

ホリスティック企業レポート

AHCグループ

7083 東証マザーズ

ベーシック・レポート
2021年5月21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 20210518

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 当面は福祉事業の共同生活援助(グループホーム)の事業所新設が成長を牽引

1. 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。

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

2. 財務面の分析

- ・福祉事業と介護事業の事業所数の増加が牽引し、15/11期以降19/11期まで増収を続けてきた。グループ会社の整理と事業所開設が集中した17/11期は単体ベースでは経常損失を計上したが、18/11期と19/11期は経常増益となった。20/11期は新型コロナウイルス禍が外食事業を直撃して微減収・大幅経常減益となった。
- ・障害福祉または介護を事業とする上場企業と財務指標を比較した。障害福祉と介護の両方を行う同社の収益性と成長性の数値は、総じて介護事業者より高いが、障害福祉事業者より低い傾向にある。同社が成長性の高い福祉事業の拡大を図っているのは理にかなっていると言える。

【主要指標】

	2021/5/14
株価 (円)	1,388
発行済株式数 (株)	2,092,900
時価総額 (百万円)	2,904

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	26.7	31.5	25.5
PBR (倍)	2.1	2.0	1.9
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

3. 非財務面の分析

- ・同社の知的資本の源泉は、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(組織資本)にある。介護施設の運営を通じて得たノウハウを福祉事業にも活用し、関係資本である顧客接点となる事業所を増やし、更なる運営ノウハウの蓄積につなげている。

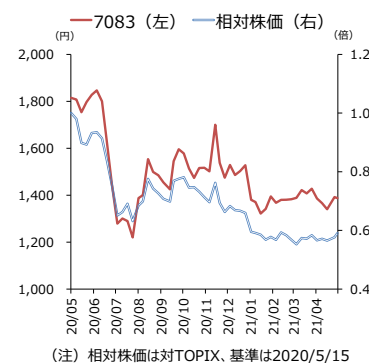
【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	3.6	0.6	-20.9
対TOPIX (%)	4.4	-0.4	-34.3

4. 経営戦略の分析

- ・対処すべき課題として、福祉事業における有資格者人材の安定的な確保、福祉事業における事業所開設に適した物件の確保、新型コロナウイルス感染症の感染拡大への対応が挙げられる。
- ・同社は福祉事業を成長事業と位置づけ、中でも共同生活援助(グループホーム)の事業所数において業界首位となることを目標に開設を進めていく方針である。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンターでは、障害を持つ人の人生をフルカバーするように福祉事業のサービスの種類を増やしてきた展開の仕方を評価している。今は共同生活援助(グループホーム)の開設に注力する方針だが、想定されるボトルネックによる影響と、その開設ペースに注目していきたい。

【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)
2019/11	4,120	18.9	243	259.5	255	312.7	178	162.8	111.7	168.7	0.0
2020/11	4,086	-0.8	106	-56.1	197	-22.5	102	-42.5	52.0	649.0	0.0
2021/11 CE	4,761	16.5	195	83.4	203	2.7	106	3.9	51.1	-	0.0
2021/11 E	4,584	12.2	173	62.1	175	-11.2	92	-10.3	44.0	692.5	0.0
2022/11 E	5,496	19.9	246	42.4	218	24.3	114	24.3	54.5	747.4	0.0
2023/11 E	6,306	14.7	313	27.3	285	30.7	149	30.7	71.3	819.0	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

20年2月の上場時に460,000株の公募増資を実施(別途オーバーアロットメント分の第三者割当増資25,200株あり)

ベーシック・レポート

2/37

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ない。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。

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 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事業所を開設して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)。福祉事業の売上構成比の上昇が続き、19/11期以降、福祉事業の売上高が介護事業の売上高を上回っている。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も最も大きい。売上構成比が最も低い外食事業は20/11期に新型コロナウイルス禍の影響が直撃して、セグメント損失に陥った。

【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)								
	18/11期	19/11期	20/11期	前期比			売上構成比		
				18/11期	19/11期	20/11期	18/11期	19/11期	20/11期
福祉事業	1,272	1,618	1,858	22.9%	27.2%	14.8%	36.7%	39.3%	45.5%
介護事業	1,344	1,485	1,578	12.3%	10.4%	6.3%	38.8%	36.0%	38.6%
外食事業	846	1,016	648	3.8%	20.0%	-36.2%	24.5%	24.7%	15.9%
合計	3,464	4,120	4,086	13.6%	18.9%	-0.8%	100.0%	100.0%	100.0%

	営業利益(連結)								
	18/11期	19/11期	20/11期	前期比			売上高営業利益率 / セグメント利益率		
				18/11期	19/11期	20/11期	18/11期	19/11期	20/11期
福祉事業	146	256	272	91.6%	75.0%	6.0%	11.5%	15.9%	14.6%
介護事業	49	111	139	201.0%	125.0%	24.7%	3.7%	7.5%	8.8%
外食事業	57	80	-56	-2.8%	39.0%	—	6.8%	7.9%	-8.7%
調整額(全社費用)	—	—	—	—	—	—	—	—	—
合計	67	243	106	943.4%	259.5%	-56.1%	2.0%	5.9%	2.6%

(注) 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
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

(出所) AHCグループ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

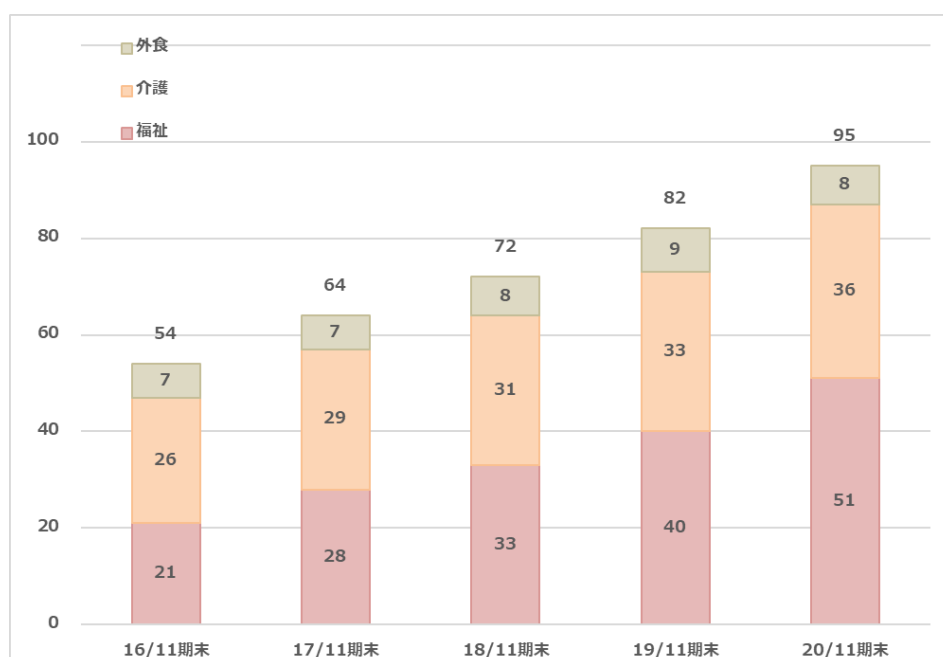
◆ 施設運営サービスであることが3事業の共通点

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ということである。そのため、同社の成長は事業所数の増加によるところが大きい。

20/11 期末時点で、福祉事業は 51 事業所、介護事業は 36 事業所、外食事業は 8 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が中心であり、この点からも、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よう。

【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

国内の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)。同社は、これらのサービスのうち、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扱っている。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取り扱っていない。

【 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（18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）		1,825	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		859	3.4%	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		188	0.7%	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		133	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も高い人に、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）		448	1.8%	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		636	2.5%	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	✓	7,365	28.8%	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		1,943	7.6%	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		1	0.0%
共同生活援助（グループホーム）			✓	2,153	8.4%	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）				28	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）				172	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			✓	636	2.5%	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）				1,121	4.4%	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）			✓	3,531	13.8%	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			✓	11	0.0%	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（18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	✓	1,130	4.4%	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		10	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	✓	2,811	11.0%	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		0	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		12	0.0%	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		52	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		51	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	✓	272	1.1%
障害児相談支援			✓	96	0.4%	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				3	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 構成比はすべてのサービス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である。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) AHCグループ決算説明会資料に証券リサーチセンター一部変更

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)。詳細の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							
		19/11期末	20/11期末	東京都	千葉県	埼玉県	神奈川県	滋賀県	三重県
児童発達支援	アプリキッズ	1	1						1
放課後等デイサービス	アプリ	25	26 (+1)	8	6	2	3	2	5 (+1)
"	TODAY	4	4	1	2	1			
"	Aプラス	1	1			1			
就労移行支援	TODAY	2	2	2					
就労継続支援B型	TODAY	3	3	1	2				
共同生活援助 (グループホーム)	ビートル	3	13 (+10)		8 (+5)	3 (+3)			2 (+2)
生活介護	アプリケアワークス	0	0						
相談支援	アプリ	1	1						1
合計:		40	51 (+11)	12	18 (+5)	7 (+3)	3	2	9 (+3)

(注) 20/11 期末の () 内の数値は前期末比

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(東京4事業所、神奈川県4事業所、山口2事業所)は含まない
(出所) AHCグループ有価証券報告書、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1}を行っている。児童発達支援は「アプリキッズ」、放課後等デイサービスは「アプリ」、「TODAY」、「Aプラス」のブランドで展開している。

