

ホリスティック企業レポート

Kids Smile Holdings

7084 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2020年3月6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 20200305

オリジナルの幼児教育プログラムを強みに、東京都を中心に認可保育所、認可外保育施設を通じた保育事業と幼児教育事業を展開

アナリスト: 鎌田 良彦 +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

【7084 Kids Smile Holdings 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)
2019/3	5,326	-	-132	-	1,965	-	1,272	-	471.3	968.4	0.0
2020/3 予	7,049	32.4	-584	-	1,457	-25.9	909	-28.5	332.3	-	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
 2. 2019年3月28日付で1:100の株式分割、2019年12月10日付で1:50の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正
 3. 2020/3期は会社予想、2020/3期予想EPSは公募株式数(450,000株)を含めた期中平均株式数により算出

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 2,825円 (2020年3月5日)	本店所在地 東京都品川区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 3,150,000株	設立年月日 2018年4月2日	いちよし証券
時価総額 8,898百万円	代表者 中西 正文	【監査人】
上場初値 2,732円 (2020年3月4日)	従業員数 789人 (2019年12月)	PwC京都監査法人
公募・売出価格 2,260円	事業年度 4月1日～翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度終了後3カ月以内	

> 事業内容

◆ 東京都を中心に保育事業と幼児教育事業を展開

Kids Smile Holdings(以下、同社)グループは、子会社の経営管理を行う同社及び認可保育所、プレスクール一体型保育所(認可外保育施設)の運営を主な事業とする連結子会社(Kids Smile Project)から構成されている。同社は18年4月に株式移転によりKids Smile Projectの完全親会社として設立された。

同社は「教育を通じて社会に貢献する」を社是に、「保育園に、教育を」との考えのもと、保育所運営や幼児教育プログラムの開発を行っている。同社は創業来、幼児期の成長に必要なアクティブ・ラーニング^{注1}を積極的に取り入れ、一貫した教育テーマとして幼児の自主性や自制心、やり抜く力や協調性といった知力や学力では計測できない「非認知能力」の育成に取り組んできた。

08年12月にKids Smile Projectが設立され、09年5月には東京都世田谷区にプレスクール一体型保育所「キッズガーデンプレップスクール自由が丘」を開園した。

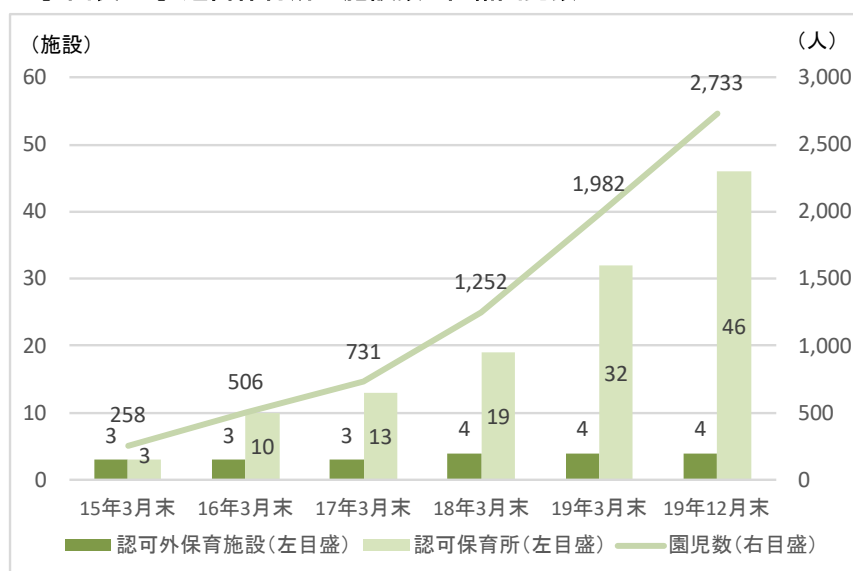
10年頃からは、児童の自主性を重視するモンテッソーリ教育^{注2}を導入し、15年2月には、リソー教育(4714 東証一部)グループで幼児教室を展開する伸芽会と業務提携を行い、教育プログラムのKID'S PREP. PROGRAMを共同開発した。KID'S PREP. PROGRAMでは、6歳までに「見る力」「聞く力」「話す力」「考える力」「行う力」の5つの力をバランス良く伸ばすことで、非認知能力の育成を目指している。

