

ホリスティック企業レポート

日本ケアサプライ

2393 東証マザーズ

フォロー・レポート
2013年6月28日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済20130625

日本ケアサプライ (2393 東証マザーズ)

発行日: 2013/6/28

福祉用具レンタル卸のトップランナー

レンタル事業者と介護事業者向け後方支援強化でユーザーの囲い込みを進める

> 要旨

◆ 三菱商事傘下の福祉用具レンタル卸大手

・日本ケアサプライ(以下、同社)は、三菱商事傘下の福祉用具に特化したレンタル卸会社である。電動ベッドなどの福祉用具をレンタル事業者向けに貸し出す B to B レンタル卸を主力事業に、小規模ながら通所介護や訪問介護などの B to C 介護サービスも営む。

◆ 13年3月期は11.5%営業増益

・13/3 期は売上高が前期比 7.9%増の 96.5 億円、営業利益は同 11.5%増の 11.4 億円となった。商品ラインナップの拡充に努めたほか、営業拠点数の増加でユーザーを取り込み、レンタル資産の耐用年数変更により償却負担が軽減したことが利益を押し上げた。

> 投資判断

◆ 14年3月期の会社予想は9.2%営業増益

・14/3 期について会社は売上高を前期比 9.8%増の 106.0 億円、営業利益は同 9.2%増の 12.5 億円と予想している。
 ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、売上高を前期比 10.8%増の 107.0 億円、営業利益は同 13.6%増の 13.0 億円と予想している。

◆ 中期的な適正株価は10,000円前後を想定

・同社の妥当 PER は 16 倍前後と推察され、これに当センターの 16/3 期予想 EPS6,307 円を基に試算した中期的な適正株価は 10,000 円前後が想定される。

アナリスト: 馬目 俊一郎
 +81 (0) 3-6858-3216
 manome@stock-r.org

【主要指標】

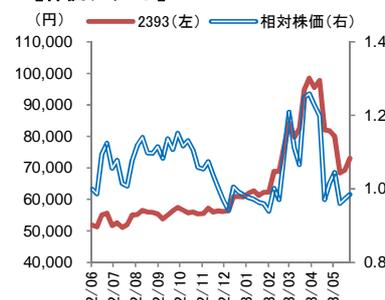
	2013/6/21
株価(円)	73,000
発行済株式数(株)	163,424
時価総額(百万円)	11,930

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	16.4	15.5	13.5
PBR(倍)	1.2	1.2	1.1
配当利回り(%)	3.0	3.3	3.6

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-8.8	-13.4	40.7
対TOPIX(%)	-5.7	-18.5	-1.5

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2012/6/25

【2393 日本ケアサプライ 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)	
2012/3	8,952	3.3	1,026	-11.8	1,095	-10.0	552	-4.2	3,249	58,742	2,200	
2013/3	9,658	7.9	1,144	11.5	1,167	6.6	689	24.8	4,438	60,972	2,200	
2014/3 CE	10,600	9.8	1,250	9.2	1,260	7.9	700	1.5	4,505	-	2,200	
2014/3	旧E	9,550	-1.1	1,180	3.1	1,283	9.9	693	0.6	4,461	63,068	2,400
	新E	10,700	10.8	1,300	13.6	1,310	12.3	730	6.0	4,698	63,466	2,400
2015/3	旧E	9,850	3.1	1,260	6.8	1,363	6.2	733	5.8	4,719	65,387	2,600
	新E	11,600	8.4	1,500	15.4	1,510	15.3	840	15.1	5,406	66,472	2,600
2016/3	旧E	10,200	3.6	1,340	6.3	1,443	5.9	773	5.5	4,976	67,764	2,800
	新E	12,600	8.6	1,750	16.7	1,760	16.6	980	16.7	6,307	70,179	3,200

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

フォロー・レポート

2/7

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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。

決算サマリー

> 事業内容

◆ 三菱商事傘下の福祉用具レンタル卸大手

日本ケアサプライ（以下、同社）は、三菱商事（8058 東証一部）傘下の福祉用具に特化したレンタル卸会社。電動ベッドなどの福祉用具をレンタル事業者向けに貸し出す B to B レンタル卸を主力事業に、小規模ながら通所介護や訪問介護などの B to C 介護サービスも営む。

