

# 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8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 20200818

# ウェルビー(6556 東証マザーズ)

発行日: 2020/8/21

**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月期はM&A効果を含めて増収増益。新型コロナウイルスの影響は限定的**

## > 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月期業績は増収増益

・連結決算に移行した20/3期は、売上高6,878百万円(前期単体比19.6%増)、営業利益1,758百万円(同17.6%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13拠点(退店2拠点)を開設したほか、アイリス連結化により8拠点が加わった。  
・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)。

### ◆ 21年3月期も拠点数の拡大等により増収増益を見込む

・21/3期の業績予想について同社は、売上高7,838百万円(前期比14.0%増)、営業利益1,952百万円(同11.1%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13拠点を計画。新型コロナウイルス感染症の影響はオンライン支援の導入等により限定的としている。  
・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7,900百万円(前期比14.9%増)、営業利益1,980百万円(同12.6%増)と会社予想を若干上回る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。  
・アイリス連結化による影響等を踏まえ、22/3期予想の見直し(利益率の引き下げ)を行うとともに、新たに23/3期予想を策定した。ただ、新規拠点数14拠点を前提に、年率15%以上の増収率を維持していく見方に変化はない。損益面でも、報酬単価の上昇や就労定着支援サービスの伸びにより、利益率は緩やかに回復するものと見込んでいる。

### 【6556 ウェルビー 業種: サービス業】

| 決算期    | 売上高<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 純利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | EPS<br>(円) | BPS<br>(円) | 配当金<br>(円) |
|--------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 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 | 6,878        | 19.6       | 1,758         | 17.6       | 1,756         | 19.4       | 1,174        | 18.4       | 42.4       | 125.0      | 8.8        |
| 2021/3 | CE 7,838     | 14.0       | 1,952         | 11.1       | 1,950         | 11.0       | 1,328        | 13.1       | 47.7       | -          | 9.5        |
| 2021/3 | E 7,900      | 14.9       | 1,980         | 12.6       | 1,978         | 12.6       | 1,340        | 14.1       | 48.2       | 160.9      | 9.5        |
| 2022/3 | E 9,100      | 15.2       | 2,350         | 18.7       | 2,350         | 18.8       | 1,600        | 19.4       | 56.4       | 207.8      | 11.5       |
| 2023/3 | E 10,500     | 15.4       | 2,750         | 17.0       | 2,750         | 17.0       | 1,900        | 18.8       | 66.9       | 263.2      | 13.5       |

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想。2020/3期より連結決算、2020/3期の前期比は19/3期単体比

アナリスト: 柴田 郁夫  
+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】

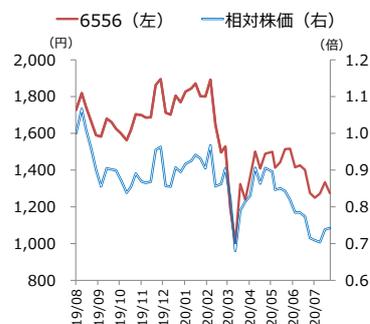
|            | 2020/8/14  |
|------------|------------|
| 株価 (円)     | 1,561      |
| 発行済株式数 (株) | 28,383,000 |
| 時価総額 (百万円) | 44,306     |

|           | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|-----------|------|------|------|
| PER (倍)   | 36.9 | 32.4 | 27.7 |
| PBR (倍)   | 12.5 | 9.7  | 7.5  |
| 配当利回り (%) | 0.6  | 0.6  | 0.7  |

### 【株価パフォーマンス】

|            | 1カ月  | 3カ月  | 12カ月  |
|------------|------|------|-------|
| リターン (%)   | 22.4 | 3.1  | -6.4  |
| 対TOPIX (%) | 12.8 | -0.7 | -12.8 |

### 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2019/8/9

## 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。

## > 事業内容

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(3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。

### ◆ 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。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。

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。24都道府県に71拠点<sup>注1</sup>を展開し、20/3期の売上高の78.0%を占めている。

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、小学生、中学生、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33拠点(ハビー24教室、ハビープラス9教室)を持ち、20/3期の売上構成比は22.0%となっている。また、20年2月5日に全株式を取得したアイリス(みなし取得日は20年1月1日)は、多機能事業所(アイリスクラブ)8拠点(児童発達支援サービスと放課後等デイサービスの両方を提供できる事業形態)を展開している。

