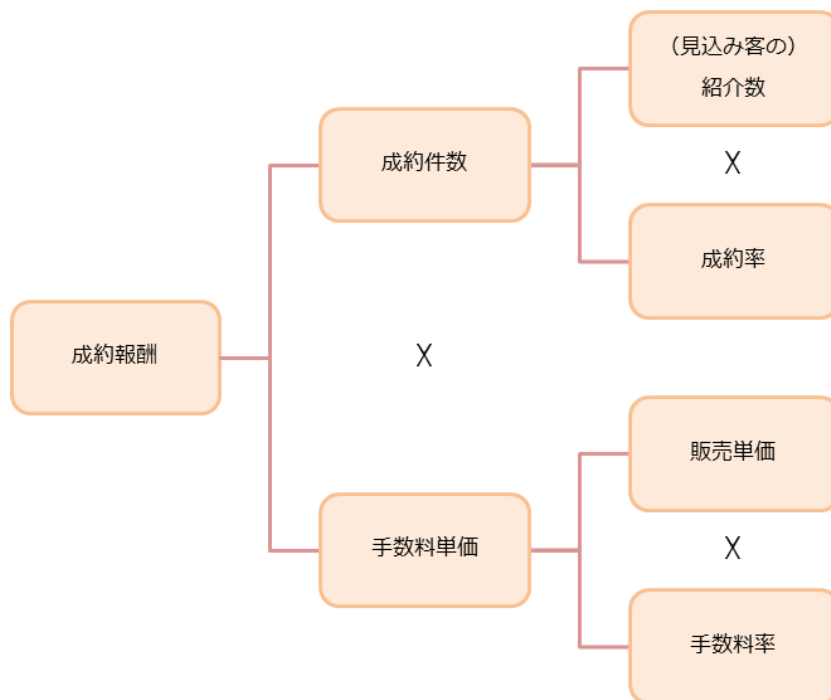
インターネットメディアのビジネスモデルでは、基本的には、事業者が広告掲載する時点では料金は発生しない。同社が見込み客であるユーザーを事業者を紹介し、その後に成約した場合に、同社は事業者から成約報酬を受け取る。

インターネットメディアを通じての同社の売上は、成約報酬と広告掲載料から成る。この場合の広告掲載料とは、特設ページへ掲載して優先紹介する場合等に発生するもので、言わばオプション料金のような性質のものである。なお、上場直後に開示された16/1期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上高構成から、成約報酬と広告掲載料の割合は7:3くらいと推計される。

◆ 成約報酬を決める 4 つの構成要素

成約報酬は、紹介数、成約率、販売単価、手数料率の 4 つの構成要素の掛け算で決まる (図表 3)。

【 図表 3 】 成約報酬の構成要素



(出所) 鎌倉新書決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

このうち、販売単価は事業者が各自で設定する価格であるため、同社はコントロールできない。また、手数料率も事業者ごとに決められており、引き上げの余地はあるものの、直ちに動かせるものではない。

そのため、同社の経営努力で継続的に上げることができる要素は、紹介数と成約率ということになる。

紹介数については、同社のインターネットメディアへの訪問回数や閲覧回数、また、閲覧後のコンバージョン率 (問い合わせ等の次のアクションに移る率) によって決まる。そのため、他分野のインターネットメディアと同様、コンテンツの充実やウェブサイト内の導線の改良、ウェブデザインの改良等を継続的に行っている。

同社は、事業者に見込み客のユーザーを紹介するだけに留まらず、成約に至るプロセスにも積極的に関与する。そのため、ユーザーとの接点を重視している。そのことは、24 時間 365 日対応のお客様センタ

ー(コールセンター)を自前で運用していることに表れている。また、同社主催のお墓の個別相談会の実施や、事業者との連携による施設見学会などを通じて、ユーザーとの間のコミュニケーションを強化している。そうした、アナログな営業活動を同社が行うことで、成約率の向上につなげている。

◆ ライフエンディング業界全体の網羅性がもうひとつの特徴

同社が運営するインターネットメディアは、ライフエンディング業界の中心を成す葬儀サービス、仏壇仏具販売、墓地墓石販売をカバーしている(図表4)。

ただし、ライフエンディングの全領域をカバーするひとつの大きなポータルサイトがあるわけではなく、領域ごとに中核サイトを設けている。中核サイトは、葬儀サービスの領域では「いい葬儀」、仏壇仏具の領域では「いい仏壇」、お墓の領域では「いいお墓」であり、16/1期はこの3サイトで全売上高の79%をカバーしている。これらの中核サイトでカバーしづらい部分については別サイトを設けて補完し、全体としての集客力を高めている。どのウェブサイトにおいても、ビジネスモデルは変わらない。

【 図表 4 】 鎌倉新書がカバーする領域と運営するウェブサイト

領域	生前準備	葬儀サービス	仏壇仏具	お墓
事業名	なし	葬祭事業	仏壇事業	お墓事業
運営サイト数	7サイト	16サイト	5サイト	13サイト
運営サイト	遺産相続なび 遺品整理なび セラヴィ 終活情報局 看取り.com いい葬儀マガジン Yahoo!エンディング - - - - - - - - -	いい葬儀 お葬式消費者相談.com お葬式なび 家族葬なび 一日葬なび 直葬なび 東京都斎場.com 神奈川県斎場.com 埼玉県斎場.com 大阪府葬儀場.com 千葉県斎場.com 葬儀保険.com 供花・胡蝶蘭net 社葬.com Story 全国葬儀事情ガイド	いい仏壇 仏像と仏師の世界 ぶっこみ! 仏壇の一流 いい仏壇プレミアム - - - - - - - - -	いいお墓 樹木葬なび 納骨堂なび 寺院墓地.com 東京の霊園.com 神奈川の霊園.com 埼玉の霊園.com 千葉の霊園.com 大阪の霊園.com 愛知の霊園.com 兵庫の霊園.com 墓石・石材店ガイド 墓たて.com - - -
中核サイト	なし	いい葬儀	いい仏壇	いいお墓
サイト開設	-	00年10月	03年12月	03年12月
年間閲覧者数	-	330万人	130万人	260万人
年間総PV数	-	950万PV	420万PV	1,200万PV

(出所) 鎌倉新書決算説明会資料、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ 葬儀サービスを対象とする葬祭事業

葬祭事業では、「いい葬儀」を中核サイトとして、16サイトを運営している。葬祭事業の場合は、見込み客の紹介から成約に至るまでの時間が短いことから、成約率は40%台と、他の事業より高い傾向にある。

一方、手数料単価は17/1期に上昇している。これは、手数料率の引き上げが影響している(図表5)。

【 図表 5 】 葬祭事業の状況の推移

		売上高 (百万円)	紹介数 (件)	成約率 (%)	手数料単価 (円)	前年同期比 (%)			
						売上高	紹介数	成約率	手数料単価
16/1期	第1四半期	46	1,266	40.9%	64,038	-	-	-	-
	第2四半期	58	1,224	38.4%	70,091	-	-	-	-
	第3四半期	59	1,520	39.6%	70,622	-	-	-	-
	第4四半期	71	2,034	39.1%	75,152	-	-	-	-
17/1期	第1四半期	69	1,973	41.3%	72,967	50.0%	55.8%	1.0%	13.9%
	第2四半期	84	1,765	40.3%	83,011	44.8%	44.2%	4.9%	18.4%
	第3四半期	75	1,654	40.8%	86,474	27.1%	8.8%	3.0%	22.4%
	第4四半期	-	-	-	-	-	-	-	-

