

# ホリスティック企業レポート

## ビューティ花壇

### 3041 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2013年10月11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20131008

# ビューティ花壇(3041 東証マザーズ)

発行日:2013/10/11

**13年6月期は2桁の増収、経常増益だが、仕入れ価格上昇で増益率鈍る  
14年6月期は連結対象となる社数増加で大幅経常増益へ**

## > 要旨

アナリスト:松尾 十作  
+81(0)3-6858-3216  
matsuo@stock-r.org

### ◆ 生花祭壇事業が主力

- ・ビューティ花壇(以下、同社)の事業は、生花祭壇を主力とし、生花卸売、ブライダル装花、土木・建設、その他で構成されている。生花祭壇事業は売上高、利益の過半を占めている。
- ・同社グループは、同社及び連結子会社8社、非連結子会社1社で構成されている。M&Aに積極的で、14/6期の業績に影響を与える新たな子会社としては13年4月に取得した花時、10月1日付で100%株式を取得した生花卸売事業を営むマイ・サクセスが挙げられる。

### ◆ 14年6月期業績予想は大幅増益へ

- ・13/6期決算は、15.9%増収、12.7%営業増益、13.4%経常増益、30.7%純利益減益だった。同社が見込んだ業績に対し、売上高0.8%増、営業利益17.6%減、証券リサーチセンター(以下、当センター)の予想に対しても同順で2.2%増、10.8%減だった。
- ・利益が未達となったのは、主に生花卸売事業の採算が低下したためである。生花の仕入れ価格低下のため海外調達に意欲的だが、円安による仕入れ価格の上昇等が原価率を悪化させた。
- ・14/6期について、同社は、16.7%増収、72.6%営業増益、70.6%経常増益、90.5%純利益増益を見込んでいる。なお、この予想には10月に子会社化したマイ・サクセスの貢献が見込まれていない。当センターでは、マイ・サクセスを業績予想に織り込み、売上高のみ同社予想を増額修正した。

### ◆ 16年6月期に売上高100億円、経常利益5億円を標榜

- ・同社は、東証一部への上場を中期経営計画の最大の目標と位置づけている。この目標を達成するために、16/6期に売上高100億円、経常利益5億円を標榜している。同社及び子会社の成長はもとより、資本業務提携を進めることで目標達成を目論んでいる。また事業別ではなく、地域別で管理している点も特徴である。
- ・当センターは、現時点での業容及び子会社構成で予想しているため、16/6期は、売上高75億円、経常利益3.4億円を予想する。

#### 【主要指標】

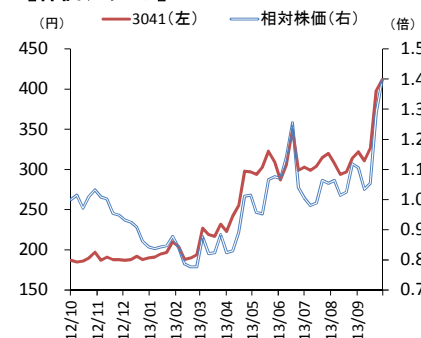
	2013/10/4
株価(円)	412
発行済株式数(株)	5,076,000
時価総額(百万円)	2,091

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	20.3	10.7	10.0
PBR(倍)	2.8	2.0	1.7
配当利回り(%)	1.46	2.67	2.91

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	35.4	42.1	128.5
対TOPIX(%)	25.4	35.0	41.1

#### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2012/10/5

#### 【3041 ビューティ花壇 業種:卸売業】

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)
2011/6	4,122	2.5	183	-9.8	181	-13.3	125	31.5	29.2	118.3	10.0
2012/6	4,436	7.6	154	-15.8	155	-14.6	123	-1.5	29.3	136.0	8.875
2013/6	5,142	15.9	173	12.7	175	13.4	85	-30.7	20.3	148.6	6.0
2014/6 CE	6,000	16.7	300	72.6	300	70.6	163	90.5	36.7	—	11.0
2014/6 E	6,800	32.2	300	72.6	300	70.6	163	90.5	36.7	171.8	11.0
2015/6 E	7,320	7.6	320	6.7	320	6.7	174	6.7	63.0	196.8	12.0
2016/6 E	7,560	3.3	340	6.3	340	6.3	185	6.6	69.0	223.1	13.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、13年7月1日を効力発生日として1株を200株に株式分割したため、1株指標を株式分割実施後に修正、証券リサーチセンター予想のEPSは自社株控除後

