

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

アップデート・レポート
2025年2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 20250218

笑美面(9237 東証グロース)

発行日:2025/2/21

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等の拡大により、長期的な利益成長を予想

> 要旨

◆ 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。
- ・24/10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 84.4%、ケアプライム事業 15.6%であった。

◆ 24年10月期決算は60%増収、89%営業増益

- ・24/10期決算は、前期比 59.9%増収、89.1%営業増益であった。シニアライフサポート事業とケアプライム事業の増収効果により、営業収益人件費率が低下したため、営業利益率は同 2.6%ポイント改善の 16.7%となった。

◆ 25年10月期の会社計画は56%増収、21%営業増益

- ・25/10期について同社は、両事業の高成長を予想する一方、シェア拡大に向けた人的資本投資を優先するため、56.4%増収、20.6%営業増益を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、24/10期実績と同社の人員増強計画を考慮して、両事業の営業収益の予想と、人件費等の費用の予想を上げたため、25/10期の業績予想について、営業収益を1,874百万円→1,996百万円(前期比 53.4%増)、営業利益を298百万円→270百万円(同 24.6%増)に修正した。

◆ シニアライフサポート事業等の拡大により、長期的な成長を予想

- ・当センターでは、24/10期実績や同社の施策等を踏まえ、26/10期の業績予想についても営業収益を上方修正、営業利益を下方修正すると共に、27/10期の業績予想を新たに策定した。
- ・シニアライフサポート事業とケアプライム事業の増収効果で人件費等の費用の増加を吸収し、26/10期は前期比 44.6%増収、47.4%営業増益、27/10期は同 35.8%増収、38.9%営業増益と予想した。

【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)
2023/10	814	33.6	114	4.6X	97	4.2X	105	3.0X	63.7	239.4	0.0
2024/10	1,301	59.9	216	89.1	213	118.4	179	69.5	89.3	355.8	0.0
2025/10 CE	2,035	56.4	261	20.6	259	21.2	224	24.7	110.6	-	0.0
2025/10 E	1,996	53.4	270	24.6	268	25.4	226	25.8	111.6	467.5	0.0
2026/10 E	2,886	44.6	398	47.4	397	48.1	267	18.2	131.9	599.4	0.0
2027/10 E	3,918	35.8	553	38.9	553	39.3	376	40.8	185.7	785.1	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。2025/10期以降は連結決算、2025/10期の前期比は2024/10期単体決算との比較

アップデート・レポート

2/17

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。

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】

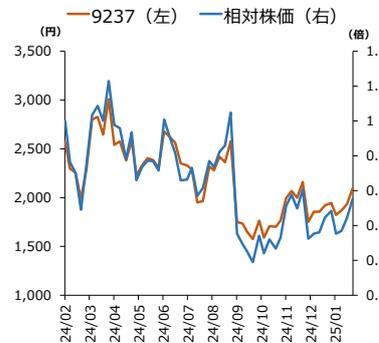
	2025/2/14
株価 (円)	2,096
発行済株式数 (株)	2,025,190
時価総額 (百万円)	4,245

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	23.5	18.8	15.9
PBR (倍)	5.9	4.5	3.5
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 (%)	12.1	1.3	-6.5
対TOPIX (%)	13.3	-1.6	-9.3

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2024/2/16

> 事業内容

◆ 高齢者や介護家族へ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や土地オーナー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。紹介先として提携しているシニアホームは24/10期末時点で9,914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		24/10期	
	金額	構成比	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%	1,099	84.4%
ケアプライム	27	6.5%	64	10.6%	130	16.0%	202	15.6%
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%	199	15.3%
その他	0	0.0%	1	0.3%	1	0.2%	3	0.3%
合計	429	100.0%	609	100.0%	814	100.0%	1,301	100.0%

