

## ケアサービス (2425・JASDAQ グロース)

2019年12月20日

## フォーライフ事業を譲渡、事業の選択と集中を推進

## アップデートレポート

(株) QUICK  
豊田 博幸

## 主要指標 2019/12/18 現在

株 価	581 円
年初来高値	666 円 (2/19)
年初来安値	490 円 (5/21)
発行済株式数	4,200,000 株
売買単位	100 株
時価総額	2,440 百万円
予想配当 (会社)	7.00 円
予想EPS (アナリスト)	69.86 円
実績PBR	1.46 倍

## 直前のレポート発行日

リサーチノート	2019/9/4
ベシク	2019/6/20

## 20/3 期上期の連結業績は 5%増収、42%営業増益

20/3 期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 4.7%増の 46 億 2 百万円、営業利益が同 41.8%増の 89 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 3.6%増収の 32 億 93 百万円。サービス単価の低下もありデイサービスが苦戦したものの、訪問入浴や、人材紹介子会社の寄与などで増収を確保。エンゼルケア事業は獲得件数の増加により同 5.3%増収の 9 億 82 百万円。フォーライフ事業(サービス付き高齢者向け住宅)は営業強化が奏功し同 14.3%増収の 3 億 28 百万円。

## 20/3 期および 21/3 期の業績予想を見直し

QUICK 企業価値研究所による 20/3 期通期の連結業績予想を、売上高が 91 億 50 百万円→90 億 80 百万円(前期比 2%増)、営業利益が 2 億 70 百万円→2 億 30 百万円(同 2%増)に減額するが、純利益はフォーライフ事業の譲渡(19年12月)に関する特別利益(2億19百万円)の計上などから 1 億 60 百万円→2 億 65 百万円(同 2.8 倍)に増額する。続く 21/3 期の連結業績予想は、フォーライフ事業が無くなるため、減収を余儀なくされようが、拠点のドミナント化進展による効率性向上などから、営業増益を確保するとみている。

## コア事業に集中できる体制が整備

フォーライフ事業の譲渡により、介護事業とエンゼルケア事業に集中できる体制が整った。今後も店舗の整理・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。また、介護人材の人材紹介事業を拡大させていく考えだ。登録者数は 20/3 期上期で前年同期比 203%増に拡大した。同社は東京地区におけるドミナントに強みを持つが、この事業の育成により人材確保が優位に進めることが可能となり、より効率性が高まるとみている。

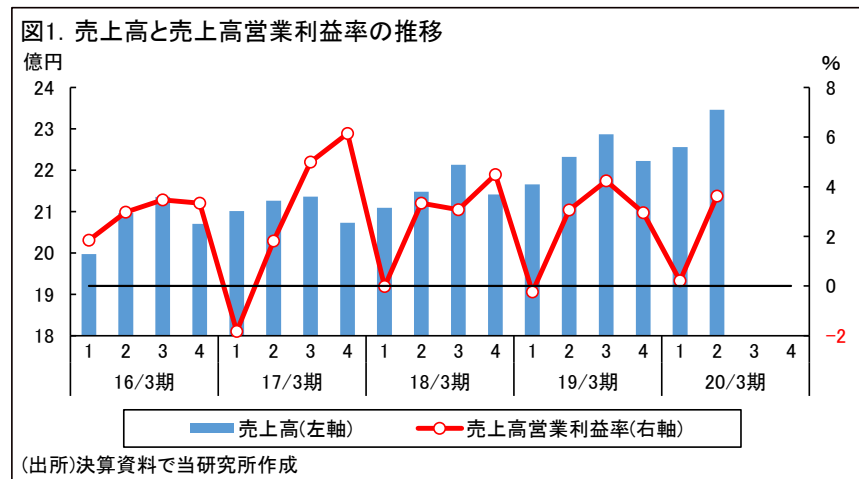
業績動向	売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2019/3 通 実績	8,906	3.4	225	-4.1	230	-0.6	94	-20.2	25.00	
2020/3 上 実績	4,602	4.7	89	41.8	93	55.4	52	418.7	13.81	
2019/3 通	会社予想 (2019年11月発表)	9,076	1.9	225	0.1	231	0.0	260	174.9	68.72
	新・アナリスト予想	9,080	1.9	230	1.9	235	1.7	265	179.4	69.86
	旧・アナリスト予想 (2019年6月発表)	9,150	2.7	270	19.7	270	16.9	160	68.7	42.18
2020/3 通	新・アナリスト予想	9,000	-0.9	320	39.1	320	36.2	155	-41.5	40.86
	旧・アナリスト予想 (2019年6月発表)	9,800	7.1	340	25.9	340	25.9	200	25.0	52.72

