

ビューティ花壇 (3041 東証マザーズ)

発行日: 2012/9/6
調査日: 2012/8/31
調査方法: 説明会等

M&Aにより業容拡大するも既存事業強化のため。今期会社予想を減額修正

> 要旨

◆ M&Aにより業容拡大

- ・同社の事業内容は生花祭壇事業、生花卸売事業及びブライダル装花事業だったが、新たに3社を子会社化した。
- ・子会社化した3社のうち2社が連結対象で、土木・建設業の昇建設とコンピュータソフト開発会社のシステムハウス福知山。いずれも既存事業の強化につながるもの。

◆ 2期連続営業減益

- ・前2012年6月期は、連結対象子会社が増加したものの会社予想未達で2期連続の営業減益となった。
- ・主たる要因は、経営の屋台骨である生花祭壇事業の収益性低下によるもの。会社想定を大きく上回る、葬祭の規模小型化と単価下落が大きく影響したようだ。また、これまで順調に成長してきた台湾の子会社も競争激化で営業減益。他方、比較的新しい事業であるブライダル装花事業は収益化してきている。

> 投資判断

◆ 今期予想減額するも営業大幅増益へ

- ・今2013年6月期は会社予想を当センターは下方修正し、売上高50.3億円(前期比13.4%増)、営業利益1.9億円(同25.8%増)、経常利益1.9億円(同25.1%増)、純利益1.1億円(同10.5%減)。東日本大震災・各地一周忌慰霊祭の需要剥落と単価下落の影響を考慮した。最終利益の減益予想は、前期計上の負ののれん発生益が多額だったため。
- ・前回レポート発行時点から、東日本大震災があったこと、連結子会社が増えたことなどを背景に中期予想を更新、15年6月期と16年6月期を加えた。

◆ 中期的な妥当株価は、38,200～50,900円

- ・当センターの2016年6月期の業績予想に基づく予想PERは5.8倍と新興市場の成長株として割高感はない。同社の中期的な成長性を鑑み、適正PERを6～8倍と考えると、今後2～3年でみた妥当株価は、38,200～50,900円と考えられる。

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

【主要指標】	2012/8/31
株価(円)	36,850
発行済株式数(株)	25,380
時価総額(百万円)	935
上場日	2006/6/19
上場来パフォーマンス	-14.7%

	前期	今期予想
PER(倍)	6.3	7.0
PBR(倍)	1.4	1.5
配当利回り	4.8%	4.3%

	σ	β 値
リスク指標	32.6%	0.69

【主要KPI(業績指標)】

決算期	単体月次売上高 (前年比、%)
2012.4	1.1
.5	3.2
.6	-10.7
.7	-7.8

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン	1.1%	-7.7%	-1.2%
対TOPIX	0.1%	-10.7%	2.4%

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
審査委員会審査済2012090

ビューティ花壇 (3041 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2011/6期	2012/6期	2013/6期	2013/6期	2014/6期	2015/6期	2016/6期
	実績	実績	会社計画	予想	予想	予想	予想
売上高	4,122	4,436	5,100	5,030	5,230	5,430	5,630
前年比	2.5%	7.6%	15.0%	13.4%	4.0%	3.8%	3.7%
営業利益	183	154	210	194	217	235	253
前年比	-9.8%	-15.8%	36.2%	26.0%	11.9%	8.3%	7.7%
経常利益	181	155	210	194	217	235	253
前年比	-13.3%	-14.6%	35.4%	25.2%	11.9%	8.3%	7.7%
当期純利益	125	123	110	111	112	123	133
前年比	31.5%	-1.5%	-11.0%	-10.1%	1.6%	9.2%	8.4%
期末株主資本	512	574	—	648	727	816	912
発行済株式数(株)	25,380	25,380	25,380	25,380	25,380	25,380	25,380
EPS(円)	5,830.5	5,863.7	5,267.4	5,293.8	5,376.4	5,872.0	6,367.6
配当(円)	2,000.0	1,775.0	1,580.0	1,590.0	1,620.0	1,760.0	1,910.0
BPS(円)	23,657.9	27,193.5	—	25,533.8	28,649.3	32,147.9	35,939.1
ROE	26.4%	23.0%	—	18.1%	16.3%	15.9%	15.4%
株価(円)	39,250	38,750	36,850	36,850	—	—	—
PER(倍)	6.7	6.6	7.0	7.0	6.9	6.3	5.8
配当利回り	5.1%	4.6%	4.3%	4.3%	4.4%	4.8%	5.2%
PBR(倍)	1.7	1.4	—	1.4	1.3	1.1	1.0