(注) 各サービスの和は端数処理の関係で合計と一致しない

(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

24/10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84.4%、ケアプライム事業15.6%(シニアホーム運営コンサルティング15.3%、その他0.3%)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)を近畿圏と首都圏を中心に提供している。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、役所へ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。

24年12月末時点において、大阪本社以外にオフィスと称する拠点を、近畿圏では兵庫、新大阪、大阪難波に、首都圏では神奈川、埼玉、東京神田、東京五反田に、その他地域では福岡と名古屋に設置している。

(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”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、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、24/10期における MSW からの紹介数は8,401人であった。

同社は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スマイル数と呼んでおり、24/10期のスマイル数は3,550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、9,914（24/10期末時点）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23年秋時点の数値を集計したところ、有料老人ホームは17,833施設、グループホームは14,262施設（以上10月1日時点）、サービス付き高齢者向け住宅は8,248（9月末時点）施設となり、合計で40,343施設であった。

同社の直接的なサービスの提供先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、24年9月に設立された子会社のケアサックが担当するシニアホーム新規開設コンサルティングを主に近畿圏で展開しているほか、同社が運営するケアプライムコミュニティサイトについては、シニアライフサポート事業の展開地域でサービスを提供している。以前は有料で一部の会員に提供していたシニアホーム運営効率化サービスは、ケアプライムコミュニティサイトの登録会員を対象に24年7月からサービスが無料化された。

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。

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、24/10 期末時点の登録数は7,540 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)傘下の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、要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(ロ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400本(24/10 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。その他、シニアホーム運営事業者に対しては、市場調査の提供や集客戦略の立案等のサービスを提供している。

一方、土地オーナーに対しても、運営事業者の選定支援やスキームの検討支援、開発と保有の最適分離コンサルティング等のサービス提供も行っており、土地オーナーからも新規開設に係るコンサルティング料を受領している。以上のことから、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。

ケアプライムコミュニティサイトは現在、シニアホーム運営事業者に対して無料で提供しているが、24/10 期より、シニアホームのサービス向上に資する商品・ソリューションを提供する他事業者に対して、サイト内の広告枠の販売を開始した。

◆ 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げている。

20/10期から24/10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	21/10期	22/10期	23/10期	24/10期		25/10期		26/10期	
	実績	実績	実績	実績	計画	実績	前回計画	今回計画	前回計画	今回計画
MSWからの紹介数(人)	3,326	4,869	5,280	6,466	8,800	8,401	12,600	12,600	18,700	18,900
家族会議実施数(件)	1,391	1,903	2,277	3,296	4,400	6,330	6,300	10,000	9,300	15,000
スマイル数(人)	1,545	1,902	2,206	2,381	3,600	3,550	5,400	5,500	8,000	8,200
プラットフォームサイト登録数(件)	-	-	-	5,335	6,000	7,540	7,000	8,000	8,000	9,000

(注) 前回計画は23年12月時点、今回計画は24年12月時点
(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。24/10 期の営業費用は 1,084 百万円であり、営業費用率は 83.3%となっている。内訳としては、人件費が 707 百万円、採用費が 50 百万円、旅費交通費が 96 百万円、支払手数料や地代家賃、通信費等のその他が 231 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等の増加を吸収し、24/10 期の営業利益率は前期比 2.6%ポイント改善の 16.7%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 24/10 期末における自己資本比率は 63.9%と良好な水準である。有利子負債は、負債純資産合計の 10.3%にあたる 116 百万円であるが、現金及び預金 (761 百万円) を大幅に下回る水準である。また、24/10 期において、営業活動によるキャッシュ・フローは 158 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 44 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、24/10 期末において、同社の固定資産は総資産の 10.0%に過ぎず、総資産回転率も 1.4 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、24/10 期の総資産経常利益率は 22.3%と高い水準となっている。

