

|| 企業調査レポート ||

## ビューティ花壇

3041 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 3 月 23 日 (木)

執筆：客員アナリスト

**柴田郁夫**

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

|                    |    |
|--------------------|----|
| ■ 要約               | 01 |
| ■ 会社概要             | 02 |
| 1. 会社沿革            | 02 |
| 2. 事業概要            | 03 |
| 3. 企業特長            | 05 |
| ■ 市場環境             | 06 |
| ■ 業績動向             | 08 |
| 1. 過去の業績推移         | 08 |
| 2. 2017年6月期上期決算の概要 | 09 |
| ■ 業績見通し            | 12 |
| 1. 2017年6月期の業績予想   | 12 |
| 2. 2018年6月期の業績の考え方 | 13 |
| ■ 成長戦略             | 14 |
| ■ 株主還元策            | 16 |

## ■ 要約

### 大量物流の実現に向けた事業再編により業績は一旦踊り場

ビューティ花壇<3041>は、葬儀の際に利用される生花祭壇等の企画・制作・設営を主力として、生花卸売やブライダル装花を含めた生花事業をコア事業としている。また、M&Aを軸とした周辺事業の取り込みによる規模拡大と提案力向上にも積極的に取り組んできた。同社の特長は、技術難易度の高いデザイン性による差別化と、独自の調達ルートや大量仕入れを生かした価格競争力にある。ただ、生花祭壇のパイオニアとして新たな技術を生み出し、広く一般に生花祭壇を普及させることで「業界のリーディングカンパニー」として成長してきた会社であるが、関東エリアを中心に急速なペースで単価下落が進んでおり、事業環境は厳しい状況が続いている。

同社は、環境変化に対応するため、2016年6月期より3ヶ年の中期経営計画をスタート。同社グループのコア事業である生花事業（生花祭壇事業、生花卸売事業、ブライダル装花事業）に最大限注力する事業方針の下、生産規模や販売規模、原料調達など物量を拡大させるとともに、長年培ってきたノウハウを生かした製造プロセスの効率化等による低コスト化を実現し、「業界のコストリーダー」として市場シェアを拡大する戦略である。特に、生産から加工、販売の統合によるサプライチェーンの構築や大量物流の実現などにより、「生花卸売事業」が中長期的な業績の伸びをけん引する計画となっている。2016年10月には、東証マザーズから東証2部へ市場変更となった。

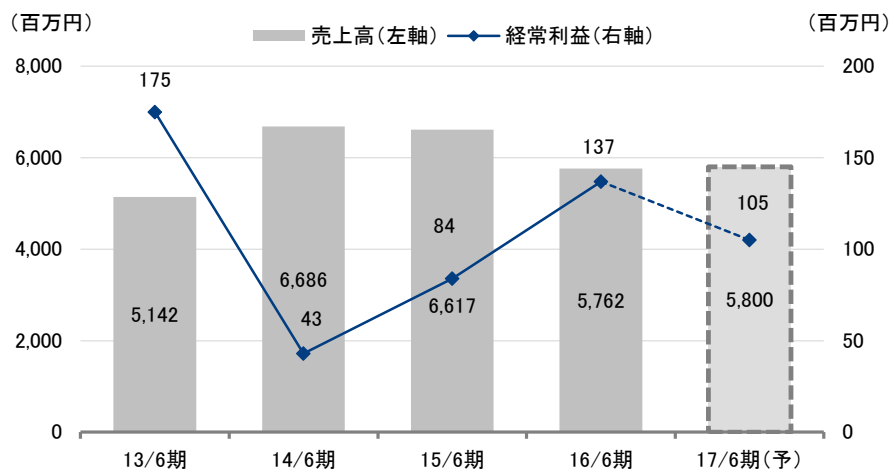
ただ、今後の成長に向けた土台づくりの期間と位置付けている2017年6月期の上期業績は、売上高が前年同期比2.6%増の2,938百万円、営業損失が43百万円（前年同期は41百万円の営業利益）と増収ながら営業損失を計上した。「生花祭壇事業」が受注件数の拡大や成田営業所の開設により伸長したものの、事業再編中の「生花卸売事業」を始め、その他事業が低調に推移した。特に、利益面では、単価下落の影響や受注件数の拡大に対応するための労務費増のほか、生花卸売事業の事業再編に係る費用等により営業損失となった。

2017年6月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比0.6%増の5,800百万円、営業利益を同25.0%減の95百万円と微増収ながら減益を見込んでいる。売上高は、抜本的な物流改革に向けた事業再編（産地との旧来型の取引慣行の見直し等）により「生花卸売事業」が大きく落ち込むものの、「生花祭壇事業」における受注件数の拡大などにより増収を確保する想定である。利益面は、単価下落の影響や「生花卸売事業」の売上減などにより減益となる見通しとなっている。

よって、外部要因（受注単価の下落等）及び内部要因（物流改革に向けた事業再編等）の両方が重なることにより業績は2期連続で踊り場となる見通しであるが、弊社では低価格戦略による受注件数の伸びや展開エリアの拡充によるシェア拡大に加えて、六次産業化を含めたサプライチェーンの構築に向けた施策が着々と進展しているところに注目している。また、「生花卸売事業」における事業再編が一時的な業績の後退を招いているものの、スケールメリットを追求した生花物流の構築により、リーディングカンパニーとして業界を束ねる構想を実現するためには必要なプロセスと考えられ、むしろ生花業界全体の発展や業界再編に向けたスピードを加速するチャンスとして捉えることもできるだろう。事業環境が厳しさを増すなかでM&Aによる事業拡大や他社との提携等も含め、来期以降の成長加速に向けた進捗をフォローしていきたい。

**Key Points**

- ・2017年6月期の上期業績は、物流改革に向けた事業再編の影響等により営業損失を計上
- ・今後の成長に向けた土台づくりの期間として、2017年6月期の業績は2年連続で踊り場となる見通し
- ・大量物流の早期実現を図り、低価格戦略や展開エリアの拡充によるシェア拡大を目指す
- ・2016年10月に東証マザーズから東証2部に市場変更

