

ホリスティック企業レポート

AHCグループ

7083 東証グロース

アップデート・レポート
2024年3月15日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20240312

AHCグループ(7083 東証グロース)

発行日: 2024/3/15

障害者向けの福祉事業を中心に介護事業や外食事業を展開 24年11月期は主力の福祉事業の収益力回復を図る期という位置づけとなろう

> 要旨

◆ 会社概要

・AHCグループ(以下、同社)は、首都圏を中心に、福祉、介護、外食の3事業を展開している。福祉事業は、障害を持つ幼年から成人までをワンストップでカバーできるサービスラインナップが特徴である。

◆ 23年11月期決算

・23/11期決算は、売上高5,915百万円(前期比20.6%増)、営業利益20百万円(前期は215百万円の損失)となった。主力の福祉事業の増益と外食事業の黒字回復で全体でも黒字転換した。一方、介護事業でサービス受益者の体調不良により想定以上のキャンセルが発生したことや、運営体制強化を優先すべく期後半から新規事業所の開設を見送ったことで、期初計画を下回る実績となった。

◆ 24年11月期業績予想

・24/11期業績について、同社は、売上高6,315百万円(前期比6.8%増)、営業利益120百万円(同489.4%増)を計画している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、24/11期について売上高6,342百万円(前期比7.2%増)、営業利益126百万円(同519.0%増)と会社計画に近い水準を予想した。福祉事業の増益と、介護事業の黒字回復を想定した。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、25/11期は前期比6.8%増収、26/11期は同7.6%増収となり、売上高営業利益率は26/11期に4.4%まで回復すると予想した。
・同社は従来、新規事業所を積極的に開設することを成長戦略の中心に据えてきたが、前期後半より、新型コロナウイルス禍の影響により低下した福祉事業の収益力の回復を優先する方針に転換した。当面は新規事業所の開設数を抑えつつ、運営体制の強化を図る考えであることから、福祉事業の収益性改善の進捗状況と新規事業所の開設ペースが再加速するタイミングに注目したい。

【7083 AHCグループ 業種：サービス業】

決算期	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 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2022/11	4,904	19.2	-215	-	-200	-	-253	-	-121.8	518.4	0.0
2023/11	5,915	20.6	20	-	70	-	67	-	32.4	551.3	0.0
2024/11 CE	6,315	6.8	120	489.4	107	52.4	70	3.6	33.5	-	0.0
2024/11 E	6,342	7.2	126	519.0	111	58.6	73	7.9	34.8	586.2	0.0
2025/11 E	6,771	6.8	221	75.1	207	85.7	135	85.7	64.3	650.9	0.0
2026/11 E	7,286	7.6	317	43.3	304	46.5	199	46.5	94.8	745.8	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

2022/11期より「収益認識に関する会計基準」適用、2022/11期の前期比は「収益認識に関する会計基準」適用前の2021/11期の金額との比較

アップデート・レポート

2/23

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アナリスト: 藤野敬太

+81 (0) 3-6812-2521

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

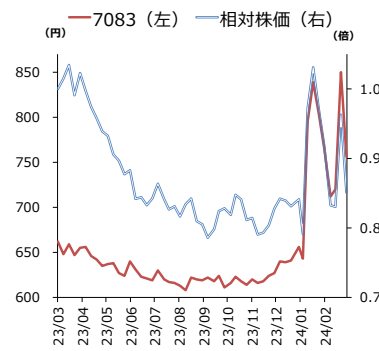
	2024/3/8
株価 (円)	756
発行済株式数 (株)	2,102,844
時価総額 (百万円)	1,590

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	23.3	21.7	11.8
PBR (倍)	1.4	1.3	1.2
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	5.6	17.9	16.8
対TOPIX (%)	3.6	2.4	-14.1

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2023/3/10

➤ 事業内容

◆ 社会福祉に特化する形で、介護、福祉、外食の3事業を展開

AHCグループ(以下、同社)は、通所介護デイサービスの提供からスタートした介護事業を皮切りに、外食事業、福祉事業と事業領域を広げてきた。介護事業では通所介護デイサービス事業所を、福祉事業では障害を持つ児童を対象とした放課後等デイサービスや障害を持つ成人を対象とした就労支援や共同生活援助(グループホーム)等の事業所を運営している。

外食事業を含め、どの事業とも施設運営をベースとしたビジネスであるが、同社では福祉事業を軸とした成長シナリオを描いて事業を展開している。

◆ 3つの事業セグメントで構成

同社の事業は、福祉事業、介護事業、外食事業の3つの報告セグメントに分類される(図表1)。19/11期に福祉事業の売上高が介護事業の売上高を上回るなど、福祉事業の売上構成比の上昇が続いている。

セグメント利益率は福祉事業が最も高く、全体の利益に対する貢献度も最も高い。3事業とも新型コロナウイルス禍の影響を受けて収益状況の悪化が続いたが、23/11期は福祉事業の利益回復と外食事業の黒字化により、全体として3期ぶりの営業黒字となった。

【図表1】セグメント別売上高・営業利益

(単位: 百万円)

	売上高(連結)(外部顧客への売上高)											
	20/11期	21/11期	22/11期	23/11期	前期比				売上構成比			
					20/11期	21/11期	22/11期	23/11期	20/11期	21/11期	22/11期	23/11期
福祉事業	1,858	2,100	2,379	3,170	14.8%	13.0%	13.3%	33.2%	45.5%	51.1%	48.5%	53.6%
介護事業	1,578	1,658	1,670	1,654	6.3%	5.1%	0.7%	-1.0%	38.6%	40.3%	34.1%	28.0%
外食事業	648	354	844	1,088	-36.2%	-45.3%	138.0%	28.9%	15.9%	8.6%	17.2%	18.4%
調整額	-	-	10	2	-	-	-	-	-	-	0.2%	0.0%
合計	4,086	4,114	4,904	5,915	-0.8%	0.7%	19.2%	20.6%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

	営業利益(連結)											
	20/11期	21/11期	22/11期	23/11期	前期比				売上高営業利益率/セグメント利益率			
					20/11期	21/11期	22/11期	23/11期	20/11期	21/11期	22/11期	23/11期
福祉事業	272	140	60	151	6.0%	-48.3%	-57.3%	151.4%	14.6%	6.7%	2.5%	4.8%
介護事業	139	84	-45	-40	24.7%	-39.6%	-	-	8.8%	5.1%	-2.7%	-2.4%
外食事業	-56	-187	-54	47	-	-	-	-	-8.7%	-52.8%	-6.5%	4.4%
調整額(全社費用)	-248	-271	-175	-138	-	-	-	-	-	-	-	-
合計	106	-234	-215	20	-56.1%	-	-	-	2.6%	-5.7%	-4.4%	0.3%

- (注) 1. セグメント別の売上高は外部顧客への売上高であり、内部取引調整後の数値である
 2. セグメント利益率は内部取引調整前のセグメント売上高を使用して算出している
 3. 22/11期より「収益認識基準に関する会計基準」適用。22/11期の前期比は「収益認識基準に関する会計基準」適用前の21/11期の数値との比較

