

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

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 譲

■葬儀費の適正化と明瞭化を武器に全国展開へ

名古屋を地盤に葬儀会館「ティア」を運営している。「葬儀費用の完全開示」「適正な葬儀費用」を業界に先駆けて提唱し、顧客の支持を拡大。FC展開にも積極的で2013年3月時点で直営33店舗、FC30店舗の計63店舗を中部、関西エリア中心にドミナント戦略で展開。2012年には首都圏にも初進出し、シェア拡大を狙う。将来的には全国展開も目指している。

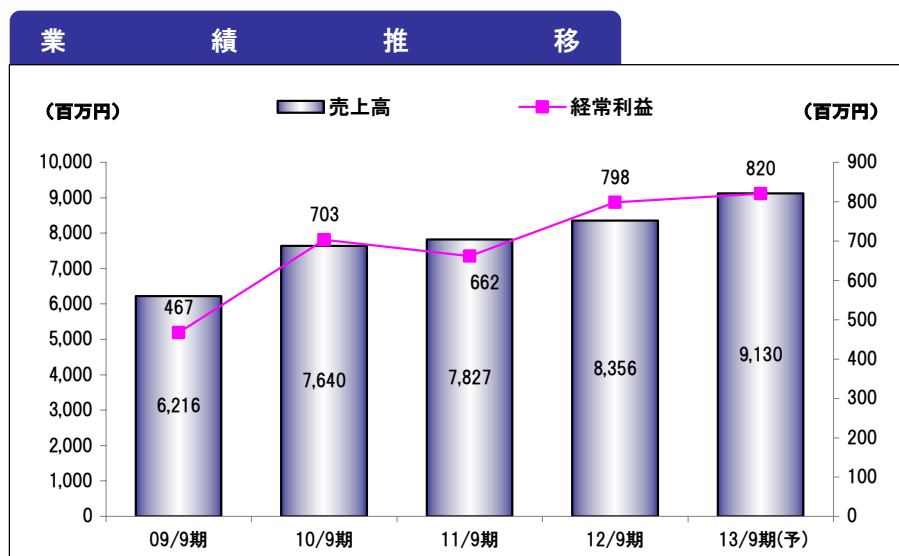
2013年9月期の第2四半期累計（2012年10月-2013年3月期）業績は、売上高が前年同期比4.8%増、営業利益が同9.4%減と増収減益となったが、ほぼ期初会社計画通りの着地となった。新店舗の稼働により売上高が伸びる一方で、人件費の増加や物流センター稼働に伴う経費負担増などが減益要因となった。

2013年9月期通期の売上高は前期比9.3%増、営業利益は同5.3%増と増収増益となり、2期連続で過去最高を更新する見通し。第3四半期以降、新規出店を直営店で3店舗、FC店で4店舗出店する計画で、増収効果により固定費の増加分を吸収、増益を確保する見通しだ。

高齢者人口の拡大に伴い、葬儀件数の緩やかな増加が見込まれるなか、業界は大手の寡占化が進行していくことが予想される。業界平均を下回る葬儀価格でも高収益を上げるコスト競争力と、地域社会に根付いた営業展開や顧客へのサービスを強みとして、中部、関西エリアだけでなく、首都圏エリアにおいても今後のシェア拡大が見込まれる。中長期的にはFC店舗も含め店舗数を200店舗まで拡大し、売上高は現在の約2倍の水準となる16,500百万円が目標として掲げられている。なお、同社は首都圏での知名度向上も考え、2013年6月21日付で東証第2部への上場を果たしている。

■Check Point

- ・ドミナント戦略で店舗拡大、名古屋から関西、首都圏へ
- ・流動比率、自己資本比率、D/Eレシオなどで軒並み改善
- ・新店舗稼働で売上高、利益ともに過去最高を連続更新へ



■会社概要

ドミナント戦略で店舗拡大、名古屋から関西、首都圏へ

(1) 会社沿革

1997年7月に現代表取締役社長の富安德久氏が名古屋市内に葬祭施行を目的として同社を設立した。設立当時、葬祭業界では葬儀価格が一般的に開示されておらず、利用者は葬儀社が提案する価格のまま葬儀を行うケースが大半であった。会社設立以前に葬儀社で勤務していた富安氏は、こうした業界慣習に疑問を感じ、「顧客から感謝されるサービスを提供し、心から感謝されたい」との思いから、独立して起業することを決断したと言う。社長のこうした強い想いは、「日本で一番『ありがとう』と言われる葬儀社」になるという会社の生涯スローガンとして表されている。

富安氏が葬儀業界に身を投じた動機が、「学生時代に働いていたアルバイト先の葬儀社で、遺族の方に心から感謝をされていた社員の姿をみて、自分も人に感謝される人間になりたい」という強い思いであったことから、当時の業界慣習を打ち破り、もっと利用者に感謝される葬祭サービスを自ら提供したい、と思ったのは当然の成り行きと言えよう。

会社設立に当たっては、ある程度のまとまった資金が必要であったが、当初はなかなか出資者が集まらず苦労した。そうしたなかで、プロトコーポレーション<4298>の横山会長と出会う機会があり、同氏に会社設立の目的や将来ビジョンを訴えたところ、富安氏の考えに共感し、個人的に出資を引き受けてもらうことになる。現在も同社の筆頭株主として出資比率42.75%を夢現（横山氏の財産保全会社）が、同4.82%を横山氏個人が保有しているのは、そうした経緯からである。

また、出資比率第2位となっている名古屋鉄道<9048>に関しては、会社設立2年目に、従来の慣習を打破る新たな葬祭サービスを提供する業界の異端児としてテレビで取り上げられた富安氏のインタビュー番組をみていた当時の新規事業開発担当の役員が、これもまた富安氏の考えに共感し、出資の運びとなった。当時はまだ会社設立して間もなく、資金繰りにも苦労していた時期であったが、名古屋鉄道が出資するということで信用度が増し、金融機関からの借入もスムーズに行えるようになった。同社にとって名古屋鉄道の出資は事業を拡大するうえで大きな転機になったと言える。

上位株主

上位株主	出資比率
(株) 夢現	42.75%
名古屋鉄道 (株)	7.02%
富安 徳久	5.66%
横山 博一	4.82%
内堀 弘	3.89%

■会社概要

会社設立時に富安氏は「中部東海エリアの葬祭業界で初の株式上場、将来的には葬祭業界で初の全国展開をする会社」を目標として掲げている。まずは、会社設立後10年間で20店舗、名古屋市内における市場シェアで11%を目標において、事業を展開していった。市場シェア11%というのは、当該地域で何らかの影響を持つと言われるシェアの水準が10%以上ということで11%を目標に定め、そこから逆算し一会館当たりの年間の葬儀件数から、20店舗という数字を導き出している。ちなみに、実際には9年目に20店舗をクリアしている。出店計画を練るにあたって、損益分岐点として1カ月の取扱件数が低い店舗と、高い店舗でそれぞれ分岐点となる葬儀件数を設定し、地域における需要動向などを調査しながら、ドミナント展開で出店を拡大していくことになる。

設立当時は自前の会館が無かったため、近くの寺院を借りて葬儀を行っていたが、1998年1月に1号店「ティア中川」をオープンし、本格的に事業がスタートする。同社の特徴は、従来の葬儀社が病院営業（見込み客の紹介をしてもらう）を行っていたのに対し、地域営業を徹底して行ったことにある。