> SWOT分析

◆ 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 3 のようにまとめられる。

【 図表 3 】 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

> 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 4)。

【図表 4】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI等			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
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)	9,914施設
		・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)	7,540施設
		・成約人数であるスマイル数(四半期)には年末を含む第1四半期に伸び幅も季節性があるが、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)	1,113人(24/10期4Q)
	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)	48.6%増(24/10期4Q)
			・会社設立からの経過年数	14年(24年10月時点)	14.5年(25年2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)	13年(25年2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 ・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	・提携するMSWが在籍する病院数	約700病院(22/10期末)	非開示	
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)	2,667人(24/10期4Q)
			・上記の前年同期比成長率	22.4%(24/10期3Q)	37.7%(24/10期4Q)
			・家族会議実施数(四半期)	1,656件(24/10期3Q)	1,969件(24/10期4Q)
			・上記の前年同期比成長率	80.4%(24/10期3Q)	63.3%(24/10期4Q)
		・シニアライフサポート事業売上高	683百万円	1,099百万円	
		・同売上高構成比	84.0%	84.4%	
		・ケアプライム事業売上高	130百万円	202百万円	
		・同売上高構成比	16.0%	15.6%	
	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者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			
人的資本	経営陣	・横並社長は、社長就任前の設立時から同社の経営に従事している	・横並社長の経営従事年数	14年(24年10月時点)	14.5年(25年2月時点)
		・横並社長による高い経営へのコミットメント	・横並社長の保有株数	993,480千株(49.1%、24年4月末)	993,480千株(49.1%)
	従業員	・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	・従業員数	79名	122名
			・平均年齢	36.1歳	35.6歳
		・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			
		・インセンティブ制度	・ストックオプション	91,650千株(4.5%)	66,810千株(3.3%)
	・従業員持株会	大株主開示対象外	大株主開示対象外		

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は23/10期または23/10期末、今回は24/10期または24/10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

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を増員しつつ、サービスの均質化に向けた取組みを継続している。例えば、

24/10 期末における作成済みのナレッジ動画本数は、前期末の約 300 本から約 400 本に増加している。

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。

> 決算概要

◆ 24 年 10 月期決算は 60%増収、89%営業増益

24/10 期決算は、営業収益 1,301 百万円（前期比 59.9%増）、営業利益 216 百万円（同 89.1%増）、経常利益 213 百万円（同 118.4%増）、当期純利益 179 百万円（同 69.5%増）となった（図表 5）。

【 図表 5 】 24 年 10 月期の業績

(単位：百万円)

	23/10期 通期	24/10期					通期	増減率
		1Q	2Q	3Q	4Q			
営業収益	814	263	312	303	422	1,301	59.9%	
シニアライフサポート	683	207	259	272	359	1,099	60.7%	
ケアプライム	130	55	53	31	62	202	55.5%	
営業費用	699	252	257	273	300	1,084	55.1%	
営業費用率	85.9%	96.0%	82.3%	90.4%	71.2%	83.3%	-	
人件費	470	154	171	187	194	707	50.2%	
採用費	19	28	10	2	9	50	160.5%	
旅費交通費	54	19	22	26	27	96	78.4%	
その他	155	50	53	57	69	231	48.6%	
営業利益	114	10	55	29	121	216	89.1%	
営業利益率	14.1%	4.0%	17.7%	9.6%	28.8%	16.7%	-	
経常利益	97	9	54	27	121	213	118.4%	
経常利益率	12.0%	3.8%	17.5%	9.2%	28.7%	16.4%	-	
当期（四半期）純利益	105	10	41	20	107	179	69.5%	
MSWからの紹介数（人）	6,466	1,821	1,788	2,125	2,667	8,401	29.9%	
家族会議実施数（件）	3,296	1,183	1,522	1,656	1,969	6,330	92.1%	
スマイル数（人）	2,381	702	841	894	1,113	3,550	49.1%	
プラットフォームサイト登録ホーム数（ホーム、期末）	5,335	5,590	6,049	6,699	7,540	7,540	41.3%	

