

ケアサービス (2425・東証ジャスダック・グロース)

2017年6月19日

既存事業の効率化を進め、中国ビジネスで成長を追求

アップデートレポート

(株) QUICK
豊田 博幸

主要指標 2017/6/16 現在

株 価	2,239 円
年初来高値	3,805 円 (5/9)
年初来安値	672 円 (1/5)
発行済株式数	2,100,000 株
売買単位	100 株
時価総額	4,702 百万円
予想配当 (会社)	13.50 円
予想EPS (アナリスト)	84.36 円
実績PBR	3.21 倍

直前のレポート発行日

リサーチノート	2016/12/16
ベシク	2016/9/28

17/3 期通期の連結業績は 2%増収、4%営業減益

17/3 期通期の連結業績は、売上高が前期比 1.6%増の 84.4 億円となったが、営業利益は同 3.5%減の 2.3 億円。主な事業別にみると、主力の介護事業が同 0.1%増収の 60.7 億円、同 6.6%営業増益の 5.1 億円と増収増益を確保したが、エンゼルケア事業が同 5.0%増収の 17.7 億円ながら、同 4.6%営業減益の 3.9 億円となったことが響いた。なお、連結純利益は営業外収益で受取和解金(0.6 億円)の計上があったことや、税金費用負担率が低下したことにより同 6.5%増え 1.6 億円だった。

18/3 期および 19/3 期は増収営業増益を予想

QUICK 企業価値研究所による 18/3 期の連結業績予想は、売上高が前期比 4%増の 88 億円、営業利益が同 11%増の 2.6 億円を見込む。17/3 期に営業外収益に計上した受取和解金が無くなることから、経常利益は同 10%減の 2.6 億円を予想する。

続く 19/3 期の連結業績予想は、売上高が前期比 5%増の 92 億円、営業利益が同 27%増の 3.3 億円を見込む。主力の介護事業の堅調な拡大に加え、高採算のエンゼルケア事業の伸長が寄与する見通し。加えて、中国ビジネスの順調な拡大により増収増益を見込む。人員増を吸収し、売上高営業利益率も改善するとみている。

中国ビジネスを強化

日本で培った介護・エンゼルケアのノウハウを使って中国で事業展開する意向だ。20/3 期を最終年度とする中期経営計画では、中国ビジネスの拡大を成長ドライバーに売上高 98 億円、営業利益 5.3 億円を目指すとしている。

介護からエンゼルケアまで

ケアサービスは、介護からエンゼルケアまで一貫してサービスをご提供できる日本で唯一の企業です



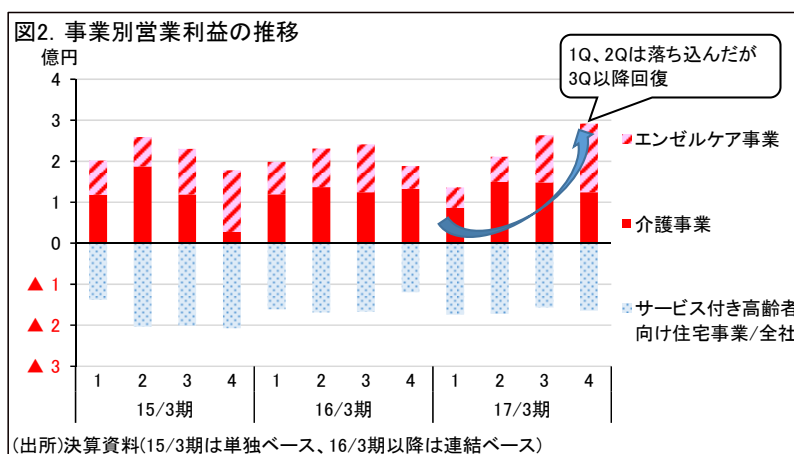
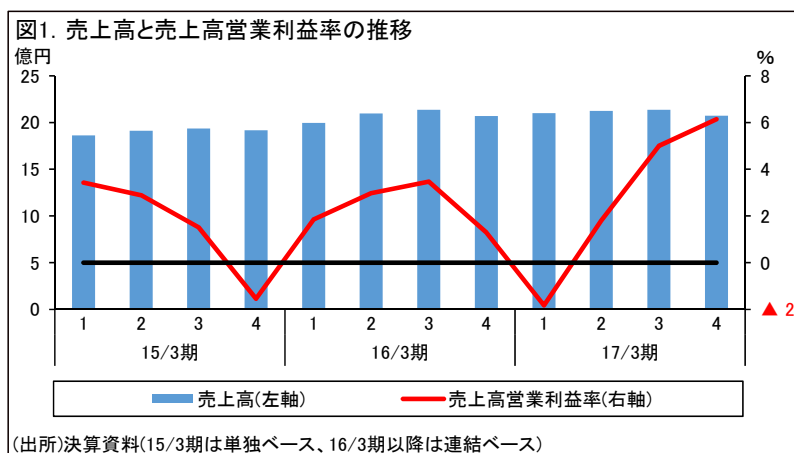
業績動向	売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2017/03 実績	8,435	1.6	234	-3.5	289	13.0	156	6.5	81.12	
2018/03	会社予想 (2017年5月発表)	8,712	3.3	240	2.5	222	-23.0	140	-10.2	73.94
	アナリスト予想	8,800	4.3	260	11.1	260	-10.1	160	2.5	84.36
2019/03	アナリスト予想	9,200	4.5	330	26.9	330	26.9	200	25.0	105.45