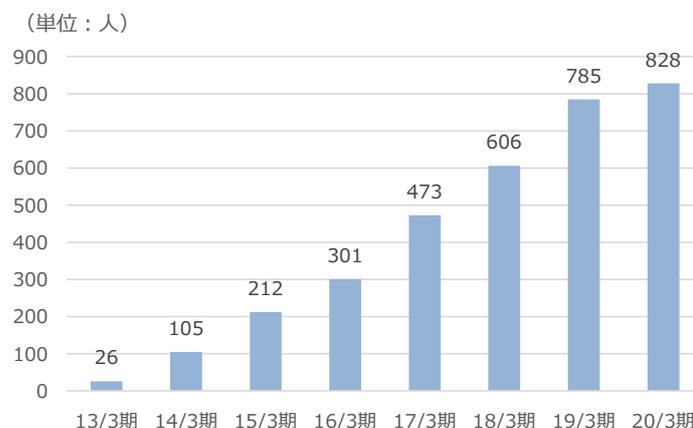
未就学児から65歳未満までの年齢層に対する切れ目のない障害福祉サービスを提供している点が同社の特徴であり、障害者への就労支援に対する需要や社会的な意識が高まる中で、一定水準以上のサービス品質を維持しながら拠点数の拡大を図り、高い成長性を実現してきた。また、政策的な後押し(法定雇用率の引き上げや就職定着実績に応じた報酬体系への移行等)も同社にとって追い風になっていると考えられる。

主力の「就労移行支援事業」における20/3期末までの累計就職者数は3,357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1)。

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<sup>注2</sup>も823名(20年3月末)と每期順調に増えている(図表2)。

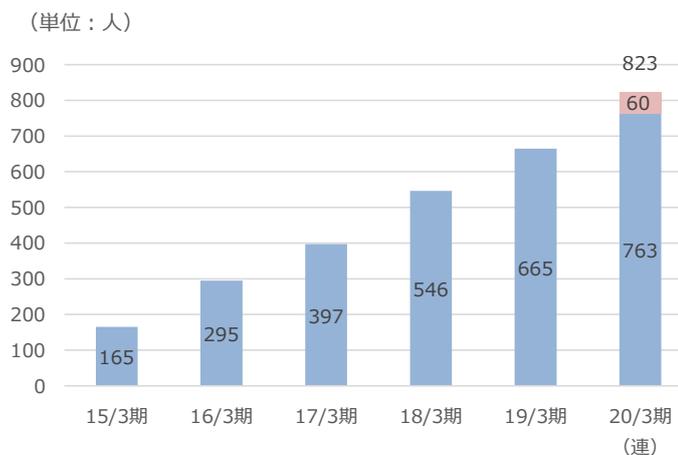
注2) 連結化したアイリスの60名を含む(臨時従業員、パートタイマーを除く)。

【 図表 1 】 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

【 図表 2 】 従業員数推移



(注) 20/3 期 (連) は同社単体の 763 名にアイリスの 60 名を加えた数値

(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1教室当たり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」<sup>注3</sup>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。

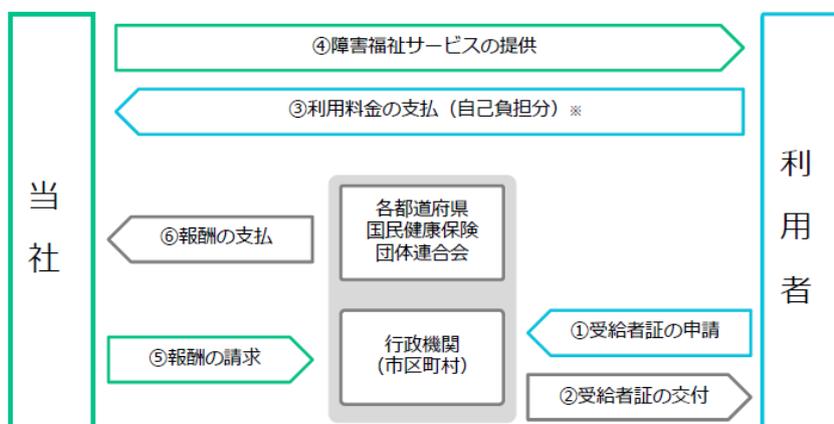
注3) 新たに設けられた「就労定着支援サービス」については、就労移行支援事業所69拠点のうち58拠点において提供されている(20年3月末)。

