

ホリスティック企業レポート ウェルビー 6556 東証マザーズ

アップデート・レポート
2020年1月17日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



ウェルビー(6556 東証マザーズ)

発行日: 2020/1/17

**障害者への就労移行支援や児童発達障害支援など、障害福祉サービスを展開
20年3月期上期業績は利用者数の拡大により好調に推移、今後も積極出店を継続**

> 要旨

◆ 就労移行支援事業所(ウェルビー)などを運営

・ウェルビー(以下、同社)は、障害福祉サービスとして就労移行支援事業所(ウェルビー)の運営に加えて、児童発達支援事業所(ハビー)や放課後等デイサービス(ハッピープラス)を運営しており、利用者からの一部負担金のほか、行政から報酬を受領する収益モデルとなっている。

◆ 20年3月期上期業績は増収増益

- ・20/3 期第 2 四半期累計期間は、売上高 3,286 百万円(前年同期比 15.2%増)、営業利益 946 百万円(同 16.7%増)と増収増益となった。
- ・新規拠点開設や稼働率向上に伴う利用者数の拡大等により、「就労移行支援事業」、「療育事業」がともに伸長した。合計 4 拠点を開設し、19 年 9 月末拠点数は 97 拠点となった。
- ・子会社設立により、企業に対する障害者雇用の総合的なコンサルティング業務も新たに開始した(現時点では非連結)。

◆ 20年3月期も拠点数の拡大等により増収増益を見込む

- ・20/3 期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高 6,737 百万円(前期比 17.2%増)、営業利益 1,788 百万円(同 19.6%増)と、引き続き増収増益を見込んでいる。新規拠点数は合計 12 拠点を計画している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)でも、利用者数の拡大や報酬単価の上昇、就労定着支援サービスの伸びなどにより、売上高 6,750 百万円(前期比 17.4%増)、営業利益 1,790 百万円(同 19.7%増)と会社予想とほぼ同水準を見込んでいる。

◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、これまでの展開ペースや財務的な体力、人材育成等を勘案すれば、中期的に見ても年間 14~16 拠点の開設は可能であると評価している。
- ・21/3 期以降、新規拠点数 14 拠点を前提に、年率 15%以上の増収率を維持できるものと予想した。また、報酬単価の上昇や就労定着支援サービスの伸びにより、拠点当たりの売上高は緩やかに上昇すると見込んでおり、営業利益率は 22/3 期には 27%の水準に達するものと予想している。

【6556 ウェルビー 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)
2018/3	4,364	52.7	1,012	86.8	1,042	94.2	704	105.8	26.9	69.1	8.0
2019/3	5,751	31.8	1,495	47.7	1,471	41.1	991	40.7	36.4	92.0	7.2
2020/3 CE	6,737	17.2	1,788	19.6	1,787	21.5	1,216	22.6	44.1	-	8.8
2020/3 E	6,750	17.4	1,790	19.7	1,790	21.7	1,220	23.1	44.2	129.0	8.8
2021/3 E	7,900	17.0	2,120	18.4	2,120	18.4	1,450	18.9	52.5	172.7	11.0
2022/3 E	9,100	15.2	2,470	16.5	2,470	16.5	1,700	17.2	61.6	223.3	13.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。2018年4月1日付けで1：3の株式分割を実施。1株当たりの指標は遡って修正

アップデート・レポート

2/15

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: 柴田 郁夫

+81(0)3-6858-3216

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】

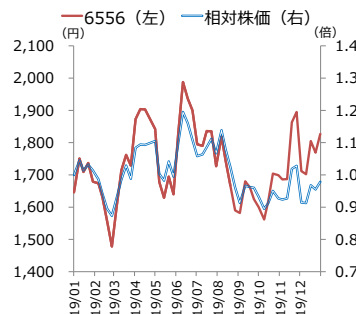
	2020/1/10
株価 (円)	1,827
発行済株式数 (株)	27,795,000
時価総額 (百万円)	50,781

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	50.2	41.3	34.8
PBR (倍)	19.9	14.2	10.6
配当利回り (%)	0.4	0.5	0.6