(注) 24/10 期通期の営業費用の内訳は、採用費を除き、証券リサーチセンターの推定値

(出所) 有価証券報告書、四半期報告書、半期報告書、決算説明資料、ヒアリングより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、スマイル数が前期比 49.1%増の 3,550 人となったほか、成約単価も上昇したため、同 60.7%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 55.5%増となった。

スマイル数以外の KPI は、MSW からの紹介数が前期比 29.9%増の 8,401 人、コーディネーター30 名強の純増効果が見られた家族会議実施数が同 92.1%増の 6,330 件、プラットフォームサイト登録ホーム数

が前期末比 41.3%増の 7,540 ホームであった。

営業費用は前期比 55.1%増の 1,084 百万円であった。コーディネーターの採用強化に伴い、採用費が前期の 19 百万円から 50 百万円に増加したほか、人件費が前期の 470 百万円から 707 百万円に増加した。また、旅費交通費も前期の 54 百万円から 96 百万円に増加した。24/10 期末の従業員数は、前期末比 43 名増の 122 名となった。

営業利益率は前期比 2.6%ポイント改善の 16.7%となった。営業収益採用費率は上昇したものの、増収効果等に伴い、営業収益人件費率等が低下し、営業利益率の改善に繋がった。

営業外費用は、23/10 期に計上された上場関連費用 15 百万円が剥落したため、前期の 16 百万円から 3 百万円に減少した。また、法人税等の負担率については、繰越欠損金の使用等により、法定実効税率 (30.6%) を大幅に下回る 16.0%にとどまった。

◆ 営業収益は計画並みであったが、営業利益は計画を上回った

24/10 期の会社計画に対する達成率は、営業収益 99.2%、営業利益 115.8%、経常利益 121.7%、当期純利益 95.3%であった。営業収益については、ケアプライム事業は計画を超過したものの、シニアライフサポートがスマイル数の未達等により計画をやや下回った。

営業利益については、コーディネーターの採用時期が計画よりも遅延し、人件費が計画を下回ったことや、利益率が相対的に高いケアプライム事業の売上高が計画を上回ったことが計画超過の要因となった。経常利益が計画を上回ったにもかかわらず、当期純利益が計画を下回ったのは、後述する子会社設立に伴い、想定していた繰延税金資産の計上が認められなかったことが影響したためである。

◆ 利益蓄積等の増加により自己資本比率は上昇

24/10 期末の総資産は、現金及び預金 (前期末比 170 百万円増) や、売掛金 (同 122 百万円増) 等が増加したため、前期末の 788 百万円から 1,128 百万円に増加した。

調達サイドでは、従業員の増加に伴い、未払費用 (前期末比 25 百万円増) や賞与引当金 (同 13 百万円増) が増えたことに加え、未払消費税等 (同 21 百万円増) や未払金 (同 19 百万円増) 等も増えたことから、負債合計は前期末比 83 百万円増加した。一方、利益蓄積等に伴い、自己資本は同 256 百万円増加した。自己資本の増加率が負債の増加率を上回ったため、自己資本比率は 23/10 期末の 58.9%から 63.9%に上昇した。

> 業績見通し

◆ 25年10月期の会社計画は56%増収、21%営業増益

同社は、24年9月17日に、ケアプライム事業からシニアホーム新規開設コンサルティングサービスを独立させ、100%子会社であるケアサンクを設立したため、25/10期第1四半期から連結決算に移行した。以下の前期比や前期末比の増減率は24/10期の単体数値との比較である。

25/3期の会社計画は、売上高2,035百万円(前期比56.4%増)、営業利益261百万円(同20.6%増)、経常利益259百万円(同21.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益224百万円(同24.7%増)である(図表6)。

【図表6】笑美面の業績と25年10月期の会社計画

(単位:百万円)