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。

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。

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<sup>注4</sup>。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「児童指導員等加配加算」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)。連結化したアイリスが展開するアイリスクラブも同様の収益体系である。

【 図表 3 】 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<sup>注5</sup>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。

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。

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につながっており、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<sup>注6</sup>は 90.1%を誇っている。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) 2018 年 10 月～2019 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

### ◆ 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%)<sup>注7</sup>にのぼる(3 年間で 7.5%の増加)。

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)

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 560 千人、実雇用率は 2.1%超<sup>注8</sup>となっており、ともに過去最高(雇用障害者数は 16 年連続で過去最高)を更新している(19 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%への引き上げも決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。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と言える。

注 8)「令和元年 障害者雇用状況の集計結果」(厚生労働省)

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%<sup>注9</sup>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(19 年度には 13 万人を超える水準に到達)<sup>注10</sup>。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。

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)「令和元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)

> 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。また、新型コロナウイルス感染症の拡大（長期化）により、利用者数や就労移行実績のほか、企業の障害者雇用への影響も懸念される。

【 図表 4 】 SWOT 分析

|                     |   |
|---------------------|---|
| 強み<br>(Strength)    | <ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・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）</li> <li>・優れた就労移行実績と高い就職定着率</li> <li>・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）</li> <li>・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</li> </ul> |
| 弱み<br>(Weakness)    | <ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・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</li> </ul>  |
| 機会<br>(Opportunity) | <ul style="list-style-type: none"> <li>・就職定着実績を重視した報酬体系への移行</li> <li>・障害者雇用数、実雇用率の上昇（法定雇用率の引き上げ）</li> <li>・潜在的な需要（利用対象者）の大きさ</li> <li>・発達障害児の増加（社会的認知や支援体制強化の動き）</li> </ul>   |
| 脅威<br>(Threat)      | <ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・事故や事件等に伴うレピュテーションリスク</li> <li>・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</li> <li>・新型コロナウイルス感染症が、就職者数や定着実績、企業の雇用率に及ぼす影響</li> </ul>   |

(出所) 証券リサーチセンター

**> 決算概要****◆ 20年3月期決算の概要**

連結決算に移行した20/3期決算は、売上高は6,878百万円(前期単体比19.6%増)、営業利益は1,758百万円(同17.6%増)、経常利益は1,756百万円(同19.4%増)、親会社株主に帰属する当期純利益は1,174百万円(同18.4%増)となった。一方、同社及び証券リサーチセンター(以下、当センター)による期初予想に対しては、売上高が若干上回った一方、利益は若干下回った。20年2月のアイリス連結化によるものであり、その影響を除けば、ほぼ期初予想どおりであった。

売上高は、新規拠点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などにより、「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6拠点(退店2拠点)、「療育事業」(ハビー及びハビープラス)が7拠点であった。また、第4四半期より連結化したアイリスの8拠点も上乗せ要因となった。

20年3月末の拠点数は、就労移行支援事業所(ウェルビー)71拠点(そのうち、就労定着支援事業所の併設は58拠点)、児童発達支援事業(ハビー)24拠点、放課後等のデイサービス事業所(ハビープラス)9拠点、アイリス連結化により取得した多機能事業所(アイリスクラブ)8拠点の合計112拠点(前期末比19拠点増)となった。

損益面では、拠点数の拡大やアイリス連結化に伴って原価(人件費や地代家賃等)が増加したことにより原価率は60.1%(前期単体は59.2%)と0.9%ポイント悪化した。一方、販管費についても、アドバイザー報酬等のアイリス買収関連費用のほか、決算賞与に係る人件費や広告宣伝費の増加などにより拡大したものの、増収効果により販管費率は14.3%(同14.8%)と0.5%ポイント改善したが、それらの結果、営業利益率は25.6%(同26.0%)に低下した。