17/3 期通期の連結業績は 2%増収、4%営業減益

●通期では営業減益だったが、下期以降は回復

17/3 期通期の連結業績は、売上高が前期比 1.6%増の 84.4 億円、営業利益が同 3.5%減の 2.3 億円。主な事業別にみると、主力の介護事業(居宅介護支援、デイサービス、訪問入浴、訪問介護など)が同 0.1%増収の 60.7 億円、同 6.6%営業増益の 5.1 億円と増収増益を確保したが、エンゼルケア事業(葬儀に際し遺体を入浴させ、洗浄する湯灌を中心に据えたサービス)が同 5.0%増収の 17.7 億円ながら、同 4.6%営業減益の 3.9 億円となったことが響いた。なお、連結純利益は営業外収益で受取和解金(0.6 億円)の計上があったことや、税金費用負担率が低下(42.0%→40.9%)したことにより、同 6.5%増え 1.6 億円だった。

介護事業は不採算店舗を中心に店舗数が 6 店減少(新規 1 店、整理・統合 5 店、閉店 2 店)したため、増収率は低かったが、利益改善は進んだ。エンゼルケア事業は上期に売上高が落ち込んだことや、人員拡充による費用増を吸収できず、利益が減少した。ただ、下期以降は売上高が回復し利益は回復した。エンゼルケア事業は通期で見ると、安定したビジネスだが、四半期ごとにみると、損益はややバラツキが生じやすい傾向がある。



今 18/3 期は 4%
増収、11%営業増
益を予想

●エンゼルケア事業の拡大で営業増益を確保の見通し

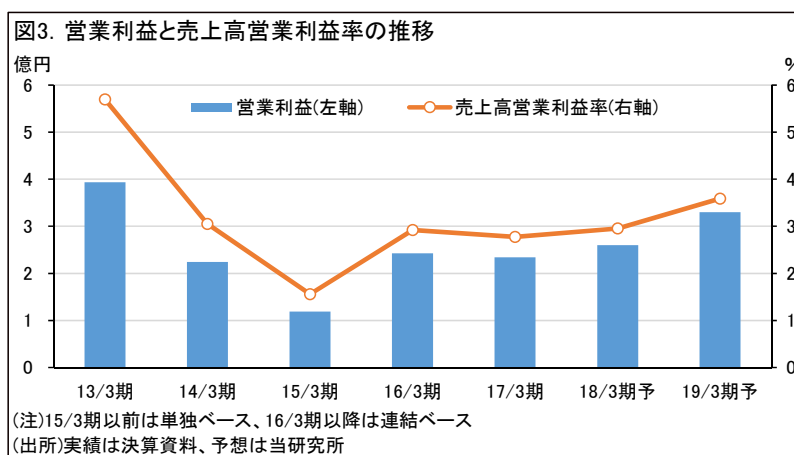
QUICK 企業価値研究所による 18/3 期の連結業績予想は、売上高が前期比 4%増の 88.0 億円、営業利益が同 11%増の 2.6 億円を見込む。なお、経常利益は 17/3 期に営業外収益に計上した受取和解金が無くなることから同 10%減の 2.6 億円、純利益は税金費用負担率の低下もあり同 2%増の 1.6 億円を予想する。なお、会社計画は、売上高が同 3%増の 87 億円、営業利益が同 3%増の 2.4 億円としている。当研究所予想は国内事業の拡販が会社計画より進むとみて、売上高を 1 億円、営業利益を 0.2 億円大きくみている。