(注) 売上高は成約報酬と広告掲載料によって構成される その内訳は非開示

手数料単価は、事業者が設定する販売単価と、事業者ごとに設定される手数料率によって算出される 手数料率は非開示

(出所) 鎌倉新書決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 仏壇仏具販売を対象とする仏壇事業

仏壇事業では、「いい葬儀」を中核サイトとして、5 サイトを運営している。紹介から 60 日以内に成約した案件の成約率は 30% 台となる。

手数料単価は 17/1 期に低下傾向にあるが、手数料率は特に変化していないことから、販売単価が下落傾向にあると言えよう (図表 6)。

【 図表 6 】 仏壇事業の状況の推移

		売上高 (百万円)	紹介数 (件)	成約率 (%)	手数料単価 (円)	前年同期比 (%)			
						売上高	紹介数	成約率	手数料単価
16/1期	第1四半期	19	1,937	26.9%	28,870	-	-	-	-
	第2四半期	31	2,272	30.3%	27,644	-	-	-	-
	第3四半期	18	2,215	32.3%	26,476	-	-	-	-
	第4四半期	29	2,249	31.1%	24,027	-	-	-	-
17/1期	第1四半期	26	2,483	34.7%	25,909	36.8%	28.2%	29.0%	-10.3%
	第2四半期	33	2,805	32.8%	25,550	6.5%	23.5%	8.3%	-7.6%
	第3四半期	31	2,810	34.4%	25,102	72.2%	26.9%	6.5%	-5.2%
	第4四半期	-	-	-	-	-	-	-	-

(注) 売上高は成約報酬と広告掲載料によって構成される その内訳は非開示

手数料単価は、事業者が設定する販売単価と、事業者ごとに設定される手数料率によって算出される 手数料率は非開示

成約率は紹介から 60 日以内に成約した案件の成約率を表示 そのため紹介数と成約率を掛けても実際の成約件数とは一致しない

(出所) 鎌倉新書決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 墓地墓石販売を対象とするお墓事業

お墓事業では、「いいお墓」を中核サイトとして、13 サイトを運営する。施工工事も含めると販売単価が大きいと、他の事業に比べて手数料単価が高いが、紹介から成約までの時間も長くなる。紹介から

3 カ月以内に成約した案件の成約率は 10% 台に留まる。直近に上昇傾向にあるのは、個別相談会等のユーザーと同社のコミュニケーション強化によるものと考えられる。

手数料単価は、直近は若干の回復傾向にあるものの、17/1 期以降、低下が続いている。手数料率は特に変化していないことから、販売単価が下落傾向にあると言えよう(図表 7)。

【図表 7】お墓事業の状況の推移

		売上高 (百万円)	紹介数 (件)	成約率 (%)	手数料単価 (円)	前年同期比 (%)			
						売上高	紹介数	成約率	手数料単価
16/1期	第1四半期	139	5,243	10.8%	108,568	-	-	-	-
	第2四半期	142	4,801	11.2%	103,047	-	-	-	-
	第3四半期	157	5,732	11.3%	102,943	-	-	-	-
	第4四半期	140	4,742	12.1%	101,175	-	-	-	-
17/1期	第1四半期	155	6,304	11.5%	97,729	11.5%	20.2%	6.5%	-10.0%
	第2四半期	184	5,983	12.2%	86,806	29.6%	24.6%	8.9%	-15.8%
	第3四半期	197	6,631	14.8%	92,283	25.5%	15.7%	31.0%	-10.4%
	第4四半期	-	-	-	-	-	-	-	-

(注) 売上高は成約報酬と広告掲載料によって構成される。その内訳は非開示
 手数料単価は、事業者が設定する販売単価と、事業者ごとに設定される手数料率によって算出される。手数料率は非開示
 成約率は紹介から 3 カ月以内に成約した案件の成約率を表示。そのため紹介数と成約率を掛けても実際の成約件数とは一致しない

(出所) 鎌倉新書決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 「Yahoo!エンディング」は数少ない提携事業

領域ごとに中核サイトを設ける方式をとる同社だが、その例外とも言えるのは、14 年よりヤフー(4689 東証一部)と共同運営する「Yahoo!エンディング」であり、同社にとって数少ない提携事業である。

「Yahoo!エンディング」では、生前準備、葬儀費用の見積もりや手配、相続関連の専門家依頼等、ライフエンディング業界の各領域を横断的にカバーするポータルとして運営されている。

◆ 祖業の出版がインターネットメディアを下支えする

同社の祖業は仏教書の出版であり、その後、コンサルティングやセミナー開催という情報加工業を付加して、インターネットメディアの運営に業態を変えてきた。その出版の事業は、現在でもライフエンディング関連書籍出版事業として、全売上高の約 10%を占める事業として残っている。

事業者向けのビジネス情報誌である月刊「仏事」の他、葬儀やお墓・

仏壇等の供養関連の出版物を発行しているが、事業者向けのコンテンツが多い。

売上構成比こそ高くはないが、出版社としての知名度や信頼感、業界ネットワークや蓄積されたコンテンツが、インターネットメディアの運営に活かされている。

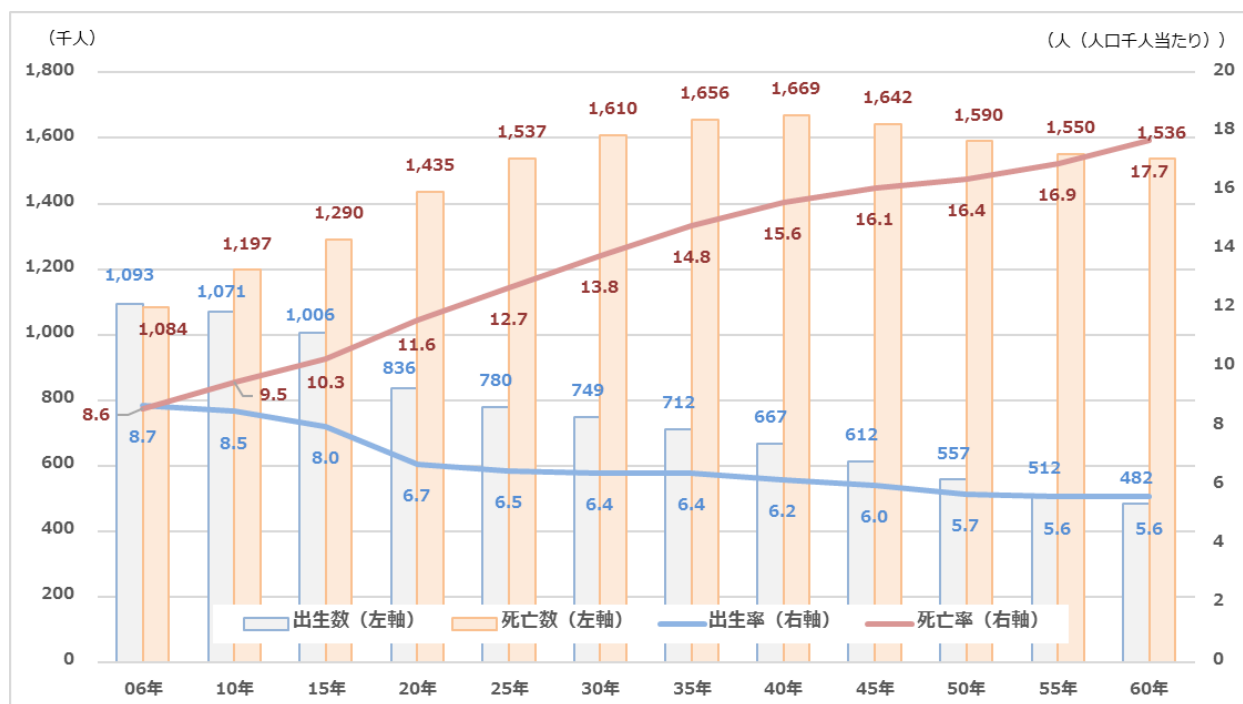
➤ 業界環境と競合

◆ 出生数と死亡数の推移

厚生労働省の「人口動態統計」によると、日本で出生数が死亡数を上回っていたのは06年までで、以降は死亡数が出生数を上回って推移している。国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計」によると、20年以降も死亡数と出生数の差は拡大し、25年には死亡数が出生数のほぼ2倍に達すると推測されている(図表8)。

死亡数の増加は、ライフエンディング関連の件数ベースでの需要が増加することを意味する。一方で、実際に供養関連のサービスに出費するのは残された側であることを考慮すると、出生数の減少は、長期的には金額ベースでの市場縮小につながる可能性がある。

【図表8】 出生数と死亡数の推移と予測



(注) 20年以降は出生中位・死亡中位仮定による推計結果
 (出所) 厚生労働省「人口動態統計」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成24年1月推計)」より
 証券リサーチセンター作成