注1) 療育支援

障害を持つ児童や生徒に対し、生活能力の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することに特徴がある。なお、滋賀県の事業所はSLカンパニー、埼玉県の事業所はテラスワールドという子会社が運営し、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型のみを対象にサービスを

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。

◆ 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、主に夜間において、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、20/11 期末時点で 36 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 (*())内は前期末との変化)					
		19/11期末	20/11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	20	21 (+1)	18 (+1)	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			
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	7	9 (+2)	4	3		2 (+2)
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		
つなぐデイサービス 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			
合計:		33	36 (+3)	27	5	2	2

(注) 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) AHCグループ有価証券報告書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

	17/11期	18/11期	19/11期	20/11期
東京都国民健康保険団体連合会	37.76%	38.85%	40.46%	40.06%
千葉県国民健康保険団体連合会	12.66%	13.25%	13.98%	16.38%

(出所) AHCグループ有価証券届出書、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る。

◆ 外食事業

08年8月に居酒屋の「三蔵」を開店以来、20/11期末時点で東京都内に8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」

や、カツカレー専門店「とんかつ櫛のカレー屋いっぺこっぺ」等の新規業態の開発も行っている。

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。

➤ 業界環境と競合

◆ 福祉事業（1）～障害福祉サービス全般

内閣府の「障害者白書」によると、障害者人口は、18 年の集計時点で 964.7 万人（身体障害者 436.0 万人、知的障害者 109.4 万人、精神障害者 419.3 万人の合計）と推計されている。これは、全人口の約 7.6% に該当している。このうち、施設に入っていないのは障害者人口の 94.7%に相当する 914.0 万人となっている（内訳は、身体障害者が 428.7 万人、知的障害者が 96.2 万人、外来の精神障害者は 389.1 万人）。これらが、今後、何かしらのサービスを必要とする可能性がある先となる（図表 8）。

【図表 8】障害者人口

(単位：万人)

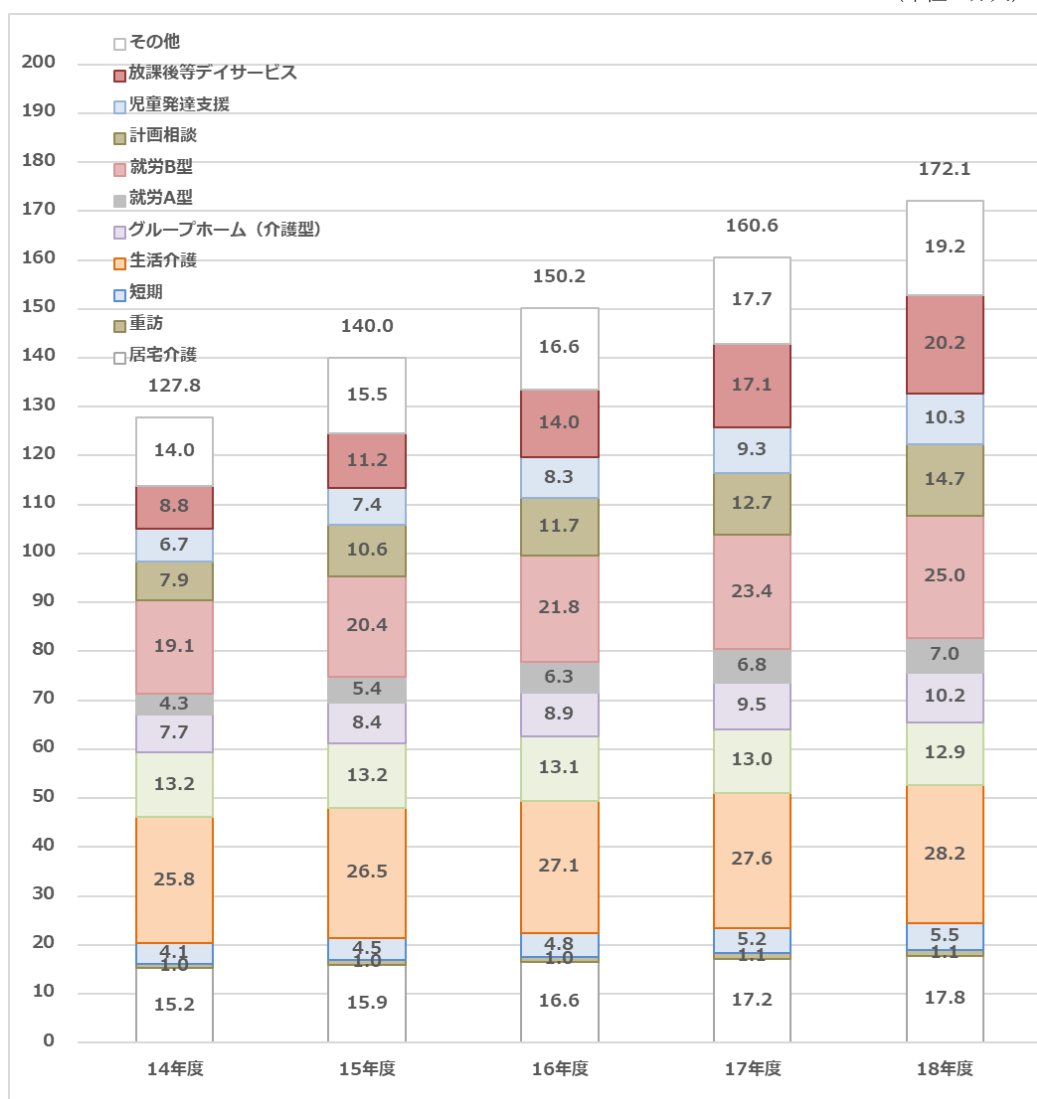
区分	総数 (18年時点)	施設に入っていない人数	
			割合
身体障害児・者	436.0	428.7	98.3%
知的障害児・者	109.4	96.2	87.9%
精神障害者	419.3	389.1	92.8%
総計	964.7	914.0	94.7%

〇(注)「施設に入っていない人数」は、身体障害児・者と知的障害児・者は「在宅者数」、精神障害者は「外来患者」の数値
(出所) 内閣府「障害者白書」より証券リサーチセンター作成

障害福祉分野の最近の動向」によると、18 年度の障害福祉サービス利用者数は 172.1 万人であり、18 年度までの 4 年間の年平均増加率は 7.7%だった。サービス種類別には、放課後等デイサービスが年平均 23.1%増と最も高いペースで増加してきた。放課後等デイサービス以外では、計画相談、就労 A 型の増加率が高くなっている（図表 9）。

【 図表 9 】 障害福祉サービス等における主なサービス種類別利用者数の推移

(単位:万人)



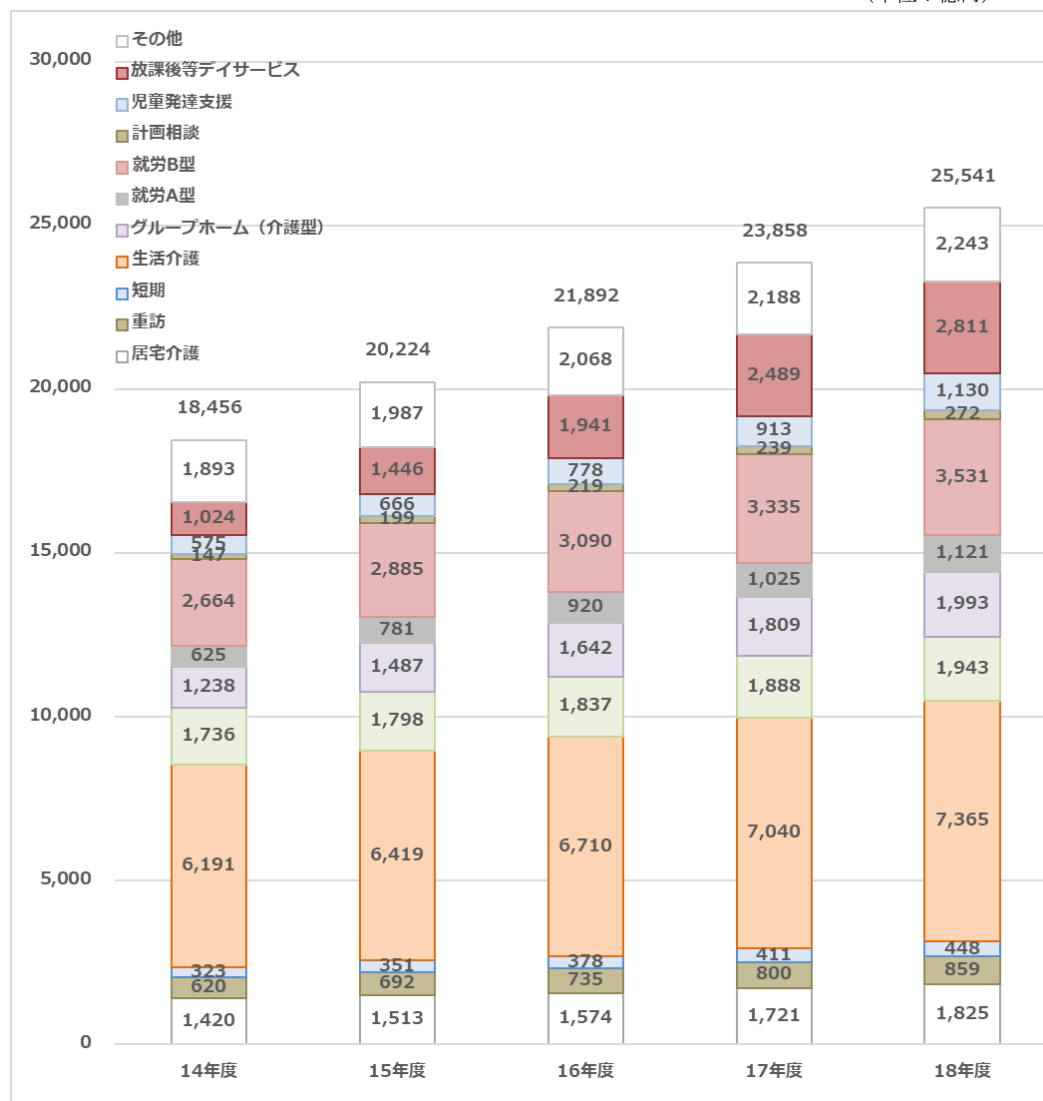
(注) 各年度月平均値。

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

厚生労働省の「障害福祉分野の最近の動向」によると、18年度の障害福祉サービスの「総費用額」は2兆5,541億円であり、18年度までの4年間の年平均増加率は8.5%だった。サービス種類別には、放課後等デイサービスが年平均28.7%増と最も高いペースで増加してきた。放課後等デイサービス以外では、児童発達支援、計画相談、就労A型の増加率が高くなっている(図表10)。