	21/10期 通期	22/10期 通期	23/10期 通期	24/10期 通期	25/10期計画			
					上期	下期	通期	増減率
営業収益	429	609	814	1,301	850	1,185	2,035	56.4%
シニアライフサポート	402	545	683	1,099	—	—	1,684	53.3%
ケアプライム	27	64	130	202	—	—	350	73.2%
シニアホーム運営コンサルティング	27	62	128	199	—	—	350	76.0%
その他	0	1	1	3	—	—	0	—
営業費用	505	584	699	1,084	875	899	1,774	63.6%
営業費用率	117.7%	95.9%	85.9%	83.3%	102.9%	75.8%	87.2%	—
人材関連費	379	427	489	757	—	—	1,251	65.3%
営業活動関連費	52	66	91	152	—	—	243	60.1%
その他経費	74	90	119	174	—	—	279	60.8%
営業利益	-75	24	114	216	-25	286	261	20.6%
営業利益率	-17.7%	4.1%	14.1%	16.7%	—	24.2%	12.8%	—
経常利益	-73	23	97	213	-26	285	259	21.2%
経常利益率	-17.1%	3.8%	12.0%	16.4%	—	24.0%	12.7%	—
親会社株主に帰属する当期純利益	-78	35	105	179	-46	270	224	24.7%

(注) 25/10期は連結決算。増減率は24/10期単体数値との比較。ケアプライム事業及び営業費用の増減率は証券リサーチセンターの推定値

(出所) 決算説明資料より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、コーディネーターの増員に伴い、スマイル数が前期比54.9%増の5,500人となることを前提に、同53.3%増の1,684百万円と見込んでいる。ケアプライム事業は、ケアサンクによるシニアホーム運営コンサルティングの拡大により、同73.2%増の350百万円と見込んでいる。なお、同社が引き続き担当するプラットフォームサイトを通じたシニアホームとの連携強化に係る収益については、大きな貢献は見込まれていない。

スマイル数以外のKPIの計画は、MSWからの紹介数が前期比50.0%増の12,600人、家族会議実施数が同58.0%増の10,000件、プラットフォームサイト登録ホーム数が前期末比6.1%増の8,000ホームであ

る。

営業費用は1,774百万円(前期は1,084百万円)と見込んでいる。内訳については、人件費と採用費からなる人材関連費は1,251百万円(同757百万円)、旅費交通費や通信費等からなる営業活動関連費は243百万円(同152百万円)、その他経費は279百万円(同174百万円)と計画している。拡大するシニアホーム紹介サービス市場において早急に高い市場シェアを確保するため、同社は、コーディネーターの純増数について前期の30名強を大幅に上回る50名超と計画し、採用費については前期比約2倍の約1億円と見込んでいる。

25/10期においてはシェア拡大に向けた人的資本投資を優先するため、営業利益率は前期比3.9%ポイント低下の12.8%を計画している。

◆ 前期の実績よりも更に下期偏重の計画となっている

中間期(以下、上期)と下期に分けると、営業収益は、上期が850百万円(通期計画に対する構成比41.8%)、下期が1,185百万円(同58.2%)と、前期の実績(上期44.3%、下期55.7%)よりも、更に下期偏重の計画となっている。

同社には従来から、年末年始の特殊性から毎年12月はMSW等からの紹介数が落込み、1月のスマイル数が12月比で減少する傾向にある。また、新規採用したコーディネーターの戦力化には数カ月以上かかるため、上期に集中採用を行った効果は下期以降に発現することも営業収益が下期に偏重する要因となっている。25/10期については、前期以上にコーディネーターの採用を増やす計画であるため、営業収益の下期偏重度合いが強まっている。

営業損益の計画については、上期が25百万円の損失(前年同期は65百万円の利益)、下期が286百万円の利益(同151百万円の利益)となっている。営業収益がケアプライム事業も含めて下期偏重の計画となっていることや、採用費の計上が上期(特に第1四半期)に偏っていること、24年12月に大阪堺オフィスを大阪難波に拡大移転したことにより、一時的な費用の増加を見込んでいること等が、上期と下期の営業損益計画に大きな格差が生じている要因である。