(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

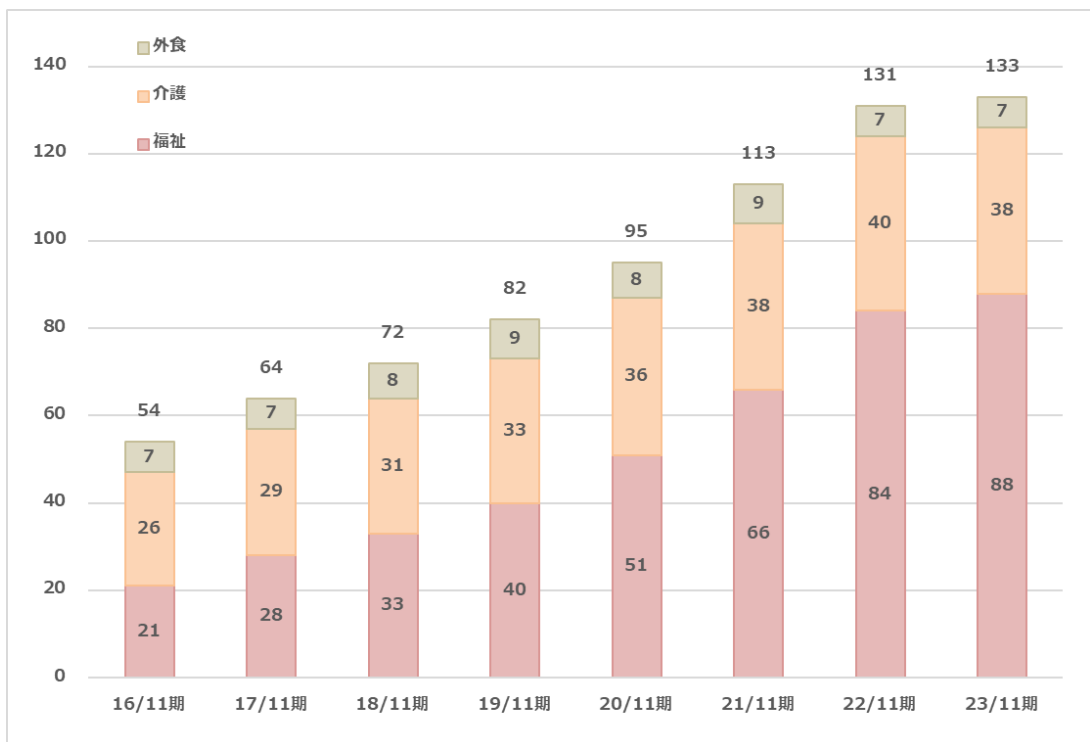
◆ 施設運営サービスであることが3事業の共通点

同社の福祉事業、介護事業、外食事業の共通点は、どれも施設運営をベースとしたサービスであるため、同社の成長は事業所数の増加によるところが大きい。

23年11月末時点で、福祉事業は88事業所、介護事業は38事業所、外食事業は7店舗を運営している(図表2)。直近3期の運営施設数の増加は福祉事業の施設数の増加によるものであり、福祉事業を中心とした成長シナリオを描いていることがうかがえる。

【図表2】事業別の事業所数の推移

(単位: 事業所)



(注) 事業所数にはライセンス契約先の事業者が運営する事業所は含まない

(出所) AHCグループ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 障害を抱える未就学児から成人までをカバーする福祉事業

障害福祉に関するサービスは、「障害者総合支援法」に基づくサービスと、「児童福祉法」に基づくサービスに分類される(図表3)。これらのサービスのうち、同社は、市場規模に近似する「総費用額」が大きく、施設運営をベースとするサービスを中心に提供している。なお、「総費用額」が大きくても、施設運営を必要としない訪問系サービスは原則として行っていない。

【 図表 3 】 障害福祉に関するサービス

(単位: 億円)

「障害者総合支援法」に基づくサービス			AHCグループ での展開	総費用額 (22年度)		サービスの内容
サービス体系	サービスの種類			構成比		
介護給付	訪問系	居宅介護 (ホームヘルプ)		2,264	7.1%	自宅で、入浴、排せつ、食事の介護等を行う
		重度訪問介護		1,129	3.6%	重度の肢体不自由者/知的障害/精神障害を有する人に、自宅及び外出時の支援を総合的に行う
		同行援護		194	0.6%	視覚障害を有する人の外出時に必要な介護を行う
		行動援護		164	0.5%	自己判断能力が制限されている人の行動時に、危険回避のための支援を行う
		重度障害者等包括支援		4	0.0%	介護の必要性がとて高い人に、居宅介護等複数のサービスを包括的に行う
	日中活動系	短期入所 (ショートステイ)		417	1.3%	自宅で介護する人が病気の場合等に、短期間、夜間も含めた施設で、入浴、排せつ、食事の介護等を行う
		療養介護		683	2.1%	医療と常時介護を必要とする人に、医療機関で機能訓練、療養上の管理、看護、介護や日常生活の世話を行う
		生活介護	✓	8,143	25.6%	常に介護を必要とする人に、昼間の世話をするとともに、創作的活動や生産活動の機会を提供する
	施設系	施設入所支援		2,055	6.5%	施設に入所する人に、夜間や休日、入浴、排せつ、食事の介護等を行う
	訓練等給付	居住支援系	自立生活援助		3	0.0%
共同生活援助 (グループホーム)			✓	3,150	9.9%	夜間や休日、共同生活を行う住居で、相談、入浴、排せつ、食事の介護、日常生活上の援助を行う
自立訓練 (機能訓練)				26	0.1%	自立した日常生活や社会生活ができるよう、一定期間、身体機能の維持、向上のために必要な訓練を行う
自立訓練 (生活訓練)				211	0.7%	自立した日常生活や社会生活ができるよう、一定期間、生活能力の維持、向上のために必要な支援、訓練を行う
就労移行支援			✓	732	2.3%	一般企業等への就労を希望する人に、一定期間、就労に必要な知識や能力の向上のための訓練を行う
就労継続支援 (A型)				1,470	4.6%	一般企業等への就労が困難な人に、雇用して就労の機会を提供するとともに、能力等の向上のための訓練を行う
就労継続支援 (B型)			✓	4,432	13.9%	一般企業等への就労が困難な人に、就労する機会を提供するとともに、能力等の向上のための訓練を行う
就労定着支援			✓	51	0.2%	一般就労に移行した人に、就労に伴う生活面の課題に対応するための支援を行う
「児童福祉法」に基づくサービス			AHCグループ での展開	総費用額 (22年度)		サービスの内容
サービス体系	サービスの種類	構成比				
障害児支援に係る給付	障害児通所系	児童発達支援	✓	1,803	5.7%	日常生活における基本的な動作、知識技能の付与、集団生活への適応訓練等の支援を行う
		医療型児童発達支援		9	0.0%	日常生活における基本的な動作、知識技能の付与、集団生活への適応訓練等の支援及び治療を行う
		放課後等デイサービス	✓	4,102	12.9%	授業の終了後または休校日に、児童発達支援センター等の施設に通わせ、生活能力向上のための必要な訓練や集団生活への適応のための専門的な支援を行う
	障害児訪問系	居宅訪問型児童発達支援		3	0.0%	重度の障害等により外出が著しく困難な障害児の居宅を訪問し、発達支援を行う
		保育所等訪問支援		32	0.1%	保育所や児童養護施設等を訪問し、障害児に対し、障害児以外の児童との集団生活への適応のための専門的な支援を行う
	障害児入所系	福祉型障害児入所施設		54	0.2%	施設に入所している障害児に対し、保護、日常生活の指導、知識技能の付与を行う
		医療型障害児入所施設		52	0.2%	施設に入所または指定医療機関に入院している障害児に対し、保護、日常生活の指導、知識技能の付与、治療を行う
相談支援に係る給付	相談支援系	計画相談支援	✓	400	1.3%	サービス利用開始時の支援や継続利用の支援を行う
		障害児相談支援	✓	154	0.5%	障害児通所支援の利用開始の援助や継続利用の援助を行う
		地域移行支援		3	0.0%	住居の確保等、地域での生活に移行するための活動に関する相談や、障害福祉サービス事業所への同行支援等を行う
		地域定着支援		4	0.0%	常時連絡体制を確保し、緊急時の各種支援を行う

(注) 「総費用額」は市場規模に近似。構成比は各サービスの費用額の総費用額合計に対する割合

(出所) 厚生労働省「障害福祉分野の最近の動向」、厚生労働省ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

同社の福祉事業の最大の特徴は、知的障害または発達障害を抱える未就学児から成人までカバーするサービスラインナップを構築し、利用者の年齢及び支援内容に応じて適切なサービスを提供できる点にある。なお、高齢者となった後については、介護事業の方でサービスを提供している(図表4)。

【図表4】AHCグループの福祉事業・介護事業のサービス



(出所) 事業計画及び成長可能性に関する事項

福祉事業におけるサービス別の事業所数を見ると、放課後等デイサービスが最も多い(図表5)。内訳の開示はないが、福祉事業の中では事業所数が多い放課後等デイサービスからの売上高が最も多いと推察される。

