

ホリスティック企業レポート

えみめん
笑美面

9237 東証グロース

ベーシック・レポート
2024年10月25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 20241022

高齢者や介護家族に対するシニアホームの紹介サービス等を提供 シニアライフサポート事業の拡大等により、高成長の継続を予想

1. 会社概要

- 笑美面(えみめん、以下、同社)は、有料老人ホームやサービス付き高齢者向け住宅、グループホーム等のシニアホームを、高齢者や介護家族に紹介するシニアライフサポート事業と、シニアホーム運営事業にコンサルティングや情報提供等を行うケアプライム事業を展開している。
- 23/10 期の事業別営業収益構成比は、シニアライフサポート事業 84.0%、ケアプライム事業 16.0%であった。

2. 財務面の分析

- 提携シニアホームの増加に伴うスマイル数(紹介成約数)の増加や成約単価の上昇、21年7月に開始したケアプライム事業の貢献により、18/10期から23/10期に掛けて、営業収益は年平均22.3%増加した。経常損益については、シニアライフサポート事業等の体制強化に伴い、21/10期までは損失を計上していたが、営業収益の拡大に伴い、22/10期に経常黒字に転換した。

3. 非財務面の分析

- 知的資本の源泉は、社会課題等の解決と財務的なリターンの獲得を目指す投資行動である「インパクト投資」による経営管理の実践にある。

4. 経営戦略の分析

- 同社は、病院等との関係強化によるシニアホーム紹介サービス市場でのシェアの上昇(シニアライフサポート事業)や、シニアホーム運営事業者との情報連携を行うプラットフォームサイトの登録数の拡大及びソリューションの拡充(ケアプライム事業)を成長戦略として掲げている。

5. アナリストの評価

- 証券リサーチセンター(以下、当センター)では、24/10期の業績について、第3四半期累計期間実績と同社の施策等を考慮し、56.6%増収、73.6%営業増益と予想した。
- 当センターでは、シニアライフサポート事業の拡大等を想定し、25/10期は47.0%増収、49.7%営業増益、26/10期は、38.2%増収、39.6%営業増益を予想している。

【9237 笑美面 業種：サービス業】

決算期	営業収益 (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)
2022/10	609	41.8	24	-	23	-	35	-	21.1	23.5	0.0
2023/10	814	33.6	114	4.6X	97	4.2X	105	3.0X	63.7	239.4	0.0
2024/10 CE	1,311	61.1	187	63.2	175	79.5	188	77.8	94.0	-	0.0
2024/10 E	1,275	56.6	199	73.6	196	100.2	202	90.8	99.8	367.0	0.0
2025/10 E	1,874	47.0	298	49.7	296	51.0	246	21.7	121.5	488.5	0.0
2026/10 E	2,589	38.2	416	39.6	414	39.9	283	15.0	139.8	628.3	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。23年6月30日付で1：30の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

ベーシック・レポート

2/30

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:大間知淳

+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】

	2024/10/18
株価 (円)	1,765
発行済株式数 (株)	2,025,190
時価総額 (百万円)	3,574

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	27.7	17.7	14.5
PBR (倍)	7.4	4.8	3.6
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	7.8	-22.3	28.8
対TOPIX (%)	6.1	-19.3	8.0

【株価チャート】



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・経営理念・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

◆ 高齢者に対するシニアホームの紹介サービス等を提供

笑美面(えみめん、以下、同社)は、有料老人ホームやサービス付き高齢者向け住宅、グループホーム等のシニアホームを、高齢者や介護家族に紹介するシニアライフサポート事業と、シニアホーム運営事業者にはコンサルティングや情報提供等を行うケアプライム事業を展開している。紹介先として提携しているシニアホームは24年7月末時点で9,743ホームに達している。

同社は、サービス区分として、シニアホーム紹介サービス(シニアライフサポート事業)、シニアホーム新規開設コンサルティングとシニアホーム運営効率化から構成されるシニアホーム運営コンサルティング、介護用品のネット販売による代理店事業等のその他(以上、ケアプライム事業)に分けて営業収益(売上高に相当)を開示している(図表1)。

【図表1】事業別営業収益の推移

(単位:百万円)

	21/10期		22/10期		23/10期	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
シニアライフサポート	402	93.5%	545	89.4%	683	84.0%
ケアプライム	27	6.5%	64	10.6%	130	16.0%
シニアホーム運営コンサルティング	27	6.5%	62	10.3%	128	15.8%
その他	0	0.0%	1	0.3%	1	0.2%
合計	429	100.0%	609	100.0%	814	100.0%

(注) 端数処理の関係で、各サービスの和は合計と必ずしも一致しない

(出所) 有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

23/10期における事業別営業収益構成比は、シニアライフサポート事業(シニアホーム紹介サービス)84.0%、ケアプライム事業16.0%(シニアホーム運営コンサルティング15.8%、その他0.2%)であった。

(1) シニアライフサポート事業

同社は、シニアホームを探している入居対象者やその家族(以下、入居検討者)を対象に、対面によるマッチングサービス(シニアホーム紹介サービス)を提供している。同社のコーディネーターが、直接取材等で得たシニアホームの詳細情報を元に、入居検討者に対して、当事者の身体状況や家庭の事情に適したシニアホームを紹介し、入居までのトータルサポート(見学日程調整、シニアホーム・病院とのやり取り代行、役所の申請手続き代行等)を行うことで、入居検討者の不安・負担を軽減している。

(注1) メディカルソーシャルワーカーとは、保健医療機関等において、患者やその家族の相談にのり、社会福祉士の立場から経済的・心理的・社会的問題の解決、調整、社会復帰を支援する専門職をいう。

(注2) ケアマネージャーとは、要介護認定申請の代行や認定調査、ケアプランの作成、各サービス事業者との連絡調整を行うスペシャリストをいう。

入居対象者に関しては、患者の早期退院問題に取り組む病院のメディカルソーシャルワーカー^{注1}(以下、MSW)や、高齢者の在宅介護を支援するケアマネージャー^{注2}等をシニアホーム探しの“紹介パートナー

一”として連携し、継続的な紹介を受けている。

シニアホーム紹介サービスでは、「専門性」、「中立性」、「シニアホームを探す入居対象者を紹介いただく紹介パートナー」、「幅広いシニアホームとの連携」を軸に運営を行っている。

① 専門性

同社では、コーディネーターが、シニアホーム紹介の“プロフェッショナル”として入居対象者一人ひとりに最適なマッチングを提供できるように努めている。コーディネーターの成功ナレッジを5~10分程度の動画にして、新人を含めた全コーディネーターが反復視聴することで、育成の効率化に取り組んでいるほか、Salesforce を活用した継続的なオペレーションの進化を図っている。

② 中立性

生活保護を受給中の入居対象者や介護保険対象外の入居対象者等、シニアホームにとって、手数料収入が低い入居対象者を含めて、同社は全ての相談に対応することを基本方針としており、身体状況や経済状況に合ったシニアホームの紹介に努めている。

③ シニアホームを探す入居対象者を紹介いただく紹介パートナー
同社のコーディネーターは、22/10 期末で約 700 病院に在籍する MSW や、ケアマネージャーに直接営業を行い、連携しているシニアホームの情報を提供する一方、退院後の入居先を探している入院患者及びその家族の紹介を受けている。同社の全紹介数に占める MSW による紹介数の割合は約 7 割であり、23/10 期における MSW からの紹介数は 6,466 人 (22/10 期 5,280 人) であった。

同社がシニアホームに紹介した入居検討者が実際に入居した人数を同社ではスマイル数と呼んでおり、23/10 期のスマイル数は 2,381 人に達した。なお、MSW からの紹介によるスマイル数の全スマイル数に占める割合が公表されている 22/10 期の実績を見てみると全スマイル数 2,206 人に対して、その 77.7%に当たる 1,714 人 (うち、近畿圏 634 人、首都圏 584 人、その他展開地域 496 人) が MSW からの紹介であった。

④ 幅広いシニアホームとの連携

同社は、9,743 (24 年 7 月末時点) のシニアホームと連携し、コーディネーターが入居対象者にシニアホームを紹介できるようにしている。紹介した入居検討者が実際に入居した際にシニアホームの運営事業者から紹介手数料を受け取る仕組みとなっているため、入居検討者には無料でサービスを提供している。

