

## ケアサービス (2425・JASDAQ グロース)

2020年12月15日

## 新型コロナの影響あるが堅調、従来予想を増額

## アップデートレポート

(株)QUICK  
豊田 博幸

## 主要指標 2020/12/11 現在

株 価	515 円
年初来高値	895 円 (2/4)
年初来安値	387 円 (3/13)
発行済株式数	4,200,000 株
売買単位	100 株
時価総額	2,163 百万円
予想配当 (会社)	7.00 円
予想EPS (アナリスト)	31.63 円
実績PBR	1.14 倍

## 直前のレポート発行日

リサーチノート	2020/9/3
ベシク	2020/6/24

## 21/3 期上期の連結業績は 9%減収、1%営業増益

21/3 期上期の連結売上高はサービス付き高齢者向け住宅事業の事業譲渡や、新型コロナウイルス（以下、新型コロナ）の感染拡大による影響から前年同期比 8.5%減の 42 億 10 百万円。一方、営業利益はコスト削減や効率化の進展に努め同 1.2%増の 90 百万円。21/3 期 1Q は新型コロナの感染拡大などが響いたが、同 2Q 以降は徐々に回復。サービスの利用手控えがサービス利用者の QOL (Quality of Life、生活の質) の低下につながるとの認識が高まったためだ。訪問系サービスの堅調な拡大などもあり、今後の業績は順調な回復基調が続くと、QUICK 企業価値研究所ではみている。

## 21/3 期および 22/3 期の業績予想を見直し

当研究所による 21/3 期通期の連結業績予想は、売上高を 84 億 50 百万円→87 億円（前期比 4%減）、営業利益を 1 億円→2 億 10 百万円（同 71%増）に増額する。2Q 以降、利用者の QOL の維持向上ニーズが強まっているほか、全社的なコスト削減が進展していることが主な要因だ。続く 22/3 期の連結業績予想は、21/3 期を増額修正したこともあり、売上高を 88 億 50 百万円→91 億円（前期比 5%増）、営業利益を 3 億円→3 億 50 百万円（同 67%増）に増額する。売上高営業利益率の改善も続く見通し。

## 中国ビジネスと、在宅介護サービス事業の強化

中国でのエンゼルケアサービスが好調だ。21/3 期上期の施行件数は前年同期比で約 4 倍に増えた。本格的な収益貢献には依然として時間がかかりそうだが、中国は市場が大きいだけに、中期的な成長性には引き続き注目したい。3 年に 1 度の介護報酬改定による報酬抑制に対応するため在宅介護サービス事業の強化に取り組んでいる。営業店舗の整理・統合、介護人材の人材紹介事業の拡大、訪問系サービスを中心にした企業の取り込みによるサービスの充実などが主な施策だ。

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	
2020/3 通 実績	9,055	1.7	122	-45.6	124	-46.0	242	155.4	63.85	
2021/3 上 実績	4,210	-8.5	90	1.2	96	4.1	52	0.9	13.93	
2021/3 通	会社予想 (2020年8月発表)	8,431	-6.9	60	-50.9	69	-43.9	23	-90.2	6.25
	新・アナリスト予想	8,700	-3.9	210	71.0	210	68.5	120	-50.5	31.63
2022/3 通	旧・アナリスト予想 (2020年9月発表)	8,450	-6.7	100	-18.6	100	-19.8	50	-79.4	13.18
	新・アナリスト予想	9,100	4.6	350	66.7	350	66.7	200	66.7	52.72
	旧・アナリスト予想 (2020年9月発表)	8,850	4.7	300	200.0	300	200.0	180	260.0	47.45

21/3 期上期は  
9%減収、1%  
営業増益

●減収だが、コスト削減や効率化の進展から増益確保

21/3 期上期の連結売上高はサービス付き高齢者向け住宅事業の事業譲渡（19年12月に事業譲渡、20/3 期上期の売上高3億27百万円）や、新型コロナウイルスの感染拡大による影響から前年同期比8.5%減の42億10百万円。一方、営業利益はコスト削減や効率化の進展に努め同1.2%増の90百万円となった。主な事業別にみると、主力の在宅介護サービス事業（居宅介護支援、デイサービス、訪問入浴、訪問介護など）が同1.4%減収の32億21百万円。新型コロナウイルスの感染拡大によりデイサービスが苦戦。訪問系サービス（入浴・介護など）の拡大や、新規連結効果があったものの吸収できなかった。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、人件費や家賃などの費用増が響き、同17.0%営業減益の2億90百万円。シニア向け総合サービス事業（葬儀に際し遺体を入浴させ、洗浄する湯かんを中心に据えたエンゼルケアサービスが主力）はレンタルサービスや中国ビジネスが好調だったが、主力の国内エンゼルケアサービスが新型コロナウイルスの感染拡大の影響により不振だったため同1.9%減収の9億88百万円。営業利益は業務効率化による経費圧縮などが奏功し同10.3%増の1億52百万円となった。