◆ 葬祭ビジネス市場の推移

矢野経済研究所の「葬祭ビジネス市場に関する調査結果」によると、祖供養品や料理等も含めた葬祭ビジネス市場は、年1.7兆円台の規模で推移しているが、11年から14年の3年で年平均0.1%減少となっている。総務省の統計によると、同期間で死亡者数は同0.5%増となっていることから、死亡者1人に費やされる金額が同0.6%減となっており、葬祭規模が緩やかに縮小していると言えよう(図表9)。

なお、後述する通り、葬儀業自体の売上高規模は拡大していることから、祖供養品や料理が減少していると考えられる。

【 図表 9 】 葬祭ビジネス市場の推移

	市場規模 (兆円)	死亡者数 (万人)	1死亡者あたり金額 (万円)
11年	1.77	125.3	141.1
12年	1.75	125.6	139.7
13年	1.76	126.8	138.7
14年(見込)	1.76	127.3	138.6
15年(予測)	1.78	-	-
11年~14年 平均伸び率	-0.1%	0.5%	-0.6%

(注) 葬儀式(祭壇、棺、遺影写真、収骨用具、ドライアイス、供物、供花、献茶・おしぼり、位牌、霊柩車・寝台車、送迎バス、式運営費、看板・事務用品)と会葬礼状、祖供養品、料理等が対象

(出所) 矢野経済研究所「葬祭ビジネス市場に関する調査結果」、
総務省「日本の統計2016」より証券リサーチセンター作成

◆ 事業所側から見た葬儀業

経済産業省の「特定サービス産業動態統計調査」によると、葬儀業全体の売上高は6,000億円超であり年々増加してきた(図表10)(矢野経済研究所の市場規模との違いは、ギフト、送迎バス等の輸送や飲食のサービス費用が含まれていないためである)。11年から14年の3年で年平均3.4%の増加となっているが、一方で事業所数は同期間で年平均6.7%の増加となっており、売上高の増加ペースを上回っている。市場全体は緩やかに拡大傾向にあるものの、新規参入が増えている状況にあると言えよう。

その結果、葬儀1件当たり売上高はほぼ変化がないものの、1事業所当たり取り扱い件数は減少傾向にあり、それに伴い、1事業所当たり売上高も減少傾向にある。事業所ベースでは経営が厳しくなっていることと、その打開のために集客やマーケティングが必要になっていることが示唆されている。

【 図表 10 】 事業所側から見た葬儀業

	売上高 (百万円)	取扱件数 (件)	事業所数 (カ所)	従業者数 (人)	1件当たり 売上高 (百万円)	1事業所当たり 売上高 (百万円)	1事業所当たり 取扱件数 (件)	1事業所当たり 従業員数 (人)
00年	263,323	181,733	553	9,524	1.45	476.17	328.63	17.2
05年	444,547	295,172	1,076	15,306	1.51	413.15	274.32	14.2
10年	498,839	343,583	1,407	17,778	1.45	354.54	244.20	12.6
11年	540,245	377,520	1,713	20,385	1.43	315.38	220.39	11.9
12年	586,883	416,970	1,888	21,786	1.41	310.85	220.85	11.5
13年	598,459	423,503	1,997	22,384	1.41	299.68	212.07	11.2
14年	596,878	420,872	2,082	22,946	1.42	286.68	202.15	11.0
15年	606,467	419,815	2,205	23,993	1.44	275.04	190.39	10.9
11年～14年 平均伸び率	3.4%	3.7%	6.7%	4.0%	-	-	-	-

(注) ギフト、送迎バス等の輸送、飲食のサービス費用は含まれていない
(出所) 経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」より証券リサーチセンター作成

◆ 販売額の減少が続く仏壇業界

経済産業省の「商業統計」によると、14年の宗教用具小売業の販売額は1,639億円とされている(図表11)。宗教用具小売業には、仏壇や仏具のほか、神具や線香等が含まれている。仏壇販売店の売上に占める仏壇本体の売上比率は約50%とされていることから、仏壇本体の販売額は約800億円と推計される。販売額は07年から14年の7年で年平均6.2%減少となっているが、主に事業所数の減少によるものと見られ、廃業が進んでいるものと考えられる。

【 図表 11 】 宗教用具小売業の市場推移

	販売額 (百万円)	事業所数 (カ所)	従業者数 (人)	1事業所当たり 売上高 (百万円)	1事業所当たり 従業員数 (人)
94年	366,948	5,619	21,752	65.30	3.9
97年	361,707	5,460	20,840	66.25	3.8
02年	270,570	4,886	19,363	55.38	4.0
07年	255,745	4,536	18,083	56.38	4.0
14年	163,942	3,004	12,024	54.57	4.0
07年～14年 平均伸び率	-6.2%	-5.7%	-5.7%	-0.5%	-

(出所) 経済産業省「商業統計」より証券リサーチセンター作成

◆ 個人経営中心の墓地

厚生労働省の「衛生行政報告例」によると、15年度の墓地総数は全国で約86万カ所であるが、そのうちの約80%が個人経営となっている。11年度との比較では墓地数は微減に留まっている(図表12)。

【 図表 12 】 経営主体別墓地数の推移

(単位:カ所)

	墓地総数					
	地方公共団体	民法法人	宗教法人	個人	その他	
00年度	863,428	35,974	730	56,837	677,096	92,791
05年度	873,441	32,513	654	57,320	680,045	102,909
10年度	873,790	30,967	574	56,942	678,557	106,750
11年度	878,295	30,722	560	58,382	691,542	97,089
12年度	862,270	30,456	638	57,464	689,601	84,111
13年度	861,551	30,555	638	57,564	689,552	83,242
14年度	864,365	30,588	632	57,899	692,100	83,146
15年度	865,718	30,732	558	57,646	699,053	77,729
11年度～15年度 平均伸び率	-0.4%	0.0%	-0.1%	-0.3%	0.3%	-5.4%

(注) 東日本大震災の影響で、10年度の数値には、宮城県と福島県の一部の市町村の数値が含まれていない
(出所)厚生労働省「衛生行政報告例」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

同社のように、ライフエンディング業界における主要3領域(葬儀サービス、仏壇仏具、お墓)のすべてをカバーするインターネットメディアの競合先は見当たらない。元々、葬儀の事業者は葬儀だけを扱うという縦割りの業界構造であり、主要3領域を一貫して提供する事業者が存在していなかったことが影響していたと考えられる。

また、各領域で高いシェアを持つ事業者が存在しない。そのため、例えば葬儀の事業者であれば、他の領域に進出するよりは、葬儀の領域にさらに経営資源を投下した方が効率的であり、葬儀からお墓といったような、他領域への参入も見られない。

一方で、各領域で、同社の競合先となるサイトやサービスが存在する。

お墓の領域では、首都圏石材協同組合(東京都新宿区)が運営する「もしもドットネット」、ライズアンドカンパニー(兵庫県淡路市)が運営する「お墓選びドットコム」、ゆうYOUらいふ(東京都台東区)が運営する「お墓の王様」等がある。

葬儀の領域では、イオン(8267 東証一部)のグループ会社のイオンライフ(千葉県千葉市)が運営する「イオンのお葬式」や、ユニクエスト・オンライン(大阪府大阪市)が運営する「小さなお葬式」が、低価格を訴求ポイントとして展開している。これらのサイトが提供するものは低価格帯でのパッケージ商品であり、その価格でも提供する事業者を募る方法が採られている。そのため、低価格帯の葬儀では一

部競合しうるが、価格を事業者が設定する「いい葬儀」とは、集まる事業者の層が異なるものと考えられる。

仏壇仏具の領域では、特に競合となるサイトは確認されない。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 1 ~ 前身は現社長の父が創業した仏教書の出版会社

同社の前身は、現代取締役社長の清水祐孝氏の父である清水憲二氏が、1984年に創業した、仏壇仏具業界向けの仏教書を扱う会社である。家族を中心に小規模で経営され、清水現社長は証券会社勤務を経て同社に入社して経営に携わっていた。

