

ホリスティック企業レポート

鎌倉新書

6184 東証一部

アップデート・レポート
2017年10月27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 20171024

鎌倉新書(6184 東証一部)

発行日:2017/10/27

ライフエンディング業界でユーザーと事業者を仲介するインターネットメディアを運営 18年1月期上期決算で既存3事業での紹介数増、成約率上昇の傾向を確認

> 要旨

◆ 会社概要

・鎌倉新書(以下、同社)は、人の供養に係るライフエンディング業界において、インターネットメディアを運営する事業を展開している。業界の事業者に対してユーザーを紹介することで得られる成約報酬が主な収益源である。また、祖業の出版事業も有している。

◆ 18年1月期上期決算

- ・18/1 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)決算は、売上高 808 百万円(前年同期比 26.1%増)、営業利益 194 百万円(同 21.7%増)で、通期計画に対し、想定よりも高い進捗率だった模様である。
- ・WEB サービスの売上高を決定する紹介数、成約率、手数料単価のうち、紹介数の増加と成約率の上昇が増収につながった。一方、手数料単価は既存3事業とも通期の会社計画の水準を下回って推移した。

◆ 18年1月期業績予想

- ・18/1 期業績について、同社は売上高 1,700 百万円(前期比 27.6%増)、営業利益 420 百万円(同 28.3%増)という期初予想を据え置いている。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、18/1 期の業績予想を、売上高 1,703 百万円(前回 1,697 百万円)、営業利益 452 百万円(同 437 百万円)と若干引き上げた。18/1 期上期までの状況を受け、成約数(紹介数×成約率)の増加、手数料単価の低下を織り込んで調整した。

◆ 今後の注目点

- ・当センターでは、19/1 期以降、年 16~17%の増収が続く一方、人員増等による費用増を吸収し、20/1 期の売上高営業利益率は 29.5%まで上昇するものと予想した。
- ・18/1 期上期決算の公表と同時に、社長交代が発表された。会長(前社長)と新社長の代表取締役 2 名体制となり、経営がどのように変化するか注目している。

【6184 鎌倉新書 業種：サービス業】

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)
2016/1	1,147	25.1	225	×18.8	211	×7.6	125	×12.5	17.4	77.7	0.0
2017/1	1,332	16.1	327	45.1	324	53.5	206	64.0	25.4	107.9	0.0
2018/1 CE	1,700	27.6	420	28.3	400	23.4	255	23.6	28.9	—	0.0
2018/1 E	1,703	27.9	452	38.2	419	29.3	267	29.5	30.3	241.1	0.0
2019/1 E	1,973	15.9	558	23.5	557	33.1	355	33.1	38.8	280.0	0.0
2020/1 E	2,315	17.3	682	22.1	681	22.1	433	22.1	47.4	327.5	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、17年7月に682,000株の公募増資を実施(オーバーアロット分80,000株を含む)

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。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。

アナリスト:藤野敬太
+81(0)3-6858-3216
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】

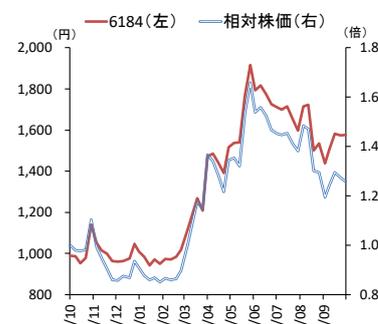
	2017/10/20
株価(円)	1,576
発行済株式数(株)	9,142,000
時価総額(百万円)	14,407

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	62.0	52.0	40.6
PBR(倍)	14.6	6.5	5.6
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(%)	4.6	-8.3	58.2
対TOPIX(%)	1.3	-14.3	27.4

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2016/10/27

> 事業内容

◆ ライフエンディング業界でのインターネットメディアを運営

鎌倉新書(以下、同社)の主な事業は、葬儀サービス、仏壇仏具販売、墓地墓石販売等のライフエンディング業界に関するインターネットメディアの運営である。同社のインターネットメディアを通じた、ユーザー(買い手)と事業者(売り手)のマッチングが同社のサービスの中心である。同社の売上高の中心は、紹介したユーザーが実際に商品・サービスを購入した時に受け取る成約報酬である。

マッチングのサービスを通じて、同社はユーザーと事業者の両者に付加価値を提供している。同社のインターネットメディアを利用することで、ユーザーは適切な商品・サービス選択や購買が可能となり、事業者は、販促やマーケティングの効率化と集客の増加を実現する。

◆ メディアの競争力を支えるコンテンツ力とユーザー対応

同社では、ユーザーをどれだけ集められるかの紹介数と、事業者で紹介した見込み客ユーザーのうちどれだけを購入に至ったかを示す成約率を意識した運営がなされている。祖業であるライフエンディングに関する出版業を通じて蓄積されてきたコンテンツと、お客様センターによる対応に代表される紹介から成約に至るプロセスでの積極的な関与が、インターネットメディアの競争力を支えている。

◆ 全売上高の90%がインターネットメディア運営関連

同社の事業は、ライフエンディングサービス事業の単一セグメントだが、ユーザーと事業者のマッチングのためのインターネットメディアを運営するライフエンディングサービス事業と、ライフエンディング関連の書籍の制作・販売を行うライフエンディング関連書籍出版事業の2つのサービス区分に分類される(図表1)。前者が全売上高の90%近くを占めており、事業の中核となっている。

【図表1】サービス区分別売上高

(単位:百万円)

サービス区分	売上高			前期比			売上高構成比		
	16/1期	17/1期	18/1期上期	16/1期	17/1期	18/1期上期	16/1期	17/1期	18/1期上期
ライフエンディングサービス事業	1,034	1,226	720	24.5%	18.6%	30.4%	90.1%	92.1%	89.1%
ライフエンディング関連書籍出版事業	113	105	88	30.4%	-7.2%	-1.1%	9.9%	7.9%	10.9%
合計	1,147	1,332	808	25.1%	16.1%	26.1%	100.0%	100.0%	100.0%

(出所) 鎌倉新書有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

➤ ビジネスモデル

◆ ライフエンディング業界とは

同社が事業領域とするライフエンディング業界は、主に、葬儀サービス、仏壇仏具販売、墓地墓石販売といった供養に関連する業界によって構成されている。

宗教や宗派により異なるものの、需要側であるユーザーの視点では、人が亡くなった時の葬儀の執行、四十九日頃に用意される仏壇の準備、納骨のためのお墓の確保という供養のための一連の流れが存在する。

一方、供給側の事業者は、葬儀は葬儀、お墓はお墓というように縦割りで分断された状態になっており、一貫して提供する事業者はほとんど存在しない。

◆ ユーザーが事業者を選ぶことに慣れていないことが業界の特徴

ユーザーにとって、亡くなった人を弔う機会は、人生において多いことではない。そのため、ライフエンディング業界の事業者と接点を持つ機会は自ずと限られ、ユーザーの事業者を選択する眼が養われることはない。また、最近では「終活^{注1)}」という言葉が普及してきたとは言え、残された者にとっては、事前の準備なく一連の弔いを行わなくてはならないというケースが多い。