(注1) アクティブ・ラーニング
 習得・活用・探求の学習プロセスを通じて問題発見・解決に取り組み、他者との協働を通じて自らの考えを広げ、粘り強く取り組み、自らの学習活動を振り返って次につなげる学習法。

(注2) モンテッソーリ教育
 イタリアのモンテッソーリが20世紀初頭に脳生理学に基づいて確立した教育法。子どもの自主性、集中力を育てるとともに丁寧な所作を行うことで自信と品格を育てる教育プログラム。

一方、14年4月には認可保育所運営に参入した。18年4月以降は「キッズガーデン」、「キッズスマイル」ブランドの認可保育所を東京都を中心に年10園以上開設している(図表1)。

【図表1】運営保育所の施設数と在籍園児数



(注) 認可保育所には小規模保育所を含む。園児数は認可保育所と認可外保育施設の合計(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

19年9月には、東京都渋谷区に幼児教室「KIDS GARDEN CLASSROOM EBISU」を開設し、幼稚園児のアフタースクールと0歳児の親子にモンテソーリ教育を提供するプログラムを始めた。

19年12月末現在で、認可保育所46園(うち3園は0~2歳児のみの保育を行う小規模保育所)、認可外保育施設4園、幼児教室1園を運営しており、うち東京都に立地する施設が44施設と全体の9割近くを占める(図表2)。

【図表2】運営施設数

2019年12月末	
認可保育所	46
東京都	39
神奈川県	5
愛知県	2
認可外保育施設	4
幼児教室	1
合計	51

(注) 認可保育所には小規模保育所を含む(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 認可保育所と認可外保育所の2本柱経営

事業セグメントは幼児教育事業の単一セグメントであるが、認可保育所とプレスクール一体型保育所(認可外保育所)の2つの柱からなり、これらは事業モデルが異なる。

(注3) 基準
施設の定員、乳児・幼児の年齢別に定められた保育士の数、施設の面積等がある。

認可保育所は児童福祉法に基づく基準^{注3}を満たし、都道府県知事から認可を受けた児童福祉施設である。収入は保護者が市区町村に払う保育料と国や地方自治体の公費負担分を合わせて、保育の実施者である市区町村から委託費の形で受け取る。また、認可保育所への園児の割り当ては自治体が行う。

認可外保育所は、都道府県知事に対して保育施設としての届け出は行うが、保育士の配置基準等は認可保育園に比べて緩く、独自の保育方針や教育プログラムを導入できる等、経営の自由度が高い。収入は保護者から保育料として受け取り、料金設定も自由にできる。一方で、園児の集客は自ら行うことになる。

> 特色・強み

(注4) リトミック
全身を使って音楽を学ぶための手法で、音楽に合わせて体を動かしたり、表現することで基礎的な身体能力やリズム感が養われる。

◆ 教育を取り入れた保育

同社の特色は、教育を取り入れた保育を行っている点にある。プレスクール一体型保育所では、モンテッソーリ教育やKID'S PREP PROGRAMを全園で実施するとともに、感覚能力を高めるアート&クラフト、制作、水彩画等、運動能力を高める体操、空手、水泳、ダンス、リトミック^{注4}等のプログラムが提供されている。英語や幼稚園・小学校受験のプログラムもある。

認可保育所においてもKID'S PREP PROGRAMが、各年次で月4本、年48本のプログラムが実施されている。18年4月に改訂版が施行された厚生労働省の「保育所保育指針」では、保育所が幼児教育機関として明確に位置付けられた。同社では保育所の教育機能を高めることで、将来的に待機児童が解消された状況でも選ばれる保育所になることを目指している。