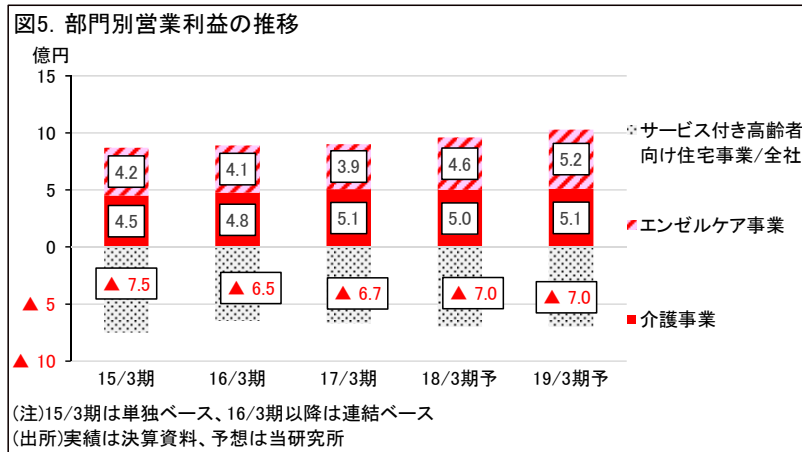
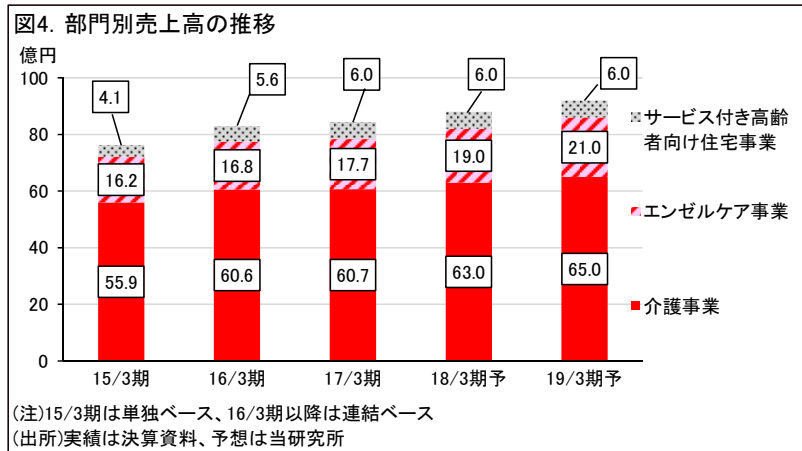
事業別に業績動向をみると、介護事業が同 4%増収の 63 億円、営業利益が同 2%減の 5.0 億円を予想。売上高は拡大を見込むが、中国ビジネスの強化や人員増が響き、営業利益は減少の見通し。エンゼルケア事業は国内での事業所拡充効果や、中国ビジネスの立ちあげもあり、売上高は同 7%増の 19 億円を見込む。営業利益は人件費増や中国の立ち上げ費用を吸収し同 17%増の 4.6 億円を予想する。なお、中国ビジネスについては 6 ページの事業動向で詳細を解説する。

来 19/3 期は 5%
増収、27%営業
増益を予想

●中国ビジネスが徐々に寄与、利益率も改善

19/3 期の連結業績予想は、売上高が前期比 5%増の 92 億円、営業利益が同 27%増の 3.3 億円を見込む。主力の介護事業の堅調な拡大に加え、高採算のエンゼルケア事業の伸長が寄与する見通し。加えて、中国ビジネスの順調な拡大により増収増益を見込む。人員増を吸収し、売上高営業利益率も改善するとみている。