**売上高と経常利益の推移**


出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 2016年11月に東証マザーズから東証2部へ市場変更

#### 1. 会社沿革

同社は、代表取締役社長の三島美佐夫（みしまみさお）氏により、1974年5月に生花祭壇の販売、生花の卸売を目的として、熊本県熊本市において個人商店として設立された。事業規模の拡大を目指して、1997年1月に有限会社、2000年には株式会社に組織変更し、東京への進出を果たした。

その後、順調に業績を伸ばして、2006年には東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場するとともに、台湾での生花祭壇普及を目的として、出資比率50%にて美麗花壇股份有限公司を設立した。

#### 会社概要

2007 年にはブライダル市場への生花サービスを強化するため、(株)クラウンガーデネックス(現(株)One Flower)を 100% 子会社として熊本県に設立した。M&A にも積極的に取り組み、2012 年 2 月に昇建設(株)(熊本県)、4 月に(株)SHF(京都府、旧(株)システムハウス福知山)、6 月に(株)ピンク※(東京都)、2013 年 4 月には(株)花時(沖縄県)、10 月にマイ・サクセス(株)(千葉県)を相次いで子会社化するなど、事業規模の拡大と多角化を進めてきた(ただし、昇建設については 2015 年 5 月 27 日付で株式譲渡)。2015 年 6 月にも就労継続支援事業を行う(株)キャリアライフサポート(熊本県)を連結化している。

※ ピンクについては、2017 年 1 月 31 日に保有株式の全部を株式譲渡により非連結化。

しかしながら、想定以上に急激な単価下落や円安に伴う仕入原価の高騰等が業績に影響を与えたことから、2016 年 6 月期からは中期経営計画に基づき、市場環境に対応した低価格帯商品の推進と原価低減の強化を図ることで業績の回復と向上に取り組んできた。さらには、「業界のコストリーダー」としての業界再編を手掛ける戦略をより強く打ち出しており、スケールメリットを生かした更なる低コスト化の実現によりシェア拡大を目指している。

2016 年 2 月には千葉県成田市にてローズヒップ・バラ・菊などを生産する(株)アグリフラワーを設立し、事業の六次化に向けて花卉の生産事業にも参入した。

2016 年 10 月に東証マザーズから東証 2 部へ市場変更となった。

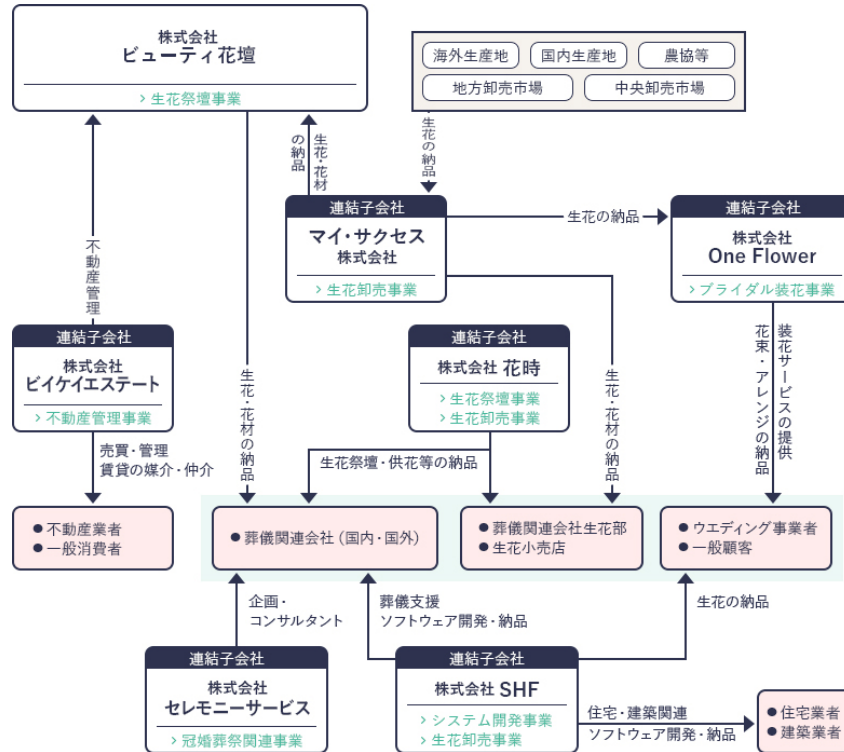
## 主力の生花祭壇のほか、 生花卸売やブライダル装花を含めた生花事業を展開

### 2. 事業概要

同社の事業は、葬儀関連会社に対して、生花祭壇や供花等を提供する「生花祭壇事業」、子会社で展開する生花祭壇部門の仕入れ及び葬儀関連会社や小売店へ生花を販売する「生花卸売事業」を中心として、同じく、子会社で展開する「ブライダル装花事業」、「その他の事業(システム開発事業等)」などで構成されている。

会社概要

グループ会社の構成図



出所：ホームページより掲載

a) 「生花祭壇事業」

「生花祭壇事業」は、売上高の52.7%、営業利益（調整前）の62.4%を占める（2016年6月期）。葬儀関連会社に対して、生花祭壇や供花等の制作から、その設営までを含めたサービスの提供を行っている。営業拠点は、熊本、福岡、東京、埼玉、神奈川、宮城、大阪、長野に加えて、2016年9月1日には成長が期待でき、物流面での効率が良い成田営業所（千葉県）を開設した。生花祭壇の受注件数は年間21,120件。地域別構成比では、関東が43.0%※と大きく、九州が27.3%、東北16.1%、関西13.6%となっている（2016年6月期連結ベース）。