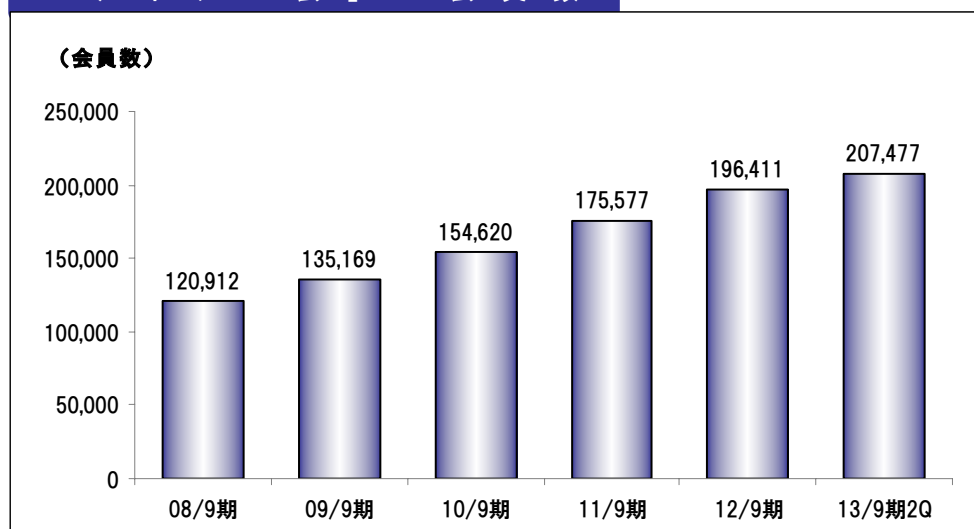
地域営業とは、店舗のエリア内にある町内会や自治会、企業が集まる商工会などを回り、ティアという社名や経営理念を覚えてもらうことだ。また、お祭りなどの地域行事があれば積極的に参加したりもした。葬儀社が営業開拓で地域の自治会などを積極的に回るということは、それまでは全くなかったことから、その効果が注目され、1店舗目をオープンして7カ月後くらいからは毎月の取扱件数で安定して20件を上回るようになった。東海地区における葬祭事業では業界大手である互助会の力が強い地域であっただけに、業界内では同社の成功が驚きをもって迎えられた。

もちろん、「葬儀費用の明瞭化、適正化」により葬儀価格を業界平均より低く抑えたこと、Webでの見積もり査定やチラシ広告への価格掲載など業界初となる試みを相次いで始めたことも顧客支持を集めた要因だが、価格だけ安くてもサービス内容が伴っていなければ長続きしないのは自明の理だ。そういう点で、同社の会員制度「ティアの会」への加入継続率が90%を超えており、今なお増え続けていることは同社のサービスが価格、内容ともに顧客から支持を集めていることの証左となる。

なお、ティアの会とは入会金10,000円を支払うと、（1）約50万円相当額の会員特典が受けられる、（2）掛金、年会費が一切不要、（3）即日入会が可能、（4）加入者以外でも家族、親族、友人の誰もが利用できる、（5）全国どこでも同社の会館があれば利用できる、（6）法要や香典返しでの会員価格適用、仏壇・仏具・墓石の割引制度などが受けられる。親、配偶者、友人などを介した加入及び継続も多く、サービスへの満足度の高さがうかがえる。

■会社概要

「ティアの会」の会員数



店舗展開においては当時、葬儀業界ではまだ一般的ではなかったドミナント戦略を推進していった。特定地域への集中出店でシェアを高めていくドミナント戦略は、認知度がある程度上がっているため新規出店先における顧客の獲得が比較的容易で、店舗の早期収益化を図りやすい。同社では3kmを1店舗のエリア基準として2号店以降、出店を進めていく。2004年10月にはフランチャイズ事業も開始し、「ティア」の店舗数拡大とともにブランド力の向上にも注力していく。2013年3月末時点の店舗数は直営店が33店舗、フランチャイズ(FC)店舗が30店舗の合計63店舗で、2012年には埼玉県越谷市に直営店をオープンし、初の首都圏進出を果たしている。

株式上場に関しては2006年6月に名証セントレックスに上場後、2008年9月に名古屋証券取引所第二部に指定替えとなっている。首都圏への進出もスタートしたことから、今後は認知度の向上も狙って、2013年6月21日に東京証券取引所第二部への上場も果たした。

会社沿革

年月	主な沿革
1997年 7月	名古屋市に葬祭施行を目的として株式会社「ティア」を設立
1998年 1月	名古屋市中川区に1号店「ティア中川」を開設
2004年10月	葬祭フランチャイズ事業を開始
2006年 3月	関西エリアで初の直営店「ティア門真」を大阪府門真市に開設
2006年 6月	名古屋証券取引所セントレックスに株式を上場
2008年 9月	名古屋証券取引所市場第二部へ上場市場を変更
2012年 9月	首都圏初進出となる直営店「ティア越谷」を埼玉県越谷市に開設
2013年 6月	東京証券取引所第二部に株式を上場

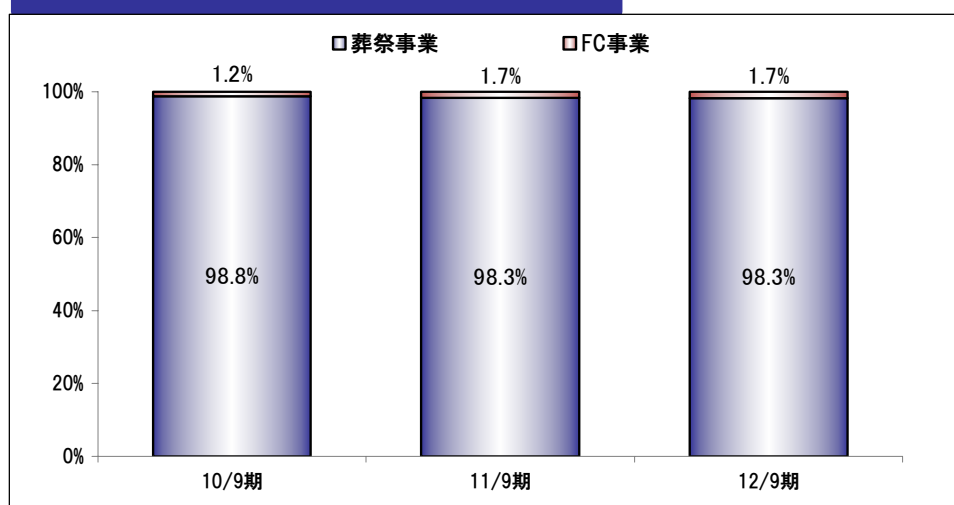
■会社概要

売上高・営業利益の95%を葬祭事業が占める

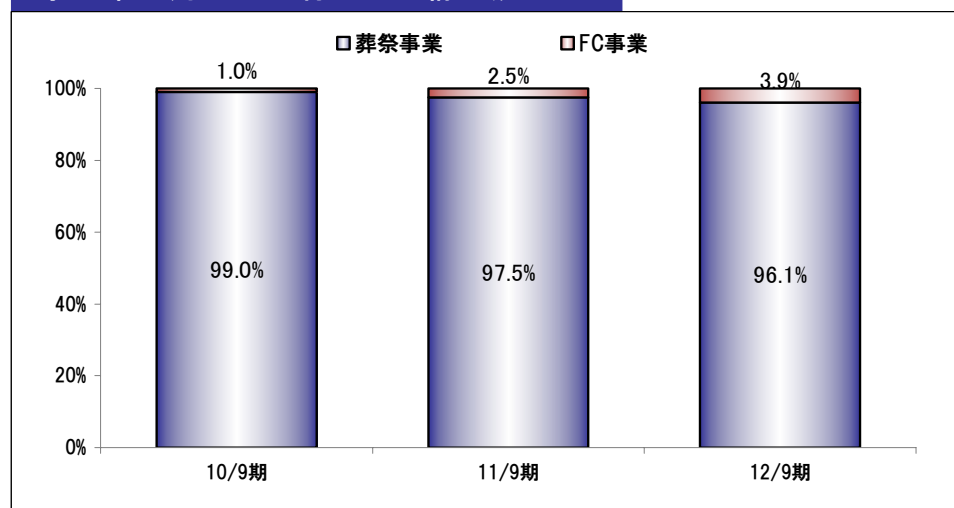
(2) 事業概要

同社の事業は葬儀・法要の請負、葬儀施行後のアフターフォロー、葬儀会館「ティア」の運営とフランチャイズビジネスからなる。事業セグメント別では葬祭事業とFC事業とに区分されているが、売上高、セグメント利益ともに95%以上を葬祭事業で占めており、FC事業の収益に与えるインパクトはまだ小さい。