四半期毎にみると（図1）、1Qは新型コロナウイルスの感染拡大により同社サービスの利用手控えなどが響いたが、2Qは回復した。サービスの利用手控えがサービス利用者のQOL（Quality of Life、生活の質）の低下につながるなどの認識が高まったためだ。新型コロナウイルスの感染は予断を許さない状況だが、QOLの維持向上を求める動きは変わらないとみていることや、訪問系サービスの堅調な拡大などもあり、今後も堅調に推移すると、当研究所ではみている。

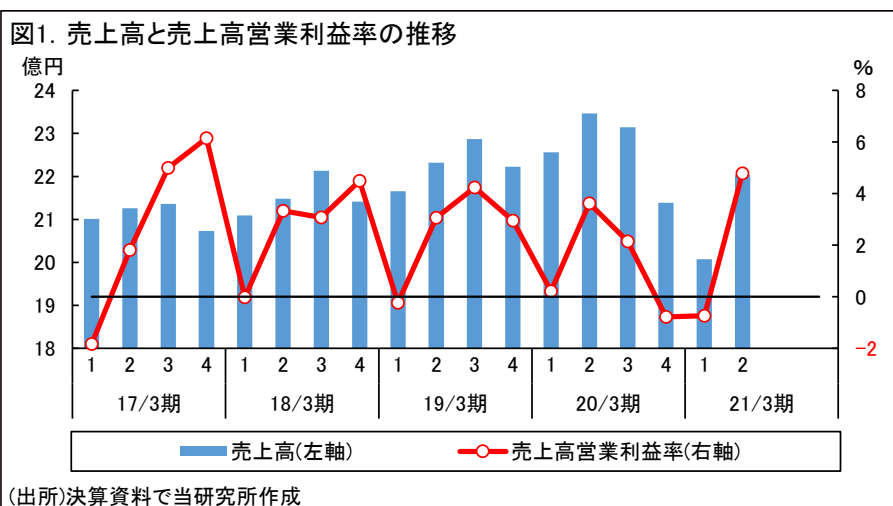
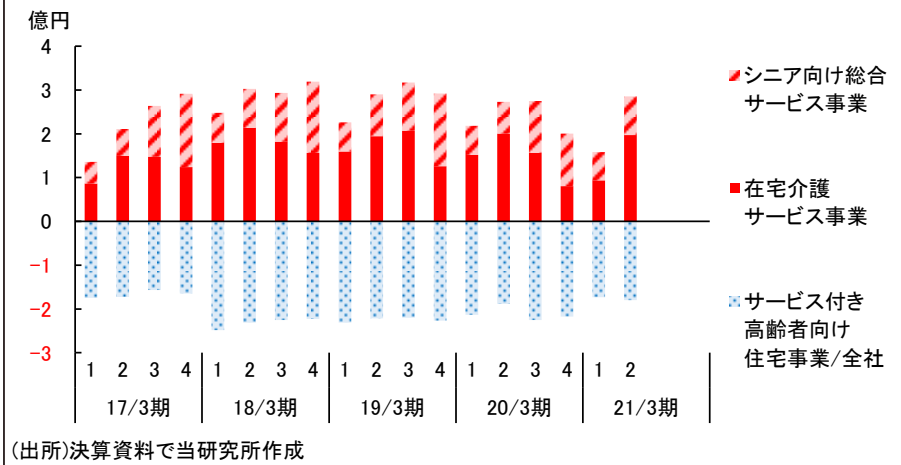