【株価パフォーマンス】

	1ヵ月	3ヵ月	12ヵ月
リターン (%)	3.3	6.8	6.3
対TOPIX (%)	2.5	2.6	-3.9

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2019/1/11

> 事業内容

◆ 障害者への就労支援など、障害福祉サービスを展開

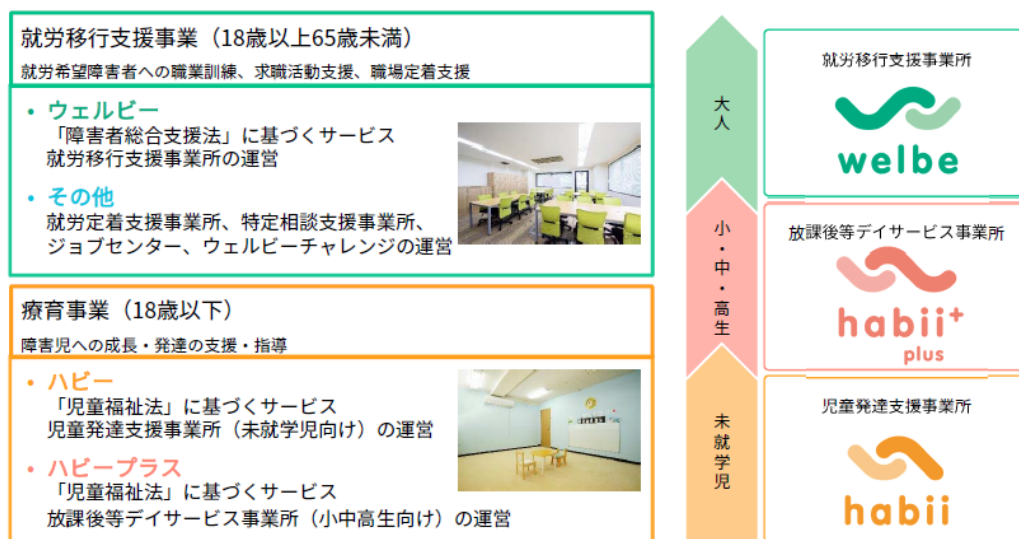
ウェルビー（以下、同社）は障害福祉サービスとして、「就労移行支援事業」と「療育事業」を展開している（図表 1）。両事業ともに、利用者から一部負担金を受領し、差額は国民健康保険団体連合会等の行政から受け取る収益モデルとなっている。

注 1) 他にも、特定相談支援事業所（3 センター）、埼玉県委託発達障害者就労支援センター（2 センター）、自立訓練（生活訓練）事業所（1 センター）を運営している。

創業来の事業である「就労移行支援事業」は、「障害者総合支援法」に基づくサービスであり、就労移行支援事業所（ウェルビー）の運営を通じて、一般就労等を希望する障害や難病のある人（18 歳以上 65 歳未満）へ、就労に必要な知識及び能力向上のための職業訓練や求職活動支援、就労定着支援を行っている。20 都道府県に 69 拠点^{注1}を展開し、20/3 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）の売上構成比は 79.8%を占める。

14 年から開始した「療育事業」は、「児童福祉法」に基づくサービスであり、発達障害を持つ未就学児を対象とした児童発達支援事業所（ハビー）のほか、小学校、中学校、高校生を対象とした放課後等デイサービス事業所（ハビープラス）を運営している。首都圏及び近畿地方に 28 拠点（ハビー22 教室、ハビープラス 6 教室）を持ち、20/3 期上期の売上構成比は 20.2%となっている。

【図表 1】事業概要

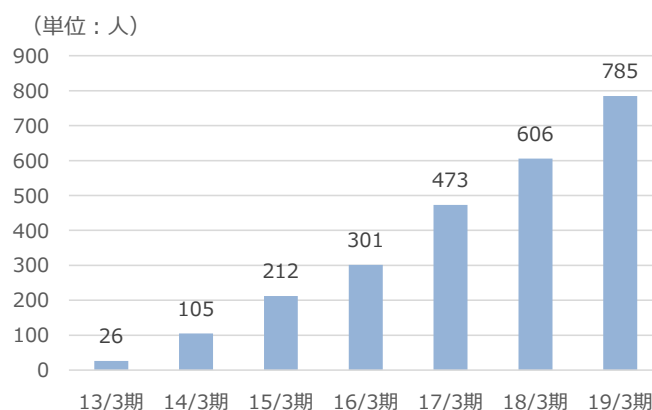


(出所) ウェルビー決算説明会資料

未就学児から 65 歳未満の成人までの年齢層に対する切れ目のない障害福祉サービスを提供している点が同社の特徴であり、障害者への就労支援に対する需要や社会的な意識が高まる中で、一定水準以上のサービス品質を維持しながら拠点数の拡大を図り、高い成長性を実現してきた。また、政策的な後押し（法定雇用率の引き上げや就職定着実績に応じた報酬体系への移行等）も同社にとって追い風になっていると考えられる。

