

## ケアサービス (2425・JASDAQ グロース)

2017年12月14日

## 介護とエンゼルケアの利益が改善。中国事業に注目

## アップデートレポート

(株) QUICK  
豊田 博幸

## 主要指標 2017/12/12 現在

株 価	1,339.0 円
年初来高値	1,902.5 円 (5/9)
年初来安値	336.0 円 (1/5)
発行済株式数	4,200,000 株
売買単位	100 株
時価総額	5,624 百万円
予想配当 (会社)	6.75 円
予想EPS (アナリスト)	47.45 円
実績PBR	3.84 倍

## 直前のレポート発行日

リサーチノート	2017/8/30
アップデート	2017/6/19

## 18/3 期上期の連結業績は 1%増収、営業利益は 71 百万円

18/3 期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 0.7%増の 42 億 57 百万円、営業利益が 71 百万円(前年同期が 0 百万円)。主な事業別にみると、主力の介護事業は同 1.0%減収の 31 億 6 百万円となったが、同 27.9%営業増益の 3 億 93 百万円と増益を確保。エンゼルケア事業は獲得件数の増加により同 10.1%増収の 8 億 70 百万円、同 41.6%営業増益の 1 億 57 百万円。サービス付き高齢者向け住宅事業が新規入居者の獲得数減少による入居率の低下により同 6.4%減収の 2 億 80 百万円、営業損益が 1 百万円の赤字(前年同期が 12 百万円の黒字)と落ち込んだが、全体では増収増益となった。

## 18/3 期および 19/3 期の利益予想を小幅増額

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 88 億円(前期比 4%増)で変わらずだが、営業利益はドミナント化進展による介護事業の収益性改善や、高採算のエンゼルケア事業の拡大効果により 2 億 60 百万円→3 億円(同 28%増)に増額する。続く 19/3 期の連結業績予想は、売上高が前期比 5%増の 92 億円です変わらずだが、営業利益は 3 億 30 百万円→3 億 50 百万円(同 17%増)に増額する。利益面では介護報酬改定による影響が懸念されるが、ドミナント化進展による効率性向上や、中国事業の順調な拡大が寄与しよう。人員増を吸収し、売上高営業利益率も改善が続くとみている。

## 中国事業に注目

中国事業を積極的に展開する。東京 23 区で培ったノウハウを基に上海市や北京市での事業拡大を図る。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、円滑に進んでおり、中国での業績拡大が期待できそうだ。

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	
2017/3 通 実 績	8,435	1.6	234	-3.5	289	13.0	156	6.5	40.56	
2018/3 上 実 績	4,257	0.7	71	-	61	-2.4	27	46.0	7.32	
2018/3 通	会 社 予 想 (2017 年 5 月発表)	8,712	3.3	240	2.5	222	-23.0	140	-10.2	36.97
	新・アナリスト予想	8,800	4.3	300	28.2	300	3.8	180	15.3	47.45
	旧・アナリスト予想	8,800	4.3	260	11.1	260	-10.1	160	2.5	42.18
2019/3 通	新・アナリスト予想	9,200	4.5	350	16.7	350	16.7	220	22.2	58.00
	旧・アナリスト予想	9,200	4.5	330	26.9	330	26.9	200	25.0	52.72

18/3 期上期は  
1%増収、営業利  
益は71百万円

### ●介護事業とエンゼルケア事業の利益が改善

18/3 期上期の連結業績は、売上高が前年同期比0.7%増の42億57百万円、営業利益が71百万円(前年同期が0百万円)。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17/3 期に行った店舗の統廃合により同1.0%減収の31億6百万円となったが、デイサービスの稼働率向上やドミナント化進展による効率性向上などから同27.9%営業増益の3億93百万円と増益を確保。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)は獲得件数の増加により同10.1%増収の8億70百万円、同41.6%営業増益の1億57百万円となったことが貢献。サービス付き高齢者向け住宅事業が新規入居者の獲得数減少による入居率の低下により同6.4%減収の2億80百万円、営業損益が1百万円の赤字(前年同期が12百万円の黒字)と落ち込んだが、全体では増収増益となった。

足元の状況を見ると、介護事業は上期の店舗数が新規で1店増加にとどまったが、ドミナント化の進展により利益改善が進む。エンゼルケア事業は17/3 期下期からの回復が続き増収増益基調を維持。サービス付き高齢者向け住宅事業は人材採用や競争の激化により下期も苦戦が続きそうだ。