その結果、以下のようなユーザーの不满、不安が生じやすい業界と考えられる。

- ・ 近い人が亡くなるという状況で適切な判断をしづらい時に、多額の出費を伴う意思決定をしなくてはならない
- ・ 限られた時間の中で、何をどこまで行うべきか分からない
- ・ どのようなサービスの選択肢があるか分からない
- ・ 事業者の選び方が分からない
- ・ いくらが適正な費用なのか分からない
- ・ 信用できる事業者なのか分からない

注1) 終活

「人生の終わりのための活動」の略。人間が人生の最期を迎えるにあたって執る様々な準備や、そこに向けた人生の総括を意味する。

注2) 情報の非対称性

「売り手」と「買い手」の間において、「売り手」のみが専門知識と情報を有し、「買い手」はそれを知らないというように、双方で情報と知識の共有ができていない状態のことを指す。

このような時、一般に市場の失敗が生じて、パレート効率的な結果が実現できなくなると言われる。

ライフエンディング業界は、「情報の非対称性^{注2)}」が明確に出やすい業界と言えよう。

◆ 事業者もまたマーケティングに慣れていない

ライフエンディング業界の事業者が提供する商品・サービスは、一般的に、高単価・高粗利益率のものが多くと言われている。

取り扱われる商品・サービスは、元々、地域の慣習・風習に強く影響を

受けるものであり、地域密着型の展開をしている事業者が大半であった。当然、売上高の多くが、地域内での紹介で得られた顧客からのものとなる。以前は、地元の業者を選択するユーザーが大半だったため、集客に苦勞することは少なかった。

しかし、都市化の進展や、儀式的の簡素化等によってユーザーの選択肢が多様化してきたため、来客を待つだけでは経営が成り立ちにくくなっている。特に葬儀業界においては、低価格を訴求する事業者の新規参入が散見され、競争が激化している。

また、取り扱う商品・サービスはそもそもリピートユーザーを期待しづらいものである。そのため、集客や営業のコストがかかりすぎる、価格以外での差別化を図りにくいといった課題を抱えている。

つまり、事業者にとっては、近年、不慣れな販促やマーケティングを行って集客をしなくてはならない状況に置かれていると言えよう。

◆ ユーザーと事業者の抱える課題を克服して両者をマッチングすることが付加価値

同社の中核事業であるライフエンディングサービス事業では、ライフエンディング業界において、ユーザーと事業者の間に立つインターネットメディアの運営を行う。

これらのメディアを通じて、ユーザーに対しては購買選択に必要な情報を提供するとともに、事業者に対しては、見込み客の紹介等の販売支援を行う。ユーザーと事業者の双方が抱える課題を解消して両者をマッチングすることこそが、同社のビジネスモデルによって提供される付加価値である(図表2)。

【 図表 2 】 鎌倉新書のビジネスモデル



(出所) 鎌倉新書決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

ライフエンディングサービス事業におけるビジネスの流れは以下の通りである。

- ・ 事業者は自社運営のインターネットメディアに広告掲載を行う
- ・ メディアを閲覧したユーザーは、同社に問い合わせや相談を行う
- ・ 同社はそのユーザーを見込み客として事業者を紹介する
- ・ 事業者は紹介されたユーザーと詳細の交渉を行い、成約となる

◆ 売上高の中心は事業者からの成約報酬

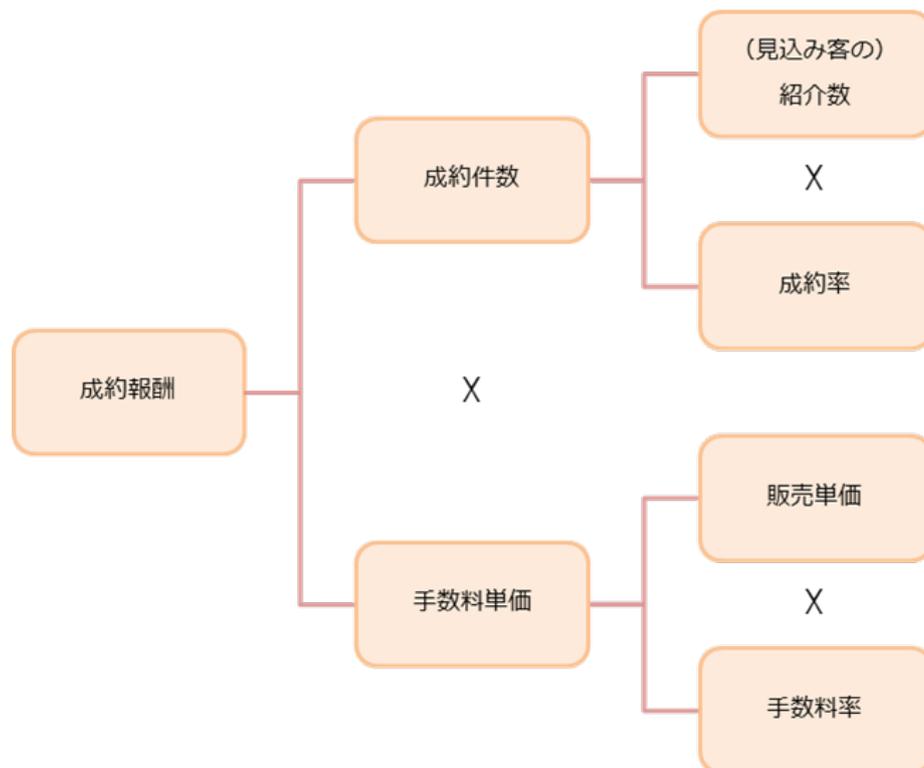
インターネットメディアのビジネスモデルでは、基本的には、事業者が広告掲載する時点では料金は発生しない。同社が見込み客であるユーザーを事業者を紹介し、その後に成約した場合に、同社は事業者から成約報酬を受け取る。

インターネットメディアを通じての同社の売上は、成約報酬と広告掲載料から成る。この場合の広告掲載料とは、特設ページへ掲載して優先紹介する場合等に発生するもので、言わばオプション料金のような性質のものである。なお、上場直後に開示された16/1期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上高構成から、成約報酬と広告掲載料の割合は7:3くらいと推計される。

◆ 成約報酬を決める4つの構成要素

成約報酬は、紹介数、成約率、販売単価、手数料率の4つの構成要素の掛け算で決まる(図表3)。

【図表3】成約報酬の構成要素



(出所) 鎌倉新書決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

このうち、販売単価は事業者が各自で設定する価格であるため、同社はコントロールできない。また、手数料率も事業者ごとに決められており、引き上げの余地はあるものの、直ちに動かせるものではない。