事業別の売上構成比



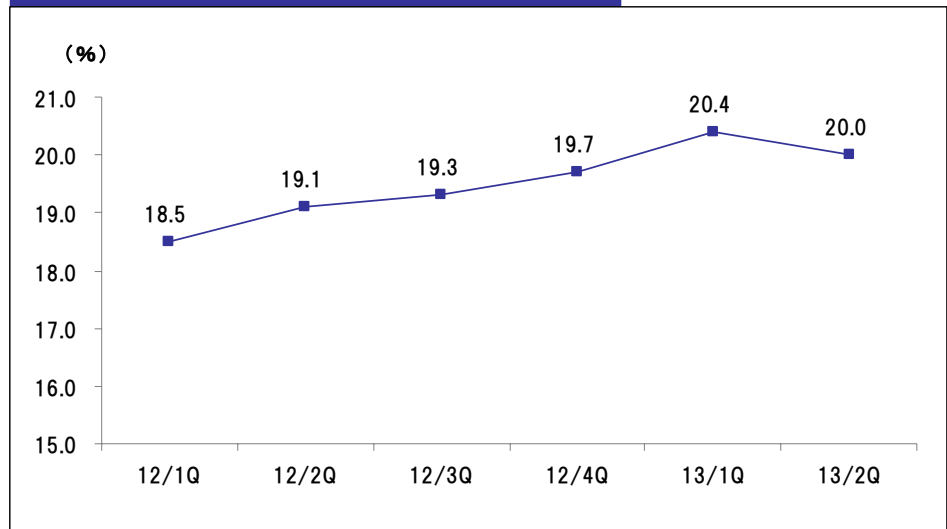
事業別の利益構成比



■会社概要

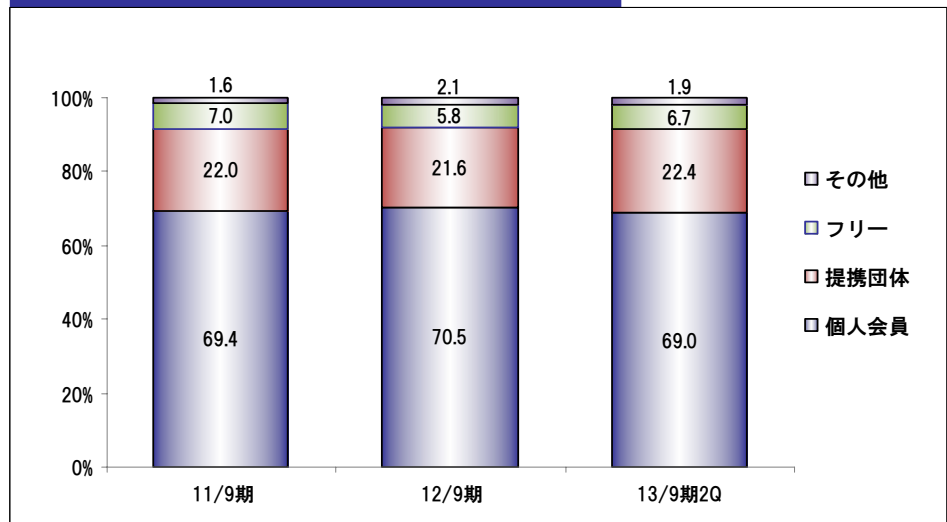
葬祭事業では「日本で一番『ありがとう』と言われる葬儀社」を目指して、「ティアの会」会員数の増加と、法人や提携団体の営業を積極的に推進している。営業範囲は名古屋市内を中心に近郊市町村を主に展開しているほか、大阪や埼玉など3大都市圏への進出も進めている。同社が経営指標として独自で調査している、名古屋市内における斎場利用シェアでは2013年1-3月期において20%のシェアとなっており、互助会に次いで2番手だが、シェアは着実に上昇傾向となっている。

名古屋市内の斎場利用シェア



顧客は主に個人で、直営の葬儀会館のほか自宅、寺院、公民館等を会場とした葬儀の施行全般を請け負っている。また、葬儀終了後のアフターフォローとして忌明け法要や年忌法要の請負なども行っている。葬儀売上高の顧客別構成比はグラフの通りで、個人会員が69.0%、提携団体が22.4%、フリー客が6.7%、その他1.9%となっており、「ティアの会」及び同等のサービスを受ける提携団体で9割以上を占めている。なお、葬儀で用いられる祭壇や棺、葬儀付帯品などは主に中国から仕入れており、コストコントロールに努めている。

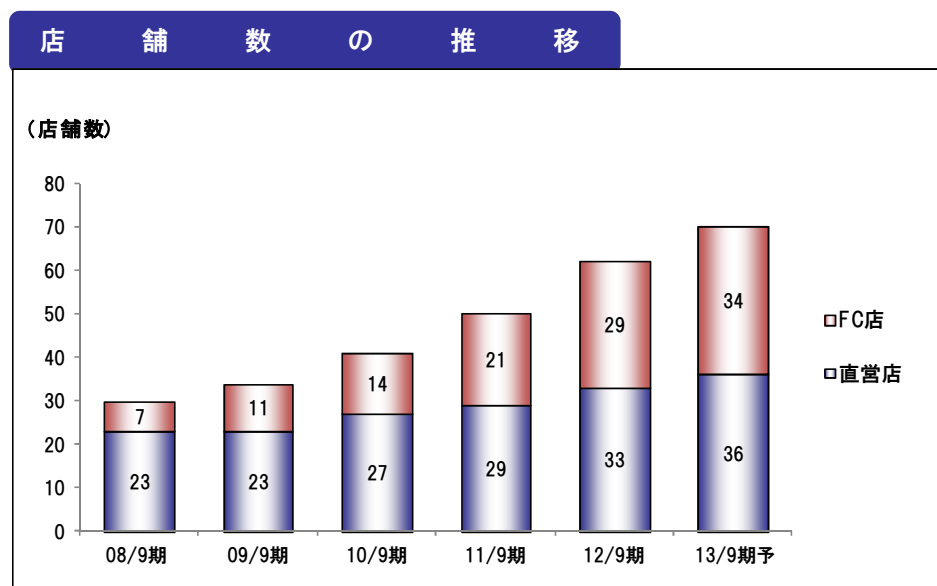
葬儀売上高の顧客別の構成比



■会社概要

一方、FC事業については出店エリアの市場調査から会館企画、従業員教育、経営指導、葬儀で使用する物品類の販売までトータルサポートを行っている。同事業の売上高のなかには、加盟時に支払う加盟金（2百万円）や出店申込金（3百万円）、ロイヤリティ収入（売上高の約3%）のほか、社員に対する教育サービス料が含まれている。

店舗数は前述した通り2013年3月末時点で直営店33店舗、FC店30店舗の計63店舗だが、2013年9月期の計画では直営店を36店舗、FC店を34店舗の計70店舗まで拡大する計画となっており、ここ数年の出店スピードは加速していることがわかる。地域別では、表の通り直営店は愛知県のほか大阪、埼玉で出店。FC店舗は愛知県(名古屋市以外)のほか、三重県、岐阜県、大阪府、和歌山県で展開している。FC契約先は全て法人で現在8社と契約している。FC契約のなかで最も店舗数を多く展開しているのが南海電気鉄道<9044>の子会社であるグリーンフサポートで13店舗、地域では大阪府が12店舗で最も多い出店数となっている。グリーンフサポートは将来的に20店舗まで店舗数を拡大する目標を立てている。電鉄会社の子会社であるため駅付近の遊休土地などを活用していくことが可能で、実現性は高いと言えよう。なお、葬儀会館1店舗当たりの出店に係る投資額は150～200百万円程度となっている。