◆ 東京都でのドミナント展開

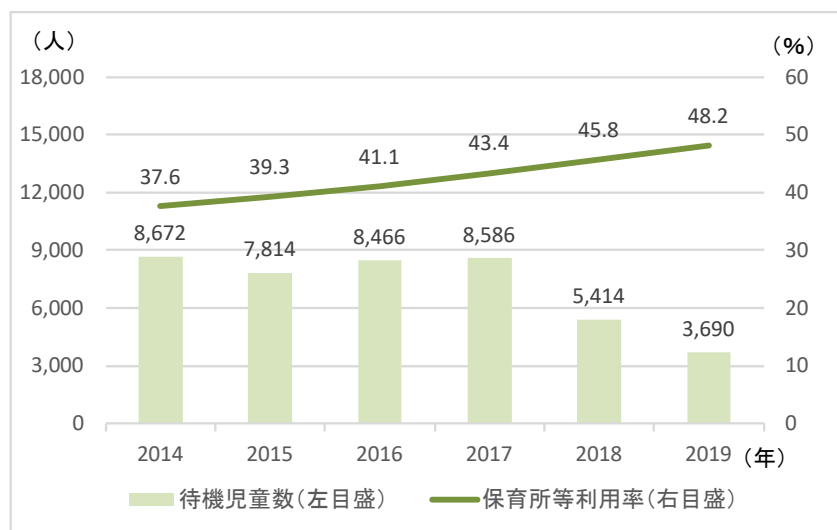
同社の運営施設は東京都でドミナント展開されてきた。この背景には、東京都は、①認可保育所に対する補助金が厚い、②少子化の影響が相対的に小さい、③幼児教育に対するニーズが強い等の要因がある。

> 事業環境

◆ 東京都の待機児童

同社が多くの保育所を展開する東京都では、近年の急ピッチな保育所の新規開設によって未就学児童に対する保育所等利用率は17年4月の43.4%から19年4月には48.2%に上昇し、待機児童数も19年4月には3,690人と、17年4月の8,586人から大幅に減少した(図表3)。しかし、都道府県別に見た待機児童数では2位の沖縄県の1,702人の2.2倍と一番多い。

【 図表 3 】 東京都の待機児童数と保育所等利用率



(注) 保育所等利用率=保育所等利用児童数/就学前児童数。各年4月現在
(出所) 東京都福祉保健局「都内の保育サービスの状況について」より証券リサーチセンター作成

◆ 幼児教育・保育の無償化

19年10月から幼児教育・保育の無償化が始まり、認可保育所については、3～5歳児の保育料が無料に、0～2歳児は住民税非課税世帯の保育料が無料になった。この幼児教育・保育の無償化に伴う予算は、幼稚園や認可外保育施設等での対象者を含め、20年度予算案で国と地方を含め8,858億円の予算が計上されている。

同社では幼児教育・保育の無償化に伴い、保護者世帯の可処分所得が増えることから、稽古事等を含む教育関連サービスへの需要が増加すると見ている。

◆ 競合

同社が多くの保育所を運営する東京都において、20年2月現在で50園以上の保育所を運営する事業者としては、グローバルキッズ COMPANY (6189 東証一部)、J Pホールディングス(2749 東証一部)、こどもの森(東京都国分寺市)、ポピンズ(東京都渋谷区)、ライクキッズ(6065 東証一部)がある。

その他の保育所運営の上場会社としては、首都圏での認可保育所と九州での受託保育所を多く運営するテノホールディングス(7037 東証マザーズ)、千葉県を中心に認可保育所を運営する global bridge HOLDINGS (6557 東証マザーズ)等がある。

> 業績

◆ 業績推移

届出目論見書には過去5期分の業績(18/3期までは Kids Smile Project の決算、19/3期は連結決算)が記載されている。売上高は認可保育所の新規開設の増加に伴って大きく増加し、経常利益も大きな伸びを示している(図表4)。