同社は、紹介対象とするシニアホームを、有料老人ホーム、サービス付き高齢者向け住宅、グループホームに限定している。厚生労働省の各種調査やサービス付き高齢者向け住宅情報提供システムの調査に基づいて、証券リサーチセンター（以下、当センター）が集計したところ、22年における、有料老人ホームは17,327施設、グループホームは14,139施設（以上10月1日時点）、サービス付き高齢者向け住宅は8,130（9月末時点）施設となり、合計で39,596施設であった。

同社のサービスの相手先は、直接的にはシニアホームの入居対象者であるが、入居対象者を介護している家族を含めた入居検討者、入院患者の早期退院に向けての支援を要請されている病院及びMSW、空室問題を抱えるシニアホーム運営事業者にとっての課題を解消する「三方よし」のサービスの実現を目指している。

(2) ケアプライム事業

同社は、シニアライフサポート事業において蓄積された入居検討の要望・ニーズに関する情報を提携シニアホーム及びシニアホーム運営事業者に提供することにより、地域に優良なシニアホームを増やすことを目的として、21年7月からケアプライム事業を開始した。同事業では現在、シニアホーム新規開設コンサルティングやシニアホーム運営効率化サービスを提供するほか、ケアプライムコミュニティサイトを運営している。

シニアホーム新規開設コンサルティングは、シニアホーム運営を検討している土地オーナー等と、シニアライフサポート事業の取引先であるシニアホーム運営事業者をマッチングするサービスである。

シニアホーム運営効率化は、介護業務のオペレーションの改善やコストの削減を目的に、シニアホーム運営事業者へオペレーションに係る有益情報（オムツのサブスク、介護用品のネット販売等）を提供するサービスである。

ケアプライムコミュニティサイトは、同社とシニアホーム運営事業者との情報連携サイトであり、運営事業者の責任者が、自社の運営シニアホームへの入居者紹介に関わる情報の取得や入力等ができるようになっている。蓄積されたシニアホームの情報を同社のコーディネーターが入居検討者に提供すると共に、入居検討者からのフィードバックを得て、ケアプライムコミュニティサイトを介して運営事業者と情報を共有している。具体的には、運営するシニアホーム毎に入居検討者が見学や入居に至らない理由等を共有することで、運営事業者に気付きの機会を提供している。

ケアプライムコミュニティサイトは、23年3月にリリースされたが、24年7月末時点の登録数は6,699ホームに達している。

◆ 特定顧客には依存していない

同社は、シニアホーム紹介サービスにおいて、数多くの事業者から紹介手数料を得ている。多数のシニアホームを運営している顧客企業はあるものの、業界としては寡占化が進んでいないため、売上高の1割以上を占める大手顧客は存在していない。

同社の主要顧客としては、SOMPOホールディングス(8630 東証プライム)の連結子会社であるSOMPOケアや、ベネッセホールディングス(岡山市北区)の連結子会社であるベネッセスタイルケア等が挙げられる。

> ビジネスモデル

◆ シニアホーム紹介サービスは事業者から成功報酬を得ている

同社は、介護者側からは料金を取らず、成功報酬を事業者から受領する点で人材紹介と同じビジネスモデルであると言える。

シニアホーム紹介サービスの営業収益となる紹介手数料は、成約数(紹介数×成約率)×1室当たり手数料単価-返金額によって算出される。同社では、各変数に関して、以下の様に対応している。

(紹介数)

同社は、紹介ルートの中でも重視するMSWからの紹介数の増加に向けて、エリア毎にチーム体制を敷くことで地域の特性情報を蓄積しつつ、病院開拓の型及びMSWの横展開(口コミで同一病院内の別のMSWからも相談を受けること)の型をマニュアル化して、営業活動を推進している。

(成約率)

同社は、Salesforceシステムを活用した約300本(23/10期末時点)のナレッジ動画をコーディネーターに反復視聴させることにより、均質なサービスを保ちつつ、成約率の向上を目指している。

(1室当たり手数料単価)

同社は、1室当たり手数料単価の向上に向けて、同社の平均単価を下回らないシニアホームとの提携を増やすことや、シニアホーム運営事業者の担当者との連携頻度を高めることで、入居検討者にとって価値のある最新の空室情報等の蓄積を推進している。

同社は、シニアホームのタイプ別 1 室当たり手数料単価の平均値を開示していない。PwC コンサルティングの「高齢者向け住まい等の紹介の在り方に関する調査研究報告書」によれば、20 年時点における紹介手数料の業界平均値は、有料老人ホームが 271 千円、サービス付き高齢者向け住宅が 185 千円であった。

(返金額)

近年、同社では、シニアホーム運営事業者と入居者の紹介に関する契約を締結する際、入居者が早期に死去や再入院等により退去する場合に備えた、紹介手数料の返金条項を定めることが増えている。主に、入居後 3 カ月以内に退去となった際に入居日数に応じた返金が発生する場合があります。シニアホーム運営事業者からの退去情報を基に、社内で情報を精査した上で、契約に従って返金を行っている。

◆ ケアプライム事業の収益源は新規開設コンサルティング

シニアホーム新規開設コンサルティングでは、土地オーナーや土地活用提案を行っている建設事業者等にシニアホーム運営事業者の情報を提供し、シニアホームの開設が決定した時点で、主にシニアホーム運営事業者より情報提供による紹介料及びコンサルティング料を受領している。ケアプライム事業の収益源はシニアホーム新規開設コンサルティングとなっているため、四半期営業収益の変動が大きい点に注意が必要である。

シニアホーム運営効率化では、シニアホーム運営事業者である有料会員に、オペレーションに係る有益情報を月額 2,700 円（税抜）で提供している。23/10 期末時点での有料会員数は 150 件となっている。

ケアプライムコミュニティサイトは現在、無料で提供している。

◆ インパクト投資による経営管理を行っている

社会・環境課題の解決と財務的なリターンの獲得を目指す投資行動である「インパクト投資」は、米国や英国等で 10 年代半ばから広がり始めた。日本では市場の拡大が遅れていたが、近年、官民での取組みが強化され、インパクトスタートアップと、インパクト投資を検討するベンチャーキャピタル、機関投資家、銀行等が増加している。

同社は、「高齢者が笑顔で居る未来を堅守する」というビジョンを掲げており、介護家族が高齢者に対する「心の介護」に専念できるよう、「介護家族にとって、シニアホームの利用が『ポジティブ/当たり前』になっている状態」を目指している。中長期的には、「マッチするシニアホームとの出会いにより、負担が軽減している介護家族が 47 都道府県で増加」、「自らの強みを伸ばしてサービスの質を上げ、介護家

族に安心を提供しているシニアホームの増加」という2つの社会変化(インパクト)の実現を志向している。

同社は、19年頃からインパクト投資に対する検討や実践を積み重ねてきたが、23年4月の取締役会において、「ビジョン(社会インパクト)」を実現するため、以下の基本方針を決議している。

(注3) インパクト・メジャメントとは、企業や非営利団体の活動によって、社会や環境に与えた変化や効果を可視化することを指す。一方、インパクト・マネジメントとは、社会的な効果に関する情報に基づいて事業改善や意思決定を行い、インパクトの向上を志向することを指す。

- ① 「インパクト・メジャメント&マネジメント^{注3}」を行う
- ② インパクトに関する情報を開示・発信する
- ③ ステークホルダーとのエンゲージメント活動を積極的に行う

◆ MSWからの紹介数やスマイル数等を重視している

当該方針に基づき、同社は、MSWからの紹介数、家族会議実施数、スマイル数(以上はシニアライフサポート事業)、プラットフォームサイト登録数(ケアプライム事業)を重要な経営指標(KPI)としている。同社では、「インターネットを介しての遠隔でのマッチングサービス」を行うシニアホーム検索事業者との差別化を図るため、「条件(身体状況、予算、エリア等)」と「要望(どのような暮らしをしたいか、リハビリの要否等)」を分けてヒアリングを行い、介護家族を知る機会となる「家族会議」を行うことで、成約率や、成約数の予測精度の向上に繋がっている。