■会社概要

2013年9月期の出店地域（計画を含む）

直営店	店舗数	FC店契約会社	店舗数	地域
名古屋市内	20	(株)グリーンフサポート	13	大阪、和歌山
愛知県（名古屋市以外）	12	(株)天翔苑	6	岐阜
大阪府	2	エスケーアイマネージメント(株)	4	愛知、三重
埼玉県	2	(株)ふなやす	2	岐阜
小計	36	(株)月昇天	2	愛知
FC店	店舗数	大丸石材産業(株)	1	愛知
愛知県（名古屋市以外）	7	(株)豊蓮	1	愛知
三重県	2	(株)アルファ	1	三重
岐阜県	8	未定	4	
大阪府	12	(注) グリーンフサポートは南海電鉄の子会社		
和歌山県	1	エスケーアイマネージメントはエスケーアイの子会社		
未定	4			
小計	34			
合計	70			

適正な葬儀費用の明示化、徳育的観点からの人財教育に強み

(3) 特徴・強み

同社の最大の特徴は、「葬儀価格の完全開示化」と「適正な葬儀費用の提示」を行い、旧来の葬儀社の慣習を打ち破ったことにあり、なおかつFC展開も含めて多店舗展開を加速化していることにある。また、社長自らが年150本を超える講演活動を行っているほか、テレビ・雑誌のインタビューにも積極的に応じるなど、広告宣伝の旗振り役になっていることも特徴と言えよう。

強みとしては他社に真似のできない人財（人材）教育システムが挙げられる。同社の人財教育システムはティアアカデミーと呼ばれ、新卒入社の新人社員は入社後3ヵ月間、中途入社の社員でも1～2ヵ月間は葬祭・宗教知識、葬儀施行技術等の専門分野に加え、徳育的観点から「命」や「心」に関する教育を実施している。現場配属後も3ヵ月に1度は社長セミナーの受講が義務付けられており、葬祭業である前に「究極のサービス業」であること、「遺族に対して最高のおもてなし」をし、感動を与えられる社員になれるよう心の教育を行うなど、実践的な育成メニューを組んでいる。また、客観的な判断基準として社内検定試験を実施し、6段階で評価することにより、個々の社員の能力を把握できるようにしており、こうした教育システムが同社の質の高いサービスを作り上げているとも言える。教育システムに関しては、他社が真似のできない部分であり、同社の競争力を支える源泉ともなっている。

■決算動向

売上高で7期連続の増収も利益ベースで2期ぶり減益

(1) 2013年9月期の第2四半期の累計業績

2013年5月10日付けで発表された2013年9月期の第2四半期累計（2012年10月-2013年3月）の業績は、売上高が前年同期比4.8%増の4,559百万円、営業利益が同9.4%減の564百万円、経常利益が同9.9%減の529百万円、四半期純利益が同2.2%減の323百万円となった。売上高は上場来7期連続で増収を確保したものの、営業利益、経常利益、四半期純利益は2期ぶりの減益となった。期初の会社計画と比較すると売上高はやや未達だったものの、利益ベースではそれぞれ上回っており、概ね計画通りの推移であったと言える。

第2四半期累計期間における主な取組みとしては、葬儀単価の維持に対応するため、葬儀付帯品などの提案を行う葬儀アドバイザーを増員したほか、IT戦略として葬儀会館にタブレット端末を導入して業務の効率化を進めた。また、従来まで商社経由で仕入れていた葬儀付帯品（中国からの輸入）などを直接仕入れるよう改めたことで、仕入れコストの低減を進めたほか、葬儀付帯品を各会館に配送する物流センターTLC（ティアロジスティックセンター）を2012年11月に稼働させ、中部エリアの会館を対象に配送を開始、商品原価率の低減にも取り組んだ。

新規出店に関しては、FC店舗を1店舗、岐阜県海津市に出店し、2013年3月末時点の店舗数は直営店が33店舗、FC店舗が30店舗の計63店舗となった。2012年3月末と比較すると直営店で3店舗、FC店で4店舗増加したことになる。

2013年9月期の第2四半期の累計業績

	売上高		営業利益		経常利益		四半期純利益	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
12/9期2Q累計実績	4,349	6.4	622	47.6	587	52.5	331	69.4
13/9期2Q累計実績	4,559	4.8	564	-9.4	529	-9.9	323	-2.2
期初計画	4,655	7.0	543	-12.7	498	-15.0	301	-9.1

■決算動向

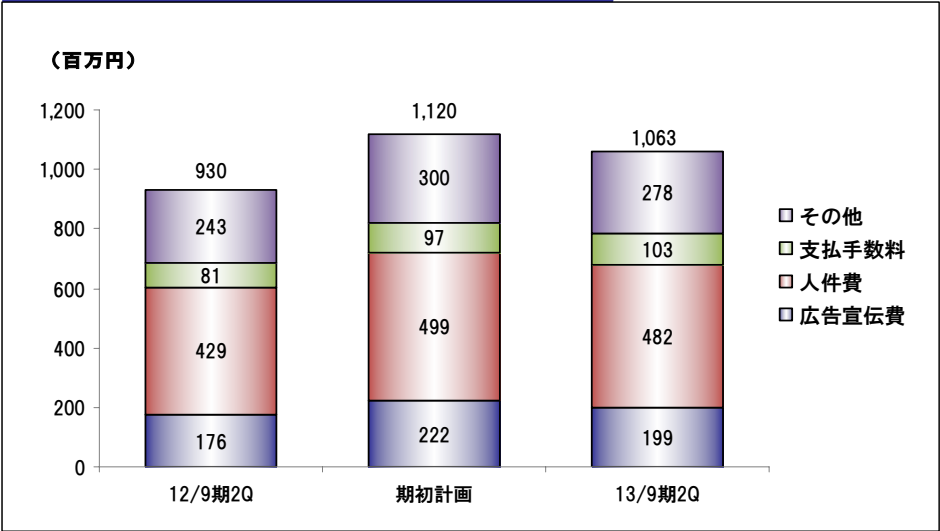
主力の葬祭事業の売上高は前年同期比4.6%増の4,459百万円となった。葬儀単価は同0.9%減の109.5万円と若干下落したが、葬儀件数が同6.3%増の3,549件と拡大し、単価の下落をカバーした格好だ。葬儀件数の増加は新店の寄与分が9割弱を占めるが、既存店においても同0.8%増と堅調に推移した。ただ、葬儀単価の下落等を吸収できず、既存店売上高は同0.3%の減収となっている。一方、FC事業はTLCの稼働に伴いFC会館向けの物品販売を同社から配送することになり、売上高が同17.9%増の99百万円となった。以上から、前年同期比での増収要因は、新規店舗稼働による増収効果大きい。また、会社計画に対して若干未達となったのは、既存店、新規店ともに計画を下回ったことによる。

売上の増減要因

前年同期比売上高増減要因		期初計画比売上高増減要因	
12/9-2Q累計売上高	4,349	12/9-2Q累計売上高	4,349
既存店の葬儀件数による増収	+27	既存店売上高の増収見通し	+8
既存店の葬儀単価による減収	-40	新店稼働による増収	+291
既存店その他売上高の減収	-33	FC売上高の増収見通し	+5
新店稼働による増収	+240	期初売上高計画	4,655
FC売上高の増収	+15	既存店の葬儀件数による増収	+58
13/9-2Q累計売上高	4,559	既存店の葬儀単価による減収	-91
		既存店その他売上高の減収	-21
		新店稼働による増収	-51
		FC売上高の増収	+9
		その他売上高の増収	+1
		13/9-2Q累計売上高	4,559