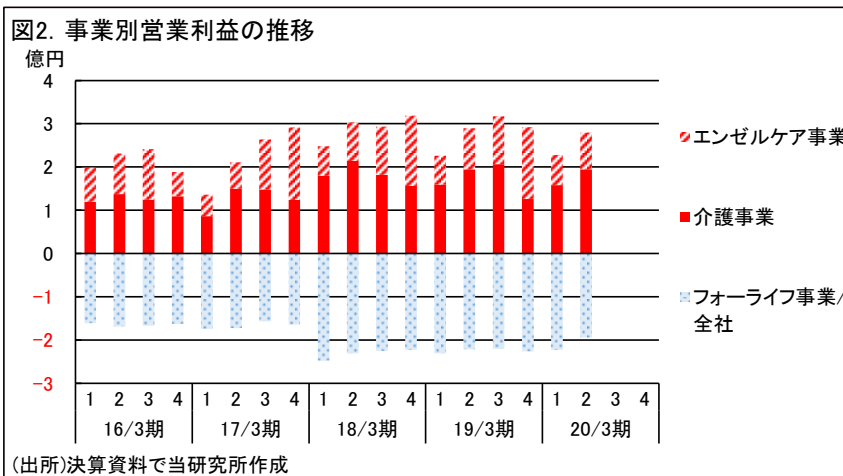
20/3 期上期は  
5%増収、42%  
営業増益

●フォーライフ事業の健闘も寄与し、増収増益

20/3 期上期の連結業績は、売上が前年同期比 4.7%増の 46 億 2 百万円、営業利益が同 41.8%増の 89 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 3.6%増収の 32 億 93 百万円。サービス単価の低下もありデイサービスが苦戦したものの、訪問入浴や、人材紹介子会社の寄与などで増収を確保。利益面では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 0.4%営業減益の 3 億 53 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 5.3%増収の 9 億 82 百万円になったが、営業体制強化による人件費増が響き同 4.4%営業減益の 1 億 55 百万円となった。フォーライフ（サービス付き高齢者向け住宅）事業は営業強化が奏功し同 14.3%増収の 3 億 28 百万円となり、営業損益も 10 百万円の黒字（前年同期が 6 百万円の赤字）に転換した。

デイサービスが苦戦したものの、営業強化により、訪問入浴、エンゼルケア事業、フォーライフ事業が健闘し、増収増益を確保。上期はほぼ想定通りの決算だったと QUICK 企業価値研究所ではみている。





フォーライフ事業の  
譲渡などにより今  
20/3期業績予想  
を見直し

●台風19号やフォーライフ事業の譲渡などで営業利益は前期並みに

20/3期通期の連結業績予想を、売上高が91億5000万円→90億8000万円(前期比2%増)、営業利益が2億7000万円→2億3000万円(同2%増)に減額するが、純利益はフォーライフ事業の譲渡(19年12月)に関する特別利益(2億1900万円)の計上などから1億6000万円→2億6500万円(同2.8倍)に増額する。事業別の業績動向は、介護事業が同3%増収の65億4000万円、営業利益が同1%減の6億8000万円を予想。営業体制強化で増収を確保したが、台風19号による影響で稼働日数が減少したことや、人件費の拡大などから営業減益の見通し。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%増え20億9500万円を見込むが、営業利益は体制強化のための人件費増を吸収し同3%増の4億5000万円を予想する。フォーライフ事業は事業譲渡の影響により、売上高は同25%減の4億4500万円だが、営業損益は収支均衡(前期は1400万円の赤字)を見込む。

会社計画も、売上高を91億4300万円→90億7600万円(前期比2%増)、営業利益を2億7000万円→2億2500万円(前期並み)に減額したが、純利益は1億5700万円→2億6000万円(前期比2.7倍)に増額した。当研究所予想は売上高で4000万円、営業利益で5000万円とわずかながら大きくみている。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いることや、拠点のドミナント化進展による収益性改善効果などが主な要因だ。

