

介護報酬の影響吸収し、19/3 期下期より徐々に回復へ

アップデートレポート

(株) QUICK
豊田 博幸

主要指標 2018/12/14 現在

株 価	634 円
年初来高値	1,670 円 (1/12)
年初来安値	615 円 (12/13)
発行済株式数	4,200,000 株
売買単位	100 株
時価総額	2,663 百万円
予想配当 (会社)	6.75 円
予想EPS (アナリスト)	42.18 円
実績PBR	1.72 倍

直前のレポート発行日

リサーチノート	2018/9/7
ベシク	2018/6/15

19/3 期上期の連結業績は 3%増収、11%営業減益

19/3 期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 3.3%増の 43 億 97 百万円、営業利益が同 11.1%減の 63 百万円。主な事業別に売上高をみると、主力の介護事業が同 2.3%増収の 31 億 78 百万円。18 年 4 月の介護報酬改定によりサービス単価が低下したものの、積極的な集客の効果に加え、人材紹介会社の寄与で増収を確保。エンゼルケア事業は獲得件数の増加により同 7.1%増の 9 億 33 百万円。サービス付き高齢者向け住宅事業は同 2.2%増の 2 億 87 百万円。

19/3 期および 20/3 期の業績予想を据え置き

QUICK 企業価値研究所による 19/3 期通期の連結業績予想を据え置き、売上高が前期比 4%増の 89 億 50 百万円、営業利益が同 10%増の 2 億 60 百万円とする。事業別の業績動向の見方も変わらない。介護事業およびエンゼルケア事業は増収増益を見込んでいる。続く 20/3 期の連結業績予想も据え置き、売上高が前期比 5%増の 94 億円、営業利益が同 54%増の 4 億円とする。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も見込む。利益面ではドミナント化進展による効率性向上により、営業拠点強化による人員増の費用などを吸収するとみている。

中国ビジネスを見直し

これまで、中国ビジネスは現地企業との合弁などにより、規模の拡大を図ることを検討していたが、現地の事業動向などを踏まえ、コンサルティングや教育研修などを主体とした事業展開とする方針に決定。同社のノウハウを生かすには、同社が直接事業を運営するよりは、現地事業者に対して、コンサルティングや教育研修を担うなど事業者育成を優先すべきだと考えたためだ。中国でも、国内同様に堅実に事業を推進していく方針だ。

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	
2018/3 通 実績	8,611	2.1	235	0.6	232	-19.6	118	-23.9	31.32	
2019/3 上 実績	4,397	3.3	63	-11.1	59	-2.6	10	-63.6	2.66	
2019/3 通	会社予想 (2018年5月発表)	8,910	3.5	256	8.8	261	12.4	155	31.1	41.07
	アナリスト予想	8,950	3.9	260	10.5	260	11.9	160	34.7	42.18
2020/3 通	アナリスト予想	9,400	5.0	400	53.8	400	53.8	250	56.3	65.90

19/3 期上期は
3%増収、11%
営業減益

●介護報酬改定の影響や体制強化による人件費増が響く

19/3 期上期の連結業績は、売上が前年同期比 3.3%増の 43 億 97 百万円、営業利益が同 11.1%減の 63 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）が同 2.3%増収の 31 億 78 百万円。18 年 4 月の介護報酬改定によりサービス単価が低下したものの、積極的な集客の効果に加え、人材紹介子会社の寄与で増収を確保。利益面では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が向上したものの、営業体制および管理体制の強化による人件費増が響き同 5.4%営業減益の 3 億 54 百万円になった。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 7.1%増収の 9 億 33 百万円、同 5.9%営業増益の 1 億 62 百万円となった。サービス付き高齢者向け住宅事業は同 2.2%増収の 2 億 87 百万円になったが、営業損益は競争激化により 6 百万円の赤字（前年同期が 3 百万円の赤字）と落ち込んだ。