図1. 売上高と売上高営業利益率の推移

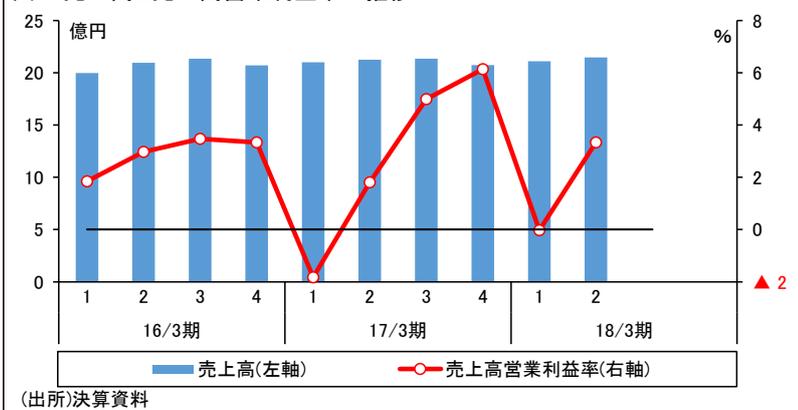
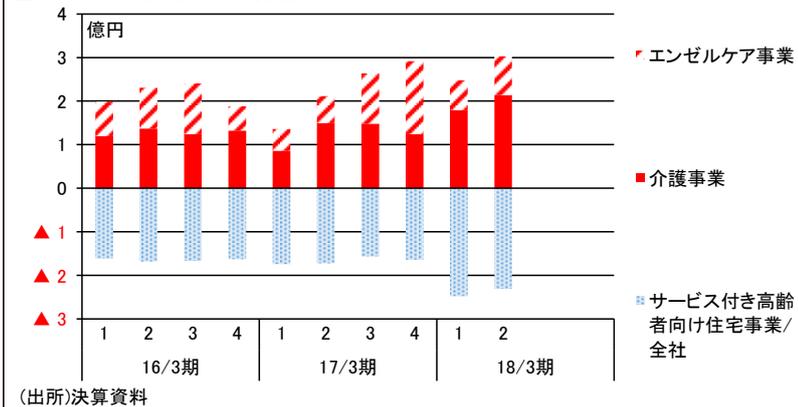


図2. 事業別営業利益の推移



主力事業の改善見  
越し、今 18/3 期  
の利益予想を小幅  
増額

### ●介護事業のドミナント化進展で効率性が向上

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 88 億円（前期比 4%増）で変わらずだが、営業利益は 2 億 60 百万円→3 億円（同 28%増）に増額する。なお、会社計画は据え置かれ、売上高が同 3%増の 87 億円、営業利益が同 3%増の 2 億 40 百万円としている。当研究所予想は介護事業やエンゼルケア事業の拡販が会社計画より進むとみて売上高を 1 億円大きくみている。営業利益は増収に加え、ドミナント化進展による介護事業の収益性改善や、高採算のエンゼルケア事業の拡大効果により 60 百万円大きくみている。

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 28%増の 6 億 50 百万円を予想。売上高の拡大に加え、ドミナント化進展効果で営業利益は増加する見通し。エンゼルケア事業は国内での事業所拡充効果や、中国事業の立ちあげもあり、売上高は同 10%増の 19 億 50 百万円を見込む。営業利益は人件費増や中国の立ち上げ費用を吸収し同 12%増の 4 億 40 百万円を予想する。サービス付き高齢者向け住宅事業は人材採用や競争の激化により同 9%減の 5 億 50 百万円、営業利益は同 47%減の 20 百万円と苦戦を見込む。なお、中国事業の動向については 6 ページ以降に記載。

