

ホリスティック企業レポート アンビスホールディングス 7071 東証 JQS

新規上場会社紹介レポート
2019年10月11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 20191009

慢性期や終末期の人を主な対象とした医療施設型ホスピス「医心館」を運営
20年9月期も19年9月期と同等の新規出店が続く見込みアナリスト:藤野 敬太 +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

【7071 アンビスホールディングス 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)
2017/9	1,862	-	217	-	199	-	126	-	12.7	18.0	0.0
2018/9	3,104	66.6	427	96.7	411	106.1	287	126.4	28.7	46.8	0.0
2019/9 予	5,240	68.8	795	86.3	754	83.3	547	90.5	54.7	-	0.0

(注) 1. 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。2019/9期の予想は会社予想。

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	4,170円(2019年10月9日)	本店所在地 東京都中央区
発行済株式総数	11,000,000株	設立年月日 2016年10月3日
時価総額	45,870百万円	代表者 柴原 慶一
上場初値	4,260円(2019年10月9日)	従業員数 529人(2019年7月末)
公募・売出価格	2,800円	事業年度 毎年10月1日~翌年9月末日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3か月以内
		【主幹事証券会社】 野村證券
		【監査人】 PwCあらた有責任監査法人

> 事業内容

注1) 慢性期

生命の危険は少ないが、不健康な状態が安定的に持続する状態。継続的な治療が行われるものの、長期にわたって療養や介護を必要とする時期である。

注2) 終末期

進行性の老衰や病気、障害により死を迎えつつある状態。明確な定義はなされていないが、病気が治る可能性がなく、数週間から数カ月程度で死を迎えると予想される時期を指すことが多い。

◆ 医療施設型ホスピス「医心館」を運営する企業

アンビスホールディングス(以下、同社)グループは医療施設型ホスピス「医心館」を運営している。継続的な医療が必要な慢性期^{注1}や終末期^{注2}の人で、現在の医療制度のもとでは病院にいられず、在宅療養では家族の負担が大きすぎて続かないという「行き場を失くした」人に、多職種地域連携のもとで療養生活の場を提供するのが「医心館」である。

同社は、16年10月に単独株式移転により設立され、13年9月に設立されたアンビスを100%子会社とする持株会社体制へ移行した。同社グループは、同社と、連結子会社のアンビスの合計2社で構成されている。

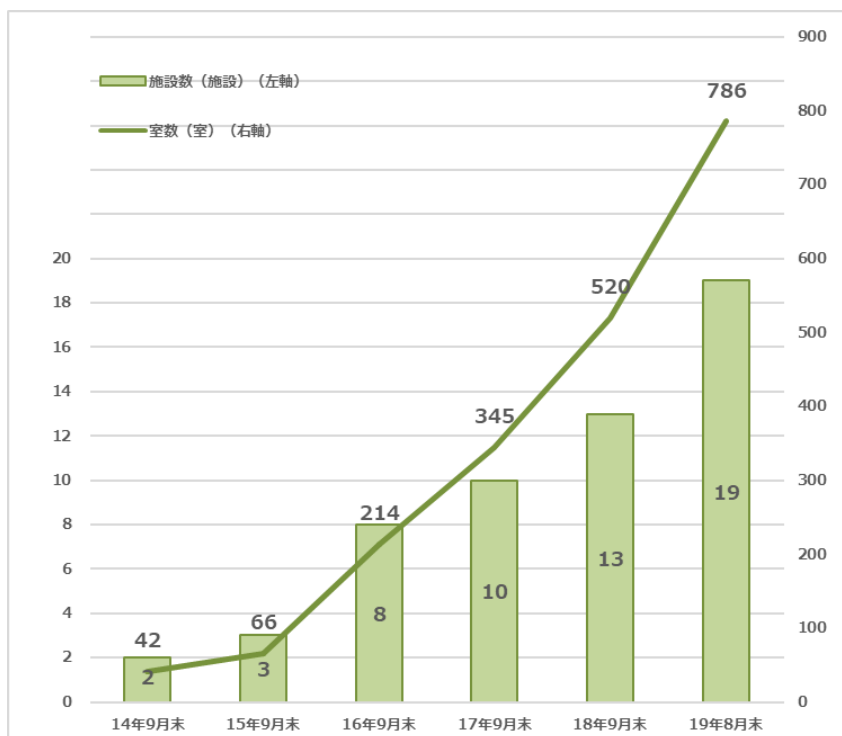
「医心館」はアンビスが設立されて以来、約6年で1都9県に展開しており、19年8月末時点で19施設786室となっている(図表1、図表2)。なお、「医心館」は、首都圏等の大都市部では「都市型モデル」として集中的な出店によるドミナント戦略で、地方都市では「地方都市モデル」として、他社に先行して出店することで先行者利益を獲得する高シェア戦略での出店をそれぞれ志向している。両モデルの売上高はほぼ拮抗しており、19/9期第3四半期累計期間においては、「都市型モデル」の施設の売上構成比54.2%となっている。

