

ホリスティック企業レポート 日本ホスピスホールディングス 7061 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2019年4月2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 20190401

終末期のがん患者と難病患者に特化して在宅ホスピスサービスを提供
施設の増加による業績拡大はしばらく続く見込み

アナリスト:藤野 敬太 +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

【7061 日本ホスピスホールディングス 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)
2017/12	1,895	90.0	49	-	-40	-	-60	-	-9.7	29.4	0.0
2018/12	3,015	59.1	242	388.2	133	-	149	-	21.1	50.5	0.0
2019/12 予	4,251	41.0	515	112.4	407	205.0	312	109.1	42.4	-	0.0

- (注) 1. 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。2019/12期の予想は会社予想。
2. 2017年1月4日に単独株式移転による設立のため、2017/12期の前期比は参考業績との比較。
3. 19年1月31日付で1:1,000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	2,166円 (2019年3月29日)	本店所在地 東京都千代田区
発行済株式総数	7,444,000株	設立年月日 2017年1月4日
時価総額	16,123百万円	代表者 高橋 正
上場初値	1,466円 (2019年3月28日)	従業員数 306人 (2019年1月末)
公募・売出価格	1,000円	事業年度 毎年1月1日~12月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度の終了後3か月以内
		【主幹事証券会社】 野村證券
		【監査人】 太陽有限責任監査法人

> 事業内容

◆ 終末期を迎えたがん患者と難病患者のケアに特化した施設を運営

日本ホスピスホールディングス(以下、同社)は、死を迎えつつある段階(終末期)での「看取り」に対応するターミナルケアを、在宅ホスピスという形で、末期がん患者と難病患者に特化して提供している。

在宅ホスピスは、生活の場である自宅で最期を迎えられるようにするもので、ホスピス住宅の提供と、在宅ホスピスサービスの提供という2つの形式で行われる。ホスピス住宅は、自宅の快適さ(生活の質の維持・向上)と病院の安心感(医療従事者による24時間体制の症状のコントロール)の両方が実現可能な施設と定義される。

同社は株式移転により、17年1月にナースコールの完全親会社として設立された。同社グループは、同社と、ナースコール、カイロス・アンド・カンパニーの2社の子会社で構成されている。

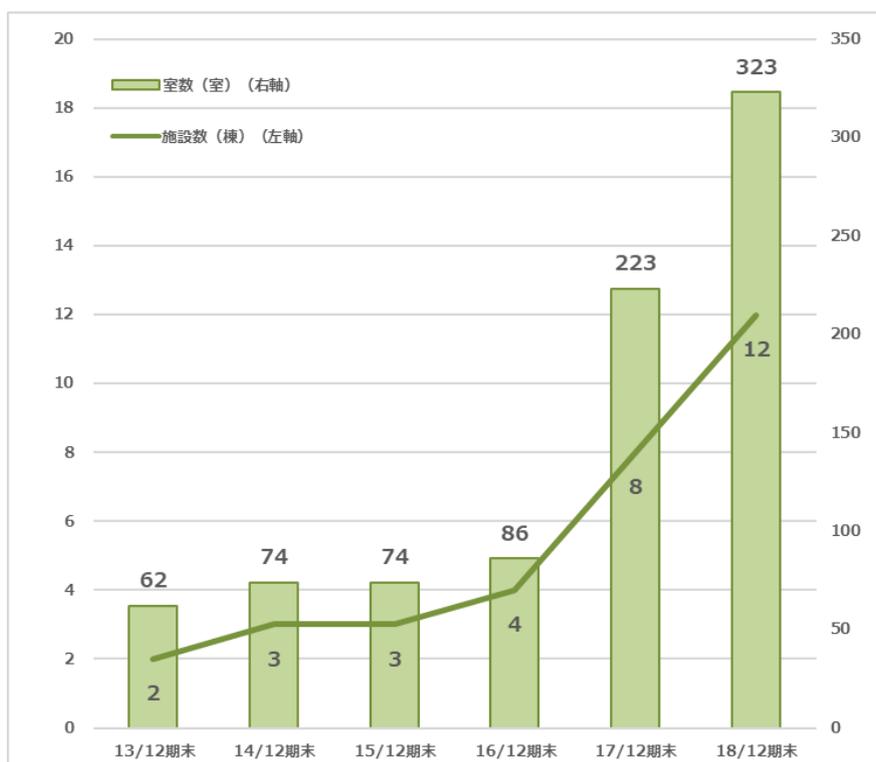
同社設立時点でのホスピス住宅は4棟86室だったが、年4棟増のペースで拡大を続け、18/12期末時点で12棟323室となっている(図表1、図表2)。