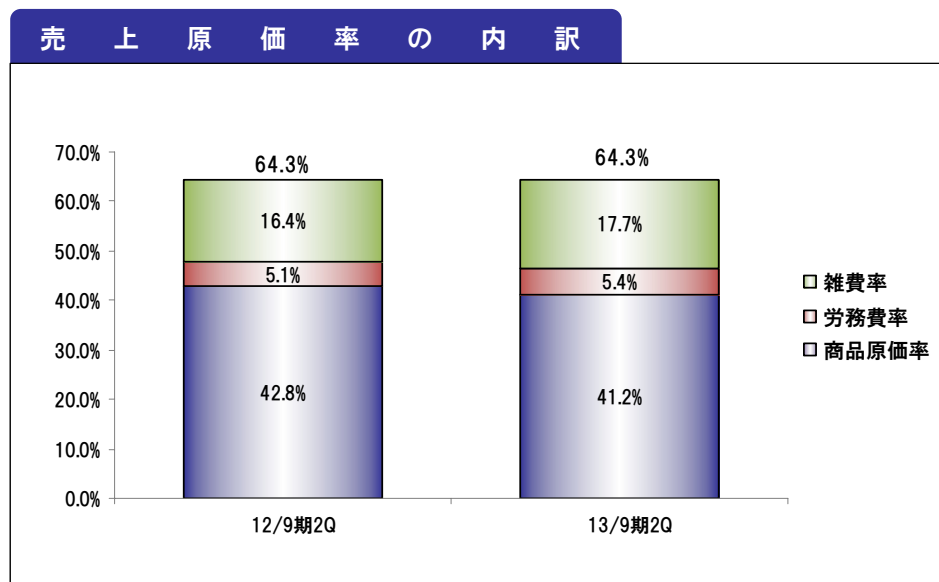
一方、営業利益に関しては期初段階で既に減益を計画していたが、これは営業強化のため広告宣伝費や人件費など販管費を前年同期比で189百万円増加するとみていたためだ。ただ、実際の増加幅は人件費、広告宣伝費ともに小幅に留まったことで、営業利益は計画比で上回る結果となった。

販 管 費 の 内 訳



■決算動向

なお、原価率に関してみると64.3%と前年同期並みの水準で推移した。ただ、内訳構成比としては商品原価率が41.2%と低下する一方で、労務費率や雑費率が若干増加している。商品原価率の改善はTLC稼働や、仕入ルートを商社経由から直接仕入れに変更したこと、商品単価の見直しなどを進めた効果が大きく、今後も更なる改善が見込まれる。一方で、TLC稼働に伴い人件費や経費など固定費の増加によって労務費率、雑費率が若干上昇する結果となっている。こちらも売上高が拡大していけば徐々に低下していくものと思われる。



セグメント別の売上高・営業利益

(単位：百万円、%)

セグメント別売上高	12/9期2Q	13/9期2Q	伸び率
葬祭事業	4,265	4,459	4.6
FC事業	84	99	17.9
合計	4,349	4,559	4.8

セグメント別営業利益	12/9期2Q	13/9期2Q	伸び率
葬祭事業	838	851	1.6
FC事業	36	15	-58.3
内部消去	-252	-303	20.1
合計	622	564	-9.4

流動比率、自己資本比率、D/Eレシオなどで軒並み改善

(2) 財務状況

2013年3月末の財務状況は表の通りである。大きな変動はないものの、営業キャッシュフローの範囲内で設備投資が収まったことから手元の現預金が増加し、安全性を示す指標である流動比率、自己資本比率、D/Eレシオなどは揃って改善している。

貸借対照表

(単位：百万円)

貸借対照表	12/9期	13/9期2Q	増減要因
流動資産	1,528	1,631	現預金の増加による
（現預金）	1,138	1,232	
（在庫）	19	25	
有形固定資産	5,224	5,315	設備投資は新規会館を中心に279百万円
無形固定資産	172	150	
投資等	1,153	1,153	
総資産	8,079	8,250	
流動負債	2,279	2,294	
固定負債	3,364	3,275	
（有利子負債）	4,336	4,319	
負債合計	5,643	5,570	有利子負債の減少により、若干減少
純資産合計	2,435	2,679	利益剰余金の増加による
負債純資産合計	8,079	8,250	
（安全性）		0	
流動比率（流動資産÷流動負債）	67.0%	71.1%	
自己資本比率（自己資本÷総資産）	30.1%	32.5%	
D/Eレシオ（有利子負債÷自己資本）	178.1%	161.2%	

新店舗稼働で売上高、利益ともに過去最高を連続更新へ

(3) 2013年9月期の通期業績見通し

2013年9月期の会社業績計画は、売上高が前期比9.3%増の9,130百万円、営業利益が同5.3%増の915百万円、経常利益が同2.7%増の820百万円、当期純利益が同17.0%増の490百万円と期初計画を維持し、売上高、利益ともに過去最高を連続で更新する見通しだ。

第2四半期累計までの売上高未達分は第3四半期以降の営業施策によりカバーが可能と判断した。一方、利益に関しては第2四半期までの進捗率が計画を上回ったが、営業強化に伴う費用の積み増しに充当する考えだ。

業績の前提となる出店店舗数は、直営店が3店舗、FC店が5店舗の計8店舗でグループ合計の店舗数は70店舗となる見通し。新店舗の稼働によって葬儀件数は前期比7.9%増の6,921件（同504件増）を見込んでいる。また、既存店の前提に関しては葬儀件数が前期比0.6%増、葬儀単価が1.4%増となり、売上高では1.9%増でみている。いずれも期初計画に立てた前提をそのまま維持している。

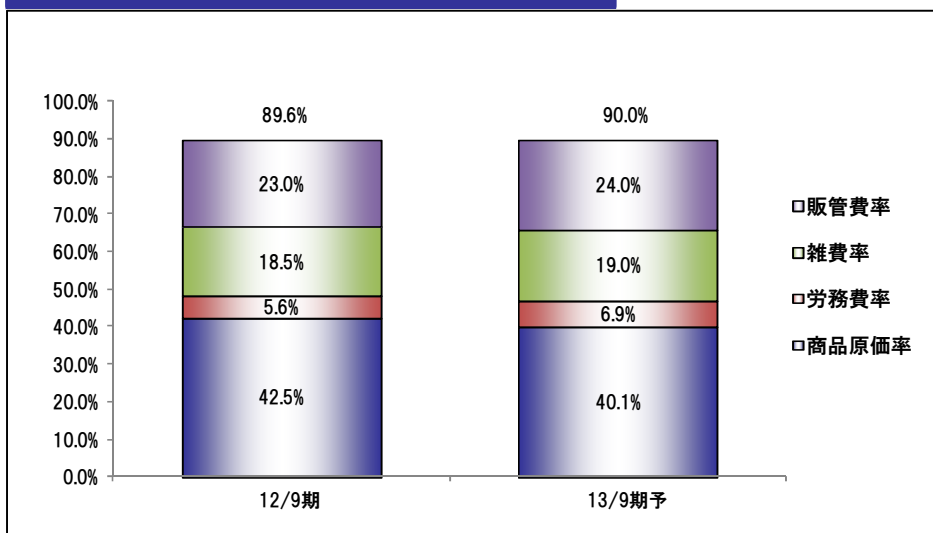
第2四半期累計では葬儀単価は若干低下しており、第3四半期以降についてもやや下振れするリスクがあると弊社ではみている。第3四半期以降の新規店舗の稼働率次第ではあるものの、売上高に関しては若干下振れのリスクがあろう。ただし、利益ベースでは第2四半期累計までで若干超過して推移していること、商品原価率も引き続き改善が見込まれることなどから、会社計画並みの水準は達成できそうだ。

既存店の見通し（前期比変動率）

（単位：％）

	12/9期	13/9期	予測根拠
葬儀売上高	+3.0	+1.9	
葬儀件数	+1.4	+0.6	過去2年間の平均値を基準として算出
葬儀単価	+1.6	+1.4	業績予測策定時の前年増減率を参考に試算