QUICK 企業価値研究所による 19/3 期通期連結業績予想に対する上期実績の進捗率は売上が 49%、営業利益は 24%。特に営業利益の進捗率が低いが、当初より人件費の増加による減益を見込んでおり、ほぼ想定の範囲内の着地だったとみている。

図1. 売上高と売上高営業利益率の推移

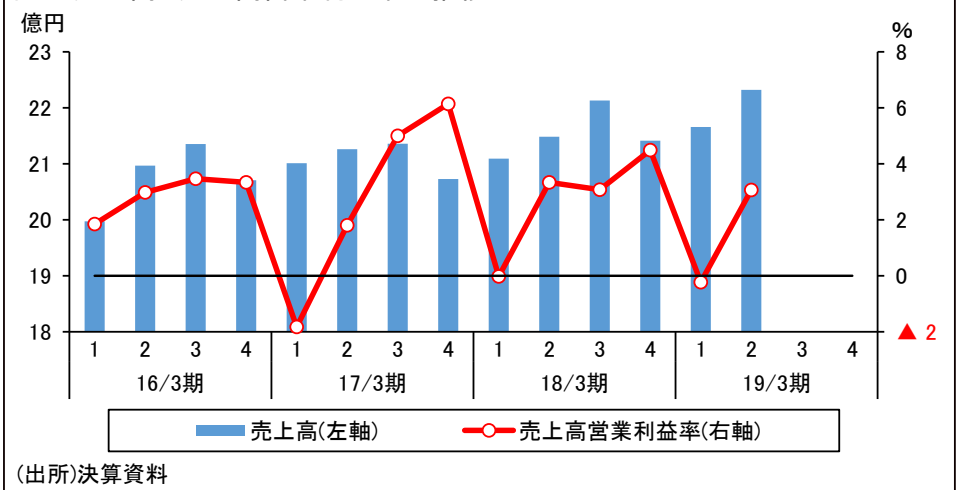
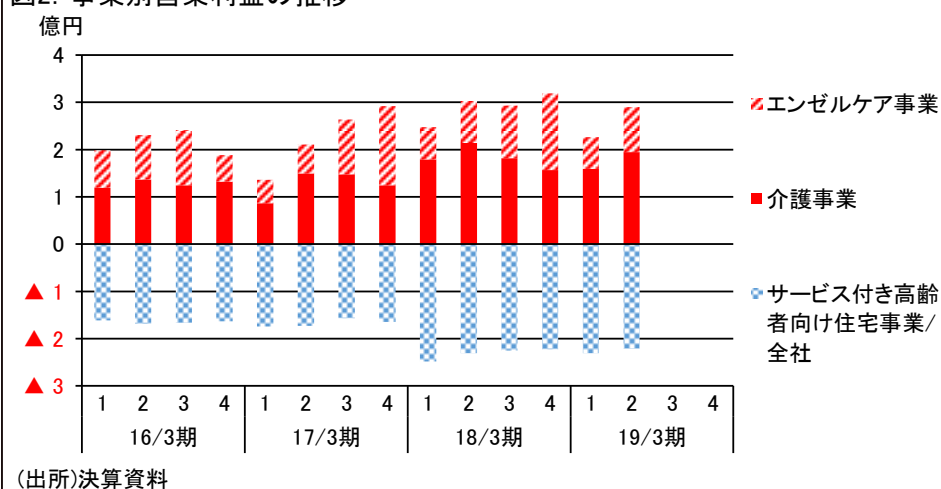


図2. 事業別営業利益の推移



足元の動向を踏まえ、今 19/3 期業績予想を据え置き

●介護報酬改定の影響を吸収し増収増益を予想

19/3 期通期の連結業績予想を据え置き、売上高が前期比 4%増の 89 億 50 百万円、営業利益が同 10%増の 2 億 60 百万円とする。事業別の業績動向の見方も変わらない。介護事業が同 4%増収の 64 億円、営業利益が同 3%増の 7 億 50 百万円を予想。上期は営業減益となったが、下期は介護報酬改定の影響を積極的な営業強化による増収効果やドミナント化進展効果などで吸収する見通し。エンゼルケア事業は国内での事業所拡充効果により、売上高は同 5%増の 20 億 5 百万円、営業利益は体制強化のための人件費増を吸収し同 2%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競争の激化により売上高は同 2%減の 5 億 45 百万円だが、営業利益はコストの見直しにより 4 百万円→20 百万円と回復を見込む。