財政状態についても、売上増に伴う「現金及び預金」や「売掛金」の増加、アイリス連結化による影響(のれん計上を含む)により、総資産は4,511百万円(前期末単体比21.7%増)と拡大した一方、自己資本も内部留保の積み増しにより3,477百万円(同36.9%増)と大きく拡大したことから、自己資本比率は77.1%(前期末単体は68.5%)に上昇した。

また、キャッシュ・フローも引き続き潤沢である。営業キャッシュ・フローは1,167百万円のプラスとなった一方、投資キャッシュ・フローはアイリスの株式取得や新規拠点開設等により483百万円のマイナスとなったものの、営業キャッシュ・フローの範囲内で十分にまかなうことができている。また、財務キャッシュ・フローが541百万円

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 5,363 百万円 (前期単体比 15.6%増) となった。722 百万円の増収となった内訳は、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 218 百万円のマイナス要因となったものの、利用者の拡大で 362 百万円の増収<sup>注11</sup>、報酬単価の上昇<sup>注12</sup>で 417 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 211 百万円 (同 160 百万円増) も増収に寄与した。

2) 療育事業

売上高は 1,514 百万円 (前期単体比 36.4%増) となった。404 百万円の増収となった内訳は、利用者数の拡大で 389 百万円の増収<sup>注13</sup>、報酬単価の上昇で 14 百万円の増収となっている。

注 11) 新規拠点開設 (6 拠点) によるものが 41 百万円、既存拠点の稼働率向上によるものが 321 百万円となっている。

注 12) 直近 1 年間における 6 ヵ月定着率は 90.1% (前期は 87.2%) と 2.9 ポイント改善し、基本報酬の増加に寄与した。

注 13) 新規拠点開設 (15 拠点) によるものが 141 百万円 (アイリス連結効果 94 百万円を含む)、既存拠点の稼働率向上によるものが 248 百万円となっている。

【 図表 5 】 20 年 3 月期決算の概要

| (単位: 百万円)          | 19/3期 (単) |       | 20/3期 (連) |       | 増減    |       | 20/3期 |       | 達成率    | 20/3期   |       | 達成率    |
|--------------------|-----------|-------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|---------|-------|--------|
|                    | 実績        | 構成比   | 実績        | 構成比   | 増減    | 増減率   | 会社予想  | 構成比   |        | 当センター予想 | 構成比   |        |
| 売上高                | 5,751     |       | 6,878     |       | 1,127 | 19.6% | 6,737 |       | 102.1% | 6,750   |       | 101.9% |
| 就労移行支援事業           | 4,640     | 80.7% | 5,363     | 78.0% | 722   | 15.6% | 5,312 | 78.8% | 101.0% | 5,320   | 78.8% | 100.8% |
| 療育事業               | 1,110     | 19.3% | 1,514     | 22.0% | 404   | 36.4% | 1,424 | 21.1% | 106.3% | 1,430   | 21.2% | 105.9% |
| 原価                 | 3,403     | 59.2% | 4,135     | 60.1% | 732   | 21.5% | -     | -     | -      | 4,000   | 59.3% | -      |
| 販管費                | 852       | 14.8% | 984       | 14.3% | 132   | 15.5% | -     | -     | -      | 960     | 14.2% | -      |
| 営業利益               | 1,495     | 26.0% | 1,758     | 25.6% | 263   | 17.6% | 1,788 | 26.5% | 98.3%  | 1,790   | 26.5% | 98.3%  |
| 経常利益               | 1,471     | 25.6% | 1,756     | 25.5% | 285   | 19.4% | 1,787 | 26.5% | 98.3%  | 1,790   | 26.5% | 98.3%  |
| (親会社株主に帰属する) 当期純利益 | 991       | 17.2% | 1,174     | 17.1% | 183   | 18.4% | 1,216 | 18.0% | 96.5%  | 1,220   | 18.1% | 96.5%  |
| 拠点数                | 93        |       | 112       |       | 19    | 20.4% | 105   |       | 106.7% | 105     |       | 106.7% |
| 就労移行支援事業           | 67        |       | 71        |       | 4     | 6.0%  | 73    |       | 97.3%  | 73      |       | 97.3%  |
| 療育事業               | 26        |       | 41        |       | 15    | 57.7% | 32    |       | 128.1% | 32      |       | 128.1% |
| 総資産                | 3,707     |       | 4,511     |       | 804   | 21.7% |       |       |        |         |       |        |
| 自己資本               | 2,539     |       | 3,477     |       | 938   | 36.9% |       |       |        |         |       |        |
| 自己資本比率             | 68.5%     |       | 77.1%     |       | 8.6%  | -     |       |       |        |         |       |        |
| キャッシュ・フロー          |           |       |           |       |       |       |       |       |        |         |       |        |
| 営業キャッシュ・フロー        | 1,102     |       | 1,167     |       | 65    |       |       |       |        |         |       |        |
| 投資キャッシュ・フロー        | -237      |       | -483      |       | -246  |       |       |       |        |         |       |        |
| 財務キャッシュ・フロー        | -563      |       | -541      |       | 22    |       |       |       |        |         |       |        |