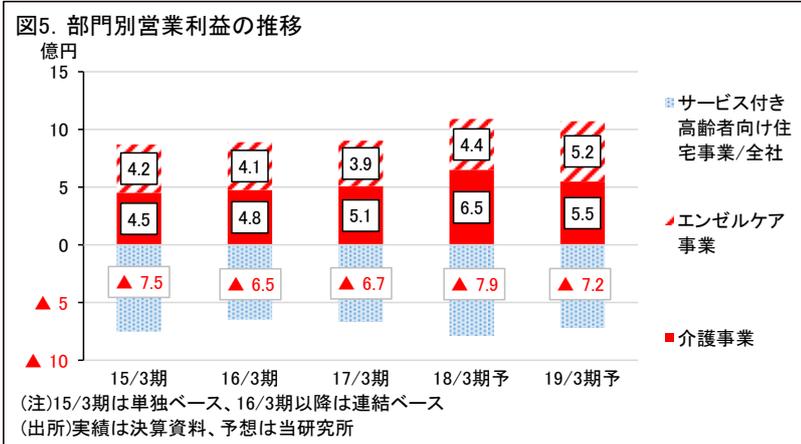
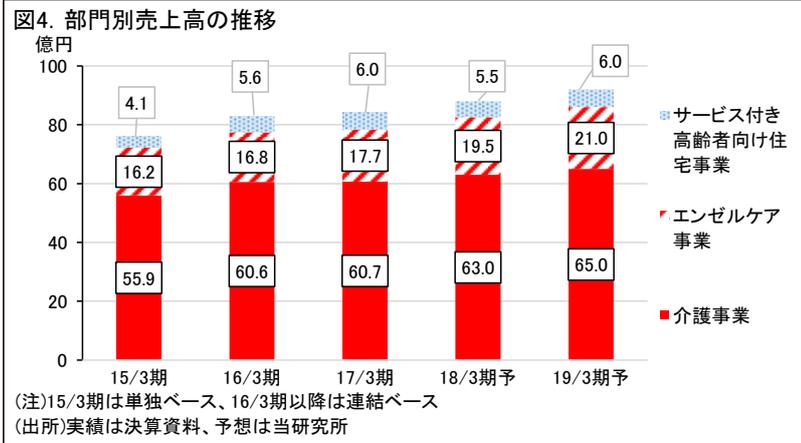
来 19/3 期は 5  
%増収、17%営業  
増益を予想

### ●中国事業が徐々に寄与、利益率は改善続く

19/3 期の連結業績予想は、売上高が前期比 5%増の 92 億円が変わらずだが、営業利益は 3 億 30 百万円→3 億 50 百万円（同 17%増）に増額する。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により増収を確保。利益面では介護報酬改定による影響が懸念されるが、ドミナント化進展による効率性向上や、中国事業の順調な拡大が寄与しよう。人員増を吸収し、売上高営業利益率も改善が続くとみている。

図3. 営業利益と売上高営業利益率の推移

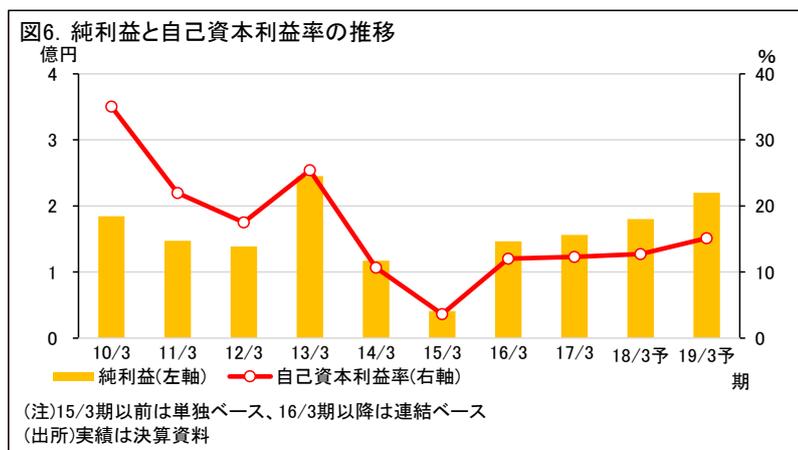




財務健全性は良好、収益性は緩やかに改善へ

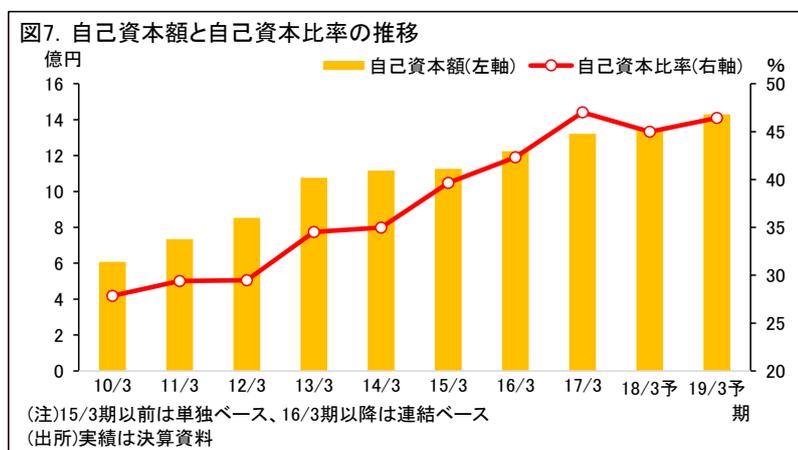
●収益性分析 ～今期以降の自己資本利益率は緩やかに改善

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。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いることもあり、主力の介護事業の収益性が悪化し、15/3期は3.6%まで悪化。直近17/3期は12.3%まで上昇しているが、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事業の拡大で、収益性の改善を図る意向だ。当研究所では緩やかに回復が続くとみている。