売上原価・販管比率の内訳



■決算動向

なお、第3四半期以降の直営店の出店状況としては、既に2013年4月にティア大東（大阪）、同年5月にティア味美（愛知）の2店舗を出店済みで、同年8月に埼玉で2号店を出店する計画となっている。また、単価維持・向上を目指して葬儀アドバイザーの増員も同年5月に行い、9名体制とした。折衝能力のあるスタッフが受注対応に当たること、単価維持・向上に効果が出ている。現在、店舗カバー率では70%程度であり、今後もう一段の増員でカバー率を高めていく。

さらに、「既存会員の満足度向上」「新規会員の獲得」を目的に、「ティアの会」会員に対して、提携店における特典サービスを2013年4月より開始した。会員数の拡大は将来の葬儀件数の先行指標となるだけに、今後の動向が注目されよう。

■成長戦略

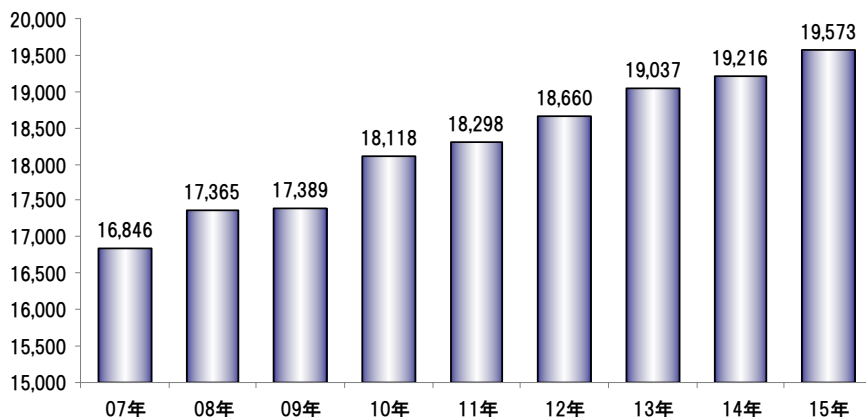
高齢人口増加と地域寡占化が進む中、全国展開でシェア拡大

(1) 市場動向

葬儀業界の市場規模は2013年で約1兆9,000億円規模になるとみられている。また、人口問題研究所が発表している年間の死亡人口予測をみれば、今後は高齢者人口の増加もあって、2039年まで緩やかに増加していくとみられている。今後10年間でみても年率1.8%のペースで増加が続く見通しだ。伸び率は低いものの、葬儀業界は確実に市場が伸びる数少ない業界と言える。

葬 儀 ビ ジ ネ ス の 市 場 規 模

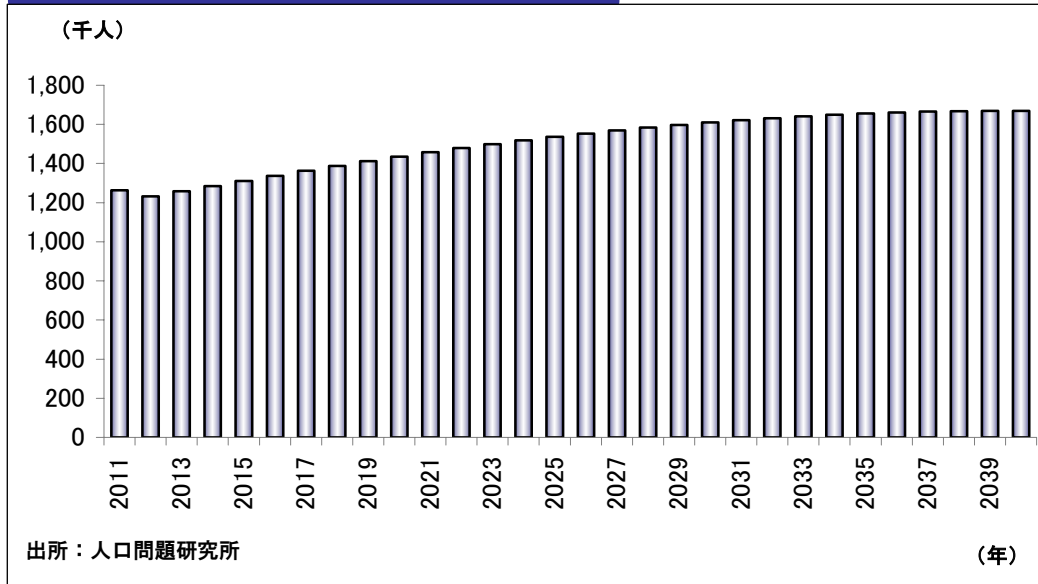
(億円)



出所：矢野経済研究所、事業者売上高ベース ※2010年以降は予想

■成長戦略

国内死亡人口数の予測



こうした市場環境の中で、葬儀社の数は個人事業主を含めると約5,000社（単独事業所＋本社）ある。以前は冠婚も含めた冠婚葬祭業を営む事業者も多かったが、最近では農協や電鉄会社、ホテルなど他業種からの参入が増えているのが特徴だ。また、個人事業主の数が減少傾向にあるほか、資本金が1,000万円未満の零細企業の数も減少し、逆に大規模法人が増えていることが表から見て取れよう。葬儀単価の下落傾向が続く中で、個人事業主や零細企業にとっては経営環境の厳しさが増しており、経営者の高齢化によって廃業するケースも増えていると言う。

一方で、大企業が拠点の拡大や、FC展開によって営業エリアの拡大を進めていると言うのが、現在の業界トレンドになっている。大手事業者による寡占化が進んでいる状態だが、それでも、まだ全国展開している企業はなく、地域内だけの動きに留まっている。業界最大手でも市場シェアは1%未満の水準だ。冠婚葬祭業界においては地域ごとに組織された互助会制度が広く普及してきたことが主因とみられるが、市場環境がよりオープンとなった現状においては利用者の選択肢も広がっており、市場シェアを拡大していく好機とも言える。全国展開を目標としている同社にとっては、開拓する市場は首都圏を中心としてまだ大きく残されており、価格競争力や質の高いサービスを提供していくことで、シェアを拡大していく可能性が高いと弊社ではみている。

■成長戦略

葬祭事業所数の推移

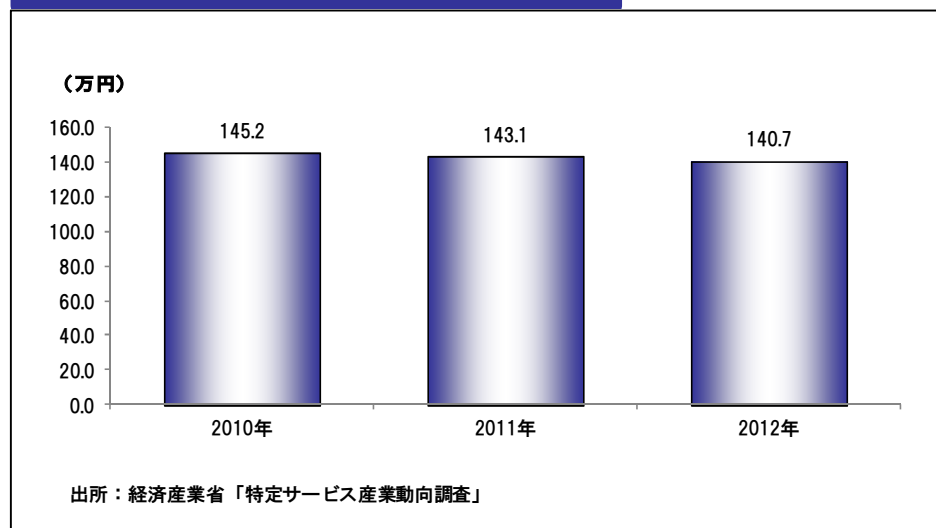
	2010年	2011年	増減
経営組織別 計	8,154	7,870	-284
会社	6,940	7,117	+177
会社以外の法人・団体・個人経営	1,214	753	-461
資本金規模別 計	8,154	7,870	-284
資本金なし	1,214	754	-460
～1,000万円未満	2,549	2,450	-99
1,000万円～5,000万円未満	3,079	3,208	+129
5,000万円～1億円未満	638	708	+70
1億円～	674	750	+76
単独事業所・本社・支社別 計	8,154	7,870	-284
単独事業所	4,112	3,672	-440
本社	1,301	1,350	+49
支社	2,741	2,848	107

