

ホリスティック企業レポート きずなホールディングス 7086 東証グロース

アップデート・レポート
2022年9月9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 20220906

きずなホールディングス(7086 東証グロース)

発行日: 2022/9/9

1日1組限定の貸切ホールでの家族葬を日本各地で施行する葬儀会社 葬儀件数の増加等により、23年5月期以降の成長継続を予想

> 要旨

◆ 日本各地で1日1組限定の家族葬を施行する葬儀会社

- ・きずなホールディングス(以下、同社)は、1日1組限定の貸切ホールでの家族葬を日本各地で施行する葬儀会社である。
- ・「家族葬のファミリー」を中心とした直営ホールで葬儀を施工する「直営モデル」及び公営斎場等を活用して葬儀施行を提携葬儀社に任せる「委託モデル」から構成される「葬儀施行業」と、自社サイトを通じてアプローチしてきた顧客と提携葬儀社や代理店を仲介する「ネット集客業」を行っており、全国33都道府県でサービスを展開している。

◆ 22年5月期決算は15%増収、46%営業増益

- ・22/5期決算は、前期比15.4%増収、46.2%営業増益であった。コロナ禍に伴う参列者数の減少等を受けて、葬儀単価は下落したものの、新規出店及び前期のM&Aに伴う葬儀件数の拡大や、内製化率の向上等に伴う売上総利益率の改善により、大幅増益となった。期初計画に対する達成率は売上収益100.8%、営業利益107.2%であった。

◆ 23年5月期の会社計画は10%増収、14%営業増益

- ・23/5期について同社は、新規出店20ホール、葬儀件数11,780件(前期は10,752件)、葬儀単価807千円(同801千円)を前提として、10.0%増収、13.8%営業増益を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、22/5期実績や6~7月の月次数値、同社の出店方針等を踏まえて、23/5期の売上収益を10,681百万円→10,317百万円、営業利益を1,370百万円→1,247百万円に下方修正した。前期比では11.3%増収、16.3%営業増益と予想した。

◆ 葬儀件数の増加等により、24年5月期以降も成長継続を予想

- ・当センターでは、新規出店の拡大を背景とした葬儀件数の増加等により、24/5期は18.3%増収、29.7%営業増益、25/5期は12.5%増収、12.9%営業増益と成長の継続を予想した。

アナリスト: 大間知 淳
+81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

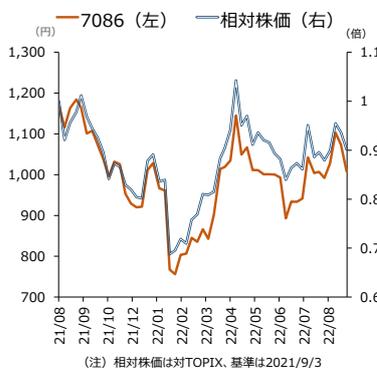
【主要指標】

	2022/9/2		
株価 (円)	1,008		
発行済株式数 (株)	6,888,470		
時価総額 (百万円)	6,944		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	11.6	10.2	7.7
PBR (倍)	1.5	1.3	1.1
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	3.8	2.0	-3.6
対TOPIX (%)	2.6	-0.6	-3.7

【株価チャート】



【7086 きずなホールディングス 業種: サービス業】

決算期	売上収益	前期比	営業利益	前期比	税引前利益	前期比	親会社所有者 帰属当期利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2021/5	8,030	4.6	733	50.1	565	69.4	359	70.8	52.2	573.1	0.0
2022/5	9,270	15.4	1,072	46.2	897	58.8	598	66.6	86.9	660.1	0.0
2023/5 CE	10,200	10.0	1,220	13.8	1,020	13.7	660	10.2	95.8	-	0.0
2023/5 E	10,317	11.3	1,247	16.3	1,056	17.7	683	14.1	99.2	759.4	0.0
2024/5 E	12,210	18.3	1,618	29.7	1,383	31.0	896	31.2	130.1	889.7	0.0
2025/5 E	13,740	12.5	1,827	12.9	1,580	14.3	1,025	14.4	148.8	1,038.6	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。国際会計基準。2022年9月1日付で1:2の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

アップデート・レポート

2/20

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

◆ 日本各地で1日1組限定の家族葬を施行する葬儀会社

きずなホールディングス(以下、同社)は、1日1組限定の貸切ホールでの「家族葬(家族・親族やごく親しい友人、知人のみで行う葬儀)」を日本各地で施行する葬儀会社である。同社の前身会社が00年代初頭に生み出した「家族葬」は、近年、社葬、一般葬の割合が低下する中、最も割合が上昇している葬儀形態となっている。

同社の前身会社は、00年に東京都で設立された「株式会社エポック・ジャパン」と、71年に宮崎県で設立され、05年にエポック・ジャパンが吸収合併した「綜合葬祭株式会社みやそう」である。同社は、15年11月に、大株主と社長を兼ねるいわゆる「個人経営」から脱却し、組織的経営による事業拡大を果たすため、LBOスキームによって投資ファンドのアドバンテッジパートナーズに属するファンドによって設立された株式会社の子会社となり、16年2月には完全子会社となった。17年6月にエポック・ジャパンは株式移転により持株会社となる同社を設立し、18年6月に同社の商号が現在のきずなホールディングスに変更された。

同社は、直営葬儀ホール(以下、直営ホール)のドミナント出店とM&Aによる新規エリアへの進出を成長戦略の柱としており、13年4月に北海道の「GEN」(買収時6ホール)、16年11月に愛知県の「ファミリー」(同7ホール)、18年4月に京都府の「花駒」(同3ホール)を子会社化・事業譲受した。橋頭堡を築いた新規エリア(北海道、愛知県、京都府)でのホール数は拡大傾向にある(図表1)。

【図表1】地域別直営ホール数の推移

(単位:店)

会社	拠点	都道府県	16/5期	17/5期	18/5期	19/5期	20/5期	21/5期	22/5期
家族葬のファミリー	北海道支社	北海道	10	12	14	15	15	18	18
	千葉支社	千葉県	8	9	11	13	14	18	19
	愛知支社	愛知県	-	7	9	11	12	14	15
	熊本支社	熊本県	14	14	14	14	14	17	18
	宮崎支社	宮崎県	15	16	17	17	19	22	27
	都市総合支社	神奈川県	1	1	1	1	1	1	1
花駒	-	京都府	-	-	3	3	6	6	6
	-	奈良県	-	-	-	-	-	-	1
備前屋	-	岡山県	-	-	-	-	-	3	4
合計		8道府県	48	59	69	74	81	99	109

(注) ホール数は決算期末。16/5期と17/5期はエポック・ジャパンの数値。

(出所) きずなホールディング有価証券報告書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

同社は、21年1月には、岡山県で3店の直営ホールを持つ「備前屋」を完全子会社化した(20/5期売上高299百万円、営業利益53百万円、20/5期末総資産671百万円、純資産288百万円)。同社グループは、22/5期末において、持株会社である同社及び「家族葬のファミリー」

(直営ホール所在地、北海道、千葉県、神奈川県、愛知県、熊本県、宮崎県)、花駒(同京都府、奈良県)、備前屋(同岡山県)の3子会社で構成されている。22/5 期末 109 店の直営ホールを 30 年には 300 店に拡大させる方針である。