そのため、同社の経営努力で継続的に上げることができる要素は、(見込み客の) 紹介数と成約率ということになる。

(見込み客の) 紹介数については、同社のインターネットメディアへの訪問回数や閲覧回数、また、閲覧後のコンバージョン率(問い合わせ等の次のアクションに移る率)によって決まる。そのため、他分野のインターネットメディアと同様、コンテンツの充実やウェブサイト内の導線の改良、ウェブデザインの改良等を継続的に行っている。

同社は、事業者に見込み客のユーザーを紹介するだけに留まらず、成約に至るプロセスにも積極的に関与する。そのため、ユーザーとの接点を重視している。そのことは、24 時間 365 日対応のお客様センター(コールセンター)を自前で運用していることに表れている。また、同社主催のお墓の個別相談会の実施や、事業者との連携による施設見学会などを通じて、ユーザーとの間のコミュニケーションを強化している。そうした、アナログな営業活動を同社が行うことで、成約率の向上につなげている。

◆ ライフエンディング業界全体の網羅性がもうひとつの特徴

同社が運営するインターネットメディアは、ライフエンディング業界の中心を成す葬儀サービス、仏壇仏具販売、墓地墓石販売をカバーしている(図表4)。

ただし、ライフエンディングの全領域をカバーするひとつの大きなポータルサイトがあるわけではなく、領域ごとに中核サイトを設けている。中核サイトは、葬儀サービスの領域では「いい葬儀」、仏壇仏具の領域では「いい仏壇」、お墓の領域では「いいお墓」であり、17/1期はこの3サイトで全売上高の約87%をカバーしている。これらの中核サイトでカバーしづらい部分については別サイトを設けて補完し、全体としての集客力を高めている。どのウェブサイトにおいても、ビジネスモデルは変わらない。

【 図表 4 】 鎌倉新書がカバーする領域と運営するウェブサイト

領域	生前準備	葬儀サービス	仏壇仏具	お墓
事業名	なし	葬祭事業	仏壇事業	お墓事業
運営サイト数	7サイト	16サイト	5サイト	14サイト(注)
運営サイト	遺産相続なび 遺品整理なび セラヴィ 終活情報局 看取り.com いい葬儀マガジン Yahoo!エンディング - - - - - - - - -	いい葬儀 お葬式消費者相談.com お葬式なび 家族葬なび 一日葬なび 直葬なび 東京都斎場.com 神奈川県斎場.com 埼玉県斎場.com 大阪府葬儀場.com 千葉県斎場.com 葬儀保険.com 供花・胡蝶蘭net 社葬.com Story 全国葬儀事情ガイド	いい仏壇 仏像と仏師の世界 ぶっこみ! 仏壇の一流 いい仏壇プレミアム - - - - - - -	いいお墓 いいお墓-永代供養墓版- 樹木葬なび 納骨堂なび 寺院墓地.com 東京の霊園.com 神奈川の霊園.com 埼玉の霊園.com 千葉の霊園.com 大阪の霊園.com 愛知の霊園.com 兵庫の霊園.com 墓石・石材店ガイド 墓たて.com - -
中核サイト	なし	いい葬儀	いい仏壇	いいお墓
サイト開設	-	00年10月	03年12月	03年12月

(注) お墓事業の運営サイト数は17/1期有価証券報告書では12サイトとなっているが、当表記載のサイトは実際に稼働しているため、その数値を記載した

(出所) 鎌倉新書有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ 葬儀サービスを対象とする葬祭事業

葬祭事業では、「いい葬儀」を中核サイトとして、17年7月時点で16サイトを運営している。葬祭事業の場合は、見込み客の紹介から成約に至るまでの時間が短いことから、成約率は40%台と、他の事業より高い傾向にある。

一方、手数料単価は17/1期を通じて上昇傾向にあった。これは手数料率の引き上げのほか、安価な価格帯の葬儀をなるべく取り扱わない(業界で起きている価格競争には追随しない)という同社の方針が影響している。なお、18/1期第2四半期になって、手数料単価は前年同期比で低下に転じた。一過性のことなのか、手数料率の引き上げ効果の一巡等のトレンド変化によるものなのか、同社では第3四半期の状況から見極めたいとしている(図表5)。

【 図表 5 】 葬祭事業の状況の推移

		売上高 (百万円)	紹介数 (件)	成約率 (%)	手数料単価 (円)	前年同期比 (%)			
						売上高	紹介数	成約率	手数料単価
16/1期	第1四半期	46	1,266	40.9%	64,038	-	-	-	-
	第2四半期	58	1,224	38.4%	70,091	-	-	-	-
	第3四半期	59	1,520	39.6%	70,622	-	-	-	-
	第4四半期	71	2,034	39.1%	75,152	-	-	-	-
17/1期	第1四半期	69	1,973	41.3%	72,967	50.0%	55.8%	1.0%	13.9%
	第2四半期	84	1,765	40.3%	83,011	44.8%	44.2%	4.9%	18.4%
	第3四半期	75	1,654	40.8%	86,474	27.1%	8.8%	3.0%	22.4%
	第4四半期	75	2,005	40.0%	82,402	5.6%	-1.4%	2.3%	9.6%
18/1期	第1四半期	85	2,136	41.0%	81,887	23.2%	8.3%	-0.7%	12.2%
	第2四半期	102	2,153	41.6%	75,381	21.4%	22.0%	3.2%	-9.2%
	第3四半期	-	-	-	-	-	-	-	-
	第4四半期	-	-	-	-	-	-	-	-

(注) 売上高は成約報酬と広告掲載料によって構成される その内訳は非開示

手数料単価は、事業者が設定する販売単価と、事業者ごとに設定される手数料率によって算出される 手数料率は非開示

(出所) 鎌倉新書決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 仏壇仏具販売を対象とする仏壇事業

仏壇事業では、「いい仏壇」を中核サイトとして、17年7月時点で5サイトを運営している。紹介から60日以内に成約した案件の成約率は30%台だが、緩やかながら上昇傾向にある。