(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

◆ 21年3月期第1四半期決算の概要

21年3月期第1四半期の連結決算は、売上高は1,957百万円(前年同期単体比22.9%増)、営業利益は538百万円(同22.7%増)、経常利益は541百万円(同23.1%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益は345百万円(同24.4%増)と順調な滑り出しとなった。同社の通期業績予想(詳細は後述)に対しても、売上高、各利益ともに順調に進捗している。

「就労移行支援事業」については、新型コロナウイルス感染症への対応としてオンライン支援を導入したことが奏功し、想定を上回る利用者数で推移した。また、「療育事業」についても、アイリス連結化が増収に寄与した。新規拠点数は、「就労移行支援事業」(ウェルビー)2拠点を開設し、その結果、20年6月末の拠点数は、「就労移行支援事業」(ウェルビー)が73拠点、児童発達支援事業(ハビー)24拠点、放課後等のデイサービス事業所(ハビープラス)9拠点、多機能事業所(アイリスクラブ)8拠点の合計114拠点となった。

【図表6】21年3月期第1四半期決算の概要

| (単位:百万円)               | 20/3期(単)<br>第1四半期<br>実績 |       | 21/3期(連)<br>第1四半期<br>実績 |       | 増減  |       | 21/3期(連)<br>通期<br>会社予想 |       | 進捗率   | 21/3期(連)<br>通期<br>当センター予想 |       | 進捗率   |
|------------------------|-------------------------|-------|-------------------------|-------|-----|-------|------------------------|-------|-------|---------------------------|-------|-------|
|                        | 構成比                     | 構成比   | 構成比                     | 構成比   | 増減率 | 構成比   | 構成比                    |       |       |                           |       |       |
|                        |                         |       |                         |       |     |       |                        |       |       |                           |       |       |
| 売上高                    | 1,593                   |       | 1,957                   |       | 364 | 22.9% | 7,838                  |       | 25.0% | 7,900                     |       | 24.8% |
| 就労移行支援事業               | 1,276                   | 80.1% | 1,469                   | 75.1% | 193 | 15.1% | 5,870                  | 74.9% | 25.0% | 5,880                     | 74.4% | 25.0% |
| 療育事業                   | 316                     | 19.8% | 487                     | 24.9% | 171 | 54.2% | 1,968                  | 25.1% | 24.7% | 2,020                     | 25.6% | 24.1% |
| 営業利益                   | 439                     | 27.6% | 538                     | 27.5% | 99  | 22.7% | 1,952                  | 24.9% | 27.6% | 1,980                     | 25.1% | 27.2% |
| 経常利益                   | 440                     | 27.6% | 541                     | 27.6% | 101 | 23.1% | 1,950                  | 24.9% | 27.7% | 1,978                     | 25.0% | 27.4% |
| (親会社株主に帰属する)<br>四半期純利益 | 277                     | 17.4% | 345                     | 17.6% | 68  | 24.4% | 1,328                  | 16.9% | 26.0% | 1,340                     | 17.0% | 25.7% |

(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

◆ アイリスの完全子会社化

20年2月5日付けで、大阪府において児童福祉法に基づく多機能事業所(アイリスクラブ)を運営するアイリスを株式取得により完全子会社化した(みなし取得日は20年1月1日)。アイリスクラブは、児童発達支援サービスと放課後等デイサービスを、10名の定員の枠内で、どちらのサービスも提供できる事業形態となっており、近畿圏における「療育事業」への本格的な進出に狙いがある。取得対価は約185百万円、のれん計上額は約89百万円(10年間の均等償却)となっている。