仏教書は、大型の書籍の出版に年単位で時間がかかるという特徴があり、業界全般として、資金繰り面で経営が厳しくなりやすい傾向が強い事業であった。同社もその例に漏れず、事業分割によって再生を図ることを余儀なくされた。その時に分割され、創業者である清水憲二氏が担うことになった1社が、現在の同社につながっていく。

◆ 沿革 2 ~ 仏教書から実務書への領域のシフト

仏教書の周辺領域として、葬儀や仏具、墓といった、市場規模が2兆円に達する業界が存在している。このことに着目した清水祐孝氏は、それらの業界の業者が販促用に自らの顧客に配布する小冊子の発行を行うようになった。このように実務的な出版物の発行に事業の軸足を移した結果、同社の経営は安定感が増した。90年代前半の頃である。

◆ 沿革 3 ~ 出版から情報加工への事業のシフト

ある時、「顧客は決して本が欲しいわけではなく、本当に必要としているのは、本に書かれている情報である」という気づきに至り、社長自らによるセミナー開催や、コンサルティングを行うようになった。言わば、非書籍の形態での情報提供事業が展開されることとなり、出版社の事業モデルからの転換の端緒となった。90年代後半の頃である。

◆ 沿革 4 ~ ネットサービスの本格展開

1990年代後半から2000年代にかけてのインターネット勃興期を目の当たりにした同社は、00年に、全国の葬儀社検索や葬儀に関する情報を集めた「いい葬儀」のサイトを開設し、ネットサービスに本格的に参入した。そもそものユーザーがシニア層ということもあり、事業

の立ち上がりには時間はかかったものの、対象とする業界が旧態依然とした業界であることと、業界が縮小する傾向にあって、集客のためにマーケティングが必要とされるようになった時期であったことが重なり、業界内での存在感を高めていった。03年には、霊園、墓地、お墓探しの総合サイトである「いいお墓」、仏壇と仏壇店探しに関するサイトである「いい仏壇」を開始し、葬儀、仏壇、墓という一連の周辺事業をカバーする体制を構築するに至った。

◆ 企業理念

同社は、企業理念として、「私たちは、人と人とのつながりに「ありがとう」を感じる場面のお手伝いをすることで、豊かな社会づくりに貢献します」を掲げている。

「親切」と「ありがとう」の交換を豊かな社会を形成する土台と位置づけ、人生の様々な局面において「ありがとう」を感じる瞬間を社会の中に増やしていくために事業を展開するとしている。

◆ 株主

有価証券届出書と17/1期の第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表13の通りである。

16年7月末時点で、代表取締役社長の清水祐孝氏が筆頭株主で42.30%を保有している。第2位の資産管理会社の株式会社かまくらホールディングスの9.95%と合算すると、52.25%となる。第3位のYJ1号投資事業組合は、「Yahoo!エンディング」のサービスで提携しているヤフーの子会社のYJキャピタル(東京都千代田区)が運用するファンドである。第5位及び第6位の清水祐孝氏の血族の持分を除くと、後は機関投資家の保有が中心となる。自社株は存在しない。なお、上場前は代表取締役社長を含む5名による保有のみであった。

【 図表 13 】 大株主の状況

株主(敬称略)	上場前			16年7月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
清水 祐孝	1,200,000	67.42%	1	850,000	42.30%	1	代表取締役社長 上場時に350,000株売り出し
株式会社かまくらホールディングス	200,000	11.24%	2	200,000	9.95%	2	代表取締役社長の資産管理会社
YJ1号投資事業組合	180,000	10.11%	3	180,000	8.96%	3	提携先のヤフー・ジャパンの子会社が運営するファンド
日本トラスティ・サービス 信託銀行株式会社(信託口)	0	0.00%	-	129,500	6.44%	4	
清水 優紀	100,000	5.62%	4	100,000	4.98%	5	代表取締役社長の二親等内の血族
清水 啓太郎	100,000	5.62%	4	100,000	4.98%	6	代表取締役社長の二親等内の血族
NORTHERN TRUST CO.	0	0.00%	-	32,400	1.61%	7	
株式会社SBI証券	0	0.00%	-	24,400	1.21%	8	
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505019	0	0.00%	-	17,700	0.88%	9	
NOMURA PB NOMINEES LIMITED OMNIBUS-MARGIN (CASHPB)	0	0.00%	-	12,700	0.63%	10	
(大株主上位10名)	1,780,000	100.00%	-	1,646,700	81.94%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	0	0.00%	-	0	0.00%	-	
発行済株式総数	1,780,000	100.00%	-	2,009,600	100.00%	-	

(注) 上場前の株主は5名のため、大株主上位10位の合計5名分の合計で100.0%となる。

(出所) 鎌倉新書有価証券届出書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は、11/1 期以降の数値が開示されており、11/1 期～16/1 期まで年平均 30.7%増のペースで売上高が拡大してきた。一方、経常利益は 11/1 期は赤字だったが、12/1 期以降は黒字で推移した。

当該期間中の 5 期連続増収は、インターネットメディアの運営を主体とするライフエンディングサービス事業の成長が牽引した。一方、経常利益は 14/1 期と 15/1 期に 2 期連続の減益を経験した。13/1 期までは増収が直接増益につながっていたが、14/1 期下期から 15/1 期上期にかけて、ヤフーとの提携事業の立ち上げのための先行費用がかかったことが響いた。先行費用がなくなった 16/1 期には、増収増益の基調に戻った。

◆ 16 年 1 月期は大幅営業増益

16/1 期は、売上高が前期比 25.1%増の 1,147 百万円、営業利益が同 1,775%増の 225 百万円、経常利益が同 658.5%増の 211 百万円、当期純利益が同 1,150%増の 125 百万円と、前期比で大幅増収増益となった。

注3) 主力の媒体

有価証券報告書記載のサービス区分とは別に、同社は媒体別での売上高の分類を行っている。

サービス区分での数値の開示が年1回なのに対し、媒体別の数値は四半期ごとに開示されている。そのため、業績の分析及び予想に際して、同社が開示している媒体別の数値を用いることとする。

なお、媒体別には、「WEBサービス」と「書籍他」に大別される。前者はさらに、「お墓事業」、「葬祭事業」、「仏壇事業」の3つに分けられている。

主力の媒体^{注3}となっている WEB サービスは前期比 35.6%の増収となった。その内訳は、お墓事業が同 33.3%増、葬祭事業が同 36.3%増、仏壇事業が同 51.6%増となり、3 事業とも大幅な伸びを示した。

WEB サービスの売上高を決定する紹介数、成約率、手数料単価（販売単価×手数料率）のうち、紹介数の増加が増収につながった。紹介数は、お墓事業が前期比 17%増、葬祭事業が同 6%増、仏壇事業が同 55%増であった。また、お墓事業の成約率が前期比 3%ポイント上昇したことと、葬祭事業の手数料単価が上昇したことも貢献した。

一方で、書籍等は前期比 3.2%減となった。

WEB サービスでの増収が牽引したことに加え、15/1 期に発生していたヤフーとの提携事業に関わる先行費用がなくなったことで、大幅増益となった。16/1 期の営業利益率は 19.7%となり、15/1 期の 1.3%に対して 18.4%ポイントの改善となった。

◆ 東証マザーズ上場時の公募増資により自己資本増強

15 年 11 月の東証マザーズ上場時に公募増資及び第三者割当増資を行った結果、15/1 期末に 42.1%であった同社の自己資本比率は、16/1 期末には 71.7%まで上昇し、財務の安全性が大きく改善されたと言える。

> 他社との比較

◆ 事業者とユーザーのマッチングをウェブで展開する企業と比較

同社の事業は、ライフエンディング分野で、事業者と消費者のマッチングサービスを展開している。この分野で同様のビジネスモデルを有する上場企業はないが、別の分野で類似のビジネスモデルを有する上場企業と財務指標を比較した。

比較対象企業は、弁護士と一般ユーザーのマッチングを行う弁護士ドットコム(6027 東証マザーズ)、建物を所有する地主と不動産投資をしたい個人投資家とをマッチングする不動産投資サイトの「楽待」を運営するファーストロジック(6037 東証一部)、不動産情報検索サイトの「ホームズ」を通じて不動産事業者と一般消費者のマッチングを行うネクスト(2120 東証一部)とした(図表14)。

