

ホリスティック企業レポート

テノ. ホールディングス

7037 東証マザーズ 福証 Q-Board

新規上場会社紹介レポート

2018年12月28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 20181227

九州を地盤として直営保育所・受託保育所の運営や関連サービスを提供 近年は東京都内の売上高比率が上昇傾向にある

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

【7037 テノ.ホールディングス 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)
2016/12	4,776	-	74	-	89	-	49	-	44.5	501.4	0.0
2017/12	6,678	39.8	140	88.8	152	69.8	96	95.7	87.1	588.4	0.0
2018/12 予	9,350	40.0	300	114.3	255	67.8	145	51.0	129.3	-	0.0

(注) 1. 連結決算、2018/12期の予想は会社予想
2. 2018年6月29日付で1:200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 1,832円 (2018年12月26日)	本店所在地 福岡県 福岡市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 1,460,000株	設立年月日 2015年12月15日	野村證券
時価総額 2,675百万円	代表者 池内 比呂子	【監査人】
上場初値 2,400円 (2018年12月21日)	従業員数 1,643人 (2018年10月)	有限責任監査法人トーマツ
公募・売価 1,920円	事業年度 1月1日~12月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末翌日から3ヵ月以内	

> 事業内容

◆ 直営保育所・受託保育所の運営を主に手掛ける

テノ.ホールディングス(以下、同社)は、純粋持株会社で傘下に公的保育事業を行なうテノ.コーポレーションと受託保育事業及びその他を行なうテノ.サポートを持つ。テノ.コーポレーションは1999年に設立された有限会社ドウイトが前身で、05年に商号をテノ.コーポレーションに変更した。01年に認可外保育施設を初めて開設、03年に企業内(事業所内)保育所の運営を初めて受託、10年に認可保育所を初めて開設した。

15年に株式移転により同社を設立し、テノ.コーポレーションを完全連結子会社とした。16年にはテノ.コーポレーションの業務再編を行うにあたり、完全連結子会社であるテノ.サポートを設立した。

◆ 公的保育事業

公的保育事業として、テノ.コーポレーションが18年10月末時点で認可保育所47施設、認証・認定保育所等6施設を直営で運営している。ブランド名は主に「ほっぺるランド」である。17/12期の売上構成比は65.6%と過半を超えている(図表1)。

認可保育所は児童福祉法が定める基準^注を満たした児童福祉施設である。認証・認定保育所は児童福祉法の基準を満たしていないものの、都道府県が独自に定めた基準を満たした保育所である。この他に、同社の施設として児童福祉法や都道府県の基準を満たさない認可外保育所もあり、独自のサービスや柔軟な預かり時間などを特徴としている。

(注)基準

1施設当たりの定員、乳児・幼児の年齢別に定められた保育士の人数及び施設の面積などがある。

◆ 受託保育事業

受託保育事業はテノ・サポートが手掛けており、病院や企業等が保有している保育所、学童保育所、及びその他の施設の運営を受託している。18年10月末時点の受託施設数は保育所142施設、学童保育所32施設、わいわい広場25施設である。17/12期における売上構成比は31.1%である。

同事業は、病院や企業等がそこに勤める従業員が仕事と子育てを両立できるようにすることを目的としている。学童保育所は、小学校児童を対象とし、放課後の児童の適切な遊び場及び生活の場を与える施設である。わいわい広場は、福岡市の指針(福岡市放課後等の遊び場づくり事業)に基づき、放課後等の学校施設を利用して自由に遊びが出来る場である。

◆ その他事業

その他事業もテノ・サポートが手掛けており、幼稚園や保育所等に対する保育人材の派遣、自治体が運営している保育所の運営受託、ベビーシッターサービスの提供、家事全般を対象とするハウスサービスの提供、tenoSCHOOL(テノスクール)の運営等がある。18年10月末時点の保育施設数は5施設である。17/12期における売上構成比は3.3%である。

【 図表 1 】 事業別売上高

(単位:百万円)

事業セグメント	17/12期			18/12期第3四半期累計	
	売上高	前期比	構成比	売上高	構成比
公的保育	4,379	52.6%	65.6%	4,223	61.7%
受託保育	2,081	22.1%	31.1%	2,326	34.0%
その他	217	20.8%	3.3%	298	4.3%
合計	6,678	39.8%	100.0%	6,848	100.0%