◆ 新規拠点開設の状況

20/3 期の新規拠点の開設 (及び退店) については、前述のとおり、就労移行支援事業所 (ウェルビー) が 6 拠点 (退店 2 拠点)、療育事業所 (ハビー及びハビープラス、アイリスクラブ) が 15 拠点の合計 19 拠点 (図表 7) となった。特に、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」についても、アイリス子会社化により近畿圏の事業基盤を確保したほか、新潟、金沢、松本、四日市、奈良 (以上、ウェルビー)、仙台 (ハビー) など中部圏や東北圏に出店することができた。

【 図表 7 】 事業所の開設状況

|            | 新規拠点数     |     |        |               | 20年3月末拠点数 |     |        |               |
|------------|-----------|-----|--------|---------------|-----------|-----|--------|---------------|
|            | ウェルビー     | ハビー | ハビープラス | アイリスクラブ (多機能) | ウェルビー     | ハビー | ハビープラス | アイリスクラブ (多機能) |
| 北海道        |           |     |        |               | 1         |     |        |               |
| 東北         |           | 1   |        |               | 1         | 1   |        |               |
| 関東         | 1<br>(△2) | 2   | 4      |               | 42        | 20  | 9      |               |
| 中部 (北陸を含む) | 4         |     |        |               | 10        |     |        |               |
| 近畿         | 1         |     |        | 8             | 7         | 3   |        | 8             |
| 中国         |           |     |        |               | 2         |     |        |               |
| 四国         |           |     |        |               | 1         |     |        |               |
| 九州         |           |     |        |               | 7         |     |        |               |
| 合計         | 6<br>(△2) | 3   | 4      | 8             | 71        | 24  | 9      | 8             |

(注) かつこ内は退店数

(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

◆ 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 10 拠点を開設し、累計 58 拠点となった。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。

◆ 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」(現時点では非連結) 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、19 年 9 月には許可取得により、人材紹介業 (有料職業紹介事業) にも参入した。同社の就労移行支援事業所 (ウェルビー) の卒業者を主な対象として、転職によりステップアップを目指したいという需要に応えるものであり、20/3 期末時点で 325 名が登録している。

さらに20年4月には、浦安にサテライトオフィスを設立した。初めて障害者を雇用する企業などを対象に、「対応方法がわからない」、「他の従業員との兼ね合いが難しい」といった場合に、採用した障害者をサテライトオフィスに通勤してもらうサービスであり、障害者はウェルビーリンクの支援員のサポートを受けながら、実際の業務にあたることができる。サテライトオフィスの賃料と業務サポートに係る手数料を主な収入源とする考えである。

## > 業績見通し

### ◆ ウェルビーによる21年3月期の業績予想

21/3期の業績について同社は、売上高を7,838百万円(前期比14.0%増)、営業利益を1,952百万円(同11.1%増)、経常利益を1,950百万円(同11.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益を1,328百万円(同13.1%増)と引き続き二桁の増収増益を見込んでいる。

アイリスの通年寄与のほか、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」と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8拠点、「療養事業」が5拠点の合計13拠点を計画している。なお、新型コロナウイルス感染症拡大に伴う外出自粛等の影響により、足元の稼働率は例年よりも低い水準で推移しているが、オンライン支援導入等の対策によって利用者数は復調傾向にあり、第2四半期以降は前期並みの稼働率に戻っていくことを想定している。

損益面では、増収効果により増益となるものの、アイリス連結化に伴う原価率の悪化やのれん償却等により、営業利益率は24.9%(前期は25.6%)に低下する見通しである。

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

売上高は5,870百万円(前期比9.5%増)と見込んでいる。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) 療育事業

売上高は1,968百万円(前期比29.9%増)と見込んでいる。アイリスの通年寄与を含め、利用者数の拡大が増収に寄与する想定である。

◆ 証券リサーチセンターによる 21 年 3 月期業績予想

当センターでは、アイリス連結化による影響等を踏まえ、前回予想を修正した。修正後の業績予想として、売上高を 7,900 百万円（前期比 14.9%増）、営業利益を 1,980 百万円（同 12.6%増）、経常利益を 1,978 百万円（同 12.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益を 1,340 百万円（同 14.1%増）と会社予想を若干上回る水準を予想している。