◆ 3子会社で3つのサービスを提供

同社グループは、葬儀事業の単一セグメントであるが、葬儀売上を構成する葬儀施行業、ネット集客業(サービス別売上収益では仲介手数料収入)、その他のサービスを行っており、22/5 期末時点で、青森、岩手、山梨、福井、鳥取、島根、佐賀、長崎、大分、沖縄、四国 4 県を除く、全国 33 都道府県(重複を含む)でサービスを提供している。

(1) 葬儀施行業(葬儀売上)

葬儀売上は葬儀施行業の収益で構成されており、葬儀施行業は「直営モデル」と「委託モデル」の2形態で行っている。

① 直営モデル(担当会社、家族葬のファミリーユ、花駒、備前屋)

同社グループは、企業理念をよりよく反映できる直営ホールでの葬儀施行を中心に展開しており、ドミナント戦略による店舗拡大と収益性の向上を目指している。22/5 期の直営による葬儀件数は 9,424 件と、葬儀件数全体の 87.6%を占めている。22/5 期における直営モデルの売上収益構成比は 83.6%に達しており、同社の収益の柱となっている。

直営ホールについては、地域特性や顧客認知度を考慮して複数ブランドで展開している。全国各地で展開する基幹ブランド「家族葬のファミリーユ」(22/5 期末 98 店、1 ホール最大人数 80 人程度)は、新規出店により、店舗数が每期増加している。他にも、“現代町家”をデザインコンセプトとした邸宅型家族葬「弔家の灯(とむりえのひ)」(同 3 店、宮崎県、1 ホール最大人数 10 人程度)、花駒のホールブランドである「イマージュ」(同 3 店、京都府)、備前屋のホールブランドである「オブジェ」(同 3 店、岡山県)、その他(宮崎県と京都府に各 1 店)が存在するが、これらのホールの最近の出店は僅かである。

② 委託モデル(担当会社、家族葬のファミリーユ)

同社グループは、初期投資や家賃の負担等により、直営モデルでは十分な投資効率が得られないと判断した地域においては、公営斎場等を利用する提携葬儀社に葬儀の施行を委託することで、顧客に葬儀サービスを提供している。22/5 期の委託による葬儀件数は 1,328 件と、葬儀件数全体の 12.4%を占めている。22/5 期における委託モデルの売上収益構成比は 9.3%であった。

委託モデルでは、同社の従業員の派遣等はしないものの、葬儀関連備品、供花、料理等の調達は同社が行い、直営ホールと変わらない基準でサービスを提供している。22/5 期末の展開地域は、埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県となっている。

同社は、直営モデルと委託モデルでの葬儀施行を合計した葬儀件数を公表している。M&A と新規出店によるホール数の拡大と、知名度向上による新規出店ホールにおける葬儀件数の増加により、同社グループの葬儀件数は、每期着実に増加している (図表 2)。

【 図表 2 】 地域別葬儀件数の推移

会社	拠点	都道府県	18/5期		19/5期		20/5期		21/5期		22/5期	
			葬儀件数 (件)	構成比								
家族葬の ファミリー	北海道支社	北海道	810	13.8%	944	14.0%	1,068	13.5%	1,312	14.4%	1,492	13.9%
	千葉支社	千葉県	1,076	18.3%	1,144	16.9%	1,371	17.3%	1,525	16.7%	1,733	16.1%
	愛知支社	愛知県	760	12.9%	784	11.6%	901	11.4%	1,022	11.2%	1,276	11.9%
	熊本支社	熊本県	819	13.9%	863	12.8%	968	12.2%	1,120	12.3%	1,335	12.4%
	宮崎支社	宮崎県	1,320	22.5%	1,325	19.6%	1,493	18.9%	1,756	19.3%	1,886	17.5%
	都市総合支社	埼玉県、東京都、神奈川県	1,093	18.6%	1,097	16.2%	1,452	18.4%	1,451	15.9%	1,458	13.6%
花駒	-	京都府、奈良県	-	-	599	8.9%	655	8.3%	831	9.1%	1,001	9.3%
備前屋	-	岡山県	-	-	-	-	-	-	91	1.0%	571	5.3%
合計		11都道府県	5,878	100.0%	6,756	100.0%	7,908	100.0%	9,108	100.0%	10,752	100.0%

(注) 葬儀件数は直営モデルと委託モデルの合計

(出所) きずなホールディング有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

(2) ネット集客業 (仲介手数料収入及びアフター商材販売、担当会社、家族葬のファミリー、花駒、備前屋)

仲介手数料収入は、ネット集客業と仏壇等アフター商材販売の収益で構成されている。22/5 期における売上収益構成比は、ネット集客業が 1.7%、アフター商材販売が 4.7%であった。

ネット集客業は、22/5 期末で 27 道府県において、インターネットを使ったプロモーションにより顧客から葬儀施行を受注し、提携葬儀社や代理店に仲介している。22/5 期のネット集客業による仲介件数は 1,167 件となっており、葬儀施行業による葬儀件数と合計した葬儀取扱件数 (11,919 件) の 9.8%を占めている。

ネット集客業の展開地域は、同社グループの調達網が活かさない遠隔地であるため、紹介先の葬儀社が各自調達を行い、サービスを提供している。調達における同社グループの関与の割合によって、委託先への委託料・仲介料の金額が異なるため、売上収益の認識上、同社は、

葬儀売上に該当し、顧客への請求額の総額を収益に計上する葬儀施行業と、仲介手数料に該当し、顧客への請求額から委託先への支払を控除した純額を収益に計上するネット集客業を区分している。

(3) その他のサービス (担当会社、家族葬のファミリーユ)

その他のサービスは、「家族葬のファミリーユ」ブランドを使用するフランチャイジー (FC) からのロイヤリティ収入等で構成されている。

サービス別売上収益の推移を見ると、22/5 期において、葬儀売上が売上収益の 92.8%を占めており、主力サービスに位置付けられる。仲介手数料収入については、水準は低いものの、葬儀件数の拡大に伴い、アフター商材販売が増加しており、構成比は上昇傾向にある。一方、同社は現在、FC 展開には消極的な姿勢を採っているため、その他のサービスの売上収益構成比は低下傾向にある (図表 3)。

【 図表 3 】 サービス別売上収益の推移

サービス別	18/5期		19/5期		20/5期		21/5期		22/5期	
	売上収益 (百万円)	構成比 (%)								
葬儀売上	5,895	91.9	6,662	92.6	7,139	93.0	7,448	92.7	8,607	92.8
仲介手数料収入	376	5.9	427	5.9	462	6.0	520	6.5	594	6.4
その他のサービス	144	2.3	103	1.4	74	1.0	62	0.8	68	0.7
合計	6,417	100.0	7,193	100.0	7,676	100.0	8,030	100.0	9,270	100.0

(注) 構成比の合計は四捨五入の関係で必ずしも 100%にならない

(出所) きずなホールディングス有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 家族葬に特化しているため、葬儀単価は低い

