

ホリスティック企業レポート

AHCグループ

7083 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2020年2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 20200227

AHCグループ(7083 東証マザーズ) 発行日: 2020/2/28

**障害者向けの福祉事業のほか介護事業や外食事業を展開する企業
今後も福祉事業の施設増を中心とした成長を見込む**

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

【 7083 AHCグループ 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)
2018/11	3,464	13.6	67	943.3	61	876.9	67	-	42.5	57.0	0.0
2019/11	4,120	18.9	243	259.5	255	312.7	178	162.8	111.7	168.7	0.0
2020/11 予	4,645	12.7	302	24.5	308	21.0	206	15.5	105.7	-	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。2020/11期の予想は会社予想。

2. 19年10月1日付で1:10の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正。

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価	3,165円 (2020年2月26日)	本店所在地 東京都千代田区
発行済株式総数	2,060,000株	設立年月日 2010年1月5日
時価総額	6,519百万円	代表者 荒木 喜貴
上場初値	3,550円 (2020年2月25日)	従業員数 331人 (2019年12月末)
公募・売出価格	2,200円	事業年度 毎年12月1日~翌年11月30日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度の終了後3カ月以内
		【主幹事証券会社】
		みずほ証券
		【監査人】
		EY新日本有限責任監査法人

> 事業内容

◆ 社会福祉に特化する形で、介護、福祉、外食の3事業を展開

AHCグループ(以下、同社)は、07年に通所介護デイサービス事業所を開設してスタートした介護事業をベースに、福祉事業、外食事業と事業領域を広げてきた。介護事業では通所介護デイサービス事業所を、福祉事業では障害を持つ人を対象とした放課後等デイサービス等の事業所をそれぞれ運営している。外食事業を含め、どの事業とも施設運営をベースとしたビジネスであるが、同社では福祉事業を軸にした成長シナリオを描いて事業を展開している。

同社の事業は、福祉事業、介護事業、外食事業の3つの報告セグメントに分類される(図表1)。売上高では福祉事業と介護事業は拮抗しているが、営業利益に対する貢献は福祉事業が最も高い。

【 図表 1 】 セグメント別売上高・利益

セグメント	2018/11期						2019/11期					
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)
福祉事業	1,272	22.9	36.7	146	91.6	11.5	1,618	27.2	39.3	256	75.0	15.9
介護事業	1,344	12.3	38.8	49	201.0	3.7	1,485	10.4	36.0	111	125.0	7.5
外食事業	847	3.8	24.5	57	-2.8	6.8	1,017	20.0	24.7	80	39.0	7.9
調整額	0	-	-	-186	-	-	0	-	-	-205	-	-
合計	3,464	13.6	100.0	67	943.3	2.0	4,120	18.9	100.0	243	259.5	5.9