【図表 10】障害福祉サービス等における主なサービス種類別「総費用額」の推移

(単位: 億円)



(注) 各年度月平均値。

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

注2) 通級による指導

小・中学校の通常の学級に在籍

している比較的軽度の障害のある

児童生徒に対して、障害による

学習上または生活上の困難を克服

するため、障害の状態に応じて

「特別な教育課程」による指導を

行う教育形態を指す。

対象となるのは、小・中学校の

通常の学級に在籍する児童生徒の

うち、言語障害、自閉症、

情緒障害、弱視、難聴、LD、

ADHDの児童生徒である。

◆ 福祉事業(2)～放課後等デイサービス

同社の福祉事業の中心である放課後等デイサービスの対象となるの

は、通級による指導^{※2}を受けている児童生徒である。文部科学省の

「令和元年度 通級による指導実施状況調査結果について」によると、

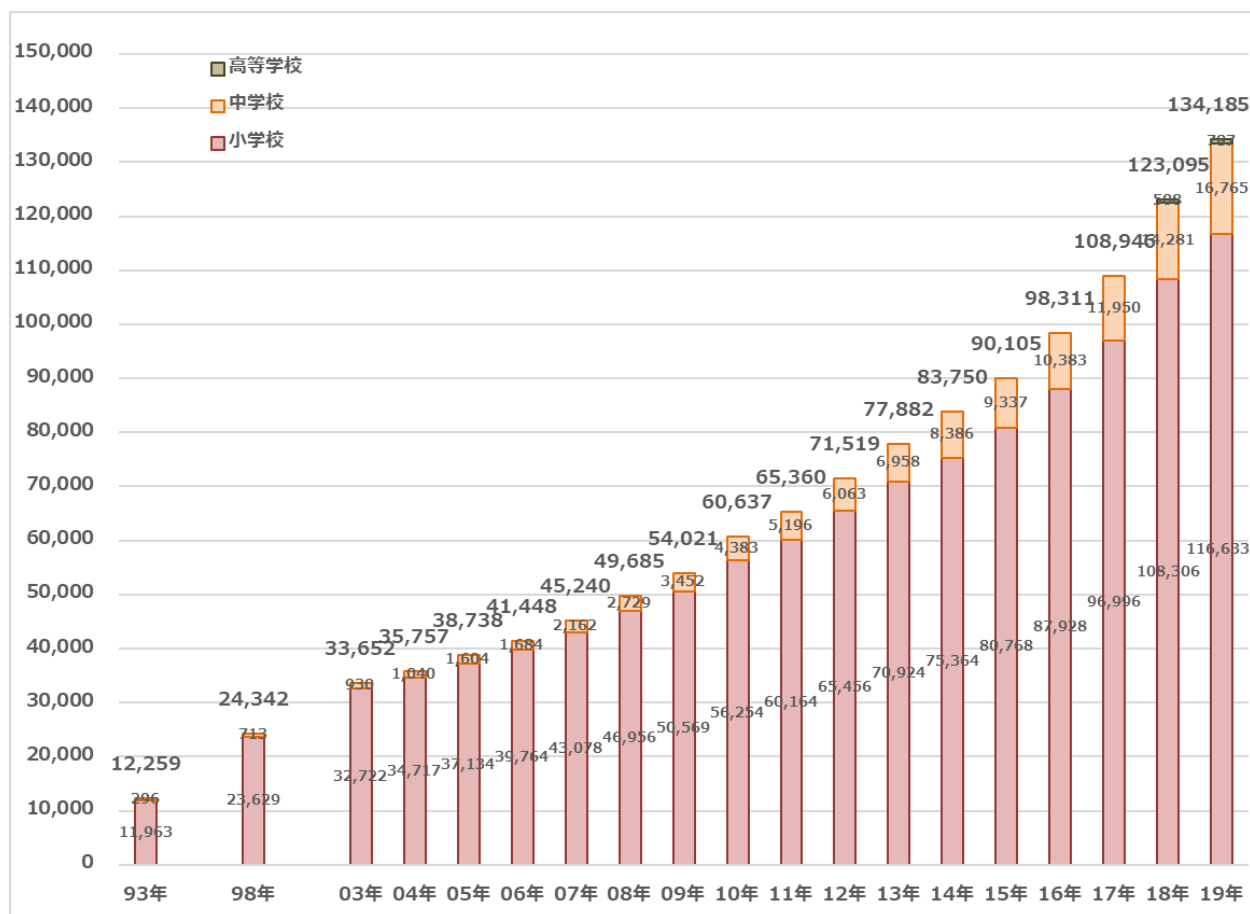
19年5月1日時点での通級による指導を受けている児童生徒数は小

学校、中学校、高等学校合計で134,185人であり、年々増加傾向にある

(図表11)。

【 図表 11 】 通級による指導を受けている児童生徒数の推移

(単位:人)



(注) 各年5月1日時点の人数。

18年から国立・私立学校を含めての調査となった。また、高等学校における通級による指導は18年度開始であることから、高等学校の人数については18年から計上されている。

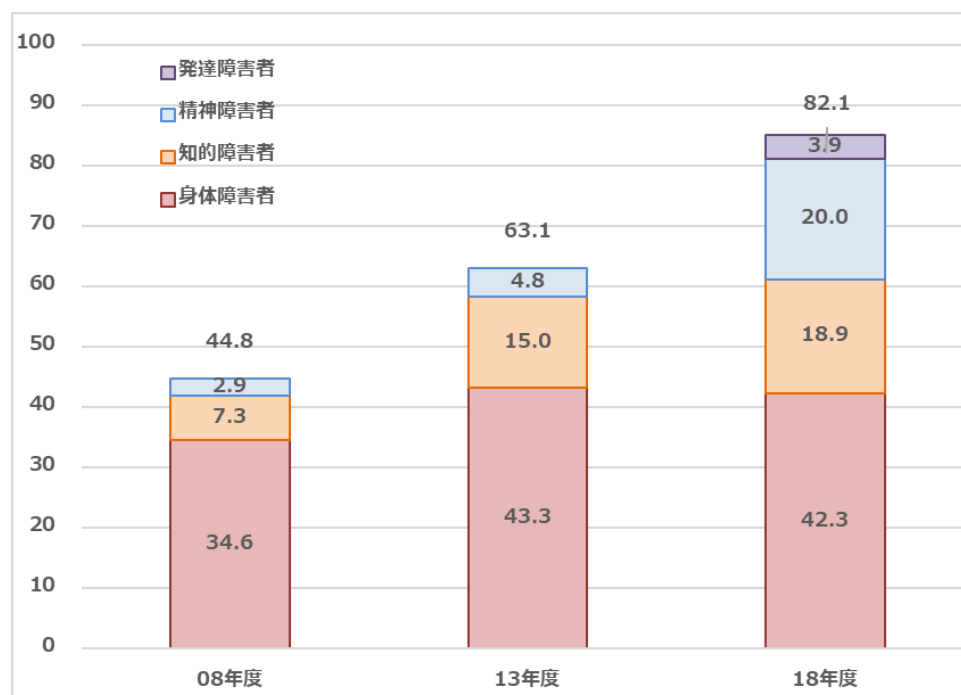
(出所) 文部科学省「令和元年度 通級による指導実施状況調査結果について」より証券リサーチセンター作成

◆ 福祉事業(3)～成人向け

同社が今後注力していく共同生活援助(グループホーム)は、日中は就労している障害者に対し、夜間の日常生活上の援助を行うサービスである。そのため、共同生活援助(グループホーム)の需要と就労している障害者の人数には相関があると考えられる。厚生労働省の「障害者雇用実態調査」によると、18年度の従業員規模5名以上の事業所に雇用されている障害者数は82.1万人であり、増加計画が続いている(図表12)。

【図表 12】従業員規模 5 名以上の事業所に雇用されている推計障害者数

(単位:万人)



(注) 13 年度と 18 年度は調査実施方法が異なるため、単純比較はできない。

18 年度調査では重複障害のある者は重複して計上しているため、合計値は一致しない
(出所) 厚生労働省「障害者雇用実態調査」より証券リサーチセンター作成

◆ 介護事業～ 通所介護（デイサービス）

厚生労働省の「介護分野をめぐる状況について」によると、同社の介護事業が提供するサービスである通所介護（デイサービス）は 18 年度に 160.4 万人が利用した。市場規模に近似する「総費用額」は 18 年度で 1.24 兆円であり、介護分野にかかる「総費用額」の 12.5%を占めていた。

