



未来への視点

— 2025 年 1 月期 決算によせて —

つながりは、いつもここに



「未来への視点―2025 年 1 月期 決算によせて―」をご覧くださいありがとうございます。

こちらは、これまで決算説明資料における参考としてお届けしていたものです。

代表取締役会長 CEO 清水祐孝が、今後の展望を語ります。ぜひご一読ください。

はじめに 当社のミッションについて（毎掲載します）

当社のミッションは高齢社会が進展し続ける中で、高齢者やそのご家族がいわゆる「終活」に関する「希望を実現する」また「課題を解決する」ためのインフラストラクチャー網（社会基盤）を全国に張り巡らせること。それにより社会に貢献することにあります。

具体的には、インターネット（オンライン）を通して、そして（将来数多く設置されるであろう）店舗や（高齢社会の進展によって住民の課題が押し寄せる）地方自治体を通して、またこうした方々との接点を持つさまざまな企業を通して、安心して利用できる情報とサービスのインフラを構築していくことです。

こうしたミッションを持つに至った背景には、社会の高齢化の進展が加速化する中で、高齢者を取り巻く希望や課題はどんどん大きくなる一方で、その実現や解決のための供給網はわが国の社会において全くといっていいほど整備されていないことにあります。

これらの希望や課題は、リピート性に乏しく（人生で一度きり）、それゆえ経験がないユーザーにとって実現や解決のための情報を有していないという状況が一般的です。そのために、やりたいことが実現できないといった状況がそこかしこに見受けられます。希望や課題が放置されたまま送る人生は決してポジティブな生き方につながりません。国民の中で多くの割合を有する高齢者がこのような状況を放置して、どうやって経済が発展するのでしょうか。未来のわが国の発展については若い人たちに期待をするものの、人口動態から見てもそうした考えは必ずしも現実的ではありません。私たちの日本は、東南アジアやアフリカの若い人口で構成された国とは違うのです。

人口の多くの割合を占め、金融資産の多くを所有する高齢者が生き生きと人生を謳歌し、消費や投資にお金を使うこと状況を作り上げることが、永続的な日本社会の発展をもたらすと考えるのです。

「ああ、すっきりした。やるべきことはやったし、もう思い残すことはない」といって明るく前向きに

生きる人たちを増やす（それが私たちの定義する終活）ことで、社会に貢献してまいります。この考えに賛同していただける方々を増やしていきたいと思えます。どうぞよろしくお願いいたします。

2025 年 1 月期決算について

/// 今期も売上、利益ともに過去最高を更新しました

2025 年 1 月期は売上高 7,061 百万円（前年対比+20.5%）、営業利益は 910 百万円（同+11.6%）、また重要な経営指標としての EBITDA は 1,144 百万円（同+20.1%）となり、いずれも 2 期連続で過去最高を更新することができました。詳細につきましては、決算説明資料をご覧くださいと思いますが、主力のお墓仏壇事業、葬儀事業が、売り上げベースでそれぞれ+8.9%、+25.0%、事業部利益でも同様に+10.3%、+41.4%と伸ばすことができました。近年にスタートした事業では地方自治体との取り組みである官民協働事業で高齢社会の進展を背景に+64.3%（売上高）、+98.2%（事業部利益）となっています。

/// でも、計画値には未達でした

いっぽうで大きめの成長を目論んでいた相続（アセットマネジメント）事業では+2.5%（売上高）、△5.3%（事業部利益）と計画に対して出遅れてしまいました。介護事業においても売上高が+15.0%とこれまた計画より低く、営業利益ベースでも大きな改善は見られたものの、通期で 0.17 億円の赤字となりました。また利益面でも、減価償却費の増加や、M&A に費やした費用もあり、期初に計画していた予算に対しては未達となりました。どれくらいかと言うと、売上高で△2.6%（予算値 7,250 百万円、実績値 7,061 百万円）営業利益で△17.2%（予算値 1,100 百万円、実績値 910 百万円）EBITDA で△14.0%（予算値 1,330 百万円、実績値 1,144 百万円）となります。

当社では前期も売り上げ利益とも過去最高ながら、計画からは未達で終わってしまった前科があります。その時は下方修正には至らなかったものの、売上高で、△9.9%、営業利益で△5.1%、EBITDA で△7.5%足りませんでした。

ということで、「高齢社会の進展という社会的な背景もあるから継続的に成長しているのは分かるけど、積極的な計画を立てすぎではない？」という投資家の皆さまの声が聞こえてきそうです。