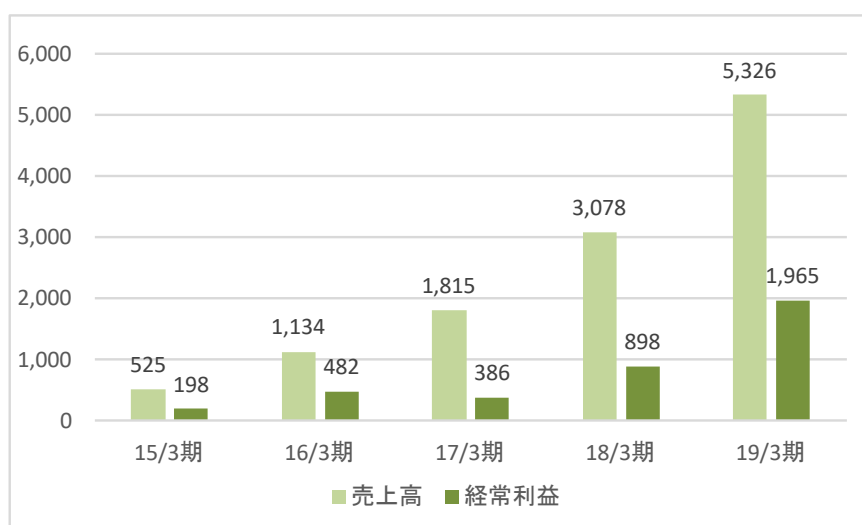
ただし経常利益については、認可保育所の収益構造も影響を与えている。認可保育所を新規に開園する際は、0~2歳児が主に入園し、3~5歳児は定員割れとなることが多い。一方、保育士の配置は定員に応じて配置する必要がある等費用が先行するため、開園当初の2~3年間は営業利益段階では損失となることが多い。0~2歳児が進級し、新規の入園者が入ることで稼働率が上昇すると営業利益は黒字化する。実際、18/3期の Kids Smile Project の決算と19/3期の連結決算の営業利益は、それぞれ43百万円、132百万円の損失であった。

一方、認可保育所の新規開設に際しては、施設の内装費に対する補助金が営業外収益に計上され、新規開設が多い場合、これが経常利益を押し上げる。18/3期は6園、19/3期は13園の新規開設があったため、補助金収入がそれぞれ1,002百万円、2,177百万円となり、経常利益に大きな影響を与えた。また、新規開園は4月に多く、補助金収入は4~6月期に計上されるため、期の前半に利益が偏る傾向がある。

足元の同社のように既存の認可保育所数に対して新規開設数が多い場合には、補助金収入の影響が大きくなるが、既存保育所の数が増え、新規開設数が減れば、補助金収入が経常利益に与える影響は小さくなる。

【図表4】業績推移

(単位: 百万円)



(注) 18/3期までは Kids Smile Project の業績、19/3期は連結ベース
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

20/3 期第 3 四半期累計期間の売上高は、5,286 百万円、経常利益は 1,867 百万円だった。後述する 20/3 期会社計画に対する進捗率は、売上高で 75.0%、経常利益で 128.1%である。経常利益の進捗率が高いのは、第 1 四半期を中心に営業外収益として補助金収入 2,282 百万円が計上されたことが影響している。

◆ 20 年 3 月期の会社計画

同社の 20/3 期計画は、売上高 7,049 百万円(前期比 32.4%増)、営業損失 584 百万円(前期は 132 百万円の損失)、経常利益 1,457 百万円(前期比 25.9%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 909 百万円(同 28.5%減)である(図表 5)。上期の実績及び第 3 四半期以降の予測を踏まえての計画となっている。

【 図表 5 】 20 年 3 月期の会社計画

	19/3期		20/3期 (予)		
	(百万円)	構成比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	5,326	100.0	7,049	100.0	32.4
売上原価	4,589	86.2	6,442	91.4	40.4
労務費	2,467	46.3	3,289	46.7	33.3
地代家賃	729	13.7	974	13.8	33.6
減価償却費	376	7.1	564	8.0	50.1
売上総利益	737	13.8	607	8.6	-17.6
販売費及び一般管理費	870	16.3	1,191	16.9	36.9
本部スタッフ人件費	379	7.1	491	7.0	29.4
採用関連費	218	4.1	381	5.4	75.2
営業利益	-132	-	-584	-	-
営業外収支	2,099	-	2,042	-	-
経常利益	1,965	36.9	1,457	20.7	-25.9
親会社株主に帰属する当期純利益	1,272	23.9	909	12.9	-28.5