◆ 競合（1）～福祉事業

厚生労働省の「障害者雇用実態調査」によると、18 年度（19 年 4 月審査分）における障害福祉サービスを提供する事業所は 11.5 万事業所あるとされている。うち同社の主力となっている放課後等デイサービスは 1.3 万事業所、同社が今後注力していくグループホーム（介護型）は 0.3 万事業所ある（図表 13）。

同社の福祉事業と同じ事業領域で展開している上場企業としては、障害者の就労支援と発達障害の児童の支援を行う LITALICO (7366 東証

一部)、就労希望の障害者への職業訓練や職場定着支援を柱とするウェルビー(6556 東証マザーズ)が挙げられる。LITALICOは同社と同じ放課後等デイサービスを行うものの、立地が異なるために同一地域で競合することはほとんどないと考えられる。また、ウェルビーとは、ウェルビーが得意とするサービスの事業所を同社が多く持っていないため、競合することはない模様である。

なお、同社によれば、同社は中度～重度の障害者を主な対象としているのに対し、上記2社は比較的軽度の障害者を主な対象としているとのことであり、同じ分野のサービスであっても、利用者を取り合うような状況にはなっていないと考えられる。

【図表13】障害福祉サービス等における主なサービス種類別事業所数の推移

(単位:万事業所)



(注) 各年度月平均値。

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

◆ 競合 (2) ～介護分野のデイサービス

介護分野のうち、18 年度 (19 年 4 月審査分) の通所介護 (デイサービス) を提供する事業所は 23,881 事業所あるとされている。比較するタイミングは異なるが、デイサービスの最大手で「ツクイ」を運営するツクイホールディングス (2398 東証一部) ですら、21 年 3 月末時点で 527 カ所を運営しているに過ぎず、小規模事業者が多いものと考えられる。

ツクイホールディングスに次いでデイサービスの事業所を多く持つ企業としては、約 380 事業所の「ニチイケアセンター」を運営するニチイ学館 (東京都千代田区)、「そよ風」のブランドで約 220 事業所のデイサービスまたは特化型デイサービスを運営するユニマツ リタイアメント・コミュニティ (9707 東証 JQS) が挙げられる。

上場企業に絞ると、「セントケア」を運営する訪問介護や入浴が主体のセントケア・ホールディング (2374 東証一部)、「フォーライフ」を運営する通所介護施設運営を主体とするケアサービス (2425 東証 JQS)、「ソラスト」を運営する医療機関からの業務請負が主体のソラスト (6197 東証一部)、有料老人ホームとデイサービスを 2 本柱として展開するシダー (2435 東証 JQS) 等が、デイサービスの施設を展開している企業として挙げられる。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 1 ～ 介護事業からスタート

現代表取締役社長の荒木喜貴氏は、ワタミ (7522 東証一部) 在職中に介護施設を見学する機会があった時に、介護施設運営に社会的な意義と成長の可能性を強く感じた。介護施設運営で起業すると決めた荒木氏は、ワタミの同僚 6 名とともに、07 年 5 月に介護ジャパン (現子会社) を創業した。

当時は、民間企業による介護施設運営は始まってまだ日が浅く、介護施設に入る前に利用者側がサービス品質を比較検討するということがあまりされていない状況であった。そこで、荒木氏は、他の介護施設と比較されても高い評価が得られるような、利用者とのコミュニケーションを重視した介護施設をひとつずつ作り上げていきたいと考えていた。

◆ 沿革 2 ～ 外食事業へ参入

創業当初、参画したメンバーの多様性を重視し、メンバーのやりたいことは最大限叶えるという経営スタイルをとっていた。創業後に加わったメンバーが飲食店の運営を手掛けたいと提案したため、創業翌年の 08 年 7 月にガンバリズムを設立し、外食事業を開始した。

◆ 沿革3 ～ グループを管理する会社としてAHCグループ設立

介護事業を中心に外食事業も展開していく中で、多様性を維持しながらも、グループとしてのまとまりを持つ必要があると考えた荒木氏は、グループ会社の記帳代行等のバックオフィス業務をまとめて行いながらグループ全体を統括する会社を10年1月に設立した。それが現在まで続くAHCグループである。

グループ全体の業務を管理する会社ができることは、10年3月には外食事業で、11年4月には介護事業で、それぞれライセンス事業を開始するに至ったひとつの要因となった。

◆ 沿革4 ～ 放課後等デイサービスを開始して福祉事業へ参入

介護事業が拡大していく中で、同社は、高齢期を迎える障害者へのサービスが社会全体として全く不十分であるということを強く認識するようになっていった。この認識をきっかけに、障害者福祉に関する社会的課題の解決の必要性を感じ、福祉事業に参入した。

参入当初より、福祉事業においては、障害者の人生のすべてのステージにおいてサービス提供ができるようにしていくことを志向していた。そのため、参入にあたっては、介護事業が対象とする高齢者から年齢的に最も遠い、障害を持つ子どもを対象としたサービスから開始することとなった。それが14年6月の放課後等デイサービス事業所「テラス」の開設である。

当時、放課後等デイサービスは、行政よりサービスの充実が求められていた需要拡大期に差し掛かりつつあった。そのため、「テラス」の開設後、14年8月に滋賀県にてSLカンパニーを、14年9月に埼玉県にてテラスワールドを設立し、展開地域を広げていった。また、14年11月には早くも福祉事業でもライセンス事業を開始した。

◆ 沿革5 ～ 福祉事業での主力サービスブランド「アプリ」の登場

15年2月には、福祉事業の現在の主力ブランドである、放課後等デイサービスの「アプリ」を開設した。さらに、15年11月には、放課後等デイサービス「TODAY」を開設した。

サービス領域は放課後等デイサービスに留まらず、「TODAY」ブランドで、16年10月には就労移行支援を、16年12月には就労継続支援B型のサービスをそれぞれ開始した。

◆ 沿革6 ～ グループ再編と福祉事業のサービス領域の広がり

この頃より、成長のために人材採用力を強化する必要性に迫られていった。同時に、事業やサービスの種類が増えたことを受け、グループ

全体として意思決定を迅速に行うことが求められるようになった。そのため、これらを解決するために、上場を視野に入れ、グループ再編に着手することとなった。

具体的には、介護事業においては、16年11月に一部施設を介護ジャパンに譲渡した上で、17年3月に介護ジャパンの完全子会社化を行った。福祉事業では、17年4月「テラス」の名称を「アプリ」に統一した。また、外食事業では、17年8月にガンバリズムを吸収合併した。こうして、福祉、介護、外食から成る現在の3事業体制が出来上がった。

体制を整えるのと同時に、福祉事業を中心に事業領域の拡大が続いた。18年10月に相談支援事業所「アプリ四日市芝田」、18年12月に放課後等デイサービス事業所「Aプラス」、19年3月に共同生活援助事業所(グループホーム)「ビートル」、19年8月に児童発達支援事業所「アプリキッズ」が開設され、未就学児から成人まで、障害者の人生に寄り添うように福祉事業のサービス領域が広がっていった。

こうして、福祉事業を中心に事業規模を拡大していき、20年2月に東京証券取引所マザーズ市場への上場を果たした。

◆ 企業理念

同社は、「人を想う」をグループ理念とし、「関わる全ての人を想うというささやかな一歩を、コツコツと積み重ね、想いを深く広げていく先に、希望にあふれる未来を創造します」という考えのもとで事業を展開している。

◆ 株主

有価証券届出書と20/11期有価証券報告書に記載されている株主の状況は図表14の通りである。

20年11月末時点で、筆頭株主は代表取締役社長の荒木喜貴氏の30.62%、第2位は荒木喜貴氏の資産管理会社であるYHC株式会社の28.75%であり、両者合計で59.37%の保有となっている。また、代表取締役社長の親族の保有として、第9位に荒木喜嗣氏の1.39%、第10位に荒木美幸氏の0.96%が見られる。

代表取締役社長以外の取締役の保有としては、第5位に取締役副社長の土山茂太氏の資産管理会社であるG2株式会社の2.92%、第8位に土山茂太氏の1.53%の保有があり、両者合計で4.45%の保有となっている。また、第7位に吉元幸次郎氏の1.91%の保有が見られる。

なお、元取締役の村井伸介氏が2.87%の保有で第6位に入っている。村井伸介氏は同社と同じ事業を行う企業を経営しているが、同社とは棲み分けが行われている。また、同社のライセンス先でもあり、取引が発生している。