※ 長野支店は関東に含めて表示。

b) 「生花卸売事業」

「生花卸売事業」は、売上高の29.4%、営業利益（調整前）の24.0%を構成しているが、社内売上分（生花祭壇、ブライダル装花事業向け売上高）を含めた売上高構成比で見ると39.3%と高くなる（2016年6月期）。中間業者や卸売市場、仲卸市場、仲卸・小売業者など複数の段階を経ずに、国内外の生産者から直接仕入れる独自の調達ルートにより、自社の生花祭壇事業やブライダル装花事業を含め、全国の葬儀関連会社や生花小売店へ卸販売している。

また、2013年10月に子会社化したマイ・サクセスとのシナジー創出による原価低減にも注力しており、生花輸入業務の移管及び一本化することによるボリュームディスカウント（通関コスト等）の享受のほか、産地との交渉力向上や販売チャネルの拡充などで連携強化を進めている。ただ、シナジー創出を追求する過程において、抜本的な物流改革に向けた事業再編（産地との旧来型の取引慣行等の見直し）に着手したことから業績は一旦後退する形となっている。同事業は、2016年7月1日よりマイ・サクセスへ承継している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## 会社概要

**c) 「ブライダル装花事業」**

「ブライダル装花事業」は、売上高の8.5%、営業利益（調整前）の12.4%を構成する（2016年6月期）。主に結婚式場（ホテルや専門式場のほか、ゲストハウスやレストランウェディングを含む）に対して、卓上花やブーケ等の婚礼における生花商品を制作し、その設営までを含めたサービスの提供を行っており、子会社のOne Flowerで展開している。熊本県を中心とした九州エリア、東京都を中心とした関東エリアを主要基盤としているが、2013年1月には事業譲受けによる拠点の新設（兵庫県芦屋市・栃木県小山市）を行い、事業拡大を図った。また、2015年6月期においても、東京都江東区（豊洲ワークスタジオ）や福岡県福岡市（2016年6月1日にフランネリカ姪浜）、神奈川県横須賀市の葉山エリアに新規拠点を開設するとともに、銀座、葉山の提携式場（ゲストハウスウェディング）が稼働を開始した。今後も、各エリアの同社グループ拠点をベースとしたエリア展開を目指しており、特に市場規模が大きく、かつ成長の期待できる大都市圏（東京・大阪）に注力する方針である。

**d) 「その他の事業」**

「その他の事業」は、2012年4月に子会社化したSHFが展開するシステム開発や、2012年12月に設立した（株）セレモニーサービスによる冠婚葬祭コンサルタント事業、2015年6月に子会社化したキャリアライフサポートによる就労継続支援事業のほか、不動産管理などで構成される※。なお、SHFは葬儀関連会社に対する基幹システムの提供を行うとともに、名札書きシステム及びモバイル端末を用いた電子カタログや簡易見積りシステム、建築業者向けCADシステムなどの開発を行っている。

※ セレモニースタッフの人材派遣サービスを展開するピンクについては、2017年1月31日に保有株式の株式譲渡により非連結化。

## 低価格戦略により「業界のコストリーダー」としての ポジショニングを確立

### 3. 企業特長

**a) 差別化と価格競争力**

同社の特長は、技術難易度の高いデザイン性による差別化と、独自の調達ルートを生かした価格競争力にある。特に、低価格戦略により「業界のコストリーダー」としてのポジショニングを確立してきたことは、今後の事業拡大に向けて大きな強みとなっている。同社は、従来の流通ルートである中間業者や卸売市場、仲卸市場、仲卸・小売業者などの複数の段階を経ずに、国内外の生産者からの直接調達ルートを確認することで、安価でスピーディな仕入れを可能としている。また、足元では産地との旧来型の取引慣行の一部見直し等により輸入卸売部門が一旦縮小する形となっているものの、コスト削減のための海外調達にも意欲的に取り組んでいる。さらには、同じ規格であっても、それぞれの地域の需給バランスによって価格が異なるため、全国の相場動向を把握することにより、その時々最適な仕入れを通じて価格メリットを享受できる体制も構築している。今後は、生産から加工、販売の統合によるサプライチェーンの構築（事業の六次化を含む）や大量物流の実現などにより、スケールメリットを生かした更なる低コスト化を目指している。



## 会社概要

**b) M&Aによる水平展開**

同社は、M&Aを軸とした周辺事業への水平展開により、規模拡大と主力事業とのシナジー創出にも注力している。まだ、十分な成果を発揮できているとは言えないが、逆に今後の伸びしろとして、その進捗状況に注目すべきである。

2007年5月に参入した「ブライダル装花事業」は、「生花祭壇事業」と繁忙期が重ならないため、スタッフや車両、設備などの経営資源をうまく融通し合うことで営業経費の削減を図ることができる。2012年9月から、熊本支店の生花祭壇事業を会社分割し、子会社のOne Flowerへ承継させ、葬儀とブライダルの統合によるシナジー創出に取り組み始めた。今後は、各支店でも順次、同様の体制へと移行する計画である。

2012年4月に子会社化したソフトウェア開発会社のSHFは、モバイル端末ツール（葬祭カタログに簡易見積りソフトを搭載）に、同社の祭壇や供花を組み込んで、全国の葬儀関連会社への売り込みを図るほか、葬儀関連会社向けに各種業務支援システムを提供しているが、同社と顧客層が重なっていないため、クロスセルによるシナジー効果が期待される。特に、同社にとって、顧客をシステムで囲い込むことができる点で大きな武器となるだろう。

また、2015年6月に連結化した就労継続支援事業を行うキャリアライフサポートは、サプライチェーンの統合を人材面で支える役割を担う。

## ■ 市場環境

### 単価下落の影響や競争激化により業界淘汰が加速される可能性が高い

同社の主力である「生花祭壇事業」の業績は、全国の葬儀件数や1件当たりの葬儀業売上高との相関性が高い。2012年から2016年の年間死亡者数、葬儀件数、葬儀業売上高の推移を見ると、年間死亡者数は年平均0.8%と年々緩やかに増加しているなかで、それに連動して葬儀件数や葬儀業売上高もわずかながら拡大傾向している。年間死亡者数が増加しているのは、高齢者人口が増加していることが背景にあるが、人口構成から判断すると今後も1ケタ台前半の伸びが続くものと考えられる。