【 図表 1 】 現有施設

施設名称	所在地	開設時期	室数 (室)	入居率 (%)		
				16/12期	17/12期	18/12期
ナーシングホームJAPAN	愛知県名古屋市	09年1月	26	86.4	90.4	88.6
ナーシングホームOASIS	愛知県名古屋市	13年9月	36	89.9	82.9	82.0
ナーシングホームOASIS南	愛知県名古屋市	17年1月	34	-	55.5	77.9
ナーシングホームOASIS北	愛知県名古屋市	17年5月	16	-	70.2	90.0
ナーシングホームOASIS知立	愛知県知立市	18年2月	28	-	-	60.8
ナーシングホームOASIS志賀公園	愛知県名古屋市	18年4月	26	-	-	71.2
ファミリー・ホスピス鴨宮ハウス	神奈川県小田原市	14年8月	12	71.9	91.9	96.9
ファミリー・ホスピス本郷台ハウス	神奈川県横浜市	16年10月	12	46.8	85.0	95.8
ファミリー・ホスピスライブクロス	東京都府中市	16年10月	50	-	92.6	94.2
ファミリー・ホスピス四之宮ハウス	神奈川県平塚市	17年4月	37	-	52.9	88.6
ファミリー・ホスピス成瀬ハウス	東京都町田市	18年4月	20	-	-	49.9
ファミリー・ホスピス池上ハウス	東京都大田区	18年8月	26	-	-	61.9
		合計	323	-	-	-

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

【 図表 2 】 施設数・室数の推移



(注) 16/12 期末までは、ナースコールとカイロス・アンド・カンパニーの合計

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ ホスピス特有の特徴が日本ホスピスホールディングスの強み

同社の特色及び強みとして、(1) 看護師を中心とした多職種チームによるケ

アの体制が構築できること、(2)介護保険、医療保険、障害者総合支援の3つの制度を活用できるため、入居者1人当たり売上高が一般の介護施設の2~3倍多くとれること、(3)ホスピス住宅の開発要件は一般的な老人ホームの開発要件より厳しくないことの3点が挙げられよう。

◆ 多職種チームによるケアの体制

入居者に対しては、看護師を中心としたチームで対応している。症状のコントロールが重視されるため、緩和ケアスペシャリスト(専門看護師、認定看護師)を中心として、介護士やリハビリ療法士等の多職種のメンバーによるチームが組まれる。一般的な老人ホームだと、介護付きであっても、緩和ケアスペシャリストはほぼ不在のため、症状のコントロールができないことが多い。

◆ 3つの公的制度の利用による1人当たり売上高の高さ

同社の場合、介護保険、医療保険、障害者総合支援の3つの公的制度を活用できるため、入居者1人当たり売上高が一般の老人ホームよりも2~3倍多くとれる収益構造となっている。

◆ ホスピス住宅の開発要件

ホスピス住宅は一般的な老人ホームよりも小規模でも成り立ち、建築投資が少なく済む。また、立地にもこだわらないため、開発可能な余地が多いと言える(図表3)。

なお、同社の場合は、原則として土地オーナーが建築したホスピス住宅に対して賃貸借契約を締結する方式をとっている。そのため、ほとんどの場合、用地や建築投資の費用は初期投資には含まれない。