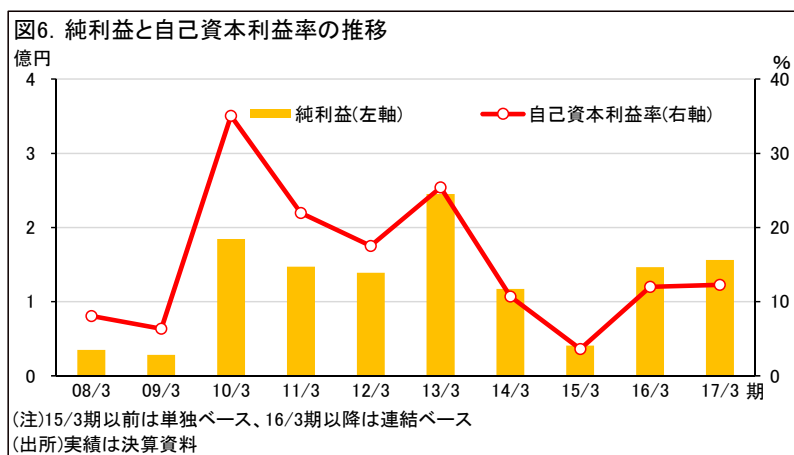




財務健全性は一貫して改善傾向

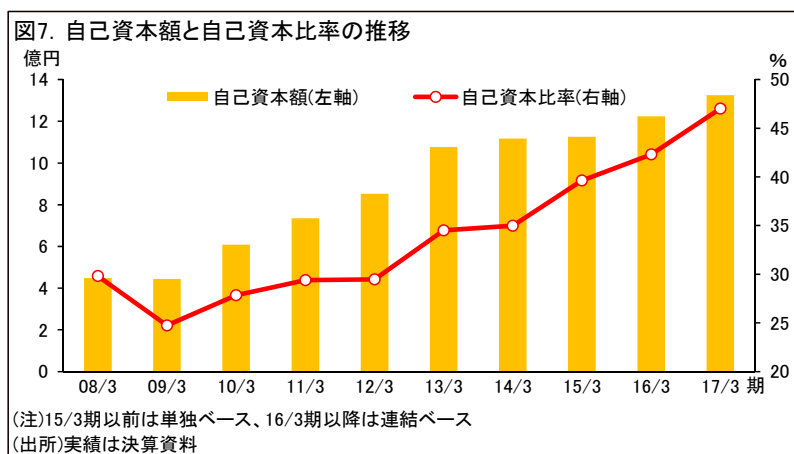
●過去10年間の収益性 ～直近17/3期の自己資本利益率は12.3%

過去10年間の純利益と自己資本利益率の推移をみたのが図6。自己資本利益率は、ピークの10/3期に35.0%まで上昇したが、その後は、3年に1度の介護報酬改定で報酬抑制が続いており、主力の介護事業の収益性が悪化傾向にあり、15/3期は3.6%まで悪化。16/3期は12.0%、17/3期は12.3%と回復しているものの、これまでに比べると、水準は低い。会社では介護報酬改定による報酬抑制が続くとみており、エンゼルケア事業や、中国ビジネスの拡大で、収益性の改善や利益の拡大を図っていく考え。



●過去10年間の財務健全性 ～一貫して改善傾向

収益性は伸び悩んできたが、財務健全性は一貫して改善傾向を維持。12/3期まで20%台だった自己資本比率は、直近の17/3期末は47.0%まで上昇。有利子負債を自己資本で割ったD/Eレシオも13/3期に1倍を割り、直近の17/3期末は0.43倍まで低下。財務健全性は良好であると、当研究所では評価している。



中国ビジネスを
展開

●日本で培ったノウハウを中国に展開

同社はこれまで介護からエンゼルケアまでの事業を国内で展開してきた。具体的なサービス例を挙げると、

○居宅介護支援→介護についての専門知識を持つケアマネージャーによる相談や、介護保険認定申請書の提出などの代行サービス。顧客の要望に合わせた介護サービス計画の作成。サービス事業者の選定や主治医との会議を通じたサービス内容の調整など。

○デイサービス→スタッフや設備が充実したサービスの提供。

○訪問入浴→訪問入浴者による自宅訪問、自宅の部屋での入浴提供。

○訪問介護→自宅での介護希望の顧客への訪問。排泄や入浴の介助などの身体介護、掃除・洗濯・調理などの生活援助を行う。

○訪問看護→顧客宅へ看護師サービス(日常生活の支援、病状の観察、看取り体制の調整など)を行う。

○エンゼルケア→看取り・湯灌を中心に、末期の水→洗髪→洗体→身支度→納棺など一連のサービスを行うほか、顧客の事情をみながら清掃、遺品整理などの補助も実施する。

こうした高品質なサービスを中国、とくに上海市や北京市など大都市で展開する考えだ。中国は過去の「一人っ子政策」により都市部での介護が深刻な問題になっていることが背景にある。