【 図表 1 】 医心館の展開状況(19年8月末時点)

施設名	都道府県	開設時期	室数(室)	出店方式
医心館 名張 I	三重県	14年5月	22	賃貸
医心館 あま	愛知県	14年8月	40	賃貸
医心館 名張 II	三重県	15年4月	24	賃貸
医心館 岐阜	岐阜県	15年12月	38	賃貸
医心館 盛岡	岩手県	16年4月	40	自社保有→賃貸
医心館 四日市	三重県	16年5月	28	賃貸
医心館 本陣	愛知県	16年6月	21	賃貸
医心館 南浦和	埼玉県	16年7月	29	賃貸
医心館 横浜都筑	神奈川県	17年3月	93	事業譲受
医心館 浦和美園	埼玉県	17年7月	30	賃貸
医心館 盛岡Ⅲ号館	岩手県	18年5月	54	自社保有→賃貸
医心館 横浜立場	神奈川県	18年6月	50	賃貸
医心館 宇都宮	栃木県	18年7月	51	自社保有
医心館 成増	東京都	18年11月	44	賃貸
医心館 新潟	新潟県	18年11月	41	自社保有
医心館 東戸塚	神奈川県	19年3月	56	賃貸
医心館 北浦和	埼玉県	19年4月	43	賃貸
医心館 山形	山形県	19年7月	40	賃貸
医心館 宇都宮Ⅱ	栃木県	19年8月	42	賃貸
合計			786	

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

【 図表 2 】 施設数・室数の推移



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 「四方よし」の医心館モデル

医心館には、病気になった人、医療機関、地域社会、同社の4者が関わっているが、それぞれにとってメリットがあるビジネスモデルである。

病気になった人の中には、医療依存度が高いものの自宅等で看護や介護を十分に得ることが難しい人が存在する。がんの末期状態にある人、特定疾患等の難治性の病気を持つ人、人工呼吸器の装着や気管切開で呼吸管理が必要な人、重度障害により在宅での日常生活が困難な人、看取り対応の人等がそれに該当する。

医療機関は、医療過疎の地域を中心に、経常赤字と医師の慢性的な不足に悩まされている。医師の確保が難しくなると、少ない人員ですべてに対応せざるを得ないという劣悪な労働環境となり、ますます医師が確保できなくなるという負のスパイラルに陥ることになる。

そのような医療機関における負のスパイラルの発生は、病床及び医療機関の減少、医師不足の深刻化につながり、地域社会における医療サービス体制の崩壊につながりかねない。

医心館モデルは、こうした、病気になった人、医療機関、地域社会が抱える課題を解決すると同時に、同社にとっても十分な収益を上げることができる事業となっている。これが「四方よし」の所以である。

◆ 医心館のビジネスモデル

医心館のビジネスモデルは、訪問看護、訪問介護、居宅介護支援等の訪問系サービスと、住宅型有料老人ホーム等の施設系サービスを組み合わせることによって成り立っている。在宅療養と入院医療の良いところを併せ持ち、かつ、互いの欠点を補う形でのサービスの提供を実現している。