20/10期から22/10期に掛けては、新人コーディネーターの採用と戦力化が進んだ結果、MSWからの紹介数や家族会議実施数が拡大し、スマイル数の増加に繋がっている(図表2)。

【図表2】KPIの推移

	20/10期 実績	21/10期 実績	22/10期 実績	23/10期 実績	24/10期 計画	25/10期 計画	26/10期 計画
MSWからの紹介数(人)	3,326	4,869	5,280	6,466	8,800	12,600	18,700
家族会議実施数(件)	1,391	1,903	2,277	3,296	4,400	6,300	9,300
スマイル数(人)	1,545	1,902	2,206	2,381	3,600	5,400	8,000
プラットフォームサイト登録数(件)	-	-	-	5,335	6,000	7,000	8,000

(出所) 決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 営業利益率、資産効率の高さが良好な資産利益率に繋がっている

同社は、対面サービスによるマッチングサービスを提供しているため、仕入原価や、入居検討者集客のためのリスティング・媒体広告等の広告宣伝費等が発生せず、主なコストは人件費等である。

同社は、費用を売上原価と販売費及び一般管理費に分類せず、営業費用として一括計上している。23/10期の営業費用は699百万円であり、

営業費用率は85.9%となっている。内訳としては、給料及び手当等の人件費が470百万円、採用費が19百万円、旅費交通費が54百万円、その他が155百万円であり、固定費が中心と推測される。営業収益の拡大によって人件費の増加を吸収し、23/10期の営業利益率は前期比10.0%ポイント改善の14.1%となった。

同社は、事業別従業員数を公表していないが、従業員の大部分は、シニアライフサポート事業のコーディネーターであり、ケアプライム事業の担当者は少ない。結果として、事業別営業利益率は、ケアプライム事業がシニアライフサポート事業を大きく上回ると推測される。

同社の23/10期末における自己資本比率は58.9%と良好な水準である。有利子負債は、負債純資産合計の17.2%にあたる135百万円に達しているが、現金及び預金残高(590百万円)を下回る水準である。また、23/10期において、営業活動によるキャッシュ・フローは104百万円の資金流入である一方、投資活動によるキャッシュ・フローは9百万円の資金流出にとどまっており、財務の健全性は確保されている。

また、23/10期末において、同社の固定資産は総資産の8.8%に過ぎず、総資産回転率も1.5回と良好な水準にある。営業利益率の高さと良好な資産効率の組合せにより、23/10期の総資産経常利益率は17.8%と高い水準となっている。

> 業界環境と競合

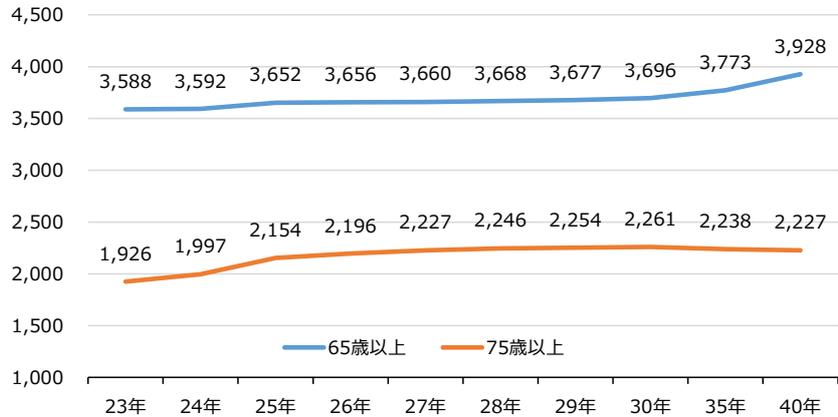
◆ 65歳以上の高齢者人口は拡大が予測されている

同社が提供するシニアホーム紹介サービスが属する市場は、高齢者人口の推移や要介護認定者数の推移、要介護認定者の介護を行うケアラーの人口推移に大きく影響を受けている。総務省の「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数(令和6年1月1日現在)」によれば、24年1月1日時点における65歳以上の高齢者数は、前年比4万人増の3,592万人であった(図表3)。

国立社会保障・人口問題研究所の「日本の将来推計人口(令和5年推計)」によれば、65歳以上の高齢者数は今後、増加基調で推移すると予測されている。但し、75歳以上の高齢者数については、31年の2,261万人をピークに41年までは減少すると予測されている。

【 図表 3 】 年代別高齢者人口の推計

(単位:万人)

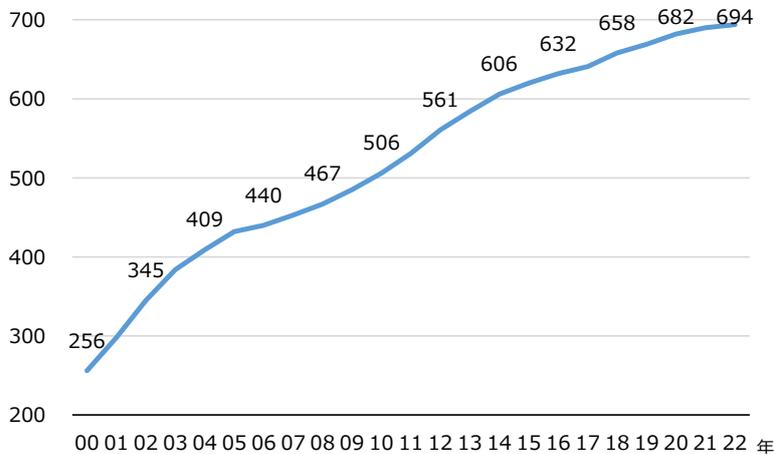


(注) 23年及び24年は1月1日現在、25年以降の予測は10月1日時点
 (出所) 総務省「住民基本台帳年齢階級別人口(都道府県別)」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(令和5年推計)」を基に証券リサーチセンター作成

厚生労働省の令和3年度介護保険事業状況報告(年報)によれば、要介護(要支援)認定者数は、00年度末の256万人から毎年度増加を続けており、22年度末には694万人に達している(図表4)。

【 図表 4 】 要介護(要支援)認定者数の推移

(単位:万人)



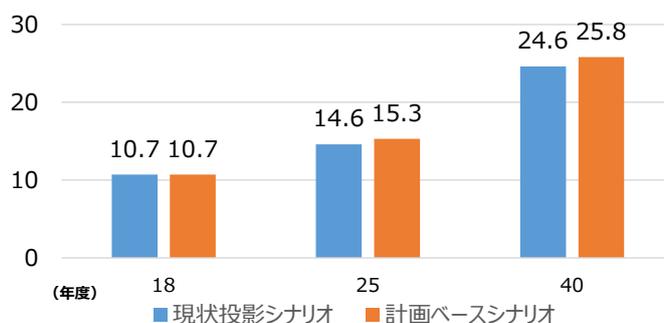
(出所) 厚生労働省「令和4年度介護保険事業状況報告(年報)」を基に証券リサーチセンター作成

少し古い予測ではあるが、内閣官房・内閣府・財務省・厚生労働省は18年に共同で「2040年を見据えた社会保障の将来見通し」の中で介護給付費の見通しを公表している(図表5)。

名目成長率と物価上昇率に関して低い伸びを前提とする「経済ベースラインケース」において、介護サービスの足元の利用状況を基に機械的に予測した場合を示す「現状投影」シナリオと、第7期介護保険事

業計画を基礎として予測した場合を示す「計画ベース」シナリオに基づく介護給付費が予測されている。現状投影シナリオによれば、18年度で10.7兆円であった介護給付費は、25年度に14.6兆円、40年度には24.6兆円に増加すると見込まれている。

【図表5】介護給付費の将来見通し (単位:兆円)



(出所) 内閣官房・内閣府・財務省・厚生労働省「2040年を見据えた社会保障の将来見通し」を基に証券リサーチセンター作成

同社は、各種調査に基づき、シニアホームの在籍者数を1,009千人、年間入れ替わり率を45.2%、在籍者の純増数を26千人、1人当たり紹介手数料を225千円と見込み、22年10月末時点におけるシニアライフサポート事業(シニアホーム紹介サービス)の潜在市場規模を1,085億円と推計している。