【 図表 3 】 一般的な老人ホームとの開発要件の比較

要件	日本ホスピスホールディングスの ホスピス住宅	一般的な 老人ホーム
居室数	20~30室	50~80室
建築投資額	2~3.5億円	7~10億円
土地面積	200~400坪	500~800坪
立地(駅からの距離)	重視しない	とても重要
候補地の競合度合い	あまり競合しない	多くの業種が競合

(出所) 成長可能性に関する説明資料

> 事業環境

◆ 市場環境

国立社会保障・人口問題研究所の「日本の将来推計人口(平成29年推計)」によると、年間の死亡者数はピークの39年の約167万人まで増加し続け、65歳以上の人口の割合が約35%になると予想されている。これに対し、増

加し続ける社会保障費の抑制のため、在宅中心の医療への転換が進められており、看取られる場所がない「看取り難民」が増加するものと考えられる。

また、厚生労働省の「人口動態統計月報年計」によると、死亡原因の首位はがんであり、年間 37 万人ががんで亡くなっている。年齢が高くなるほどその割合が高くなることから、社会の高齢化の進行に伴い、がんによる死亡者数の増加が予想される。また、厚生労働省が指定難病としている 331 疾患の患者は約 90 万人いるとされている。

◆ 競合

同社のように、終末期を迎えたがん患者と難病患者に特化してホスピスのサービスを提供する企業は他には存在しない。存在したとしても、ごく小規模に運営している企業に限られ、同社のように 10 施設以上を展開している企業は見受けられない。

看取られる場所として病院や介護施設も考えられる。しかし、病院は在宅中心の医療への転換が進んでいるために患者を看取る場所ではなくなりつつある。特定非営利活動法人日本ホスピス緩和ケア協会の会員法人のうち、ホスピス・緩和ケア病棟を持つ病院は、19 年 2 月 1 日時点で 354 施設、7,291 床あるが、多くは病棟または病院敷地の一部で提供する病院がほとんどであり、独立した病棟でホスピス緩和ケアを専門に提供する施設は、全国で 7 施設しかない。また、介護施設の場合、比較的健康的な状態の時に受け入れた入居者が結果的に終末期を迎えたというケースに限られる。いずれも、同社のように終末期を迎えた患者を受け入れることは難しく、同社と協業することはあっても、競合する存在ではないと考える。