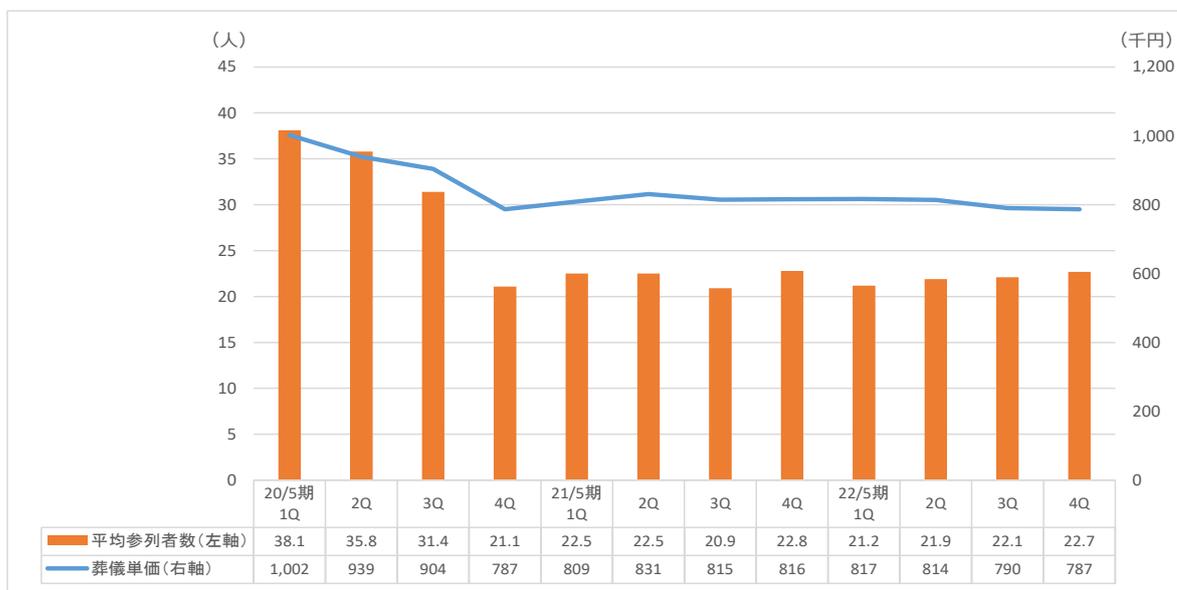
同社は、旧来の葬儀の在り方 (価値、価格、品質) を見直し、生活者の立場から必要とされるサービスを追求している。具体的には、第 1 は、儀礼儀式となりがちな葬儀を、「家族の絆をつなぐための時間」に変える「家族葬」という新たな価値観による葬儀の提供であり、この思いが同社の社名に込められている。第 2 は、終わるまで料金が分からないような従来型の葬儀料金ではなく、透明で事前に選べる価格体系を採用していることである。第 3 は、葬儀社主導による画一的な内容の従来型の葬儀ではなく、品質にこだわり、家族主導で故人らしさを叶えるオーダーメイド型の葬儀を積極的に提案していることである。

同社の葬儀プランは、地域毎に細かな違いはあるが、通夜・告別式を実施せず火葬のみを行うプラン、通常の家族葬を行うセットプランである「ファミリーユプラン」、故人らしさを表現するオーダーメイド型の「オリジナルプラン」(税抜価格 100 万円以上) に大別される。

ファミリープランは更に、価格帯別に、必要十分な「シンプル」(税抜価格約 40 万円)、一般的な「スタンダード」(同約 60 万円)、少し華やかな「ハイグレード」(同約 80 万円)に分かれている。22/5 期の葬儀施行業の平均葬儀単価(以下、葬儀単価)は、平均参列者数が 50 名に満たない家族葬に特化していることから、業界平均(1,000 千円超)を下回る 801 千円であった。

葬儀単価は、葬儀の簡素化や低価格ニーズの強まりを背景に近年下落傾向にあったが、新型コロナウイルス感染症の発生以降、参列者数の減少と葬儀の簡素化(低価格帯と火葬式・直葬プラン比率の上昇)が更に進み、20/5 期第 4 四半期の葬儀単価は 787 千円へと大幅に落ち込んだ(図表 4)。

【図表 4】葬儀単価と平均参列者数の四半期推移

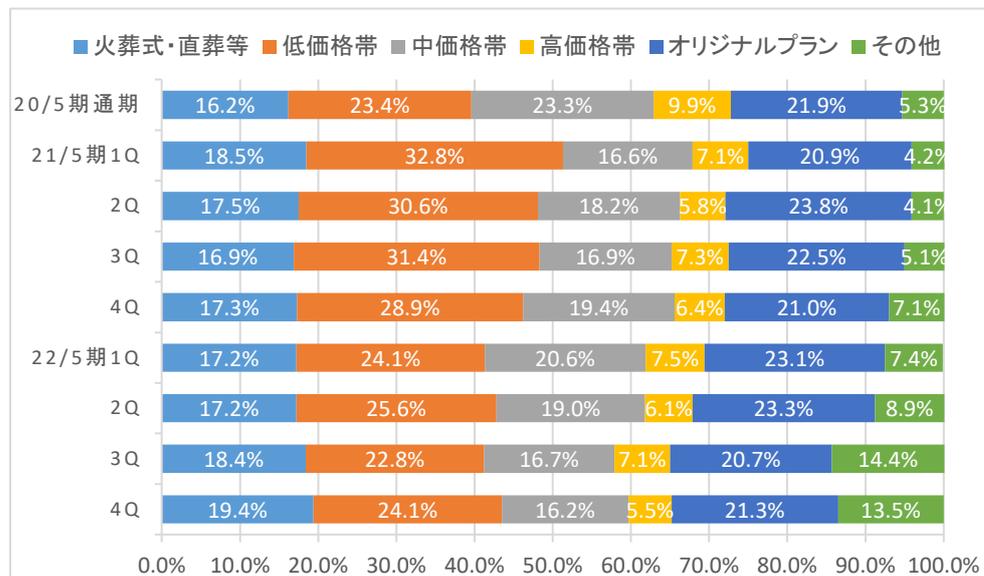


(出所) きずなホールディングス決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

その後は、葬儀件数に占めるオリジナルプランの比率が、20/5 期第 4 四半期の 18.6%を底に回復し、21/5 期第 1 四半期から 22/5 期第 2 四半期までは概ね 21%から 24%の範囲で推移していたため、葬儀単価も同期間においては 800 千円を超えて推移していた(図表 5)。

しかし、22/5 期第 3 四半期以降においては、火葬式・直葬の比率や、全体平均より単価が低いファミリー以外の独自プラン等のその他の比率が上昇した(備前屋の既存店、新店の好調が要因)一方、オリジナルプランの比率が低下したため、葬儀単価は再び 800 千円を割り込んでいる。

【 図表 5 】 プラン価格帯別の葬儀件数比率の四半期推移



(注) 葬儀件数比率の合計は四捨五入の関係で必ずしも 100%にならない。低価格帯はシンプルプラン、中価格帯はスタンダードプラン、高価格帯はハイグレードプラン、その他は備前屋等のファミリーブランド以外の独自プランが該当する。