前回予想からの修正は、アイリス連結化と拠点数の前提を見直したことが理由である。売上高全体の水準を据え置いたものの、売上構成比の修正と原価率の引き下げを行うとともに、各利益率を引き下げた。

【 図表 8 】 21 年 3 月期の業績見通し

| (単位: 百万円) | 20/3期 (連) 実績 |       | 21/3期 (連) 会社予想 |       | 増減 会社予想 |       | 21/3期 (連) 当センター予想 |       |       |       |            |       |
|-----------|--------------|-------|----------------|-------|---------|-------|-------------------|-------|-------|-------|------------|-------|
|           | 金額           | 構成比   | 金額             | 構成比   | 金額      | 増減率   | 前回予想              |       | 修正予想  |       | 増減 当センター予想 |       |
|           |              |       |                |       |         |       | 金額                | 構成比   | 金額    | 構成比   | 金額         | 増減率   |
| 売上高       | 6,878        |       | 7,838          |       | 960     | 14.0% | 7,900             |       | 7,900 |       | 1,022      | 14.9% |
| 就労移行支援事業  | 5,363        | 78.0% | 5,870          | 74.9% | 507     | 9.5%  | 6,100             | 77.2% | 5,880 | 74.4% | 517        | 9.6%  |
| 療育事業      | 1,514        | 22.0% | 1,968          | 25.1% | 454     | 29.9% | 1,800             | 22.8% | 2,020 | 25.6% | 506        | 33.4% |
| 原価        | 4,135        | 60.1% | -              | -     | -       | -     | 4,650             | 58.9% | 4,790 | 60.6% | 655        | 15.8% |
| 販管費       | 984          | 14.3% | -              | -     | -       | -     | 1,130             | 14.3% | 1,130 | 14.3% | 146        | 14.8% |
| 営業利益      | 1,758        | 25.6% | 1,952          | 24.9% | 194     | 11.1% | 2,120             | 26.8% | 1,980 | 25.1% | 222        | 12.6% |
| 経常利益      | 1,756        | 25.5% | 1,950          | 24.9% | 194     | 11.0% | 2,120             | 26.8% | 1,978 | 25.0% | 222        | 12.6% |
| 当期純利益     | 1,174        | 17.1% | 1,328          | 16.9% | 154     | 13.1% | 1,450             | 18.4% | 1,340 | 17.0% | 166        | 14.1% |
| 拠点数       | 112          |       | 125            |       | 13      |       | 119               |       | 125   |       | 13         |       |
| 就労移行支援事業  | 71           |       | 79             |       | 8       |       | 80                |       | 79    |       | 8          |       |
| 療育事業      | 41           |       | 46             |       | 5       |       | 39                |       | 46    |       | 5          |       |

(出所) 会社予想はウェルビー決算短信

> 中期業績予想

◆ 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<sup>注14</sup>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。

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。

一方、ハビー及びハビ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、アイリス連結化の影響を含め、20/3 期実績や 21/3 期予想の修正等を踏まえ、22/3 期予想についても見直し(各利益率の引き下げ)を行うとともに、新たに 23/3 期予想を策定した。

ただ、これまでの展開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と評価している。従って、年間 14 拠点(就労移行支援事業 7 拠点、療育事業 7 拠点)の開設を前提として、年率 15%を超える増収率を維持していくという見方に変わりはなく、22/3 期の売上高予想は据え置いたままである(売上高構成比は見直した)。

一方、損益面では、アイリス連結化の影響により原価率の前提を引き上げるとともに、各利益率の水準を引き下げた。もともと、アイリスとのシナジー効果(本部機能の集約等)の発現のほか、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回復するものと見込んでおり、22/3 期には 26%を超える水準に戻ってくると予想している。

なお、業績の変動要因として注意すべきは、新型コロナウイルス感染症による影響のほか、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、新型コロナウイルス感染症による影響については、オンライン支援の導入等により利用者数には現時点で大きな影響は出ていないものの、今後の就職者数や定着実績への影響のほか、企業業績の低迷等に伴う障害者雇用の動きなどに注意する必要がある。