主力の「就労移行支援事業」における 19/3 期末までの累計就職者数は 2,508 名となっており、拠点数の拡大とともに増加してきた（図表 2）。

【図表 2】年度別就職者数

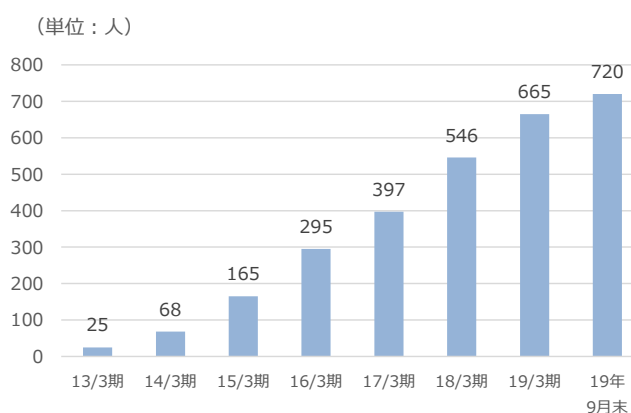


(出所) ウェルビー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

注 2) 臨時従業員、パートタイマーを除く。

また、拠点数を拡大するうえで、重要なファクターである従業員数^{注 2}も 720 名（19 年 9 月末）と毎年順調に増えている（図表 3）。

【図表 3】従業員数推移



(出所) ウェルビー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 拠点数及び利用者数の拡大が業績の伸びをけん引

同社の成長は利用者の拡大(拠点数の拡大及び稼働率の向上)によって牽引される。なお、主力のウェルビーの定員数は20名、ハビー及びハビープラスの定員数は各々10名であるため、フル稼働の状態ではハビー及びハビープラスの売上高はウェルビーの半分程度となる。また、利用者1人当たり報酬単価の上昇も業績の伸びに寄与する。

同社施設が受け取る利用料金は、前述のとおり、利用者からの一部負担金(自己負担金)のほか、国民健康保険団体連合会等の行政から受領する報酬によって成り立っている。

ウェルビー利用者の自己負担金については、世帯所得(親の分は含まず)に応じて負担上限月額が設定されており、同社を利用する世帯で自己負担金があるのは利用世帯全体の1割程度にすぎない。

一方、行政からの報酬は、18年4月の改定により新たな体系へ移行している。従来は「基本報酬」と就労後の定着実績に応じた「加算部分」で構成されていたが、本改定により「加算部分」が廃止され、「基本報酬」そのものが定着実績(就職後6カ月以上)に応じて増減する体系に変更された。また、「加算部分」が廃止された代わりに、新たに「就労定着支援サービス」^{注3}が設けられ、就職6カ月経過後のサポートを引き継ぐことにより、過去3年間の就職定着率に応じた基本報酬を受け取ることができるようになった。

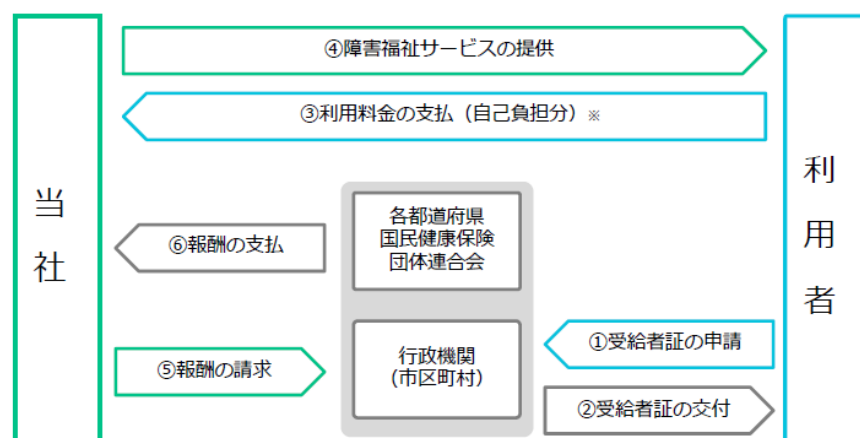
従って、「就労移行支援事業」の成長は、①ウェルビー利用者数の拡大(拠点数の拡大及び稼働率の向上)、②報酬単価の上昇(就職後6カ月以上の定着率に応じて増減)、③就労定着支援サービス(就職後6カ月経過後のサポート)の伸びの3つのドライバーによって構成され、従来以上に就労後の定着実績に応じた報酬体系に改定されたと言える。

一方、ハビー及びハビープラスについては、ほぼすべての利用者から自己負担金を受け取っている^{注4}。また、実績等に応じて報酬単価が増減する体系とはなっていない。ただ、保育士等の有資格者や児童指導員等を人員基準で定める人数より多く配置した場合に取得できる「指導員加配加算」が拡充されており、最大で2名分まで評価できるようになっている(ハビーのみ)。

注3) 新たに設けられた「就労定着支援サービス」については、就労移行支援事業所69拠点のうち54拠点において提供されている(19年9月末)。

注4) 但し、19年10月から、「幼児教育・保育の無償化」が開始されたことにより、児童発達支援事業者(ハビー)のほとんどの利用者(年少～年長クラス)については、自己負担額が無償となった。