#### アップデート・レポート

2/10

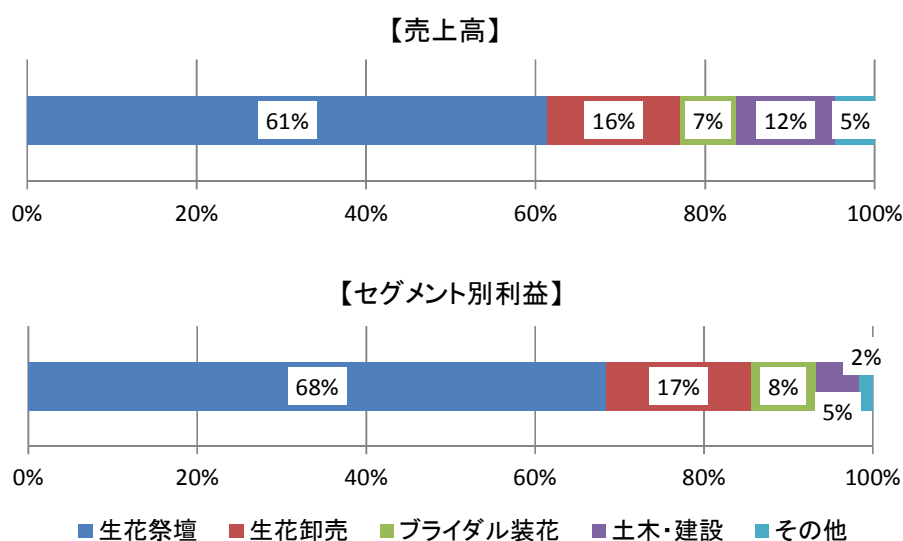
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所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

◆ 生花祭壇事業が主力

ビューティ花壇(以下、同社)は、葬儀関連会社へ生花祭壇、供花などを提供する「生花祭壇事業」、生花祭壇事業で使用する生花の仕入れ、葬儀関連会社や生花小売店へ生花を卸販売する「生花卸売事業」、婚礼用の会場装花、ブーケ制作・販売を手掛ける「ブライダル装花事業」、各種の一般土木工事や土木建設、宅地造成工事等を行う「土木・建設事業」、及びシステム開発事業と不動産の賃借等を行う「その他」で構成されている(図表1)。

【図表1】事業別の売上高と利益構成



(注) 13/6期決算、セグメント別利益構成は、調整額控除前  
(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

【図表2】連結子会社の事業区分一覧

子会社名	One Flower	美麗花壇股份有限公司	昇建設	システムハウス福知山	ビイケイエステート	花時	ピンク	マイ・サクセス
生花祭壇	○	○				○		
生花卸売		○				○		○
ブライダル装花	○							
土木・建設			○					
その他				○	○		○	
備考		子会社だが14/6期第2四半期より完全子会社			不動産管理会社として12年10月に設立	13年5月より連結	14/6期第1四半期より連結	14/6期第2四半期より連結

(出所) 各種資料及びヒアリングにより証券リサーチセンター作成

各事業に係る連結子会社は図表2の通り。

1. 美麗花壇股份有限公司は、台湾の現地法人との50:50の合弁により設立されたが、合弁先持株を買取り14/6期第2四半期より完全子会社となった。
2. 花時(本社:沖縄)は、同社の技術力と仕入ルート、花時の沖縄における実績が相乗効果を生むことを狙いに13年5月に完全子会社化された。13/6期は花時の貸借対照表のみが連結され、14/6期からは損益計算書なども連結される。なお、のれんの償却額は5百万円/期である。
3. ビンクは12年6月に完全子会社化した人材派遣会社で、13/6期は非連結子会社だったが、14/6期から連結対象となる。
4. マイ・サクセスは13年9月に完全子会社化された。千葉県に本社を置く花卉及び鉢物、園芸用品の輸出入及び卸売を営む会社である。14/6期第2四半期会計期間より連結対象会社となる。なお、のれんの償却額は未定であり、マイ・サクセスの業績は同社の14/6期会社予想には織り込まれていない。

【図表3】子会社の業績一覧

(単位:百万円)