(出所) きずなホールディングス決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

➤ ビジネスモデル

◆ 中低価格帯の市場で件数拡大による売上収益の成長を志向

葬儀施行業の売上収益（葬儀売上）は、葬儀単価と葬儀件数に分解できる。同社は、参列者数が少なく（60 人以下）、費用が中低価格帯（150 万円未満）に位置する葬儀にターゲットを絞っているため、オリジナルプランの提案強化による葬儀価格の維持を図りつつ、葬儀件数の拡大による売上収益の成長を目指している。

同社の葬儀プランは、地域毎に名称や種類、内容、料金等に細かな違いはあるが、各地のプランは概ね似通っている。例えば、宮崎県の基本料金（税抜価格、人数に応じた料理等は追加料金）は、火葬プラン 14 万円、「ファミリープラン」のシンプル 39 万円、スタンダード 59 万円、ハイグレード 79 万円となっており、「オリジナルプラン」は内容に応じて、110 万円、130 万円、150 万円となっている。

オリジナルプランは、通常のセットプランよりも、高付加価値、高単価な商品であり、顧客満足度や葬儀単価向上の観点で、同件数（比率）は KPI に採用されている。オリジナルプランを開始した 17/5 期においては、顧客の反応が芳しくなかったが、顧客の要望を優先しながら、収益性を確保する方針に舵を切った結果、累計の施行実績は 22/5 期末時点で 7,763 件に達し、少人数、中価格帯という競争上の空白地帯で独自のノウハウを蓄積することに成功した。

葬儀件数については、KPI としている「来館からのご依頼数（故人によるホール来館による事前相談件数）」と「ウェブからの事後入電数（故人逝去後に同社ウェブサイトを開覧した遺族による電話の問合せ・相談件数）」の増加に向けた取組みを実施し、既存店の稼働率の上昇を志向すると共に、既存店の周辺での新規出店や M&A による店舗数の増加を通じた拡大を目指している。

◆ 投資効率の高さが年 5～15 店の出店を可能にしている

同社のホールは、家族葬専用であるため、同業他社よりも規模が小さく、1 店当たりの投資額が 0.3～0.8 億円（同社によると同業他社は数億円）にとどまっている。土地建物は長期のリースを組んでおり、投資の中心はホールの内装や備品、差入保証金である。投資額が小さいため、通常、単月黒字化は開設 1 年以内（同 3 年前後）に達成しており、投資回収期間は、3～5 年程度（同 10 年程度）と短い。

同社の出店方針は、既存商圏内での高密度出店と、商圏外縁部への拡大である。小型ホールの地域集中出店によってドミナントを構築することで、近隣店舗間でのスタッフの融通や広告宣伝効率の向上等が可能となり、高い投資効率が実現できている模様である。結果、同社は 18/5 期以降、年 5～15 店のペースで出店を継続している。

◆ 葬儀単価以外の KPI は每期着実な増加を続けている

同社は、KPI としている「来館からのご依頼数」「ウェブからの事後入電数」の数値は開示していないが、葬儀件数、オリジナルプラン件数、同比率、葬儀単価、葬儀単価、直営ホール数等の数値については過去からの推移を開示している。葬儀市場の低価格化の影響を受けている葬儀単価は下落傾向にあるが、自社努力が反映されている葬儀件数、オリジナルプラン件数、直営ホール数等の数値は每期着実な増加を続けている（図表 6）。

【 図表 6 】 KPI の推移

	17/5期	18/5期	19/5期	20/5期	21/5期	22/5期
葬儀件数 (件)	5,673	5,878	6,756	7,908	9,108	10,752
うちオリジナルプラン (件)	89	492	1,079	1,733	2,009	2,361
オリジナルプラン比率	1.6%	8.4%	16.0%	21.9%	22.1%	22.0%
仲介件数 (件)	—	781	793	962	1,170	1,167
葬儀取扱件数 (件)	—	6,659	7,549	8,870	10,278	11,919
葬儀単価 (千円)	—	1,003	986	903	818	801
期末ホール数 (店)	59	69	74	81	99	109
新規出店数 (店)	4	7	5	7	15	10
M&Aによるホール取得数 (店)	7	3	—	—	3	—

(出所) きずなホールディングス有価証券報告書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 限界利益率が高いビジネスモデル

同社の売上原価は、主に変動費である葬儀関連備品や供花、料理、返礼品等の仕入や外注費の直接原価、ホール従業員の労務費、減価償却費、会館消耗品費等のその他によって構成されている。22/5期の原価率は60.7%であるが、売上収益に対する比率は、直接原価が29.1%、労務費が13.7%、減価償却費が12.7%、その他が5.2%であった。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は2,557百万円であった。主要項目別では、従業員給付費用947百万円、広告宣伝費及び販売促進費(以下、広告宣伝費)727百万円、支払手数料142百万円、役員報酬等204百万円、減価償却費及び償却費150百万円であり、固定費が主体となっている。営業費用のうち、変動費に準ずるコストは直接原価程度であるため、証券リサーチセンター(以下、当センター)では同社の限界利益率を7割前後と推測している。

同社の新規店は、通常、出店後6~7年を掛けて認知度が徐々に向上し、葬儀件数及び売上収益が増加する傾向がある。一方、労務費や減価償却費等の固定費は出店時からほぼ一定であるため、店舗の稼働率が上昇するに従い、利益が増えるだけでなく、利益率も上昇する特徴がある。

◆ 貸借対照表を見る上では国際会計基準であることに注意

同社は、国際会計基準を採用しているため、貸借対照表を見る上では、日本基準との違いに注意が必要である。第1に、定期償却が実施されていないため、のれんが資産合計の15.6%を占めている点である。22/5期末におけるのれん3,625百万円の8割以上が15年11月のLBOと16年2月の株式追加取得によるものである(その他は、16年11月に実施したファミリーユ、18年4月に実施した花駒の子会社化による)。同社の業績が悪化し、将来キャッシュ・フローの見積額が大幅に低下した場合は、のれんに対する減損損失が計上されるリスクがある(なお、00年10月の1号店出店以来、直営ホールの撤退はない)。

第2に、日本基準ではオペレーティング・リースとしてオフバランスとなるリース資産とリース負債が、リースの解約不能期間に延長オプション期間と解約オプション期間を加えたリース期間におけるリース料の現在価値で算出された使用権資産、リース負債として貸借対照表に計上されている点である。同社は、直営ホールの土地建物や車両等を主に賃借しているが(直営ホールの賃貸借契約期間は20年が多い)、22/5期のリースに係るキャッシュ・アウトフロー(988百万円)の約13倍となる12,485百万円の使用権資産(22/5期末資産合計の53.6%)とほぼ同額のリース負債が貸借対照表に計上されている。

なお、同社の有利子負債比率（リース負債を含む）は 73.2%と高水準となっているが、その中心は長期固定利率であるリース負債であるため、金利上昇の影響は変動金利である借入金に限られる。