図2. 事業別営業利益の推移



2Q以降の状況を踏まえ、当研究所による21/3期業績予想を見直し

### ●Q0Lの維持向上に対するニーズ強く、業績は堅調

21/3期通期の連結業績予想は2Q以降の堅調な業績推移に加え、全社的なコスト削減などを踏まえ、売上高を84億500万円→87億円(前期比4%減)、営業利益を1億円→2億1000万円(同71%増)、純利益を500万円→1億2000万円(同50%減)に増額する。なお、純利益の前期比減少率が大きいのは、前年同期に計上したフォーライフ事業の譲渡(19年12月)などによる特別利益(1億9900万円)がなくなるため。事業別の業績動向は、在宅介護サービス事業が同1%増収の66億円(従来64億5000万円)、営業利益が同2%減の5億8000万円(同5億円)を予想。新型コロナウイルスの感染が続いており、感染防止に対する対策強化などの負担があるものの、利用者のQOL維持向上に対するニーズが強く、主力のデイサービスは堅調に推移するとみている。訪問系サービスの好調や、営業拠点のドミナント化も進むことも貢献する。シニア向け総合サービス事業は同2%増収の21億円(同20億円)、営業利益が同1%増の3億8000万円(同3億7000万円)を予想。コロナ禍で葬儀の規模縮小がみられるが、湯かんやクリーンサービス(遺品の整理・片付け・供養)など高付加価値サービスへの引き合いが強く、堅調な業績が続くとみている。

会社計画は据え置かれ、売上高が84億3100万円(前期比7%減)、営業利益が6000万円(同51%減)とした。2Q以降の業績回復により、上期の営業利益実績が通期計画を上回ったが、今後の事業動向を見極めたいとして現時点では業績計画を見直さなかった。

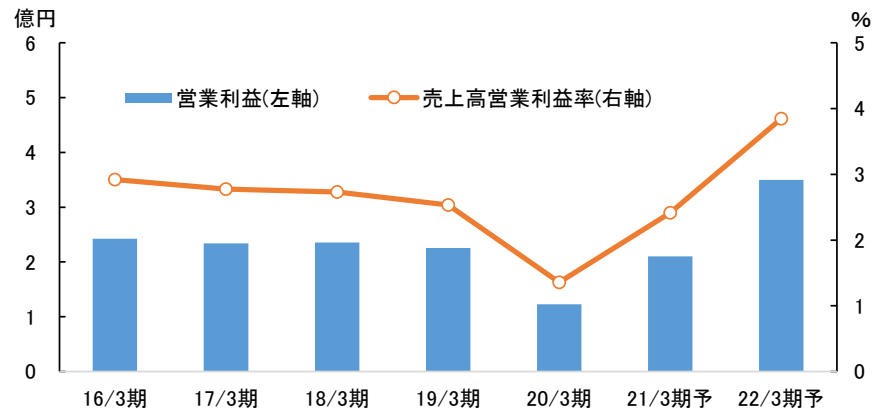
来22/3期は5%増収、67%営業増益を予想

### ●既存事業の改善で増収増益を予想

22/3期の当研究所による連結業績予想は、売上高を88億5000万円→91億円(前期比5%増)、営業利益を3億円→3億5000万円(同67%増)、純利益を1億8000万円→2億円(同67%増)に増額する。主力の在宅介護サービス事業で介護報酬改定による影響が懸念されるが、デイサービスの堅調な増加や、

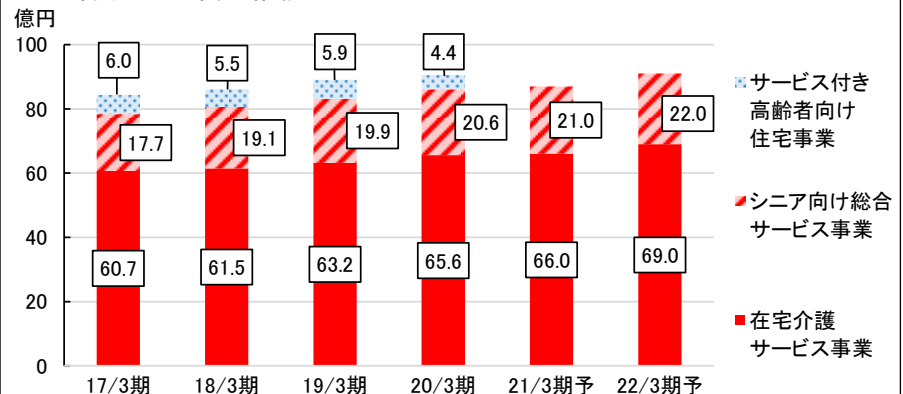
訪問系サービスの新規顧客獲得が貢献により吸収し成長が続こう。シニア向け総合サービス事業も湯かんやクリーンサービスなど高付加価値サービスを牽引役に成長が続こう。利益面では手営業店舗のドミナント化進展による効率性向上や、高採算のシニア向け総合サービス事業の貢献などが見込まれる。人件費をはじめとした費用増を吸収し、売上高営業利益率も改善する見通し。