子会社名	One Flower	昇建設	花時	ビンク	マイ・サクセス
決算期	13/6期	13/6期	13/3期	11/6期	13/3期
売上高	589	606	288	87	1,114
経常利益	33	32	6	0.6	-43
純利益	20	25	4	0.5	-43
純資産	94	200	23	-14	-37
総資産	318	281	99	11	147

(出所) 各種資料により証券リサーチセンター作成

## > 決算概要

### ◆ 13年6月期は二桁の増収及び経常増益

13/6期決算は、売上高が前期比15.9%増、営業利益同12.7%増、経常利益同13.4%増、純利益同30.7%減だった。同社が見込んだ業績に対し、売上高は0.8%上回ったものの、営業利益は17.6%の未達となった。証券リサーチセンター(以下、当センター)の予想に対しても売上高は2.2%上回ったものの、営業利益は10.8%の未達となった。

【図表4】13/6期決算概要

百万円	予想		実績	達成率	
	会社	証券リサーチセンター		会社	証券リサーチセンター
売上高	5,100	5,030	5,142	100.8%	102.2%
営業利益	210	194	173	82.4%	89.2%
経常利益	210	194	175	83.3%	90.2%
純利益	110	111	85	77.3%	76.6%

(出所) 証券リサーチセンター

営業利益が同社及び証券リサーチセンター予想に対し未達となったのは、主に生花卸売事業における採算の低下に起因する。生花卸売事業のセグメント別利益率(調整額控除前利益)は、12/6期20.2%から13/6期13.3%、額にして52百万円低下した。同社は生花の仕入れ価格低下のため海外調達に意欲的だが、13/6期の海外調達率は38.8%と12/6期比8.1%ポイント上昇した。このため、13/6期においては、円安による仕入れ価格の上昇、及び海外調達の増加に伴う荷造り運賃の増加が原価率を上昇させた。

経常増益に対し純利益減益だったのは、12/6期において負ののれん発生益53百万円が特別利益に計上されていたが、13/6期はその特別利益がなくなったためである。この負ののれん発生益は、12/6期に昇建設を子会社化、及び昇建設の第三者割当増資に伴い発生したものである。また、地域のニーズに沿った需要を取り込むべく、熊本エリアで展開している生花祭壇事業を子会社であるOne Flowerに集約した(12年9月)。葬儀と婚礼の業務を統合することで、人員配置などの効率化を目指すためである。

各事業別動向だが、生花祭壇事業は、売上高3,155百万円(前期比1.6%減)、セグメント利益426百万円(同37.9%増)だった。単体における同事業は売上高2,597百万円(同2.4%減)、件数19,419件(同0.7%増)、単価134千円(同3.1%減)であり、統計<sup>注1</sup>による葬儀業単価が同社の会計期間で1,405千円(前年同期間比0.7%減)とほぼ横ばいで推移していることとの対比ではやや見劣りしている。増益率の高さは、生花などの仕入れ価格低下によるものである。

生花卸売事業は、売上高808百万円(前期比2.1%増)、セグメント利益107百万円(同32.8%減)だった。同社の会計期間の切花の市場動向<sup>注2</sup>は、取扱金額で前年同期比2.8%減、数量で同0.4%減と縮小しており、市場動向と比べると、売上面では健闘したようだ。減益要因は前述の通りである。

ブライダル装花事業は、売上高335百万円(前期比21.7%増)、セグメント利益48百万円(同79.0%増)だった。13年1月に事業譲受けにより、兵庫県芦屋市と栃木県小山市に拠点を新設したことと大都市圏(東京都及び大阪府)での営業強化によるもの。

土木・建設事業は、売上高606百万円(前期は3ヵ月決算で163百万円)、セグメント利益32百万円(同32百万円)だった。熊本市及びその近郊で事業を行っているが、民間工事の低迷を主力である公共事業で吸収した。その他事業は、13/6期より新設された区分で、売上高237百万円、セグメント利益9百万円。主力はシステムハウス福知山<sup>注3</sup>によるシステム開発等である。

注1) 統計

経済産業省公表の特定サービス産業動態統計調査を指す。

注2) 市場動向

東京都中央卸売事業の市場統計情報を指す。

注3) システムハウス福知山同社に買収される前である11/5期業績は、売上高199百万円、営業損失0.5百万円、純利益0.5百万円。

> 業績見通し

◆ 14年6月期の同社予想

14/6期について、同社は売上高前期比16.7%増、営業利益同72.6%増、経常利益同70.6%増、純利益同90.5%増を見込んでいる。各事業別売上高、セグメント利益、為替前提などは公表していない。14/6期は、ピンクと花時が第1四半期より連結対象となった。10月に子会社となったマイ・サクセスは同社の期初に公表した業績予想には考慮されていない。