【図表14】財務指標比較：ウェブで事業者とユーザーのマッチングサービスを展開する企業

項目	銘柄	コード	鎌倉新書		弁護士ドットコム	ファーストロジック	ネクスト
			6184	(参考)	6027	6037	2120
		直近決算期	16/1期		16/3期	16/7期	16/3期
規模	売上高	百万円	1,147	-	1,114	1,277	25,707
	経常利益	百万円	211	-	294	564	2,121
	総資産	百万円	868	-	1,218	2,191	22,836
収益性	自己資本利益率	%	27.5	20.2	19.2	21.4	6.1
	総資産経常利益率	%	27.1	24.3	26.2	28.3	9.5
	売上高営業利益率	%	19.7	-	26.5	45.7	8.5
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	22.3	-	91.2	55.8	29.0
	経常利益(同上)	%	23.0	-	-	96.2	11.0
	総資産(同上)	%	37.3	-	102.9	124.6	25.5
安全性	自己資本比率	%	71.7	-	80.4	87.8	64.2
	流動比率	%	388.8	-	449.1	760.7	200.5
	固定長期適合率	%	6.1	-	15.3	8.3	67.7

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

鎌倉新書は16/1期中の上場により資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、実体より高めの数値となる可能性がある指標は、参考情報として、期初と期末の平均値でなく、期末の数値を用いて算出した数値も表記する
弁護士ドットコムは3期前の営業利益、経常利益が赤字のため、経常利益の成長率は表記せず

IFRS適用企業のネクストの数値は日本基準のもの

(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

売上高の規模という観点で、同社は弁護士ドットコム、ファーストロジックと同水準であり、現在置かれている成長ステージが比較的近似していると言えよう。同社も含めたその3社での比較では、収益性、

成長性とも似たような水準にあり、高成長企業としての特徴を出しているが、特段の優位性があるとまでは言いづらい。祖業である出版事業を抱え続けていることと、成約を高めるためにお客様センターを設置しているなどの費用構造の違いが要因と考えられる。

一方、ネクストとの比較では、規模と売上高の成長率以外ではすべてにおいて上回っている。成長ステージの違いによるものと考えられよう。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は現社長による事業の再定義から始まった知見の蓄積と仕組みの構築にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 15 に示した。

同社の知的資本の源泉は、人的資本に属する、現社長による事業の再定義にあると考える。祖業の出版業を情報加工業と再定義し、社長自らセミナーやコンサルティングを実施することで、組織資本に属する知的財産が蓄積されていった。そうして蓄積された知見を活用し、事業者とユーザーのそれぞれが抱える課題を解決するソリューションとして、インターネットメディアを通じて両者をマッチングさせる現在の仕組みが構築されていった。

この過程で、運営するサイトの充実、ユーザーとのコミュニケーションや事業者との関係の深化といった、組織資本に属するプロセスの充実によって両者の満足度が上がり、それが、関係資本であるメディアパワーの上昇へつながっていった。このことが、結果として、顧客(ユーザーと事業者)の増加へつながり、更なるメディアパワーの上昇という好循環を生み出す形となっている。

【 図表 15 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・葬祭事業の顧客	・「いい葬儀」の 広告掲載事業者数(葬儀社)	開示なし
			・「いい葬儀」の年間閲覧者数	330万人
			・「いい葬儀」の累計相談数	239,611件(17年1月13日時点)
	顧客	・仏壇事業の顧客	・「いい仏壇」の 広告掲載事業者数(仏壇仏具社)	全国8,000件以上(17年1月13日時点)
			・「いい仏壇」の年間閲覧者数	130万人
			・仏壇事業の紹介数	8,673件(16/1期) 8,098件(17/1期第3四半期累計期間)
	顧客	・お墓事業の顧客	・「いいお墓」の 広告掲載事業者数(石材店 寺院霊園)	全国7,627件(17年1月13日時点)
			・「いいお墓」の年間閲覧者数	260万人
			・「いいお墓」の相談件数	年間5万件以上(17年1月13日時点)
	ブランド	・主要サイトのメディアパワー	・葬儀事業の「いい葬儀」の閲覧者数等	年間閲覧者数 330万人 年間総ページビュー(PV) 950万PV
			・仏壇事業の「いい仏壇」の閲覧者数等	年間閲覧者数 130万人 年間総ページビュー(PV) 420万PV
			・お墓事業の「いいお墓」の閲覧者数等	年間閲覧者数 260万人 年間総ページビュー(PV) 1,200万PV
		・仏教関連書籍の出版社としての知名度	・「月刊仏事」の発行部数	開示なし
		・業界情報の標準	・全国紙やテレビへの情報提供の回数	具体的数値はないが多数
ネットワーク		・ネットメディアとの提携	・ヤフー・ジャパン	「Yahoo! エンディング」の運営 (14年7月~)
	・マピオン		「Mapion」との連携(15年4月~)	
組織資本	プロセス	・運営するサイト数	・葬祭事業	「いい葬儀」を中核に16サイト
			・仏壇事業	「いい仏壇」を中核に5サイト
			・お墓事業	「いいお墓」を中核に12サイト
			・提携サイト	1サイト(「Yahoo! エンディング」)
	プロセス	・ユーザーとのコミュニケーション	・葬祭事業の成約率	40.8%(17/1期第3四半期)
			・仏壇事業の成約率	34.4%(17/1期第3四半期)
			・お墓事業の成約率	14.8%(17/1期第3四半期)
			・お客様センターの自社運営	特になし
	事業者との関係	・事業者との関係	・「お墓セミナー」	16年10月までに10回開催
			・葬祭事業の手数料単価	86,474円(17/1期第3四半期)
			・仏壇事業の手数料単価	25,102円(17/1期第3四半期)
			・お墓事業の手数料単価	92,283円(17/1期第3四半期)
			・オンラインショップの商品販売数 (事業者向け販促ツールの出版)	106商品
			・現社長のライフエンディング業界への知見	・現社長の セミナー・コンサルティング経験
知的財産 ノウハウ	・業界のスタンダードになっている市場調査等	・「全国消費者実態調査」等の実施	定期的実施	
		・現社長による事業の再定義	・出版からネットサービスへの転換	84年創業 00年にネットサービス開始
人的資本	経営陣	・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	2,999,000株(35.73%) 資産管理会社の持分800,000株を含めると 3,799,000株(45.26%) *16年12月15日の立会外分売後の株式数
			・社長以外の取締役の持株数 (監査役は除く)	なし
			・ストックオプション(取締役) *社外取締役は除く	直近の開示なし
			・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	85百万円(5名)(16/1期)
			・従業員数	46名(16/1期末)
	従業員	・インセンティブ	・平均年齢	38.6歳(16/1期末)
			・平均勤続年数	3.5年(16/1期末)
			・従業員持株会	なし
			・ストックオプション	467,200株(5.57%) *取締役保有分も含む
			・企業風土	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は17/1期上期、または17/1期上期末のものとする

(出所) 鎌倉新書有価証券報告書、四半期報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の業態はサービス業に属し、ライフエンディング分野でのインターネットメディアの運営と書籍出版を事業内容としているが、IR 資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

「私たちは、人と人とのつながりに「ありがとう」を感じる場面のお手伝いをすることで、豊かな社会づくりに貢献します」という企業理念のもと、本業であるライフエンディング分野におけるインターネットメディアの運営や書籍出版を通じて、社会に貢献する方針をとっている。

また、本業に近い領域で、社会に貢献する取り組みを行っている。

そのひとつが、公益財団法人つなぐいのち基金の運営の協賛や支援を行う「つなぐいのちプロジェクト」である。同基金は、ライフエンディング・ステージにある高齢者から社会的ハンデを抱える子どもへの支援を募り、同時に、子どもと高齢者のつながりや双方向的なコミュニケーションを生み出す仕組みを作り出す活動に活かされている。

