

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

アップデート・レポート
2014年1月10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20140107

日本ケアサプライ (2393 東証マザーズ)

発行日: 2014/1/10

福祉用具レンタル卸のトップランナー 介護事業者の後方支援強化でユーザーの囲い込みを進める

> 要旨

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

◆ 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レンタル卸大手である。電動ベッドなどをレンタル事業者向けに貸し出すほか、情報発信や共同購入プラットフォームの提供など介護事業者の後方支援を行なっている。

◆ 14年3月期上期は減価償却費と販管費の増加で19.0%営業減益

・14/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高が前年同期比11.6%増の52.6億円、営業利益は同19.0%減の5.0億円であった。営業拠点数の増加で増収となったものの、減価償却費と販管費の増加が利益を圧迫した。

◆ 同社の14年3月期予想は9.2%営業増益の見通し

・14/3期について、同社は期初予想を据え置き、売上高が前期比9.8%増の106.0億円、営業利益は同9.2%増の12.5億円を見込んでいる。
・証券リサーチセンターは、上期のレンタル資産投資と減価償却費が想定以上に膨らんでいることから、14/3期の売上高予想107.0億(前期比10.8%増)を継続するものの、営業利益予想は13.0億円→11.0億円(同3.8%減)に下方修正した。

◆ 投資の際の留意点

・同社の配当政策は内部留保を勘案した業績対応の配当を基本とし、14/3期は3期連続で年22円配の見通しである。
・投資の際の留意点として、介護保険制度の見直しなどの事業リスクと、減価償却済みレンタル資産売却により、業績が見通しと乖離する可能性がある点が挙げられよう。

【主要指標】

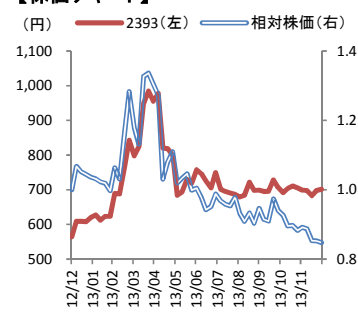
	2013/12/30
株価(円)	701
発行済株式数(株)	16,342
時価総額(百万円)	11,456

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	15.8	17.9	16.3
PBR(倍)	1.1	1.1	1.1
配当利回り(%)	3.1	3.1	3.1

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-0.6	2.2	24.7
対TOPIX(%)	-3.9	-6.3	-17.6

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2013/1/4

【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	32.5	587.4	22.0
2013/3	9,658	7.9	1,144	11.5	1,167	6.6	689	24.8	44.4	609.7	22.0
2014/3 CE	10,600	9.8	1,250	9.2	1,260	7.9	700	1.5	45.1	-	22.0
2014/3 旧E	10,700	10.8	1,300	13.6	1,310	12.3	730	6.0	47.0	634.7	24.0
2014/3 新E	10,700	10.8	1,100	-3.8	1,110	-4.9	610	-11.5	39.3	626.9	22.0
2015/3 旧E	11,600	8.4	1,500	15.4	1,510	15.3	840	15.1	54.1	664.7	26.0
2015/3 新E	11,600	8.4	1,200	9.1	1,210	9.0	670	9.8	43.1	648.1	22.0
2016/3 旧E	12,600	8.6	1,750	16.7	1,760	16.6	980	16.7	63.1	701.8	32.0
2016/3 新E	12,600	8.6	1,350	12.5	1,360	12.4	760	13.4	48.9	675.0	24.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アップデート・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。

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）傘下で福祉用具に特化したレンタル卸である。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、自社運営の福祉サイトである「けあピア」で介護事業者向け情報発信や共同購入プラットフォームの提供などの後方支援を行なっている。

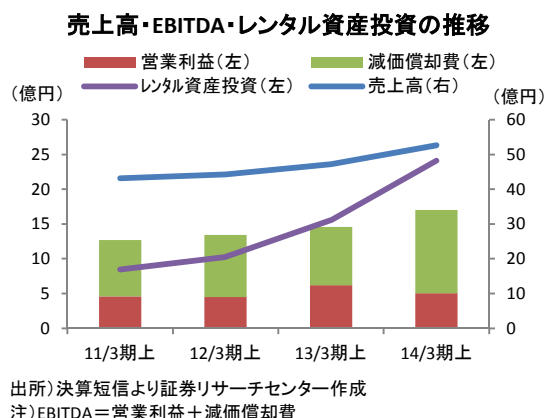
00 年 4 月の介護保険制度スタート以来、介護費（保険給付額、公費負担額、利用者負担額の合計）は高齢化を背景に右肩上がりが続いている。98 年に設立された同社は、福祉用具レンタル卸のトップランナーとして全国展開を進めている。福祉用具レンタル市場は介護保険制度の見直しなど、法改正等の影響が避けられないものの、長期的には堅調な市場拡大が予想される。

> 決算概要

◆ 14 年 3 月期上期は減価償却費と販管費の増加で 19.0%営業減益

14/3 期第 2 四半期累計（以下、上期）決算は、売上高が前年同期比 11.6%増の 52.6 億円、営業利益は同 19.0%減の 5.0 億円であった。

上期末の営業拠点数が 83 拠点（前期末比 3 拠点増、前年同期末比 4 拠点増）に達し、拠点整備によるエリア拡大が増収に寄与した。一方、利益面では将来の需要増を見据えたレンタル資産投資が前年同期比 8.5 億円増の 24.1 億円となり、減価償却費が同 3.6 億円増の 11.9 億円となったうえ、営業拠点整備に伴う販管費増が利益を圧迫した。