/// 2026 年 1 月期の計画策定にあたって

そんなこともあり、2026 年 1 月期の計画策定にあたっては、オオカミ少年のようになってはいけないという意識のもとでこれまでの問題点について検討を行いました。そして最終的には、既存の事業については売上や利益の拡大志向から、1 人当たりの付加価値生産性を重視するという考えに改めました。事業にもよりますが、数年前までの成長期では、人材を増やし広告費を増やし、他の必要なコストを増やしさえすれば売上が増え、利益も増える、そんな構造が存在していました。しかしながら事業が成熟化してくるとそうはいかなくなってきました。そこで 1 人当たりの付加価値労働生産性という視点からスタートして考える。そのうえで基本的に追い風の事業環境を加味して計画を策定しました。以上の工程で策定された計画が 2026 年 1 月期の売上高 8,600 百万円、営業利益 1,150 百万円、EBITDA1,440 百万円というものとなります。これでもアグレッシブに思えるかもしれませんが、昨年買収した 2 社の子会社の売上や利益が加味されることを考えると、割と現実的な計画であるご理解いただけるものと思っています。

/// 少しだけ中期経営計画を修正しました

以上の通り計画策定のプロセスを見直したことや、2025 年 1 月期が計画値に未達であったことも踏まえ、中期経営計画を修正させていただきました。詳細につきましては決算説明資料をご参照いただければと思いますが、ざっくり前回の計画から 1 年弱程度の遅れが生じているという認識であります。

/// とりあえず今期も過去最高益を更新します

冒頭の通り、当社は高齢社会が進展するわが国において拡大する社会課題をビジネスチャンスと捉え、ミッションやビジョンに従った適切な企業活動を行い、成長を継続してまいります。今期も売上、利益面とも過去最高を更新する計画ですし、来期以降も同様に進んでいくはずです。未だ爆発的成長とまでは至っておりませんが、そのための手立てを講じていることや、近い将来にそのタイミングがやって来ることはここで公言しても差し支えないと考えています。

私たちの行っている事業は景気の好不調や為替などの経済環境の変化による影響を受けるものではなく、高齢化の進展や人口動態の変化、都市化や少子化などの社会の構造変化を捉えたものです。このような取り組みで先行するプレーヤーは存在せず、それゆえにマーケットの創造からスタートしなくてはならない辛さがありますが、逆に言えば圧倒的な No.1 プレーヤーになれるということでもあります。7 年ほど前に WEB を活用した葬儀やお墓のマッチングビジネスから、わが国の高齢社会下における「終活インフラ」を担う企業への変貌を遂げると宣言して以降、私たちは以下のような能力を培ってきました。

- ・テーマごとの事業を通したユーザーに対する課題解決能力と事業者ネットワーク
- ・地域住民へのアクセスを得るための地方自治体との関係性の構築

- ・リアル店舗を通したマーケティング活動のよるユーザー層とニーズの特定

これらは囲碁でいうところの布石であると私たちは考え、地道に行ってまいりました。そして近い将来に布石と布石が結びつき、大きな陣地が得られることになるかと確信しています。

/// 高い配当性向をお約束しています。安心して株式を購入してください

前述のように年々確実に成長していかれることはお約束できるものの、布石同士が結びつき、爆発的成長に至るまでにはあと 2〜3 年は必要であると私たちは考えています。投資家の皆さまにおかれましては、その間も安心して当社の取り組みを見守り、応援していただきたい。そうした考えのもと前期より配当性向に対する方針を一転させ、100%の配当性向または 20 円ということを決定しております。そしてこの方針は今期と来期にも適用させることをお約束させていただきます。認知症の増加、死亡人口の増加、高齢単身世帯の増加、相続問題、長寿化のリスクなどなど社会課題は拡大を続けます。わが国の高齢社会に向けた当社のチャレンジを応援いただきたく、当社株式の購入、あるいは保持をよろしく願いいたします。

■ 「新しい資本主義」に向けての対応について（以下は、わたしが月に一度書いているコラムを加筆修正したものです。）

現在、わが国では「新しい資本主義」を目指して、現預金中心の家計金融資産を投資に向かわせようという取り組みを行っています。いっぽうで、投資に向かった資金がリターンを生み出せるよう株式市場をはじめとした資本市場の改革も同時進行中です。それは、上場企業の経営者にこれまでの意識の大変革を迫るもので、高齢社会の進展というメガトレンドを背景に継続的な成長を目指す当社のオーナー経営者であるわたしにとっても、かなり性急であり、これまでのプラン変更の検討を余儀なくされるものでした。しかし、わが国が打ち出した目指すべき方向については、わたしはその通りだと思います。上場企業は株主にとっての価値の最大化を最優先に考えるべきです。使いもしない資産をため込んだり、株価を上げることに無関心でいたりしてはならないのです。IPO を目指すベンチャー企業のお手伝いをしたりしていますが、上場はゴールではないですし、上場企業は子弟に引き継がせるべきではないとも思っています。