一方、1件当たりの葬儀業売上高は、2012年の1,407千円から2016年の1,430千円とほぼ横ばいで推移している。消費者の意識の変化による葬儀の小規模化（簡素化）に加え、比較的参入障壁が低い業界であるがゆえに、異業種からの参入や、低価格パッケージを売りとしたフランチャイズ・チェーンの出現など、市場競争が激化していることが要因である。したがって、今後、企業体力や経営効率に勝る大手を中心として再編が進展することが予想される。また、最近では受注件数の増加策として、ネット受注の強化や直葬への対応が益々重要となっているようだ。

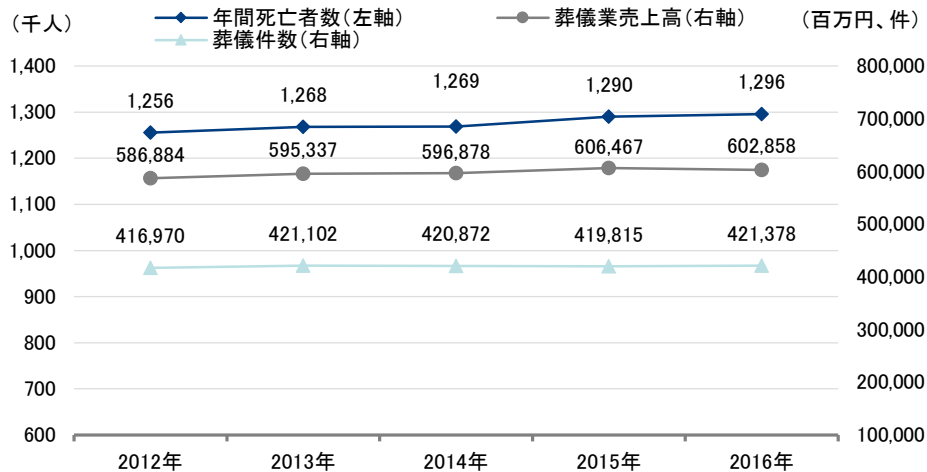


ビューティ花壇 | 2017年3月23日(木)  
3041 東証2部 | <http://www.beauty-kadan.co.jp/ir/>

市場環境

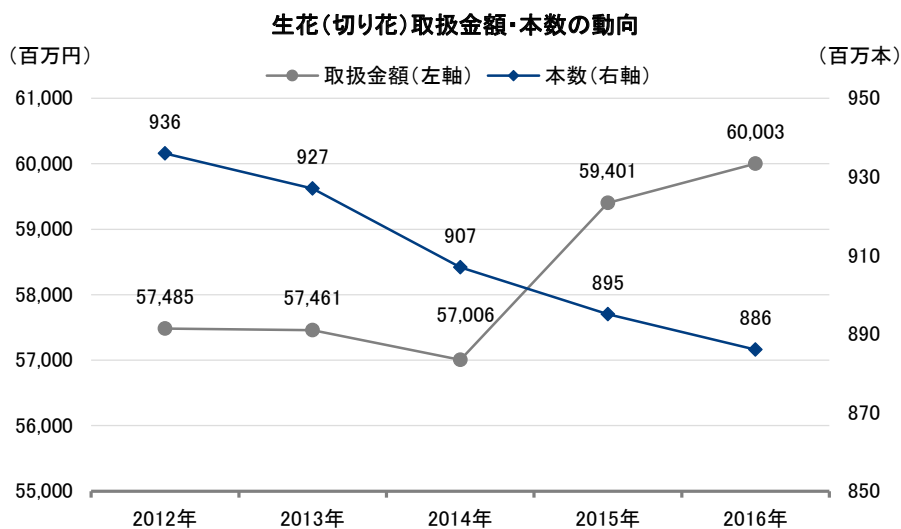
同社のような生花祭壇業を営む事業者は、地域に密着した中小・零細規模の事業者が多いほか、大手の葬儀関連会社が内製化しているところもみられる。前述した葬儀関連業界における環境変化は、当然ながら生花祭壇事業者へのしわ寄せや交渉力にも影響を与え、業界淘汰が加速される可能性が高い。

業界動向



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

また、「生花卸売事業」の業績に影響を与える生花(切り花)取扱金額と本数の推移については、2012年からおおむね横ばいで推移してきた。ただ、本数については、2013年から円安による仕入原価の高騰などの影響もあり減少傾向となっている。一方、取扱金額については、2015年から菊類の単価向上により増加している。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績動向

### 単価下落の影響のほか、 将来に向けた抜本的な物流改革により業績は踊り場

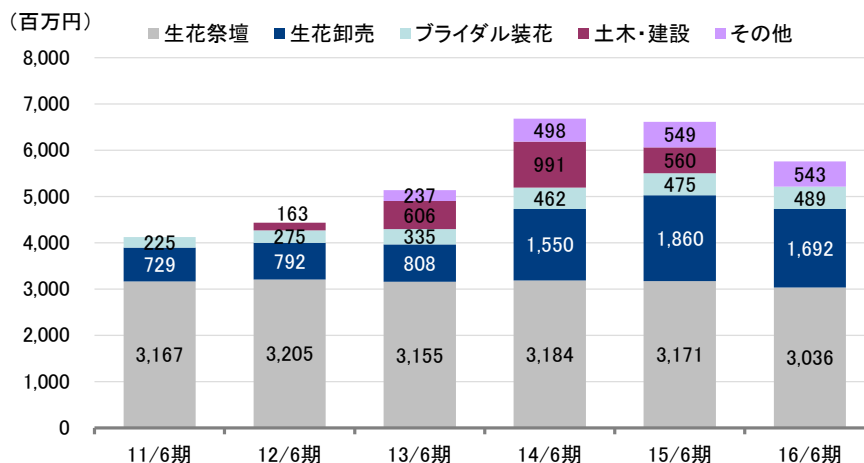
#### 1. 過去の業績推移

過去6期分(2011年6月期 - 2016年6月期)の業績を振り返ると、2014年6月期までは、主力の「生花祭壇事業」が伸び悩みを見せるなかで、「生花卸売事業」や「ブライダル装花事業」の伸長、M&Aにより参入した新規事業(土木・建設事業、その他の事業)により、事業規模を拡大してきた。ただ、2016年6月期は、「土木・建設事業」からの撤退の影響や単価下落の進展等により業績は踊り場を迎えている。