【 図表 5 】福祉事業のサービス業態別事業所数

(単位: 事業所)

サービス業態	ブランド	事業所数											
		20/11期末	21/11期末	22/11期末	23/11期末	(前期末比)	東京都	千葉県	埼玉県	神奈川県	滋賀県	三重県	愛知県
児童発達支援	アプリキッズ	1	1	2	2	0						2	
"	ひまわり	0	0	1	1	0							1
放課後等デイサービス	アプリ	26	27	28	28	0	8	6	3	3	3	5	
"	TODAY	4	4	5	5	0	2	2	1				
"	Aプラス	1	1	1	1	0			1				
"	ほしぞら	0	0	2	2	0							2
"	ひまわり	0	0	3	3	0							3
就労移行支援	TODAY	2	2	2	2	0	2						
就労継続支援B型	TODAY	3	4	4	4	0	1	3					
"	ほしぞら	0	0	1	0	-1							0 (-1)
"	ラシーヌけんこう ソムリエファーム	0	0	0	1	+1						1 (+1)	
共同生活援助	ビートル	13	25	30	32	+2	2	16	6 (+1)	1		7 (+1)	
"	ビートルケア	0	0	2	4	+2		2 (+1)	1			1 (+1)	
生活介護	アプリケアワークス	0	1	1	1	0			1				
相談支援	アプリ	1	1	1	1	0						1	
"	ほしぞら	0	0	1	1	0							1
合計:		51	66	84	88	+4	15	29 (+1)	13 (+1)	4	3	17 (+3)	7 (-1)

(注) 1. 23/11 期末の () 内の数値は前期末比

2. 事業所数にはライセンス契約先の事業者が運営する事業所 (東京 5 事業所、神奈川県 5 事業所、山口 2 事業所) は含まない

(出所) 有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイト、ヒアリングより証券リサーチセンター作成

◆ 福祉事業のサービス (1) : 放課後等デイサービス及び児童発達支援

知的障害または発達障害を抱える未就学児から高校生までを対象に、療育支援^注を行っている。児童発達支援は「アプリキッズ」、「ひまわり」、放課後等デイサービスは「アプリ」、「TODAY」、「Aプラス」、「ほしぞら」、「ひまわり」のブランドで展開している。「ほしぞら」と「ひまわり」は 22 年に買収した施設、「ラシーヌけんこうソムリエファーム」は 23 年に買収した施設のブランドである。

(注) 療育支援

障害を持つ児童や生徒に対して、生活能力向上のために必要な訓練や、社会との交流の促進等を行う支援サービス。

中核ブランドは「アプリ」で、東京都、千葉県、埼玉県、神奈川県、滋賀県、三重県の 1 都 5 県で展開している (ライセンス契約先が展開している事業所は除く)。「TODAY」は「アプリ」とサービス内容は同じだが、規模は「アプリ」よりも大きい。また、「Aプラス」は、学校卒業後の就労に向けたソーシャルスキルトレーニングに注力していることに特徴がある。

福祉事業の施設は、一部の地域では、子会社によって運営されている。滋賀県の事業所は S L カンパニー、埼玉県の事業所はテラスワールド、愛知県の「ほしぞら」及び「ひまわり」は、22 年に買収した R A I

SE、CONFELがそれぞれ運営している。それ以外の都県の事業所は同社が運営している。

◆ 福祉事業のサービス(2)：就労移行支援

企業への就労を希望する18歳以上65歳未満の障害や難病を持つ人を対象に、就労相談や就業体験等を通じて、就労の実現を支援している。就労定着支援も実施している。「TODAY」のブランドで展開している。

◆ 福祉事業のサービス(3)：就労継続支援B型

雇用契約通りの就業が困難な障害者を対象に、生産活動とそれを通じた工賃の支払いの場を提供している。比較的軽度な障害を持つ人を対象とする就労継続支援A型に比べ、就労継続支援B型は、重度な障害を持つ人を対象としており、同社はB型のサービスのみを提供している。就労移行支援と同じ「TODAY」のブランドで展開している。なお、22年に買収した「ほしぞら」の1施設は就労継続支援B型のサービスから撤退している。

◆ 福祉事業のサービス(4)：共同生活援助(グループホーム)

成人の障害者を対象に共同生活を営む住居を提供している。日中は労働等により外で活動している障害者の利用者に対し、主に夜間に、食事の提供や入浴の介助等の日常生活上の援助を行い、安定した生活環境を提供することで自立を支援している。「ビートル」のブランドで展開している。

◆ 福祉事業のサービス(5)：生活介護

一般就労が困難で、常に介護が必要な障害者を対象に、日中の生活を支援するサービスである。21/11期から「アプリケーションワークス」のブランドで新たに開始したサービスである。単に介護するだけでなく、創作的活動や生産活動の機会の提供や、身体機能や生活能力の向上のために必要な援助も行うことを特徴としている。

◆ 福祉事業のサービス(6)：相談支援

18歳未満の知的障害または発達障害を抱える子どもの療育支援計画作成を行っている。

◆ 介護事業

同社の創業事業であり、通所介護デイサービス事業所を運営している。07年8月に開設以来、「デイサービス グリーンデイ」、「デイサービス あいである」、「デイサービス クラス」、「KAGAYAKI 介護予防運動・デイサービス」、「つなぐデイサービス トリコロール」のブランドで、23年11月末時点で38事業所(ライセンス契約で運営されて

いる「グリーンデイ」の7事業所は除く)を展開している(図表6)。施設の運営は主に子会社の介護ジャパンが担当し、同社はライセンス契約の管理を担当している。

【図表6】介護事業の施設

(単位:事業所)

ブランド	特徴	施設数							
		20/11期末	21/11期末	22/11期末	23/11期末				
					東京都	千葉県	埼玉県	三重県	
デイサービス グリーンデイ	・機能訓練メニューを提供し、リハビリとデイサービスの両立を目指す業態 ・施設では個別入浴を提供	21	23	26	26	23	1	2	
デイサービス あいである	・「デイサービス グリーンデイ」の規模を大きくした業態 ・機能訓練を中心としたレクリエーションを提供 ・要介護1~2の利用者が多い	4	4	4	4	4			
デイサービス クラス	・AHCグループが最初に始めた業態 ・緊急時の宿泊希望も受け入れ ・24時間切れ目ない介護を提供	9	9	8	6 (-2)	3	2 (-1)		1 (-1)
KAGAYAKI 介護予防運動・デイサービス	・短時間の機能訓練が中心 ・ショート利用でも入浴サービスが可能	1	1	1	1		1		
つなくデイサービス トリコロール	・食・運動・娯楽にこだわる3つの分野のプログラムを提供	1	1	1	1	1			
合計:		36	38	40	38 (-2)	31	4 (-1)	2	1 (-1)

