

ホリスティック企業レポート ウェルビー

6556 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2017年10月6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 20171005

**障害者、難病者対象に就労のための職業訓練や求職活動支援サービスを展開
発達障害未就学児対象の発達支援や小中高生対象の教育サポートの提供も開始**

アナリスト:松尾 十作 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【 6556 ウェルビー 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) |
|---------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2013/3 | 54 | - | - | - | -18 | - | -18 | - | -3.1 | -3.4 | 0.0 |
| 2014/3 | 312 | 5.8x | - | - | 82 | - | 62 | - | 10.4 | 7.0 | 0.0 |
| 2015/3 | 862 | 2.8x | - | - | 127 | 54.9 | 91 | 46.8 | 15.3 | 22.3 | 0.0 |
| 2016/3 | 1,775 | 2.1x | 145 | - | 146 | 15.0 | 103 | 13.2 | 17.2 | 39.5 | 16.7 |
| 2017/3 | 2,858 | 61.0 | 542 | 3.7x | 537 | 3.7x | 342 | 3.3x | 43.1 | 62.4 | 0.0 |
| 2018/3予 | 4,139 | 44.8 | 969 | 78.9 | 1,000 | 86.2 | 609 | 78.0 | 69.9 | - | 14.0 |

(注) 1. 2018/3期の予想は会社予想
2. 2016年6月22日付けで1:100,000の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正。

| 【株式情報】 | 【会社基本情報】 | 【その他】 |
|---------|---------------------|---------------------|
| 株価 | 3,050円 (2017年10月5日) | 本店所在地 東京都千代田区 |
| 発行済株式総数 | 8,850,000株 | 設立年月日 2011年12月1日 |
| 時価総額 | 26,992百万円 | 代表者 大田 誠 |
| 上場初値 | 3,305円 (2017年10月5日) | 従業員数 397人 (2017年3月) |
| 公募・売価 | 2,580円 | 事業年度 4月1日～3月31日 |
| 1単元の株式数 | 100株 | 定時株主総会 毎年6月 |
| | | 【主幹事証券会社】 みずほ証券 |
| | | 【監査人】 東陽監査法人 |

➤ 事業内容

◆ 障害福祉サービスを展開

ウェルビー(以下、同社)は、障害福祉サービスとして就労移行支援事業と療育事業を行っている。

就労移行支援事業は、創業来の事業で、一般就労等を希望する18歳以上65歳未満の障害や難病のある人を対象に、就労に必要な知識及び能力向上のための職業訓練や求職活動に関する支援サービスを提供している。全国に56拠点を持ち(17年6月末)、17/3期における売上構成比は95.0%である(図表1)。

14年から開始した療育事業は、発達障害を持つ未就学児を対象とした児童発達支援事業所と小学校、中学校、高校生を対象とした放課後デイサービス事業所を運営している。いずれの施設でも、個々に合わせた成長及び発達に向けた指導を行っている。療育事業の拠点は就労支援事業に比べて黒字化となるまでの期間が短い。拠点数は関東地区に13拠点(17年6月末)、17/3期における売上構成比は5.0%である。

【 図表 1 】 事業別売上高及び拠点数

| 売上区分 | 2017/3期 | | 2017年事業所数 | |
|--------|--------------|------------|-------------|-------------|
| | 売上高 (百万円) | 前期比 (%) | 3月末 (拠点) | 6月末 (拠点) |
| 就労支援事業 | 2,716 | 58.6 | 54 | 56 |
| 療育事業 | 141 | 125.7 | 9 | 13 |

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 行政から報酬を受け取るビジネスモデル

同社が行っている障害福祉サービスは、利用者から一部負担金を受領し、差額は国民健康保険団体連合会等行政から報酬を受け取っている。

利用者の負担金は生活保護を受給している世帯や市区町村民税が非課税の世帯は負担がゼロで、その他は所得に応じて負担上限額は月額4,600円、9,300円、37,200円となっている。