在宅療養は、自宅という日常空間で過ごすことになるため、プライバシーは守られ、自分の生活スタイルを守ることができるが、ケアや見守りが必要なため、家族等の負担が重い。また、緊急時の対応も遅くなる傾向があり、病院に比べ、安心感はどうしても低くなる。一方、入院医療は、病院での管理のもとで治療をするため、治療効果は高いが、非日常的な空間での生活とならざるを得ず、住空間とは言いづらい。

医心館は、慢性期や終末期の療養生活であれば常時必要としない医師、薬剤師、ケアマネージャーの機能を外部化(非常駐化)し、住まいの機能を付加し、看護ケアに特化した施設である。医心館では看護スタッフがメインプレイヤーとなるが、地域の医師や薬剤師、ケアマネージャー等の外部のスタッフとの連携により、チームとしてケアを行っていく。その結果、地域包括ケアシステムや地域医療の仕組みの一翼を担う存在となっている。

別の視点で見ると、地域の開業医等の無床診療所にとっては、病床を必要とする人を診る必要が生じた場合は、医心館のベッドを利用することで対応することができる。同社では「シェアリング病床」と呼び、地域の医師との連携強化のひとつの手段として捉えている。

◆ 収益構造

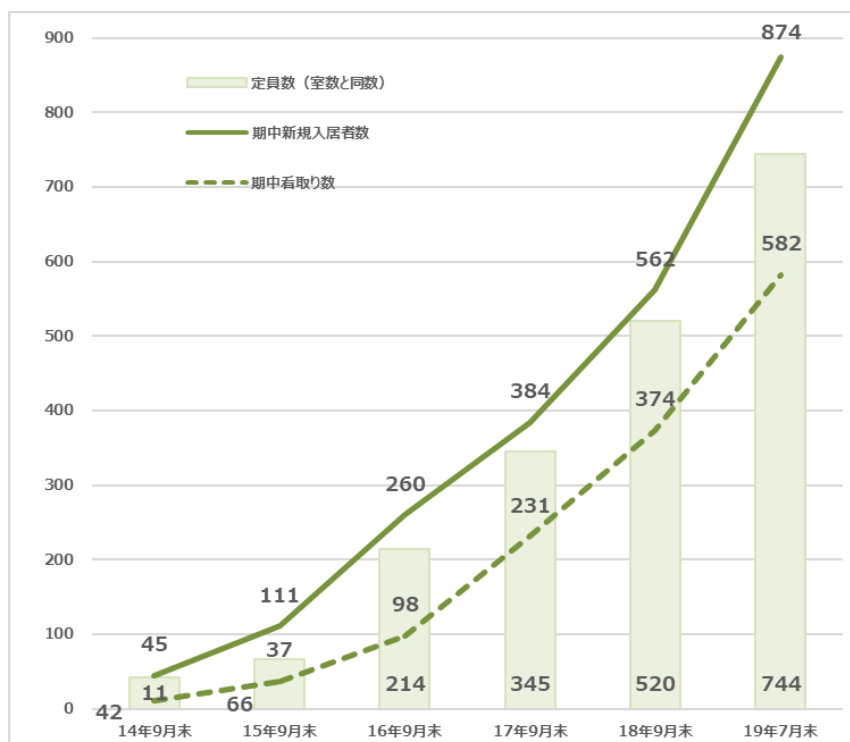
医心館のサービスを通じて得られる収益は、(1)医療保険報酬、(2)介護保険報酬、(3)その他保険報酬、(4)入居者から得られるホテルコスト収益から構成される。同社では、(1)～(3)を合わせて保険売上、(4)を保険適用外売上と分類している。

保険売上では医療保険報酬と介護保険報酬の両方から収益を得ることで、安定的な事業運営が可能となっている。このことで、ホテルコストを低価格に設定することが可能になり、入居者の経済的な負担の軽減につながっている。

収益の種類別内訳の開示はないが、参考となるのは、定員数に対する入居者数と看取り数であろう(図表3)。

【図表3】新規入居者及び期中看取り数の推移

(単位:人)