(出所) 届出目録見書より証券リサーチセンター作成

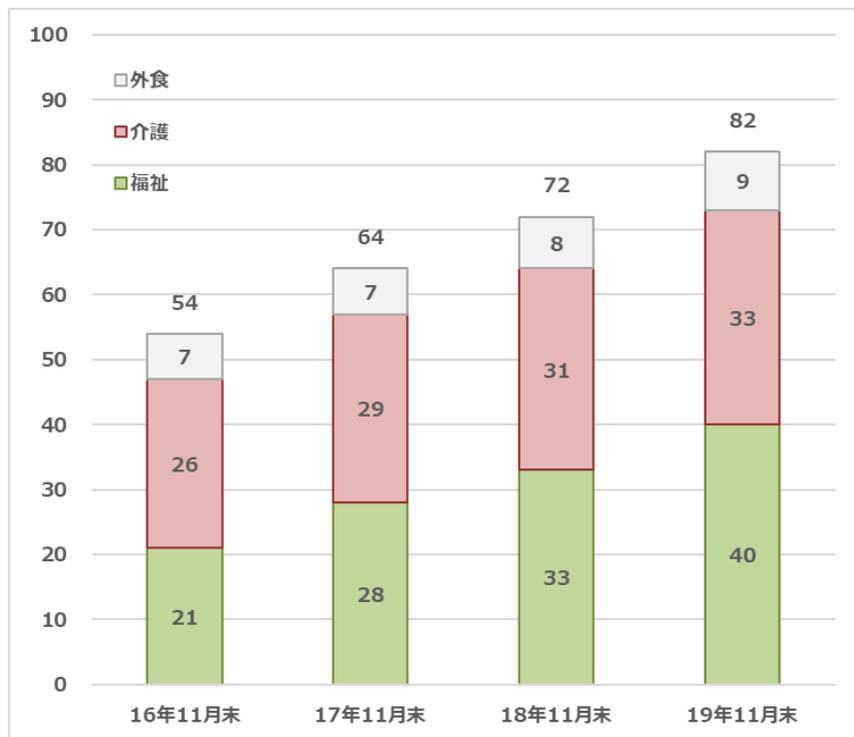
◆ 運営施設数の推移

19年11月末時点で、介護事業は33事業所、福祉事業は40事業所、外食事業は9店舗を運営している(図表2)。直近3期の運営施設数の増加は福

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。

社事業の施設数の増加が中心であり、この点からも、福祉事業に注力している同社の方針がうかがえよう。

【 図表 2 】 運営施設数の推移



(出所) 成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ 福祉事業

同社の福祉事業は、障害を持つ未就学児から成人まで利用できる福祉サービスを提供する施設を運営している。利用者の年齢及び支援内容によって、以下の業態がある(図表 3)。

(1) 放課後等デイサービス・児童発達支援

知的障害または発達障害を抱える未就学児から高校生までを対象に、療育支援[※]を行っている。児童発達支援は「アプリキッズ」、放課後等デイサービスは「アプリ」、「TODAY」、「Aプラス」のブランドで展開しているが、中心は「アプリ」で、東京都、千葉県、埼玉県、神奈川県、滋賀県、三重県の1都5県で展開している。「TODAY」は「アプリ」とサービス内容は同じだが、規模が「アプリ」よりも大きい業態である。また、「Aプラス」は、学校卒業後の就労に向けたソーシャルスキルトレーニングに注力することに特徴がある。なお、滋賀県の施設はSLカンパニー、埼玉県の施設はテラスワールドという子会社が運営している。

注) 療育支援

障害を持つ児童や生徒に対し、生活能力の向上のために必要な訓練や、社会との交流の促進等を行う支援サービス

(2) 就労移行支援

企業への就労を希望する18歳以上65歳未満の障害や難病を持つ人を対象に、就労相談や就業体験等を通じて、就労の実現を支援している。就労定着支援も行っている。「TODAY」のブランドで展開している。

(3) 就労継続支援B型

雇用契約通りの就業が困難な障害者を対象に、生産活動とそれを通じた工賃の支払いの場を提供している。「TODAY」のブランドで展開している。

(4) 共同生活援助(グループホーム)

障害者を対象に、共同生活を営む住居を提供している。日中活動をしている障害者の利用者に対し、主に夜間において、食事の提供や入浴の介助等の日常生活上の援助を行う。「ビートル」のブランドで展開している。

(5) 相談支援

18歳未満の知的障害または発達障害を抱える子どもの療育支援計画作成を行っている。

【図表3】福祉事業の業態・ブランド別施設数(19年11月末時点)

業態	ブランド	施設数(事業所)						
		東京都	千葉県	埼玉県	神奈川県	滋賀県	三重県	
児童発達支援	アプリキッズ	1						1
放課後等デイサービス	アプリ	24	8	5	2	3	2	4
"	TODAY	5	1	3	1			
"	Aプラス	1			1			
就労移行支援	TODAY	2	2					
就労継続支援B型	TODAY	3	1	2				
共同生活援助 (グループホーム)	ビートル	3		3				
相談支援	なし	1						1
		40	12	13	4	3	2	6

(出所) 届出目論見書及び成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ 介護事業

同社の創業事業であり、通所介護デイサービス事業所を運営している(図表4)。07年8月に開設以来、「デイサービス グリーンデイ」、「デイサービス あいである」、「デイサービス クラス」、「KAGAYAKI 介護予防運動・デイサービス」、「つなぐデイサービス トリコロール」のブランドで、19/11 期末時点で33事業所を展開している(ライセンス契約で運営されている7事業所は除く)。運営は主に子会社の介護ジャパンが担当し、同社はライセンス契約の管理を担当している。

【 図表 4 】 介護事業のブランド別の特徴と施設数(19年11月末時点)