> 特色・強み**◆ 幅広い年齢層に対して隙間のないサービスを提供**

同社の特色及び強みとして、(1) 未就学児から成人までの年齢層に対して隙間のない障害福祉サービスを提供している点、(2) 就業準備性の比較的低い人までも対象としており幅広いサービスを提供している点、(3) カリキュラムや業務マニュアルの整備により、一定のサービス品質を確保している点、(4) 年齢層、症状毎のノウハウを蓄積している点などが挙げられる。

> 事業環境**◆ 不足する障害者向け施設**

在宅の18歳以上65歳未満の障害者数(平成29年度版障害者白書)は、354.2万人に達する一方で、全国での施設利用者は約3万人に留まっている。潜在需要はあるものの、障害を抱えている人向けの訓練の機会及び施設が不足しているのが実情である。

◆ 障害者の法定雇用率引上げ

障害者の法定雇用率が18年4月1日から引上げられる。民間企業の場合現行2.0%が2.2%、国、地方公共団体等は現行2.3%が2.5%、都道府県の教育委員会は現行2.2%が2.4%となる。法定雇用率の引上げは、就労支援施設への需要増につながる。

◆ 競合

同社と事業分野及び事業モデルが類似している会社は、上場会社では17年3月末現在で135拠点を展開するLITALICO(6187東証一部)、未上場ではチャレンジドジャパン(本社:宮城県仙台市)、Melk(メルク、本社:神奈川県川崎市)が挙げられる。チャレンジドジャパンは障害者向け就労支援センター「ひゅーまにあ」を全国で21拠点を擁している。Melkは障害者向け就労移行支援事業所「Melk」を関東地区で20拠点を展開している。同社と同業他社との相違は、施設利用者に対する個別カリキュラムの作成内容により施設利用者の定着率や就労機会の有無にある。

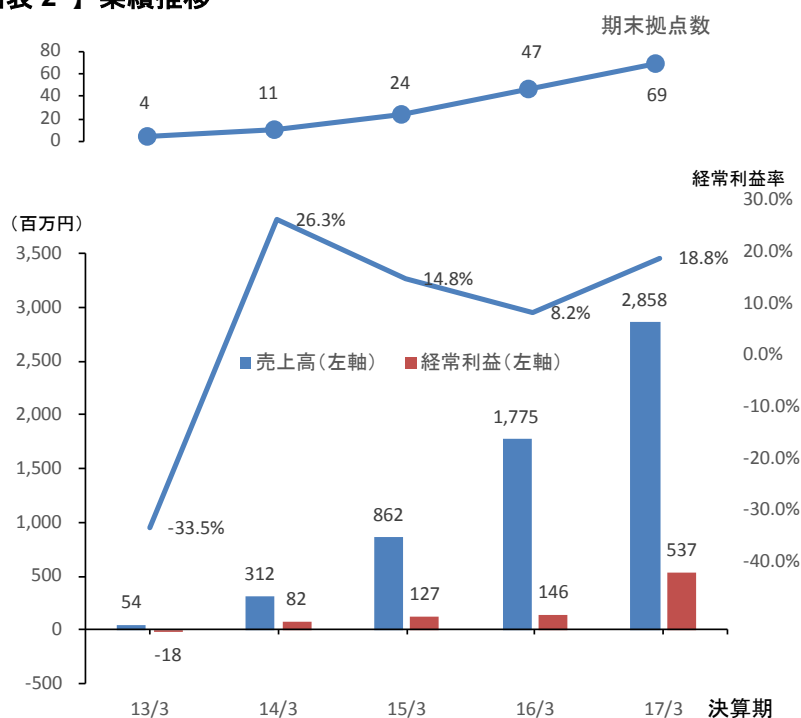
L I T A L I C Oの17/3期の売上高は8,729百万円、営業利益は669百万円、売上高営業利益率は7.7%である。同社の売上規模はL I T A L I C Oの3分の1であるが、売上高営業利益率は19.0%と同社の方が圧倒的に高い。同社は採算性が高い就労移行支援事業の売上構成比が95%(17/3期)だが、L I T A L I C Oは同様な事業の売上構成比が約50%であることが営業利益率の差に表れている。

> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には同社の設立後2期目にあたる13/3期からの業績が記載されている。拠点数の増加に伴い売上高は伸長してきた。15/3期、16/3期の採算性の低下は、拠点数の大幅増に伴う費用増によるものである(図表2)。

【図表2】業績推移



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 17年3月期

17/3期は、売上高2,858百万円(前期比61.0%増)、営業利益542百万円(同273.7%増)であった。事業別売上高では就労支援事業は2,716百万円(同58.6%増)、療育事業は141百万円(同125.7%増)となった。売上高の高成長は、就労支援事業における16/3期開設の22拠点のフル寄

与、17/3 期開設 9 拠点(期末 54 拠点)、療育事業における 16/3 期開設の 1 拠点のフル寄与、17/3 期開設 7 拠点(期末 9 拠点)と拠点増によるものである。

◆ 18 年 3 月期第 1 四半期

18/3 期第 1 四半期の売上高は 980 百万円、営業利益は 254 百万円となった。売上高の内訳は、就労支援事業が 91.5%、療育事業が 8.5%である。就労支援事業に比べて採算性が低いと思われる療育事業の売上構成比が 17/3 通期に比べ上昇しているにもかかわらず売上高営業利益率は 26.0%と 17/3 通期の 19.0%に比べ上昇しているのは、人件費を中心とした経費増加の伸び率の抑制等によるものと思われる。

◆ 18 年 3 月期の会社計画

18/3 期の会社計画は、売上高 4,139 百万円(前期比 44.8%増)、営業利益 969 百万円(同 78.9%増)、経常利益 1,000 百万円(同 86.2%増)、当期純利益 609 百万円(同 78.0%増)である。

就労支援事業の売上高は 3,639 百万円(同 33.9%増)、療育事業の売上高は 500 百万円(252.7%増)と計画している。期末拠点数は就労支援事業が前期末比 5 拠点増の 59 拠点、療育事業は同 10 拠点増の 19 拠点を計画している。

同社は営業利益の高い伸びを計画しているが、主に販管費率の改善(17/3 期 19.9%に対し 18/3 期は 16.0%)を見込んでいることに起因している。17/3 期に販管費の 46.1%を占めた人件費は 346 百万円としているが、伸び率は前期比 32.3%増と増収率よりも低く抑える計画である。広告宣伝費や支払手数料の伸びも低く抑えられる見通しであり、18/3 期の販管費全体は前期比 16.7%増と増収率予想を下回る見込みである。

> 経営課題/リスク

◆ 様々な法規制の適用を受けている

同社は事業活動を行う上で障害者総合支援法、児童福祉法等様々な法規制の適用を受けている。とりわけ同社は国からの報酬を主な収益源としており、3 年毎に実施される報酬改定にて、下方の改定が行われた場合には、業績に重要な影響を及ぼす可能性がある。

各事業所は、都道府県知事、政令指定都市市長又は中核市市長から設置の指定(6 年ごとの更新)を受け、人員、設備、運営に関する基準が規定されている。なお、指定は事業所単位で取得しているが、何らかの理由で指定が取り消された場合には同社の業績に影響を及ぼす場合がある。

◆ 拠点の確保が事業拡大の鍵を握る

同社は人口 20 万人に 1 拠点の開設余地があると想定し、将来的には 280 拠点の展開を想定している。拠点は賃貸が中心となるが、家主及び周辺住民の障害福祉施設等に対する理解がないと拠点の開設にはつながらない。また、施設について求められる要件も多く、適切な賃貸物件の開発は容易ではない。適切な物件が確保できない時には同社業績の拡大に影響を及ぼす場合がある。