●財務健全性 ～良好を維持

財務健全性は一貫して改善傾向。12/3期まで20%台だった自己資本比率は、直近の18/3期上期末は44.1%となった。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18/3期上期末は0.47倍になった。今後は、中国事業への投資などもあり、これまでのような改善は難しいが、財務健全性は良好を維持すると当研究所ではみている。



中国事業への  
取り組み

## ●日本で培ったノウハウを基に中国事業を展開

介護事業やエンゼルケア事業を国内で展開。具体的なサービス例を挙げると、次の通り。

○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。

国内で培ってきたノウハウを基に中国事業を展開する。上海市や北京市など大都市で展開するとしている。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おり、同社の事業拡大が期待される。

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 区という大都市で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享受の可能性が高い)。

以下に、今後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。中国の行政当局とのやり取りは円滑に進んでいるようだ。

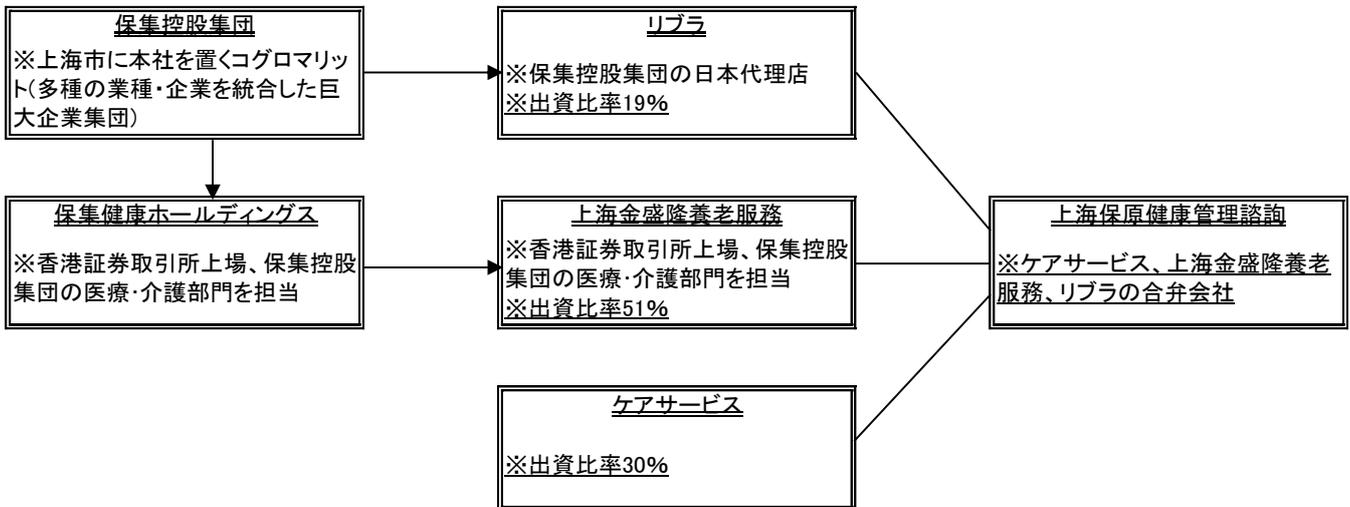
今後は、エンゼルケア事業を18年3月末までに3つの葬儀場(上海市の国営葬儀場は15)でサービス開始予定。また、これまで上海市の一部地域でしか利用できなかった介護サービス補助金が、今17年度は上海市全域での利用が可能となるため、訪問入浴サービスの拡大を図る。

## 事業動向

## ●上海市で中国有力企業と合併会社設立

上海市に本社を置くコグロマリット(多種の業種・企業を統合した巨大企業集団)である保集控股集团の関係会社と合併会社を設立(表1を参照)。合併会社は同社にとって持分法適用関連会社となる。事業内容は、日本における有料老人ホームに相当する養老院。同社は事業運営、スタッフ育成、経営管理など日本で培ったノウハウを基に運営するとしている。20/3 期に売上高 50 億円、担当施設のベッド数 1 万を目指すとしている。