手数料単価は、18/1期に入っても低下傾向が続いている。手数料率は特に変化していないことから、業界全体の販売単価の下落傾向が反映されていると言えよう(図表6)。

【 図表 6 】 仏壇事業の状況の推移

		売上高 (百万円)	紹介数 (件)	成約率 (%)	手数料単価 (円)	前年同期比 (%)			
						売上高	紹介数	成約率	手数料単価
16/1期	第1四半期	19	1,937	26.9%	28,870	-	-	-	-
	第2四半期	31	2,272	30.3%	27,644	-	-	-	-
	第3四半期	18	2,215	32.3%	26,476	-	-	-	-
	第4四半期	29	2,249	31.1%	24,027	-	-	-	-
17/1期	第1四半期	26	2,483	34.7%	25,909	36.8%	28.2%	29.0%	-10.3%
	第2四半期	33	2,805	32.8%	25,550	6.5%	23.5%	8.3%	-7.6%
	第3四半期	31	2,810	34.4%	25,102	72.2%	26.9%	6.5%	-5.2%
	第4四半期	31	2,985	33.3%	23,595	6.9%	32.7%	7.1%	-1.8%
18/1期	第1四半期	31	2,871	36.6%	22,295	19.2%	15.6%	5.5%	-13.9%
	第2四半期	37	3,462	35.9%	21,155	12.1%	23.4%	9.5%	-17.2%
	第3四半期	-	-	-	-	-	-	-	-
	第4四半期	-	-	-	-	-	-	-	-

(注) 売上高は成約報酬と広告掲載料によって構成される その内訳は非開示

手数料単価は、事業者が設定する販売単価と、事業者ごとに設定される手数料率によって算出される 手数料率は非開示

成約率は紹介から60日以内に成約した案件の成約率を表示 そのため紹介数と成約率を掛けても実際の成約件数とは一致しない

(出所) 鎌倉新書決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 墓地墓石販売を対象とするお墓事業

お墓事業では、「いいお墓」を中核サイトとして、17年7月時点で14サイトを運営している。施工工事も含めると販売単価が大きいため、他の事業に比べて手数料単価が高いが、紹介から成約までの時間も長くかかる。紹介から3カ月以内に成約した案件の成約率は10%台に留まる。直近に上昇傾向にあるのは、個別相談会等のユーザーと社内のコミュニケーション強化によるものと考えられる。

手数料単価は低下傾向が続いてきた。同社の集客はリスティング広告を使ったものが中心であり、そうした広告に反応する、比較的安い墓を求めるユーザーが多く集まる傾向が強い。手数料率は特に変化していないことから、業界全体の販売単価の下落に加え、同社の集客手法を要因とする下落が続いてきたと言えよう。それでも、18/1期第2四半期には前年同期比で上昇に転じた。同社は、これが本格的な下げ止まりとなるかどうか、慎重に見極めたいとしている(図表7)。

【図表7】お墓事業の状況の推移

	売上高 (百万円)	紹介数 (件)	成約率 (%)	手数料単価 (円)	前年同期比 (%)				
					売上高	紹介数	成約率	手数料単価	
16/1期	第1四半期	139	5,243	10.8%	108,568	-	-	-	-
	第2四半期	142	4,801	11.2%	103,047	-	-	-	-
	第3四半期	157	5,732	11.3%	102,943	-	-	-	-
	第4四半期	140	4,742	12.1%	101,175	-	-	-	-
17/1期	第1四半期	155	6,304	11.5%	97,729	11.5%	20.2%	6.5%	-10.0%
	第2四半期	184	5,983	12.2%	86,806	29.6%	24.6%	8.9%	-15.8%
	第3四半期	197	6,631	14.8%	92,283	25.5%	15.7%	31.0%	-10.4%
	第4四半期	188	5,811	14.3%	84,303	34.3%	22.5%	18.2%	-16.7%
18/1期	第1四半期	205	7,440	14.2%	90,221	32.3%	18.0%	23.5%	-7.7%
	第2四半期	257	7,909	14.4%	88,130	39.7%	32.2%	18.0%	1.5%
	第3四半期	-	-	-	-	-	-	-	-
	第4四半期	-	-	-	-	-	-	-	-

(注) 売上高は成約報酬と広告掲載料によって構成される。その内訳は非開示
 手数料単価は、事業者が設定する販売単価と、事業者ごとに設定される手数料率によって算出される。手数料率は非開示
 成約率は紹介から3カ月以内に成約した案件の成約率を表示。そのため紹介数と成約率を掛けても実際の成約件数とは一致しない

(出所) 鎌倉新書決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 「Yahoo!エンディング」は数少ない提携事業

領域ごとに中核サイトを設ける方式をとる同社だが、その例外とも言えるのは、14年よりヤフー(4689 東証一部)と共同運営する「Yahoo!エンディング」であり、同社にとって数少ない提携事業である。

「Yahoo!エンディング」では、生前準備、葬儀費用の見積もりや手配、相続関連の専門家依頼等、ライフエンディング業界の各領域を横断的にカバーするポータルとして運営されている。

◆ 祖業の出版がインターネットメディアを下支えする

同社の祖業は仏教書の出版であり、その後、コンサルティングやセミナー開催という情報加工業を付加して、インターネットメディアの運営に業態を変えてきた。その出版の事業は、現在でもライフエンディング関連書籍出版事業として、全売上高の約8%を占める事業として残っている。

事業者向けのビジネス情報誌である月刊「仏事」の他、葬儀やお墓・仏壇等の供養関連の出版物を発行しているが、事業者向けのコンテンツが多い。

売上構成比こそ高くはないが、出版社としての知名度や信頼感、業界ネットワークや蓄積されたコンテンツが、インターネットメディアの運営に活かされている。

> 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、及び外部環境（機会、脅威）は、図表8のようにまとめられる。

会長と社長の代表取締役2名体制になった変化を受け、「弱み」の項目にあった「現社長への依存度が高い事業運営」を削除した。

【 図表 8 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・仏教関連書籍の出版社が出自であること - 関連する豊富なコンテンツの蓄積 - 業界の事業者との強いリレーション ・ライフエンディング業界におけるポータル運営での先行者という位置づけ ・ライフエンディング領域全般のカバー ・ユーザーとのコミュニケーションを深める仕組み
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・業界全体でのネット利用率がまだ低水準で有力な選択肢として認知されていないこと ・ユーザーに対する商品・サービスの販売価格の決定権がないこと ・他メディアとの提携事業の成功経験の乏しさ ・事業規模の小ささ ・現社長への依存度が高い事業運営(削除)
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・ライフエンディング市場の規模及び成長性 - 高齢化の進展による死亡者数の増加 ・ライフエンディング市場でのネット利用率が低いことによる今後の開拓余地の大きさ - 中高年齢層を中心とするユーザーのITリテラシーの上昇 - スマホ普及率の上昇等 - 事業者のインターネット活用機会の増加 ・都市化の進展等によるライフスタイルの変化に伴うユーザーの考え方の多様化 ・メディアパワーの増大に伴う、事業者に対する手数料率引き上げの交渉余地 ・ライフエンディング業界の周辺領域への拡大 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・葬儀スタイルや埋葬方法に関する習俗慣習の変化による市場縮小の可能性 - 逝去場所の変化、地域コミュニティの希薄化、儀礼内容の変化、価値観の変化等 - ライフスタイルの変化による墓に対する意識の変化 - 仏壇販売額の減少の継続 ・業界における販売単価の下落 ・成約率が予想よりも上がらない可能性 ・顧客であるライフエンディング業界の事業者が減少する可能性 ・新規参入の増加と競争激化の可能性 ・人材の確保が難しくなる可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は経営陣のサービス構築力にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 9 及び図表 10 に示し、KPI の数値をアップデートした。