◆ 上場企業に競合企業は見当たらない

有料老人ホームとサービス付き高齢者向け住宅の事業者団体で構成する高齢者向け住まい事業者団体連合会(高住連)は、20年6月に「高齢者向け住まい紹介事業者届出公表制度」を創設し、届出内容を公表している。現時点では500事業者が登録されている。

PwCコンサルティングが21年3月に公表した「高齢者向け住まいの在り方に関する調査研究報告書」によれば、高齢者向け住まい紹介事業者392社に発送した調査票への回答があった104社において、直近会計年度の紹介事業売上高は、無回答の21社(構成比20.2%)を除くと平均4,246万円であり、1億円以上の事業者の構成比は6.7%にとどまった。売上高1億円以上の紹介事業者の多くが業界経験者のヘッドハンティングによる採用活動を主体としているのに対し、同社は業界未経験者の早期育成を採用の基本方針としている点に違いがある。

シニアホームの対面紹介サービスを提供する上場企業は同社以外に見当たらない。非上場企業では、ロイヤルハウジング(東京都新宿区)を中心とするロイヤルハウジンググループ、あいらいふ(東京都新宿区)、ソナエル(東京都港区)、「みんかい」ブランドでサービスを提

供する ASFON TRUST NETWORK (横浜市港北区) が挙げられる。

対面サービスではないので直接的な競合先には該当しないが、シニアホームのポータルサイトを運営する上場企業としては、「介護のほんね」を提供するメドレー (4480 東証プライム)、「L I F U L L 介護」を提供する L I F U L L (2120 東証プライム)、「かいご DB (デービー)」を提供するエス・エム・エス (2175 東証プライム)、鎌倉新書 (6184 東証プライム) の連結子会社で、「いい介護」を提供するエイジプラス等が挙げられる。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 12年から大阪でシニアライフサポート事業を開始した

同社は、家業の不動産会社を実質的に経営していた榎並将志氏 (現代表取締役社長) が、老人ホーム運営事業への参入を目的に、10年9月に大阪市に設立したトータルプロデュースを前身としている。榎並氏は自ら、老人ホームでの1カ月半に亘る現場実習を体験する中で、介護事業を不動産業の延長で経営しても成功しないと確信し、介護施設の運営を断念した。

一方、介護事業に魅力や楽しさを感じたことや、住宅では当たり前になっている物件探しや紹介のプロフェッショナルが、介護施設を探す場合はあまりいないことに事業機会を見出したことが創業の契機となった。榎並氏は、12年1月、シニアライフサポート事業を開始すると共に、トータルプロデュースの商号を笑美面に変更し、自ら代表取締役社長に就任した。

◆ 16年から大阪域外に展開地域を広げている

15年9月に、「大阪市トップランナー育成事業プロジェクト」に認定されると、大阪府での知名度が大きく向上した。その後は、オフィスを東京都 (16年)、福岡県 (17年)、神奈川県 (18年)、兵庫県 (20年)、埼玉県 (20年) にも開設し、展開地域を広げている。

◆ 21年からケアプライム事業を開始した

同社は19年に、アクサ生命保険及び住友生命保険と介護分野における業務提携を開始した。同年10月には、医療者とヘルスケアベンチャーを結ぶ日本最大規模のビジネスコンテスト Healthcare Venture Knot 2019「ヘルスケア最優秀オペレーション賞」を受賞した。また、社会インパクトファンドを運営するキャピタルメディカ・ベンチャーズ (東京都千代田区) からの出資を受け、インパクト・マネジメント & マネジメントを開始した。

同社は21年7月に、地域に優良なシニアホームを増やすことを目的

に、シニアホーム新規開設コンサルティング(ケアプライム事業)を開始した。23年3月には、シニアホーム運営事業者専用のプラットフォームであるケアプライムコミュニティサイトをリリースした。

◆ 上場後も、拠点の拡大や収益源の拡充に取り組んでいる

23年10月、同社は、インパクト投資に取り組む国内企業として初めて、東京証券取引所グロース市場に上場した。24年5月には、東京都品川区と名古屋市中区にオフィスを開設した。また、ケアプライムコミュニティサイトにおいて、シニアホームのサービス品質向上に資する商品・ソリューションを提供する他事業者の広告掲載(有償)を開始した。

◆ 経営理念

同社は、「高齢者が笑顔で居る未来を堅守する」というビジョンと、「社会課題の解決で世の中に恩返しをする」というミッションを掲げ、介護家族が心の介護に向き合い、高齢者が笑顔で居る社会の実現を目指している。

中長期で目指す社会変化(中長期アウトカム)としては、1) マッチするシニアホームとの出会いにより、負担が軽減している介護家族が47都道府県で増加、2) 自らの強みを伸ばしてサービスの質を上げ、介護家族に安心を提供しているホームが増加、3) 介護家族にとって、ホーム介護の利用が当たり前になっている状態を挙げている。

◆ 株主

24/10期第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表6の通りである。24年4月末時点において、創業者である榎並社長が筆頭株主であり、発行済株式総数の49.1%を保有している。業務提携先であるアクサ生命と住友生命は、各々2.2%の株式を保有している。その他の大株主には、金融機関、個人投資家、機関投資家等が名を連ねており、合計保有比率は23.1%に達している。

【 図表 6 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	24年4月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	
榎並将志	993,480	49.1%	1	代表取締役社長
株式会社SBI証券	160,400	7.9%	2	
楽天証券株式会社	117,800	5.8%	3	
金田喜人	52,500	2.6%	4	
アクサ生命保険株式会社 (常任代理人 ステート・ストリート信託銀行株式会社)	45,000	2.2%	5	業務提携先
住友生命保険相互会社 (常任代理人 株式会社日本カストディ銀行)	45,000	2.2%	5	業務提携先
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC) (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	42,300	2.1%	7	
BNYM SA/NV FOR BNYM FOR BNYM GCM CLIENT ACCTS M ILM FE (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	39,083	1.9%	8	
NOMURA PB NOMINEES LIMITED OMNIBUS-MARGIN (CASHPB) (常任代理人 野村証券株式会社)	29,800	1.5%	9	
JP JPMSE LUX RE UBS AG LONDON BRANCH EQ CO (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	26,600	1.3%	10	
(大株主上位10位)	1,551,963	76.6%	-	
発行済株式総数	2,025,190	100.0%	-	

(出所) 24/10 期第2 四半期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

同社の業績は設立 9 期目となる 18/10 期以降の数値が開示されている。営業収益については、提携シニアホームの増加に伴うスマイル数の増加や成約単価の上昇、21 年 7 月に開始したケアプライム事業の貢献により、18/10 期から 23/10 期に掛けては、年平均 22.3%増加した(図表 7)。20/10 期は、19 年 10 月にシェアハウス事業を譲渡したことや、新型コロナウイルス感染症の影響からスマイル数が伸び悩んだことから、前期比 9.0%減収となった。

【図表 7】笑美面の業績推移

(単位:百万円)

	18/10期	19/10期	20/10期	21/10期	22/10期	23/10期
営業収益	298	360	327	429	609	814
営業費用	—	—	—	505	584	699
営業費用率	—	—	—	117.7%	95.9%	85.9%
営業利益	—	—	-119	-75	24	114
営業利益率	—	—	—	-17.7%	4.1%	14.1%
経常利益	-86	-104	-86	-73	23	97
経常利益率	-29.0%	-29.0%	-26.3%	-17.1%	3.8%	12.0%
当期純利益	-72	763	724	-78	35	105
スマイル数(人)	—	—	1,545	1,902	2,206	2,381
期末従業員数(名)	53	54	54	59	75	79

(注) 18/10 期から 20/10 期までは未監査

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

一方、経常損益については、18/10 期からシニアライフサポート事業と内部管理体制の強化を進めた結果、人件費や経費が膨らみ、18/10 期から 21/10 期までは 70 百万円を超える損失を計上した。営業収益が損益分岐点を上回った 22/10 期は経常黒字に転換した。なお、23/10 期末の従業員数は、18/10 期末の 53 名から 79 名に増加した(詳細は不明だが、18/10 期は前期末から大幅な増員となった模様である)。