同社の中国における優位性は次の3つ。①介護保険制度開始前から介護事業を展開(大手資本をはじめ最近参入した事業者と違い、同社は介護保険導入前からサービスを展開。今後、介護保険の本格導入が見込まれる中国で過去のノウハウを活かせる)、②東京都23区に根差した事業展開(東京都23区という大都市に根差した事業展開を推進してきたため、上海や北京など大都市でのサービスでは優位)、③一貫サービスの提供(中国で同様のサービスは未だ事業化がされておらず、同社の介護からエンゼルケアまでの一貫サービスは先行者利益の享受の可能性が高い)。

以下に、上海市や北京市での展開について説明する。

●上海市での展開

上海市民政局主催の介護コンテスト(16年5月)で、同社の子会社「上海ケアサービス」の訪問入浴事業者が、海外資本の民間法人で唯一の受賞となるなど、行政とのやり取りは円滑に進んでいる。

今後は、エンゼルケア事業を18年3月末までに3つの葬儀場(上海市の国営葬儀場は15)でサービス開始予定。また、これまで上海市の一部地域でしか利用できなかった介護サービス補助金が、今17年度は上海市全域での利用が可能となるため、訪問入浴サービスの拡大を図る。

3カ年計画の策定
～3年後の飛躍を
目指す意欲的な計画

●北京市での展開

上海市に続き、北京市でも事業を展開。中心となるのは17年6月に設立予定の子会社「北京ケアサービス」。同社の出資比率は60%を予定。

訪問入浴事業を展開。具体的にはフランチャイズ本部として、加盟店の拡大による事業展開を考えている。事業の北京市での浸透を通して、介護研修の受託、デイサービスに展開。上海市と同様に、エンゼル家事業の立上げを目指していく方針。

●19/3期までに基盤を整備し、20/3期で飛躍を目論む

国内介護市場は高齢化が進展する一方、新規参入事業者の増加や、3年に1度の介護報酬改定も報酬抑制の傾向が続くと会社ではみている。国内事業は店舗の整理・統合による効率化を進め、利益率の改善を中心に事業展開を進める考えだ。一方、中国ビジネスは市場規模が大きいこともあり、今後の成長源として積極的な投資を行っていく考えだ。この考えを基に、会社では表1の中期経営計画を策定した。

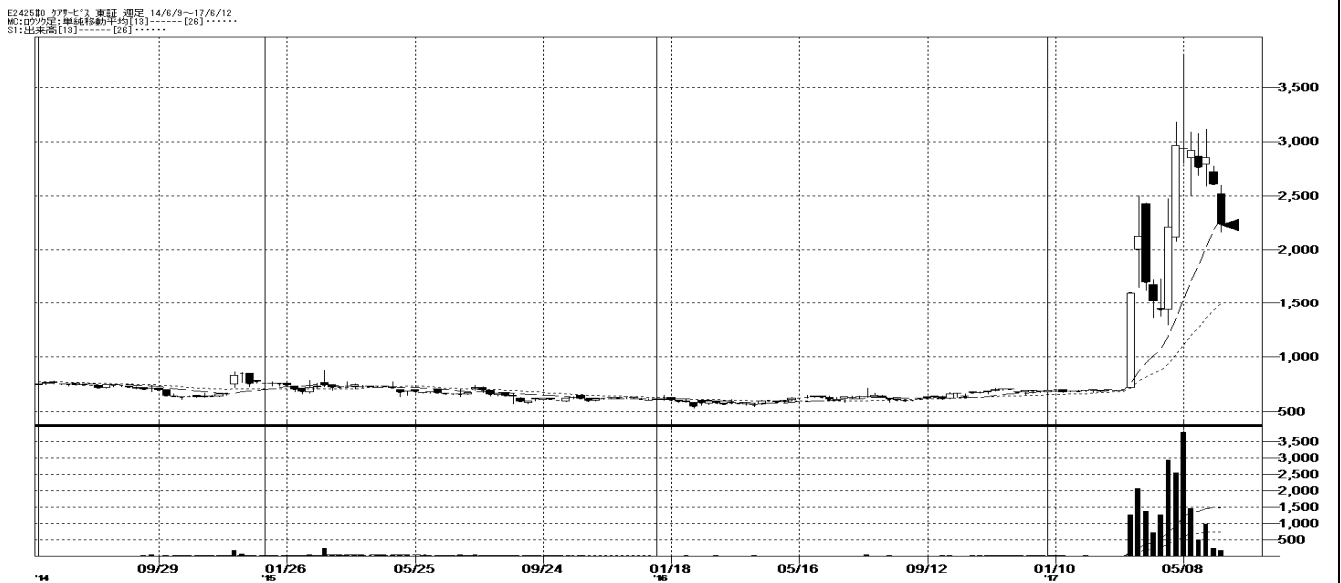
表1. 中期経営計画(18/3期～20/3期)の連結業績目標 (百万円)