> SWOT分析

◆ 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 7 のようにまとめられる。

【 図表 7 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・家族葬のバイオニアとして、成長分野である家族葬に特化した事業展開を行っていること ・同業他社の多くが単価下落を背景に収益を悪化させる中、相対的に堅調な業績を続けていること ・葬儀社目線を否定し、「生活者目線」によるサービス提供を行っていること ・M&Aと新規出店により、日本各地でドミナント展開を着実に進めていること ・ホール運営の投資効率の高さにより、店舗網の拡大ペースが速いこと
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・人口が多い東京都、大阪府、埼玉県、兵庫県、福岡県では直営ホールの展開が出来ていないこと ・市場が急拡大するネット集客業での仲介件数が少ないこと ・同業の上場企業に比べて、財務体質が弱いこと
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・葬儀件数、特に家族葬の件数は、長期的に着実な増加が予測されていること ・直営ホールを持たない新規エリアへのM&Aによる進出 ・既存エリアへのドミナント強化による店舗数の拡大及び収益性の向上 ・近年の出店店舗においては、知名度向上による葬儀件数の増加が期待できること
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・葬儀市場において進行する単価下落が更に強まり、同社においても葬儀単価が想定を下回ること ・家賃相場の上昇や人手不足の深刻化等により、直営ホールの出店が想定ほどには進まないこと

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は「生活者目線」と効率性重視の両立にある

同社の知的資本を構成する項目の多くは、「生活者目線」によるサービス提供と効率性を重視した経営姿勢に関係している（図表 8）。

同社は、顧客である生活者が求めていた「家族葬」を生み出し、提供地域を全国各地に広げると共に、規格化された葬儀プランに満足できない顧客に対しては、オーダーメイド型の「オリジナルプラン」を提供し、その経験を蓄積してきている。こうした取組は、「葬儀社目線を徹底的に否定し、生活者目線を貫く」という同社の経営方針に基づいており、経営経験はあるものの、同社に参画する以前には葬儀業での経験がない 3 人の社内取締役によって推進されている。

葬儀単価が低い家族葬による事業展開は、一定水準の利益率を確保しながら店舗網を拡大することが非常に難しい。しかし、同社は、身の丈に合った M&A とドミナント展開による新規出店という効率性を重視した経営姿勢により、一時的な費用計上があった 20/5 期を除い

て、営業利益率は9%以上を維持しながら、葬儀件数を着実に増やしている。以上のことから、「生活者目線」によるサービス提供と効率性を重視した経営姿勢の両立が同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

【 図表 8 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI等			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・葬儀相談のためにホールに来館した人からも受注している	・来館からのご依頼数	非開示	非開示
		・ウェブサイトを開覧した遺族からの電話による問合せや相談を受けている	・ウェブからの事後入電数	非開示	非開示
		・既存店での知名度向上と、新規出店、M&Aにより、葬儀件数が増えている	・葬儀件数	9,108件	10,752件
	ブランド	・家族葬のファミーユのブランド名は展開地域の顧客に浸透しているが、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・家族葬のファミーユのブランド使用開始からの経過年数	20年 (21年9月時点)	21年 (22年9月時点)
			・上場からの経過年数	1.5年 (21年9月時点)	2.5年 (22年9月時点)
	事業パートナー	・千葉県、埼玉県、東京都、神奈川県では、公営斎場等を活用して葬儀の進行を提携葬儀社に委託する委託モデルも提供している	・委託モデルによる葬儀件数	1,337件	1,328件
・27道府県では、インターネット経由で葬儀施行の申込を受け、提携葬儀社及び代理店に仲介している		・仲介件数	1,170件	1,167件	
組織資本	プロセス	・会葬者数の減少傾向が継続する中、「ひとりひとりに合った葬儀の実現」という価値の創造を目指し、オーダーメイドの「オリジナルプラン」を拡販し、葬儀単価の維持を目指している	・葬儀単価	818千円	801千円
		・高齢化による葬儀需要の拡大に対応すべく、新規出店、M&Aにより、ホール数の拡大を目指している	・オリジナルプラン件数 (同比率)	2,009件 (22.1%)	2,361件 (22.0%)
		・ホールの出店に当たっては、ドミナント展開を重視しており、従業員の複数ホール勤務体制による人件費の最適化、広告宣伝効率や施設稼働率の向上等を通じて、売上収益の拡大と利益率の向上を目指している	・期末ホール数	99店	109店
	知的財産ノウハウ	・ホール展開都道府県数	8道府県	9道府県	
		・ホールの出店に当たっては、ドミナント展開を重視しており、従業員の複数ホール勤務体制による人件費の最適化、広告宣伝効率や施設稼働率の向上等を通じて、売上収益の拡大と利益率の向上を目指している	・営業利益率	9.1%	11.6%
		・売上収益広告宣伝費率	8.6%	7.8%	
知的財産ノウハウ	・零細事業者が多く、事業承継の増加が予想される葬儀業界において、M&Aのノウハウや実績を蓄積している	・事業承継のM&A累積件数 (前身会社での実施を含む)	5件	5件	
	・顧客満足度を高めた「オリジナルプラン」を16年に開始し、故人や遺族の価値観や考えに沿った葬儀の提供経験を積んでいる	・オリジナルプランの累計件数	5,402件	7,763件	
人的資本	経営陣	・社内取締役の3人は、取締役就任前に他社の代表取締役や取締役を経験しているが、葬儀業の経験はなく、「生活者目線」を重視している			
		・ホールに勤務する従業員や臨時雇用者を主体とした組織体制	・連結期末従業員数	236名	266名
	従業員	・インセンティブ制度	・連結期中平均臨時雇用者数	320名	355名
		・幹部社員向けストックオプション	6,200株 (0.2%)	6,200株 (0.2%)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は21/5期または21/5期末、今回は22/5期または22/5期末のもの。ストックオプションのカッコ内は発行済株式数に対する比率、株数は取締役1名の保有分を含む

(出所) きずなホールディングス有価証券報告書、決算説明資料、決算短信、会社ヒアリング等を基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 22年5月期は15%増収、46%営業増益

22/5期決算は、売上収益 9,270 百万円 (前期比 15.4%増)、営業利益 1,072 百万円 (同 46.2%増)、税引前利益 897 百万円 (同 58.8%増)、親会社の所有者に帰属する当期利益 598 百万円 (同 66.6%増)であった (図表 9)。

サービス別売上収益については、葬儀売上は前期比 15.6%増加した。コロナ禍に伴う平均参列者数の減少等を受けて、葬儀単価は同 2.1%

下落したものの、葬儀件数が同 18.1%増加した。葬儀件数の増加(1,644 件)の内訳は、22/5 期新店 (10 店) 分が 450 件、21/5 期新店 (15 店) の前期比増加分が 590 件、21 年 1 月に買収した備前屋 (既存店) の寄与分が 355 件、20/5 期以前に開設した既存店の増加分が 258 件、委託モデルの減少分が 9 件であった。

【 図表 9 】 22 年 5 月期業績

(単位: 百万円)