出所：経済産業省「特定サービス産業実態調査」

なお、市場全体の葬儀単価については、ここ数年1～2%程度のペースで下落している。核家族化の進行で葬儀参列者の数が少なくなっており、以前よりも葬儀規模が小さくなってきていることが主因だが、同社のように適正な価格で費用見積もりを行う業者が現れたことも、業界内での価格競争を引き起こし、単価の下落になって表れているものと考えられる。今後も葬儀単価の下落傾向は継続するとみられ、葬儀内容や葬儀形態も二極化が進むとみている。今後はいかに葬儀単価の維持向上を図ることができるかも、経営面で重要なポイントになってこよう。

現在、業界平均の単価は140万円となっているのに対して、同社の平均単価は110万円弱と約2割低い水準であり、当面は業界内における価格優位性を保てると弊社ではみている。現段階においては、業界全体の単価下落の影響を受けにくいといえるだろう。

葬 儀 単 価 の 推 移



人財教育で顧客満足向上と差別化を両立、成長拡大を継続

(2) 基本戦略

同社は「サービス」「価格」「利便性」に重点を置き、顧客の満足度向上を図ることによって、他社との差別化を図り、成長拡大を続けていくことを基本戦略としている。「サービス」面では徹底した人財教育システムによって、「究極のサービス業」を顧客に提供するという意識を社員間で共有することで、顧客満足度を向上していく。また、「価格」においては明瞭な価格体系による葬儀費用の透明化を推進していくほか、「ティアの会」における会員サービスを拡充することによって顧客満足度の向上に繋げていく。「利便性」においてはドミナント出店することによって、経営の効率化を進めるだけでなく、利用者にとっても近隣に複数の店舗があることで、利便性の向上に繋がるといった効果が期待でき、今後もドミナント戦略を継続していく方針だ。

埼玉県からドミナント進め首都圏へ更なる展開を狙う

(3) 店舗戦略

店舗戦略に関しては、首都圏への展開を引き続き進めていく。当面は埼玉県内でのドミナント戦略による多店舗化を進めていく計画だ。一方、地元の名古屋でもサテライト店を今後は増やしていく計画を立てている。同社が独自で調査し、経営指標にしている名古屋市内の市場シェアは互助会がトップで、現在同社はシェア20%の2番手に位置しているが、サテライト戦略によってトップシェアを目指していく。現在、出店している地域などの隙間を埋める小型店舗を設けることで、更なる利便性の向上を進める方針である。

直営店に関しては今後、年間3～5店ペースで増やしていく計画で、FC店舗も含めて中長期的には200店舗を目標にしている。年平均13店舗前後のペースで拡大していくことになり、人財育成のスピードが今後の成長の鍵を握るものとみられる。急速な出店展開は、一時的に売上高は伸びるものの、人財教育が追い付かず、「サービスの質の低下」によって顧客離れを引き起こす可能性もある。同社においても、その点は十分認識しており、人財育成システムの更なる効率化も同時に進めていく方針だ。なお、会館数が200店舗に達した時の売上高として、同社では現在の2倍になる165億円を目標として掲げている。

同業の買収提携はせず、異業種を中心に検討

(4) M&A戦略

M&A戦略に関して、同社では同業他社の買収や提携などは考えていないもようだ。葬祭業界の慣例を打ち破って成長してきた同社にとっては、旧来型の慣習が根付いている企業の意識改革を短期間に行うことは難しいと考えているためだ。そのため、買収先や提携先は異業種の企業が対象となる。買収の場合は完全子会社化を基本としている。FC展開では鉄道会社など地域の生活に密着した企業とのFC契約が今後も増えてくると予想される。将来的には、会社設立時の目標である全国展開も視野に入ってきている。

■同業他社比較、株主還元策

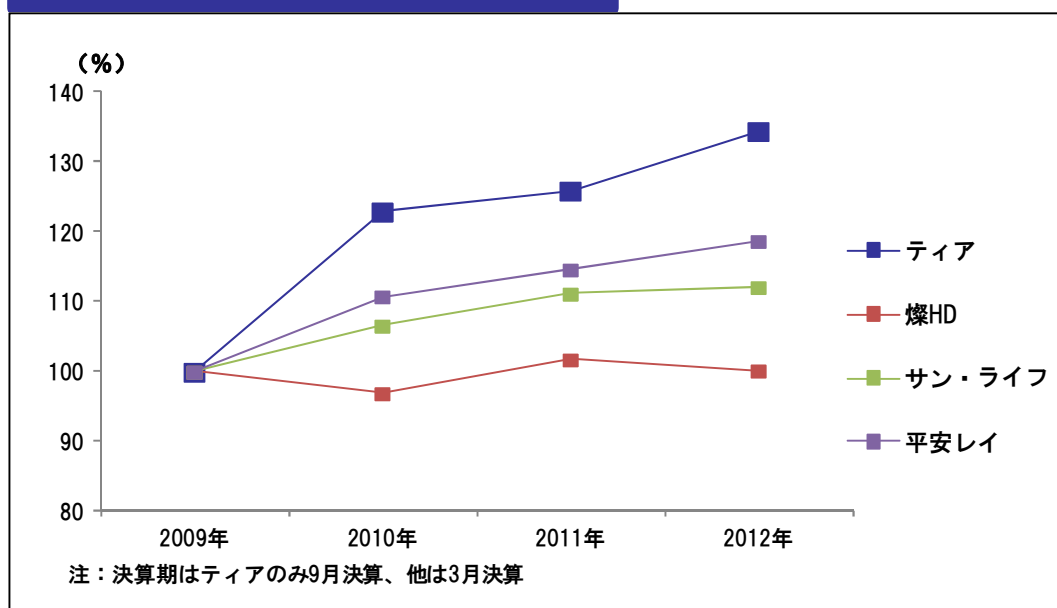
積極的な新規出店により売上利益で同業他社を上回る成長

(1) 同業他社比較

葬儀社で株式上場をしている企業は同社以外に現在3社ある。関西地域、首都圏、山陰地域で葬儀サービスを展開している燦ホールディングス<9628>、神奈川県、都内で展開するサン・ライフ<4656>、神奈川県内で展開する平安レイサービス（平安レイ）<2344>だ。サン・ライフと平安レイは冠婚葬祭事業に介護事業も手掛けている。