ブランド	特徴	施設数 (事業所)
デイサービス グリーンデイ	・機能訓練メニューを提供し、リハビリとデイサービスの両立を目指す業態 ・施設では個別入浴を提供	20
デイサービス あいである	・「デイサービス グリーンデイ」の規模を大きくした業態 ・機能訓練を中心としたレクリエーションを提供 ・要介護度1～2の利用者が多い	4
デイサービス クラス	・AHCグループが最初に始めた業態 ・緊急時の宿泊希望も受け入れ ・24時間切れ目ない介護を提供	7
KAGAYAKI 介護予防運動・デイサービス	・短時間の機能訓練が中心 ・ショート利用でも入浴サービスが可能	1
つなぐデイサービス トリコロール	・食・運動・娯楽にこだわる3つの分野のプログラムを提供	1
		33

(注)「デイサービス グリーンデイ」にはライセンス契約で運営されている7事業所は含めていない
(出所) 届出目論見書、成長可能性に関する説明資料、AHCグループウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ 外食事業

08年8月に居酒屋の「三蔵」を開店以来、19/11期末時点で東京都内に9店舗展開している。主力業態は和食系創作料理の「ねぎま三ぞう」だが、女性をターゲットとしたビストロ業態の「TERIYAKI」や、カツカレー専門店「とんかつ檯のカレー屋いっぺこっぺ」等の新規業態の開発も行っている。

店舗の運営は本社が担当し、子会社のセンターネットワークがセントラルキッチン運営を担当している。

> 特色・強み

◆ AHCグループの強み

同社の福祉事業の特色及び強みとして、(1)放課後等デイサービスを行うために必要な「児童発達支援管理責任者」の有資格者の多さに代表されるように福祉分野の豊富な人材、(2)中度～重度の障害がある利用者のニーズにも十分に答えられるだけのサービス品質の高さが挙げられる。また、(3)福祉事業と介護事業を合わせて、未就学児から成人まで人生の大半をカバーするサービスをワンストップで提供できることも同社の強みである。

> 事業環境

◆ 市場環境

「障害者白書」によると、障害者人口(身体障害者、知的障害者、精神障害者の合計)は、17年の集計時点で963.5万人と推計されている。これは、全人口の約7.6%に該当している。このうち、施設に入っていない在宅者数(精神障害の場合は外来者数)は障害者人口の94.9%に相当する914.0万人であり、何かしらのサービスを必要とする可能性がある先となる。

厚生労働省の「障害福祉分野の最近の動向(2019年8月29日)」によると、

18年3月時点の障害福祉サービス利用者数は112.2万人となっている。調査時点は異なるが、上述の障害者人口に対する割合は11.6%であり、福祉障害サービスの利用率を高める余地は大きいと言えよう。

同資料によると、同社の福祉事業でサービスを行っている分野の市場規模は、児童発達支援が913億円、放課後等デイサービスが2,489億円、就労移行支援が674億円、就労継続支援B型が3,335億円、共同生活援助が1,809億円となっている。また、同社の介護事業の対象となる通所介護デイサービスの市場規模は1.7兆円となっている。

◆ 競合

同社の福祉事業と同じ事業領域で展開している企業としては、障害者の就労支援と発達障害の児童の支援を行うLITALICO(6187 東証一部)、就労希望の障害者への職業訓練や職場定着支援を柱とするウェルビー(6556 東証マザーズ)が挙げられる。同社によれば、同社は中度～重度の障害者を主な対象としているのに対し、上記2社は比較的軽度の障害者を主な対象としているとのことである。