◆ 14年6月期の証券リサーチセンター予想

当センターでは、売上高前期比32.2%増、営業利益同72.6%増、経常利益同70.6%増、純利益同90.5%増を予想する。

【図表5】14/6期業績予想

百万円	会社		証券リサーチセンター	
		前期比		前期比
売上高	6,000	16.7%	6,800	32.2%
生花祭壇	—	—	3,250	3.0%
生花卸売	—	—	1,600	97.9%
ブライダル装花	—	—	800	138.8%
土木・建設	—	—	700	15.4%
その他	—	—	450	89.9%
営業利益	300	72.6%	300	72.6%
経常利益	300	70.6%	300	70.6%
純利益	163	90.5%	163	90.5%

(出所) 証券リサーチセンター

各事業別の当センターの売上高予想だが、生花祭壇事業は14/6期から損益計算書が連結される花時の貢献で前期比3.0%増収を見込んだ。生花卸売事業は、10月1日に連結対象となったマイ・サクセスの貢献が大きく、同97.9%増収とほぼ倍増を見込んだ。ブライダル装花事業は、13/6期同様に大都市圏での伸長に花時も加わり、同138.8%増収と大幅増を見込んだ。土木・建設事業は、13/6期の受注状況(受注額665百万円、期末受注残未公表)から同15.4%増収と見込んだ。その他は、14/6期から連結対象となるピンクの貢献が大きいため、89.9%増収を見込んだ。

同社予想と大きな違いは、マイ・サクセスの業績予想を加味した点にある。マイ・サクセスの実績は、図表3に示すように13/3期業績は売上高1,114百万円、経常損失43百万円で、子会社化後も顧客先や従業員について特段の変化はない模様である。第2四半期から連結対象となる。のれんの償却額は未定であるが、同社の仕入れルート活用もあり、マイ・サクセスの利益は均衡まで改善すると想定した。したがって、売上高は8億円の増収要因と見込んだが、営業利益以下は、当センター予想は同社予想と同水準となった。



> 中期見通し

◆ 同社の中期経営計画

同社は、長期計画として売上高を 16/6 期に 100 億円、20/6 期に 500 億円を標榜しているが、13 年 8 月に 16/6 期を最終年度とする具体的には中期経営計画を公表した。経営戦略として、①環境に適応し成果を出せる経営組織への変革、②生花事業における収益力強化、③周辺事業参入による生花事業とのシナジー創出と新規事業の育成による経営リスクの分散を掲げている。この戦略の下、資金調達力や優秀な人材が必要であり、そのために東証一部への市場変更を中期経営計画の最大の目標と位置づけている。この市場変更を達成するために、16/6 期に売上高 100 億円、経常利益 5 億円を標榜している。

資本業務提携を進めることで業績の拡大を見込んでいるが、事業別より地域別の観点で成長を促進させる点がポイントとなっている。地域別にみると、西日本地域での売上高成長を高くみている。これは、同社の本社が熊本県にあるように九州地域に強みがあることと、沖縄県に本社のある花時の成長を高く見積もっているためである。流通・海外事業の 16/6 期の売上高の伸び率の高さは、美麗花壇股份有限公司の成長を見込んでいる。

【図表 6】ビューティ花壇の中期経営計画

億円	13/6期	14/6期	前期比	15/6期	前期比	16/6期	前期比
売上高	51.4	60.0	16.7%	80.0	33.3%	100.0	25.0%
東日本エリア	20.3	22.0	8.4%	26.0	18.2%	30.0	15.4%
西日本エリア	12.7	16.0	26.0%	24.0	50.0%	30.0	25.0%
流通・海外事業	9.9	11.0	11.1%	14.0	27.3%	20.0	42.9%
既存周辺・新規	8.5	11.0	29.4%	16.0	45.5%	20.0	25.0%
経常利益	1.7	3.0	70.6%	—	—	5.0	—