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出
アナリスト予想の EPS、BPS は自社株控除

> 株価パフォーマンス



決算サマリー

トピックス

M & Aにより業容が拡大

◆ 中核事業

同社の中核事業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」、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」、及び「ブライダル装花事業」で構成される。そのほか、生花祭壇事業には、台湾において生花祭壇事業と生花卸売事業を展開する美麗花壇股份有限公司(持ち分 50%)。ブライダル装花事業では、熊本市を中心にブライダル装花・小売業務を行う㈱クラウンガーデネックス(100%子会社)がある。

◆ 業容広がる

M & Aにより業容が拡大している。時系列では

- ・ 2011 年 12 月：昇建設㈱を子会社化(持分 91.8%)
- ・ 2012 年 4 月：㈱システムハウス福知山を子会社化(持分 99.9%)
- ・ 2012 年 6 月：㈱ピンクを子会社化(持分 99.9%)

昇建設は、本社：熊本県の建設会社。クラウンガーデネックスで、造園施設の企画・設計・管理等を行っているが、M & Aの目的は昇建設の子会社化で造園・土木に関する業務を強化するため。

システムハウス福知山は、パソコンによる各種システム販売・受託・設計・製作が主たる業務。子会社により、冠婚葬祭事業者に対する新たな商品・サービスの開発や経営課題に応える新しいマーケティングソリューションサービスの提供で、営業力を高めるため。具体的には、iPad を用いた電子カタログ&簡易見積もりシステム「i 葬祭 book」を実用化に向け開発中。

ピンクは、冠婚葬祭事業者向け人材(女性)派遣が主たる業務。ピンクは生花業向け人材サービスを新規に立上げると同時に、同社の前期換算年間約 1.5 億円の業務委託費をピンクに発注することで、グループ内に取り込むことができる。なお、ピンクは連結対象外の子会社。

＜新規子会社の財務状態と経営成績＞

単位: 百万円	昇建設	システムハウス福知山	ピンク
純資産	94	128	-14
総資産	356	330	11
売上高	649	199	87
営業利益	21	-0.5	-0.7
純利益	10	0.5	0.6

注) 昇建設は2011年2月期、システムハウス福知山は2011年5月期、ピンクは2011年6月期

> 決算数値

前 2012 年 6 月期業績は、
2 期連続の営業減益

◆ 2011 年 6 月期

前回レポート発行日は、東日本大震災前の 2011 年 1 月だった。2011 年 6 月期連結業績は、会社予想 (レポート発行時点)、当センター予想をともに下回る結果となった。

同社会計年度にあわせた経済産業省調べ (特定サービス産業動態統計調査) の葬儀業取扱件数は、前年同期比 7.0% 増となったものの、同社国内生花祭壇受注件数は前期比 4.8% 増と市場成長の動きに追いつかなかった。台湾やブライダル装花事業の連結子会社が堅調に推移したものの葬祭の規模小型化、単価下落等で売上高が伸び悩み、計画に比した減収による固定費負担増から営業利益以下の収益が圧迫されたかたちとなった。

<2011年6月期実績概要>

(百万円)	予想			実績	前期比
	会社		アナリスト		
	2011.1.19 時点	2011.5.6 時点	2011.1.19 時点		
売上高	4,300	4,100	4,200	4,122	2.5%
営業利益	240	160	222	183	-9.8%
経常利益	240	160	222	181	-13.3%
利益	120	110	119	125	31.5%

(出所) 前回レポート、リリース・短信より作成

<2012年6月期実績概要>

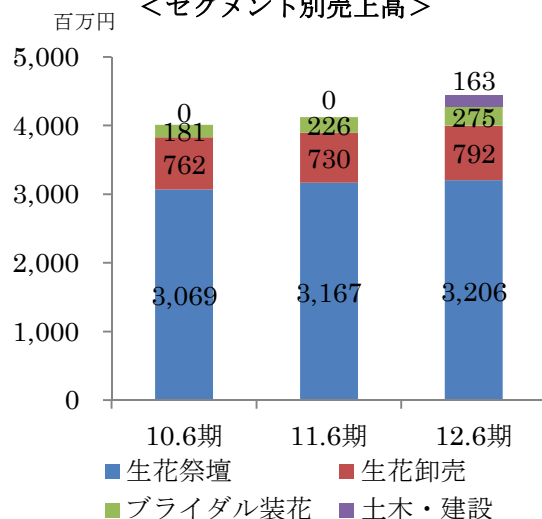
(百万円)	会社予想	実績	前期比
売上高	4,530	4,436	7.6%
営業利益	218	154	-15.8%
経常利益	212	155	-14.6%
利益	118	123	-1.5%