同社の知的資本の源泉は、人的資本に属する、現会長による事業の再定義にあると考える。祖業の出版業を情報加工業と再定義し、会長自らセミナーやコンサルティングを実施することで、組織資本に属する知的財産が蓄積されていった。そうして蓄積された知見を活用し、事業者とユーザーのそれぞれが抱える課題を解決するソリューションとして、インターネットメディアを通じて両者をマッチングさせる現在の仕組みが構築されていった。

この過程で、運営するサイトの充実、ユーザーとのコミュニケーションや事業者との関係の深化といった、組織資本に属するプロセスの充実によって両者の満足度が上がり、それが、関係資本であるメディアパワーの上昇へつながっていった。このことが、結果として、顧客(ユーザーと事業者)の増加へつながり、更なるメディアパワーの上昇という好循環を生み出す形となっている。

【図表9】知的資本の分析(1)

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
関係資本	葬祭事業の顧客	・「いい葬儀」の 広告掲載事業者数(葬儀社)	開示なし	-----	
		・「いい葬儀」の年間閲覧者数	開示なし	-----	
		・「いい葬儀」の累計相談数	261,471件(17年5月12日時点)	292,669件(17年10月21日時点)	
		・葬祭事業の紹介数	7,397件	4,289件	
	顧客 ・仏壇事業の顧客	・「いい仏壇」の 広告掲載事業者数(仏壇仏具社)	全国8,000件以上(17年5月12日時点)	全国8,000件以上(17年10月21日時点)	
		・「いい仏壇」のクーポン発行数	87,911件(17年5月12日時点)	95,508件(17年10月21日時点)	
		・「いい仏壇」の年間閲覧者数	開示なし	-----	
		・仏壇事業の紹介数	11,083件	6,333件	
	顧客 ・お墓事業の顧客	・「いいお墓」の 広告掲載事業者数(石材店 寺院霊園)	全国7,557件(17年5月12日時点)	全国7,653件(17年10月21日時点)	
		・「いいお墓」の年間閲覧者数	開示なし	-----	
		・「いいお墓」の相談件数	年間5万件以上(17年5月12日時点)	年間5万件以上(17年10月20日時点)	
		・お墓事業の紹介数	24,729件	15,349件	
	ブランド	主要サイトのメディアパワー	・葬儀事業の「いい葬儀」の閲覧者数等	開示なし	-----
			・仏壇事業の「いい仏壇」の閲覧者数等	開示なし	-----
			・お墓事業の「いいお墓」の閲覧者数等	開示なし	-----
		・仏教関連書籍の出版社としての知名度	・「月刊仏事」の発行部数	開示なし	-----
・業界情報の標準		・全国紙やテレビへの情報提供の回数	具体的数値はないが多数	-----	
ネットワーク	ネットメディアとの提携	・ヤフー・ジャパン	「Yahoo! エンディング」の運営 (14年7月~)	-----	
		・マピオン	「Mapion」との連携(15年4月~)	-----	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は17/1期または17/1期末、今回は18/1期上期または18/1期上期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示

(出所) 鎌倉新書有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】 知的資本の分析(2)

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
組織資本	・運営するサイト数	・葬祭事業	「いい葬儀」を中核に16サイト	-----	
		・仏壇事業	「いい仏壇」を中核に5サイト	-----	
		・お墓事業	「いいお墓」を中核に14サイト	-----	
		・提携サイト	1サイト(「Yahoo! エンディング」)	-----	
	・ユーザーとのコミュニケーション	・葬祭事業の成約率	40.6%(17/1期) 16/1期より0.9%ポイント上昇	41.0%(18/1期第1四半期) 41.6%(18/1期第2四半期)	
		・仏壇事業の成約率	33.6%(17/1期) 16/1期より3.5%ポイント上昇	36.6%(18/1期第1四半期) 35.9%(18/1期第2四半期)	
		・お墓事業の成約率	13.6%(17/1期) 16/1期より2.2%ポイント上昇	14.2%(18/1期第1四半期) 14.4%(18/1期第2四半期)	
		・お客様センターの自社運営	特になし	-----	
		・「お墓セミナー」	16年6月までに10回開催	-----	
	・事業者との関係	・葬祭事業の手数料単価	81,214円 16/1期より11,238円上昇	81,887円(18/1期第1四半期) 75,381円(18/1期第2四半期)	
		・仏壇事業の手数料単価	25,039円 16/1期より1,715円低下	22,295円(18/1期第1四半期) 21,155円(18/1期第2四半期)	
		・お墓事業の手数料単価	90,280円 16/1期より13,653円低下	90,221円(18/1期第1四半期) 88,130円(18/1期第2四半期)	
		・オンラインショップの商品販売数 (事業者向け販促ツールの出版)	107商品	94商品	
	知的財産 ノウハウ	・現会長のライフエンディング業界 への知見	・現会長の セミナー・コンサルティング経験	特になし	-----
		・業界のスタンダードになっている 市場調査等	・「全国消費者実態調査」等の実施	定期的に実施	-----
人的資本	・現社長による事業の再定義	・出版からネットサービスへの転換	84年創業 00年にネットサービス開始	-----	
	・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	2,999,000株(35.59%) 資産管理会社の持分800,000株を含めると 3,799,000株(45.08%)	2,914,000株(31.88%) 資産管理会社の持分800,000株を含めると 3,714,000株(40.63%)	
		・社長以外の取締役の持株数 (監査役は除く)	なし	-----	
		・ストックオプション(取締役) *社外取締役は除く	直近の開示なし	-----	
		・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	700万円(4名)	上期は開示なし	
	・企業風土	・従業員数	51名	上期は開示なし	
		・平均年齢	38.9歳	上期は開示なし	
・平均勤続年数		3.9年	上期は開示なし		
・インセンティブ	・従業員持株会	なし	-----		
	・ストックオプション	419,200株(4.97%) *取締役保有分も含む	1,150,000株(12.58%) *取締役保有分も含む		

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は17/1期または17/1期末、今回は18/1期上期または18/1期上期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示

(出所) 鎌倉新書有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要

注3) 主力の媒体

有価証券報告書記載のサービス区分とは別に、同社は媒体別に売上高を分類している。

サービス区分での数値の開示が年1回なのに対し、媒体別の数値は四半期ごとに開示されている。そのため、業績の分析及び予想に際して、同社が開示している媒体別の数値を用いることとする。