【図表14】大株主の状況

株主(敬称略)	上場前			20年11月末時点			備考
	株数(株)	割合	順位	株数(株)	割合	順位	
荒木 喜貴	710,000	44.38%	1	640,000	30.62%	1	代表取締役社長 上場時に70,000株売り出し 21年1月に155,000株を市場外で処分 (処分後の株数は485,000株)
YHC株式会社	600,000	37.50%	2	601,000	28.75%	2	代表取締役社長の資産管理会社
MSIP CLIENT SECURITIES	0	0.00%	-	103,800	4.97%	3	
株式会社日本カストディ銀行	0	0.00%	-	69,200	3.31%	4	
G2株式会社	60,000	3.75%	3	61,000	2.92%	5	取締役副社長の資産管理会社
村井 伸介	60,000	3.75%	3	60,000	2.87%	6	元取締役
吉元 幸次郎	50,000	3.13%	6	40,000	1.91%	7	取締役 上場時に10,000株売り出し
土山 茂太	52,000	3.25%	5	32,000	1.53%	8	取締役副社長 上場時に20,000株売り出し
荒木 喜嗣	30,000	1.88%	7	29,000	1.39%	9	代表取締役社長の二親等以内の血族
荒木 美幸	20,000	1.25%	8	20,000	0.96%	10	代表取締役社長の配偶者
土山 茂	8,000	0.50%	9	-	-	-	取締役副社長の二親等以内の血族
荒木 喜久	5,000	0.31%	10	-	-	-	代表取締役社長の二親等以内の血族
荒木 政子	5,000	0.31%	10	-	-	-	代表取締役社長の二親等以内の血族
(大株主上位10名)	1,600,000	100.00%	-	1,656,000	79.22%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	111,100	6.94%	-	102,550	4.91%	-	
発行済株式総数(自己株式数含まず)	1,600,000	100.00%	-	2,090,300	100.00%	-	
発行済株式総数(自己株式数含む)	1,600,000	-	-	2,090,300	-	-	
参考: 自己株式数	0	0.00%	-	0	0.00%	-	
*割合は自己株式数含む発行済株式総数に対する割合							

(注) 割合は自己株式を含まない発行済株式総数に対する割合

(出所) AHCグループ有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は 14/11 期以降の数値が開示され、17/11 期からは連結業績も開示されている。売上高は 14/11 期から 17/11 期までの 3 期間は平均成長率 38.4%、連結業績開示後の 17/11 期から 20/11 期までの 3 期間は平均成長率 10.3%で増加してきた。福祉事業と介護事業の事業所数の増加が増収を牽引してきた。

同社は従来、多様性を重視して多くのグループ会社を有していた。しかし、17/11 期に連結業績の開示を開始するにあたり、グループ会社を整理し、現在のグループ体制となった。同時に、17/11 期に 10 の事業所（福祉事業 7 事業所、介護事業 3 事業所）を一気に開設した。グループ会社の整理と事業開設の費用増により、17/11 期は単体ベースでは 23 百万円の経常損失を計上した（連結ベースでは 6 百万円の経常黒字だが、16/11 期単体の経常利益と比べると大幅減益）。その後は、事業所数の増加に伴い、18/11 期と 19/11 期は経常増益となった。

◆ 20 年 11 月期は新型コロナウイルス禍が外食事業を直撃して大幅減益

20/11 期業績は、売上高が 4,086 百万円（前期比 0.8%減）、営業利益が 106 百万円（同 56.1%減）、経常利益が 197 百万円（同 22.5%減）、親会社株主に帰属する当期純利益が 102 百万円（同 42.5%減）となった。

20 年 2 月の上場時に公表された会社計画に対する達成率は、売上高は 88.0%、営業利益は 35.4%、経常利益は 64.2%、親会社株主に帰属する当期純利益は 49.9%に留まった。なお、上場して間もなく新型コロナウイルス禍が深刻となり、第 2 四半期決算公表時には、会社計画はいったん未定となり、第 3 四半期決算公表時に会社計画が再度公表された。再公表された会社計画に対する達成率は、売上高は 100.3%、営業利益は 94.5%、経常利益は 104.5%、親会社株主に帰属する当期純利益は 102.8%となった。

福祉事業は、売上高が前期比 14.8%増、セグメント利益が同 6.0%増となった。放課後等デイサービス 1 事業所、共同生活援助（グループホーム）10 事業所の合計 11 事業所の出店により、増収を牽引した。20/11 期末時点で福祉事業の施設は 51 事業所となった。既存の放課後等デイサービスは新型コロナウイルス禍の影響で利用者が同 2.7%減となったものの、20 年 3～6 月は平日でも報酬単価が学校休日単価として取り扱われたため、微増収となった。また、就労継続 B 型は新型コロナウイルス禍の影響はほとんど受けなかった。

介護事業は売上高が前期比 6.3%増、セグメント利益が同 24.7%増となった。20 年 5 月に 1 事業所、20 年 9 月に 2 事業所を事業譲受し、20/11 期末時点で介護事業の施設は前期末比 3 事業所増の 36 事業所となった。既存の事業所については、新型コロナウイルス禍により利用者が前期比 2.7%減となるなどの影響を受けたが、その分営業費用率も低下し、増益幅の拡大に貢献した。

外食事業は売上高が前期比 36.2%減、セグメント損失が 56 百万円(前期は 80 百万円の利益)となった。20/11 期末時点で外食事業の店舗は前期末比 1 店舗減の 8 店舗となった。20 年 2 月から本格化した新型コロナウイルス感染症の感染拡大により、緊急事態宣言の発出や営業時間短縮要請を受けての営業となり、大幅減収、セグメント赤字転落となった。

福祉事業と介護事業は増収増益となったものの、外食事業のセグメント損失が大きく影響した結果、全体の売上高営業利益率は前期比 3.3%ポイント低下の 2.6%となった。

なお、営業利益と経常利益の減益率に差があるのは、営業外収益として、雇用調整助成金 20 百万円や新型コロナウイルス感染症による助成金収入 36 百万円が計上されたほか、保険解約返戻金が前期より 29 百万円増加したためである。

> 他社との比較

◆ 上場時の公募増資で自己資本比率は上昇

20 年 2 月の上場時に公募増資を行った結果、19/11 期末に 13.2%であった同社の自己資本比率は、20/11 期末には 35.3%まで上昇した。

◆ 障害福祉と介護の分野で類似サービスを提供する企業と比較

障害を抱える人を対象に福祉サービスを提供する上場企業及びデイサービスの事業所を多く展開する上場企業と財務指標を比較した。比較対象は、障害を抱える人を対象に福祉サービスを提供する上場企業として、LITALICO とウェルビーの 2 社を、デイサービスの事業所を多く展開する上場企業としてツクイホールディングス、ユニマツリタイアメント・コミュニティ、ケアサービスの 3 社とした(図表 15)。

全般的に、介護事業者に比べて障害福祉事業者の方が、利益率は高く、成長性も高い。そのため、障害福祉と介護の両方を持つ同社はどうしてもその中間に位置づけられることになり、利益率と成長性について

は「障害福祉の企業>同社>介護の企業」となる傾向にあるが、同社が福祉事業を中心とした成長シナリオを描いているひとつの証左と言えよう。

比較対象企業すべてに対して上回っているのは、経常利益と総資産の成長性である。このうち総資産については、上場の際に資金調達をした影響が大きい。経常利益の成長性の高さは、福祉事業の成長によるものではあるが、そもそも同社の規模が小さいことも要因としては外せない。

【図表 15】財務指標比較：障害福祉と介護の分野で類似サービスを提供する企業

項目	銘柄	障害福祉・介護		障害福祉	障害福祉	介護	介護	介護	
		AHCグループ		LITALICO	ウェルビー	ツクイ	ユニマット	ケアサービス	
				ホールディングス リタイアメント・ コミュニティ					
コード		7083		7366	6556	2398	9707	2425	
直近決算期		20/11期	(参考)	21/3期	21/3期	21/3期	21/3期	21/3期	
規模	売上高	百万円	4,086	—	16,133	8,176	93,249	58,559	8,686
	経常利益	百万円	197	—	1,428	2,104	4,109	1,067	319
	総資産	百万円	3,838	—	10,454	5,473	83,675	58,693	3,220
収益性	自己資本利益率	%	12.6	7.6	16.9	37.0	10.4	-5.2	10.7
	総資産経常利益率	%	6.7	5.2	14.1	42.1	5.1	1.9	9.9
	売上高営業利益率	%	2.6	—	10.5	24.9	3.1	2.7	3.5
成長性	売上高（3年平均成長率）	%	10.3	—	15.8	23.3	4.5	6.0	0.3
	経常利益（同上）	%	214.9	—	22.5	26.4	-5.4	-19.1	11.2
	総資産（同上）	%	38.9	—	23.7	21.4	6.7	4.0	2.7
安全性	自己資本比率	%	35.3	—	43.4	86.8	31.7	26.5	57.7
	流動比率	%	358.5	—	115.2	601.1	172.5	188.8	238.5
	固定長期適合率	%	23.8	—	91.9	29.0	85.7	75.8	37.2

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

LITALICOは19/3期より連結決算のため、3期前は18/3期単体の数値との比較

ウェルビーは20/3期より連結決算のため、3期前は18/3期単体の数値との比較

ユニマット リタイアメント・コミュニティは21/3期の親会社株主に帰属する当期純利益が赤字

ユニマット リタイアメント・コミュニティは21年6月10日付で上場廃止予定

AHCグループは期中の上場により資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、実体より高めの数値となる可能性がある指標は、参考情報として、期初と期末の平均値でなく、期末の数値を用いて算出した数値も表記する