◆ 23 年 10 月期決算は前期比 34%増収、営業利益 4.6 倍

23/10 期決算は、営業収益が前期比 33.6%増の 814 百万円、営業利益が同 4.6 倍の 114 百万円、経常利益が同 4.2 倍の 97 百万円、当期純利益が同 3.0 倍の 105 百万円となった(図表 8)。

事業別営業収益については、シニアライフサポート事業は、スマイル数が前期比 7.9%増の 2,381 人となったほか、成約単価も上昇したため、同 25.5%増加した。ケアプライム事業は、シニアホーム新規開設に係るコンサルティング収入の拡大により、同 2.0 倍となった。

スマイル数以外の KPI は、MSW からの紹介数が前期比 22.5%増の

6,466人、家族会議実施数が同44.8%増の3,296件、プラットフォームサイト登録ホーム数が5,335ホームであった。

【図表8】23年10月期業績

(単位:百万円)

	22/10期 通期	23/10期			増減率
		1-3Q	4Q	通期	
営業収益	609	577	236	814	33.6%
シニアライフサポート	545	455	228	683	25.5%
ケアプライム	64	122	7	130	2.0X
営業費用	584	506	193	699	19.6%
営業費用率	95.9%	87.6%	81.8%	85.9%	-
人件費	370	349	120	470	-
採用費	56	8	10	19	-
旅費交通費	33	38	15	54	-
その他	123	109	45	155	-
営業利益	24	71	43	114	4.6X
営業利益率	4.1%	12.4%	18.2%	14.1%	-
経常利益	23	69	28	97	4.2X
経常利益率	3.8%	11.9%	12.2%	12.0%	-
当期(四半期)純利益	35	66	39	105	3.0X
MSWからの紹介数(人)	5,280	4,529	1,937	6,466	22.5%
家族会議実施数(件)	2,277	2,090	1,206	3,296	44.8%
スマイル数(人)	2,206	1,632	749	2,381	7.9%
プラットフォームサイト登録ホーム数(ホーム、期末)	-	3,096	5,335	5,335	-

(出所) 有価証券届出書、決算短信、決算説明資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

営業費用は前期比19.6%増の699百万円であった。旅費交通費が前期の33百万円から54百万円に増加したほか、人件費も前期の370百万円から470百万円に増加した。一方、採用費は前期の56百万円から19百万円に減少した。23/10期末の従業員数は、前期末比4名増の79名となった。

営業利益率は前期の4.1%から14.1%に上昇した。営業収益採用費率の大幅低下と、増収効果や利益率が高いケアプライム事業の構成比上昇による営業収益人件費率の改善が主な要因である。

23/10期の会社計画に対する達成率は、営業収益103.2%、営業利益98.9%、経常利益85.6%、当期純利益72.4%であった。営業収益は計画をやや超過したものの、採用費の積み増し等により営業利益は若干計画を下回った。経常利益以下も、上場関連費用や税効果会計について前提と実績に乖離があり、計画を下回った。

◆ 24年10月期第3四半期累計期間決算は52%増収、33%営業増益
24/10期第3四半期累計期間の決算は、営業収益が前年同期比52.2%

増の 879 百万円、営業利益が同 33.0%増の 95 百万円、経常利益が同 34.3%増の 92 百万円、四半期純利益が同 8.5%増の 72 百万円となった(図表 9)。

【 図表 9 】 23 年 10 月期第 3 四半期累計期間の業績

(単位：百万円)

	23/10期			24/10期				増減率
	1-3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	1-3Q	
営業収益	577	236	814	263	312	303	879	52.2%
シニアライフサポート	455	228	683	207	259	272	739	62.4%
ケアプライム	122	7	130	55	53	31	139	14.2%
営業費用	506	193	699	252	257	273	784	54.9%
営業費用率	87.6%	81.8%	85.9%	96.0%	82.3%	90.4%	89.2%	-
人件費	349	120	470	154	171	187	512	46.5%
採用費	8	10	19	28	10	2	41	4.9X
旅費交通費	38	15	54	19	22	26	69	80.7%
その他	109	45	155	50	53	57	161	47.3%
営業利益	71	43	114	10	55	29	95	33.0%
営業利益率	12.4%	18.2%	14.1%	4.0%	17.7%	9.6%	10.8%	-
経常利益	69	28	97	9	54	27	92	34.3%
経常利益率	11.9%	12.2%	12.0%	3.8%	17.5%	9.2%	10.5%	-
当期(四半期)純利益	66	39	105	10	41	20	72	8.5%
MSWからの紹介数(人)	4,529	1,937	6,466	1,821	1,788	2,125	5,734	26.6%
家族会議実施数(件)	2,090	1,206	3,296	1,183	1,522	1,656	4,361	2.1X
スマイル数(人)	1,632	749	2,381	702	841	894	2,437	49.3%
プラットフォーム登録ホーム数(ホーム、期末)	3,096	5,335	5,335	5,590	6,049	6,699	6,699	2.2X

(出所) 有価証券届出書、決算短信、決算説明資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

事業別営業収益については、シニアライフサポート事業は、スマイル数が前年同期比 49.3%増の 2,437 人となったほか、成約単価も上昇したため、同 62.4%増加した。

ケアプライム事業は、シニアホーム新規開設に係るコンサルティング収入の拡大等により、前年同期比 14.2%増加した。第 3 四半期については、シニアホーム新規開設に係るコンサルティング収入が前四半期比で減少したが、第 4 四半期の成約に向けた商談は活発だった模様である。また、第 3 四半期の途中から、プラットフォームサイトでの広告掲載収入の計上を開始されたが、業績への貢献はまだ軽微と見られる。

スマイル数以外の KPI については、MSW からの紹介数は前年同期比 26.6%増の 5,734 人であった。第 1 四半期に集中採用したコーディネーターによる活動が本格化したため、家族会議実施数は同 2.1 倍の 4,361 件となった。プラットフォームサイト登録ホーム数は通期計画(6,000 ホーム)を上回る 6,699 ホームであった。

営業費用は前年同期比 54.9%増の 784 百万円であった。コーディネーター採用の積極化に伴い、採用費が同 4.9 倍の 41 百万円となったほか、旅費交通費が同 80.7%増の 69 百万円、人件費も同 46.5%増の 512 百万円に増加した。24 年 9 月 1 日時点の従業員数は前期末比 39 名増の 118 名となった。

営業利益率は前年同期の 12.4%から 10.8%に低下した。利益率が高いケアプライム事業の構成比の低下や、営業収益採用費率と営業収益旅費交通費率の悪化が主な要因である。

通期計画に対する第 3 四半期累計期間の進捗率は、営業収益 67.0%、営業利益 50.9%であった。進捗率が低く見えるが、新規採用人員の戦力化やシニアホーム新規開設に係るコンサルティング収入が第 4 四半期に拡大する見通し等により、通期会社計画は達成できる見込みと同社は説明している。

> 他社との比較

◆ サービスの提供先となる有料老人ホーム運営企業と比較

シニアホーム紹介サービスを主力事業とする上場企業は同社以外には見当たらない。そこで、サービスの提供先となる有料老人ホームを主力事業として広域で運営するチャーム・ケア・コーポレーション(6062 東証プライム)、ケア 21 (2373 東証スタンダード)、シダー(2435 東証スタンダード)、リビングプラットフォーム(7091 東証グロース)を比較対象として選定した(図表 10)。

【 図表 10 】 類似企業との財務指標比較

項目	銘柄 コード 直近決算期	笑美面	チャーム・ケア・ コーポレーション	ケア21	シダー	リビングプラットフォーム
		9237 23/10期	6062 24/6期	2373 23/10期	2435 24/3期	7091 24/3期
売上高(営業収益)	百万円	814	47,829	41,098	17,304	16,662
規模 経常利益	百万円	97	5,817	197	646	197
総資産	百万円	788	47,339	31,819	20,330	11,189
自己資本利益率	%	42.1	25.3	0.1	20.6	12.2
収益性 総資産経常利益率	%	17.8	12.8	0.6	3.2	1.7
売上高営業利益率	%	14.1	11.3	-1.0	4.4	-0.5
成長性 売上高(3年平均成長率)	%	35.4	27.7	6.5	3.5	22.2
経常利益(同上)	%	-	35.9	-43.7	-1.4	-6.6
総資産(同上)	%	33.1	18.3	-4.2	1.3	7.7
自己資本比率	%	58.9	39.4	17.3	5.3	14.7
安全性 流動比率	%	353.6	110.8	99.9	73.4	107.8
固定長期適合率	%	12.3	90.7	100.1	112.4	97.3