一方、営業利益率は、「生花祭壇事業」における単価下落や円安による仕入原価の高騰などを受けて低下傾向をたどってきた。特に、2014年6月期は単価下落が想定以上に急速なペースで進んだことから営業利益率は大きく低下した。2016年6月期は、労務費の圧縮や原価低減の取り組みにより若干改善している。

なお、過去6期におけるM&Aの実績は、2012年2月の昇建設(土木・建設事業)、2012年4月のSHF(その他の事業)、2012年6月のピンク(その他の事業)、2013年4月の花時(生花祭壇及び生花卸売事業)、2013年10月のマイ・サクセス(生花卸売事業)、2015年6月のキャリアライフサポート(その他の事業)が挙げられる。

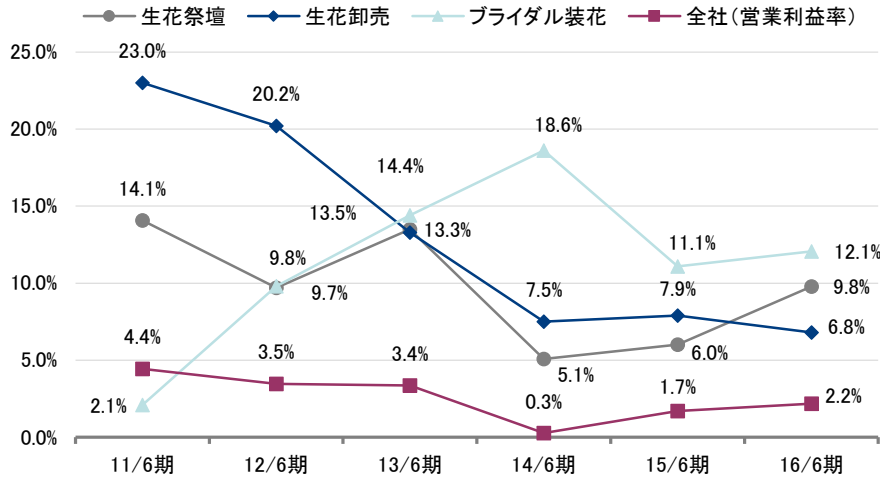
過去6期分の売上高推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績動向

## 過去6期分の事業別セグメント利益率と営業利益率(全社)の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

一方、資本効率を示す自己資本利益率（ROE）は、利益率の低下に伴って大きく低下した。2015年6月期は特別損失の計上により純損失に陥ったことからマイナスとなっている。また、財務基盤の安定性を示す自己資本比率も有利子負債残高の増加とともに低下している。同社が「業界のコストリーダー」として事業拡大を実現するためには、収益力の強化とともに財務基盤の増強が課題となるだろう。

当座比率については、2015年6月期末において3期ぶりに100%以上となると、2016年6月期末も流動負債の減少（主に短期借入金の減少、未払法人税及び消費税の減少）により134.7%とさらに改善した。固定長期適合率については、長期資金の調達により62.3%と前期末より17.4ポイント改善している。

## 主要財務比率の推移

|       | ROE    | 自己資本比率 | 有利子負債残高 | 純資産 | D/E レシオ | インタレスト<br>カバレッジレシオ |
|-------|--------|--------|---------|-----|---------|--------------------|
| 11/6期 | 26.4%  | 30.7%  | 749     | 565 | 1.33    | 15.9               |
| 12/6期 | 23.0%  | 24.6%  | 1,192   | 637 | 1.87    | 20.9               |
| 13/6期 | 14.2%  | 23.9%  | 1,382   | 734 | 1.88    | 25.7               |
| 14/6期 | 7.7%   | 21.2%  | 1,697   | 641 | 2.64    | -1.7               |
| 15/6期 | -15.1% | 16.0%  | 1,997   | 552 | 3.62    | 14.0               |
| 16/6期 | 13.6%  | 19.6%  | 1,681   | 572 | 2.94    | -2.7               |

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 2017年6月期上期決算の概要

2017年6月期上期の業績は、売上が前年同期比2.6%増の2,938百万円、営業損失が43百万円（前年同期は41百万円の利益）、経常損失が53百万円（同45百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失が51百万円（同21百万円の利益）と増収ながら減益となり、営業損失を計上した。

ビューティ花壇 | 2017年3月23日(木)  
3041 東証2部 | <http://www.beauty-kadan.co.jp/ir/>

業績動向

主力の生花祭壇事業において、受注単価の下落傾向が続くなかで、受注件数の拡大などが増収に寄与した。ただ、事業再編中の生花卸売事業を始め、ブライダル装花事業、その他の葬儀関連サービスが総じて低調に推移したことにより、売上高全体では微増にとどまった。

一方、利益面では、生花祭壇事業における単価下落のほか、受注件数の拡大に対応するための労務費増により原価率が上昇したことに加え、生花卸売事業の事業再編等にかかる費用等により営業損失に陥った。

財務面では、総資産が「現金及び預金」の増加などにより3,226百万円（前期末比11.9%増）に拡大した一方、自己資本は純損失の計上に伴い491百万円（同13.0%減）に縮小したことから自己資本比率は15.2%に低下した。また、有利子負債残高（リース債務を除く）は長短合わせて2,038百万円（同21.2%増）に増加したが、短期の支払能力を示す流動比率は144.7%の高い水準を維持しており、財務の安全性に懸念はない。