(注) 1. 23/11 期末の () 内の数値は前期末比

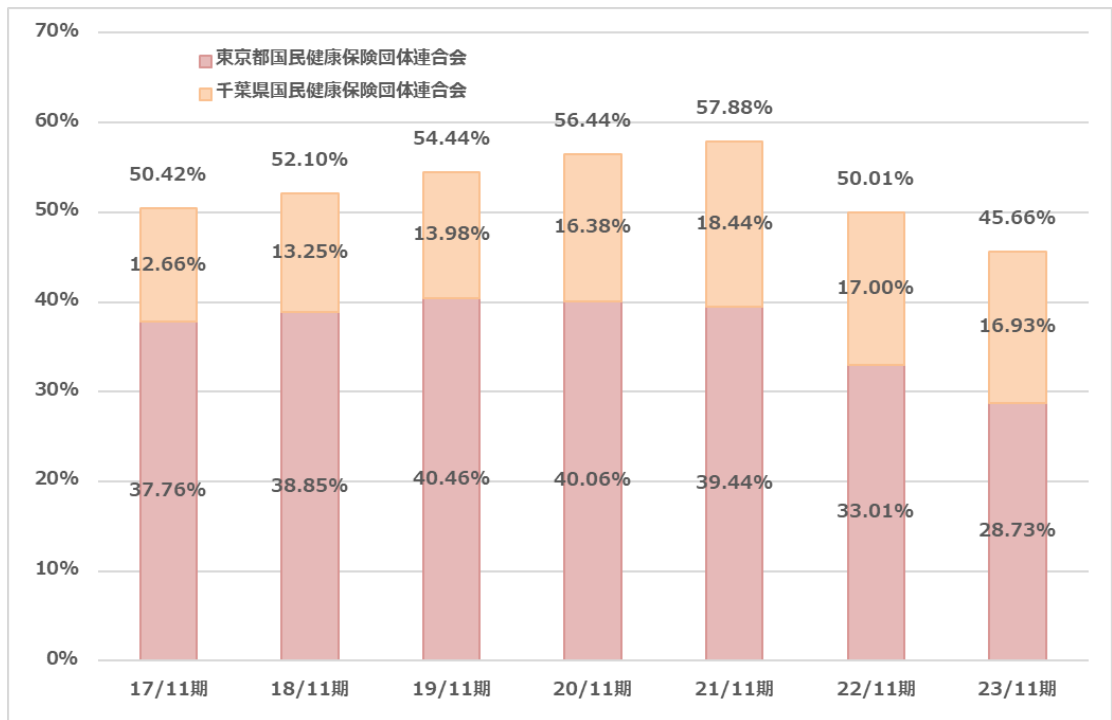
2. グリーンデイの事業所数には、ライセンス契約先の事業者が運営している不動前、中延、南品川、用賀、下井草、善福寺、西池袋の7事業所は含まれない

(出所) 有価証券報告書、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

◆ 福祉事業及び介護事業の収益モデル

福祉事業は障害者総合支援法と児童福祉法、介護事業は介護保険法と老人福祉法の適用を受けている。これらの法律に基づき、両事業とも、サービス利用に応じて、公費負担分または保険適用分を都道府県の国民健康保険団体連合会から、自己負担分はサービス利用者から得ている。そのため、売上構成比 10%以上の上位売上先には、東京都と千葉県の国民健康保険団体連合会が並んでいる(図表7)。

【 図表 7 】 上位売上先の売上構成比の推移



(出所) 有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

一方、福祉事業も介護事業も人的サービスであり、費用の多くを人件費が占めるが、事業所運営において発生する人件費は原価に計上されている。

◆ 外食事業

08年8月に居酒屋の「三蔵」を開店以来、23/11期末時点で東京都内に7店舗展開している。主力業態は和食系創作料理の「ねぎま三ぞう」だが、女性をターゲットとしたビストロ業態の「TERIYAKI」もある。

店舗の運営は同社が担当し、子会社のセンターネットワークが居酒屋向けのセントラルキッチン の運営を担当している。

> 知的資本分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表8のようにまとめられる。直近の状況を踏まえて、「脅威」の項にある新型コロナウイルス感染症に関する内容を変更した。

【図表8】SWOT分析

強み (Strengths)	<ul style="list-style-type: none"> ・福祉、介護、外食を自社で持つ事業ポートフォリオ <ul style="list-style-type: none"> - 施設運営の実績とノウハウの蓄積 <ul style="list-style-type: none"> ・特に介護施設の運営ノウハウを福祉事業の施設運営に活かせることができる状況 - 福祉事業と介護事業を併せ持つことで実現される人生の大半をカバーできるサービス体制 - 各事業間のシナジー効果 ・福祉事業の強み <ul style="list-style-type: none"> - 未就学児から成人までワンストップで対応できるサービスラインナップ - 中度～重度の障害がある利用者のニーズにも十分にえられるだけのサービス品質の高さ - 福祉事業における人材の豊富さとそれを支える仕組み <ul style="list-style-type: none"> ・放課後等デイサービスを行うために必要な「児童発達支援管理責任者」の有資格者等 - 福祉分野の需要動向を見越した事業所開設
弱み (Weaknesses)	<ul style="list-style-type: none"> ・一般的に障害者福祉のサービスに対する認知度や理解が十分ではない状況 ・福祉事業と介護事業において、3年に1度の報酬改定の影響を受けざるを得ない状況 ・有利子負債が多い財務状況
機会 (Opportunities)	<ul style="list-style-type: none"> ・障害を持つ人の人口の増加と、障害を持つ人に対するサービスの需要拡大 ・障害を持つ人に対する福祉行政のニーズに沿った事業所開設 <ul style="list-style-type: none"> - 共同生活援助(グループホーム)の開設の増加 ・M&Aによる事業所取得の可能性 ・福祉事業における既存の展開地域での浸透余地と、新規の展開地域の開拓余地 ・上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上 <ul style="list-style-type: none"> - 特にグループホームの開設における物件オーナーからの信用度の向上
脅威 (Threats)	<ul style="list-style-type: none"> ・福祉事業及び介護事業における法規制の変更の可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 法律の改廃、適用基準の変更 - 3年に1度の報酬改定による報酬金額の変更によって業績が変動する可能性 ・競争の激化 <ul style="list-style-type: none"> - 特に新規参入が多い介護事業と成熟市場となっている外食事業 ・人材の確保や育成が思うように進まない可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 特に福祉事業の有資格者の確保・育成 ・運営する事業所でブランドの毀損につながるような事故や不祥事が発生する可能性 ・事業所が多く存在する首都圏での大規模災害の可能性 ・新型コロナウイルス感染症等の感染症拡大により業績に影響が及ぶ可能性(変更)

(出所) 証券リサーチセンター

◆ 施設サービスの運営ノウハウの蓄積が知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表9に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本の知的財産またはノウハウに属する、福祉、介護、外食の3事業にわたる「事業所運営に関する知見・

ノウハウの蓄積」にある。特に同社の場合は、介護施設の運営から事業を開始したという経緯もあって、介護施設の運営を通じて、福祉事業の成長可能性を見出し、介護施設の運営ノウハウを福祉事業の事業所運営に活用できるという強みがあった。

福祉事業に参入した後は、関係資本の顧客に属する「利用者との接点となる事業所数」を増やすことで、利用者を増やしていくとともに、福祉事業における施設サービスの運営ノウハウの更なる蓄積につなげるという好循環を描けるようになっていった。この好循環のもと、福祉事業のサービスラインナップを拡充していくことで、障害を持つ人の人生の大半をカバーできる体制を構築してきた。