(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、笑美面の売上高は営業収益。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)

(出所) 各社の決算短信、有価証券届出書より証券リサーチセンター作成

各社を比較すると、規模では、近畿圏、首都圏で91カ所(24/6期末)の有料老人ホームを運営するチャーム・ケア・コーポレーションが全ての項目で他社を大きく上回る。事業内容が異なる同社の数値は、全ての項目で他社を大きく下回る5位であり、比較対象企業に比べ小規模である。

財務の安全性に関しては、同社が全ての項目で最も良好な数値となっているが、これも事業内容の違いが要因である。

収益性でも、同社が全ての項目で首位に立っているが、ビジネスモデルの違いが要因である。

成長性についても、同社は、3期前が経常損失であるものの、売上高(営業収益)と総資産の成長率が1位となっているため、総合的に優位であると評価できる。

全体的には、事業内容やビジネスモデルの違いが大きいことが要因ではあるものの、同社は比較対象会社に比べ、小規模ではあるが、財務の安全性、収益性、成長性で魅力的な水準にあると言えよう。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉はインパクト投資による経営管理の実践にある
 同社の知的資本を構成する多くの項目は、インパクト投資による経営管理の実践に関係している (図表 11)。

【 図表 11 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI等		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・近畿圏、首都圏を中心に、提携先シニアホーム(有料老人ホーム等)を高齢者に紹介している	・提携先の紹介可能なシニアホーム数	9,743施設 (24/10期3Q末)
		・シニアホーム運営事業者が自社の施設への顧客紹介に関わる情報取得・入力等ができるサイト(現時点では無料で利用可)への登録ホーム数は急拡大している	・プラットフォームサイト登録ホーム数	6,699施設 (24/10期3Q末)
		・成約人数であるスマイル数(四半期)には年末を含む第1四半期に伸び悩み季節性があるが、前年同期比では着実に増加している	・スマイル数(四半期)	894人 (24/10期3Q)
	ブランド	・病院やシニアホーム業界内での知名度は高いものの、上場から日が浅く、会社の一般的な認知度は高いとは言えない	・上記の前年同期比成長率	48.0%増 (24/10期3Q)
			・会社設立からの経過年数	14年 (24年10月時点)
			・シニアホーム紹介サービス開始からの経過年数	12.5年 (24年10月時点)
事業パートナー	・病院に在籍するMSWや、高齢者の在宅介護を支援するケアマネージャー等の紹介パートナーとしている ・プラットフォームサイトにおいて、現時点では介護関連商材・サービス取扱事業者からの広告掲載料だけを得ているが、将来的には販売手数料を受領することも検討している	・上場からの経過年数	1年 (24年10月時点)	
		・提携するMSWが在籍する病院数	約700病院 (22/10期末)	
組織資本	プロセス	・同社は、経営指標として、MSWからの紹介数、家族会議実施数、スマイル数、プラットフォームサイト登録ホーム数をインパクトKPIとして重視している。コーディネーターの採用数や新人比率の変動等により、MSWからの紹介数の伸び率が相対的に高まる局面と、家族会議実施数の伸び率が相対的に高まる局面が循環する傾向が見られる	・MSWからの紹介数(四半期)	2,125人 (24/10期3Q)
		・シニアホーム紹介サービスであるシニアライフサポート事業とシニアホーム運営コンサルティング等のケアプライム事業の相乗効果による事業拡大を目指している	・上記の前年同期比成長率	22.4% (24/10期3Q)
		・組織知としてノウハウを蓄積し、コーディネーターの知見や生産性を均質化できるように営業のマニュアル化とプロセス管理を徹底している	・家族会議実施数(四半期)	1,656件 (24/10期3Q)
	知的財産 ノウハウ	・シニアライフサポート事業を通して得られたシニアホームと入居に関する詳細情報をデータベースに蓄積し、必要な情報を入居検討者とシニアホームに提供している ・社会の課題解決と財務的なリターンの両立を目指す「インパクト投資」に基づいた経営管理を行い、日本初のインパクトIPOを実現した	・上記の前年同期比成長率	80.4% (24/10期3Q)
			・シニアライフサポート事業売上高	683百万円
			・同売上高構成比	84.0%
人的資本	経営陣	・ケアプライム事業売上高	130百万円	
		・同売上高構成比	16.0%	
	従業員	・作成済みナレッジ動画本数	約300本	
		・複並社長は、社長就任間の設立時から同社の経営に従事している	・複並社長の経営従事年数	14年 (24年10月時点)
		・採用エージェント経由で、コーディネーターを中心に積極的な採用を進めており、従業員が増加している	・複並社長の保有株数	993,480千株 (49.1%、24年4月末)
		・ダイバーシティ&インクルージョンに取り組む企業を認定・表彰する「D&I Award 2022」の中小企業部門において、最上位ランクの「トップインクルーシブカンパニー (TIC) 賞」を受賞した	・従業員数	79名
・インセンティブ制度	・平均年齢	36.1歳		
・ストックオプション	91,650千株 (4.5%)			
・従業員持株会	大株主開示対象外			

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、23/10期または23/10期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は取締役の保有分を含む

(出所) 有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

同社は、社会の課題解決と財務的なリターンの両立を目指す「インパクト投資」に基づいた経営管理を導入しており、どの拠点においても社会インパクトを創出するため、コーディネーターによるサービスの均質化に取り組んでいる。シニアライフサポート事業の KPI である

MSW からの紹介数、家族会議実施数、スマイル数は、コーディネーターの質と量によって変動するため、同社はコーディネーター増員を進めつつ、サービスの均質化に向けた取組みを継続している。

以上のことから、インパクト投資による経営管理の実践が同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

現時点では、同社の環境対応について特筆すべきものはない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、シニアライフサポート事業を通じて在宅で介護をしている家族の負担を軽減することが、SDGs の目標 5「ジェンダーの平等を達成し、すべての女性及び女児の能力強化を行う」の中のターゲット 5.4「公共のサービス、インフラ及び社会保障政策の提供、並びに各国の状況に応じた世帯・家族内における責任分担を通じて、無報酬の育児・介護や家事労働を認識・評価する」ことに繋がると考えている。

経済産業省によれば、仕事をしながら家族等を介護するビジネスケアラーは、30年には約318万人に増加し、経済損失は約9.1兆円に達すると予測されている。

同社は、23年4月から24年8月にサービス利用家族へのアンケート調査を実施している。同調査では、サービス利用の前後での1日当たりの介護時間の減少幅（選択肢は1時間から1時間毎に7時間までと8時間以上）及び減少した介護時間の使途を利用者に質問したところ、介護時間の減少幅は8時間以上、使途は仕事という回答が最大となった。

社内の人的資本に関しては、CRMシステムを利用した顧客管理の質の向上や動画コンテンツを活用した教育体制の強化に取り組んでいるほか、リスクマネジメント推進委員会でフォロー面談実施内容の確認、報告を行い、退職予防に努めている。

また、23/10期においては、ダイバーシティ&インクルージョン(D&I)に取り組む企業を認定・表彰する「D&I Award 2022」の中小企業部門において、最上位ランクの「ベストワークプレイス」に認定された。また、DEIB(多様性・公平性・インクルージョン・帰属意識)浸透度の高さを認定する「トップインクルーシブカンパニー(TIC)賞」を授与された。

◆ 企業統治 (Governance)

同社は、21年1月28日開催の定時株主総会の決議により、監査役会設置会社から監査等委員会設置会社に移行した。同社の取締役会は、6名で構成されており、うち3名が監査等委員である取締役である。

監査等委員会は、常勤監査等委員1名と社外取締役である非常勤監査等委員2名で構成されている。非常勤監査等委員の岩崎良亮氏は、公認会計士であり、19年1月に同社の社外取締役に就任した後、21年1月から取締役(監査等委員)を務めている。岩崎氏は、同社の新株予約権35個(1,050株)を保有している。