	サービス別	21/5期	22/5期									
		通期	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上収益		8,030	2,055	2,189	4,244	12.0%	2,562	2,463	5,026	18.5%	9,270	15.4%
	葬儀売上	7,448	1,897	2,029	3,926	12.0%	2,398	2,282	4,680	18.8%	8,607	15.6%
	仲介手数料収入	520	141	142	284	12.7%	147	162	310	15.7%	594	14.2%
	その他のサービス	62	16	16	33	15.5%	16	18	35	4.9%	68	9.8%
売上総利益		3,001	789	857	1,646	16.7%	1,038	960	1,998	25.6%	3,645	21.4%
	売上総利益率	37.4%	38.4%	39.2%	38.8%	-	40.5%	39.0%	39.8%	-	39.3%	-
販売費及び一般管理費		2,265	579	612	1,192	12.6%	675	690	1,365	13.2%	2,557	12.9%
	販管費率	28.2%	28.2%	28.0%	28.1%	-	26.4%	28.0%	27.2%	-	27.6%	-
その他収益		15	1	1	3	-10.4%	0	1	1	-83.6%	5	-66.3%
その他費用		17	1	5	6	-48.9%	2	10	13	213.3%	20	12.7%
営業利益		733	209	241	450	31.7%	361	260	621	58.9%	1,072	46.2%
	営業利益率	9.1%	10.2%	11.0%	10.6%	-	14.1%	10.6%	12.4%	-	11.6%	-
税引前(四半期)利益		565	164	198	363	39.6%	318	216	534	75.2%	897	58.8%
	税引前利益率	7.0%	8.0%	9.1%	8.6%	-	12.4%	8.8%	10.6%	-	9.7%	-
親会社の所有者に帰属する 当期(四半期)利益		359	107	127	234	40.2%	205	158	363	89.7%	598	66.6%
葬儀件数(件)		9,108	2,321	2,495	4,816	12.7%	3,037	2,899	5,936	22.8%	10,752	18.1%
うちオリジナルプラン(件)		2,009	535	581	1,116	16.5%	628	617	1,245	18.5%	2,361	17.5%
葬儀単価(千円)		818	817	814	815	-0.6%	790	787	789	-3.3%	801	-2.1%
期末ホール数(店)		99	102	104	104	16.9%	106	109	109	10.1%	109	10.1%

(出所) きずなホールディングス有価証券報告書、四半期報告書、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

仲介手数料収入は、仲介件数は前期比 0.3%減少したものの、アフター商材販売が大幅に増加したため、同 14.2%増加した。その他のサービスは、FC ロイヤリティ収入以外の収入が増加したため、同 9.8%増収となった。

増収額 (1,239 百万円) の増減要因を分析してみると、22/5 期新店による寄与分が 319 百万円、21/5 期新店による寄与分が 481 百万円、備前屋 (既存店) の寄与分が 253 百万円、20/5 期以前に開設した既存店の件数増に寄与分が 219 百万円、その他が 54 百万円というプラスの寄与分 (合計 1,326 百万円) の約 15 分の 1 に相当する額を、既存店の単価下落による減収要因 47 百万円及び委託モデルによる減収要因 38 百万円で減じられた内容となっている。

売上総利益率は前期の 37.4%から 39.3%に上昇した。主要原価項目の

売上収益に対する比率を見ると、参列者数減少に伴い、原価率が高い料理・返礼品売上が減少したことや、生花、司会、搬送等において外注から内製への切り替えが進んだことから、直接原価が前期の 30.3% から 29.1% に低下した。また、増収に伴い、固定費負担が軽減したため、労務費が前期の 14.1% から 13.7% に、減価償却費が前期の 12.9% から 12.7% に、会館消耗品費等のその他の原価が前期の 5.4% から 5.2% に、各々低下した。

営業利益の増減要因については、増収による限界利益増加分が 864 百万円、直接原価率低下による限界利益増加分が 111 百万円、各々増益要因となった。一方、労務費（売上原価）の増加による減少分が 143 百万円、減価償却費及びホール経費（売上原価）の増加による減少分が 189 百万円、広告宣伝費の増加による減少分が 36 百万円、人件費（販管費）の増加による減少分が 131 百万円、その他の販管費等の増加による減少分が 138 百万円、各々減益要因となった。

また、新規出店に伴い、リース負債が増加したため、金融費用は前期の 169 百万円から 175 百万円に増加した。

◆ 売上収益、営業利益共に期初計画を上回った

22/5 期期初計画に対する達成率は、売上収益 100.8%、営業利益 107.2% であった。

売上収益については、葬儀単価は 801 千円と計画（840 千円）を下回ったものの、葬儀件数が 10,752 件と計画（10,200 件）を超過した。

営業利益が計画を 72 百万円上回ったのは、売上収益の計画超過に伴う売上総利益の計画超過に加え、内製化の進展等によって直接原価率が計画を下回ったことや、採用の遅れによって人件費が計画を下回ったことが要因であった。

◆ 利益蓄積により親会社所有者帰属持分比率は上昇

22/5 期末の資産合計は、21/5 期末比 2,389 百万円増の 23,273 百万円となった。主な科目としては、新規ホール 10 店の開設に伴い、使用権資産が前期末比 1,573 百万円増、有形固定資産が同 327 百万円増となったほか、現金及び現金同等物も同 306 百万円増加した。

調達サイドでは、新規ホールの開設に伴い、リース負債が前期末比 1,636 百万円増となったこと等から、負債合計は同 1,789 百万円増加した。一方、資本合計は、利益蓄積に伴い、同 599 百万円増加した。資本合計の増加の影響が大きかったため、親会社所有者帰属持分比率（日本基準の自己資本比率に相当）は 21/5 期末の 18.9% から 19.5% に上昇した。

> 業績見通し

◆ きずなホールディングスの23年5月期予想

23/5期の会社計画は、売上収益10,200百万円(前期比10.0%増)、営業利益1,220百万円(同13.8%増)、税引前利益1,020百万円(同13.7%増)、親会社の所有者に帰属する当期利益660百万円(同10.2%増)である(図表10)。

【図表10】きずなホールディングスの過去の業績と23年5月期の計画

(単位:百万円)

	サービス別	18/5期	19/5期	20/5期	21/5期	22/5期	23/5期	
		実績	実績	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上収益		6,417	7,193	7,676	8,030	9,270	10,200	10.0%
	葬儀売上	5,895	6,662	7,139	7,448	8,607	9,506	10.4%
	仲介手数料収入	376	427	462	520	594	-	-
	その他のサービス	144	103	74	62	68	-	-
売上総利益		2,527	2,771	2,873	3,001	3,645	-	-
	売上総利益率	39.4%	38.5%	37.4%	37.4%	39.3%	-	-
販売費及び一般管理費		1,813	1,949	2,386	2,265	2,557	-	-
	販管費率	28.3%	27.1%	31.1%	28.2%	27.6%	-	-
営業利益		641	813	488	733	1,072	1,220	13.8%
	営業利益率	10.0%	11.3%	6.4%	9.1%	11.6%	12.0%	-
税引前利益		465	616	333	565	897	1,020	13.7%
	税引前利益率	7.3%	8.6%	4.3%	7.0%	9.7%	10.0%	-
親会社の所有者に帰属する当期利益		293	406	210	359	598	660	10.2%
葬儀件数(件)		5,878	6,756	7,908	9,108	10,752	11,780	9.6%
葬儀単価(千円)		1,003	986	903	818	801	807	0.8%
期末ホール数(店)		69	74	81	99	109	129	18.3%

(注) 23/5期の葬儀売上及び同増減率は、葬儀件数と葬儀単価に基づいて証券リサーチセンターが算出(出所) きずなホールディングス有価証券届出書、決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

同社は、新型コロナウイルス感染症の影響が少なくとも23/5期末までは継続すると想定し、葬儀単価は、前期の801千円から807千円へと若干の回復にとどまると計画している。