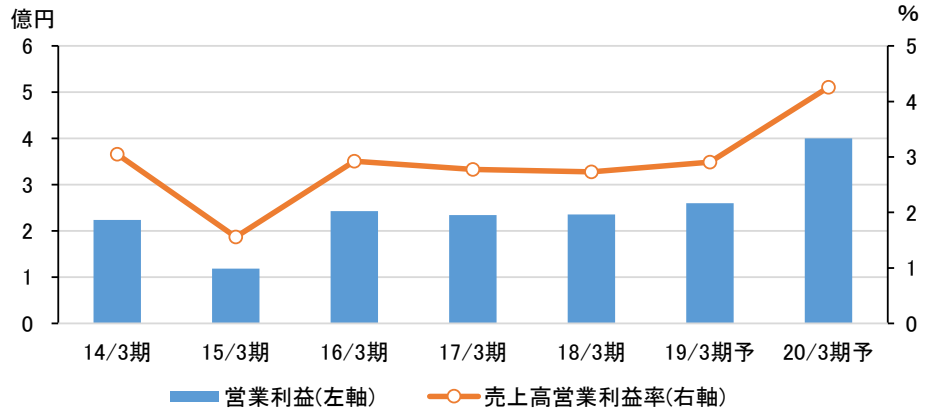
会社計画も据え置かれ、売上高が同 3%増の 89 億 10 百万円、営業利益が同 9%増の 2 億 56 百万円としている。当研究所予想は介護事業やエンゼルケア事業の拡販が会社計画より進むとみて売上高を 40 百万円大きくみている。営業利益はサービス付き高齢者向け住宅事業の収益性低下や、介護報酬改定の影響が懸念されるが、全体の増収に加え、ドミナント化進展による介護事業の収益性改善や、高採算のエンゼルケア事業の拡大効果により 4 百万円大きくみている。

来 20/3 期は 5%増収、54%営業増益を予想

●介護事業の牽引で増収増益を予想

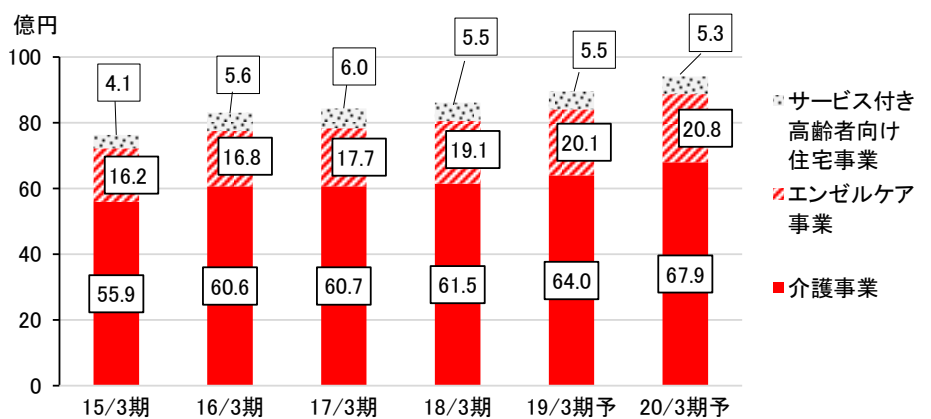
20/3 期の当研究所による連結業績予想も据え置き、売上高が前期比 5%増の 94 億円、営業利益が同 54%増の 4 億円とする。19/3 期に取り組んだ営業体制の強化による効果もあり、主力の介護事業の堅調な拡大に加え、高採算のエンゼルケア事業の伸長も見込む。利益面ではドミナント化進展による効率性向上により、営業拠点強化による人員増の費用などを吸収するとみている。