【 図表 9 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI				
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)		
関係資本	顧客	・利用者との接点となる事業所数	・福祉事業の事業所数総数 84事業所 (22/11期末) 88事業所 (23/11期1Q末)	88事業所		
		・福祉事業と介護事業のサービス対価の支払元	・介護事業の事業所数総数 40事業所 (22/11期末 23/11期1Q末)	38事業所		
	ブランド	・運営する事業所のブランド	・福祉事業の事業所の主なブランド 「アプリ」「TODAY」「ビートル」 「ほしぞら」「ひまわり」等	-----		
		・介護事業の事業所の主なブランド	「グリーンデイ」「クラス」等	-----		
	ネットワーク	・ライセンス先の状況	・ライセンス先の社数	開示なし	-----	
			・福祉事業におけるライセンス先の事業所数	15事業所	12事業所	
組織資本	福祉事業の運営	・福祉事業の事業所数総数	84事業所 (22/11期末) 88事業所 (23/11期1Q末)	88事業所		
		・放課後等デイサービスの事業所数	39事業所 (22/11期末) 39事業所 (23/11期1Q末)	42事業所		
		・共同生活援助(グループホーム)の事業所数	30事業所 (216居室) (22/11期末) 33事業所 (257居室) (23/11期1Q末)	32事業所 (237居室)		
		・福祉事業の事業所を運営する会社	AHCグループ SLカンパニー テラスワールド RAISE CONFEL	-----		
		・展開している都道府県(ライセンス先の所在地は除く)	1都6県(東京 千葉 神奈川 埼玉 三重 滋賀 愛知)	-----		
		・福祉事業に従事しているスタッフ数	従業員265名 他に臨時従業員210名	従業員295名 他に臨時従業員220名		
	介護事業の運営	・介護事業の事業所数総数	40事業所 (22/11期末 23/11期1Q末)	38事業所		
		・事業所を運営する会社	介護ジャパン(子会社)	-----		
		・介護事業に従事しているスタッフ数	従業員133名 他に臨時従業員138名	従業員135名 他に臨時従業員132名		
	外食事業の運営	・事業所数総数	7店舗	-----		
		・食料品の加工	センターネットワーク(子会社)	-----		
		・外食事業に従事しているスタッフ数	従業員18名 他に臨時従業員38名	従業員18名 他に臨時従業員51名		
	知的財産ノウハウ	・事業所運営に関する知見・ノウハウの蓄積	・介護事業開始からの年数	07年5月の介護ジャパンの設立から 16年0カ月経過(23年5月時点)	07年5月の介護ジャパンの設立から 16年9カ月経過(24年2月時点)	
			・外食事業開始からの年数	08年7月のガンバリズムの設立から 15年10カ月経過(23年5月時点)	08年7月のガンバリズムの設立から 15年7カ月経過(24年2月時点)	
			・福祉事業開始からの年数	14年6月の放課後等デイサービス開始から 8年11カ月経過(23年5月時点)	14年6月の放課後等デイサービス開始から 9年8カ月経過(24年2月時点)	
	人的資本	経営陣	・代表取締役社長と取締役副社長の存在	・創業からの年数	07年5月の介護ジャパンの設立から 16年0カ月経過(23年5月時点)	07年5月の介護ジャパンの設立から 16年10カ月経過(24年3月時点)
			・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	485,000株(23.16%) 資産管理会社の持分601,000株を含めると 1,086,000株(51.86%)	485,000株(23.10%) 資産管理会社の持分601,000株を含めると 1,086,000株(51.73%)
				・取締役副社長による保有	32,377株(1.55%) 資産管理会社の持分61,000株を含めると 93,377株(4.46%)	33,104株(1.57%) 資産管理会社の持分61,000株を含めると 94,104株(4.48%)
・代表取締役以外の取締役の持株数(監査役は除く)				134,369株(6.41%)	136,519株(6.43%)	
・役員報酬総額(取締役) *社外取締役、監査役は除く				86百万円(5名)	89百万円(5名)	
従業員		・企業風土	・従業員数	連結446名 単体239名	連結478名 単体260名	
			・平均年齢	38.9歳(単体)	38.8歳(単体)	
			・平均勤続年数	3.10年(単体)	4.02年(単体)	
		・インセンティブ	・従業員持株会	あり(1.84%)	あり(2.70%)	
			・ストックオプション	84,000株(4.00%)	80,900株(3.85%)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前は22/11期または22/11期末、今回は23/11期または23/11期末のもの
前回と変更ないものは-----と表示

(出所) 有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイト、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要**◆ 23年11月期は黒字回復も、期初計画に対しては大幅未達**

23/11 期業績は、売上高 5,915 百万円（前期比 20.6%増）、営業利益 20 百万円（前期は 215 百万円の損失）、経常利益 70 百万円（同 200 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益 67 百万円（同 253 百万円の損失）となった。期初会社計画に対する達成率は、売上高は 95.9%、営業利益は 33.5%に留まり、利益が計画に対して大幅な未達となった。福祉事業、介護事業ともに期初計画を下回ったことが響いた。

福祉事業は、売上高が前期比 33.2%増の 3,170 百万円、セグメント利益が同 151.4%増の 151 百万円と大幅増収増益となったが、期初計画に対する達成率は、売上高は 95.1%、セグメント利益は 84.4%に留まった。

福祉事業の施設は、共同生活援助（グループホーム）4 事業所、就労継続支援 B 型 1 事業所を開設するとともに、就労継続支援 B 型 1 事業所を閉鎖し、23/11 期末時点で前期末比 4 事業所増の 88 事業所となった。しかし、23/11 期末 94 事業所という期初計画を大きく下回った。これは、新型コロナウイルス禍に対応するうちに、人員配置がスムーズにいかなくなったり、施設間での運営の質にばらつきが生じたりするなどの問題が浮き彫りとなったことを受け、運営体制の強化を優先させるべく、第 3 四半期より新規事業所の開設を見送ったためである。

介護事業は、売上高が前期比 1.0%減の 1,654 百万円、セグメント損失 40 百万円（前期は 45 百万円の損失）となった。期初計画に対する売上高の達成率は 91.4%に留まり、セグメント利益は 37 百万円の黒字としていたところが 40 百万円の損失となった。

介護事業の施設は、2 事業所を閉鎖し、23/11 期末時点では 38 事業所となった。施設数の減少に加え、新型コロナウイルス感染症やインフルエンザの感染による利用キャンセルが予想より増加したことが影響した。固定費の割合が大きい構造であるため、稼働率の低下からセグメント損失が続いた。

外食事業は売上高が前期比 28.9%増の 1,088 百万円、セグメント利益 47 百万円（前期は 54 百万円の損失）となった。期初計画に対する売上高の達成率は 106.4%、セグメント利益は 8 百万円の計画を大幅に上回った。期初計画通り、居酒屋店舗 1 店舗を開店し、テイクアウト店舗を 1 店舗閉店したため、23/11 期末時点の外食事業の店舗は前期末と同じ 7 店舗であった。新型コロナウイルス禍による外出制限等が緩和して客足が戻り、セグメント利益は黒字化した。

外食事業の黒字化と福祉事業の増益により、全体では 20 百万円の営

業黒字に転換したが、黒字化を想定していた介護事業の赤字が続いたことにより、期初計画に未達となった。

なお、20百万円の営業利益に対して経常利益が70百万円となったのは、受取補償金12百万円や物価高騰対策助成金35百万円等の計上があったためである。

> 最近の変化

◆ 成長戦略のアップデート：福祉事業の収益力の磨き上げを優先
同社はこれまで、主力の福祉事業において、共同生活援助（グループホーム）の事業所開設に注力していくことを、成長戦略の中心に据えていた。

新型コロナウイルス禍の時期を経て、福祉事業においては、施設の稼働率の回復に対して、利益の回復が遅れるという状況となった。スタッフの配置や施設間の管理体制のばらつきという問題が浮上してきたため、積極的に新規事業所を開設していく前に、収益力の回復・向上を優先することに方針を転換した。

この方針転換は、更新された中期経営計画にも反映されている。前回の中期経営計画では、24/11期以降、福祉事業では年9事業所増のペースで新規開設を行う予定であったが、更新後の中期経営計画では、年3~4事業所増のペースに抑制されている（図表10）。その分、売上高の増加ペースは低下するが、営業利益は25/11期には前回中期経営計画を上回るとしている。なお、同社によると、実施すべき収益力の強化策は24/11期半ばまでに着手していくとのことであり、施策の効果がどのように発現していくかに注目したい。

【 図表 10 】 AHCグループの中期経営計画

(単位: 百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用後									
	22/11期		23/11期			24/11期		25/11期		26/11期
	実績	実績	期初計画	会社計画	前期中計	今期中計	前期中計	今期中計		
売上高 (外部顧客への売上高)	4,904	5,915	6,168	6,315	6,480	6,760	6,870	7,230		
福祉事業	2,379	3,170	3,335	3,382	-	-	-	-		
売上構成比	48.5%	53.6%	54.1%	53.6%	-	-	-	-		
介護事業	1,670	1,654	1,809	1,757	-	-	-	-		
売上構成比	34.1%	28.0%	29.3%	27.8%	-	-	-	-		
外食事業	844	1,088	1,023	1,174	-	-	-	-		
売上構成比	17.2%	18.4%	16.6%	18.6%	-	-	-	-		
期末事業所数 (事業所)										
福祉事業	84	88	94	91	103	95	112	99		
介護事業	40	38	42	39	44	40	46	41		
外食事業	7	7	7	8	7	9	7	11		
営業利益	-215	20	61	120	160	270	230	370		
売上高営業利益率	-4.4%	0.3%	1.0%	1.9%	2.5%	4.0%	3.3%	5.1%		
福祉事業	60	151	179	220	-	-	-	-		
セグメント利益率	2.5%	4.8%	5.4%	6.5%	-	-	-	-		
介護事業	-45	-40	37	38	-	-	-	-		
セグメント利益率	-2.7%	-2.4%	2.0%	2.2%	-	-	-	-		
外食事業	-54	47	8	47	-	-	-	-		
セグメント利益率	-6.5%	4.4%	0.8%	4.0%	-	-	-	-		
	-175	-138	-163	-185	-	-	-	-		