(出所) ビューティ花壇決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの中期予想

当センターでは、前回(12年9月)の中期的な業績予想を見直し、16/6 期に売上高 75.6 億円、経常利益 3.4 億円を予想する。前回との相違点は、①花時、マイ・サクセス、ピンクが連結対象となったこと、②美麗花壇股份有限公司が 100%子会社となったこと、③建設・土木事業の業界環境の変化などがある。また、同社の中期計画と、当センターの業績予想の相違は、同社は今後の M&A による成長が加味されているのに対し、当センターは、現時点の同社単体及び連結子会社で予想している点にある。

【図表 7】証券リサーチセンターの中期予想

百万円	13/6期	14/6期		15/6期		16/6期	
	実績	旧予想	新予想	旧予想	新予想	旧予想	新予想
売上高	5,142	5,230	6,800	5,430	7,320	5,630	7,560
生花祭壇	3,155	3,350	3,250	3,500	3,350	3,650	3,450
生花卸売	808	820	1,600	830	1,900	840	1,920
ブライダル装花	335	350	800	380	850	410	900
土木・建設	606	500	700	500	750	500	800
その他	237	210	450	220	470	230	490
営業利益	173	217	300	235	320	253	340
経常利益	175	217	300	235	320	253	340
純利益	85	112	163	123	174	133	185

(出所) 証券リサーチセンター

## > 株主還元

### ◆ 配当性向 30%

同社は上場来、配当は継続しており、06/6期に赤字を計上したものの、無配としなかった。目標とする配当性向は30%を明示している。同社の目標配当性向を勘案し、当センターでは14/6期の配当は13/6期比1円増配の年12円配、15/6期については年13円配を見込んでいる。自社株買いにも積極的で、13年9月末現在の自己株式は855,700株(発行済株数の16.9%)となった。M&Aに活用する方針である。



## 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

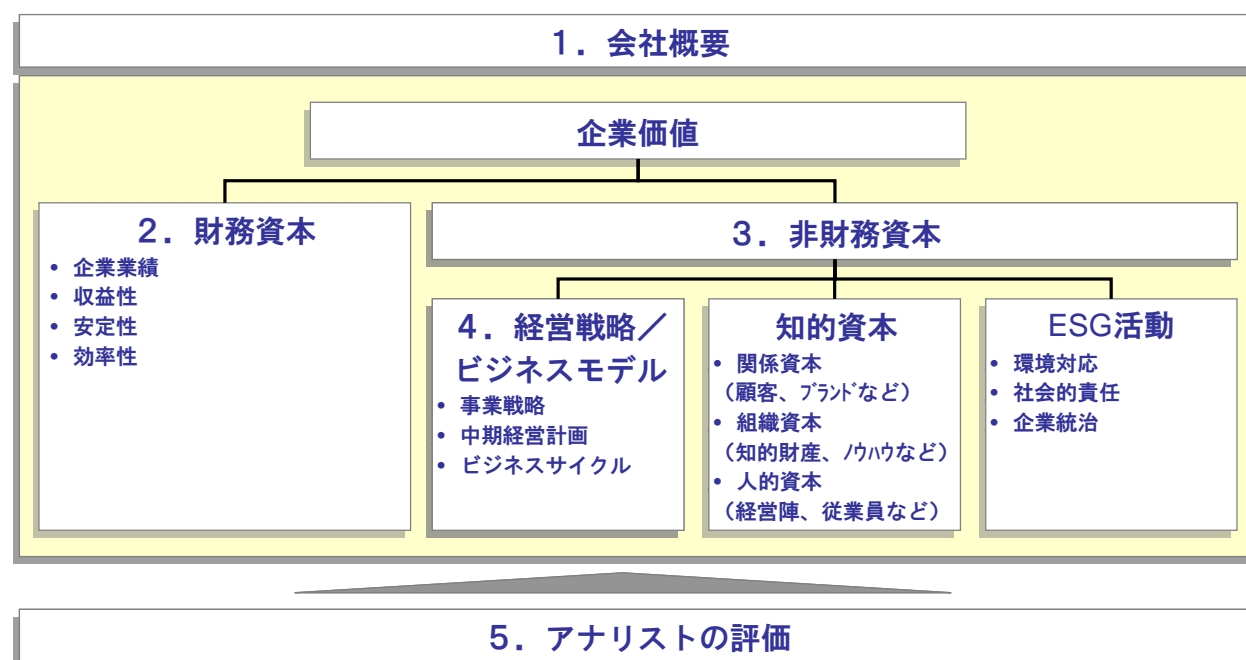
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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と、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と、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。