2000年4月の介護保険制度スタート以来、高齢化を背景に介護費（保険給付額、公費負担額、利用者負担額の合計）は右肩上がりが続いている。98年に設立された同社は、福祉用具レンタル卸のトップランナーとして全国展開を進め、今後も福祉用具レンタル市場の拡大とともに堅調な売上高成長が予想される。

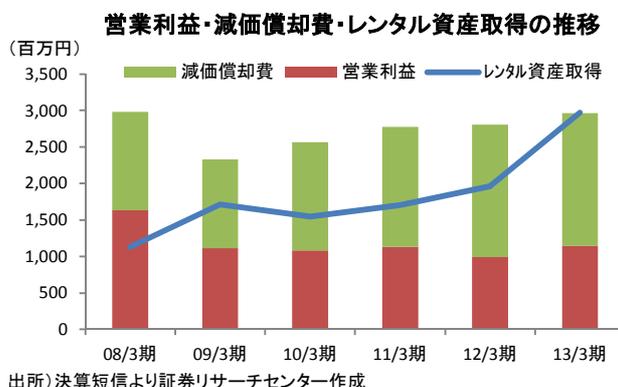
> 決算概要

◆ 13年3月期は11.5%営業増益

13/3期は売上高が前期比7.9%増の96.5億円、営業利益は同11.5%増の11.4億円となった。

売上面では12年4月の介護保険法改正で新たに保険給付対象となった自動排泄処理装置の導入をはじめ、商品ラインナップの拡充に努めたことや、営業拠点数が12/3期末の73拠点から13/3期末では80拠点に増加したことから、福祉用具レンタル市場の成長に伴い売上高も伸長した。

利益面では営業拠点整備等で販管費が増加するも、電動ベッドなど主なレンタル資産の耐用年数を3年～4年から3年～6年へと変更したことで、減価償却費負担が従来よりも軽減した。この変更は介護保険制度施行から10年が経過し、取得から除却までのデータが整備されたことを契機に見直したものである。レンタル資産の取得額が12/3期1,962百万円が13/3期2,971百万円へと増加したが、減価償却費は12/3期の1,815百万円から13/3期は1,818百万円とほぼ横ばいとなった。



> 業績見通し

◆ 14年3月期の会社予想は9.2%営業増益

14/3期について会社は売上高を前期比9.8%増の106.0億円、営業利益を同9.2%増の12.5億円と見込んでいる。

引き続き営業拠点整備を進め、14/3期末の拠点数は前期末比12拠点増の92拠点を計画するとともに、レンタル資産も30億円程度取得する見通しである。これらエリア拡大とラインナップの拡充でユーザーニーズを取り込む構えである。

また、14年5月にデイサービスなど通所介護事業者向け後方支援事業を開始した。これは、全国の介護事業者を対象にしたサイトを立ち上げ、会員同士の情報発信と創意工夫のアイデアを共有すると同時に、全国の介護事業者が集うスケールメリットを生かし、介護用品や事務用品等を割安に共同購入できるプラットフォームを提供するというものである。

◆ 証券リサーチセンターは業績予想を増額修正

証券リサーチセンター(以下、当センター)は、13/3期にエリア拡大やラインナップの拡充で想定以上の売上高成長を遂げたことから、前回レポート(13年1月発行)の業績予想を見直し、14/3期は売上高95.5億円→107.0億円(前期比10.8%増)、営業利益11.8億円→13.0億円(同13.6%増)に増額修正した。

なお、通所介護事業者向け後方支援サービスは、サイトの広告料収入や物販手数料収入などが主な収益源と考えられるものの、現段階ではそのポテンシャルが未知数であるため、当センターの業績予想に織り込んでいない。

15/3期以降の業績予想については、福祉用具レンタル市場の成長率を年率8%~10%と見込み、レンタル資産取得と減価償却費はそれぞれ年2億円程度の増加を想定する一方、14年4月及び15年10月予定の消費税率引き上げと、15年4月予定の介護保険制度見直しの影響は考慮していない。