(注) 1. 22/11 期より「収益認識に関する会計基準」適用

2. セグメント利益率は、内部取引調整前の売上高を用いて算出

(出所) 有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 今後の業績見通し

◆ 24 年 11 月期会社計画

24/11 期の会社計画は、売上高 6,315 百万円 (前期比 6.8%増)、営業利益 120 百万円 (同 489.4%増)、経常利益 107 百万円 (同 52.4%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 70 百万円 (同 3.6%増) である (図表 11)。介護事業の黒字化により、3 セグメントとも黒字となる計画である。

福祉事業は、売上高を前期比 6.7%増の 3,382 百万円、セグメント利益を同 46.1%増の 220 百万円と計画している。上述の通り、収益力改善を優先して事業所の増加ペースを抑える方針に転換し、期末事業所数は前期末比 3 事業所増の 91 事業所を予定している。開設する事業所の内訳は、共同生活援助 (グループホーム) 2 事業所、就労継続支援 B 型 1 事業所である。事業所数の増加が増収を牽引するが、既存施設での収益力向上が主体の増益を計画している。

介護事業は、売上高を前期比 6.2%増の 1,757 百万円、セグメント利益を 38 百万円 (前期は 40 百万円の損失) と計画している。通所介護 デイサービス 1 事業所の開設を予定しており、期末事業所数は、前期末比 1 事業所増の 39 事業所となる見込みである。一方、既存の事業所については稼働率回復による利益回復を目指す。

外食事業は、売上高を前期比 7.9%増の 1,174 百万円、セグメント利益を同 0.3%減の 47 百万円と計画している。居酒屋業態の店舗を 1 店出店し、期末事業所数は前期末比 1 店舗増の 8 店舗を予定している。

【 図表 11 】 AHCグループの 24 年 11 月期の連結業績計画

(単位: 百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前			「収益認識に関する会計基準」適用後			
	19/11期	20/11期	21/11期	22/11期	23/11期	24/11期	
	実績	実績	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高 (外部顧客への売上高)	4,120	4,086	4,114	4,904	5,915	6,315	6.8%
福祉事業	1,618	1,858	2,100	2,379	3,170	3,382	6.7%
売上構成比	39.3%	45.5%	51.1%	48.5%	53.6%	53.6%	-
介護事業	1,485	1,578	1,658	1,670	1,654	1,757	6.2%
売上構成比	36.0%	38.6%	40.3%	34.1%	28.0%	27.8%	-
外食事業	1,016	648	354	844	1,088	1,174	7.9%
売上構成比	24.7%	15.9%	8.6%	17.2%	18.4%	18.6%	-
売上高 (内部取引調整前)							
福祉事業	1,618	1,858	2,100	2,381	3,172	-	-
介護事業	1,485	1,578	1,658	1,670	1,654	-	-
外食事業	117	649	354	854	1,106	-	-
売上総利益	541	464	163	247	513	-	-
売上総利益率	13.1%	11.4%	4.0%	5.0%	8.7%	-	-
販売費及び一般管理費	297	357	397	462	493	-	-
売上高販管費率	7.2%	8.7%	9.7%	9.4%	8.3%	-	-
営業利益	243	106	-234	-215	20	120	489.4%
売上高営業利益率	5.9%	2.6%	-5.7%	-4.4%	0.3%	1.9%	-
福祉事業	256	272	140	60	151	220	46.1%
セグメント利益率	15.9%	14.6%	6.7%	2.5%	4.8%	6.5%	-
介護事業	111	139	84	-45	-40	38	-
セグメント利益率	7.5%	8.8%	5.1%	-2.7%	-2.4%	2.2%	-
外食事業	80	-56	-187	-54	47	47	-0.3%
セグメント利益率	7.9%	-8.7%	-52.8%	-6.5%	4.4%	4.0%	-
	-205	-248	-271	-175	-138	-185	-
経常利益	255	197	39	-200	70	107	52.4%
売上高経常利益率	6.2%	4.8%	1.0%	-4.1%	1.2%	1.7%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	178	102	1	-253	67	70	3.6%
売上高当期純利益率	4.3%	2.5%	0.0%	-5.2%	1.1%	1.1%	-

(注) 1. 22/11 期より「収益認識に関する会計基準」適用

2. セグメント利益率は、内部取引調整前の売上高を用いて算出

(出所) 有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの業績予想: 24 年 11 月期

証券リサーチセンター (以下、当センター) では、23/11 期までの業績を踏まえて 25/11 期までの業績予想を見直すとともに、26/11 期業績予想を新たに策定した。

当センターでは、24/11 期業績について、売上高 6,342 百万円 (前期

比 7.2%増)、営業利益 126 百万円 (同 519.0%増)、経常利益 111 百万円 (同 58.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 73 百万円 (同 7.9%増) と、会社計画を若干上回る水準を予想した (図表 12)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) 福祉事業の売上高は、事業所数と 1 事業所当たり売上高を予想し、それぞれを掛け合わせて算出した。事業所数は会社計画と同じく 24/11 期末 91 事業所(前期末比 3 事業所増)、期中平均 90 事業所 (前期比 4 事業所増)、1 事業所当たり売上高は 38.0 百万円 (同 1.2 百万円増) とした。その結果、福祉事業は前期比 7.3%増収と予想した(会社計画は同 6.7%増収)。1 事業所当たり売上高が増加するのは、前期に比べて既存施設の稼働率が回復すると想定したためである。
- (2) 介護事業の売上高も、事業所数と 1 事業所当たり売上高を予想し、それぞれを掛け合わせて算出した。事業所数は会社計画と同じく 24/11 期末 39 事業所(前期末比 1 事業所増)、期中平均 39 事業所 (前期と同じ)、1 事業所当たり売上高は 46.0 百万円 (前期比 3.6 百万円増) とした。1 事業所当たりの売上高が増加するのは、既存施設の稼働率が回復すると想定したためである。その結果、介護事業は前期比 7.1%増収と予想した (会社計画は同 6.2%増収)。
- (3) 外食事業は前期比 7.5%増収と予想した (会社計画は前期比 7.9%増収)。24/11 期末の事業所数は前期末比 1 店舗増の 8 店舗とした (会社計画と同じ)。
- (4) 売上総利益率は、前期比 0.5%ポイント改善の 9.2%とした。増収効果による利益率改善と、前期後半より開始した福祉事業における収益力強化策による利益率改善を予想した。また、販売費及び一般管理費 (以下、販管費) は同 7.3%減、売上高販管費率は同 1.1%ポイント低下の 7.2%とした。人件費の上昇はあるが、支払手数料等の減少を想定した。
- (5) これらの結果、24/11 期の売上高営業利益率は前期比 1.7%ポイント改善の 2.0%と予想した (会社計画は 1.9%)。セグメント別には、福祉事業は同 57.5%増益 (会社計画は前期比 46.1%増)、介護事業は 35 百万円の黒字 (会社計画は 38 百万円の黒字)、外食事業は同 1.3%減益 (会社計画は前期比 0.3%減) と想定した。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：25年11月期以降

25/11期以降の売上高について、25/11期は前期比6.8%増、26/11期は同7.6%増を予想した。福祉事業で年4事業所、介護事業で年1事業所、外食事業で年1~2店舗の新規開設を想定した。

売上総利益率は運営体制強化の施策の効果により、25/11期に前期比0.8%ポイント、26/11期に同0.6%ポイント上昇するものとした。販管費はほぼ横ばいで推移するものとし、増収効果により売上高販管費率は年0.5%ポイントずつ低下し、売上高営業利益率は25/11期は3.3%へ、26/11期は4.4%へと改善していくと予想した。