2017年6月期上期決算の概要

（単位：百万円）

|                 | 16/6 期上期 |       | 17/6 期上期 |       | 増減  | 増減率    |
|-----------------|----------|-------|----------|-------|-----|--------|
|                 | 実績       | 構成比   | 実績       | 構成比   |     |        |
| 売上高             | 2,862    |       | 2,938    |       | 76  | 2.6%   |
| 生花祭壇事業          | 1,493    | 52.2% | 1,570    | 53.4% | 77  | 5.2%   |
| 生花卸売事業          | 837      | 29.3% | 860      | 29.3% | 23  | 2.7%   |
| ブライダル装花事業       | 270      | 9.4%  | 248      | 8.5%  | -22 | -8.0%  |
| その他の事業          | 261      | 9.1%  | 259      | 8.8%  | -2  | -0.8%  |
| 原価              | 2,331    | 81.4% | 2,468    | 84.0% | 137 | 5.9%   |
| 販管費             | 489      | 17.1% | 513      | 17.5% | 24  | 4.9%   |
| 営業利益            | 41       | 1.5%  | -43      | -1.5% | -86 | -      |
| 生花祭壇事業          | 129      | 8.7%  | 128      | 8.2%  | -0  | -0.2%  |
| 生花卸売事業          | 58       | 7.0%  | -9       | -1.0% | -68 | -      |
| ブライダル装花事業       | 45       | 17.0% | 32       | 13.3% | -13 | -28.2% |
| その他の事業          | -3       | -1.5% | -15      | -5.9% | -12 | -      |
| 調整              | -188     | -     | -181     | -     | 7   | -      |
| 経常利益            | 45       | 1.6%  | -53      | -1.8% | -99 | -      |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 21       | 0.8%  | -51      | -1.8% | -73 | -      |

|        | 2016年6月末 | 2016年12月末 |        |        |
|--------|----------|-----------|--------|--------|
|        | 実績       | 実績        | 増減     | 増減率    |
| 総資産    | 2,884    | 3,226     | 342    | 11.9%  |
| 自己資本   | 565      | 491       | -74    | -13.0% |
| 自己資本比率 | 19.6%    | 15.2%     | -4.4pt | -      |
| 有利子負債  | 1,681    | 2,038     | 357    | 21.2%  |
| 短期     | 737      | 949       | 212    | 28.8%  |
| 長期     | 943      | 1,088     | 144    | 15.3%  |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績動向

事業別の業績は以下のとおりである。

**a) 生花祭壇事業**

生花祭壇事業は、売上高が前年同期比 5.2% 増の 1,570 百万円、セグメント利益が同 0.2% 減の 128 百万円であった。葬儀業全体の売上単価がほぼ横ばいで推移するなかで、引き続き、加工物流センターを生かした低価格商品の推進等により、生花祭壇（単体）の受注件数（施行件数）が 9,503 件（前年同期比 7.4% 増）に拡大したことや、新たに開設した成田営業所（9 月から営業開始）が増収に寄与した。特に、受注件数については、関東エリアが 4,789 件（前年同期比 12.3% 増）と大きく伸びており、シェア拡大に向けた取り組みが奏功していると言える。一方、受注単価については 59,676 円（前年同期比 4.6% 減）と下落しており、そのうち関東エリアにおいては 55,460 円（同 6.5% 減）と下落率が高くなっているが、ほぼ想定内のようだ。

利益面では、単価下落による影響のほか、受注件数の大幅な拡大に対応するための労務費増（採用費を含む）からセグメント利益率は 8.2%（前年同期は 8.7%）に低下した。特に、1 月から 2 月の年間ピーク時に備えてあらかじめスタッフを確保（体制準備）したことから、上期においては稼働率にやや意図的な余剰感が生じたものとみられる。

**b) 生花卸売事業**

生花卸売事業は、売上高が前年同期比 2.7% 増の 860 百万円、セグメント損失が 9 百万円（前年同期は 58 百万円の利益）であった。輸入卸売部門が抜本的な物流改革に向けた事業再編（産地との従来型の取引慣行等の見直し）などにより落ち込んだが、国内流通部門が堅調に推移したことで微増収を確保した。ただ、利益面では、輸入卸売部門の売上減や事業再編等にかかる費用等によりセグメント損失に陥った。

**c) ブライダル装花事業**

ブライダル装花事業は、売上高が前年同期比 8.0% 減の 248 百万円、セグメント利益が同 28.2% 減の 32 百万円であった。銀座・葉山 2 会場での生花装飾の独占業務委託による売上げは堅調に推移したものの、全体的な受注単価の下落に加えて、関東エリアにおける件数微減の影響により減収となった。また、利益面でも減収による押し下げのほか、一部原価率の高い案件を受注した影響により利益率が低下した。

**d) その他の事業**

その他の事業は、売上高が前年同期比 0.8% 減の 259 百万円、セグメント損失が 15 百万円（前年同期は 3 百万円の損失）であった。葬儀業務支援システム販売や、冠婚葬祭に関する企画並びにコンサルタント業務など、葬儀関連事業が総じて低調に推移した。

## 業績見通し

### 今後の成長に向けた土台づくりにより、来期以降の成長加速を目指す

#### 1. 2017年6月期の業績予想

2017年6月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を0.6%増の5,800百万円、営業利益を同25.0%減の95百万円、経常利益を同23.4%減の105百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同0.5%減の75百万円と微増収ながら減益を見込んでおり、今後の成長に向けた土台づくりの期間として業績は2期連続で踊り場となる見通しである。

売上高は、前期に引き続き、「生花卸売事業」が抜本的な物流改革に向けた事業再編等により大きく落ち込むものの、「生花祭壇事業」等の伸びにより増収を確保する想定である。

一方、利益面では、労務費の圧縮や原価低減に向けた取り組みを継続するものの、単価下落の影響に加えて、「生花卸売事業」の落ち込みや事業再編等に係る費用増により減益となる見通しである。