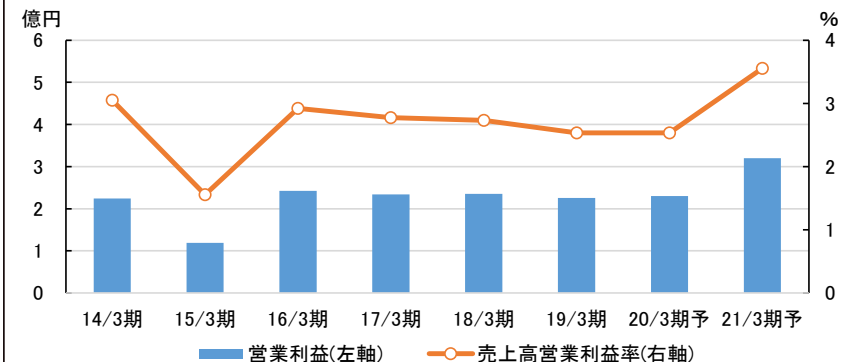
●フォーライフ事業の譲渡や、既存事業の改善で営業増益を予想

21/3期の当研究所による連結業績予想は、売上高を98億円→90億円(前期比1%減)、営業利益を3億4000万円→3億2000万円(同39%増)、純利益を2億円→1億5500万円(同42%減)に減額する。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、エンゼルケア事業の伸長を見込むが、フォーライフ事業が無くなるため、減収を余儀なくされよう。

来21/3期は1  
%減収、39%営業  
増益を予想

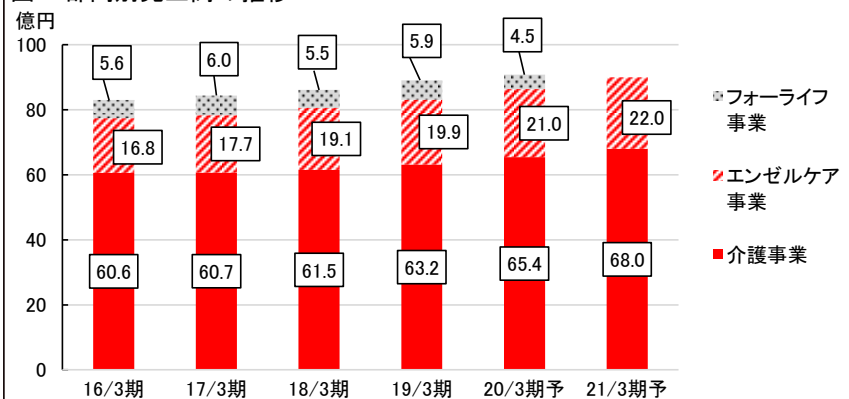
利益面では低採算のフォーライフ事業が無くなることや、ドミナント化進展による効率性向上などから、営業拠点強化による人員増の費用などを吸収するとみており、営業利益の減額幅は小幅にとどまり、前期比では増加が続こう。なお、純利益の減少率が大きいのは、20/3 期計上の特別利益が無くなるため。

図3. 営業利益と売上高営業利益率の推移



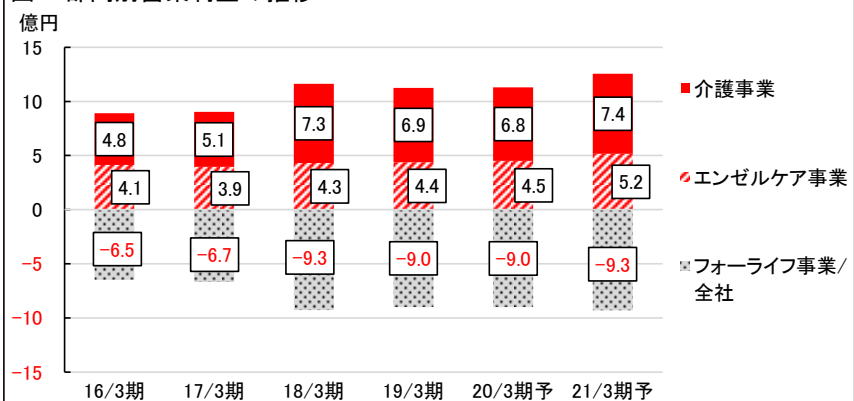
(注)15/3期以前は単独ベース、16/3期以降は連結ベース  
(出所)実績は決算資料、予想は当研究所で作成