また、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については、導入後間もないことから、その動向についても引き続き注視する必要がある。なお、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。従って、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もある。

【 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) | 20/3期 (連) |       | 21/3期 (連)<br>当センター予想 |       | 22/3期 (連)<br>当センター予想 |       | 23/3期 (連)<br>当センター予想 | 予想<br>成長率<br>(年率) |
|-----------|-----------|-------|----------------------|-------|----------------------|-------|----------------------|-------------------|
|           | 前回予想      | 実績    | 前回予想                 | 修正後   | 前回予想                 | 修正後   |                      |                   |
| 売上高       | 6,750     | 6,878 | 7,900                | 7,900 | 9,100                | 9,100 | 10,500               | 15.1%             |
| 伸び率       | 17.4%     | 19.6% | 17.0%                | 14.9% | 15.2%                | 15.2% | 15.4%                |                   |
| 営業利益      | 1,790     | 1,758 | 2,120                | 1,980 | 2,470                | 2,350 | 2,750                | 16.1%             |
| 利益率       | 26.5%     | 25.6% | 26.8%                | 25.1% | 27.1%                | 25.8% | 26.2%                |                   |
| 経常利益      | 1,790     | 1,756 | 2,120                | 1,978 | 2,470                | 2,350 | 2,750                | 16.1%             |
| 利益率       | 26.5%     | 25.5% | 26.8%                | 25.0% | 27.1%                | 25.8% | 26.2%                |                   |
| 当期純利益     | 1,220     | 1,174 | 1,450                | 1,340 | 1,700                | 1,600 | 1,900                | 17.4%             |
| 利益率       | 18.1%     | 17.1% | 18.4%                | 17.0% | 18.7%                | 17.6% | 18.1%                |                   |

| 事業別売上高の内訳 |       |       |       |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 就労移行支援事業  | 5,320 | 5,363 | 6,100 | 5,880 | 6,950 | 6,600 | 7,500 |
| 療育事業      | 1,430 | 1,514 | 1,800 | 2,020 | 2,150 | 2,500 | 3,000 |

| 拠点数      | 105 | 112 | 119 | 125 | 133 | 139 | 143 |
|----------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| 就労移行支援事業 | 73  | 71  | 80  | 79  | 87  | 86  | 93  |
| 療育事業     | 32  | 41  | 39  | 46  | 46  | 53  | 60  |

(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。

20/3 期は前期比 1.6 円増配の 1 株当たり年間 8.8 円の配当（中間 4.4 円、期末 4.4 円）を実施した（配当性向 20.8%）。21/3 期は前期比 0.7 円増配の 1 株当たり年間 9.5 円の配当（中間 4.7 円、期末 4.8 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 19.9%）。

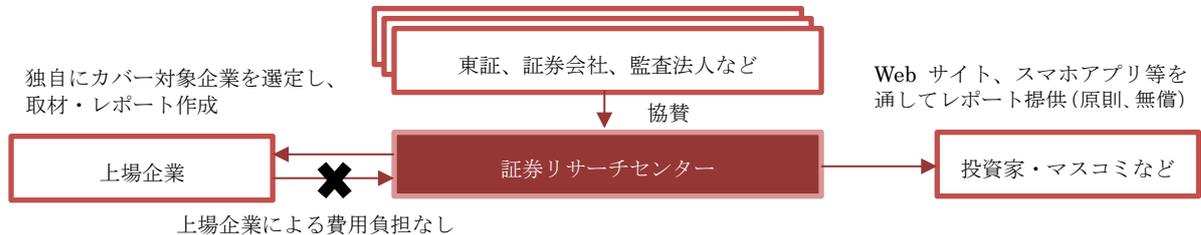
当センターでも、利益成長に伴う増配の余地は大きいとみている。また、内部留保が積み上がりやすい状況にあることから、資本効率(ROE)を維持するためには、余剰資金の活用が将来的な課題となる可能性がある。従って、拠点数の拡大ペースの加速や新規事業への投資(M&A含む)など先行投資の拡大のほか、配当性向の引き上げなど、今後の財務戦略(資本政策)には注意する必要がある。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を17年10月6日より開始いたしました。  
新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

## 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

SMBC 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

有限責任あずさ監査法人

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

### 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。