(出所) 届出目論見書

◆ アンビスホールディングスの強み

同社の「医心館」の特色及び強みとして、(1)「四方よし」のビジネスモデル、(2)「都市型モデル」と「地方都市モデル」の2つの出店モデルがあることによる展開余地の大きさ、(3)累積看取り数に裏付けられる看取りのノウハウの蓄積、(4)エリアマネージャーを置かず、現場スタッフに数値目標を意識させない等の看護に集中できる現場環境の4点が挙げられよう。

> 事業環境

◆ 市場環境

国立社会保障・人口問題研究所の「日本の将来推計人口(平成30年推計)」によると、65歳以上の人口の割合は15年の26.6%に対し、45年には36.8%まで上昇すると予想されている。これに対し、増加し続ける社会保障費の抑制のため、在宅中心の医療への転換が進められており、看取られる場所がない「看取り難民」が増加するものと考えられる。

また、厚生労働省の「人口動態統計月報年計」によると、死亡原因の首位はがんであり、年間38万人が亡くなっている。年齢が高くなるほどその割合が高くなることから、社会の高齢化の進行に伴い、がんによる死亡者数の増加が予想される。

◆ 競合

同社のように、慢性期や終末期の人に特化してホスピスサービスを提供する企業として、日本ホスピスホールディングス(7061 東証マザーズ)が挙げられる。ただし、出身事業の違い等により、そもそもの考え方等が異なるようである。

他には、特定の地域に密着して小規模に運営している企業が存在すると考えられるが、同社や日本ホスピスホールディングスのように10施設以上を展開している企業は見受けられない。

将来的には、経営力の高い病院がホスピスサービスに参入してくることが考えられる。ただし、事業の考え方や看護師の労働環境、病院特有の慣習等により、同社に類似したビジネスモデルを展開することは現時点では難しいと考えられる。

> 業績

◆ 過去の業績推移

同社は16年10月に設立されたため、17/9期からの業績開示となっているが、届出目論見書には、アンビスが設立された13年9月以降の業績も記載されている。16/9期までは、アンビスの数値を用いて比較した(図表4)。なお、決算期変更により15/9期は6カ月決算となった。

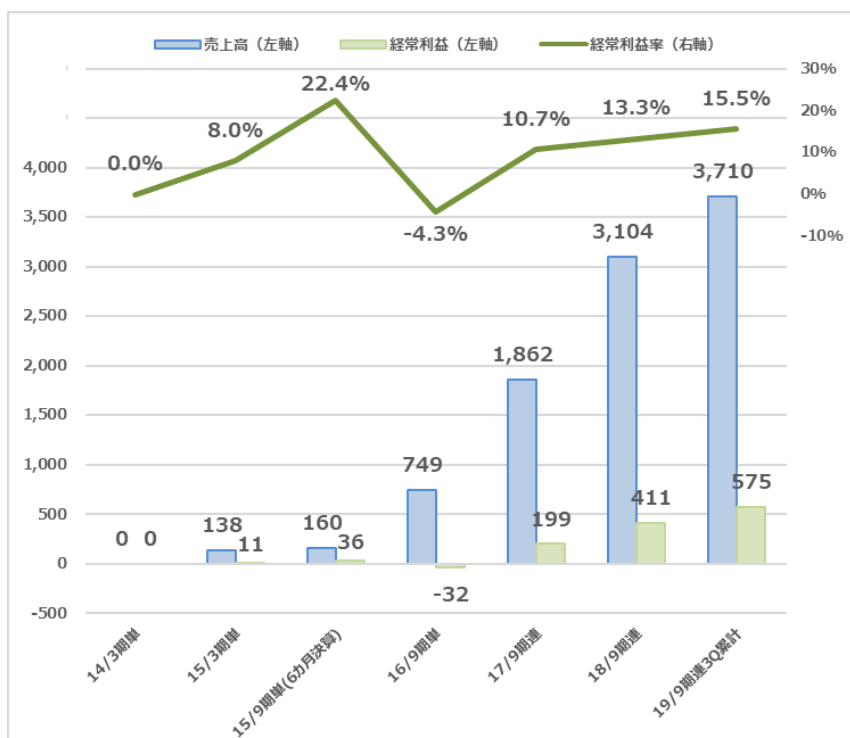
目立つのは、16/9期に経常赤字を経験したことであるが、その要因は、ビジネスモデルの転換であった。同社は、15/9期までは病院再生を主眼とする