> 業績

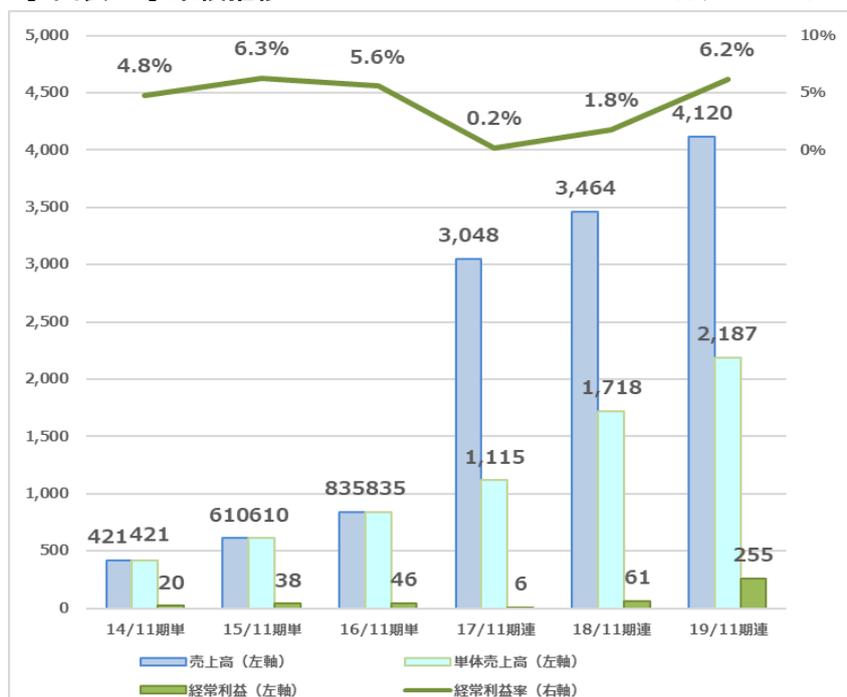
◆ 過去の業績推移

届出目論見書には14/11期からの業績が記載されている(図表5)。17/11期から連結業績の開示となっている。

同社は多様性を重視して多くのグループ会社を有していたが、17/11期に連結業績の開示を開始した時にグループ会社を整理した。同時に17/11期に事業所が10事業所(福祉事業7事業所、介護事業3事業所)増加したため費用が先行し、経常減益となった。その後は施設数の増加による増収及び利益率を上げながらの増益が続いている。

【 図表 5 】 業績推移

(単位: 百万円)



(注) 17/11 期から連結業績での開示

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 19 年 11 月期決算

19/11 期業績は、売上高 4,120 百万円(前期比 18.9%増)、営業利益 243 百万円(同 259.5%増)、経常利益 255 百万円(同 312.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 178 百万円(同 162.8%増)となった。

福祉事業は、売上高が前期比 27.2%増、セグメント利益が同 75.0%増となった。放課後等デイサービス 3 事業所、児童発達支援 1 事業所、共同生活援助(グループホーム) 3 事業所の合計 7 事業所の出店により、増収を牽引した。19/11 期末時点で福祉事業の施設は 40 事業所となった。

介護事業は売上高が前期比 10.4%増、セグメント利益が同 125.0%増となった。新規に 2 事業所が開設し、19/11 期末時点で介護事業の施設は 33 事業所となった。さらに、従業員の拡充もあって既存の施設の稼働率も上がり、大幅増益となった。

外食事業は売上高が前期比 20.0%増、セグメント利益が同 39.0%増となった。18/11 期末に開店した 1 店舗の販促のほか、19/11 期中に 1 店舗の開店があり増収となった。19/11 期末時点で外食事業の店舗は 9 店舗となった。

3 セグメントとも増収となったが、セグメント利益率が高い福祉事業の増収率が最も高く、売上構成比は 18/11 期の 36.7%から 39.3%ポイントへ 2.6%ポイント

上昇した。その結果、全体の売上高営業利益率は前期比 3.9%ポイント改善の 5.9%となった。

◆ 20年11月期会社計画

20/11期の会社計画は、売上高 4,645 百万円(前期比 12.7%増)、営業利益 302 百万円(同 24.5%増)、経常利益 308 百万円(同 21.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 206 百万円(同 15.5%増)である。

セグメント別の増収率は、福祉事業は前期比 21.0%増、介護事業は同 7.5%増、外食事業は同 7.1%増となっており、福祉事業が全体の成長を牽引する計画となっている。福祉事業では、放課後等デイサービス 5 事業所、共同生活援助(グループホーム)6 事業所の増加を見込んでおり、施設数の増加が増収の主要因となっている。介護事業は新設の事業所は見込まず、既存施設の稼働率も前期と同水準の 78%を計画している。

セグメント別の売上総利益率は、福祉事業が 18.0%、介護事業が 11.9%、外食事業が 11.3%とし、全体では前期比 1.2%ポイント改善の 14.3%を計画している。もともと利益率が高い福祉事業の売上構成比が高まることで、全体の売上総利益率の上昇の主要因となっている。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、人件費の増加のほか上場関連費用等もあって前期比 22.8%増を見込んでいる。売上高販管費率は同 0.7%ポイントの上昇となるが、売上総利益率の改善効果が上回り、20/11期の売上高営業利益率は同 0.6%ポイント上昇の 6.5%になると同社は予想している。