#### 2017年6月期の業績予想

(単位：百万円)

|                     | 16/6期 |       | 17/6期 |       | 増減   |        |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|------|--------|
|                     | 実績    | 構成比   | 予想    | 構成比   | 増減   | 増減率    |
| 売上高                 | 5,762 |       | 5,800 |       | 37   | 0.6%   |
| 生花祭壇事業              | 3,036 | 52.7% | 3,200 | 55.2% | 164  | 5.4%   |
| 生花卸売事業              | 1,692 | 29.4% | 1,500 | 25.9% | -193 | -11.5% |
| ブライダル装花事業           | 489   | 8.5%  | 510   | 8.8%  | 20   | 4.1%   |
| その他の事業              | 543   | 9.4%  | 590   | 10.2% | 46   | 8.3%   |
| 原価                  | 4,671 | 81.1% | -     | -     | -    | -      |
| 販管費                 | 964   | 16.7% | -     | -     | -    | -      |
| 営業利益                | 126   | 2.2%  | 95    | 1.6%  | -32  | -25.0% |
| 生花祭壇事業              | 297   | 9.8%  | 307   | 9.6%  | 9    | 3.1%   |
| 生花卸売事業              | 114   | 6.8%  | 63    | 4.2%  | -52  | -45.0% |
| ブライダル装花事業           | 59    | 12.1% | 60    | 11.8% | 1    | 1.6%   |
| その他の事業              | 5     | 1.0%  | 6     | 1.0%  | 1    | 8.1%   |
| 調整額                 | -350  | -     | -341  | -     | -    | -      |
| 経常利益                | 137   | 2.4%  | 105   | 1.8%  | -32  | -23.4% |
| 親会社株主に帰属する<br>当期純利益 | 75    | 1.3%  | 75    | 1.3%  | -0   | -0.5%  |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績見通し

各事業別の見通しは以下のとおりである。

**a) 生花祭壇事業**

生花祭壇事業は、売上高を前期比 5.4% 増の 3,200 百万円、セグメント利益を同 3.1% 増の 307 百万円と見込んでいる。単価下落傾向が続くなかで、圧倒的な低価格戦略による受注件数の伸びにより増収を確保する見通しである。また、新たに開設した成田営業所による売上寄与として 90 百万円を見込んでいる。利益面でも、原価率の安定・効率化と労務比率の更なる改善策を実施する方針である。特に、労務費については、前述のとおり、上期には意図的な余剰感が生じたものの、下期には稼働率が高まることにより改善される見通しである。

**b) 生花卸売事業**

生花卸売事業は、売上高を前期比 11.5% 減の 1,500 百万円、セグメント利益を同 45.0% 減の 63 百万円と見込んでいる。マイ・サクセスとの連携によるシナジー創出（産地との交渉力向上、販売チャネルの拡充等）を進めるものの、その過程において必要となってきた抜本的な物流改革に向けた事業再編（産地との旧来型の取引慣行の一部見直し等）により業績は一旦後退する見通しである。

**c) ブライダル装花事業**

ブライダル装花事業は、売上高を前期比 4.1% 増の 510 百万円、セグメント利益を同 1.6% 増の 60 百万円を見込んでいる。上期においては、単価下落や受注件数の減少がみられたものの、引き続き、大都市圏（東京・大阪）での展開等により巻き返しを目指す。

**d) その他の事業**

その他の事業は、売上高を前期比 8.3% 増の 590 百万円、セグメント利益を同 8.1% 増の 6 百万円を見込んでいる。2017 年 1 月 31 日付けの子会社ピンクの売却は想定外であるが、葬儀関連サービスを中心にクロスセルによるシナジー効果を追求することで、中長期的な視点から立て直しを図る方針である。

弊社では、子会社ピンクの売却による影響（約 40 百万円の下振れ要因と推定）はあるものの、上期実績の通期予想に対する進捗率が 50% を超えていることに加えて、「生花祭壇事業」が受注件数の拡大や成田営業所の寄与により伸びていること、「生花卸売事業」も国内流通部門が堅調に推移していることから、売上高予想の達成は十分に可能であるとみている。

一方、利益面に関しては、大幅な損益改善が必要であり、達成に向けたハードルは高い。労務比率の更なる改善など構造的な対策に加えて、生花卸売事業の事業再編等にかかる費用がどの程度まで足を引っ張るかにかかっていると言える。もっとも、事業再編にめどがつかれば、同社が目指すサプライチェーンの構築や大量物流の実現による原価低減が本格的に進展する可能性があることから、そのタイミングを注意深く見守る必要がある。

なお、3 月 8 日に開示された同社リリースによると、連結子会社の One Flower の取引先に対する債権につき、取引先の破産手続き開始決定にともなう取立不能又は取立遅延のおそれが生じた模様である。債権の総額は約 117 百万円にのぼっており、債権に対する保全等については現在精査中とのことであるが、業績の下振れ要因となる可能性に注意する必要がある。



業績見通し

## 2. 2018年6月期の業績の考え方

同社は、2016年6月期より3ヶ年の中期経営計画を推進しており、最終年度の2018年6月期の計画として売上高7,664百万円、営業利益208百万円と目指している。今期(2017年6月期)の業績予想を基準とすると、売上高は前期比32.1%増、営業利益は同118.9%増の大幅な増収増益となる想定である。

弊社では、来期以降の成長加速に向けては、生花卸売事業の事業再編等にめどが付き、大量物流体制が立ち上がることが何よりも重要であると考えている。現在、葬儀用生花の仕入強化(少品種大量型の仕入体制の確立)に取り組んでいるが、産地との協力関係(新しい産地の開拓を含め)を構築し、スケールメリットを追求した生花物流が軌道に乗ってくれば、「業界のコストリーダー」としての戦略(低価格戦略や展開エリアの拡充によるシェア拡大)が一気に進展するとともに、生花店ネットワークの構築など販売チャネルの拡充にも大きな前進があるものと期待できる。