ビジネスモデルによる展開を志向していた。しかし、16/9 期に医師の外部化、慢性期や終末期の人の看護ケアに特化する在宅型医療病床のビジネスモデルへ転換した。ビジネスモデルを転換したことで、施設の開設を加速させることとなり、そのための費用増によって、16/9 期は赤字となった。

16/9 期に開設した施設も軌道に乗り、17/9 期以降は施設数の増加に伴い、売上高経常利益率を拡大しながら増収増益を続けてきている。

【 図表 4 】業績推移

(単位：百万円)



(注) 16/9 期までは、現連結子会社のアンビスの数値を記載した。

15/9 期は決算期変更により 6 か月決算。

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 18 年 9 月期決算

18/9 期業績は、売上高 3,104 百万円(前期比 66.6%増)、営業利益 427 百万円(同 96.7%増)、経常利益 411 百万円(同 106.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 287 百万円(同 126.4%増)となった。

18/9 期は新たに医心館が 3 施設開設し、全国 13 施設(520 室)の体制となった。また、既存施設での利用率が向上したことも増収につながった。利用率を示す稼働率は、17 年 9 月末までに開設された既存施設については、17 年 10 月の 79.7%に対し、18 年 9 月は 84.0%まで上昇した。

売上総利益率は前期と同じ 40.8%となった。また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比 54.2%増となった。業務拡大に伴う施設増や人員増による人件費や採用費の増加が目立った。それでも、増収による売上総利益の増加の効果が上回り、営業利益の大幅増加につながった。

◆ 19年9月期第3四半期累計期間決算

19/9期第3四半期累計期間の業績は、売上高3,710百万円、営業利益600百万円、経常利益575百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益411百万円となった。19/9期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高で70.8%、営業利益で75.6%となっている。第3四半期末の施設数は、全国17施設(704室)となった。

◆ 19年9月期会社計画

19/9期の会社計画は、売上高5,240百万円(前期比68.8%増)、営業利益795百万円(同86.3%増)、経常利益754百万円(同86.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益547百万円(同90.5%増)である。

医心館の施設数は、19/9期末には前期末比7施設増の20施設(841室)となる計画である。また、既存施設での利用率が向上することも増収につながる要因としている。利用率を示す19年9月末の稼働率は、18年9月末までに開設された既存施設については86.4%(前年同月末は84.0%)、開設1年未満の新規施設については49.5%を計画している。

売上総利益率は前期比1.5%ポイント低下の39.3%を想定している。新規開設施設の人件費は売上に先行して発生するため、施設開設数が大幅に増加する19/9期の人件費負担はどうしても大きくなるため、売上総利益率の低下につながる見込みとなっている。

販管費は前期比50.6%増を計画している。事業拡大のための人員増による人件費や採用費が主な増加項目である。費用が原価に計上される施設スタッフを除いた人員は、前期末比22名増の62名を計画している。

それでも、増収によって売上高販管費率は前期比2.9%ポイント低下の24.1%に抑えられる結果、売上総利益率の低下をカバーし、売上高営業利益率は同1.4ポイント改善の15.2%となる見込みである。

◆ 成長戦略

同社は医心館の事業を長期安定的な収益基盤としながら、医療・看護介護のリーディングカンパニーとなって医療・福祉分野で新たな潮流を創生することと、医療財源の最適化を図って地域医療の強化・再生を推進することを志向している。そのための今後の成長戦略として、以下の4点を念頭に置いて事