図3. 営業利益と売上高営業利益率の推移



(出所)実績は決算資料、予想は当研究所で作成

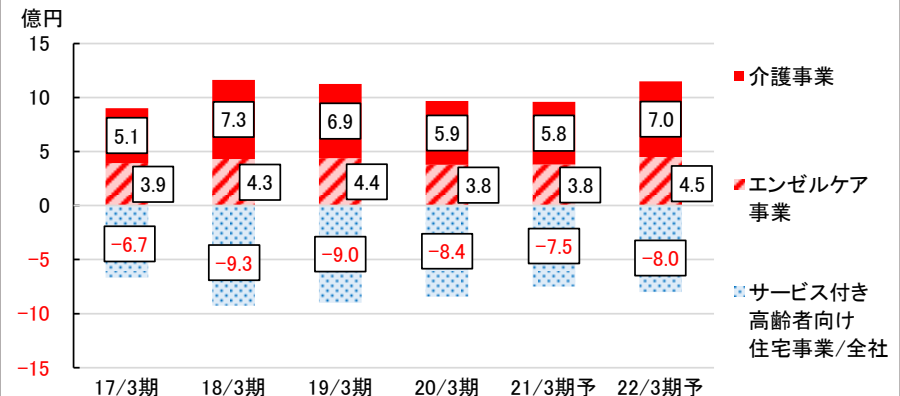
図4. 部門別売上高の推移



(注)サービス付き高齢者向け住宅事業は20/3期3Qで譲渡

(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



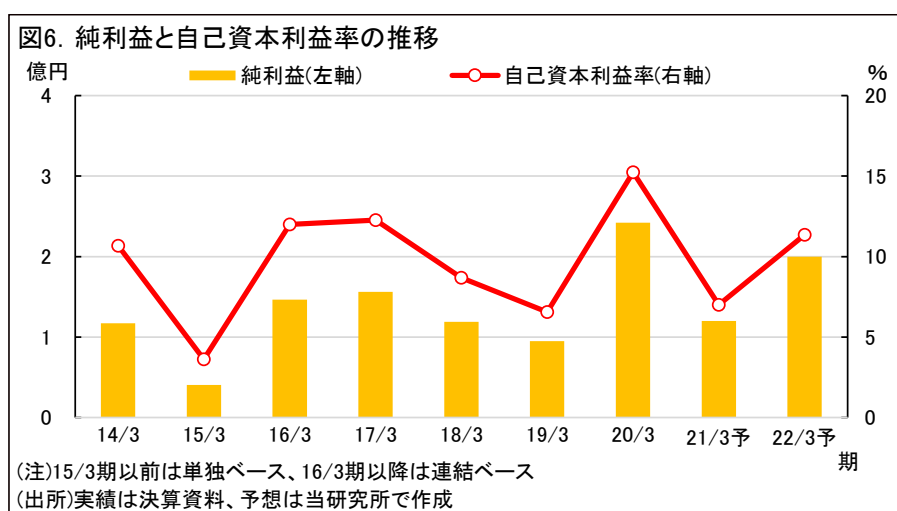
(注)サービス付き高齢者向け住宅事業は20/3期3Qで譲渡

(出所)実績は決算資料、予想は当研究所で作成

今後の収益性は回復へ、  
財務健全性は良好な水準を維持

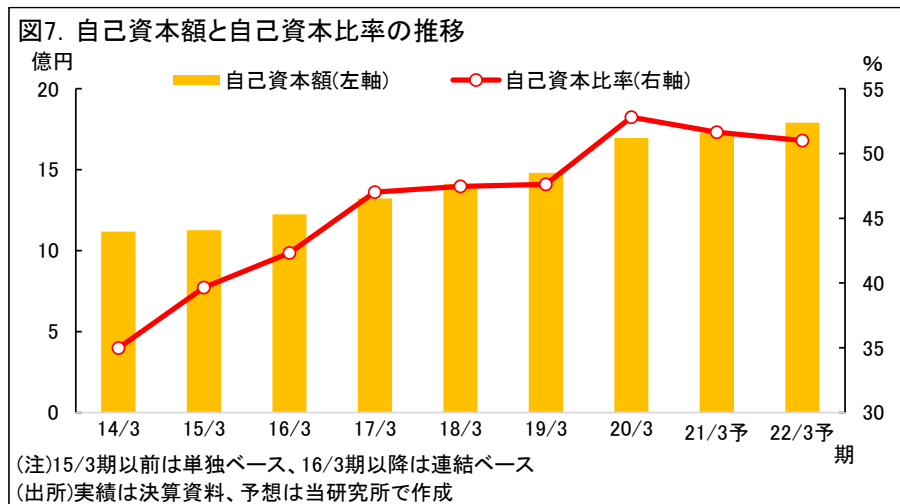
### ●収益性分析 ～今後は改善を予想

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、主力の在宅介護サービス事業の収益性が悪化。これが響き 18/3 期以降は 10% 以下の水準が続く。直近 20/3 期は 15.2% と大幅に改善したが、事業譲渡益計上が寄与しており、実質は低水準のまま。ただ、今 21/3 期は 7.0% を予想する。QOL の維持向上を求める利用者のニーズが高いことや、訪問系サービスの成長により、住宅介護サービス事業の収益構造が強くなってきたことが背景だ。高採算のシニア向け総合サービス事業も高付加価値のクリーンサービスや湯かんの寄与により堅調な成長が続くとみられ、来 22/3 期は 11.4% と、10% 以上の水準への回復を見込む。