また、利益面でも、1)今期の一時的なコスト要因(事業再編等に係る費用等)が解消に向かうほか、2)大量物流の実現による原価率の安定・効率化、3)受注件数の拡大に対応するためのノウハウの蓄積(特に、予測の精度向上や細かい管理体制の構築による労務比率の改善)などが進むことで利益率の改善も可能であるとみている。

## ■ 成長戦略

### 大量物流の実現のほか、 低価格戦略や展開エリアの拡充により事業拡大を目指す

同社は、前述したとおり、急速な単価下落に加えて、直葬比率が加速度的に進む事業環境に対応するため、2016年6月期より3ヶ年の中期経営計画を推進している。同社グループのコア事業である生花事業(生花祭壇事業、生花卸売事業、ブライダル装花事業)に最大限注力する事業方針の下、「業界のコストリーダー」として生産規模や販売規模、原料調達など物量を拡大させるとともに、長年培ってきたノウハウを生かした製造プロセスの効率化やグループシナジー創出による低コスト化を実現し、その結果として市場シェアを拡大する戦略をより強く打ち出している。他社との競争に打ち勝つだけでなく、葬儀及びブライダル業界の双方において、低価格商品の推進や他社との連携により市場の掘り起し(儀礼文化の復活)にも注力する方針である。

特に、環境変化への対応策として、1)海外における生産拠点及び展開拠点の検討、2)生産から加工、販売の統合によるサプライチェーンの構築(事業の六次化を含む)や大規模な物流拠点などによる大量物流の実現、3)生花店への戦略的な出資やFC化などを含めた生花店ネットワークの構築、4)世界最高レベルである日本市場で培った高い技術力を生かしたイベント演出の分野におけるグローバル展開などを掲げている。

また、機動的な事業管理を実現するとともに、グループ全体の事業利益の最大化を図るため、純粋持株会社への移行も視野に入れているようだ。

主要事業の方針とその進捗状況は以下のとおりである。

#### a) 生花祭壇事業

顧客ニーズを積極的にフォローするサービスの提供（商品レンタル等）や、ツールの開発及び加工物流センターの活用による低コスト祭壇開発への取り組みの実施により「業界のコストリーダー」としてのシェア拡大を図る。また、大手競合他社を含む生花店との連携など、生花店ネットワークの構築によるエリア・ドミナント戦略（関東圏）の展開やタブレット端末を活用した顧客の囲い込みによるストックビジネス化の推進により、毎期2～3%の成長を目指す。

これまでの進捗として、低価格戦略による受注件数の伸びや展開エリアの拡充（成田営業所の開設）に一定の成果をみせた。また、タブレット端末を使った営業戦略についてはやや立ち遅れがみられるが、決済機能を備えたプラットフォームの立ち上げなどを視野に入れ、SHFとの共同で更なる進化を図っていく方針である。

#### b) 生花卸売事業

子会社マイ・サクセスとの連携を強化し、海外・国内における産地開発や生花の生産を進めるとともに、大規模物流拠点を活用した取扱量増加によるスケールメリットを追求し、原価の安定化と低コスト化の実現を目指している。さらには、生花店のネットワーク化や海外進出による販売チャネルの拡充を図ることで、事業の六次化（生産から加工、販売を統合する業務展開）を実現し、早期に売上高50億円（社内取引を含む）の達成を目指している。また、輸入比率を50%以上に引き上げる方針である。

2016年2月には、公設地方卸売市場のある千葉県成田市にてローズヒップ・バラ・菊等を生産するアグリフラワーを設立した。3年後の売上高目標として23百万円を掲げている。

#### c) ブライダル装花事業

披露宴の小規模化（少数婚）や挙式披露宴を行わない「なし婚」が増加するなかで、市場規模の大きい大都市圏（東京・大阪）の営業推進に注力し、更なる事業拡大を図るとともに、グループの調達力をフルに活用した原価低減に加えて、経済的事情などによりおろそかにされつつある儀礼文化の復活に向け、低価格戦略の推進や他社との連携にも取り組む。

弊社では、厳しい事業環境に直面する当社にとって、中期経営計画における3年間で正念場になるとみている。ただ、これを機に大量物流の実現により事業拡大を図ることができれば、むしろ、業界淘汰の進展と残存者利益の享受により、業界再編を手掛ける構想に近づく可能性もあると捉えている。したがって、今後も、生花卸売事業の事業再編の進捗と業績回復の足取りのほか、事業の六次化や業界再編に向けた取り組みにも注目していきたい。また、事業環境が厳しさを増すなかで、M&Aによる事業拡大や他社との提携の動きが同社の成長のカギを握るものとみている。

## ■ 株主還元策

### 利益成長に伴う増配余地は十分にある

同社は、利益配分について「安定した配当の継続的な実行による株主に対する利益還元と内部留保の確保による将来の事業展開や経営環境の急激な変化への対応ができる経営基盤の強化」を基本方針としており、具体的な数値基準として配当性向30%を目安としている。

同社は、上場以来配当を継続しているが、2016年6月期は前期比2.00円増配の年5.55円配（配当性向30.8%）を実施した。2017年6月期も同額の年5.55円配（予想配当性向30%）を予定している。弊社では、今後もシェア拡大や損益改善が進むことにより、利益成長に伴う増配の余地は十分にあるものとみている。

また、個人株主づくりを目的として毎年6月30日現在の100株以上を保有する株主を対象とした株主優待制度も導入している。具体的には、同社グループが運営するWebサイトより胡蝶蘭、観葉植物等を購入する際、または楽天市場よりプリザーブドフラワーを購入する際に、所有株数に応じた割引を受けることができる。さらに、1单元（100株）以上を保有する株主全員に、熊本県のPRキャラクター「くまモン」をデザインしたオリジナルグッズを贈呈する内容となっている。また、2016年6月期からは長期保有株主制度も導入した。3年以上継続して株式を保有し、かつ毎年6月末時点で1,000株以上保有の株主に対して熊本県の特産品を進呈する内容となっている。

#### 重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