【 図表 4 】 収益モデル



※ 障害福祉サービスの利用料金は、世帯所得に応じて月額負担上限が設定
(出所) ウェルビー決算説明会資料

◆ ビジネスモデルにおける優位性

1) 切れ目なく全ての年齢層へ障害福祉サービスを提供

ウェルビーのほか、ハビー及びハビープラスの運営を通じて、未就学児から成人までの、全ての年齢層に対して障害福祉サービスを提供しており、長期にわたる継続的な支援が可能となっている。特に、幼少期からの早期療育活動が二次障害^{注5}の予防に効果的であり、それが将来の就職や就職定着率の高さに寄与していると考えられる。

2) カリキュラム・業務マニュアルの充実

創業来、業務マニュアルの継続的改善に取り組んできたことが一定水準以上のサービス品質をもたらしており、それが評判や信頼、就職定着率の高さにも結び付いてきた。また、業務の標準化は展開スピード(拠点数の拡大)の加速に向けても大きな優位性となっている。

3) 拠点展開に必要な有資格者の確保

事業所ごとに一人以上のサービス管理責任者等の有資格者の配置が義務付けられていることから、拠点展開には有資格者の確保が必要である。同社では、継続的な採用活動や職場環境整備等を通じた定着化により社内スタッフからの育成・確保が可能な体制を確立しており、前述した業務マニュアルの充実による業務の標準化と合わせ、拠点展開におけるアドバンテージとなっている。

4) 地域との連携

地域連携により、利用者が地域に根差した社会的生活を過ごすことが可能となるようにサポートすることを重視しており、事業所のある地域の公共団体、障害福祉機関、病院、教育機関等、展開地域での強固

注5)子どもが抱えている困難さを周囲が理解して対応しきれていないために、本来抱えている困難さとは別の二次的な情緒や行動の問題が出てしまうこと。

なネットワークを構築している。特に、行政や病院等との信頼関係は、利用者の紹介チャネルとしても機能しており、結果として広告宣伝費の抑制にもつながっていると考えられる。

5) 就職定着率の高さ

前述した 1) から 4) による強みに加えて、就職後のアフターフォロー(就職先の担当者との定期的な連絡・相談等)を通じて高い就職定着率を実現しており、直近 1 年間の 6 カ月定着率は 87.2%を誇っている^{注6}。就職定着率の高さは、利用者数の拡大をはじめ、一人当たりの報酬単価の上昇にも寄与している。特に、報酬単価については、就職後の定着実績に応じた報酬体系への政策的な流れが同社にとって追い風となっている。

注 6) 2017 年 10 月～2018 年 9 月の間に就職した利用者のうち、6 カ月以上就労定着した者の割合

> 業界環境

注 7)「令和元年版 障害者白書」(内閣府)、人口推計平成 31 年 10 月報(総務省統計局)

注 8)「平成 30 年 障害者雇用状況の集計結果」(厚生労働省)

注 9)「通常の学級に在籍する発達障害の可能性のある特別な教育的支援を必要とする児童生徒に関する調査結果について」(平成 24 年 12 月、文部科学省)

注 10)「平成 29 年度通級による指導実施状況調査結果について」(文部科学省)

◆ 潜在的な需要が大きいうえ、政策的な後押しも追い風

国内の障害者(身体、知的、精神障害者等)の総数は 9,635 千人、そのうち「就労移行支援事業」の対象となる在宅の精神障害者数(20 歳以上 65 歳未満)は約 2,171 千人(日本の生産年齢人口の約 2.9%)^{注7}にのぼる(3 年間で 7.5%の増加)。

一方、障害者雇用の状況については、民間企業の雇用障害者が 535 千人、実雇用率は 2.0%超^{注8}となっており、ともに過去最高(雇用障害者数は 15 年連続で過去最高)を更新している(18 年実績)。また、18 年 4 月には法定雇用率が 2.0%から 2.2%に引き上げられ、21 年 3 月までには 2.3%への引き上げも予定されていることから、今後さらに雇用障害者が増える可能性が高い。したがって、潜在的な需要(対象者)が大きいうえに、受け入れ側(企業側)の意識の変化や政策的な後押しなどが追い風となっており、「就労移行支援事業」を取り巻く環境は明るいと言える。

一方、「療育事業」についても、通常学級に在籍する発達障害の可能性のある児童生徒数の割合は 6.5%^{注9}にのぼり、通級(障害に応じた個別指導)による指導を受けている児童生徒数も年々増加傾向にある(17 年度には 10 万人を超える水準に到達)^{注10}。そのような背景の中で、長期にわたる継続した支援や二次障害予防の観点からも、「児童発達支援事業所」及び「放課後等デイサービス事業所」への需要が高まっている。

> 強み・弱みの分析

◆ サービス認知度の拡大や人材の確保などが今後の課題

同社の強みは、前述のとおり、完成度の高い「業務マニュアル」や地域との連携などにあり、潜在的な需要の大きさや政策的な後押しなど外部環境も同社にとって追い風となっている。