また、「今は亡きあの人へ伝えたい言葉」プロジェクトとして、亡くなった人への手紙を書籍化して人と人とのつながりの素晴らしさを伝える取り組みも行っている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社は監査等委員会設置会社であり、取締役会を構成する6名の取締役のうち、3名が監査等委員である(監査等委員の3名全員が社外取締役である)。

取締役監査等委員の植松則行氏は、等松・青木監査法人(現有限責任監査法人トーマツ)でキャリアを開始した公認会計士で、デロイトトーマツコンサルティングのグローバルパートナーに就任した。その後、電通(4324 東証一部)の経営企画局主管を経て、植松公認会計士事務所の所長に就任した。現在は、同事務所の所長のほか、みらい知的財産技術研究所の監査役、エヌジェーケーの監査役、国際マネジメントシステム認証機構の監査役、コノコ医療電機の監査役との兼任である。

取締役監査等委員の河合順子氏は、日本と米国ニューヨーク州で登録する弁護士で、梅ヶ枝中央法律事務所、マスダ・フナイ・アイファード

ミッチェル法律事務所(シカゴ)、君合法律事務所(北京)でキャリアを積んできた。現在は、梅ヶ枝中央法律事務所に所属する弁護士であるとともに、一般財団法人ソワントータルビューティ試験センターの理事との兼任である。

取締役監査等委員の末澤和政氏は、日本興業銀行(現みずほコーポレート銀行)で長くキャリアを積んだ後、同和鉱業(現 DOWA ホールディングス 5714 東証一部)の執行役員に就任した。同和鉱業では取締役、取締役 CFO、取締役副社長、会長、相談役を歴任するとともに、同和鉱業が筆頭株主となっている藤田観光(9722 東証一部)の監査役、顧問、代表取締役社長兼執行役員社長も歴任した。現在は、東部商事の非常勤監査役との兼任である。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ ユーザーの啓蒙

ライフエンディング業界において、ユーザーが商品・サービスを選択する際にインターネットを活用することは主流ではない。表現文化社の月刊「SOGI」(16年9月に休刊)によると、インターネットで葬儀を決めるのは1.3%に留まっているとのことである。

同社は業界のインターネットメディア大手として、ライフエンディング関連の情報収集や事業者選択の際にインターネットが活用できることを、ユーザーに対して啓蒙していく必要がある。それが、同社のサービスの利用者の増加につながるようになる。

◆ 事業者のメリット増大の更なる追求

ライフエンディング業界における地域性の強い中小事業者をネットワークとして束ねていることが、同社のビジネスモデルの特徴のひとつである。事業者にとっての同社のサービスを利用するメリットは、マーケティングの効率化による集客増と利益額の増加にある。

同社は、事業者が得られるメリットの増大を更に追求すべく、成約率の向上に注力していく方針である。

成約率の向上は、売上高の増加という直接的な影響だけでなく、事業者の満足度の向上を通じた手数料率の引き上げにつながりうる。さらに、事業者のネットワーク強化により、同社のサービスの参入障壁を高めることにも通じよう。

◆ 他メディアとの提携の経験の蓄積

ライフエンディング業界では大手インターネットメディアとなっていることもあり、ユーザーを増やすにあたっては、他メディアとの提携も重要な選択肢となる。14年にはヤフーとの提携で「Yahoo!エンディング」の共同運営を開始した。しかし、売上高への貢献が低く、必ずしもうまくいっているとは言えない状況にある。提携先の選択を含め、提携に関する経験及びノウハウの蓄積が必要な段階にあると言えよう。

> 今後の事業戦略

◆ 既存のインターネットメディアの事業での深掘り

同社が対象とするライフエンディング業界は、市場規模が2兆円と大きい。さらに、ネットを活用して葬儀や仏壇、お墓の事業者を選択するユーザーがまだ少ないことから、今後、同社がシェアを上げていく余地は大きいものと考えられる。

そのため、同社は、主力メディアである「いい葬儀」、「いい仏壇」、「いいお墓」を中心に、既存サービスの拡大を目指していく。

これらのサービスの成長は、成約報酬をどれだけ増やせるかにかかっていると見えよう。成約報酬は、成約数(紹介数×成約率)と手数料単価(販売単価×手数料率)の掛け算で決まるため、同社では、成約数を増やすことに注力している。

成約数を増やす方法として同社が特に重視しているのが、成約率の向上である。そのために、同社はユーザーとのコミュニケーションの強化を図っている。具体的には、お客様センターでのコミュニケーションの蓄積を続けるほか、相談会や見学会を充実させる意向である。

◆ 周辺領域への進出

同社の中核サイトである「いい葬儀」、「いい仏壇」、「いいお墓」は、ユーザー視点では、亡くなった方を供養するプロセスに沿っている。ライフエンディング業界をこのプロセスに則って俯瞰すると、亡くなる前の「終活」、亡くなった後の「相続」という、供養そのものの前後のプロセスが存在する。

今後死亡者が増加する傾向が続くことから、こうした供養の周辺領域も成長ポテンシャルが大きいものと考えられ、同社もこうした領域への進出を本格化させていく。既に同社では、医療、介護、終活についての情報を配信するキュレーションメディアの「セラヴィ」、ライフエンディングに関する総合情報サイトである「終活情報局」、相続の手続きや全国の相続に関する専門家のポータルサイトである「遺産相続ナビ」等を既に展開しており、当面はこれらのメディアの活性化を進めていく。

◆ 中長期的には業界のプラットフォームを志向

中長期的な方向性として、同社は単なるポータルサイトの運営に留まらず、ライフエンディング業界におけるプラットフォーム事業者としての存在になることを志向している。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表 16 のようにまとめられる。

【 図表 16 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・仏教関連書籍の出版社が出自であること - 関連する豊富なコンテンツの蓄積 - 業界の事業者との強いリレーション ・ライフエンディング業界におけるポータル運営での先行者という位置づけ ・ライフエンディング領域全般のカバー ・ユーザーとのコミュニケーションを深める仕組み
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・業界全体でのネット利用率がまだ低水準で有力な選択肢として認知されていないこと ・ユーザーに対する商品・サービスの販売価格の決定権がないこと ・他メディアとの提携事業の成功経験の乏しさ ・事業規模の小ささ ・現社長への依存度が高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・ライフエンディング市場の規模及び成長性 - 高齢化の進展による死亡者数の増加 ・ライフエンディング市場でのネット利用率が低いことによる今後の開拓余地の大きさ - 中高年齢層を中心とするユーザーのITリテラシーの上昇 - スマホ普及率の上昇等 - 事業者のインターネット活用機会の増加 ・都市化の進展等によるライフスタイルの変化に伴うユーザーの考え方の多様化 ・メディアパワーの増大に伴う、事業者に対する手数料率引き上げの交渉余地 ・ライフエンディング業界の周辺領域への拡大 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・葬儀スタイルや埋葬方法に関する習俗慣習の変化による市場縮小の可能性 - 逝去場所の変化、地域コミュニティの希薄化、儀礼内容の変化、価値観の変化等 - ライフスタイルの変化による墓に対する意識の変化 - 仏壇販売額の減少の継続 ・業界における販売単価の下落 ・成約率が予想よりも上がらない可能性 ・顧客であるライフエンディング業界の事業者が減少する可能性 ・新規参入の増加と競争激化の可能性 ・人材の確保が難しくなる可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ ユーザーと事業者の抱える課題への適正な理解が競争力の源泉

先述の通り、「顧客は決して本が欲しいわけではなく、本当に必要としているのは、本に書かれている情報である」という視点に立ち、祖業の出版事業から情報加工業へ事業を再定義したことが同社の成長の原点にある。

その裏でもうひとつ評価すべきなのは、ユーザーと事業者のそれぞれが抱える課題を適正に捉えていた点にある。詳細は「ビジネスモデル」のところで記述した通りだが、この課題を突き詰めていくと、「適正価格かどうか判断するに足る情報が不足し、ユーザーと事業者の間で共有できていない」という点に集約されよう。

◆ 自前のユーザー接点を重視する意味は、価値と価格の橋渡し

そもそも、供養に関するサービスに対してユーザーが認識する価値は、定量的に測れるものではない。残された人が故人に対して抱く想いを、単純に価格で表現できるものではないためである。そのため、ユーザー側にこれといった判断基準がないまま、「価格が高いほど気持ちが込められている」という認識のもと、事業者の言い値で価格が決まることもよく聞く話である。