もう一人の非常勤監査等委員の牧野誠司氏は、弁護士法人賢誠総合法律事務所の代表社員や Professional Enterprises の代表取締役を務める弁護士である。19年1月に同社の監査役に就任し、21年1月から取締役(監査等委員)を務めている。牧野氏はベストケア・パートナーズ(さいたま市南区)の社外監査役等、複数の会社の監査役や取締役を兼務している。

23/10期において、岩崎取締役と牧野取締役は18回開催された取締役会の全てに出席した。18回開催された監査等委員会については、岩崎取締役は全てに、牧野取締役は17回に出席した。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ シニアホーム紹介業の知名度や社会的信用力の向上

一般住宅や保険を選ぶ場合、その道のプロフェッショナルに相談し、紹介を受ける人が少なからず存在するが、シニアホームを探す際には、プロフェッショナルに相談する人はまだ少数派のようである。同社は、シニアホーム紹介業の知名度や社会的信用力の向上を重要な課題と認識しており、介護家族とシニアホームの双方に対して、積極的な情報提供やサポートに取り組む方針である。

◆ プラットフォームサイトの強化による安定収益基盤の確立

同社の収益源は、シニアライフサポート事業のシニアホーム紹介手数料と、ケアプライム事業のシニアホーム新規開設コンサルティング料であるが、これらはいずれもフロー型収入であり、安定性が低い。24年5月から、プラットフォームサイトでの広告枠の販売を開始したが、安定収益源とは言い難い。

同社は、今後、プラットフォームサイトにおいて、他事業者の商品やソリューションを販売する方針を表明している。数多くの登録シニアホーム事業者に対して継続的なサービスを提供できれば、安定的な手数料収入の確保が期待される。

> 今後の事業戦略

◆ シニアホーム紹介市場でのシェア拡大等による成長を志向

同社は、病院・MSW等との関係強化によるシニアホーム紹介サービス市場でのシェアの上昇(シニアライフサポート事業)や、プラットフォームサイトの登録数の拡大及びソリューションの拡充(ケアプライム事業)を成長戦略として掲げている。

◆ シニアホーム紹介市場でのシェアの拡大

同社の主力展開地域である近畿圏及び首都圏において、病院の約8割には連携するMSWが在籍しているが、各病院の全てのMSWにはアクセスできていないため、同社は病院からシニアホームに入居するケースの同社のシェアを2割以下と推測している。社内システムの改修によって、MSW毎の取引状況を可視化することで、MSWレベルでの取引シェアを上げ、まず、近畿圏と首都圏で市場シェアの拡大を目指している。その後、その他の展開地域での市場シェアの拡大に取り組む方針である。

◆ プラットフォームサイトにおける登録数の拡大と収益化

同社は、プラットフォームサイトにおいて、登録数の拡大に加え、今後はソリューションの拡充等による収益化に取り組む方針である。

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 12 のようにまとめられる。

【 図表 12 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・退院支援のキーパーソンであるMSWから継続的に多くの入居検討者の紹介を受けていること ・コーディネーターの知見や生産性を均質化できるように、営業のマニュアル化とプロセス管理を徹底していること ・シニアホームと入居者に係る大量の詳細情報をデータベースに蓄積していること ・数多くのシニアホームが登録しているプラットフォームサイトを通じて、入居検討者の要望やニーズ等を伝えていること
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・事業規模が小さいこと ・ケアプライム事業においては、変動が激しいシニアホーム新規開設コンサルティングの収益に大きく依存していること
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・高齢化の進行によるシニアホーム市場の拡大 ・シニアホーム紹介業における市場シェアの拡大 ・プラットフォームサイトを通じた広告収入や販売手数料等の獲得
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・社会保障費に関する法改正や制度変更等により、シニアホーム運営業者の業績が悪化すること ・シニアホームの入居率が大きく上昇し、紹介者1人当たり手数料が下落すること ・人材獲得競争の激化により、想定よりも採用が進まなかったり、退職者数が増えたりすること

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ シニアホーム紹介市場におけるシェア拡大に期待したい

同社は、各種調査に基づき、シニアホームの在所有者数を 1,009 千人、年間入れ替わり率を 45.2%、在所有者の純増数を 26 千人、1 人当たり紹介手数料を 225 千円と見込み、22 年 10 月末時点におけるシニアライフサポート事業(シニアホーム紹介サービス)の潜在市場規模を 1,085 億円と推計している。

この試算は、紹介サービスを受けずにシニアホームに入居している利用者を含めているため、実際の市場規模より過大となっている。しかし、業界に圧倒的な市場シェアを確保している会社がまだないと見られることや、病院による紹介事業の利用率や、MSW と同社の連携比率にはまだ上昇余地が十分にあることから、当センターでは、既存エリアでの市場シェア拡大に注力という同社の戦略を評価している。

> 今後の業績見通し

◆ 24 年 10 月期会社計画は 61%増収、63%営業増益

24/10 期の会社計画は、営業収益 1,311 百万円（前期比 61.1%増）、営業利益 187 百万円（同 63.2%増）、経常利益 175 百万円（同 79.5%増）、当期純利益 188 百万円（同 77.8%増）である（図表 13）。

事業別営業収益については、シニアライフサポート事業は、スマイル数 3,600 人（前期比 51.2%増）を前提に、1,129 百万円と見込んでいます。ケアプライム事業は 182 百万円（うち、シニアホーム運営コンサルティング事業 182 百万円）と見込んでいます。

【 図表 13 】 笑美面の過去の業績と 24 年 10 月期の計画

(単位：百万円)

		21/10期	22/10期	23/10期	24/10期	
		実績	実績	実績	計画	増減率
営業収益		429	609	814	1,311	61.1%
	シニアライフサポート	402	545	683	1,129	—
	ケアプライム	27	64	130	182	—
	シニアホーム運営コンサルティング	27	62	128	182	—
	その他	0	1	1	0	—
営業費用		505	584	699	1,124	60.8%
	営業費用率	117.7%	95.9%	85.9%	85.7%	—
営業利益		-75	24	114	187	63.2%
	営業利益率	-17.7%	4.1%	14.1%	14.3%	—
経常利益		-73	23	97	175	79.5%
	経常利益率	-17.1%	3.8%	12.0%	13.4%	—
当期純利益		-78	35	105	188	77.8%

(出所) 有価証券届出書、決算短信、決算説明資料、IR ニュースを基に証券リサーチセンター作成

営業費用については、コーディネーターの 30 名強の増員等に伴い、採用費や人件費、旅費交通費、事務用品費等の増加を想定するほか、新規オフィスの開設に伴う地代家賃等の増加を想定し、1,124 百万円（前期比 60.8%増）と見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、第 3 四半期累計期間実績と同社の施策等を考慮し、同社の 24/10 期業績を、営業収益 1,275 百万円（前期比 56.6%増）、営業利益 199 百万円（同 73.6%増）、経常利益 196 百万円（同 100.2%増）、当期純利益 202 百万円（同 90.8%増）と予想する（図表 14）。

事業別営業収益については、シニアライフサポート事業は、スマイル数を前期比 44.5%増の 3,440 人、平均手数料単価を同 7.8%増の 309 千円と見込み、同 55.7%増の 1,065 百万円と予想した。ケアプライム事業は、シニアホーム新規開設コンサルティングの拡大と、24 年 5 月に開始された広告料収入の貢献等を見込み、同 61.2%増の 210 百万円と予想した。

営業費用については、前期比 53.8%増の 1,076 百万円と予想した。人件費は、コーディネーターの増員により、同 49.4%増の 703 百万円と予想した。採用費は、同 122.7%増の 43 百万円と予想した。旅費交通費は、人員増に伴い、同 78.0%増の 97 百万円と予想した。

当期純利益が経常利益を上回ると見込んでいるのは、税引前当期純利益の計上に伴い、法人税等調整額（繰越欠損金に係る繰延税金資産）が計上されると予想しているためである。

【 図表 14 】 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)