(注) 20/3 期は会社計画

19/3 期の費用の内訳項目金額は 20/3 期の会社計画の前期比伸び率から証券リサーチセンター推定

(出所)「東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

認可保育所の新規開設は 14 園を計画していたが、19 年 12 月末までに既に 14 園を開設している。園児数は新園開設計画や園別入園者推移等を考慮に入れるとともに過去実績も踏まえて算出し、顧客単価については国・各自治体が定める補助金要綱を確認のうえ、自治体ごとに運用単価を算出している。保育所の定員に対する入所率は、開設初年度 50%、2 年目 70%、3 年目 90%、4 年目以降 100%を見込んでいる。

プレスクール一体型保育所(認可外保育施設)は、各園ともプラン別に満員となっており、預かることができない潜在顧客が存在することから、前年度在籍園児数及び顧客単価を基に、季節ごとのイベントによる追加収入を踏まえた売上高計画となっている。幼児教室は、コース別に単価と見込み顧客数を積算した売上高計画となっている。

この結果、認可保育所 14 園、幼児教室 1 園の開設に伴う在籍園児数及び補助金収入の増加を前提に、売上高は 7,049 百万円(前期比 32.4%増)を見込んでいる。なお、売上高の約 9 割が認可保育所からの売上高となる見込みである。

売上原価は主に労務費、地代家賃、減価償却費からなる。20/3 期は認可保育所の増加に加え、保育士の採用について次年度計画を前倒しで実施するため、労務費は 3,289 百万円(前期比 33.3%増)を見込む。運営施設数の増加に伴い、地代家賃は前期比 33.6%増の 974 百万円、減価償却費は同 50.1 増の 564 百万円と増加を見込んでいるため、売上原価は同 40.4%増の 6,442 百万円となり、その結果、売上総利益は 607 百万円(前期比 17.6%減)を計画している。

販売費及び一般管理費の主なものは役員及び本部人件費、保育士等の採用関連費用である。認可保育所数増加に伴う本部スタッフの人件費を前期比 29.4%増の 491 百万円、新規開設に伴う保育士等の採用増に伴う採用関連費を同 75.2%増の 381 百万円と見込んでいることから、販売費及び一般管理費は 1,191 百万円(前期比 36.9%増)を見込んでいる。この結果、営業損失は 584 百万円と前期の 132 百万円の損失から大幅に拡大する見込みである。

営業外収益の主なものは認可保育所開設に伴う補助金収入である。1 園当たりの補助金は自治体ごとに異なるが、14 園の新規開設に対応する補助金受領を想定し、営業外収益は 2,113 百万円(前期比 3.0%減)を見込んでいる。営業外費用は 71 百万円(同 11.4%減)を見込んでいるため、経常利益は 1,457 百万円(同 25.9%減)と計画されている。特別損益の発生は見込まず、親会社株主に帰属する当期純利益は 909 百万円(同 28.5%減)を見込んでいる。

◆ 成長戦略

同社は 22/3 期までは東京都における認可保育所の新規開設が高水準で推移すると見ている。21/3 期については 10 園の新規開設が決定済みで、22/3 期についても 10 園の開設を計画している。この結果、21/3 期末の認可保育所数は 56 園、22/3 期末では 66 園に達する計画である。

23/3 期以降は、幼児教育・保育の無償化等の恩恵を受けた幼児教育市場

の拡大により、プレスクール一体型保育所(認可外保育施設)、幼児教室の売上高が拡大すると想定している。

プレスクール一体型保育所は、収益の基盤となる園数、園児数の着実な拡大を図るとともに、ハイエンドサービス開発による差別化推進、料金を割安にしたセカンドラインのプレスクール展開等をめざしている。

幼児教室については、プレスクール一体型保育施設のノウハウを活かし、英語やモンテッソーリ教育、体操、受験対策等、内容を差別化、専門化して展開する方針である。また、就学児童を対象とする学童保育やアフタースクールの展開等、対象年齢層の拡大も進める計画である。