(出所) 短信より作成

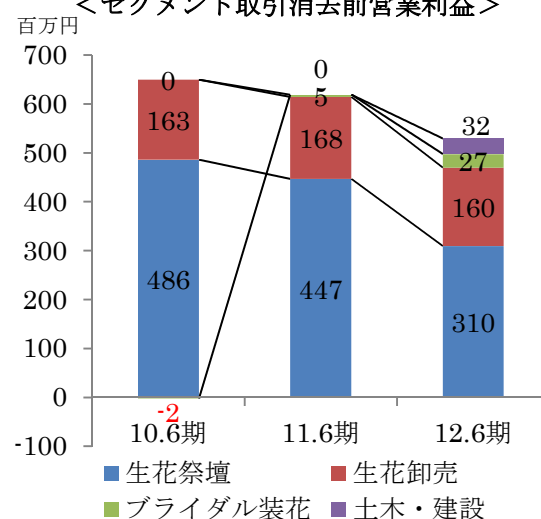
◆ 2012 年 6 月期

前 2012 年 6 月期業績は期初の会社予想に未達成、2 期連続の営業減益となった。M&A で土木・建設事業が期中で上乗せされるも、生花祭壇事業の落ち込みを吸収できなかった。同社会計年度にあわせた経済産業省調べの葬儀業の売上高前年同期比 10.8% 増、件数同 12.4% 増に比べ生花祭壇事業の実績は見劣りする結果だった。

<セグメント別売上高>



<セグメント取引消去前営業利益>



生花祭壇事業は、2011 年 6 月期同様に葬祭の規模小型化、単価下落が進行したことに加え、加工物流センターにおける人材の先行雇用、教育費増、台湾の子会社で価格競争により収益が大きく落ち込んだことが響いた。生花卸売事業も増収は図れたものの価格競争で利幅が縮小し営業減益。他方、ブライダル装花事業は東京圏での新規顧客開拓と既存顧客先での同社シェアアップを背景に増収増益となった。土木・建設事業は昇建設の子会社化によるもので、3ヶ月分の寄与となった。なお負ののれん発生益（特別利益）が計上されている。

本社を熊本に移転予定

昨年 12 月に合同社屋を取得し、同社熊本支店、クラウンガーデネックス、昇建設を集約。業務面・管理面のシナジー効果を追求すると同時に東京本社以外で合同社屋を設置することで、関東における震災発生時の事業継続性を考慮している。なお、2012 年 9 月 21 日より本社を熊本に移転予定となっている。

> 業績見通し

◆ 今 2013 年 6 月期会社予想

今 2013 年 6 月期連結業績予想は、下図表のように売上高 51 億円(前期比 15.0%増、営業利益 2.1 億円(同 36.2%増)、経常利益 2.1 億円(同 35.4%増)、純利益 1.1 億円(同 11.0%減)。増収予想では昇建設とシステムハウス福知山の通期寄与が大、増益予想では、加工物流センターの収益改善と台湾子会社の貢献によるもの。前期は特別利益で負ののれん発生益があったが、今期は昇建設の同社に対する第三者割当増資(持分 69.1%⇒91.8%)により、負ののれん発生益 17 百万円の特
別利益がある。なお、同社熊本支店の生花祭壇事業を会社分割し、クラウンガーデネックスに承継(2012 年 9 月)させ、商号を(株)One Flowerとする。

<今期業績予想概要>

(百万円)	会社		アナリスト	
		前期比		前期比
売上高	5,100	15.0%	5,030	13.4%
営業利益	210	36.2%	194	25.8%
経常利益	210	35.4%	194	25.1%
利益	110	-11.0%	111	-10.5%

(出所) 短信等より作成

当センターは、今期会社
予想を減額修正

◆ 今期当センター予想

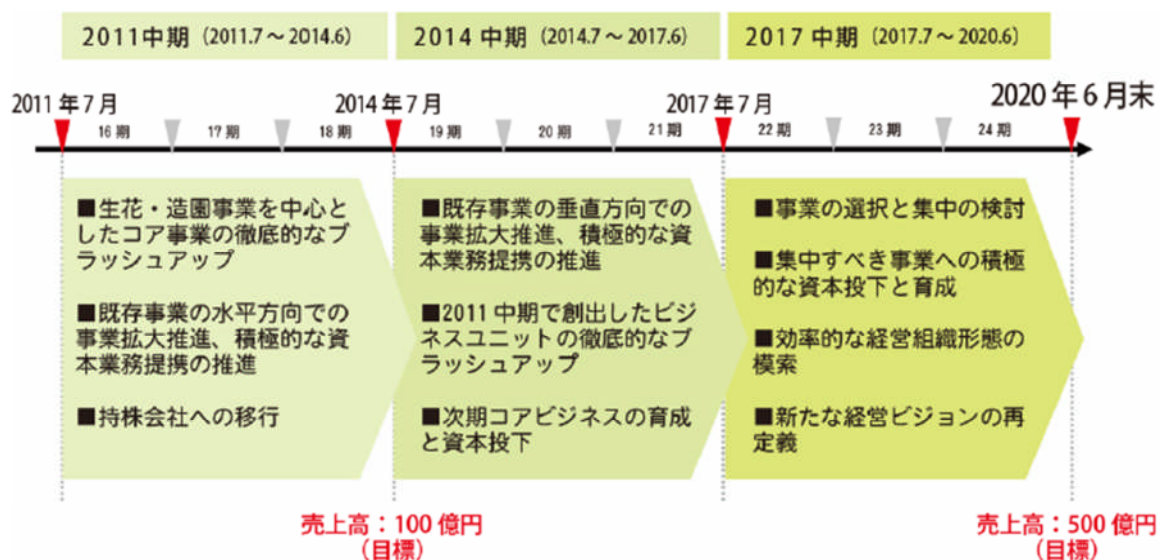
今期の当センター予想は、上図表のように会社予想を減額修正した。今期から連結開始となるシステムハウス福知山の収益は 0 と想定、東日本大震災・各地一周忌慰霊祭の需要剥落と単価下落の影響を考慮したため。