### ●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 20/3 期末は 52.8% となった。有利子負債を自己資本で割った D/E レシオは、20/3 期末に 0.23 倍になった。直近の 21/3 期上期末の自己資本比率は 47.5%、D/E レシオは 0.45 倍と、新型コロナ対策で有利子負債の借入を増やしたため悪化したが、水準としては依然良好。なお、収益環境の改善が見込まれるため、今後は返済を優先していくため、財務健全性は良好な水準を維持していくとみている。



中国事業は中期的な成長性には引き続き注目

### ●エンゼルケアサービスが好調

同社は中国ビジネスを展開しているが、基本的には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している。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していることが背景だ。

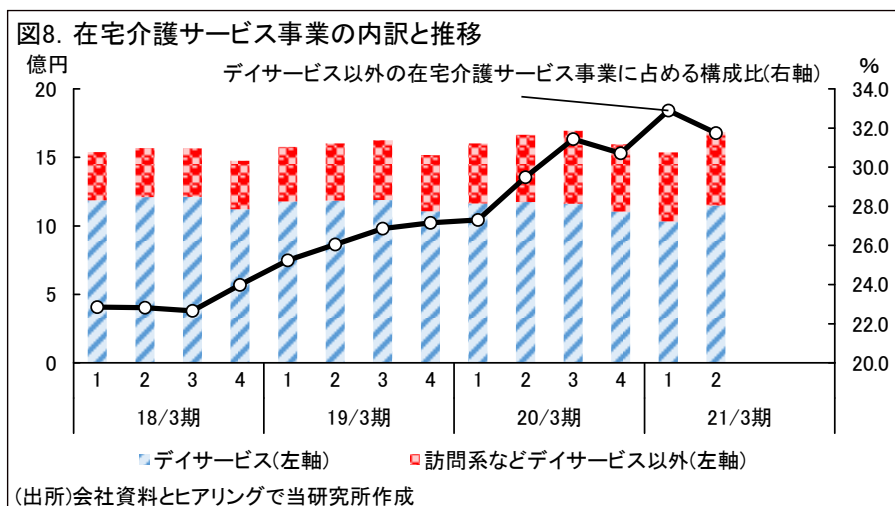
同社のノウハウを生かすには、同社が直接事業を運営するよりは、現地事業者に対して、コンサルティングや教育研修を担うなど事業者育成をすべきだと考えた。ただ、ここにきて湯かんなどへの認識が高まりつつあり、エンゼルケアサービスが好調だ。21/3 期上期の施行件数は前年同期比で約 4 倍に増えた。本格的な収益貢献には依然として時間がかかりそうだが、中国は市場が大きいだけに、中期的な成長性には引き続き注目したい。