◆ 証券リサーチセンターの25年10月期予想

当センターは、24/10期実績と同社の人員増強計画を考慮して、両事業の営業収益の予想と、人件費等の費用の予想を上げたため、営業収益を1,874百万円→1,996百万円(前期比53.4%増)、営業利益を298百万円→270百万円(同24.6%増)、経常利益を296百万円→268百万円(同25.4%増)、親会社株主に帰属する当期純利益を246百万円→226

百万円 (同 25.8%増) に修正した (図表 7)。

【 図表 7 】 中期業績予想

(単位: 百万円)

	24/10期	25/10期CE	旧25/10期E	25/10期E	旧26/10期E	26/10期E	27/10期E
営業収益	1,301	2,035	1,874	1,996	2,589	2,886	3,918
前期比	59.9%	56.4%	47.0%	53.4%	38.2%	44.6%	35.8%
サービス別	-	-	-	-	-	-	-
シニアライフサポート	1,099	1,684	1,620	1,674	2,300	2,504	3,476
ケアプライム	202	350	254	322	289	382	442
営業費用	1,084	1,774	1,576	1,726	2,173	2,488	3,365
営業費用率	83.3%	87.2%	84.1%	86.5%	83.9%	86.2%	85.9%
営業利益	216	261	298	270	416	398	553
前期比	89.1%	20.6%	49.7%	24.6%	39.6%	47.4%	38.9%
営業利益率	16.7%	12.8%	15.9%	13.5%	16.1%	13.8%	14.1%
経常利益	213	259	296	268	414	397	553
前期比	118.4%	21.2%	51.0%	25.4%	39.9%	48.1%	39.3%
経常利益率	16.4%	12.7%	15.8%	13.4%	16.0%	13.8%	14.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	179	224	246	226	283	267	376
前期比	69.5%	24.7%	21.7%	25.8%	15.0%	18.2%	40.8%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想。25/10期以降は連結決算、25/10期の前期比は24/10期単体数値との比較 (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

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

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、スマイル数を前回予想の5,200人から5,400人(前期比52.1%増)、平均手数料単価を前回予想の311千円から310千円(同0.1%増)に見直し、前回予想の1,620百万円から1,674百万円(同52.3%増)に増額した。ケアプライム事業は、ケアサンの設立に伴う人員体制の強化を想定した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、前回予想の254百万円から322百万円(同58.9%増)に増額した。

営業費用については、前回予想の1,576百万円から1,726百万円(前期比59.1%増)に増額した。コーディネーターの増員人数を上げたため、人件費は前回予想の1,023百万円から1,131百万円(同60.0%増)に、採用費は前回予想の49百万円から100百万円(同98.8%増)に増額した。その他の費用は、24/10期実績が想定を下回ったため、前回予想の504百万円から495百万円(同51.1%増)に減額した。

法人税等合計は42百万円と予想した。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15.7%と予想した。

> 中期業績予想**◆ 証券リサーチセンターの中期見通し**

当センターは、24/10 期実績や同社の施策等を踏まえて、26/10 期予想を見直すと共に、27/10 期予想を新たに策定した。

26/10 期は、営業収益を 297 百万円増額した一方、営業利益を 18 百万円減額した。前期比では、シニアライフサポート事業とケアプライム事業の増収効果で人件費等の費用の増加を吸収し、44.6%増収、47.4%営業増益と予想した。

事業別営業収益については、25/10 期予想の見直しと同じ理由により、シニアライフサポート事業は、スマイル数を前回予想の 7,200 人から 8,000 人（前期比 48.1%増）、平均手数料単価を前回予想の 319 千円から 313 千円（同 1.0%増）に見直し、前回予想の 2,300 百万円から 2,504 百万円（同 49.6%増）に増額した。ケアプライム事業は、人員体制の強化を想定した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、前回予想の 289 百万円から 382 百万円（同 18.6%増）に増額した。