表1. 上海保原健康管理諮詢有限公司に関する関係図



(出所)会社リリースを基に当研究所作成

## ●北京市での展開

中心となるのは 17 年 6 月に設立した子会社「北京ケアサービス」。同社の出資比率は 60%。

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、エンゼルケア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する意向

国内介護市場は高齢化の進展によりビジネスチャンスが拡大する一方、新規参入事業者の増加や、3 年に 1 度の介護報酬改定による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。一方、中国事業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う考えだ。会社では表1の中期経営計画を 17 年 5 月に策定した。

3 年計画の策定  
～中国事業は  
3 年後に大きく貢献  
の見通し

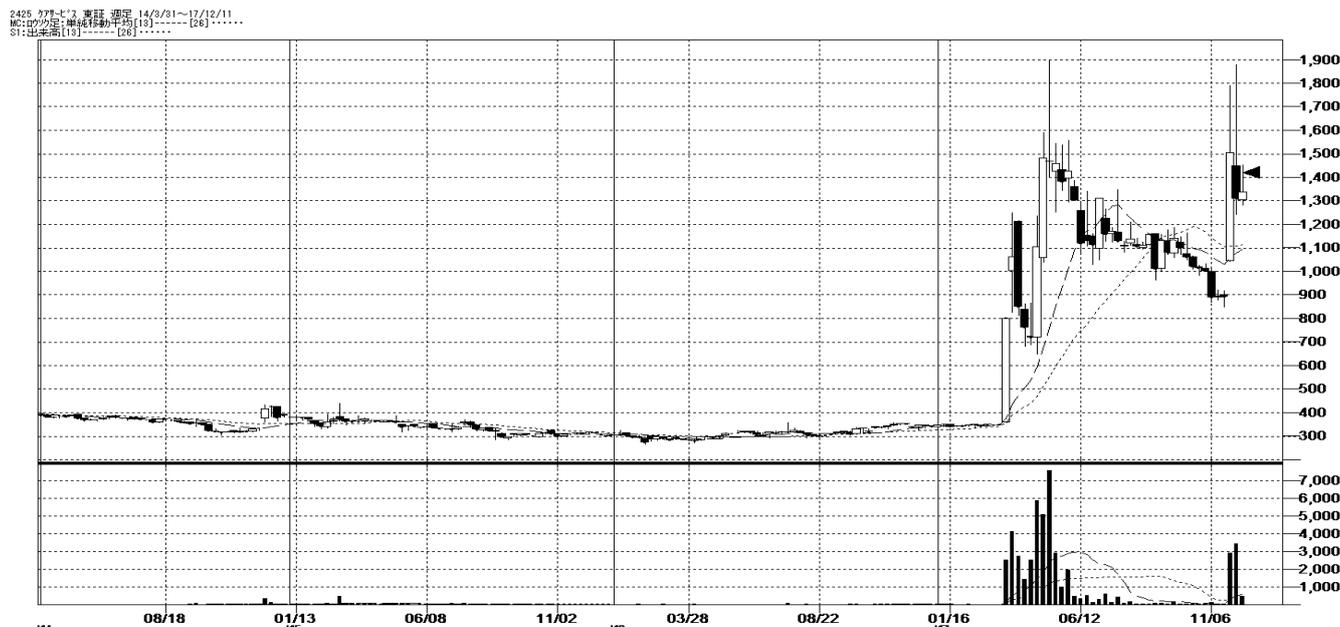
表1. 中期経営計画(18/3期～20/3期)の連結業績 | (百万円)

	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

中国事業に関しては、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。中国ビジネスの拡大で、成長も目指す。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が、現時点では、同社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。なお、上海市に設立した合弁会社の業績見通しは中期計画には組み込まれていない。当研究所では20/3期の業績計画は十分に達成可能とみている。



(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	443.0	388.5	1251.5	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	305.5	265.0	270.5	-
	月 間 平 均 出 来 高	千 株	170	95	618	-
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	300
	経 常 利 益	百万円	116	255	289	300
	当 期 純 利 益	百万円	40	146	156	180
	E P S	円	10.21	37.59	40.56	47.45
	R O E	%	3.6	12.0	12.3	12.7
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	純 資 産 合 計	百万円	1,125	1,221	1,321	-
	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。

## &lt;指標の説明について&gt;

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/index.html>