> 業績見通し

◆ 同社の 14 年 3 月期予想は 9.2%営業増益の見通し

14/3 期について同社は、期初予想を据え置き。売上高が前期比 9.8%増の 106.0 億円、営業利益は同 9.2%増の 12.5 億円を見込んでいる。

営業体制強化で大都市圏の重点地域で営業拠点整備と、レンタル商品の品揃え強化を進める方針である。また、減価償却が済んだレンタル商品の販売で利益の上乗せを目論む。

他方、介護事業者の後方支援を目的として上期に立ち上げた福祉サイトである「けあピア」はコンテンツ拡充に努め、会員数拡大などの集客力アップで広告収入の増加を目指す方針である。

◆ 証券リサーチセンターは利益予想を減額修正

証券リサーチセンター（以下、当センター）は、上期のレンタル資産投資と減価償却費が想定以上に膨らんでいることから、14/3期の売上高予想は107.0億円（前期比10.8%増）を継続するものの、営業利益予想は13.0億円→11.0億円（同3.8%減）に下方修正した。

15/3期以降の業績予想についても、営業拠点整備並びにレンタル資産投資に伴う販管費と減価償却費が想定以上に増加する見通しから利益予想を減額した。ただし、同社が目論む減価償却済みレンタル資産売却による利益上乗せは、実施規模や時期が不明瞭なため当センターの業績予想には織り込んでいない。

修正業績予想

(百万円)

	13/3期	14/3期E		15/3期E		16/3期E	
		旧	新	旧	新	旧	新
売上高	9,658	10,700	10,700	11,600	11,600	12,600	12,600
売上原価	5,452	6,100	6,300	6,650	6,850	7,250	7,450
販管費	3,061	3,300	3,300	3,450	3,550	3,600	3,800
営業利益	1,144	1,300	1,100	1,500	1,200	1,750	1,350
EBITDA	2,962	3,500	3,500	3,900	3,800	4,350	4,150
減価償却費	1,818	2,200	2,400	2,400	2,600	2,600	2,800
レンタル資産投資	2,971	2,400	4,000	2,600	4,200	2,800	4,500

出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

注) Eは証券リサーチセンター予想、EBITDA＝営業利益＋減価償却費

> 投資の際の留意点

◆ 3期連続で年22円配の見通し

同社の配当政策は内部留保を勘案した業績対応の配当を基本とし、14/3期は3期連続で年22円配の見通しである。当センターは前回予想において、14/3期は年24円配を見込んでいたが、レンタル資産投資が想定以上に膨らむ見通しから中期的な配当予想を見直し、14/3期は年22円配に修正した。

◆ 事業リスクと業績変動リスク

投資の際の留意点として、事業内容で前述したように福祉用具レンタル市場は介護保険制度の見直しなど、法改正等による事業リスクがあることと、業績見通しで前述したように、減価償却済みレンタル資産売却による利益上乗せで、業績が見通しと乖離する可能性がある点が挙げられよう。

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、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

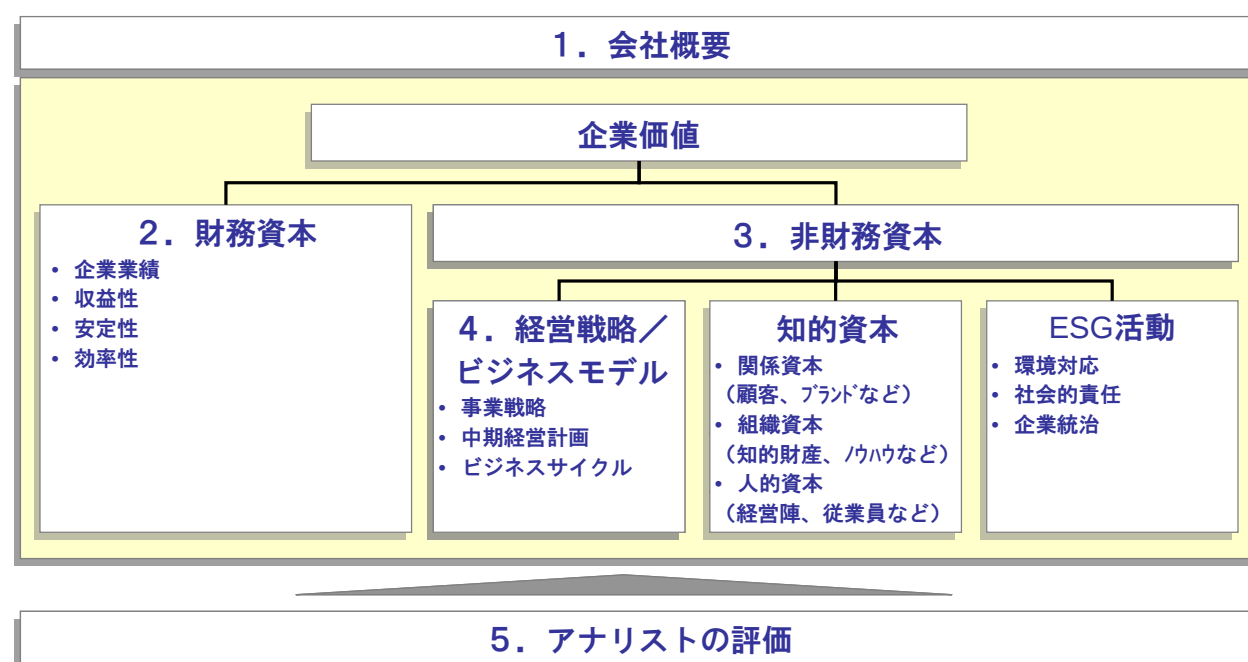
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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 Ratio)

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、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。

アップデート・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。