なお、媒体別には、「WEBサービス」と「書籍他」に大別される。前者はさらに、「お墓事業」、「葬祭事業」、「仏壇事業」の3つに分けられている。

◆ 18年1月期上期は想定よりも高い進捗率だった模様

18/1期第2四半期累計期間(以下、上期)決算は、売上高が808百万円(前年同期比26.1%増)、営業利益が194百万円(同21.7%増)、経常利益が160百万円(同2.9%増)、四半期純利益が109百万円(同10.1%増)となった。

18/1期の期初会社計画に対する進捗率は、売上高が47.5%、営業利益が46.2%であったが、売上高、利益とも同社の想定よりも高い進捗率であった模様である。

主力の媒体^{注3}となっているWEBサービスは前年同期比30.4%の増収となった。その内訳は、お墓事業が同36.2%増、葬祭事業が同22.2%増、仏壇事業が同15.0%増となり、3事業とも堅調な伸びを示した。

WEBサービスの売上高を決定する紹介数、成約率、手数料単価(販売単価×手数料率)のうち、紹介数の増加と成約率の上昇が増収につながった。18/1期上期の紹介数は、お墓事業が前期比24.9%増、葬祭事業が同14.7%増、仏壇事業が同19.8%増であった。成約率も3事業とも上昇傾向にある。一方、手数料単価は、3事業とも同社の通期計画の水準を下回って推移した。

書籍等の売上高は前年同期比1.1%減となった。

18/1期上期の売上総利益率は62.7%となり、前年同期の60.9%に比べ1.8%ポイントの上昇となった。同社の既存のWEBサービスの原価の多くは固定費に近い性格のものであるため、増収が売上総利益率の上昇につながっている。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前年同期比35.2%増となった。前倒しで増員を進めたことによる人件費等の増加が目立った。この結果、増収とそれに伴う売上総利益率の上昇があったものの、販管費の増加が上回り、売上高営業利益率は前年同期の24.9%から24.0%へ0.9%ポイントの悪化となった。

また、営業利益より経常利益が低くなっているのは、東証一部への市場変更に伴い、株式公開費用32百万円を営業外費用に計上したためである。

> 期中の変化

◆ 東証一部への市場変更と資金調達

17年7月の東証一部への市場変更の際に、同社は新株式発行により、約10億円を調達した。資金使途の内訳は、(1)既存事業及び新規事

業拡大に伴う人件費と採用活動費に 7.1 億円、(2) リスティング広告等の広告宣伝費に 0.9 億円、(3) 新規事業のお別れ会等に関連する会場設営や供花等の業務委託関連費に 2.0 億円としている。

◆ 代表取締役の追加

18/1 期上期決算の公表と同時に代表取締役の人事が発表された。代表取締役をこれまでの 1 名から 2 名にし、代表取締役社長だった清水祐孝氏が代表取締役会長に、取締役副社長だった相木孝仁氏が代表取締役社長に、それぞれ就任した。

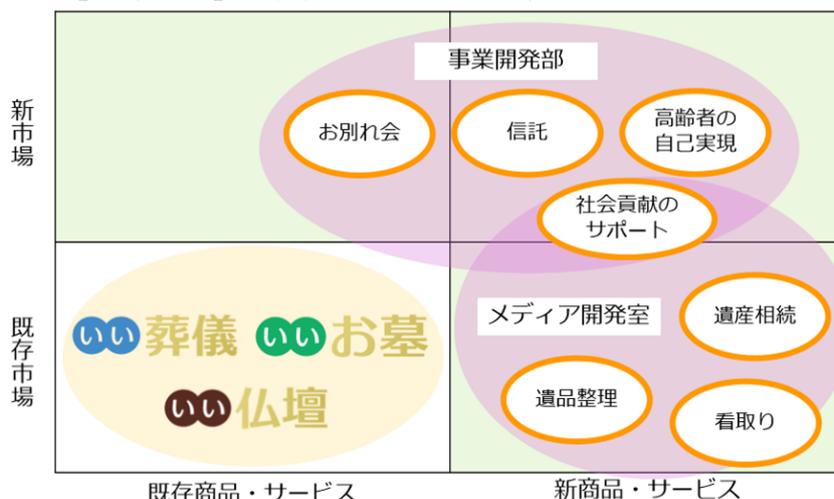
代表取締役が増員となったのはマネジメント体制の強化を目的としたものである。役割分担は明記されていないが、新社長が運営全般を担い、新会長が同社及び業界の将来を見据えた活動を行っていくものと考えられる。

同社は、以前より、既存事業の強化に加え、ライフエンディング領域周辺市場の開拓を行っていくことを方針としている。

ライフエンディング領域周辺市場への取り組みは、既存市場における新商品や新サービスの開発（遺産相続や遺品整理、看取り等）と、新市場の開拓（高齢者の自己実現関連や信託、お別れ会運営等）の二方面が想定されている（図表 11）。

代表取締役が 2 名体制になったことで、新会長（前社長）のもとで中長期の方針が具体的な戦略として展開されるようになるかに注目が集まろう。

【 図表 11 】 鎌倉新書の今後の事業展開



(出所) 鎌倉新書決算説明会資料

➤ 今後の業績見通し

◆ 18年1月期会社計画

18/1 期の会社計画は、売上高 1,700 百万円（前期比 27.6%増）、営業利益 420 百万円（同 28.3%増）、経常利益 400 百万円（同 23.4%増）、当期純利益 255 百万円（同 23.6%増）である（図表 12）。第 2 四半期経過時点で期初計画は据え置かれている。

【図表 12】鎌倉新書の 18 年 1 月期の業績計画

(単位：百万円)

	15/1期	16/1期	17/1期	18/1期単体	
	単体 実績	単体 実績	単体 実績	会社計画	前期比
売上高	917	1,147	1,332	1,700	27.6%
サービス区分別					
ライフエンディングサービス事業	830	1,034	1,226	-	-
ライフエンディング関連書籍出版事業	86	113	105	-	-
媒体別					
WEBサービス	669	907	1,151	1,419	23.3%
お墓事業	433	577	725	923	27.3%
葬祭事業	171	233	304	331	8.9%
仏壇事業	64	97	122	164	34.4%
書籍他	247	239	180	292	62.2%
売上総利益	386	615	789	-	-
売上総利益率	42.1%	53.6%	59.3%	-	-
営業利益	12	225	327	420	28.3%
売上高営業利益率	1.3%	19.7%	24.6%	24.7%	-
経常利益	27	211	324	400	23.4%
売上高経常利益率	3.0%	18.4%	24.3%	23.5%	-
当期純利益	10	125	206	255	23.6%
売上高当期純利益率	1.2%	11.0%	15.5%	15.0%	-

(出所) 鎌倉新書決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

媒体別に見ると、WEB サービスで前期比 23.3%の増収を見込んでい
る。その内訳は、お墓事業が同 27.3%増、葬祭事業が同 8.9%増、仏
壇事業が同 34.4%増となっている。