一方、前期の10ホールを大幅に上回る20ホールの新規出店を計画し、葬儀件数は前期比9.6%増の11,780件を見込んでいる。営業利益率に関しては、前期の7.8%から7.5%への低下を見込む売上収益広告宣伝費率の改善等により、同0.4%ポイントの改善を予想している。

◆ 3カ年の中期経営計画がローリングされた

同社は、22/5期末実績やコロナ禍の影響等を踏まえ、21年7月に公表した3カ年中期経営計画(22/5期~24/5期)をローリングし、23/5期~25/5期の計画を発表した。前回の計画に比べ、葬儀単価の水準を下方修正する一方、「ドミナント外縁」への進出を強化し、出店ペー

スを加速することで(23/5期と24/5期の前回計画、年15ホール→今回計画年20ホール)、葬儀件数を上方修正したことが計画の骨子となっている。23/5期予想については、葬儀単価の引下げや、新規出店数の引上げに伴う費用の増加を踏まえ、売上収益が10,600百万円→10,200百万円、営業利益が1,390百万円→1,220百万円に下方修正された(図表11)。

【図表11】きずなホールディングスの中期経営計画

	22/5期		23/5期		24/5期		25/5期	年平均成長率
	旧計画	実績	旧計画	新計画	旧計画	新計画	新計画	
売上収益(百万円)	9,200	9,270	10,600	10,200	11,700	11,960	13,450	13.2%
営業利益(百万円)	1,000	1,072	1,390	1,220	1,580	1,610	1,800	18.9%
営業利益率	10.9%	11.6%	13.1%	12.0%	13.5%	13.5%	13.4%	-
親会社の所有者に帰属する当期利益(百万円)	480	598	700	660	800	900	1,000	18.7%
葬儀件数(件)	10,200	10,752	11,400	11,780	12,800	13,550	15,570	13.1%
葬儀単価(千円)	840	801	867	807	852	825	809	0.3%
期末ホール数(店)	109	109	124	129	139	149	172	16.4%
期中平均従業員数(人)	640	608	701	668	771	774	862	12.3%
広告宣伝費(百万円)	736	723	829	760	890	869	966	10.1%
売上収益広告宣伝費率	8.0%	7.8%	7.8%	7.5%	7.6%	7.3%	7.2%	-

(注) 期中平均従業員数は臨時雇用者を含む

(出所) きずなホールディングス決算説明資料より証券リサーチセンター作成

同社はこれまで、ドミナントの内側への出店と、M&Aによる新規エリア(飛び地)への進出を出店戦略の柱としていたが、今後はドミナントの外縁部への出店強化にも注力することで、自力成長の余地を広げる方針に舵を切った。

24/5期予想については、葬儀単価の引下げによる影響を、新規出店数の増加(前回予想15ホール→20ホール)に伴う葬儀件数の引上げ(前回予想12,800件→13,550件)の影響等で相殺し、売上収益が11,700百万円→11,960百万円、営業利益1,580百万円→1,610百万円にやや上方修正された。25/5期については、新規出店数23ホールを前提に、売上収益13,450百万円(前期比12.4%増)、営業利益1,800百万円(同11.8%増)と予想している。

◆ 学研ホールディングスとの合併会社の設立が公表された

同社は、学研ホールディングス(9470 東証プライム)と資本業務提携を締結し、学研ホールディングスの連結子会社である学研ココファンと、直営の家族葬ホールを運営する合併会社「学研ファミリー」を22年10月1日に設立する(出資比率、学研ココファン51%、同社49%)と公表した。

学研ホールディングスでは、学研ココファンによってサービス付き高齢者向け住宅事業 (21年9月末総戸数 8,308 室)、同じく連結子会社のメディカル・ケア・サービスによって認知症高齢者対応グループホーム事業 (同居室数 5,372 室) を展開しており、学研ファミリーユは、両社から顧客となる入居者の紹介を受ける予定である。

学研ファミリーユは、学研ココファンの既存施設が多く存在し、同社ホールが 1 ホールのみ神奈川県を中心に新店を開始し、その後は、学研ココファンの既存展開エリアを中心に、新店エリアを拡大する方針である。神奈川エリアにおける目標として、32 年を目途に 100 店舗体制の確立を掲げている。

一方、同社は、全国各地で店舗開発実績を有する学研ココファンによる新店戦略のコンサルティングを受けることにより、同社単独による自社新店にも引き続き注力し、30 年時点の目標としている直営 300 店舗体制の早期実現を目指したいと表明している。

また、学研ホールディングスは、同社の普通株式 69,000 株 (発行済株式総数の 2.0%) を 8 月に取得した。

◆ 証券リサーチセンターの 23 年 5 月期予想

当センターは、22/5 期実績や、6 月及び 7 月の月次数値、同社の新規出店方針を踏まえて、葬儀件数や葬儀単価、新規出店数、売上総利益率、販管費の想定を修正し、23/5 期予想を見直した結果、売上収益を 10,681 百万円→10,317 百万円、営業利益を 1,370 百万円→1,247 百万円、税引前利益を 1,187 百万円→1,056 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益を 740 百万円→683 百万円に下方修正した(図表 12)。前期比では、葬儀件数の増加等により、11.3%増収、16.3%営業増益と予想した。

なお、同社が毎月開示している月次業績によると、23/5 期の 6~7 月累計期間において、葬儀売上は前年同期比 9.2%増の 1,366 百万円、葬儀件数は同 16.6%増の 1,776 件、葬儀単価は同 6.4%減の 769 千円、7 月末のホール数は前期末比 3 ホール増の 112 ホールであった。

前回予想からの主な修正点は、次の通りである。

サービス別売上収益については、葬儀売上を 372 百万円減額した。葬儀件数に関しては、新規出店を 15 ホールから 20 ホールに上げたことや、7 月までの月次数値が好調であったことから、12,000 件から 12,250 件 (前期比 13.9%増) に上げた。一方、葬儀単価に関しては、

22/5 期第 4 四半期以降の月次数値が不振であることから、829 千円から 781 千円 (同 2.4%減) に引下げた。仲介手数料収入は、新規出店数や葬儀件数の予想引上げに伴い、仏壇等のアフター商材販売を引上げたため、4 百万円増額した。その他のサービスは、22/5 期実績が想定を上回ったため、4 百万円増額した。

【 図表 12 】中期業績予想

(単位:百万円)