一方、課題及び脅威として注意すべきは、福祉支援サービスに対する認知度が十分でないこと、新規拠点開設のための人材や物件の確保が成長のボトルネックとなる可能性があることなどがあげられる。特に、一定期間の実務経験や研修が必要となる有資格者については、長期的な計画により人材のストックを積み上げていく必要がある。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	・未就学児から成人までの、全ての年齢層に対する障害福祉サービスの提供 ・一定水準以上のサービス品質を確保する仕組み（業務マニュアルの継続的改善等） ・優れた就労移行実績と高い就職定着率 ・事業拡大に向けた人材のストック（サービス管理責任者の育成及び確保） ・関連諸機関（公共団体・障害福祉機関、病院、教育機関等）との緊密なネットワーク
弱み (Weakness)	・一般的に福祉支援サービスに対する認知度や浸透が十分とは言えない ・採算性や利便性などの見地から拠点開設に適した物件の確保
機会 (Opportunity)	・就職定着実績を重視した報酬体系への移行 ・障害者雇用数、実雇用率の上昇（法定雇用率の引き上げ） ・潜在的な需要（利用対象者）の大きさ ・発達障害児の増加（社会的認知や支援体制強化の動き）
脅威 (Threat)	・新規拠点開設のための人材や物件の確保の状況が成長のボトルネックとなる可能性 ・事故や事件等に伴うレピュテーションリスク ・法（制度）改正や報酬改定が同社業績にマイナスの影響を及ぼす可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 決算概要

◆ 20 年 3 月期上期決算の概要

20/3 期上期決算は、売上高が 3,286 百万円（前年同期比 15.2%増）、営業利益が 946 百万円（同 16.7%増）、経常利益が 948 百万円（同 17.0%増）、四半期純利益が 614 百万円（同 18.8%増）と増収増益となった。売上高はほぼ会社予想どおりであった一方、利益面では会社予想を上回る進捗となった。

売上高は、18 年 4 月の報酬改定（定着支援体制加算の廃止）による影響がマイナスに働いたものの、新規拠点の開設や既存拠点の稼働率

向上に伴う利用者数の拡大、並びに就労移行実績等を反映した報酬単価の上昇により、「就労移行支援事業」、「療育事業」がともに伸長した。新規拠点数は、「就労移行支援事業」(ウェルビー)が2拠点、「療育事業」(ハビー及びハビープラス)が2拠点の合計4拠点であった。また、18年10月より開始した「就労定着支援サービス」についてもウェルビーの6拠点で追加提供されている。その結果、19年9月末の拠点数は、就労移行支援事業所(ウェルビー)69拠点(そのうち、就労定着支援事業所の併設は54拠点)、児童発達支援事業(ハビー)22拠点、放課後等のデイサービス事業所(ハビープラス)6拠点の合計97拠点(前期末比4拠点増)となった。

損益面では、拠点数の拡大に伴って原価(人件費や地代家賃、消耗品費、減価償却費等)が増加したことや、「定着支援体制加算」の廃止の影響により原価率は58.1%(前年同期は57.3%)に上昇した。一方、販管費については本部機能の強化(人件費等)などにより若干増加したが、増収効果により販管費率は13.1%(同14.3%)に改善し、営業利益率は28.8%(同28.4%)に向上した。なお、各利益が会社予想を上回ったのは、稼働率の向上や報酬単価の上昇が順調に進んだことに加え、新規出店開設ペース(通期計画は合計12拠点)にやや遅れが生じたことにより、初期費用負担が予想よりも少なかったことが理由と考えられる。

財政状態については、増収に伴う「現金及び預金」や「売掛金」の増加に加え、新規出店による「有形固定資産」の取得や設備投資により、総資産は3,938百万円(前期末比6.2%増)に増加した一方、自己資本も内部留保の積み増しにより3,040百万円(同19.7%増)に大きく拡大したことから、自己資本比率は77.2%(前期末は68.5%)に上昇した。

また、キャッシュ・フローも潤沢である。営業キャッシュ・フローは420百万円のプラスとなった一方、投資キャッシュ・フローは150百万円のマイナスに抑えており、新規拠点の開設を進めながらも、営業キャッシュ・フローのプラスで投資キャッシュ・フローのマイナスを十分にカバーする状況が続いている。また、財務キャッシュ・フローが256百万円のマイナスとなったのは、有利子負債の返済と配当金の支払いによるものである。