(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

➤ 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、施設サービスの運営ノウハウの蓄積にある
同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 16 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、介護施設の運営で創業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たとともに、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「顧客接点となる事業所の増加」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 16 】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI				
			項目	数値			
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 ・介護事業の事業所数総数	51事業所 36事業所			
		・福祉事業と介護事業のサービス対価の支払元	・売上構成比10%を超える顧客	東京都国民健康保険団体連合会 （売上構成比40.06%） 千葉県国民健康保険団体連合会 （売上構成比16.38%）			
	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 ・介護事業の事業所の主なブランド	「アプリ」「TODAY」「ビートル」等 「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 ・福祉事業におけるライセンス先の事業所数 ・介護事業におけるライセンス先の事業所数 ・外食事業におけるライセンス先の事業所数	開示なし 10事業所 7事業所 開示なし	
	組織資本	プロセス			・福祉事業の運営	・福祉事業の事業所数総数 ・放課後等デイサービスの事業所数 ・共同生活援助（グループホーム）の事業所数	51事業所 31事業所 13事業所（87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（子会社） テラスワールド（子会社）
						・展開している都道府県 （ライセンス先の所在地は除く） ・福祉事業に従事しているスタッフ数	1都5県（東京 千葉 神奈川 埼玉 三重 滋賀） 従業員176名 他に臨時従業員151名
			・介護事業の運営	・介護事業の事業所数総数 ・事業所を運営する会社 ・介護事業に従事しているスタッフ数		36事業所 介護ジャパン（子会社） 従業員136名 他に臨時従業員131名	
・外食事業の運営				・事業所数総数 ・食料品の加工 ・外食事業に従事しているスタッフ数	8店舗 センターネットワーク（子会社） 従業員19名 他に臨時従業員38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 ・外食事業開始からの年数 ・福祉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 14年0カ月経過（21年5月時点） 08年7月のガンバリズムの設立から 12年10カ月経過（21年5月時点） 14年6月の放課後等デイサービス開始から 6年11カ月経過（21年5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 14年0カ月経過（21年5月時点）
					・インセンティブ	・代表取締役社長による保有 ・取締役副社長による保有 ・代表取締役以外の 取締役の持株数（監査役は除く） ・役員報酬総額（取締役） ＊社外取締役、監査役は除く	640,000株（30.62%） 資産管理会社の持分601,000株を含めると 1,241,000株（59.37%） 32,000千株（1.53%） 資産管理会社の持分61,000株を含めると 93,000株（4.45%） 133,300株（6.38%） 86百万円（5名）
			従業員	・企業風土 ・インセンティブ		・従業員数 ・平均年齢 ・平均勤続年数 ・従業員持株会 ・ストックオプション	連結355名 単体188名 38.3歳（単体） 3.01年（単体） あり 102,550株（4.91%）

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合は 20/11 期、または 20/11 期末のものとする

(出所) AHCグループ有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の IR 資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「人を想う」をグループ理念として掲げ、障害福祉、高齢者介護、飲食の業界でのサービス提供を通じて、より豊かな社会の実現に貢献していくとしている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は7名の取締役で構成され、うち2名が社外取締役である。

社外取締役の寺部達朗氏は、日商岩井でキャリアを積んだ後、Rights and Business Management Japan を設立して代表取締役に就任した。現在は、ルスロジャパンの監査役、WMパートナーズのパートナー、ソーラテクノロジーの監査役、スポーツXの監査役を兼任している。

社外取締役の小林典史氏は、すかいらく、モンタボー、T.G.I.フライデーズジャパンで人事分野を中心に業務経験を積んできた。

同社の監査役会は常勤監査役1名を含む3名の社外監査役で構成されている。

常勤監査役で社外監査役の山口進氏は、ヒューマックス、ワタミ、三光マーケティングフーズ (2762 東証二部)、康正産業でキャリアを積み、三光マーケティングフーズの常勤監査役を経験した。

非常勤監査役で社外監査役の河野博紀氏は、河野博紀税理士事務所代表の税理士である。現在は、山電産業、LIBERA、ワイケー東京の監査役を兼任している。

非常勤監査役で社外監査役の村山輝紀氏は、新井・天海・村山・青山法律事務所のパートナー弁護士である。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 福祉事業における有資格者人材の安定的な確保

同社は福祉事業を中心とした成長戦略を描いており、福祉事業の拡大のためには事業所の新規開設を続けていくとしている。福祉事業は人的サービスであり、かつ、行政の許認可を必要とする事業であるため、事業所開設のためには人材の増加が必要不可欠である。特に 18 年 4 月の省令改正により、事業所への有資格者の配置に関する基準が厳しくなったため、事業所の新規開設のハードルは高くなっており、人材確保の重要性は増している。

また、介護及び福祉の業界では、慢性的に人手不足が言われているため、人材の新規流入だけでなく、定着率が安定的に推移することも必要となつてよう。

◆ 福祉事業における事業所開設に適した物件の確保

後述する通り、福祉事業では、今後、共同生活援助（グループホーム）の事業所を中心に増やしていく方針であり、事業所に適した物件を確保していくことも必要である。同社の福祉事業の事業所の土地や建物は賃貸であるため、同社の上場の目的のひとつでもあるが、物件確保のために、物件オーナーに対する信用度を向上させていくことが求められる。

◆ 新型コロナウイルス感染症の感染拡大への対応

20 年 2 月以降深刻化した新型コロナウイルス感染症は、足元では感染第 4 波を迎え、収束時期の見通しが立っていない。特に福祉事業と介護事業においては、事業所で大規模感染が発生すると、サービスの利用者への影響が大きいだけでなく、その後の事業所開設が難しくなることにもつながりかねない。感染予防策の徹底を継続していくことが必要不可欠である。

> 今後の事業戦略

◆ 福祉事業を中心とした成長戦略

同社は福祉、介護、外食の 3 事業のうち、福祉事業の強化を中心とした成長戦略を描いている。

◆ 福祉事業の中でも共同生活援助（グループホーム）に注力

福祉事業では、未就学児から成人までをグループ全体でワンストップサービスとして提供できる体制を強化していくことを基本方針としている。福祉事業開始来、高校生までの就学児を対象とした放課後等デイサービスを中心に拡大してきた。その次のステージとして、就労移行支援や就労継続支援 B 型といった成人向けの日中サービスを広げてきた。

そして、上場後は、業界全体として慢性的に事業所が不足している共同生活援助（グループホーム）の分野を広げ、成人向けに日中のみならず、夜間の生活にも対応するサービスを強化していくことを明確にした。同社は、共同生活援助（グループホーム）の居室数で業界トップを目標に掲げ、施設数の増加に注力していくとしている。

共同生活援助（グループホーム）を中心とした事業所数の増加に向け、同社は、以下の3点を念頭に置いている。

- (1) 人材はこれまで中途採用を中心に確保してきたが、上場後は新卒採用を強化していく。
- (2) エリアとしては首都圏を中心にドミナント展開を図っていく。
- (3) 共同生活援助（グループホーム）では、今後は新築の事業所を増やしていく。

このうち(3)について、今までは既設の建物を用いた事業所だったが、今後は新築の建物を用いた事業所の開設を増やしていく。既設物件だとどうしても1施設当たり居室数が少なくなってしまう。しかし、新築物件で事業所を開設すると、最初から共同生活援助（グループワーク）の事業所として設計されているため、1施設当たり居室数が多くなる。多くの居室がまとまっていると人材配置の効率性が高まるため、売上高の増加が加速するだけでなく、施設の利益率が改善していく可能性がある。

◆ 介護事業と外食事業は収益性改善が主眼

介護事業と外食事業は、事業所数が大きく増加していくことは見込んでいない。そのため、介護事業においては、既存の事業所の収益性の改善を、外食事業においては既存店売上高の増加をそれぞれ戦略の中心に据え、利益率の向上につなげていく方針をとっている。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 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 17 のようにまとめられる。

【 図表 17 】 SWOT 分析

強み (Strength)	・福祉、介護、外食を自社で持つ事業ポートフォリオ - 施設運営の実績とノウハウの蓄積 ・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 - 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応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 ・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 (Weakness)	・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 (Opportunity)	・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 - 共同生活援助（グループホーム）の開設の増加 ・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 - 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 (Threat)	・福祉事業及び介護事業における法規制の変更の可能性 - 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 - 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 - 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の感染拡大の影響による先行きの不透明さ - 運営する事業所での大規模感染が発生する可能性 - 外食事業における休業や運営時間の短縮等

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 障害を持つ人の人生をフルカバーするという方針を評価

障害者福祉の分野において、サービスが細分化され、個々のサービス間の連携が取りづらい状況にあることを同社は課題として強く認識している。そのため、幼年から成人までを福祉事業で、高齢者になったら介護事業でそれぞれ必要とされるサービスを提供する体制を目指し、福祉事業のサービス拡充を進めてきた。

介護事業からスタートした同社は、福祉事業に参入するにあたり、介護事業が対象とする高齢者から最も離れた放課後等デイサービスから開始した。放課後等デイサービスは当時最も必要とされていたサービスだったが、証券リサーチセンター（以下、当センター）では、同社が放課後等デイサービスから手掛けたことは、需要動向を見極める能力の高さだけでなく、福祉事業への参入当初より障害者福祉のサービスをフルカバーしていくという意思の表れと考え、評価している。

◆ 共同生活援助（グループホーム）の事業所数増加のボトルネック

同社の福祉事業は、放課後等デイサービスである程度の実績をつくった後、放課後等デイサービスの利用者が成人になった後の支援メニューの拡充に着手した。その過程で、今後、就労している成人の生活の拠点となる共同生活援助（グループホーム）の事業所開設を加速していく方針を打ち出している。

当センターでは、共同生活援助（グループホーム）の事業所が一定程度の数になれば、高齢者を支援する介護事業と合わせ、障害を持つ人の人生をフルカバーする体制が、サービスの種類だけでなく、量の面においても完成に近づくと考えている。その意味で、共同生活援助（グループホーム）の事業所の増加ペースに着目している。

事業所の増加のボトルネックとなりうるのは人材と物件（開設場所）であり、それぞれについて同社は手を打っている。当センターではそれらに加えて、共同生活援助（グループホーム）そのものの認知度や理解の浸透がまだ低いこともまたボトルネックになりうると考えている。こればかりは即効性のある打ち手はなく、同社が事業所を増やしていくことが最も有効な打ち手かもしれないが、事業所の近隣の反対等が新規開設の妨げとなる可能性があることには留意しておきたい。