業展開をしていく方針である。

- (1) 医心館の出店数の拡大。20/9 期は、19/9 期と同じく、新規に 7 施設(327 室)を開設する計画である。
- (2) 医心館の対象者層の拡大。要介護度の高い後期高齢者から重症心身障害児や医療的ケア児へ拡大し、対象者の一気通貫化を進める。
- (3) 地域医療の強化と再生事業の推進。
- (4) 潜在ナース活用事業への取り組み。看護師は医心館のメインプレイヤーであり、資格を持つが就業していない潜在看護スタッフを活用するための基盤整備を図る。

> 経営課題/リスク

◆ 有利子負債依存度の高さについて

リース負債を含めた有利子負債依存度は 18/8 期末は 66.8%、19/8 期第 3 四半期末は 71.1%と高い。今回の上場による調達で依存度の低下は見込まれるものの、今後の金利の変動によっては同社の業績や財政状態に影響を与える点には留意が必要である。

◆ 自然災害等のリスク

同社の施設は 1 都 9 県に展開しており、展開している地域で大きな災害が発生すると、業績等に影響が及ぶ可能性がある。また、自然災害等とは別に、火災等により施設自体が損害を受ける可能性もある。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。

【 図表 5 】 財務諸表

損益計算書	2017/9		2018/9		2019/9 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,862	100.0	3,104	100.0	3,710	100.0
売上原価	1,102	59.2	1,839	59.2	2,211	59.6
売上総利益	760	40.8	1,265	40.8	1,499	40.4
販売費及び一般管理費	543	29.2	837	27.0	898	24.2
営業利益	217	11.7	427	13.8	600	16.2
営業外収益	6	-	8	-	9	-
営業外費用	23	-	23	-	34	-
経常利益	199	10.7	411	13.3	575	15.5
税引前当期(四半期)純利益	198	10.6	379	12.2	576	15.5
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	126	6.8	287	9.3	411	11.1

貸借対照表	2017/9		2018/9		2019/9 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,258	58.3	1,346	40.3	1,714	27.8
現金及び預金	701	32.5	486	14.6	446	7.3
売上債権	448	20.8	716	21.5	1,084	17.6
棚卸資産	0	0.0	5	0.2	2	0.0
固定資産	900	41.7	1,993	59.7	4,443	72.2
有形固定資産	725	33.6	1,655	49.6	3,918	63.6
無形固定資産	93	4.3	72	2.2	56	0.9
投資その他の資産	80	3.7	265	7.9	468	7.6
総資産	2,158	100.0	3,339	100.0	6,157	100.0
流動負債	540	25.0	923	27.7	1,354	22.0
買入債務	5	0.3	15	0.5	23	0.4
固定負債	1,438	66.6	1,948	58.3	3,924	63.7
純資産	180	8.4	467	14.0	879	14.3
自己資本	180	8.4	467	14.0	879	14.3

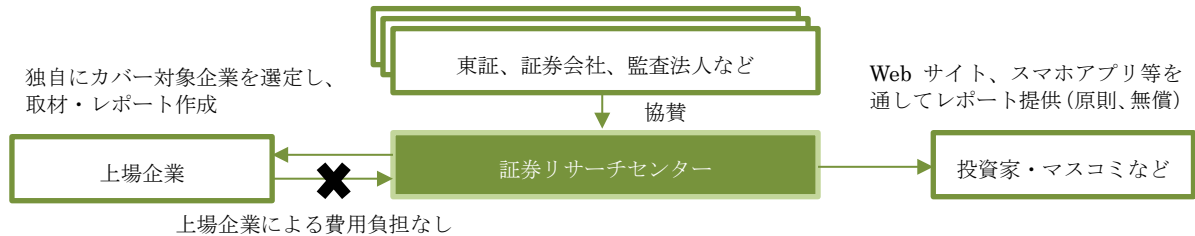
キャッシュ・フロー計算書	2017/9	2018/9
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	162	328
減価償却費	67	97
投資キャッシュ・フロー	-257	-657
財務キャッシュ・フロー	254	242
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	160	-87
現金及び現金同等物の期末残高	574	486

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

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

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

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・間接的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。