図3. 営業利益と売上高営業利益率の推移



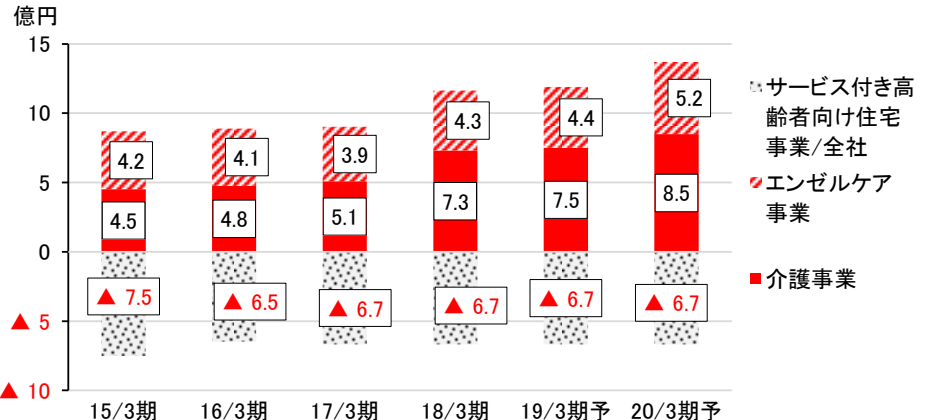
(注)15/3期以前は単独ベース、16/3期以降は連結ベース
(出所)実績は決算資料、予想は当研究所

図4. 部門別売上高の推移



(注)15/3期は単独ベース、16/3期以降は連結ベース
(出所)実績は決算資料、予想は当研究所

図5. 部門別営業利益の推移



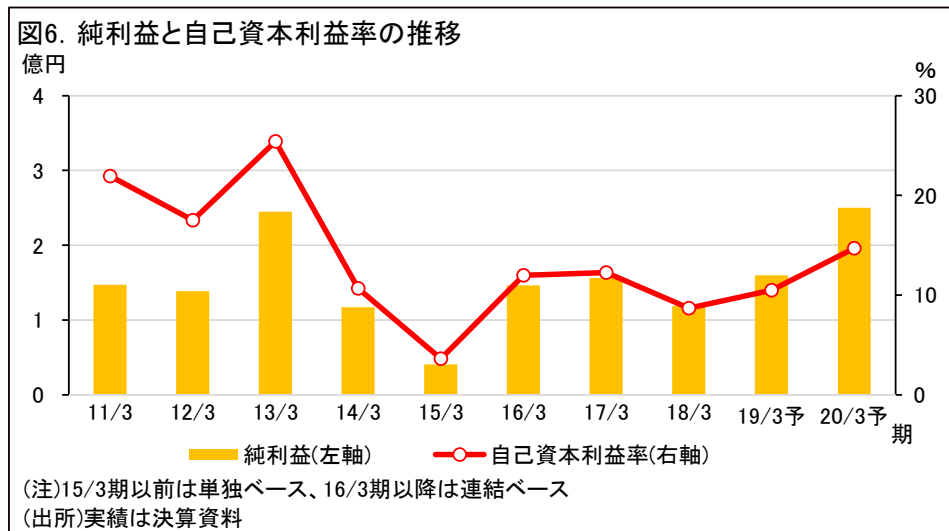
(注)15/3期は単独ベース、16/3期以降は連結ベース
(出所)実績は決算資料、予想は当研究所

財務健全性は良好、収益性は緩やかに改善へ

●収益性分析 ～緩やかに改善へ

純利益と自己資本利益率の推移をみた(図6)。自己資本利益率は、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。これが響き15/3期に3.6%まで低下。その後、上昇に転じるが、直近18/3期は8.7%と、17/3期12.3%から低下した。なお、直近半期である19/3期上期は1.4%(年率換算)と、前年同期(4.2%、同様に年率換算)より低下した。ただ、下期は業績回復し、19/3期通期では10.5%を予想する。