図4. 部門別売上高の推移



(出所)実績は決算資料、予想は当研究所で作成

図5. 部門別営業利益の推移



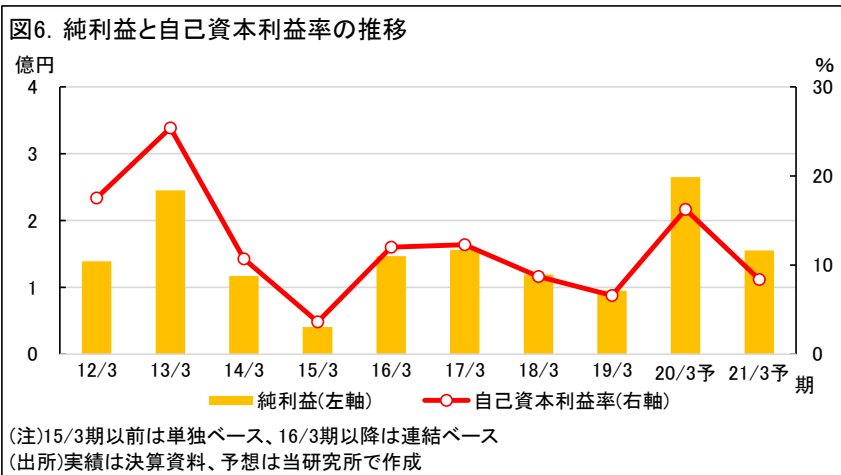
(出所)実績は決算資料、予想は当研究所で作成

収益性はやや低位  
だが、財務健全性  
は良好な水準を  
維持

### ●収益性分析 ～やや低位、今後は改善を予想

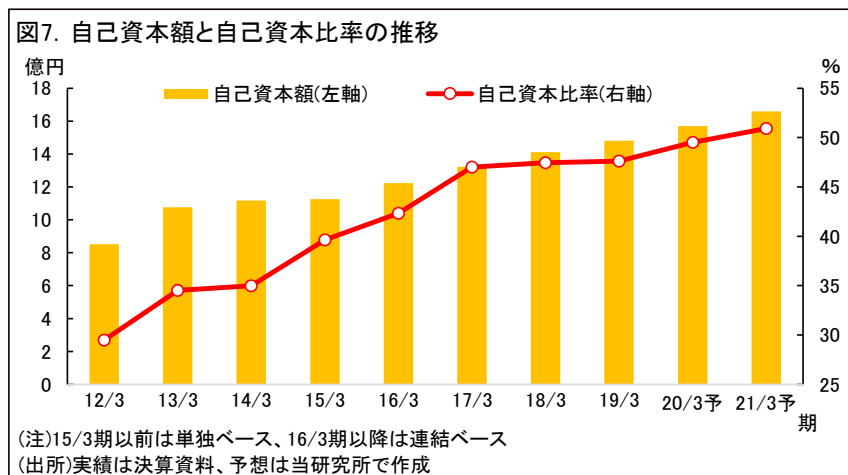
純利益と自己資本利益率の推移をみた(図6)。自己資本利益率は、介護報酬改定で報酬抑制が続いていることもあり、主力の介護事業の収益性が悪化。これが響き15/3期に3.6%まで低下。その後、上昇に転じるが、直近19/3期は17/3期12.3%から低下し6.6%と、やや低位。なお、直近半期である20/3期上期は7.0%(年率換算)と、前年同期(1.4%、同様に年率換算)より上昇した。20/3期通期では17.4%を予想するが、下期に特別利益2億19百万円の計上が見込まれるため。

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などで、収益性の改善を図る意向だ。



### ●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19/3期末は47.6%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、19/3期末は0.28倍になった。直近の20/3期上期末の自己資本比率は48.4%、D/Eレシオは0.34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、今後も財務健全性は良好な水準を維持するとみている。



中国での事業展開  
は時間を要しそう

## ●コンサルティングや教育研修を中心に展開へ

同社は国内で展開する介護事業やエンゼルケア事業のノウハウを用いて、中国ビジネスを展開している。規模の拡大を図るよりも、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を展開する方針だ。