これらを基に15/3期予想を売上高98.5億円→116.0億円、営業利益12.6億円→15.0億円。16/3期予想は売上高102.0億円→126.0億円、営業利益13.4億円→17.5億円に増額修正した。

投資判断

> 株主還元

◆ 14年3月期の配当予想は配当性向50%が目途

同社の株主還元策は、内部留保を勘案しながら業績に対応した配当を表明している。13/3期は配当性向49.6%相当の年2,200円配を実施し、14/3期の会社配当予想は年2,200円配である。

当センターは業績予想を基に、14/3期は前期比200円増配の年2,400円配を予想し、15/3期以降も増配の可能性が高いと考える。

> 株価バリュエーション

◆ 株価調整で割安な水準へ

上場企業に直接的な競合会社が存在しないため、同業他社との株価バリュエーション比較は困難である。現在のバリュエーションは今期予想基準PERが15.5倍、前期実績基準PBRは1.2倍の水準であり、これは新興市場(ジャスダック)の予想PER19.1倍やPBR1.8倍と比べ、割高感を感じられない水準である。

現在の株価水準をフェアバリューの範囲内と思われ、同社の妥当PERは16倍前後と推察される。

> 今後の株価見通し

◆ 中期的な適正株価は10,000円前後を想定

前述した妥当PER水準に、当センターの16/3期予想EPS6,307円を当てはめると、中期的な適正株価は10,000円前後が想定される。

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、さらに早稲田大学知的資本研究会がレポートを監修することで、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

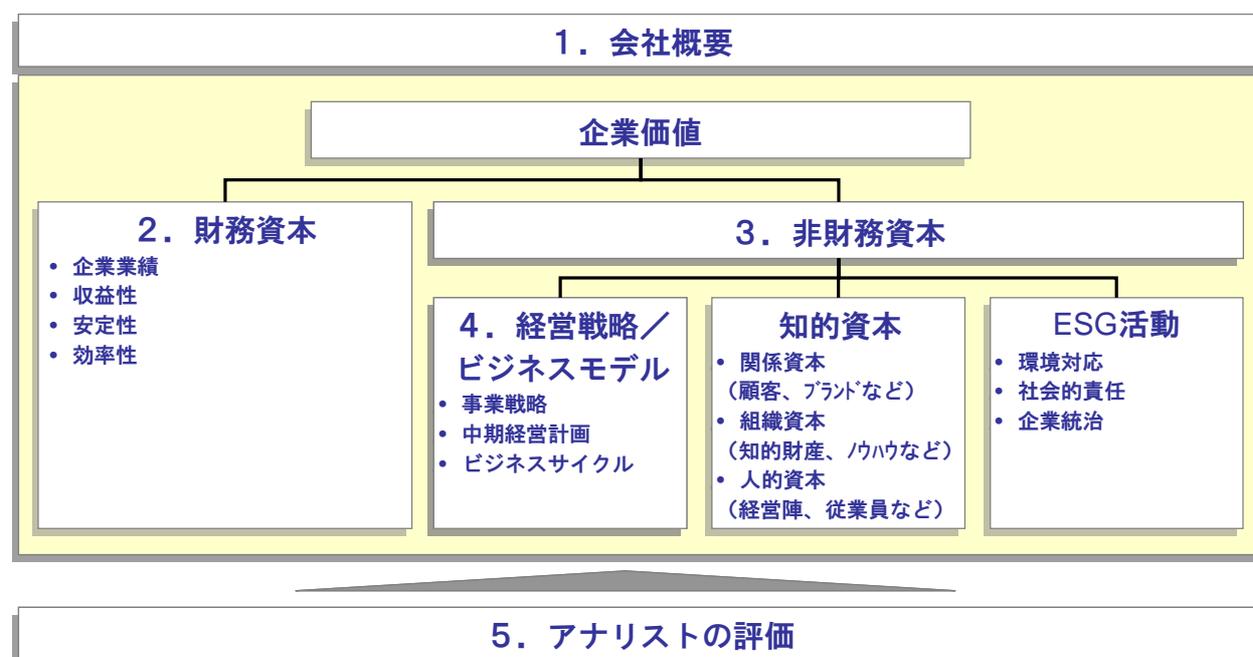
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。

フォロー・レポート

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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。