◆ 外食事業を持つ意味

施設運営がベースとなる福祉事業と介護事業のビジネスモデルと、居酒屋をはじめとする飲食店の運営が中心となる外食事業のビジネスモデルは大きく異なる。当センターでは、以下のようなシナジー効果があると考えられる。

- (1) 福祉事業と介護事業において、利用者に食事の提供を伴うサービスがある。外食事業で培ったノウハウを活かすことで、食事の質の向上等を通じて、事業所のサービスに対する満足度を上げることができる。ひいては同社の事業所が選好されやすくなるなどの効果が期待できる。

- (2) 福祉事業の就労移行支援や就労継続支援B型のサービスにおいて、外食事業の職場を、障害を持つ人の働く場として提供することができる。

同社の3事業のうち、新型コロナウイルス禍の負の影響を最も受けているのが外食事業である。当センターでは、新型コロナウイルス禍が常態化する中で、外食事業を持つことによるシナジー効果をさらに前面に打ち出すことが必要と考えている。

> 今後の業績見通し

◆ 21年11月期会社計画

21/11期の会社計画は、売上高4,761百万円(前期比16.5%増)、営業利益195百万円(同83.4%増)、経常利益203百万円(同2.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益106百万円(同3.9%増)である(図表18)。

福祉事業は、売上高が前期比20.8%増、セグメント利益が同3.9%増とし、福祉事業が全体の増収を牽引する計画となっている。成長戦略にのっとり共同生活援助(グループホーム)の開設を進める方針で、期末事業所数は前期末比17事業所増の68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)15事業所、生活介護1事業所、放課後等デイサービス1事業所である。事業所数の増加が増収を牽引する一方、開設費用がかかることと、21年4月の報酬改定により放課後等デイサービスの売上高が前期比約2%減少する見込みであることから、低い増益率を想定している。

介護事業は売上高が前期比8.2%増、セグメント利益が同17.2%増を計画している。21年6月に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37事業所となる見込みである。一方、既存の事業所においては業務効率化を進めることで増益を目指す。

外食事業は売上高が前期比24.2%増、セグメント利益が25百万円(前期は56百万円の損失)と予想されている。期初計画では、期末事業所数は、前期末と同じ8事業所を予定している。前期に新型コロナウイルス禍の影響で赤字となったが、下期に新型コロナウイルス感染症は緩やかに収束に向かうことを前提に、黒字回復を目指している。

3セグメントとも増収の計画だが、セグメント利益率が高い福祉事業の増収率が最も高く、売上構成比は前期比1.7%ポイント上昇の47.2%になるとしている。その結果、全体の売上高営業利益率は同1.5%ポ

イント改善の4.1%を同社は予想している。

なお、売上高営業利益率が改善するのに対し、売上高経常利益率と売上高当期純利益率が前期より低下する計画となっているのは、前期に営業外収益として計上された雇用調整助成金や新型コロナウイルス感染症による助成金収入を想定していないためである。

【図表 18】AHCグループの21年11月期の業績計画

(単位:百万円)

	17/11期	18/11期	19/11期	20/11期	21/11期	
	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)	3,048	3,464	4,120	4,086	4,761	16.5%
福祉事業	1,035	1,272	1,618	1,858	2,245	20.8%
売上構成比	34.0%	36.7%	39.3%	45.5%	47.2%	—
介護事業	1,197	1,344	1,485	1,578	1,709	8.2%
売上構成比	39.3%	38.8%	36.0%	38.6%	35.9%	—
外食事業	815	846	1,016	648	806	24.2%
売上構成比	26.8%	24.4%	24.7%	15.9%	16.9%	—
売上高(内部取引調整前)						
福祉事業	1,035	1,272	1,618	1,858	2,245	20.8%
介護事業	1,197	1,344	1,485	1,578	1,709	8.2%
外食事業	817	847	117	649	806	24.1%
売上総利益	279	351	541	464	—	—
売上総利益率	9.2%	10.2%	13.1%	11.4%	—	—
営業利益	6	67	243	106	195	83.4%
売上高営業利益率	0.2%	2.0%	5.9%	2.6%	4.1%	—
福祉事業	76	146	256	272	283	3.9%
セグメント利益率	7.4%	11.5%	15.9%	14.6%	12.6%	—
介護事業	16	49	111	139	163	17.2%
セグメント利益率	1.4%	3.7%	7.5%	8.8%	9.5%	—
外食事業	59	57	80	-56	25	—
セグメント利益率	7.3%	6.8%	7.9%	-8.7%	3.1%	—
セグメント利益率	-145	-186	-205	-248	-277	—
経常利益	6	61	255	197	203	2.7%
売上高経常利益率	0.2%	1.8%	6.2%	4.8%	4.3%	—
親会社株主に帰属する当期純利益	-36	67	178	102	106	3.9%
売上高当期純利益率	-1.2%	2.0%	4.3%	2.5%	2.2%	—

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

◆ 21年11月期第1四半期決算

21/11期第1四半期は、売上高971百万円(前年同期比11.2%減)、営業損失48百万円(前年同期は64百万円の利益)、経常損失18百万円(同60百万円の利益)、親会社株主に帰属する四半期純利益13百万円(同39百万円の利益)であった。売上高の通期計画に対する進捗率は20.4%である。

福祉事業は、売上高が前年同期比 16.4%増、セグメント利益が同 14.3%減となった。共同生活援助（グループホーム）4 事業所、生活介護 1 事業所の合計 5 事業所の開設があった。また今後の開設に向け、土地・家屋を 5 件取得した。その結果、増収となったものの、開設費用がかかり減益となった。

介護事業は売上高が前年同期比 1.0%増、セグメント利益が同 57.1%減となった。新型コロナウイルス禍の減少でデイサービスの利用が伸びないことと、感染を予防するための費用がかかったことにより減益となった。

外食事業は売上高が前期比 72.4%減、セグメント損失が 46 百万円（前年同期は 26 百万円の利益）となった。21 年 1 月の 2 回目の緊急事態宣言の発出により、居酒屋店舗が休業となったことが響いた。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想 ～ 21 年 11 月期

当センターでは、同社の 21/11 期業績について、売上高 4,584 百万円（前期比 12.2%増）、営業利益 173 百万円（同 62.1%増）、経常利益 175 百万円（同 11.2%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 92 百万円（同 10.3%減）と予想した。会社計画を若干下回る水準としているのは、新型コロナウイルス禍による 3 度目の緊急事態宣言の発出により、外食事業の業績回復が会社計画の想定より遅れると予想したためである（図表 19）。

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 21/11 期末 68 事業所（前期末比 17 事業所増）、期中平均 60 事業所（前期比 14 事業所増）、1 事業所当たり売上高は 38 百万円（同 2.8 百万円減）とした。1 事業所当たり売上高が低下するのは、事業所の新規開設が多く、その稼働率が上がるまでに時間を要すると考えてのことである。その結果、福祉事業は前期比 21.6%増収と予想した（会社計画は同 20.8%増収）。
- (2) 介護事業の売上高は、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 21/11 期末 37 事業所（前期末比 1 事業所増）、期中平均 37 事業所（前期比 2 事業所増）、1 事業所当たり売上高は 47 百万円（同 1.2 百万円増）とした。1 事業所当たり売上高が上昇するのは、

事業所の新規開設が少なく、既存事業所の効率性が緩やかに上昇すると予想したためである。その結果、福祉事業は前期比 8.7%増収と予想した（会社計画は同 8.2%増収）。

- (3) 外食事業は前期比 6.3%減収と予想した（会社計画は同 24.2%増収）。事業所数は前期と同じ 8 事業所とした。会社計画との差異は、3 回目の緊急事態宣言の発出による影響を織り込んだためである。
- (4) 売上総利益率は、前期比 1.1%ポイント改善の 12.5%とした。また、販売費及び一般管理費（以下、販管費）は事業所の増加等により同 11.8%増としたが、増収効果により、売上高販管費率は前期と同じ 8.7%とした。その結果、21/11 期の売上高営業利益率は同 1.2%ポイント改善の 3.8%になると予想した（会社計画は 4.1%）。セグメント別には、福祉事業は同 3.9%増益、介護事業は同 17.1%増益、外食事業は同 56 百万円増で損益は均衡するものとした。
- (5) 営業利益が増益なのに対し、経常利益と親会社株主に帰属する当期純利益を減益としているのは、前期に営業外収益として計上された雇用調整助成金や新型コロナウイルス感染症による助成金収入を想定していないためである。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想 ～ 22 年 11 月期以降

22/11 期以降について、22/11 期は前期比 19.9%増収、23/11 期は同 14.7%増収を予想した。福祉事業で年 15 事業所、介護事業で年 1 事業所の新規開設を想定している。売上総利益率は年 0.2～0.3%ポイントずつ上昇し、売上高販管費率は増収効果により年 0.3～0.4%ポイントずつ低下していくものとした結果、売上高営業利益率は 23/11 期の 5.0%まで徐々に改善していくと予想した。

【 図表 19 】証券リサーチセンターの業績予想

(損益計算書)

(単位:百万円)