事業別売上高の状況は以下のとおりである。

1) 就労移行支援事業

売上高は2,622百万円(前年同期比10.8%増)となった。前年同期比256百万円の増収となった内訳は、「定着支援体制加算」の廃止によ

注 11) 新規拠点開設 (2 拠点) によるものが 7 百万円、既存拠点の稼働率向上によるものが 215 百万円となっている。

注 12) 前上期は、正式なサービス開始前であったものの、試行的な売上高として 2 百万円の計上があった。

注 13) 新規拠点開設 (2 拠点) によるものが 16 百万円、既存拠点の稼働率向上によるものが 142 百万円となっている。

る影響が 218 百万円のマイナス要因となったものの、利用者数の拡大で 222 百万円の増収^{注 11)}、報酬単価の上昇で 169 百万円の増収となったほか、18 年 10 月から開始した「就労定着支援サービス」による売上高 83 百万円 (同 81 百万円増)^{注 12)}も増収に寄与した。

2) 療育事業

売上高は 664 百万円 (前年同期比 36.6%増) と大きく拡大した。前年同期比 178 百万円の増収となった内訳は、利用者数の拡大で 158 百万円の増収^{注 13)}、報酬単価の上昇で 19 百万円の増収となっている。

【 図表 6 】 20 年 3 月期上期決算の概要

(単位: 百万円)	19/3期上期		20/3期上期		増減		19/3期		達成率
	実績	構成比	実績	構成比		増減率	会社予想	構成比	
売上高	2,853		3,286		433	15.2%	3,257		100.9%
就労移行支援事業	2,366	82.9%	2,622	79.8%	256	10.8%	-	-	-
療育事業	486	17.0%	664	20.2%	178	36.6%	-	-	-
原価	1,634	57.3%	1,908	58.1%	274	16.8%	-	-	-
販管費	408	14.3%	431	13.1%	23	5.6%	-	-	-
営業利益	810	28.4%	946	28.8%	136	16.7%	873	26.8%	108.4%
経常利益	810	28.4%	948	28.8%	138	17.0%	872	26.8%	108.7%
当期純利益	517	18.1%	614	18.7%	97	18.8%	562	17.3%	109.3%
拠点数	87		97		10	11.5%			
就労移行支援事業	63		69		6	9.5%			
療育事業	24		28		4	16.7%			
キャッシュ・フロー									
営業キャッシュ・フロー	444		420		-24	-5.4%			
投資キャッシュ・フロー	-120		-150		-30	-			
財務キャッシュ・フロー	-343		-256		87	-			

(出所) ウェルビー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 戦略の進捗

◆ 新規拠点開設の状況

新規拠点の開設については、前述のとおり、就労移行支援事業者 (ウェルビー) が 2 拠点、療育事業所 (ハビー及びハビープラス) が 2 拠点の合計 4 拠点 (図表 7) であったが、通期計画 (12 拠点) に対しては若干遅れが生じている。また、成長戦略に掲げる「人口の多い地方都市への出店による全国展開」の進捗についても、新潟センター (ウェルビー) 1 拠点の開設にとどまった。ただ、下期に入ってから、金沢センター、奈良センター (以上、ウェルビー) のほか、仙台教室 (ハビー) が決定しており、他にも成約に向けて進行中のものが複数あるようである。

◆ 就労定着支援サービスの進捗

18年10月より開始した就労定着支援サービスを提供する「就労定着支援事業所」については、就労移行支援事業所（ウェルビー）に併設する形で新たに6拠点を開設し、累計54拠点となった（図表7）。就労定着支援事業所を開設するには、母体となる就労移行支援事業所において、就職者数が3名に達する必要があるため、今後もこの条件を充足できしだい、順次開設していく方針である。また、当サービスの上期売上高は83百万円となり、正式にサービスを開始した前下期の売上高（49百万円）と比較しても順調に伸びていることが確認できた。一方、通期会社計画207百万円に対しては半分に至っていないが、就労移行支援事業所からの卒業者が就職6カ月経過後、徐々に引き継がれることを勘案すれば、計画どおりの進捗と考えられる。

【図表7】事業所の開設状況

	新規拠点数			19年9月末拠点数		
	ウェルビー	ハビー	ハビー プラス	ウェルビー	ハビー	ハビー プラス
北海道				1 (1)		
東北				1		
関東	1	1	1	44 (37)	19	6
中部（北陸を含む）	1			7 (4)		
近畿				6 (6)	3	
中国				2 (2)		
四国				1		
九州				7 (4)		
合計	2	1	1	69 (54)	22	6

（注）かつこ内は「就労定着支援事業所」の併設数

（出所）ウェルビー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 子会社設立による新規事業への取り組み

19年4月に100%子会社である「ウェルビー・リンク」（今期は非連結の予定）を設立した。企業に対して、障害者雇用の総合的なコンサルティング業務を提供することが目的である。また、9月には許可取得により、人材紹介業（有料職業紹介事業）にも参入している。職業紹介事業の成功は登録者をいかに獲得するかにあるが、同社の場合、例えば、昨年度は約800人の就職者を出しており、一度就職した後にステップアップを目指して転職したいという需要に応えることが可能となる。