(出所) テノ・ホールディングス届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ 女性のライフステージを応援

同社は経営理念の一つとして、「私たちは、女性のライフステージを応援します。」と謳っているように女性が育児をしても、家事をしても、介護をしてもなお働き続けるためのサービスを提供している。そのため、保育所の運営及び運営受託、保育人材やベビーシッターの派遣、ハウスサービスの提供など事業内容が多岐に亘っている。

◆ 従業員の多様な働き方

同社の従業員数は、18年10月末時点1,643名だが、女性は1,527人、女性比率92.9%である。経営陣も取締役5名のうち、代表取締役含め3名が女性である。

同社の従業員には子育てをしている者も多いため、好きな勤務時間に好きな勤務場所を選択できるシステムとなっている。保育士については、社員からの

紹介や同社に勤務していたことのある保育士に再就職の案内をするなど保育士のネットワークから直接採用する方法を確立している。首都圏での営業拡大のため、09年に東京本部を設置し施設数の拡大を図っているが、九州等から勤務期間は3年間限定で東京にスタッフが転勤するシステムもある。

◆ テノスクール

同社は保育士養成講座を運営するため、05年にテノスクールを開講した。同社での保育士採用を踏まえた開講で、同社の保育士のうちテノスクールの卒業生が少なからず勤務している。

> 事業環境

◆ 待機児童

厚生労働省の調べによると、18年4月1日時点の保育所等定員は前年比97千人の増加の2,800千人に対し、保育所等を利用する児童数は同67千人増加の2,614千人となっている。待機児童数は同6千人減少の19千人である。全就学前児童に対する保育所等施設の利用率を示す保育所等利用率は年々上昇傾向にある(図表2)。幼稚園、保育所、認定こども園利用の無償化は、19年10月から全面的に実施されるが、無償化となれば、保育園等の施設に行かせたいという家庭が増える可能性もあることから、保育所等利用率及び待機児童数は高水準が続くと思われる。

【図表2】保育所等待機児童数及び保育所等利用率の推移



(注) 保育所等利用率=保育所等利用児童数/就学前児童数
(出所) 厚生労働省「保育所等関連状況取りまとめ」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 競合

上場している競合企業としては、JPホールディングス(2749 東証一部)、ライクキッズネクスト(6065 東証一部)、グローバルグループ(6189 東証一部)、SERIOホールディングス(6567 東証マザーズ)などが挙げられる。

JPホールディングスは、子育て支援最大手で主に直営の保育所を全国展開しているが、同社は保育所の直営と受託が両軸である点で異なっている。ライクキッズネクストは同社同様に直営と受託保育所を展開しているが、東京都と神奈川県で運営しており、九州を営業基盤としている同社とは展開地域が異なる。グローバルグループもライクキッズネクスト同様に首都圏で展開しているが、直営保育園が主体である。SERIOホールディングスの保育園関連事業は関西を営業地盤としている。

> 業績

◆ 17年12月期

17/12期連結業績は、売上高 6,678 百万円(前期比 39.8%増)、営業利益 140 百万円(同 88.8%増)、経常利益 152 百万円(同 69.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 96 百万円(同 95.7%増)であった。

公的保育事業は、売上高 4,379 百万円(前期比 52.6%増)、セグメント利益 239 百万円(同 58.4%増)であった。16/12期に新設した 14 施設(認可保育所 8 施設、小規模認可保育所 5 施設、認定・認証保育所 1 施設)のフル寄与、及び 17/12期に新設した 10 施設(認可保育所 9 施設、小規模保育所 1 施設)の寄与により増収増益となった。

受託保育事業は、売上高 2,081 百万円(前期比 22.1%増)、セグメント利益 117 百万円(同 13.8%増)であった。16/12期に新設した 4 施設(受託保育所 1 施設、学童保育所 3 施設)が期を通して寄与したことや、17/12期に新設した企業内保育施設 23 施設の貢献により増収増益となった。

その他事業は、売上高 251 百万円(前期比 20.8%増)、セグメント利益 29 百万円(同 23.2%増)であった。保育人材の派遣事業等の拡大が貢献した。

受託保育事業における新設施設数が前期に比べ拡大したことに伴い、開園準備に係る一時的な費用増により、売上総利益率は前期比 0.8%ポイント低下の 15.2%であった。販売費及び一般管理費(以下、販管費)は同 27.0%増となったものの、対売上高比率が同 1.3%ポイント低下したことから、営業利益率は同 0.5%ポイント上昇の 2.1%となった。