	17/11期連	18/11期連	19/11期連	20/11期連	21/11期連	21/11期連E	22/11期連E	23/11期連E
	CE							
損益計算書								
売上高	3,048	3,464	4,120	4,086	4,761	4,584	5,496	6,306
前期比	264.7%	13.6%	18.9%	-0.8%	16.5%	12.2%	19.9%	14.7%
セグメント別売上高(外部顧客への売上高)								
福祉事業	1,035	1,272	1,618	1,858	2,245	2,261	2,944	3,620
前期比	-	22.9%	27.2%	14.8%	20.8%	21.6%	30.2%	22.9%
構成比	34.0%	36.7%	39.3%	45.5%	47.2%	49.3%	53.6%	57.4%
介護事業	1,197	1,344	1,485	1,578	1,709	1,715	1,800	1,886
前期比	-	12.3%	10.4%	6.3%	8.2%	8.7%	4.9%	4.8%
構成比	39.3%	38.8%	36.0%	38.6%	35.9%	37.4%	32.7%	29.9%
外食事業	815	846	1,016	648	806	608	752	800
前期比	-	3.8%	20.0%	-36.2%	24.2%	-6.3%	23.7%	6.4%
構成比	26.8%	24.4%	24.7%	15.9%	16.9%	13.3%	13.7%	12.7%
期末事業所数(事業所)								
福祉事業	28	33	40	51	68	68	83	98
前期比増減数	7	5	7	11	17	17	15	15
介護事業	29	31	33	36	37	37	38	39
前期比増減数	3	2	2	3	1	1	1	1
外食事業	7	8	9	8	8	8	8	8
前期比増減数	0	1	1	-1	0	0	0	0
期中平均事業所数(事業所)								
福祉事業	25	31	37	46	60	60	76	91
介護事業	28	30	32	35	37	37	38	39
外食事業	7	8	9	9	8	8	8	8
1事業所(期中平均)当たり売上高								
福祉事業	42.2	41.7	44.3	40.8	37.7	38.0	39.0	40.0
介護事業	43.5	44.8	46.4	45.7	46.8	47.0	48.0	49.0
外食事業	116.5	112.9	119.5	76.3	100.7	76.0	94.0	100.0
売上総利益	279	351	541	464	-	573	700	819
前期比	-	26.0%	53.8%	-14.2%	-	23.4%	22.3%	17.0%
売上総利益率	9.2%	10.2%	13.1%	11.4%	-	12.5%	12.8%	13.0%
販売費及び一般管理費	272	284	297	357	-	399	454	505
前期比	-	4.2%	4.8%	20.0%	-	11.8%	13.6%	11.4%
売上高販管費率	9.0%	8.2%	7.2%	8.7%	-	8.7%	8.3%	8.0%
営業利益	6	67	243	106	195	173	246	313
前期比	-	943.3%	259.5%	-56.1%	83.4%	62.1%	42.4%	27.3%
売上高営業利益率	0.2%	2.0%	5.9%	2.6%	4.1%	3.8%	4.5%	5.0%
セグメント別利益								
福祉事業	76	146	256	272	283	282	368	452
前期比	-	91.6%	75.0%	6.0%	3.9%	3.8%	30.2%	22.9%
セグメント利益率	7.4%	11.5%	15.9%	14.6%	12.6%	12.5%	12.5%	12.5%
介護事業	16	49	111	139	163	162	171	179
前期比	-	201.0%	125.0%	24.7%	17.2%	17.1%	4.9%	4.8%
セグメント利益率	1.4%	3.7%	7.5%	8.8%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%
外食事業	59	57	80	-56	25	0	22	32
前期比	-	-2.8%	39.0%	-	-	-	-	41.8%
セグメント利益率	7.3%	6.8%	7.9%	-8.7%	3.1%	0.0%	3.0%	4.0%
調整額	-145	-186	-205	-248	-277	-272	-315	-349
経常利益	6	61	255	197	203	175	218	285
前期比	-86.4%	876.9%	312.7%	-22.5%	2.7%	-11.2%	24.3%	30.7%
売上高経常利益率	0.2%	1.8%	6.2%	4.8%	4.3%	3.8%	4.0%	4.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	-36	67	178	102	106	92	114	149
前期比	-	-	162.8%	-42.5%	3.9%	-10.3%	24.3%	30.7%
売上高当期純利益率	-1.2%	2.0%	4.3%	2.5%	2.2%	2.0%	2.1%	2.4%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(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

【 図表 20 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表／キャッシュ・フロー計算書) (単位: 百万円)

	17/11期連	18/11期連	19/11期連	20/11期連	21/11期連	21/11期連E	22/11期連E	23/11期連E
	CE							
貸借対照表								
現金及び預金	416	357	667	2,291	－	2,008	1,863	1,748
売掛金	448	550	652	689	－	779	906	1,040
たな卸資産	5	5	6	5	－	6	7	7
前払費用	54	57	68	69	－	38	50	61
その他	32	-6	0	78	－	78	78	78
流動資産	957	965	1,395	3,134	－	2,910	2,905	2,937
有形固定資産	280	358	367	487	－	885	1,127	1,361
無形固定資産	12	52	42	31	－	56	51	45
投資その他の資産	183	227	234	184	－	181	181	181
固定資産	476	638	644	704	－	1,123	1,359	1,589
資産合計	1,433	1,603	2,040	3,838	－	4,034	4,265	4,526
買掛金	37	45	47	32	－	36	43	50
未払費用	183	223	265	266	－	297	357	409
未払法人税等	7	9	57	84	－	75	93	121
短期借入金	167	151	127	－	－	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	261	289	347	413	－	461	472	471
その他	75	109	118	76	－	74	71	68
流動負債	732	828	963	874	－	946	1,039	1,122
長期借入金	651	652	784	1,596	－	1,635	1,662	1,690
その他	26	31	22	12	－	5	1	1
固定負債	678	684	807	1,608	－	1,640	1,664	1,692
純資産合計	23	91	269	1,355	－	1,447	1,562	1,711
(自己資本)	23	91	269	1,355	－	1,447	1,562	1,711
キャッシュ・フロー計算書								
税金等調整前当期純利益	12	56	251	187	－	175	218	285
減価償却費	40	40	51	50	－	69	75	77
減損損失	－	－	1	10	－	0	0	0
のれん償却費	12	2	3	9	－	3	3	3
売上債権の増減額（－は増加）	-96	-103	-102	-35	－	-89	-127	-133
たな卸資産の増減額（－は増加）	0	0	-1	0	－	0	0	0
仕入債務の増減額（－は減少）	2	9	3	-16	－	4	7	6
法人税等の支払額	-37	-7	-16	-85	－	-92	-85	-106
その他	28	71	78	-112	－	63	48	41
営業活動によるキャッシュ・フロー	-37	69	269	8	－	132	139	173
有形固定資産の除却による支出	－	－	－	0	－	0	0	0
有形固定資産の取得による支出	-77	-93	-87	-167	－	-460	-311	-311
有形固定資産の売却による収入	33	6	0	4	－	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-12	-4	0	－	－	-35	-5	0
敷金及び保証金の差入・返還による収支	-14	-21	-12	-7	－	0	0	0
保険積立金の積立・払戻による収支	－	－	－	88	－	0	0	0
その他	-36	-23	-17	-11	－	1	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-107	-135	-118	-93	－	-493	-316	-311
短期借入金の増減額（－は減少）	120	-16	-24	-127	－	0	0	0
長期借入金の増減額（－は減少）	176	28	190	877	－	86	38	27
株式の発行による収支	－	－	－	974	－	0	0	0
上場関連費用の支出	－	－	－	-7	－	0	0	0
自己株式の売却・取得による収支	5	－	－	－	－	0	0	0
配当金の支払額	－	－	－	－	－	0	0	0
リース債務の返済による支出	-1	-5	-8	-8	－	-8	-6	-3
その他	-20	－	－	0	－	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	281	7	158	1,709	－	77	31	23
換算差額	－	－	－	－	－	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額（－は減少）	136	-58	310	1,623	－	-282	-145	-114
現金及び現金同等物の期首残高	279	416	357	667	－	2,291	2,008	1,863
現金及び現金同等物の期末残高	416	357	667	2,291	－	2,008	1,863	1,748

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(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

> 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同社の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18/11 期末は68.1%、19/11 期末は61.7%と推移してきた。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、まだ高い水準にあり、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である。

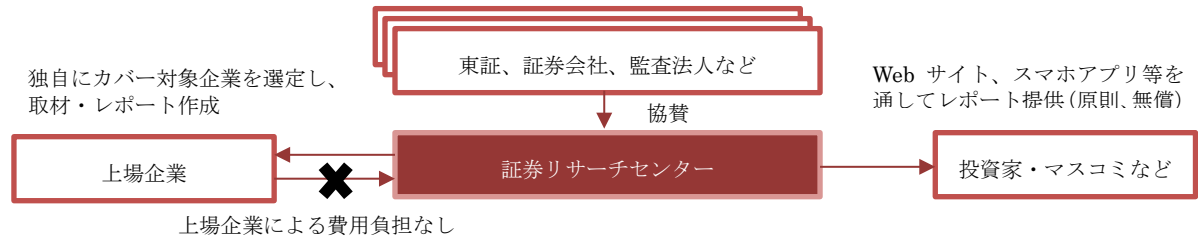
◆ 新型コロナウイルスの感染拡大による影響の可能性

新型コロナウイルス感染症の感染拡大は、外食事業においては店舗の休業を含めた営業時間の短縮、福祉事業及び介護事業においては利用者の減少という形で影響を及ぼしている。足元で第4波として進行している感染拡大が長期化または深刻化した場合、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。また、事業所で大規模感染が発生すると、サービス利用者への影響が大きいだけでなく、その後の事業所開設の計画に狂いが生じることも想定される。

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
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
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、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。