	22/10期	23/10期	24/10期CE	24/10期E	25/10期E	26/10期E
損益計算書						
営業収益	609	814	1,311	1,275	1,874	2,589
前期比	41.8%	33.6%	61.1%	56.6%	47.0%	38.2%
サービス別	-	-	-	-	-	-
シニアライフサポート	545	683	1,129	1,065	1,620	2,300
ケアプライム	64	130	182	210	254	289
営業費用	584	699	1,124	1,076	1,576	2,173
営業費用率	95.9%	85.9%	85.7%	84.4%	84.1%	83.9%
営業利益	24	114	187	199	298	416
前期比	-	4.6X	63.2%	73.6%	49.7%	39.6%
営業利益率	4.1%	14.1%	14.3%	15.6%	15.9%	16.1%
経常利益	23	97	175	196	296	414
前期比	-	4.2X	79.5%	100.2%	51.0%	39.9%
経常利益率	3.8%	11.9%	13.3%	15.4%	15.8%	16.0%
当期純利益	35	105	188	202	246	283
前期比	-	3.0X	77.8%	90.8%	21.7%	15.0%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想
(出所) 決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

25/10期は、営業収益 1,874 百万円 (前期比 47.0%増)、営業利益 298 百万円 (同 49.7%増)、経常利益 296 百万円 (同 51.0%増)、当期純利益 246 百万円 (同 21.7%増) と予想した。

事業別営業収益については、シニアライフサポート事業は、スマイル数を前期比 51.2%増の 5,200 人、平均手数料単価を同 0.6%増の 311 千円と見込み、同 52.1%増の 1,620 百万円と予想した。ケアプライム事業は、シニアホーム新規開設コンサルティングの拡大と、24 年 5 月に開始された広告料収入の増加等を見込み、同 20.9%増の 254 百万円と予想した。

営業費用については、前期比 46.5%増の 1,576 百万円と予想した。人件費は、コーディネーターの増員により、同 45.5%増の 1,023 百万円と予想した。採用費は、同 14.0%増の 49 百万円と予想した。旅費交通費は、人員増に伴い、同 44.3%増の 140 百万円と予想した。

法人税等合計は 49 百万円と予想した。繰越欠損金の存在により、同社の場合は所得金額の 50%までを損金に算入できることから、法人税等の負担率は同社の法定実効税率 30.6%を大幅に下回る 16.9%と予想した。

26/10期は、営業収益 2,589 百万円 (前期比 38.2%増)、営業利益 416 百万円 (同 39.6%増) 経常利益 414 百万円 (同 39.9%増)、当期純利益 283 百万円 (同 15.0%増) と予想した。

事業別営業収益については、シニアライフサポート事業は、スマイル数を前期比 38.5%増の 7,200 人、平均手数料単価を同 2.5%増の 319 千円と見込み、同 42.0%増の 2,300 百万円と予想した。ケアプライム事業は、シニアホーム新規開設コンサルティングの拡大と広告料収入の増加等を見込み、同 13.8%増の 289 百万円と予想した。

営業費用については、前期比 37.9%増の 2,173 百万円と予想した。人件費は、コーディネーターの増員により、同 36.9%増の 1,400 百万円と予想した。採用費は、同 38.8%増の 68 百万円と予想した。旅費交通費は、人員増に伴い、同 35.7%増の 190 百万円と予想した。

法人税等合計は 130 百万円と予想した。25/10 期末で繰越欠損金がほぼ解消すると想定したため、法人税等の負担率は同社の法定実効税率 30.6%をやや上回る 31.6%と予想した。

同社は、事業の成長による企業価値の向上を最重要課題と認識し、創業以来、配当を実施していない。中長期的には、業績の動向を踏まえた配当を検討する方針であるが、現時点において配当実施の可能性や時期等については未定としている。こうしたことから、当センターでは、24/10 期から 26/10 期においても無配が続くと予想している。

【 図表 15 】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)

	22/10期	23/10期	24/10期CE	24/10期E	25/10期E	26/10期E
貸借対照表						
現金及び預金	192	590		754	966	1,259
売上債権	63	104		185	260	346
その他	13	21		41	68	61
流動資産	269	716		981	1,294	1,667
有形固定資産	7	5		15	17	19
無形固定資産	8	10		13	15	16
投資その他の資産	27	53		73	51	63
固定資産	42	69		102	84	100
繰延資産	-	3		2	1	0
資産合計	312	788		1,085	1,380	1,767
買掛金	2	2		2	2	2
1年内返済予定の長期借入金	17	22		22	20	19
未払法人税等	1	25		23	33	82
その他	115	152		190	250	323
流動負債	137	202		238	306	427
長期借入金	129	113		90	70	51
その他	6	8		12	14	16
固定負債	135	121		103	84	67
純資産合計	39	464		743	989	1,272
(自己資本)	39	464		743	989	1,272
(非支配株主持分+新株予約権)	0	0		0	0	0
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	23	97		196	296	414
減価償却費	2	3		5	7	8
売上債権の増減額 (-は増加)	-15	-40		-80	-75	-86
仕入債務の増減額 (-は減少)	1	0		0	0	0
その他	25	45		54	66	80
法人税等の支払額	0	-1		-38	-43	-86
営業活動によるキャッシュ・フロー	38	104		135	251	330
有形固定資産の取得による支出	-1	0		-12	-6	-6
無形固定資産の取得による支出	0	-10		-6	-6	-6
その他	-5	1		-7	-5	-5
投資活動によるキャッシュ・フロー	-6	-9		-25	-17	-17
長期借入による収入	-	19		50	0	0
長期借入金の返済による支出	-30	-31		-72	-22	-20
株式の発行による収入	-	319		73	0	0
配当金の支払額	-	-		0	0	0
その他	0	-4		2	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-30	303		53	-22	-20
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	1	398		163	212	293
現金及び現金同等物の期首残高	190	191		590	754	966
現金及び現金同等物の期末残高	191	590		754	966	1,259

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) 決算短信を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 顧客企業やシニアホーム運營業界の経営悪化リスク

同社は、主としてシニアホーム運營業業者から紹介手数料を受領して

いる。将来、社会保障費に関する法改正や制度変更等により、シニアホーム運營業界全体、または顧客企業の経営が悪化した場合、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 人材の採用や退職に関するリスク

同社が展開するシニアライフサポート事業は、労働サービスを提供するものであるため、コーディネーター人材の採用や、育成、退職予防が事業の継続及び拡大に不可欠である。同社は、採用・育成の強化や退職予防に努めているものの、採用が不調となった場合や、人材の育成に時間を要した場合、退職が想定以上に増えた場合、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 税務上の繰越欠損金に関するリスク

同社には23/10期末において税務上の繰越欠損金260百万円が存在するため、24/10期の法人税等は本来の水準に対して大幅に少ない金額となる見込みである。繰越欠損金が解消した場合や繰越期間が満了した場合は、法人税等の税金負担が大幅に増加することには注意が必要である。

◆ 大株主の株式売却リスク

榎並社長は、24/10期第2四半期末において、同社の発行済株式数の49.1%を保有する大株主である。榎並社長が、同社株式の全部、または、一部を売却した場合、同社の株価に影響を及ぼす可能性がある。

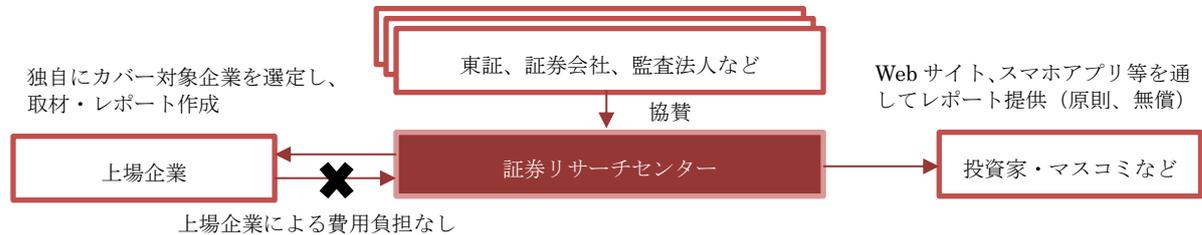
◆ 当面は無配が続く可能性

同社は、事業の成長による企業価値の向上を最重要課題と認識し、創業以来、配当を実施していない。中長期的には、業績の動向を踏まえた配当を検討する方針であるが、現時点において配当実施の可能性や時期等については未定としており、しばらくは無配が続く可能性がある。

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	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	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
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

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。