法人税等の負担率軽減から、親会社株主に帰属する当期純利益は、経常増益率を上回る増益率となった。

◆ 18年12月期第3四半期累計期間

18/12期第3四半期連結累計期間は、売上高 6,848 百万円、営業利益 153 百万円、経常利益 118 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 75 百万円であった。

公的保育事業は、売上高 4,223 百万円、セグメント利益 333 百万円であった。売上高セグメント利益率は 7.9%と 17/12 期通期の 5.5%から 2.4%ポイント改善した。16/12 期及び 17/12 期の新設施設での定員充足率の上昇が貢献した。受託保育事業は、売上高 2,326 百万円、セグメント利益 90 百万円であった。売上高セグメント利益率は 3.9%と 17/12 期通期の 5.6%から 1.7%ポイント悪化した。給与改定による人件費上昇と受託単価の設定が低い施設の売上構成比が高まったためである。

その他事業は、売上高 313 百万円、セグメント損失 32 百万円であった。新設した認可外保育所 3 施設開設に伴い、開園準備に係る一時的な費用が増加したためである。

売上総利益率は 15.3%と 17/12 期通期に比べ 0.1%ポイント改善した。公的保育事業での採算性向上が貢献した。販管費の対売上高比率も 13.1%と 17/12 期通期と同水準だった。結果、営業利益率は 2.2%と 17/12 期通期に比べて 0.1%ポイント改善した。

◆ 18 年 12 月期の会社計画

18/12 期の会社計画は、売上高 9,350 百万円(前期比 40.0%増)、営業利益 300 百万円(同 114.3%増)、経常利益 255 百万円(同 67.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 145 百万円(同 51.0%増)としている(図表 3)。

【 図表 3 】 業績推移

(単位: 百万円)

	17/12期			18/12期予想		
		前期比	構成比		前期比	構成比
売上高	6,678	39.8%	100.0%	9,350	40.0%	100.0%
公的保育事業	4,379	52.6%	65.6%	5,700	30.2%	61.0%
受託保育事業	2,081	22.1%	31.2%	3,200	53.8%	34.2%
その他	251	20.8%	3.3%	450	107.4%	4.8%
売上原価	5,662	41.1%	84.8%	7,935	40.1%	84.9%
公的保育事業	3,765	-	56.4%	4,830	28.3%	51.7%
受託保育事業	1,754	-	26.3%	2,700	53.9%	28.9%
その他	143	-	2.1%	405	183.2%	4.3%
売上総利益	1,016	33.1%	15.2%	1,415	39.3%	15.1%
販売費及び一般管理費	875	27.0%	13.1%	1,115	27.4%	11.9%
営業利益	140	88.8%	2.1%	300	114.3%	3.2%
経常利益	152	69.8%	2.3%	255	67.8%	2.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	96	95.7%	1.4%	145	51.0%	1.6%

(注) 18/12 期予想は会社予想、17/12 期原価内訳はニュースリリースを基にした推定値、17/12 期売上高構成比は四捨五入のため、合計との誤差が生じている。

(出所) テノ・ホールディングス届出目論見書及びニュースリリースを基に証券リサーチセンター作成

事業別売上高では公的保育事業は 5,700 百万円(前期比 30.2%増)としている。定員がほぼ充足された施設については安定した売上高を見込み、開設間もない施設等については、同社の過去の実績による充足率の推移に基づき予想売上高を算出している。

受託保育事業売上高は 3,200 百万円(前期比 53.8%増)としている。既存施設については、直近期の稼働時間数の実績に基づき、新規施設については受託施設の規模に準じた過去の稼働時間実績に基づき予想売上高を算出している。

売上原価は 7,935 百万円(前期比 40.1%増)、原価率は 84.9%と 17/12 期の 84.8%より 0.1%ポイント悪化、18/12 第 3 四半期累計の 84.7%より 0.2%ポイント悪化を見込んでいる。公的保育事業の原価率が改善する見込みだが、直営の認可外保育所 3 施設を 18 年 4 月に開設したことに伴い、開園準備に係る一時的な費用の増加が全体の原価率向上に影響すると見込んでいる。