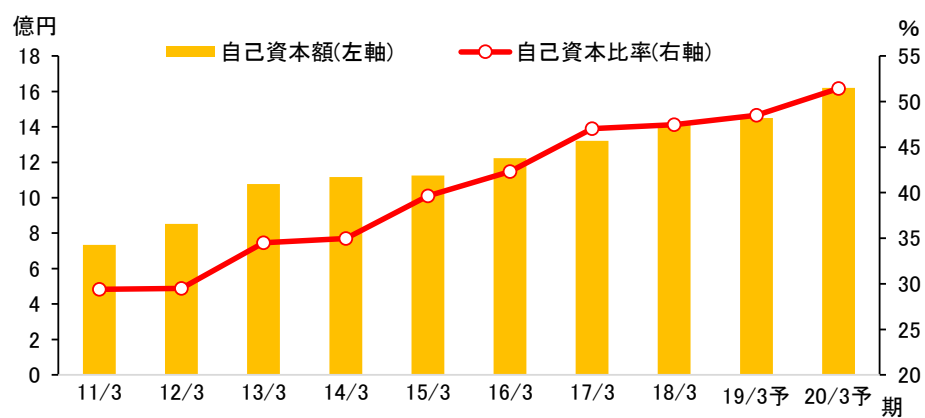
同社では介護報酬改定による報酬抑制が続くとみており、主力の介護事業の効率性向上、エンゼルケア事業の拡大に注力し、収益性の改善を図る意向だ。当研究所では今期以降は改善基調が続くと予想する。



●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18/3期末は47.5%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、18/3期末は0.35倍になった。直近半期の自己資本比率は45.5%、D/Eレシオは0.39倍。新規事業への投資や、体制整備のための人件費上昇などもあるが、収益性の改善などが貢献し、財務健全性は良好を維持すると当研究所ではみている。

図7. 自己資本額と自己資本比率の推移



(注)15/3期以前は単独ベース、16/3期以降は連結ベース
(出所)実績は決算資料

中国ビジネスを
見直し

●コンサルティングや教育研修を中心に展開へ

同社は介護事業やエンゼルケア事業を国内で展開。このノウハウを用いて、中国の現地企業との合併などにより、中国ビジネスは規模の拡大を図ることを検討していたが、現地の事業動向などを踏まえ、コンサルティングや教育研修などを主体とした事業展開とする方針に決定した。このため、18年10月に北京福原の法人解散および清算を決定。今後は上海福原が中国全体の事業を担当することにした。

中国でのビジネスは引き合いも強い半面、事業者の育成が進んでおらず、同社が想定するサービスを展開するには、これまでの想定以上に資金や時間を要すると判断。同社のノウハウを生かすには、同社が直接事業を運営するよりは、現地事業者に対して、コンサルティングや教育研修を担うなど事業者育成をすべきだと考えたためだ。