◆ 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、福祉事業を強化していく。そのために、以下の3つを念頭に置いて事業所を増やしていくとしている。

- (1) 慢性的な事業所不足を背景に、特に、児童発達支援、放課後等デイサービス、共同生活援助(グループホーム)の開設を強化していく。
- (2) これまでは中途採用を中心としてきたが、上場後は新卒採用を強化し、人員の増加を通じて事業所開設を加速させていく。
- (3) 首都圏を中心にドミナント展開を図っていく。

> 経営課題/リスク

◆ 新型コロナウイルス感染症の感染拡大によるリスク

20年2月下旬になって、国内でも新型コロナウイルス感染症の感染拡大に対する懸念が強まっている。同社の事業所のスタッフやサービス利用者が罹患するといった直接的な被害を受ける可能性のほか、同社の事業所が存在する地域で感染拡大が進んだ場合、人の外出の制限等によって様々な形で影響が生じることも考えられる。

◆ 自然災害等のリスク

同社の施設は1都5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。

◆ 有利子負債依存度の高さについて

有利子負債依存度は18/11 期末は68.1%、19/11 期末は61.7%と高い。今回の上場による資金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。

◆ 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 6 】 財務諸表

損益計算書	2017/11		2018/11		2019/11	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	3,048	100.0	3,464	100.0	4,120	100.0
売上原価	2,768	90.8	3,112	89.8	3,579	86.9
売上総利益	279	9.2	351	10.2	541	13.1
販売費及び一般管理費	272	9.0	284	8.2	297	7.2
営業利益	6	0.2	67	2.0	243	5.9
営業外収益	16	-	11	-	32	-
営業外費用	16	-	17	-	20	-
経常利益	6	0.2	61	1.8	255	6.2
税引前当期純利益	12	0.4	56	1.6	251	6.1
親会社株主に帰属する当期純利益	-36	-1.2	67	2.0	178	4.3

貸借対照表	2017/11		2018/11		2019/11	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	957	66.8	965	60.2	1,395	68.4
現金及び預金	416	29.0	357	22.3	667	32.7
売上債権	448	31.3	550	34.3	652	32.0
棚卸資産	5	0.3	5	0.3	6	0.3
固定資産	476	33.2	638	39.8	644	31.6
有形固定資産	280	19.5	358	22.4	367	18.0
無形固定資産	12	0.9	52	3.3	42	2.1
投資その他の資産	183	12.8	227	14.2	234	11.5
総資産	1,433	100.0	1,603	100.0	2,040	100.0
流動負債	732	51.1	828	51.6	963	47.2
買入債務	37	2.6	45	2.8	47	2.3
固定負債	678	47.3	684	42.7	807	39.6
純資産	23	1.6	91	5.7	269	13.2
自己資本	23	1.6	91	5.7	269	13.2

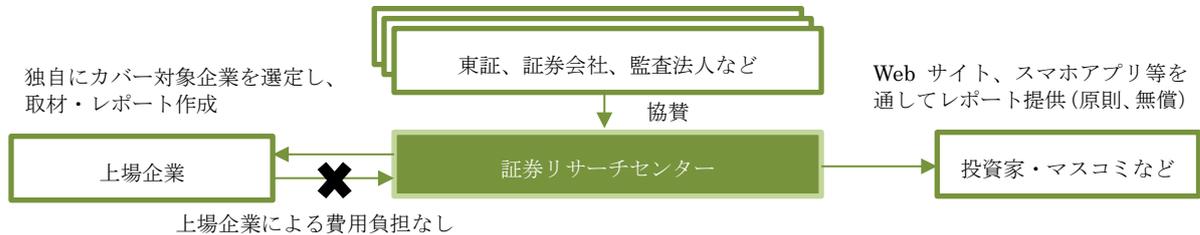
キャッシュ・フロー計算書	2017/11		2018/11		2019/11	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-37	69	269			
減価償却費	40	40	51			
投資キャッシュ・フロー	-107	-135	-118			
財務キャッシュ・フロー	281	7	158			
配当金の支払額	-	-	-			
現金及び現金同等物の増減額	136	-58	310			
現金及び現金同等物の期末残高	416	357	667			

(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。