こうしたわが国の新しい資本主義や、それを受けての上場企業オーナー経営者としての感想や今後のチャレンジについてのものです。なお、このテーマについてはいくつかのコラムを書いていますので、よろしければこちらも併せてご一読ください。

「新しい資本主義」に向けて（2025 年 1 月）

<https://www.kamakura-net.co.jp/company/vision/%e3%80%8c%e6%96%b0%e3%81%97%e3%81%84%e8%b3%87%e6%9c%ac%e4%b8%bb%e7%be%a9%e3%80%8d%e3%81%ab%e5%90%91%e3%81%91%e3%81%a6/>

「資産所得倍増プラン」は「資産半減プラン」でもある(2023 年 4 月)

<https://www.kamakura-net.co.jp/company/vision/%e8%b3%87%e7%94%a3%e6%89%80%e5%be%97%e5%80%8d%e5%a2%97%e3%83%97%e3%83%a9%e3%83%b3%e3%81%af%e8%b3%87%e7%94%a3%e6%89%80%e5%be%97%e5%8d%8a%e6%b8%9b%e3%83%97%e3%83%a9%e3%83%b3/>

/// 「新しい資本主義」に向けて

少し前にわが国が目指す「新しい資本主義」について個人的な感想を書いてみました。今回はこれを受けて、企業オーナーあるいは経営者としての考えを記しておきたいと思います。

まずは繰り返しになりますが、わが国が目指す「新しい資本主義」についてです。世界有数の豊富な家計金融資産を現預金から投資に向かわせることで労働市場からの所得だけでなく、資本市場からも所得を得られるようにすることです。このことを通して国民所得を増やし日本経済の好循環を生み出そうという戦略でしょう。次にこれを実現するには、投資に向かったお金が十分なりターンを生み出さなくてはなりません。つまりは株価の向上がなくてはならないのです。そのためには、上場企業は継続的な価値向上を実現する必要があります。そこで政府は企業価値向上を促進するためのメッセージや制度を矢継ぎ早に打ち出しています。

これまでわが国の資本市場は違っていました。企業の所有者である株主の権利よりも、どちらかといえばオーナーや経営者、あるいは従業員のさまざまな既得権を守ってきました。徹底した経済合理性の追求や、めざましいテクノロジーの進展を企業価値の向上に結び付けようとするアウトサイダーを受け入れることを拒んだりしてきました。その結果、企業価値の向上がなおざりにされ、ここ数十年で欧米の先進国から大きく立ち遅れてしまいました。またこうした環境の下では投資家は割に合わない人種と

なってしまいますので、わが国においては健全にあるいは十分に育ちませんでした。実際、村上ファンドなど日本のアクティビストにはダーティなイメージがつきまわっていて嫌われる存在だったのです。投資家の不在はテクノロジーを用いて新たなプロダクトやサービスを生み出そうとする起業家にリスクマネーが十分に提供できないということ繋がっていて、これが経済規模に比してもユニコーン（巨大ベンチャー企業）が極めて少ないというわが国の実態を生み出していました。そんなことが災いしたのでしょう、いまやテクノロジーを活用した新しいサービスはほとんどが外国製で、通信・コンピュータ・情報サービスといったデジタル部門のサービス収支の赤字幅は拡大の一途をたどっています。私たち日本人は Microsoft、Google や Apple、Amazon、Facebook、Netflix、といった外国企業のサービスなしには快適に生きていられない状況にあるのです。

また日本の株式市場では少し前までは純資産よりも時価総額が下回るという状況（PBR1 倍割れ）の企業が半数以上も存在していました。資産を明確な意図もなくため込み、成長を目指して投資に回すことや、あるいは投資家に返すこともせず、のほほんと上場企業が存在することができていました。

こんな状態で長く続いてきた資本市場を 180 度転換させ、株主の権利に重きを置くことで企業改革を進めようというのが「新しい資本主義」の実現を目指すわが国の考えのようです。「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」（東証）は、ROE（自己資本利益率）や PBR（株価純資産倍率）を上げる取り組みを通じて企業価値を高めて株主のリターンを増やしましょうということですし、政策保有株の売却要請（金融庁）は企業価値の向上に寄与しない資産は成長投資か株主への配当に回してください、という意味でしょう。