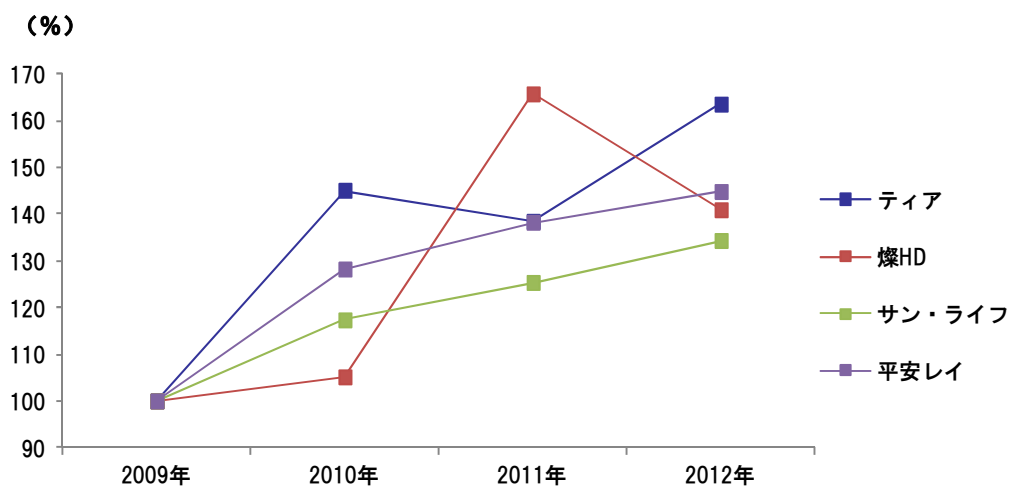
2009年度以降の売上高、及び営業利益の成長性をみると、いずれも同社が同業他社を上回って成長を続けていることがわかる。これは積極的な新規出店によるところが大きい。また、一方で利益率に関しては燦ホールディングスとは同水準であるものの、サン・ライフ、平安レイと比較すると2倍近い差が開いている。葬儀会館の規模等の違いもあり一概には言えないが、例えばサン・ライフの2013年3月期の葬儀単価は129.6万円とティアの110万円と比較すると18%ほど高い水準にあり、この価格差が利益率の差になっているとも考えられる。前述したように、ティアは「適正な葬儀費用で顧客から感謝されるサービスを提供する」ことを経営方針としており、そこから導き出された価格と利益率ということかもしれない。

葬 儀 事 業 の 売 上 高 変 動 率



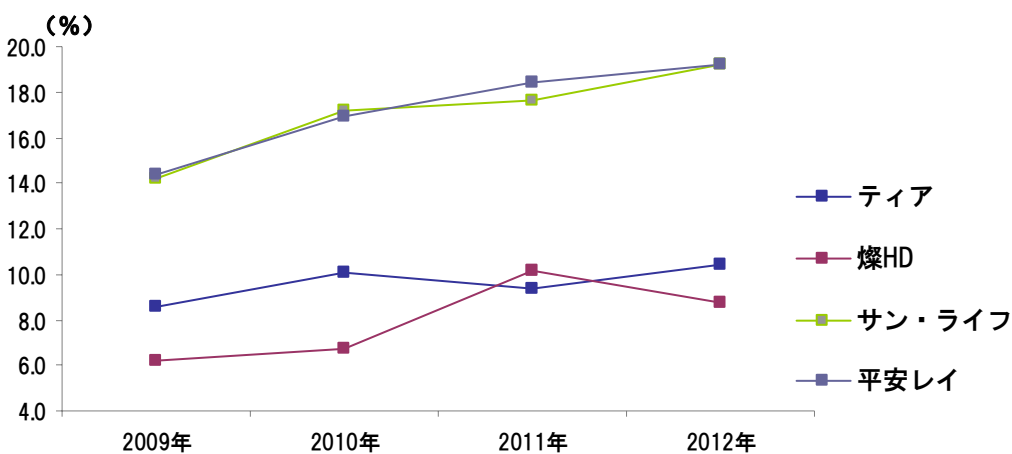
■同業他社比較、株主還元策

葬儀事業の営業利益変動率



注：決算期はティアのみ9月決算、他は3月決算

葬儀事業の営業利益率



注：決算期はティアのみ9月決算、他は3月決算

ティア、燦HDは全体の利益率、サン・ライフ、平安レイは当該事業利益率
ー共通費用売上比率で算出

■同業他社比較、株主還元策

次に株価指標についてみると、同業他社と比較して予想PER、実績BPS、配当利回りといずれも高い評価を受けていることがわかる。同社の成長性に対する期待の表れと言えよう。

同業他社との株価指標比較

	ティア	燦HD	サン・ライフ	平安レイ
コード番号	2485	9628	4656	2344
時価総額（百万円）	5,955	7,257	5,517	9,391
株価（6月13日）	1,307	1,292	851	715
今期予想EPS（円）	107.55	154.89	136.60	81.59
今期予想PER（倍）	12.2	8.3	6.2	8.8
実績BPS（円）	534.62	3597.16	719.91	981.29
実績PBR（倍）	2.4	0.4	1.2	0.7
今期予想DPS（円）	17.50	40.00	30.00	19.00
配当利回り（％）	1.34	3.10	3.53	2.66

先行投資期間も段階的に増配中、東証上場で知名度向上へ

(2) 株主還元策

最後に同社の株主還元策については、財務体質の強化と将来の事業拡大に必要な内部留保及びそれらの効果による株主資本利益率の向上などを総合的に判断したうえで、配当政策を決定する方針としている。つまりは、まだ成長拡大するための先行投資期間にあるとの認識で、設備投資や財務体質の強化に重点を置くということになる。ただ、業績向上時には増配または株式分割により利益還元を行っていくとしている。実際、配当金に関しては利益の拡大とともに段階的に増配を実施している。また、株主優待制度として毎年9月末の株主に対してお米を贈呈している（100～1,000株未満の株主には3Kg、1,000～3,000株未満の株主には5kg、3,000株以上の株主には10kg）。

なお、同社は2013年6月21日付で東京証券取引所第2部市場に上場している。首都圏に店舗展開を進めていくに当たり、知名度の向上も目的とした東証上場となる。従来は名証第2部の上場で株式の流動性に難があったが、東証に上場することで流動性の向上も期待される。

■同業他社比較、株主還元策

損益計算書

(百万円、%)

	08/9期	09/9期	10/9期	11/9期	12/9期	13/9期予
売上高	5,867	6,216	7,640	7,826	8,355	9,130
(対前期比)	11.4	5.9	22.9	2.4	6.8	9.3
売上原価	4,185	4,355	5,228	5,298	5,569	6,023
(対売上比)	71.3	70.1	68.4	67.7	66.7	66.0
販管費	1,196	1,328	1,640	1,792	1,917	2,191
(対売上比)	20.4	21.4	21.5	22.9	23.0	24.0
営業利益	485	531	770	735	869	915
(対前期比)	25.0	9.6	45.0	-4.6	18.1	5.3
(対売上比)	8.3	8.6	10.1	9.4	10.4	10.0
営業外収益	13	13	19	16	15	
受取利息・配当金	5	4	6	6	5	
その他	7	9	13	9	9	
営業外費用	77	78	86	90	86	
支払利息・割引料	65	69	77	85	80	
その他	11	8	9	4	6	
経常利益	420	467	703	661	798	820
(対前期比)	27.3	11.0	50.6	-6.0	20.7	2.7
(対売上比)	7.2	7.5	9.2	8.5	9.6	9.0
特別利益	3	-	1	2	-	0
特別損失	15	3	2	51	45	0
税引前利益	408	464	701	612	752	820
(対前期比)	23.9	13.8	51.1	-12.8	22.9	8.9
(対売上比)	7.0	7.5	9.2	7.8	9.0	9.0
法人税等	183	187	297	258	334	330
(実効税率)	45.0	40.4	42.3	42.2	44.4	40.2
当期利益	224	276	404	354	418	490
(対前期比)	21.9	23.3	46.3	-12.5	18.2	17.0
(対売上比)	3.8	4.5	5.3	4.5	5.0	5.4
【主要指標】						
発行済株式数(千株)※	4,556	4,556	4,556	4,556	4,556	4,556
一株当り利益(円)	49.24	60.72	88.83	77.73	91.89	107.55
一株当り配当(円)	12.50	12.50	15.00	15.00	17.50	17.50
一株当り純資産(円)	270.26	318.67	394.98	457.72	534.59	
配当性向(%)	25.4	20.6	16.9	19.3	19.0	16.3

※株式分割に伴う補正：2009年1月1日付で1→100株の株式分割を実施し、2013年1月1日付で1→2株の株式分割をそれぞれ実施したため、12/9期以前の発行済株式数は13/9期予想と比較できるよう補正済。

ディスクレマー（免責条項）

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・大阪証券取引所・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、株式会社大阪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・表示したのですが、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、企業との面会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・加工することは強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・譲渡することは強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