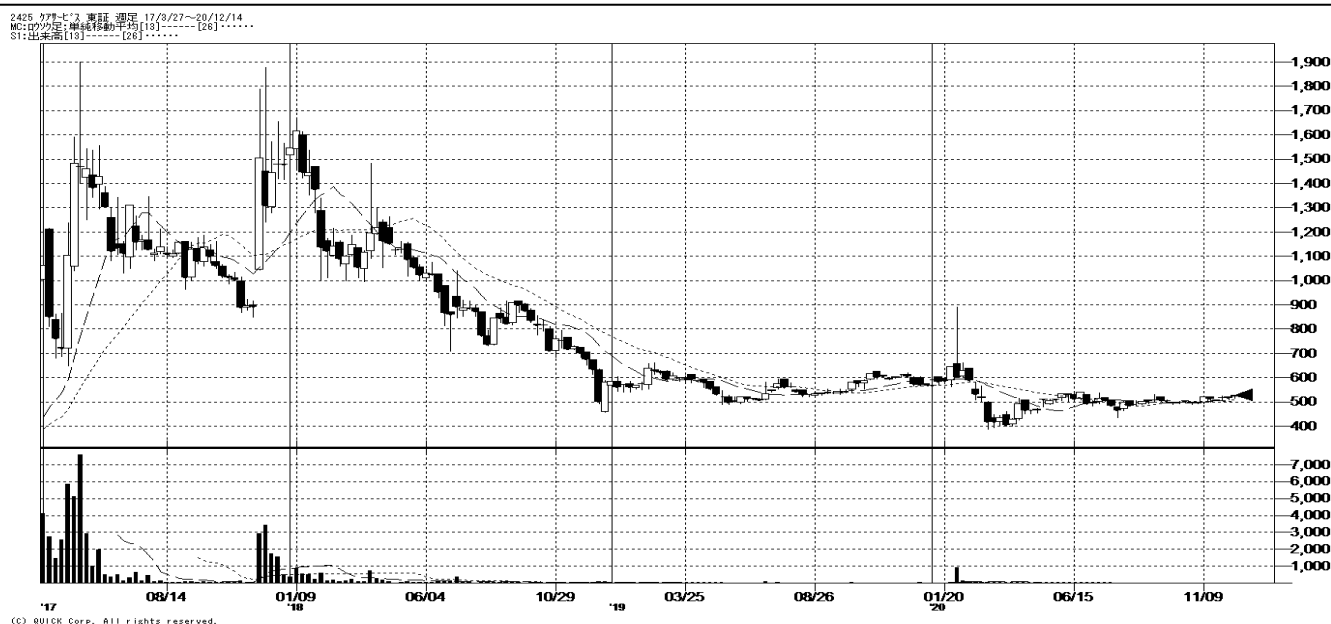
訪問系サービスが徐々に拡大

### ●在宅介護サービス事業の強化

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見通し。同社では、営業店舗の整理・統合による効率化などにより対応していく考えだ。加えて、介護人材の人材紹介事業も拡大させていく方針。足元は新型コロナの感染拡大もあり苦戦が続いているが、中期的には有望ビジネスだ。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、主力の在宅介護サービス事業の効率性がより高まるとみている。

介護スタッフの不足や、新型コロナの感染防止に対する対策強化などの負担が重く、経営が悪化する中小の介護サービス企業が増えている。同社はこれまでに培ってきたブランド・信用力を生かし、訪問系サービスを中心にこうした企業を取り込んできた。今後も財務健全性の高さを維持しながら、取り込みを続け、在宅介護サービス事業の強化につなげていく考えだ。





(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。

			2018/3 (連)	2019/3 (連)	2020/3 (連)	2021/3 予 (連) (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,902.5	1,487.0	895.0	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	650.0	458.0	387.0	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	41,434	2,961	1,686	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	8,611	8,906	9,055	8,700
	営 業 利 益	百万円	235	225	122	210
	経 常 利 益	百万円	232	230	124	210
	当 期 純 利 益	百万円	118	94	242	120
	E P S	円	31.32	25.00	63.85	31.63
	R O E	%	8.7	6.6	15.2	7.0
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	2,153	2,206	2,359	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	819	901	853	-
	資 産 合 計	百万円	2,973	3,108	3,213	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	1,191	1,148	1,079	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	383	479	437	-
	負 債 合 計	百万円	1,574	1,628	1,516	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	1,418	1,487	1,704	-
	純 資 産 合 計	百万円	1,398	1,480	1,696	-
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	305	301	126	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-63	-130	165	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-146	-139	-104	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	736	768	957	-



## 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、湯かん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、湯かん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>