真摯な M&A に対してしっかり対応することを求めた「企業買収における行動指針」（経済産業省）は株主にとって何がベストかを最優先に考えて企業行動を取ってくださいということです。ちなみにこれについては卑近な例があります。セブン&アイ・ホールディングスに対するカナダ企業の買収提案です。ひと昔前であればこんな提案は一蹴されていたでしょう。「外国人に魂を売ってはいけない」これが過去における価値観でした。コンビニエンスストアはアメリカ発祥とはいえ、日本において独自の発展を遂げた業態であり、その日本における代表企業がセブン&アイ HD なのです。しかし、こうした価値観の大転換が求められています。同社の場合、買収提案を阻止すべく創業家による MBO が模索されたようですが、カナダ企業を上回る価値向上策を提示することは難しく、断念したとの報道があったことは周知のとおりです。となると、国民的企業である同社が外国資本になってしまう可能性があるわけですね。わたしもセブンイレブンのユーザーとして個人的には残念ですが、昔の日本に後戻りしてはいけないことはここまで書いてきた通りです。

他人様の話だけではなく、当事者である当社のこともちゃんと書いておかなきゃいけません。前述の東証からのメッセージにもある通り、当社も上場企業として資本コストや株価を意識した経営を行う

ことで、継続的な企業価値の向上を求められている一社であります。前段の資本コストを意識しているかに対する指標としては、ROE や PBR が代表的なものです。当社の場合はこちらについては合格点だと考えています。しかしながら、後段の株価については落第点のそしりを免れないと受け止めています。以前においては、株価は市場が決めるもの、自分たちがコントロールできるものではない、なんてたかをくくっていました。しかし世の中は変わったのです。上場企業は株主にとっての価値を最大化すべく、常にベストを尽くさなければならない存在なのです。

「新しい資本主義」への転換を目指すわが国の方針はその通りだと思います。そして、ただこれに賛同するだけではなく、わたし自身も当事者としてしっかり認識し、その方針に応えられるようにすべく覚悟をもって取り組んでいく所存であります。

やるべきことの 1 丁目 1 番地は業績を上げ続けることでしょう。これについては決算説明資料にも示した通りで持続的な高成長を目指してまいります。次に当社の取り組みをもっと多くの投資家の皆様に知っていただくための IR 活動をしっかり行っていきます。これまでは、こうした取り組みは受動的であまり熱心ではありませんでした。しかしこの重要性を強く認識して、様々な取り組みを行ってまいります。社会的な使命、中長期の目指していることをはじめ、毎年業績が上がり続けていると、今後もそれが続く見込みであることなどを、もっと多くの投資家に知ってもらうための活動を行います。その上で株主還元もしっかり行い、株主に最大限報いていく方針であることを伝えていきます。もちろん M&A も活用して当社の成長ストーリーを補完してまいります。これについては前期も 2 社実行しましたが、引き続き検討を進めています。

ただこうした施策でも、マーケットの要求する成長スピードに応えられないことだって考えられます。そこで、大きなシナジーが見込まれる企業との業務提携、あるいは資本提携も選択肢だと考えています。また、さらに大きな成長可能性を目指していく際にマーケットの要求する時間軸とはズレが生じるかもしれません。

「新しい資本主義」の実現に向けた国や市場からの高い要求に応えていくことは、上場企業の経営者にとってはしんどい作業であることは私を含めて多くが感じているところだと思います。しかし上場している以上はプライベート企業とは異なり、常に投資家に対して短期の業績、中期の計画、そして長期のビジョンに対する理解を得ながら、株主の価値を最大化すべく突っ走らなくてはなりませんし、それが本来当たり前のことでしょう。事業と組織と人材を最適化できるメンバーで常に経営陣は構成されていなくてはなりませんし、そのメンバーとしてわたし自分が適しているかどうかも含めよくよく考え、必要であれば見直すことも排除してはならないと考えています。

わたしは創業者として常に社会のメガトレンドは何かを、そして何が過少で何が過剰になるのか、つまり需要と供給のアンバランスがどこに生じるのかを考え続けてきました。30 年前、メガトレンドはインターネット社会の転換ではないかと考え、出版社から IT メディア & サービス業へのチャレンジを行ってきました。わたしたちの会社にとって今日のメガトレンド、それはわが国の高齢社会のさらなる進展だと見定めています。現実起こったインターネット社会への転換という過去の経験もあります

し、次のメガトレンドも自明だと思っています。ですから、当社は大きな成長を遂げると確信しています。そのためには自助努力に加え、投資家からのご支援がこれまた必要だと強く認識をしているところです。投資家の皆さまにおかれましては、当社に対する期待とご支援を引き続きお願いしたいと切に願っております。

株式会社鎌倉新書
代表取締役会長 CEO 清水祐孝