販管費は 1,115 百万円(前期比 27.4%増)で、対売上高比率は 11.9%と 17/12 期及び 18/12 第 3 四半期累計の水準より 1.2%ポイント改善するとしている。人件費は前期比 27.7%増の 420 百万円、人材募集費は同 21.4%増の 317 百万円と増加率がいずれも全体の増収率を下回る見通しである。営業利益率は前期比 1.1%ポイント改善の 3.2%としている。

営業外損益については、支払利息の増加を見込み、経常増益率は 67.8%増としている。

今後の保育所の新設動向だが、厚生労働省がまとめた 18 年 4 月 1 日時点の就学前児童の全国待機児童数は 19,895 人、うち東京都の 5,358 人が都道府県別でトップであるように、需要の大きい首都圏を中心に新規開設を図っている。

上場時の同社の調達額は 704 百万円である。使途として、19/12 期に開設予定の認可保育所 1 施設(不動産の建設工事代金、不動産の賃貸借に伴う敷金・保証金、その他什器設備等総額 274 百万円)、20/12 期に開設予定の認可保育所 7 施設(同総額 2,450 百万円)への支払いに充当する計画である。

> 経営課題/リスク

◆ 少子化

同社の事業は、主に 0 歳児から 5 歳児を対象とした保育サービスである。少子化が急速に進行することにより市場が著しく縮小した場合には、同社の保育サービスに影響し、業績及び財政状態に影響を与える可能性がある。

◆ 大規模な災害

同社の現在の事業基盤は九州である。自然災害等の発生により同社が提供しているサービスの利用者、従業員、保育所の施設等が被害を受けた場合、同社の保育サービスに影響し、業績及び財政状態に影響を与える可能性がある。

◆ 借入金が過大

同社の18/12第3四半期末における借入金残高は3,572百万円と総資産額に占める割合は64.6%となっている。保育施設の新規開設に関する設備資金等の手当ては借入が主体となっている。金利の急激な変動や金融情勢の変化により、同社の計画通りに資金の調達ができない場合、同社の業績に影響を与える可能性がある。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2016/12		2017/12		2018/12 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	4,776	100.0	6,678	100.0	6,848	100.0
売上原価	4,012	84.0	5,662	84.8	5,800	84.7
売上総利益	763	16.0	1,016	15.2	1,048	15.3
販売費及び一般管理費	689	14.4	875	13.1	894	13.1
営業利益	74	1.6	140	2.1	153	2.2
営業外収益	31	-	56	-	6	-
営業外費用	16	-	44	-	41	-
経常利益	89	1.9	152	2.3	118	1.7
税引前当期(四半期)純利益	85	1.8	154	2.3	119	1.7
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	49	1.0	96	1.4	75	1.1

貸借対照表	2016/12		2017/12		2018/12 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	935	25.0	2,050	39.3	2,372	42.9
現金及び預金	402	10.7	1,175	22.5	1,192	21.6
売上債権	343	9.2	662	12.7	869	15.7
棚卸資産	-	-	-	-	-	-
固定資産	2,806	75.0	3,168	60.7	3,153	57.1
有形固定資産	1,629	43.5	1,696	32.5	1,592	28.8
無形固定資産	48	1.3	81	1.6	86	1.6
投資その他の資産	1,128	30.2	1,390	26.6	1,473	26.7
総資産	3,742	100.0	5,219	100.0	5,526	100.0
流動負債	1,299	34.7	2,624	50.3	2,564	46.4
買入債務	11	0.3	16	0.3	18	0.3
短期借入金	161	4.3	1,379	26.4	1,088	19.7
1年内返済予定の長期借入金	443	11.9	255	4.9	321	5.8
固定負債	1,886	50.4	1,941	37.2	2,233	40.4
長期借入金	1,863	49.8	1,882	36.1	2,162	39.1
純資産	556	14.9	653	12.5	728	13.2
自己資本	556	14.9	653	12.5	728	13.2

キャッシュ・フロー計算書	2016/12	2017/12
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	272	224
減価償却費	135	176
投資キャッシュ・フロー	-1,558	-499
財務キャッシュ・フロー	1,038	1,048
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-248	773
現金及び現金同等物の期末残高	393	1,167

(山ガ)ノノ、小ノルノイノノへ山山日編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。

※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

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 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

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(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

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

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・間接的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。