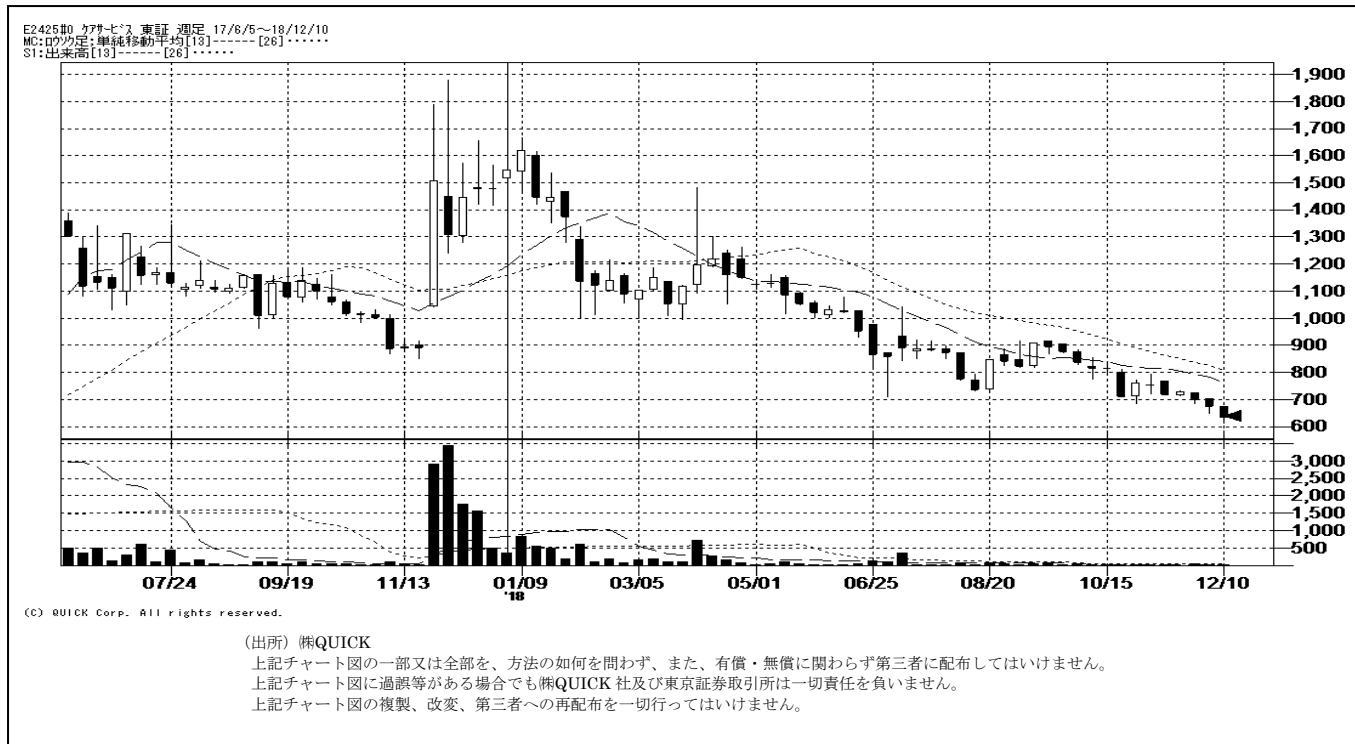
中国という大きな市場で、合併による事業での規模の成長が期待されたが、現地の事業環境などを踏まえ、リスクが小さいが、着実な成長が見込める事業内容に切り替えた。中国でも、国内同様に堅実に事業を推進していく方針だ。

●国内ビジネスの強化を優先

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。主力の国内事業の収益力の改善を図ることにより、財務健全性は高水準を維持する見通しだ。一方、中国ビジネスは市場規模が大きいものの、リスクを踏まえ、コンサルティングや教育研修などに注力していく。中国ビジネスは社会・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や、現地スタッフの採用は円滑に進んでいるようだ。

主力の国内ビジネス
の収益力改善に注力
中国ビジネスは、現
地との関係は良好

企業価値研究所



			2016/3 (単)	2017/3 (連)	2018/3 (連)	2019/3 予 (連) (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	388.5	1,251.5	1,902.5	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	265.0	270.5	650.0	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	950	6,181	41,434	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	8,299	8,435	8,611	8,950
	営 業 利 益	百万円	242	234	235	260
	経 常 利 益	百万円	255	289	232	260
	当 期 純 利 益	百万円	146	156	118	160
	E P S	円	37.59	40.56	31.32	42.18
	R O E	%	12.0	12.3	8.7	10.5
貸借対照表 主要項目	流 動 資 産 合 計	百万円	2,057	2,058	2,202	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	829	752	770	-
	資 産 合 計	百万円	2,887	2,811	2,973	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	1,060	1,009	1,191	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	604	479	383	-
	負 債 合 計	百万円	1,665	1,489	1,574	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	1,223	1,325	1,418	-
	純 資 産 合 計	百万円	1,221	1,321	1,398	-
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	295	247	305	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-70	-49	-63	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-164	-201	-146	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	650	645	736	-

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性化に加え、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る。

●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>