> 業績

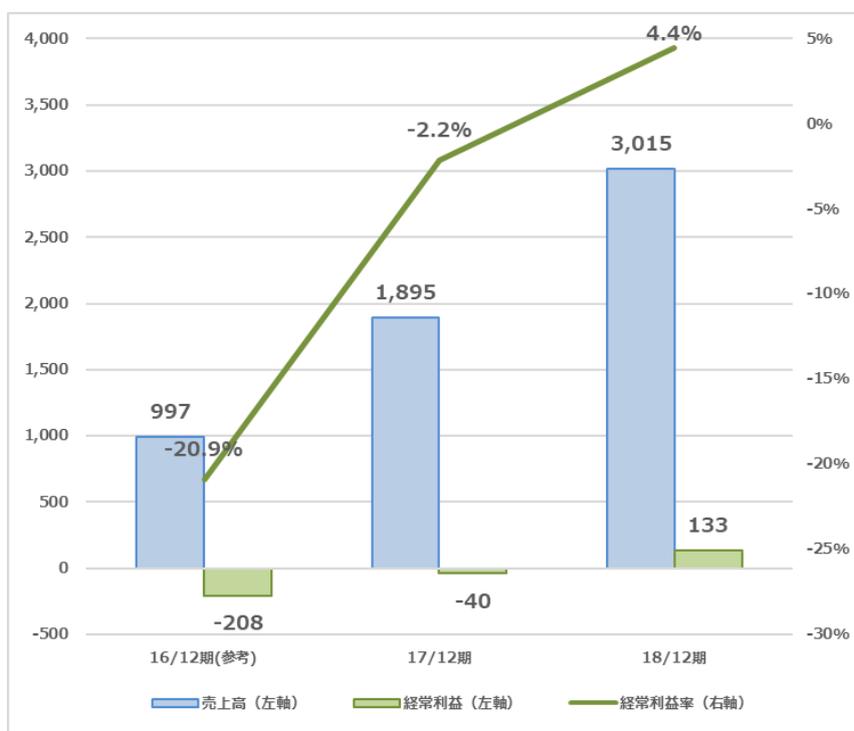
◆ 過去の業績推移

同社は、17 年 1 月に設立されたため、17/12 期以降の業績しかない。ただし、実質的な統括会社であったナースコールの 16/12 期の連結業績が参考情報として開示されている。

施設数と室数は、16/12 期末 4 棟 86 室、17/12 期末 8 棟 223 室、18/12 期末は 12 棟 322 室と推移し、当初は赤字だったものの、規模の拡大と、全体の室数に対する高入居率の部屋が占める割合の上昇によって 18/12 期には黒字転換した。

【 図表 4 】業績推移

(単位:百万円)



(注) 日本ホスピスホールディングスは17年1月に株式移転でナースコールの完全親会社として設立されたため、16/12期は参考情報として、株式移転前の実質的な統括会社だったナースコールの連結業績を掲載

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 18年12月期決算

18/12期業績は、売上高3,015百万円(前期比59.1%増)、営業利益242百万円(同388.2%増)、経常利益133百万円(前年は40百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純利益149百万円(同60百万円の損失)となった。

施設数と室数は、17/12期末の8棟223室に対し、新規に4棟が開設し、18/12期末は12棟323室まで拡大した。17/12期末にあった既存8棟のうち6棟の入居率が上昇した。特に17/12期に新設された4棟の入居率が軒並み上昇し、増収につながった。

売上総利益率は前期比2.7%ポイント改善の21.3%となった。高入居率の既存室数の割合の上昇が主な要因である。販売費及び一般管理費(以下、販管費)は同32.1%増となったが、増収効果により売上高販管費率は前期比2.7%ポイント低下し13.2%となった。結果、売上高営業利益率は同5.5%ポイント改善の8.1%となった。

◆ 19年12月期会社計画

19/12期の会社計画は、売上高 4,251 百万円(前期比 41.0%増)、営業利益 515 百万円(同 112.4%増)、経常利益 407 百万円(同 205.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 312 百万円(同 109.1%増)である。

19/12期は、ファミリー・ホスピス東林間ハウス(神奈川県相模原市)とナーシングホーム OASIS 東(仮称、愛知県名古屋市)の2棟の新設のほか、既存施設2棟での増床により、19/12期末の施設数・室数は14棟414室(前期末比91室増)を予定している。また、入居率は既存施設については85.5%、新規施設については51.3%を想定している。

売上総利益率は前期比4.7%ポイント改善の26.0%と計画している。前期に引き続き、高入居率の既存室数の割合の上昇を主な要因としている。販管費は前期比47.7%増の589百万円、売上高販管費率は前期比0.7%ポイント上昇の13.9%を計画している。販管費の増加は、増員や昇給等の人件費関係が中心である。それでも、売上総利益率上昇の効果が上回り、19/12期の売上高営業利益率は前期比4.0%ポイント改善の12.1%になると同社は予想している。

◆ 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、施設の新設を続けることと、看護師の労働環境の変化に対応する形で、施設のキャパシティに見合うだけの人数の高い専門性を持つ看護師を採用していくことを掲げている。なお、19/12期に予定されている新設が2棟と、17/12期と18/12期のそれぞれ4棟に比べて少ないのは、看護師をはじめとしたスタッフの質の向上を優先するためである。