【 図表 12 】証券リサーチセンターの連結業績予想 (損益計算書) (単位: 百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前				「収益認識に関する会計基準」適用後										
	20/11期	21/11期	22/11期	23/11期	24/11期 CE	24/11期 CE (前中計)	25/11期 CE (中計)	25/11期 CE (前中計)	26/11期 CE (中計)	24/11期E (今回)	24/11期E (前回)	25/11期E (今回)	25/11期E (前回)	26/11期E	
損益計算書															
売上高	4,086	4,114	4,904	5,915	6,315	6,480	6,760	6,870	7,230	6,342	6,906	6,771	7,678	7,286	
前期比	-0.8%	0.7%	19.2%	20.6%	6.8%	5.1%	7.0%	6.0%	7.0%	7.2%	11.8%	6.8%	11.2%	7.6%	
セグメント別売上高 (外部顧客への売上高)															
福祉事業	1,858	2,100	2,379	3,170	3,382	-	-	-	-	3,401	3,900	3,580	4,536	3,783	
前期比	14.8%	13.0%	13.3%	33.2%	6.7%	-	-	-	-	7.3%	16.9%	5.3%	16.3%	5.7%	
構成比	45.5%	51.1%	48.5%	53.6%	53.6%	-	-	-	-	53.6%	56.5%	52.9%	59.1%	51.9%	
介護事業	1,578	1,658	1,670	1,654	1,757	-	-	-	-	1,771	1,956	1,856	2,092	1,923	
前期比	6.3%	5.1%	0.7%	-1.0%	6.2%	-	-	-	-	7.1%	7.2%	4.8%	7.0%	3.6%	
構成比	38.6%	40.3%	34.1%	28.0%	27.8%	-	-	-	-	27.9%	28.3%	27.4%	27.3%	26.4%	
外食事業	648	354	844	1,088	1,174	-	-	-	-	1,170	1,050	1,334	1,050	1,580	
前期比	-36.2%	-45.3%	138.0%	28.9%	7.9%	-	-	-	-	7.5%	3.4%	14.1%	0.0%	18.4%	
構成比	15.9%	8.6%	17.2%	18.4%	18.6%	-	-	-	-	18.4%	15.2%	19.7%	13.7%	21.7%	
期末事業所数 (事業所)															
福祉事業	51	66	84	88	91	103	95	112	99	91	106	95	118	99	
前期比増減数	11	15	18	4	3	9	4	21	-15	3	12	4	12	4	
介護事業	36	38	40	38	39	44	40	46	41	39	44	40	46	41	
前期比増減数	3	2	2	-2	1	2	1	7	-6	1	2	1	2	1	
外食事業	8	9	7	7	8	7	9	7	11	8	7	9	7	11	
前期比増減数	-1	1	-2	0	1	0	1	-1	2	1	0	1	0	2	
期中平均事業所数 (事業所)															
福祉事業	46	59	75	86	90	99	93	108	97	90	100	93	112	97	
介護事業	35	37	39	39	39	43	40	45	41	39	43	40	45	41	
外食事業	9	9	8	7	8	7	9	7	10	8	7	9	7	10	
1事業所 (期中平均) 当たり売上高															
福祉事業	40.8	35.9	31.7	36.8	37.7	-	-	-	-	38.0	39.0	38.5	40.5	39.0	
介護事業	45.7	44.8	42.8	42.4	45.6	-	-	-	-	46.0	45.5	47.0	46.5	47.5	
外食事業	76.3	41.7	105.5	155.5	156.5	-	-	-	-	156.0	150.0	157.0	150.0	158.0	
売上総利益	464	163	247	513	-	-	-	-	-	583	621	677	767	772	
前期比	-14.2%	-64.8%	51.1%	107.9%	-	-	-	-	-	13.6%	25.8%	16.1%	23.5%	14.1%	
売上総利益率	11.4%	4.0%	5.0%	8.7%	-	-	-	-	-	9.2%	9.0%	10.0%	10.0%	10.6%	
販売費及び一般管理費	357	397	462	493	-	-	-	-	-	456	485	455	513	454	
前期比	20.0%	11.3%	16.4%	6.5%	-	-	-	-	-	-7.3%	6.8%	-0.3%	5.9%	-0.2%	
売上高販管費率	8.7%	9.7%	9.4%	8.3%	-	-	-	-	-	7.2%	7.0%	6.7%	6.7%	6.2%	
営業利益	106	-234	-215	20	120	160	270	230	370	126	136	221	254	317	
前期比	-56.1%	-	-	-	489.4%	162.3%	125.0%	-	37.0%	519.0%	244.0%	75.1%	86.3%	43.3%	
売上高営業利益率	2.6%	-5.7%	-4.4%	0.3%	1.9%	2.5%	4.0%	3.3%	5.1%	2.0%	2.0%	3.3%	3.3%	4.4%	
セグメント別利益															
福祉事業	272	140	60	151	220	-	-	-	-	238	273	304	385	359	
前期比	6.0%	-48.3%	-57.3%	151.4%	46.1%	-	-	-	-	57.5%	48.7%	27.8%	41.2%	18.1%	
セグメント利益率	14.6%	6.7%	2.5%	4.8%	6.5%	-	-	-	-	7.0%	7.0%	8.5%	8.5%	9.5%	
介護事業	139	84	-45	-40	38	-	-	-	-	35	78	92	104	115	
前期比	24.7%	-39.6%	-	-	-	-	-	-	-	-	114.5%	162.1%	33.7%	24.3%	
セグメント利益率	8.8%	5.1%	-2.7%	-2.4%	2.2%	-	-	-	-	2.0%	4.0%	5.0%	5.0%	6.0%	
外食事業	-56	-187	-54	47	47	-	-	-	-	46	36	46	36	55	
前期比	-	-	-	-	-0.3%	-	-	-	-	-1.3%	262.1%	-0.2%	0.0%	18.4%	
セグメント利益率	-8.7%	-52.8%	-6.5%	4.4%	4.0%	-	-	-	-	4.0%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	
調整額	-248	-271	-175	-138	-185	-	-	-	-	-193	-251	-222	-272	-212	
経常利益	197	39	-200	70	107	150	250	220	350	111	105	207	224	304	
前期比	-22.5%	-80.2%	-	-	52.4%	200.0%	133.6%	46.7%	40.0%	58.6%	202.4%	85.7%	111.7%	46.5%	
売上高経常利益率	4.8%	1.0%	-4.1%	1.2%	1.7%	2.3%	3.7%	3.2%	4.8%	1.8%	1.5%	3.1%	2.9%	4.2%	
親会社株主に帰属する当期純利益	102	1	-253	67	70	80	140	130	200	73	55	135	117	199	
前期比	-42.5%	-98.7%	-	-	3.6%	566.7%	100.0%	62.5%	42.9%	7.9%	561.4%	85.7%	111.7%	46.5%	
売上高当期純利益率	2.5%	0.0%	-5.2%	1.1%	1.1%	1.2%	2.1%	1.9%	2.8%	1.2%	0.8%	2.0%	1.5%	2.7%	