	17/3期 実績	18/3期 計画	19/3期 計画	20/3期 計画
計	8,435	8,712	9,072	9,770
売上高	6,066	6,225	6,438	6,960
介護事業	1,767	1,878	2,024	2,201
エンゼルケア事業	601	608	608	608
サービス付き高齢者向け住宅事業				
営業利益	234	240	305	534
売上高営業利益率	2.8	2.8	3.4	5.5
経常利益	289	222	293	522
純利益	156	140	191	326

(出所)会社資料

中国ビジネスに関しては、18/3期および19/3期で基盤投資を終え、20/3期より投資回収期に入る計画だ。売上高営業利益率も13/3期以来の5%超となる計画だ。

同社はこれまで既存事業の収益力強化や基盤強化に努め、規模の成長は低い半面、財務健全性は改善してきた。国内事業は引き続き効率性や利益率の改善を目指す。今後は中国ビジネスの拡大で、成長も目指す考えだ。中国ビジネスは市場規模が大きい半面、社会・法体制の違いで苦戦する企業が多い。同社では現時点では、現地の官公庁とのコンタクト、現地企業との提携、現地スタッフの採用を通じ、円滑に進んでいる。当研究所としては意欲的な目標として評価したい。



(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。

上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。

上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2015/3 (単)	2016/3 (連)	2017/3 (連)	2018/3 予 (連) (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	886	777	2,503	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	611	530	541	-
	月 間 平 均 出 来 高	千株	85	47	309	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	7,623	8,299	8,435	8,800
	営 業 利 益	百万円	118	242	234	260
	経 常 利 益	百万円	116	255	289	260
	当 期 純 利 益	百万円	40	146	156	160
	E P S	円	20.42	75.18	81.12	84.36
	R O E	%	3.6	12.0	12.3	11.9
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	1,904	2,057	2,058	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	934	829	752	-
	資 産 合 計	百万円	2,839	2,887	2,811	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	1,033	1,060	1,009	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	680	604	479	-
	負 債 合 計	百万円	1,713	1,665	1,489	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	1,125	1,223	1,325	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	85	295	247	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-184	-70	-49	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-400	-164	-201	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	592	650	645	-

事業に関するリスク

●法的規制(介護保険制度)について

介護保険法は施行後5年に1度法律全般が改定され、また、3年に1度介護報酬改定が行われることになっている。法令の変更により、同社グループが現在行っている事業活動に支障をきたし、また、採算性等に影響を受ける可能性がある。

●競合について

高齢化社会の進展に伴い要介護認定者数の増加基調が予想されるとともに、社会全般における介護保険制度に対する認識が着実に深まりつつあり、介護関連ビジネスの市場は今後の拡大が予測され、既存事業者の活動の活発化に加え、新規参入が再び激しくなっている。今後の競争の激化に伴い、同社グループの業績に影響を受ける可能性がある。また、エンゼルケア事業においては、湯灌サービスの認知度が高まることにより、他の事業者の参入により、競争が激化する可能性がある。更に葬儀形態の多様化により、湯灌サービスの利用が減少した場合、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

●自然災害や感染症の流行について

地震、台風、大雨、大雪等の自然災害が発生し、やむなく業務を停止せざるを得なくなる場合には同社グループの業績に影響する可能性がある。また、インフルエンザ等の感染症が流行した場合には、利用者が同社グループ施設の利用を控えることが想定されるため、同社グループの業績に影響する可能性があります。

●人材の確保について

同社グループが事業を拡大していくためには、人材の確保が必要。とりわけ介護事業においては、サービス提供にあたり介護支援専門員、看護師、介護福祉士など専門資格取得者の確保が必須。景気の動向次第では、人材確保について同業他社だけでなく異業種を含めた競争となり、万一、十分な人材の確保が困難な場合には、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性があります。また、人件費が高騰した際にも同社グループの業績に影響を与える可能性がある。

ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社 QUICK（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

<指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/02.html>