◆ 新株予約権行使の影響

17年9月1日現在の新株予約権による潜在株式数は発行済株式数の8.5%に相当する。新株予約権が権利行使された場合、同社の株式が新たに発行され、既存の株主が有する株式の価値、及び議決権の割合が希薄化する可能性がある。

【 図表 3 】 財務諸表

| 損益計算書 | 2016/3 | | 2017/3 | |
|------------|--------|-------|--------|-------|
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| 売上高 | 1,775 | 100.0 | 2,858 | 100.0 |
| 売上原価 | 1,222 | 68.8 | 1,748 | 61.2 |
| 売上総利益 | 553 | 37.7 | 1,110 | 48.1 |
| 販売費及び一般管理費 | 408 | 23.0 | 568 | 19.9 |
| 営業利益 | 145 | 8.2 | 542 | 19.0 |
| 営業外収益 | 9 | 0.5 | 9 | 0.3 |
| 営業外費用 | 9 | 0.5 | 14 | 0.5 |
| 経常利益 | 146 | 8.2 | 537 | 18.8 |
| 税引前利益 | 144 | 8.1 | 537 | 18.8 |
| 当期純利益 | 103 | 5.8 | 342 | 12.0 |

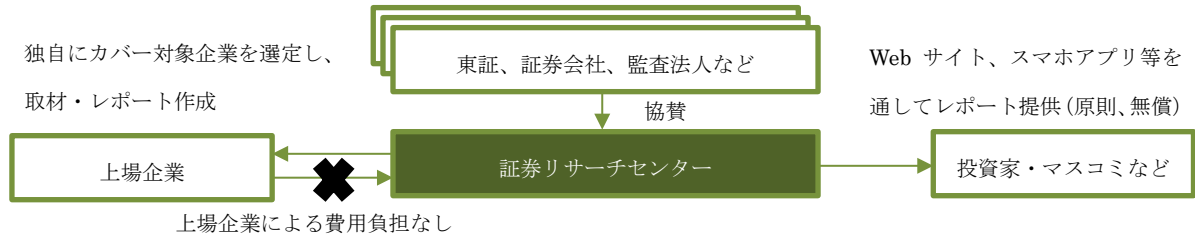
| 貸借対照表 | 2016/3 | | 2017/3 | |
|----------|--------|-------|--------|-------|
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| 流動資産 | 826 | 75.8 | 1,351 | 78.6 |
| 現金及び預金 | 460 | 42.2 | 765 | 44.5 |
| 売上債権 | 341 | 31.3 | 529 | 30.8 |
| 棚卸資産 | 3 | 0.3 | 7 | 0.4 |
| 固定資産 | 263 | 24.2 | 367 | 21.4 |
| 有形固定資産 | 167 | 15.3 | 239 | 13.9 |
| 無形固定資産 | — | — | — | — |
| 投資その他の資産 | 96 | 8.8 | 128 | 7.5 |
| 総資産 | 1,089 | 100.0 | 1,718 | 100.0 |
| 流動負債 | 275 | 25.3 | 537 | 31.3 |
| 買入債務 | 60 | 5.5 | 112 | 6.5 |
| 固定負債 | 577 | 53.0 | 644 | 37.5 |
| 純資産 | 237 | 21.8 | 537 | 31.3 |
| 自己資本 | 237 | 21.8 | 536 | 31.2 |

| キャッシュ・フロー計算書 | 2016/3 | | 2017/3 | |
|----------------|--------|-----|--------|------|
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| 営業キャッシュ・フロー | | 2 | | 391 |
| 減価償却費 | | 29 | | 45 |
| 投資キャッシュ・フロー | | -47 | | -62 |
| 財務キャッシュ・フロー | | 338 | | -23 |
| 配当金の支払額 | | — | | -100 |
| 現金及び現金同等物の増減額 | | 293 | | 305 |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | | 460 | | 765 |

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

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。



■協賛会員

(協賛)

東京証券取引所
みずほ証券株式会社
優成監査法人

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社 ICMG

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

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。