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想
 2. 22/11期より「収益認識に関する会計基準」適用。22/11期の前期比は「収益認識に関する会計基準」適用前の21/11期実績値との比較
 (出所) 有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 13 】証券リサーチセンターの連結業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位: 百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前				「収益認識に関する会計基準」適用後										
	20/11期	21/11期	22/11期	23/11期	24/11期	24/11期	25/11期	25/11期	26/11期	24/11期E	24/11期E	25/11期E	25/11期E	26/11期E	
					CE	CE (前中計)	CE (中計)	CE (前中計)	CE (中計)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	(今回)	
貸借対照表															
現金及び預金	2,291	2,488	2,058	2,047	-	-	-	-	-	1,822	596	1,750	297	1,804	
売掛金	689	756	914	985	-	-	-	-	-	1,059	1,284	1,130	1,428	1,216	
棚卸資産	5	8	9	10	-	-	-	-	-	10	13	11	15	12	
その他	148	173	129	146	-	-	-	-	-	146	129	146	129	146	
流動資産	3,134	3,426	3,111	3,188	-	-	-	-	-	3,038	2,024	3,039	1,870	3,180	
有形固定資産	487	1,063	1,219	1,225	-	-	-	-	-	1,267	1,954	1,300	2,304	1,325	
無形固定資産	31	56	343	340	-	-	-	-	-	307	307	273	275	239	
投資その他の資産	184	182	528	491	-	-	-	-	-	483	714	477	708	471	
固定資産	704	1,301	2,092	2,058	-	-	-	-	-	2,058	2,976	2,051	3,288	2,036	
繰延資産	-	-	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
資産合計	3,838	4,728	5,206	5,246	-	-	-	-	-	5,096	5,000	5,090	5,158	5,216	
買掛金	32	52	46	56	-	-	-	-	-	57	62	60	69	65	
未払費用	266	298	350	351	-	-	-	-	-	374	497	399	552	429	
未払法人税等	84	15	13	10	-	-	-	-	-	29	37	53	79	79	
短期借入金	-	-	50	-	-	-	-	-	-	0	50	0	50	0	
1年以内返済長期借入金	413	410	451	444	-	-	-	-	-	466	334	493	363	495	
その他	76	97	150	109	-	-	-	-	-	109	150	109	150	109	
流動負債	874	873	1,061	972	-	-	-	-	-	1,036	1,131	1,117	1,265	1,179	
長期借入金	1,596	2,513	3,050	3,096	-	-	-	-	-	2,809	2,708	2,586	2,615	2,450	
その他	12	9	8	20	-	-	-	-	-	20	10	20	10	20	
固定負債	1,608	2,523	3,058	3,116	-	-	-	-	-	2,830	2,719	2,606	2,626	2,471	
純資産合計	1,355	1,331	1,085	1,157	-	-	-	-	-	1,230	1,149	1,366	1,267	1,565	
(自己資本)	1,355	1,331	1,085	1,157	-	-	-	-	-	1,230	1,149	1,366	1,267	1,565	
キャッシュ・フロー計算書															
税金等調整前当期純利益	187	64	-241	75	-	-	-	-	-	111	105	207	224	304	
減価償却費	50	68	89	105	-	-	-	-	-	129	121	136	121	144	
減損損失	10	3	50	20	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
前払費用償却額	10	10	14	16	-	-	-	-	-	15	15	15	15	15	
のれん償却費	9	3	3	32	-	-	-	-	-	33	33	33	33	33	
売上債権の増減額 (-は増加)	-35	-66	-108	-71	-	-	-	-	-	-74	-135	-71	-143	-86	
棚卸資産の増減額 (-は増加)	0	-2	-1	0	-	-	-	-	-	0	-1	0	-1	0	
仕入債務の増減額 (-は減少)	-16	19	-6	9	-	-	-	-	-	1	6	3	6	4	
法人税等の支払額	-85	-108	-57	-11	-	-	-	-	-	-20	-32	-47	-64	-80	
その他	-122	-5	153	-79	-	-	-	-	-	7	38	10	40	15	
営業活動によるキャッシュ・フロー	8	-12	-102	97	-	-	-	-	-	202	151	287	233	350	
有形固定資産の売却による支出	0	0	-	0	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
有形固定資産の取得による支出	-167	-858	-633	-364	-	-	-	-	-	-160	-465	-160	-465	-160	
有形固定資産の売却による収入	4	261	125	315	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
無形固定資産の取得による支出	-	-35	-3	-	-	-	-	-	-	-3	-3	-3	-3	-3	
敷金及び保証金の差入・返還による収支	-7	-22	-11	-3	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
保険積立金の積立・払戻による収支	88	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
その他	-11	-14	-386	-41	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
投資活動によるキャッシュ・フロー	-93	-670	-909	-94	-	-	-	-	-	-163	-468	-163	-468	-163	
短期借入金の増減額 (-は減少)	-127	-	50	-50	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
長期借入金の増減額 (-は減少)	877	913	537	39	-	-	-	-	-	-264	-186	-196	-64	-133	
株式の発行による収支	974	0	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
上場関連費用の支出	-7	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
自己株式の売却・取得による収支	-	-26	1	0	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
配当金の支払額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
リース債務の返済による支出	-8	-8	-6	-4	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
その他	0	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,709	879	582	-15	-	-	-	-	-	-264	-186	-196	-64	-133	
換算差額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	1,623	197	-429	-11	-	-	-	-	-	-224	-503	-72	-299	54	
現金及び現金同等物の期首残高	667	2,291	2,488	2,058	-	-	-	-	-	2,047	1,099	1,822	596	1,750	
現金及び現金同等物の期末残高	2,291	2,488	2,058	2,047	-	-	-	-	-	1,822	596	1,750	297	1,804	

(注) 1. CE : 会社予想 E : 証券リサーチセンター予想

2. 22/11期より「収益認識に関する会計基準」適用

(出所) 有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点**◆ 人材獲得が思ったように進まない可能性について**

福祉事業、介護事業の特性として、事業所を増やすためには従業員の増員が必要であり、増員できるかどうかは売上成長に影響する。人材獲得と育成が思ったように進まない場合、同社の中長期成長のスピードに影響が及ぶ可能性がある。

◆ 自然災害等のリスク

同社の施設は主に首都圏を中心に展開している。首都圏で大きな災害が発生すると、業績等に影響が及ぶ可能性がある。また、自然災害等とは別に、火災等により施設自体が損害を受ける可能性もある。

◆ ひとつの事業所での不祥事が全体に波及するリスク

ある事業所で何かしらの不祥事が発生した場合、当該事業所のみならず、展開しているサービスのブランドそのものが毀損してしまう可能性がある。

◆ 有利子負債依存度の高さについて

有利子負債依存度は上場による資金調達により 20/11 期末時点で 52.9%まで低下したものの、21/11 期末 62.1%、22/11 期末 68.3%、23/11 期末 67.8%と高い水準が続いている。今後の金利の変動によっては同社の業績や財政状態に影響を与える点には留意が必要である。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

◆ 流通株式時価総額が上場維持基準を適合していない点について

同社の時価総額は 1,590 百万円(24 年 3 月 8 日時点)と小さい。また、同社の 23/11 期末時点での流通株式比率は 29.6%となり、流通株式時価総額は 3.8 億円と上場維持基準である「流通株式時価総額 5 億円以上」をクリアしていない。流通株式比率は基準の 25.0%を上回っていることから、25 年 11 月末までに、主に企業価値向上を通じた時価総額の上昇によって上場維持基準をクリアしていく方針を採っている。しかし、業績拡大が想定通りに進まない場合や、業績を拡大させても市場での評価が上がらない場合に、上場維持基準をクリアできない可能性がある点には留意が必要である。

◆ 新型コロナウイルス感染症等の感染症流行の影響

23 年 5 月に新型コロナウイルス感染症の分類の移行以来、新型コロナウイルス感染症に関する行動制限の措置は採られていない。しかし、

新型コロナウイルス感染症以外の感染症であっても、流行した場合には、サービス受益者の体調不良によるサービスのキャンセルが増加し、同社施設の稼働率が低下する可能性がある。特に介護事業においてはその影響を受けやすいことには注意を払っておきたい。

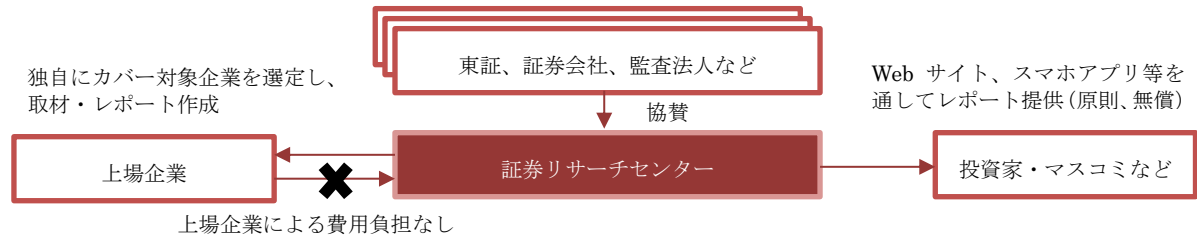
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を21年5月21日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回をもって終了とさせていただきます。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所	S M B C 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	J トラストグローバル証券株式会社	
監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人	監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社
株式会社プロネクサス	日本証券業協会	公益社団法人日本証券アナリスト協会	

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。