営業費用については、前回予想の 2,173 百万円から 2,488 百万円（前期比 44.1%増）に増額した。コーディネーターの増員人数を上げたため、人件費は前回予想の 1,400 百万円から 1,702 百万円（同 50.5%増）に、採用費は前回予想の 68 百万円から 128 百万円（同 28.0%増）に増額した。その他の費用は、24/10 期実績が想定を下回ったため、前回予想の 704 百万円から 657 百万円（同 32.8%増）に減額した。

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 32.7%と予想した。

27/10 期については、営業収益 3,918 百万円（前期比 35.8%増）、営業利益 553 百万円（同 38.9%増）と予想した。

事業別営業収益については、スマイル数を 11,000 人（前期比 37.5%増）、平均手数料単価を 316 千円（同 1.0%増）と想定し、3,476 百万円（同 38.8%増）と予想した。ケアプライム事業は、人員体制の強化を想定した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、442 百万円（同 15.7%増）と予想した。

営業費用については 3,365 百万円（前期比 35.2%増）と予想した。コーディネーターの増員に伴い、人件費は 2,394 百万円（同 40.7%増）、採用費は 147 百万円（同 14.8%増）と予想した。その他の費用は 823 百万円（同 25.2%増）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、25/10期から27/10期においても無配が続くと予想している。

> 投資に際しての留意点

◆ 人材の採用に関するリスクが顕在化した、戦略は評価したい

当センターでは、前回のレポートで、1) 顧客企業やシニアホーム運営業界の経営悪化リスク、2) 人材の採用や退職に関するリスク、3) 税務上の繰越欠損金に関するリスク、4) 大株主の株式売却リスク、5) 当面は無配が続く可能性を投資に際しての留意点として指摘した。

25/10期計画について同社は、シェア拡大に向けた人的資本投資を優先するため、コーディネーターの大幅増員計画を掲げており、営業利益率が前期比3.9%ポイント低下すると予想している。当センターでは、人材の採用については、どちらかと言えば十分に確保できないことによる営業収益の伸び悩みを懸念していたが、25/10期の会社計画において採用ペースの加速による営業利益率の低下の見通しが示されたことを受けて、決算発表後、同社の株価は下落した。

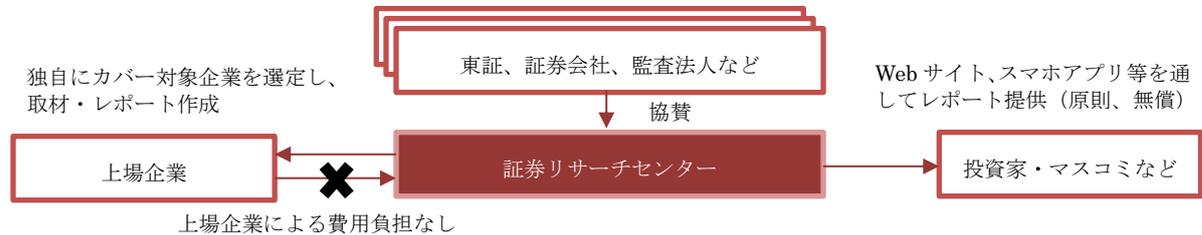
しかし、同社は、あるシニアホーム運営事業者に紹介して入居した人数(スマイル数)が増えると、その事業者から受け取る平均手数料単価が上昇する傾向にあると説明しており、シェアの拡大は、スマイル数の増加だけでなく、平均手数料単価の上昇にも影響し、長期的な企業価値の拡大に繋がると考えられる。

以上のことから、長期的な観点からは、拡大するシニアホーム紹介市場において、短期的な営業利益率の維持・向上よりも、上場による知名度向上を武器としてシェア拡大に向けた人的資本投資を優先する経営戦略(判断)は評価されるべきと当センターでは考えている。

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。