同社のビジネスモデルでは、運営するインターネットメディアを通じて、広告を出稿する事業者に対し、見込み客のユーザーを紹介する形をとる。単に紹介して後は事業者任せというのではなく、お客様センターの運営に見られるように、ユーザーとの接点を自社内で保ちながら成約につなげるサポートをしていくことが特徴である。

この方法は、短期的には利益率を押し下げる要因となろうが、故人に対する想いに代表されるユーザーの認識する価値を、適正価格で提供されるサービスにつなげるためには必要不可欠なプロセスであろう。このプロセスを重視することで、中長期的には同社のブランド価値向上に資するものと考えられる。

◆ 「鎌倉新書」としてのブランド価値向上が中長期の課題

同社が運営するインターネットメディアは、葬儀業界における「いい葬儀」のように、領域ごとには有力メディアとしてのブランド力が構築できていると考えられる。

同社の中長期的な志向は、ライフエンディング業界におけるプラットフォーム事業者としての存在に昇華することである。ヤフーや楽天(4755 東証一部)、アマゾンのような大手メディアが、メディア名と社名を一致させながらブランディングを図っているように、同社もどこかの段階で、メディア単独ではなく、それを束ねる統一ブランド、または「鎌倉新書」という会社のブランド価値向上のための施策が必要な局面が出てくるものと考えられる。

＞ 今後の業績見通し

◆ 17年1月期会社計画

17/1 期の会社計画は、売上高 1,315 百万円（前期比 14.6%増）、営業利益 320 百万円（同 41.8%増）、経常利益 315 百万円（同 49.2%増）、当期純利益 190 百万円（同 51.1%増）であり、第 3 四半期まで経過した現在でも、期初計画は据え置かれている（図表 17）。

【図表 17】鎌倉新書の 17 年 1 月期の業績計画

(単位：百万円)

	15/1期 単体 実績	16/1期 単体 実績	17/1期単体	
			会社計画 (期初)	前期比
売上高	917	1,147	1,315	14.6%
サービス区分別				
ライフエンディングサービス事業	830	1,034	—	—
ライフエンディング関連書籍出版事業	86	113	—	—
媒体別				
WEBサービス	669	907	1,108	22.2%
お墓事業	433	577	693	20.1%
葬祭事業	171	233	296	27.0%
仏壇事業	64	97	119	22.7%
書籍他	247	239	206	-13.8%
売上総利益	386	615	—	—
売上総利益率	42.1%	53.6%	—	—
営業利益	12	225	320	41.8%
営業利益率	1.3%	19.7%	24.3%	—
経常利益	27	211	315	49.2%
経常利益率	3.0%	18.4%	24.0%	—
当期純利益	10	125	190	51.1%
当期純利益率	1.2%	11.0%	14.4%	—

(出所) 鎌倉新書決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

媒体別に見ると、WEB サービスで前期比 22.2%の増収を見込んでいる。その内訳は、お墓事業が同 20.1%増、葬祭事業が同 27.0%増、仏壇事業が同 22.7%増となり、おしなべて 20%台の増収が見込まれている。

先述の通り、WEB サービスの売上高は、紹介数、成約率、手数料単価（販売単価×手数料率）で決まるが、17/1 期の増収は紹介数の増加が牽引する想定となっている。

紹介数の想定は、お墓事業が前期比 25%増、葬祭事業が同 40%増、仏壇事業が同 20%増、成約率の想定は、お墓事業が 11.5%（前期比 +0.5%ポイント）、葬祭事業が 41.0%（同+1.0%ポイント）、仏壇事業

が 31.0% (同+1.0%ポイント) である。なお、手数料単価の想定は、お墓事業が 100,000 円、葬祭事業が 75,000 円、仏壇事業が 25,000 円であり、葬祭事業が同 5,000 円の上昇を見込んでいる以外は前期比横ばいとしている。

書籍等の売上高は、前期比 13.8%減とされている。売上高が減少する一方で効率化を図り、利益率を維持するとしている。

WEB サービスでの増収が牽引する形で、17/1 期の営業利益は前期比 41.8%増が見込まれている。その結果、営業利益率は 16/1 期の 19.6% に対し、17/1 期は 24.3%まで大きく改善する計画となっている。

株主還元に関して、内部留保の蓄積による経営基盤の強化を優先して、無配を継続する。

◆ 17 年 1 月期第 3 四半期決算

17/1 期第 3 四半期累計期間は、売上高 988 万円(前年同期比 17.8%増)、営業利益 254 百万円(同 54.0%増)、経常利益 250 百万円(同 58.0%増)、四半期純利益 157 百万円(同 66.4%増)であった。通期の会社計画に対する達成率は、売上高は 75.1%、営業利益は 79.4%となった。

同期間の売上高を媒体別に見ると、WEB サービスは前年同期比 28.1%の増収となった。内訳は、お墓事業が同 22.3%増、葬祭事業が同 40.7%増、仏壇事業が同 32.4%増となり、葬祭事業と仏壇事業の伸びが目立っている。

紹介数は、お墓事業が前年同期比 19.9%増、葬祭事業が同 34.5%増、仏壇事業が同 26.1%増で推移している。また、成約率は、お墓事業が 14.8% (前年同期比+3.5%ポイント)、葬祭事業が 40.8% (同+1.2%ポイント)、仏壇事業が 34.4% (同+2.1%ポイント) であり、すべての事業において上昇している。一方、手数料単価は、お墓事業が 92,000 円台で前年同期の 100,000 円台より低下している一方、手数料率が引き上げられた葬祭事業では、前年同期の 70,000 円台から 86,000 円台まで大きく上昇している。

書籍等は、前年同期比 21.2%の減収となり、想定よりも振るわない状況が続いている。

WEB サービスでの増収が牽引し、営業利益率は 25.7%となり、前年同期の 19.7%より 6.0%ポイント改善した。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、同社の 17/1 期業績について、会社計画を上回る売上高 1,355 百万円(前期比 18.1%増)、営業利益 342 百万円(同 52.0%増)、経常利益 338 百万円(同 60.4%増)、当期純利益 204 百万円(同 62.9%増)を予想する(図表 18)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 売上高の予想にあたっては、媒体別に、メディア運営に関する「WEB サービス」と「書籍他」の 2 つに分けた。

「WEB サービス」はさらに、お墓事業、葬祭事業、仏壇事業に分け、それぞれの紹介数、成約率、手数料単価の 3 点を KPI とした。なお、この 3 つの KPI の掛け算によって得られる数値に含まれない売上高(お墓事業における「紹介から 3 カ月以上経って成約した手数料」等)が存在していることも考慮している。

その結果、「WEB サービス」は前期比 27.8%増と、会社計画の同 22.2%増を上回るものと予想した。内訳は、お墓事業が同 21.7%増、葬祭事業が同 39.8%増、仏壇事業が同 35.7%増とした。

お墓事業は、手数料単価の低下を、成約数の増加と成約率の上昇でカバーするものとした。葬祭事業は手数料率の引き上げによる手数料単価の上昇を織り込んだ。仏壇事業は、成約数の増加と成約率の上昇が牽引する展開を予想した。

「書籍他」は、第 3 四半期までの進捗を踏まえ、前期比 18.0%減と、会社計画の同 13.8%減を下回るものと予想した。

(2) 売上総利益率は、16/1 期の 53.6%に対し、60.7%まで 7.1%ポイント上昇するものとした。原価率の高い「書籍他」の売上構成比が低下することに加え、「WEB サービス」が増収効果により、「書籍他」が原価率の高い商品の見直し等の効率化重視の運営により、それぞれ売上総利益率を上昇させるものと想定した。

(3) 販管費は、16/1 期の 389 百万円に対し、17/1 期は 479 百万円まで増加するものと予想した。本社の移転に係る費用が発生するほか、広告宣伝費が増加するものと予想した。広告宣伝費の売上高に占める割合は 11.5%とした(16/1 期は 10.0%、17/1 期第 3 四半期累計期間は 11.4%)。これらの結果、17/1 期の売上高営業利益率は 25.3%と、16/1 期の 19.7%より 5.6%ポイント上昇するものと予想した(会社計画では 24.3%)。