先述の通り、WEB サービスの売上高は、紹介数、成約率、手数料単
価（販売単価×手数料率）で決まるが、18/1 期の増収は紹介数の増加
が牽引する想定となっている。

期初計画における紹介数の想定は、お墓事業が前期比 21%増、葬祭
事業が同 8%増、仏壇事業が同 26%増、成約率の想定は、お墓事業が
13.5%（前期比 0.1%ポイント低下）、葬祭事業が 40.5%（同 0.1%ポ
イント低下）、仏壇事業が 34.0%（同 0.4%ポイント上昇）である。

なお、手数料単価の想定は、お墓事業が 90,000 円 (同 280 円下落)、葬祭事業が 85,000 円 (同 3,786 円上昇)、仏壇事業が 25,000 円 (同 39 円下落) であり、葬祭事業が上昇を見込んでいる以外は前期比横ばいとしている。単価下落が続いていたお墓事業の単価が下げ止まる想定となっているのは、リスティング広告の出稿の仕方を工夫することで、安価なお墓を求めるユーザーへの訴求を管理できるとしているためである。また、葬祭事業は、17/1 期に引き続き、安価な価格帯への訴求をしない方針を継続することで、単価上昇を図っていくとしている。

書籍等の売上高は、新規事業での売上高の上乗せが牽引するとして、前期比 62.2%増とされている。

WEB サービスが牽引しての増収を見込む一方、費用面では、17/1 期のオフィス移転による家賃の増加、人員増による人件費の増加のほか、新規事業への投資として 200 百万円の費用の発生により、売上高営業利益率は 17/1 期の 24.6%に対し、18/1 期は 24.7%と、ほぼ横ばいで推移する計画となっている。

配当については、内部留保の蓄積による経営基盤の強化を優先して、無配を継続する。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター (以下、当センター) では、18/1 期上期の実績を踏まえて、業績予想を見直した。

18/1 期は、売上高 1,703 百万円 (前期比 27.9%増)、営業利益 452 百万円 (同 38.2%増)、経常利益 419 百万円 (同 29.3%増)、当期純利益 267 百万円 (同 29.5%増) と予想した (図表 13)。

前回予想の売上高 1,697 百万円 (前期比 27.4%増)、営業利益 437 百万円 (同 63.3%増)、経常利益 417 百万円 (同 28.7%増)、当期純利益 265 百万円 (同 28.8%増) に対して、売上高、利益とも上方修正した。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 売上高の予想にあたっては、媒体別に、メディア運営に関する「WEB サービス」と「書籍他」の 2 つに分けた。

(2) 「WEB サービス」はさらに、お墓事業、葬祭事業、仏壇事業に分け、それぞれの紹介数、成約率、手数料単価の 3 点を KPI とした。

なお、この3つのKPIの掛け算によって得られる数値に含まれない売上高(お墓事業における「紹介から3カ月以上経って成約した手数料」等)が存在していることも考慮している。

18/1期上期までの状況を踏まえ、「WEBサービス」は前期比29.7%増(前回22.7%増)と、会社計画の同23.3%増を上回って推移するものと予想した。内訳は、お墓事業が同37.6%増(前回25.0%増)、葬祭事業が同14.7%増(同11.4%増)、仏壇事業が同20.8%増(同36.7%増)とした。

お墓事業は、紹介数と成約率を前回より引き上げ、手数料単価を前回より引き下げた。手数料単価の引き下げ幅を小幅に留めたため、お墓事業全体の売上高は、前回予想の水準を上回ると予想した。

葬祭事業は、手数料単価を前期に近い水準にまで引き下げたものの、紹介数と成約率を引き上げたことで、全体としては前回予想よりも引き上げる結果となった。

仏壇事業は、紹介数は前回予想より若干引き下げたが、成約率の引き上げにより、成約数は前回予想を上回るものとした。ただし、手数料単価の想定も引き下げたため、売上高全体としては予想を引き下げる事となった。

(3)「書籍他」は、新規事業の上乗せにより前期比58.9%増としていたが、新規事業の進捗を慎重に見た結果、同16.7%増にまで引き下げた。

(4) 売上総利益率は、17/1期の59.3%に対し、63.2%まで3.9%ポイント上昇するものとした(前回は59.7%まで0.4%ポイント上昇)。原価率の高い「書籍他」の売上構成比を下げたことに加え、「WEBサービス」の増収幅を大きくしたことで、その増収効果も強まるものと想定した。

(5) 販管費は、17/1期の462百万円に対し、18/1期は623百万円まで増加するものと予想した(前回予想は575百万円)。期初の想定よりも増員数を引き上げたことが、増加の主要因である。人件費以外では、17/1期のオフィス移転による家賃の増加、新規事業の開発に伴う費用増は期初の予想通りとした。また、広告宣伝費の売上高に占める割合は10.5%で変えていない(16/1期は10.0%、17/1期は9.7%)。

(6) これらの結果、18/1期の売上高営業利益率は26.6%と、前回予想の25.8%より0.8%ポイント引き上げた。17/1期の24.6%に対して

2.0%ポイント、会社計画の 24.7%に対して 1.9%ポイント上回る水準である。

19/1 期以降は、20/1 期まで年 16~17%台の増収が続くものと予想した。前回の年 18~20%の増収が続くという予想を下方修正したのは、新規事業を含めた書籍他の売上高を慎重に見たためであり、WEB サービスの売上高は上方修正した。「WEB サービス」における既存 3 事業において、成約数と成約率の上昇が牽引するという考え方は変えていない。

売上総利益率は、増収効果で「WEB サービス」の売上総利益率が少しずつ上昇すると見て、全体として年 0.3%~0.4%ポイントずつ上昇するものと想定した。一方、前回予想よりも人件費等の費用の増加幅を大きくしたものの、高利益率の WEB サービスの増収効果が費用増加を上回るものとして、売上高営業利益率は 20/1 期に 29.5%まで上昇するものと予想した(前回予想では 20/1 期に 27.9%になるものとしていた)。

【 図表 13 】証券リサーチセンターの業績予想

(損益計算書)

(単位:百万円)