> 業績見通し**◆ ウェルビーによる 20 年 3 月期の業績予想**

20/3 期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を 6,737 百万円（前期比 17.2%増）、営業利益を 1,788 百万円（同 19.6%増）、経常利益を 1,787 百万円（同 21.5%増）、当期純利益を 1,216 百万円（同 22.6%増）と引き続き二桁の増収増益を見込んでいる。

新規拠点開設等に伴う利用者数の拡大や報酬単価の上昇により、「就労移行支援事業」、「療養事業」がともに伸長する見通しである。新規拠点数は、「就労移行支援事業」が 6 拠点、「療養事業」が 6 拠点の合計 12 拠点（期末拠点数 105 拠点）を予定している。また、就労定着支援事業所については、要件が整い次第、順次開設（就労移行支援事業所との併設）を進めていく方針である。

損益面でも、新規拠点開設などに伴う費用増が想定されるものの、増収効果により増益を確保するとともに、営業利益率は 26.5%（前期は 26.0%）とほぼ横ばいで推移する見通しである。

事業別の売上高予想とその前提は以下のとおりである。

1) 就労移行支援事業

売上高を 5,312 百万円（前期比 14.5%増）と見込んでいる。上期において「定着支援体制加算」の廃止による影響がマイナス要因となったものの、利用者数の拡大や報酬単価の上昇のほか、就労定着支援サービスの伸びが増収に寄与する想定である。

2) 療養事業

売上高を 1,424 百万円（前期比 28.3%増）と見込んでいる。利用者数の拡大が増収に寄与する一方、報酬単価は前期と同水準で推移する想定となっている。

◆ 証券リサーチセンターによる 20 年 3 月期業績予想

当センターでも、期初予想を据え置き、売上高を 6,750 百万円（前期比 17.4%増）、営業利益を 1,790 百万円（同 19.7%増）、経常利益を 1,790 百万円（同 21.7%増）、当期純利益を 1,220 百万円（同 23.1%増）と会社予想とほぼ同水準を見込んでいる。

売上高予想を据え置いたのは、上期までの進捗が順調であることや、新規拠点数の前提（12 拠点）も実現可能であると判断したことが理由である。一方、利益予想については、上期実績が会社予想を上回ったものの、新規拠点開設が下期偏重となる影響（初期費用の増加）を勘案し、通期では期初予想どおりに収束するものと判断した。

【図表8】20年3月期の業績見通し

(単位:百万円)	19/3期 実績		20/3期 会社予想		前期比	20/3期 当センター予想		前期比
		構成比		構成比			構成比	
売上高	5,751		6,737		17.2%	6,750		17.4%
就労移行支援事業	4,640	80.7%	5,312	78.8%	14.5%	5,320	78.8%	14.7%
療育事業	1,110	19.3%	1,424	21.1%	28.3%	1,430	21.2%	28.8%
原価	3,403	59.2%	-	-	-	4,000	59.3%	17.5%
販管費	852	14.8%	-	-	-	960	14.2%	12.7%
営業利益	1,495	26.0%	1,788	26.5%	19.6%	1,790	26.5%	19.7%
経常利益	1,471	25.6%	1,787	26.5%	21.5%	1,790	26.5%	21.7%
当期純利益	991	17.2%	1,216	18.0%	22.6%	1,220	18.1%	23.1%

拠点数	93	105	12	105	12
就労移行支援事業	67	73	6	73	6
療育事業	26	32	6	32	6

(注) 会社予想はウェルビー決算短信

(出所) 証券リサーチセンター

> 中期業績予想

注 14) 都区部、政令指定都市、中核市、特例都市等を対象エリアとし、人口約 20 万人当たり 1 拠点で試算した拠点数。

◆ ウェルビーによる成長イメージ

同社は、具体的な中期経営計画を開示していない。ただ、同社の成長軸は、ウェルビーの継続的拡大とハッピー及びハッピープラスの出店加速である。具体的には、①首都圏、人口の多い地方都市への出店、②資格保有者の育成、③定着支援サービスの強化、④カリキュラム・業務マニュアルの継続的な改善に取り組むといった点があげられる。

また、将来的な事業拡大に関しては、全国に約 280 拠点（ウェルビーのみ）の展開可能性^{※14}と約 28 万人の利用対象者をイメージしている。ただ、いたずらに規模拡大を急ぐのではなく、あくまでもサービスの質や各地域でのネットワークづくりを重視するとともに、利益率水準を低下させないペースでの展開を目指す考えとみられる。

一方、ハッピー及びハッピープラスについても、未就学児から就学児までの年齢層に対する切れ目のないサービスを標ぼうする同社にとっては重要な位置づけであり、ウェルビーで培ったノウハウやネットワークを活かした事業所運営により、ウェルビーと一体となった成長を目指していく方針である。

◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

当センターでは、これまでの展開のペースや財務的な体力、利用者の獲得能力、人材育成等を勘案すれば、中期的に見ても年間 14～16 拠

点の開設は可能である評価している。従って、新規拠点数 14 拠点（就労移行支援事業 7 拠点、療育事業 7 拠点）を前提に、年率 15%以上（今後 3 期間の増収率は年 16.5%）の増収率を維持できるものと予想した。また、拠点当たりの売上高も報酬単価の上昇や就労定着支援サービスの伸びにより、緩やかに増加する想定となっている。

損益面でも、拠点数の拡大や本部機能の強化に伴う費用の増加が予想されるものの、就職定着実績に応じた報酬単価の上昇や就労定着支援サービスの伸び等により営業利益率は緩やかに上昇するものと見込んでおり、22/3 期には 27%を超える水準に達すると予想している。

なお、業績の変動要因として注意すべきは、新規拠点開設の進捗状況や就職定着実績の推移、想定外の先行費用等である。特に、18 年 4 月の報酬改定による報酬単価への影響や新たに設けられた就労定着支援サービスの伸びについては、まだ過渡期にあることから、その動向を注意深く見守ることが必要となろう。また、今回の新会社設立により開始した新規事業を始め、潤沢な資金の活用による追加的な新規事業投資（M&A を含む）については、現時点で中期業績予想に反映させていない。したがって、新規事業の成長や想定外の投資が実施されることにより、業績予想の前提が大きく変化する可能性にも注意が必要である。

【 図表 9 】証券リサーチセンターによる中期業績予想

(単位: 百万円)	19/3期 実績	20/3期 当センター予想	21/3期 当センター予想	22/3期 当センター予想	予想 成長率 (年率)
売上高	5,751	6,750	7,900	9,100	16.5%
伸び率	31.8%	17.4%	17.0%	15.2%	
営業利益	1,495	1,790	2,120	2,470	18.2%
利益率	26.0%	26.5%	26.8%	27.1%	
経常利益	1,471	1,790	2,120	2,470	18.9%
利益率	25.6%	26.5%	26.8%	27.1%	
当期純利益	991	1,220	1,450	1,700	19.7%
利益率	17.2%	18.1%	18.4%	18.7%	

拠点数	93	105	119	133
就労移行支援事業	67	73	80	87
療育事業	26	32	39	46

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 配当性向 20%を目安とし、利益成長による増配余地も大きい

同社は、長期にわたる安定的な経営基盤の確保を目指し、業績に応じた適正な利益配分を継続的に実施することを基本方針に掲げており、今後の配当性向の目安を 20%に置いている。

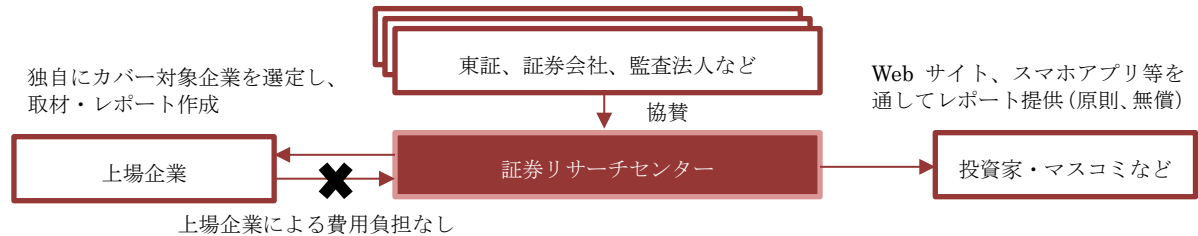
19/3 期は 1 株当たり年間 7.2 円の配当（中間 3.0 円、期末 4.2 円）を実施した（配当性向 19.8%）。20/3 期は 1 株当たり年間 8.8 円の配当（中間 4.4 円、期末 4.4 円）を同社は予定している（同社の業績予想に基づく配当性向は 20.0%）。

当センターでも、利益成長に伴う増配の余地は大きいとみている。別の見方をすれば、高い利益率の水準を継続することにより、内部留保が積み上がりやすい状況にあることから、資本効率（ROE）を維持するためには、余剰資金の活用が将来的な課題となる可能性がある。従って、拠点数の拡大ペースの加速や新規事業への投資（M&A 含む）など先行投資の拡大のほか、配当性向の引き上げなど、今後の財務戦略（資本政策）には注意する必要がある。

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

（協賛）

株式会社東京証券取引所

みずほ証券株式会社

株式会社 ICMG

（準協賛）

三優監査法人

（賛助）

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

太陽有限責任監査法人

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

有限責任監査法人トーマツ

株式会社 SBI 証券

監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社

EY 新日本有限責任監査法人

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。