同社の中期経営計画は、
売上高を2014年6月期に
100億円、2019年6
月期に500億円

◆ 中期当センター予想

同社の中期経営計画は、2014年6月期に売上高100億円、2019年6月期に同500億円と壮大。利益予想は開示されていない。当センターは、①M&Aで子会社が増えたこと、②東日本大震災があったこと、などから前回(2011年1月時点)の中期予想を修正した。生花祭壇事業は合理化・競争力強化で微増収・微増益傾向、生花卸売事業は微増収だが収益貢献は今期並みを維持、ブライダル装花事業は売上・収益とも堅調な成長を期待、新たに加わった土木・建設事業は売上高・収益とも今期予想並みの横ばい推移、システムハウス福知山は微増収が続くと見込むものの収益貢献はなし、と予想した。

<中期経営計画>



出所) 決算説明会資料

<アナリストの中長期業績予想>

(百万円)		12.6 期 (予想・実績)	13.6 期	14.6 期	15.6 期	16.6 期
前回 2011年1月 時点	売上高	4,450	4,700	4,950		
	営業利益	240	259	277		
	経常利益	240	259	277		
	当期純利益	109	119	123		
今回	売上高	4,436	5,030	5,230	5,430	5,630
	営業利益	154	194	217	235	253
	経常利益	155	194	217	235	253
	当期純利益	123	111	112	123	133

投資判断

> 株主還元

上場来配当は継続しており、2006 年 6 月期に赤字を計上したものの、無配としなかった。連結配当性向 30% (2007 年 6 月期記念配当で 58.7%) を明示している点は評価できよう。自社株買いにも積極的で、自社株保有は前期末 4,497 株 (発行済株数の 17.7%) となるが、M & A に活用する方針。2012 年 4 月 16 日から同年 9 月 30 日迄上限 1,000 株、上限 5 千万円の自己株式取得を実施中。

> 株価バリュエーション

現在の株価バリュエーションだが、収益性は低いものの ROE は高い。今期ベースの予想 PER は 7.0 倍と同業他社比較で特段の割高感はない。また予想配当利回りは 4.3% と比較的高い水準。新興市場の成長株としては魅力的なバリュエーションと考えられる。

< 同業との株価バリュエーション比較 >

(単位: 百万円)	同社	平安レイサース	ティア
売上高	5,030	9,458	8,580
(営業利益率)	3.9 %	17.8 %	10.1 %
EPS	5,293.8	80.0	193.2
実績 ROE	23.0 %	8.3 %	18.2 %
予想 PER	7.0 倍	6.2 倍	23.6 倍
実績 PBR	1.4 倍	0.5 倍	2.2 倍
配当利回り	4.3 %	3.6 %	1.5 %
株価	36,850 円	495 円	1,999 円
時価総額	790	7,260	4,556

(注1) 純資産、ROE、PBR は直近期ベース

(注2) 同社予想はアナリスト予想、他2社は会社予想

(注3) PER、PBR、配当利回りは、レポート作成時の株価を用いて算出

> 今後の株価見通し

当センターの 2016 年 6 月期の業績予想に基づく予想 EPS は 6,368 円、予想 PER は 5.8 倍と新興市場の成長株として割高感はない。同社の中期的な成長性を鑑み、適正 PER を 6~8 倍と考えると、今後 2~3 年でみた妥当株価は、38,200~50,900 円と考えられる。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本（隠れた強み）を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標（KPI）を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス（年率複利換算）を示すものです

■ 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)

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

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数 (例えば T O P I X) の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値 (β 値) が 1 であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1 より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1 より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ 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

■ 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

■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株) ICMG の知的資本評価手法を活用しております。

■ 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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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場合があります。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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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