	15/1期単	16/1期単	17/1期単	18/1期単CE	18/1期単E	18/1期単E	19/1期単E	19/1期単E	20/1期単E	20/1期単E
					(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)
損益計算書										
売上高	917	1,147	1,332	1,700	1,703	1,697	1,973	2,048	2,315	2,430
前期比	17.9%	25.1%	16.1%	27.6%	27.9%	27.4%	15.9%	20.7%	17.3%	18.6%
サービス区別										
ライフエンディングサービス事業	830	1,034	1,226	-	1,581	1,500	1,804	1,743	2,088	2,017
ライフエンディング関連書籍出版事業	86	113	105	-	121	197	169	305	226	412
媒体別										
WEBサービス	669	907	1,151	1,419	1,493	1,411	1,723	1,662	2,015	1,944
お墓事業	433	577	725	923	997	906	1,085	1,041	1,246	1,196
葬祭事業	171	233	304	331	348	338	433	410	519	492
仏壇事業	64	97	122	164	147	166	204	209	248	255
書籍他	247	239	180	292	210	286	250	386	300	486
売上総利益	386	615	789	-	1,075	1,012	1,253	1,228	1,479	1,465
前期比	-12.5%	59.4%	28.3%	-	36.2%	28.3%	16.6%	21.3%	18.0%	19.3%
売上総利益率	42.1%	53.6%	59.3%	-	63.2%	59.7%	63.5%	60.0%	63.9%	60.3%
販売費及び一般管理費	373	389	462	-	623	575	694	672	797	787
売上高販管費率	40.8%	34.0%	34.7%	-	36.6%	33.9%	35.2%	32.8%	34.5%	32.4%
営業利益	12	225	327	420	452	437	558	555	682	678
前期比	-78.7%	1,775.0%	45.1%	28.3%	38.2%	33.6%	23.5%	27.1%	22.1%	22.0%
売上高営業利益率	1.3%	19.7%	24.6%	24.7%	26.6%	25.8%	28.3%	27.1%	29.5%	27.9%
経常利益	27	211	324	400	419	417	557	535	681	657
前期比	-52.5%	658.5%	53.5%	23.4%	29.3%	28.7%	33.1%	28.4%	22.1%	22.8%
売上高経常利益率	3.0%	18.4%	24.3%	23.5%	24.6%	24.6%	28.2%	26.1%	29.4%	27.0%
当期純利益	10	125	206	255	267	265	355	341	433	419
前期比	-65.6%	1,150.0%	64.0%	23.6%	29.5%	28.8%	33.1%	28.4%	22.1%	22.8%
売上高当期純利益率	1.2%	11.0%	15.5%	15.0%	15.7%	15.7%	18.0%	16.7%	18.7%	17.2%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) 鎌倉新書有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 14 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	15/1期単	16/1期単	17/1期単	18/1期単CE	18/1期単E (今回)	18/1期単E (今回)	19/1期単E (今回)	19/1期単E (今回)	20/1期単E (今回)	20/1期単E (今回)
貸借対照表										
現金及び預金	448	604	742	-	1,998	968	2,367	1,291	2,742	1,666
売掛金及び受取手形	154	198	220	-	292	291	312	337	397	408
製品・仕掛品・貯蔵品	9	8	8	-	9	9	11	12	11	11
その他	27	17	12	-	16	16	17	17	18	18
流動資産	639	829	984	-	2,316	1,285	2,708	1,658	3,169	2,103
有形固定資産	4	2	70	-	69	69	67	67	65	65
無形固定資産	11	8	12	-	19	19	26	26	33	33
投資その他の資産	33	28	54	-	54	54	54	54	54	54
固定資産	49	39	137	-	143	143	148	148	154	154
資産合計	689	868	1,122	-	2,460	1,428	2,856	1,806	3,323	2,257
買掛金	14	8	2	-	8	8	14	15	10	11
未払法人税等	0	85	77	-	106	106	141	136	173	167
未払金	55	42	52	-	70	70	80	80	90	90
前受金	7	8	7	-	7	7	7	7	7	7
短期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	62	10	10	-	10	10	5	5	0	0
その他	45	58	41	-	41	64	41	64	41	64
流動負債	185	213	190	-	243	265	289	307	322	339
長期借入金	205	25	15	-	5	5	0	0	0	0
その他	7	7	7	-	7	7	7	7	7	7
固定負債	213	32	22	-	12	12	7	7	7	7
純資産合計 (自己資本)	290	623	908	-	2,204	1,150	2,559	1,491	2,993	1,910
キャッシュ・フロー計算書										
税金等調整前当期純利益	17	211	324	-	419	417	557	535	681	657
減価償却費	5	6	8	-	8	8	8	8	8	8
売上債権の増減額 (-は増加)	-19	-43	-22	-	-72	-70	-19	-46	-85	-70
棚卸資産の増減額 (-は増加)	4	0	0	-	-1	-1	-1	-2	0	1
仕入債務の増減額 (-は減少)	3	-6	-5	-	5	5	6	7	-3	-4
法人税等の支払額	-46	7	-125	-	-122	-122	-167	-164	-215	-207
その他	16	19	0	-	14	14	9	9	9	9
営業活動によるキャッシュ・フロー	-17	195	180	-	250	250	392	347	394	393
有形固定資産の取得による支出	-6	0	-73	-	-4	-4	-4	-4	-4	-4
無形固定資産の取得による支出	-9	0	-7	-	-10	-10	-10	-10	-10	-10
敷金及び保証金の預け入れ・解約による収支	-14	0	-15	-	0	0	0	0	0	0
その他	35	1	-13	-	0	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	5	0	-111	-	-14	-14	-14	-14	-14	-14
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	48	-233	-10	-	-10	-10	-10	-10	-5	-5
リース債務の返済による支出	-1	0	-	-	0	0	0	0	0	0
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	0	194	79	-	1,036	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	0	0	0	-	-7	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	46	-39	69	-	1,018	-10	-10	-10	-5	-5
換算差額	3	0	-1	-	1	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	36	157	137	-	1,256	226	368	323	375	374
現金及び現金同等物の期首残高	382	418	576	-	713	713	1,969	939	2,338	1,263
現金及び現金同等物の期末残高	418	576	713	-	1,969	939	2,338	1,263	2,714	1,637

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) 鎌倉新書有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 個人情報漏洩のリスク

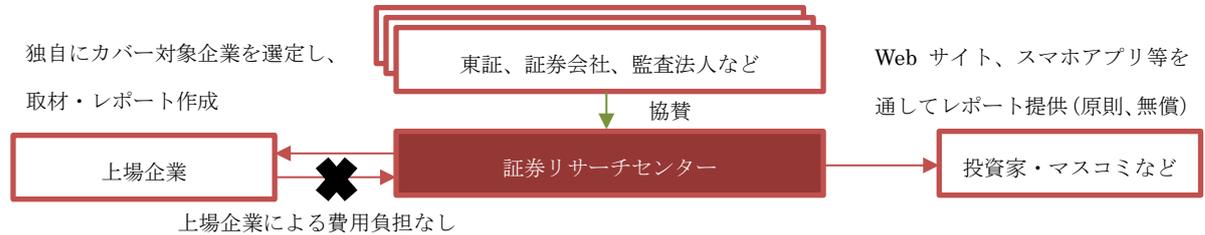
同社はユーザーとの接点を重視して事業を展開しており、お客様センター等では、個人情報を多く取り扱っている。こうした個人情報が漏洩した場合は、実害だけでなく、レピュテーションが毀損する可能性がある。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施およびその時期については現時点では未定である。

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。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

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。