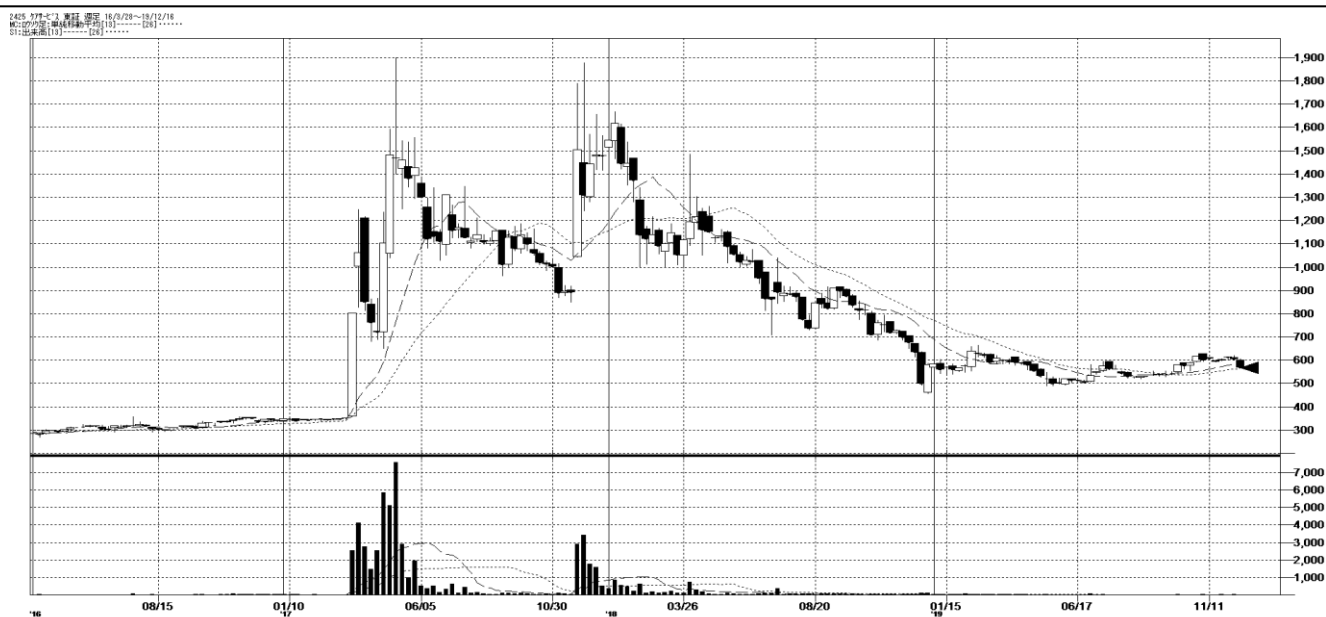
中国は市場が国内に比べ大きく、足元での引き合いも強い半面、現地の事業者の育成が進んでおらず、同社が主体にサービスを展開するには、資金や時間を要すると判断。同社のノウハウを生かすには、同社が直接事業を運営するよりは、現地事業者に対して、コンサルティングや教育研修を担うなど事業者育成をすべきだと考えたためだ。訪問入浴や湯灌などの認識が高まりつつあるが、収益貢献には依然として時間がかかりそうだと、当研究所ではみている。

介護人材紹介サービスの拡大、特定処遇  
改善加算

## ●国内ビジネスの強化

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。なお、同社では19年10月に創設された「介護職員等特定処遇改善加算」を取得。従業員の定着や雇用促進につながろう。

また、介護人材の人材紹介事業を拡大させていく考えだ。登録者数は20/3期上期で前年同期比203%増と拡大。同社は東京地区におけるドミナントに強みを持つが、この事業の育成により人材確保が優位に進めることが可能となり、主力の介護事業の効率性がより高まるとみている。



(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。

			2017/3 (連)	2018/3 (連)	2019/3 (連)	2020/3 予 (連) (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,251.5	1,902.5	1,487.0	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	270.5	650.0	458.0	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	6,181	41,434	2,961	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	8,435	8,611	8,906	9,080
	営 業 利 益	百 万 円	234	235	225	230
	経 常 利 益	百 万 円	289	232	230	235
	当 期 純 利 益	百 万 円	156	118	94	265
	E P S	円	40.56	31.32	25.00	69.86
	R O E	%	12.3	8.7	6.6	17.4
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	2,058	2,153	2,206	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	752	819	901	-
	資 産 合 計	百 万 円	2,811	2,973	3,108	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	1,009	1,191	1,148	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	479	383	479	-
	負 債 合 計	百 万 円	1,489	1,574	1,628	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	1,325	1,418	1,487	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	1,321	1,398	1,480	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	247	305	301	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-49	-63	-130	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-201	-146	-139	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	645	736	768	-

## 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。

## &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 ⇒ <https://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>