	22/5期	23/5期CE	旧23/5期E	23/5期E	旧24/5期E	24/5期E	25/5期E
売上収益	9,270	10,200	10,681	10,317	11,869	12,210	13,740
前期比	15.4%	10.0%	14.3%	11.3%	11.1%	18.3%	12.5%
サービス別	-	-	-	-	-	-	-
葬儀売上	8,607	9,506	9,942	9,570	11,064	11,365	12,800
仲介手数料収入	594	-	673	677	739	775	870
その他のサービス	68	-	66	70	66	70	70
売上総利益	3,645	-	4,187	4,023	4,644	4,758	5,319
売上総利益率	39.3%	-	39.2%	39.0%	39.1%	39.0%	38.7%
販売費及び一般管理費	2,557	-	2,810	2,767	3,010	3,131	3,483
販管費率	27.6%	-	26.3%	26.8%	25.4%	25.6%	25.3%
営業利益	1,072	1,220	1,370	1,247	1,627	1,618	1,827
前期比	46.2%	13.8%	30.2%	16.3%	18.8%	29.7%	12.9%
営業利益率	11.6%	12.0%	12.8%	12.1%	13.7%	13.3%	13.3%
税引前利益	897	1,020	1,187	1,056	1,430	1,383	1,580
前期比	58.8%	13.7%	36.6%	17.7%	20.5%	31.0%	14.3%
税引前利益率	9.7%	10.0%	11.1%	10.2%	12.0%	11.3%	11.5%
親会社の所有者に帰属する当期利益	598	660	740	683	898	896	1,025
前期比	66.6%	10.2%	37.8%	14.1%	21.3%	31.2%	14.4%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) きずなホールディングス有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

売上総利益率については、22/5 期実績は想定をやや上回ったものの、新規出店数の予想引上げ等に伴い、減価償却費や消耗品費等の想定を引上げたことや、葬儀単価の予想引下げに伴い、売上収益の予想を引下げたことから、前回予想の 39.2%から 39.0%に引下げた。一方、販管費については、22/5 期実績が想定を下回っていた人件費を中心に、43 百万円減額した。また、新規出店数の予想引上げに伴い、営業利益と税引前利益の間に計上される金融費用の予想も増額した。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは、22/5 期実績等を踏まえ、24/5 期予想を見直すと共に、25/5 期予想を新たに策定した。

24/5 期予想については、売上収益を 341 百万円増額する一方、営業

利益を9百万円、税引前利益を47百万円減額した。前期比では、葬儀件数の増加等により、18.3%増収、29.7%営業増益と予想した。

サービス別売上収益については葬儀売上を301百万円増額した。葬儀単価を826千円から801千円(同2.6%増、新型コロナウイルス感染症の影響軽減を想定)に下げた一方、新規出店の予想を15ホールから20ホールに上げたことに伴い、葬儀件数を13,400件から14,180件(前期比15.8%増)に上げた。仲介手数料収入は、仏壇等のアフター商材販売の引上げにより、36百万円増額した。その他のサービスは4百万円増額した。

売上総利益率については、新規出店数の予想を上げたため、前回予想の39.1%から39.0%に下げた。販管費については、業容拡大に伴い、人件費やその他の販管費が増加すると考え、121百万円増額した。また、新規出店数の予想引上げに伴い、金融費用の予想も増額した。

25/5期については、売上収益13,740百万円(前期比12.5%増)、営業利益1,827百万円(同12.9%増)、税引前利益1,580百万円(同14.3%増)、親会社の所有者に帰属する当期利益1,025百万円(同14.4%増)と予想した。

サービス別売上収益については、葬儀売上は、新規出店23ホール(前期比3ホール増)、葬儀件数を16,320件(同15.1%増)、葬儀単価を784千円(同2.1%減、下落トレンドへの回帰を想定)と見込み、12,800百万円(同12.6%増)と予想した。仲介手数料収入は、仏壇等のアフター商材販売が増加すると見込み、870百万円(同12.3%増)と予想した。その他のサービスは前期比横ばいの70万円と予想した。

売上総利益率については、新規出店数の増加による影響を考慮し、24/5期予想の39.0%から38.7%への低下を予想した。販管費については、人件費を中心とした増加を見込み、3,483百万円(前期比11.2%増)と予想した。販管費率については、ドミナント効果による広告宣伝費率の改善や、増収効果による本社費用負担軽減を見込み、24/5期予想の25.6%から25.3%への改善を予想した。

なお、22年8月に公表された学研ファミリーユの設立や、学研ホールディングスとの業提携効果については、学研ファミリーユの事業計画や、業務提携の詳細が現時点では不明であるため、当センターの業績予想には織り込んでいない。

同社は、将来の事業拡大に必要な設備投資、M&A等の成長投資とそのため内部留保の確保を優先し、創業以来、無配を続けてい

る。将来的には、財政状態及び経営成績、事業展開に備える内部留保とのバランスを勘案し、株主への安定的、かつ継続的な株主還元を検討する方針を示しているが、配当実施の可能性や実施時期等については現時点で未定としている。こうしたことから、当センターでは、23/5期から 25/5 期について無配を予想している。

> 投資に際しての留意点

◆ 学研ファミリーが業績に大きく貢献する可能性を追加した

当センターでは、過去に発行したレポートで、1) 直営ホールが想定よりも増えない可能性、2) 第1四半期と第3四半期の業績に季節的な影響が生じる可能性、3) 当面は無配が続く可能性、4) 実際の国内死亡数が公的な予測と乖離する可能性を投資に際しての留意点として指摘した。

当センターでは、学研ファミリーは同社の持分法適用会社になると考えているものの、前述の理由により、現時点では業績予想には織り込んでいない。しかしながら、合弁パートナーが介護事業で全国展開をしている学研ホールディングスであることや、新規出店ホールの単月黒字化が開設1年以内に達成するビジネスモデルであることから、学研ファミリーが早い段階で同社の業績に影響を与え始め、数年後には大きく貢献するかもしれないと考えている。

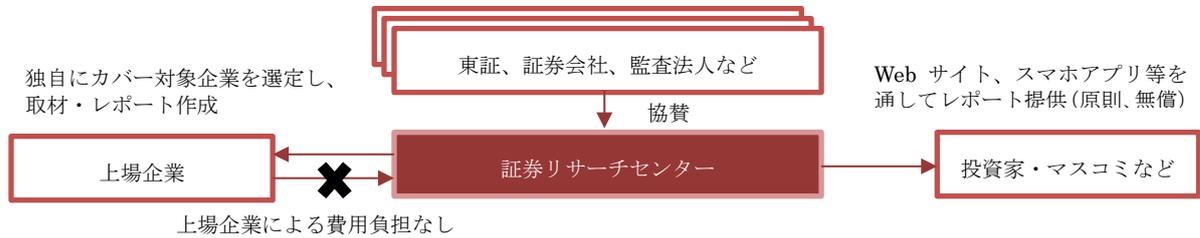
学研ファミリーは、32年を目途に神奈川エリアでの100店舗体制を目指しているが、この目標が達成できれば、その時点での学研ファミリーの業績は、期末直営ホール数が99ホールであった同社の21/5期業績(売上収益8,030百万円、営業利益733百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益359百万円)に近い数値か、ドミナントの集中度や、学研ホールディングスからの顧客紹介を考慮すれば、更に高い数値となる可能性も否定できない。なお、同社業績への影響については、49%出資の持分法適用会社であることを前提にすると、売上収益には貢献せず、税引前利益(親会社の所有者に帰属する当期利益)に学研ファミリーの当期純利益の49%が加算される形になるものと推測される。

以上のことから、学研ファミリーが業績に大きく貢献する可能性を新たに投資に際しての留意点に追加すると共に、今後の学研ファミリーの業績推移や事業計画に注意しながら、適宜、同社の業績予想を見直していくことにしたい。

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
エイチ・エス証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社 S B I 証券
いちよし証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社 I C M G
三優監査法人
宝印刷株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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。