➤ 経営課題/リスク

◆ 有利子負債依存度の高さについて

18/12期末時点の、リース負債を含めた有利子負債依存度は73.3%と高い。今回の上場による調達で依存度の低下は見込まれるものの、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。

◆ 利益剰余金の累積損失の存在と配当について

利益剰余金は、18/12期末時点で199百万円の累積損失となっている。

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、配当原資となる利益剰余金が累積損失によりマイナスと、配当可能な状態になっていない。利益剰余金の累積損失が解消されることについての見通しは示されておらず、19/12期は無配を計画している。

◆ 自然災害等のリスク

同社の施設は愛知県、東京都西部、神奈川県に集中しているため、これらの

地域で大きな災害が発生すると、業績等への影響が大きくなる可能性がある。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。

【 図表 5 】 財務諸表

損益計算書	2016/12(参考)		2017/12		2018/12	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	997	100.0	1,895	100.0	3,015	100.0
売上原価	888	89.1	1,543	81.4	2,373	78.7
売上総利益	109	10.9	351	18.6	641	21.3
販売費及び一般管理費	267	26.8	301	15.9	398	13.2
営業利益	-158	-15.9	49	2.6	242	8.1
営業外収益	2	-	3	-	2	-
営業外費用	52	-	94	-	111	-
経常利益	-208	-20.9	-40	-2.2	133	4.4
税引前当期純利益	-208	-20.9	-40	-2.2	198	6.6
親会社株主に帰属する当期純利益	-197	-19.8	-60	-3.2	149	5.0

貸借対照表	2016/12(参考)		2017/12		2018/12	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	432	19.9	806	25.4	956	28.9
現金及び預金	235	10.8	426	13.4	386	11.7
売上債権	165	7.6	360	11.4	530	16.0
棚卸資産	-	-	-	-	-	-
固定資産	1,742	80.1	2,370	74.6	2,357	71.1
有形固定資産	948	43.6	1,561	49.1	1,546	46.7
無形固定資産	733	33.7	678	21.4	627	18.9
投資その他の資産	61	2.8	130	4.1	183	5.6
総資産	2,174	100.0	3,177	100.0	3,313	100.0
流動負債	434	20.0	559	17.6	546	16.5
買入債務	-	-	-	-	-	-
固定負債	1,800	82.8	2,403	75.6	2,403	72.5
純資産	-59	-2.7	214	6.7	363	11.0
自己資本	-60	-2.8	208	6.6	357	10.8

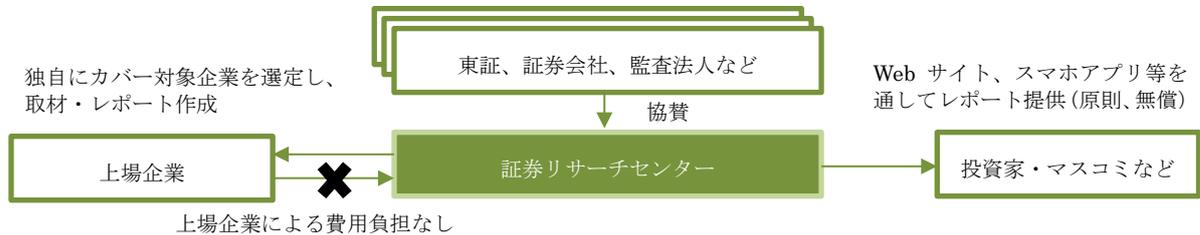
キャッシュ・フロー計算書	2016/12(参考)		2017/12		2018/12	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-82		4		240	
減価償却費	28		56		69	
投資キャッシュ・フロー	-152		141		-144	
財務キャッシュ・フロー	272		-34		-136	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	37		112		-40	
現金及び現金同等物の期末残高	235		426		386	

(注) 日本ホスピスホールディングスは17年1月に株式移転でナースコールの完全親会社として設立されたため、株式移転前の実質的な統括会社だったナースコールの2016/12期の連結財務諸表を参考情報として掲載(出所) 届出目録見書より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。