18/1 期以降は、20/1 期まで年 14~17%の増収が続き、売上高営業利益率は 20/1 期に 30%を超えると想定した。「WEB サービス」における既存 3 事業において、成約数と成約率の上昇が牽引するものとした。手数料単価は、お墓事業で低下傾向が続くものとしたが、葬祭事業では微増、仏壇事業では横ばいで推移するものとした。また、「書籍他」は徐々に減少していくものとした。

売上総利益率は、増収効果で「WEB サービス」が少しずつ上昇し、「書籍他」が横ばいとし、全体として年 0.5%ポイントずつ上昇するものと想定した。その結果、販管費の増加をカバーし、売上高営業利益率は 20/1 期に 30%を超過するものと予想した。

【 図表 18 】証券リサーチセンターの業績等の予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	15/1期 単体	16/1期 単体	17/1期CE 単体	17/1期E 単体	18/1期E 単体	19/1期E 単体	20/1期E 単体
損益計算書							
売上高	917	1,147	1,315	1,355	1,584	1,832	2,095
前期比	17.9%	25.1%	14.6%	18.1%	16.9%	15.6%	14.4%
サービス区分別							
ライフエンディングサービス事業	830	1,034	-	1,255	1,487	1,737	2,003
ライフエンディング関連書籍出版事業	86	113	-	100	97	95	92
媒体別							
WEBサービス	669	907	1,108	1,159	1,398	1,656	1,929
お墓事業	433	577	693	702	832	969	1,113
葬祭事業	171	233	296	325	400	481	567
仏壇事業	64	97	119	131	165	204	249
書籍他	247	239	206	196	186	176	166
売上総利益	386	615	-	822	969	1,130	1,304
前期比	-12.5%	59.4%	-	33.7%	17.9%	16.6%	15.3%
売上総利益率	42.1%	53.6%	-	60.7%	61.2%	61.7%	62.2%
販売費及び一般管理費	373	389	-	479	535	588	644
販管費率	40.8%	34.0%	-	35.4%	33.8%	32.1%	30.7%
営業利益	12	225	320	342	434	541	659
前期比	-78.7%	1,775.0%	41.8%	52.0%	26.8%	24.6%	21.8%
営業利益率	1.3%	19.7%	24.3%	25.3%	27.4%	29.6%	31.5%
経常利益	27	211	315	338	433	540	658
前期比	-52.5%	658.5%	49.2%	60.4%	28.1%	24.7%	21.8%
経常利益率	3.0%	18.4%	24.0%	25.0%	27.3%	29.5%	31.4%
当期純利益	10	125	190	204	262	327	398
前期比	-65.6%	1,150.0%	51.1%	62.9%	28.1%	24.7%	21.8%
当期純利益率	1.2%	11.0%	14.4%	15.1%	16.6%	17.9%	19.0%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) 鎌倉新書有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 19 】証券リサーチセンターの業績等の予想 (貸借対照表・キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	15/1期 単体	16/1期 単体	17/1期CE 単体	17/1期E 単体	18/1期E 単体	19/1期E 単体	20/1期E 単体
貸借対照表							
現金及び預金	448	604	-	699	933	1,260	1,635
売掛金及び受取手形	154	198	-	217	268	293	349
製品・仕掛品・貯蔵品	9	8	-	10	9	10	10
その他	27	17	-	15	16	17	18
流動資産	639	829	-	942	1,228	1,581	2,013
有形固定資産	4	2	-	74	71	69	67
無形固定資産	11	8	-	15	22	29	36
投資その他の資産	33	28	-	55	55	55	55
固定資産	49	39	-	144	149	154	159
資産合計	689	868	-	1,087	1,377	1,735	2,172
買掛金	14	8	-	8	9	11	11
未払法人税等	0	85	-	93	119	149	182
未払金	55	42	-	60	70	80	90
前受金	7	8	-	7	7	7	7
短期借入金	0	0	-	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	62	10	-	10	10	5	0
その他	45	58	-	58	58	58	58
流動負債	185	213	-	236	274	310	349
長期借入金	205	25	-	15	5	0	0
その他	7	7	-	7	7	7	7
固定負債	213	32	-	22	12	7	7
純資産合計	290	623	-	828	1,090	1,417	1,816
(自己資本)	290	623	-	828	1,090	1,417	1,816
キャッシュ・フロー計算書							
税金等調整前当期純利益	17	211	-	338	433	540	658
減価償却費	5	6	-	5	9	9	8
売上債権の増減額 (-は増加)	-19	-43	-	-19	-51	-24	-56
棚卸資産の増減額 (-は増加)	4	0	-	-1	0	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	3	-6	-	0	1	1	0
法人税等の支払額	-46	7	-	-125	-145	-184	-227
その他	16	19	-	18	9	9	9
営業活動によるキャッシュ・フロー	-17	195	-	216	257	351	393
有形固定資産の取得による支出	-6	0	-	-76	-4	-4	-4
無形固定資産の取得による支出	-9	0	-	-10	-10	-10	-10
投資有価証券の取得・売却による収支	0	0	-	0	0	0	0
敷金及び保証金の預け入れ・解約による収支	-14	0	-	-15	0	0	0
その他	35	1	-	-11	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	5	0	-	-112	-14	-14	-14
短期借入金の増減額 (-は減少)	0	0	-	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	48	-233	-	-10	-10	-10	-5
リース債務の返済による支出	-1	0	-	0	0	0	0
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	0	194	-	0	0	0	0
配当金の支払額	0	0	-	0	0	0	0
その他	0	0	-	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	46	-39	-	-10	-10	-10	-5
換算差額	3	0	-	2	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	36	157	-	95	233	327	374
現金及び現金同等物の期首残高	382	418	-	576	671	905	1,232
現金及び現金同等物の期末残高	418	576	-	671	905	1,232	1,606

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) 鎌倉新書有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 個人情報漏洩のリスク

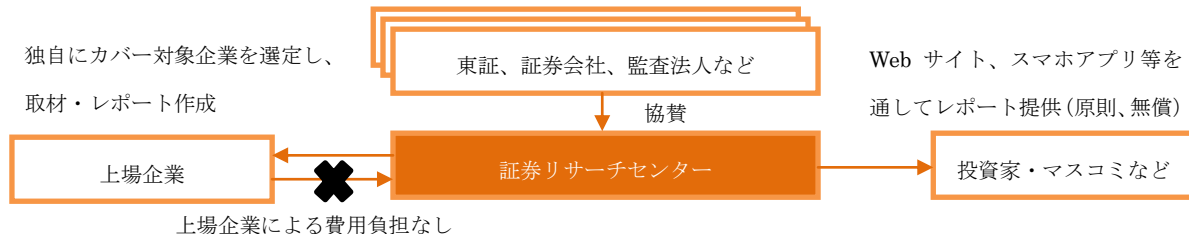
同社はユーザーとの接点を重視して事業を展開しており、お客様センター等では、個人情報を多く取り扱っている。こうした個人情報が漏洩した場合は、実害だけでなく、レピュテーションが毀損する可能性がある。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施およびその時期については現時点では未定である。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「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

■ 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

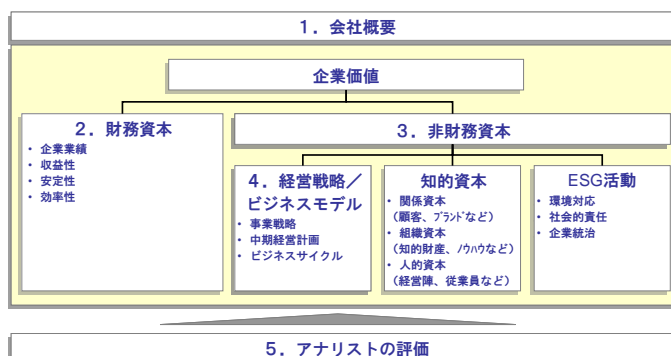
本レポートの構成

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。