> 経営課題/リスク

◆ 国や自治体の子育て支援政策の方針変更や関連法制の改正等

同社の主体事業の認可保育所は、児童福祉法による認可が必要な施設であり、収益面では子ども・子育て支援法による国と自治体の公的費用負担に支えられている。足元では待機児童解消に向けて、国・自治体ともに認可保育所の新規設置に積極的に取り組んでいるが、こうした政策が変更されたり、関連法制の改正等があった場合、同社の収益に影響を与える可能性がある。

◆ 人材の確保と育成

同社は運営施設の増加に伴い、保育士や指導員・スタッフの確保が急務になっている。厚生労働省の一般職業紹介状況によれば、19年10月の保育士の有効求人倍率は、全国で3.05倍、東京都では5.23倍と全職種の有効求人倍率1.60倍を大きく上回っている。同社の場合、中途採用を中心に21/3期に向け300人規模の採用を確保しているが、今後、予定した職員数を確保できなかった場合、保育所の新規開設が遅延する等、同社の収益に影響を与える可能性がある。

◆ 東京都への施設の集中

同社の運営施設は東京都に集中している。これらの地域において大規模な地震や火災、水害等によって、園児や従業員、施設の建物に被害が出た場合、同社の収益を圧迫する可能性がある。

◆ 配当政策

同社は株主への利益還元を重要な経営課題の一つとして認識し、今後の経営成績、及び財政状態、配当性向に加え、事業・投資計画、事業環境等を総合的に勘案し、内部留保とのバランスをとりつつ配当を検討している。20/3期の予想配当は無配としている。

【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2019/3		2020/3 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	5,326	100	5,286	100
売上原価	4,589	86	4,755	90
売上総利益	737	14	530	10
販売費及び一般管理費	870	16	899	17
営業利益	-132	-2	-369	-7
営業外収益	2,179	-	2,284	-
営業外費用	80	-	47	-
経常利益	1,965	37	1,867	35
税引前当期(四半期)純利益	1,954	37	1,867	35
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	1,272	24	1,162	22

貸借対照表	2019/3		2020/3 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,486	16	1,799	18
現金及び預金	702	8	726	7
売上債権	32	0	36	0
棚卸資産	-	-	-	-
固定資産	7,589	84	8,335	82
有形固定資産	6,754	74	7,250	72
無形固定資産	1	0	4	0
投資その他の資産	832	9	1,080	11
総資産	9,075	100	10,135	100
流動負債	3,996	44	2,800	28
買入債務	-	-	-	-
短期借入金	2,106	23	1,526	15
1年内返済予定の長期借入金	864	10	669	7
固定負債	2,463	27	3,557	35
長期借入金	1,153	13	1,410	14
純資産	2,615	29	3,777	37
自己資本	2,614	29	3,776	37

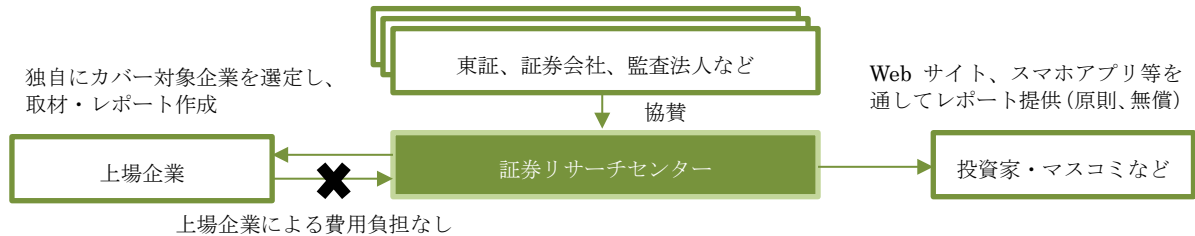
キャッシュ・フロー計算書	2019/3 (百万円)
営業キャッシュ・フロー	2,649
減価償却費	387
投資キャッシュ・フロー	-2,749
財務キャッシュ・フロー	86
配当金の支払額	-
現金及び現金同等物の増減額	-13
現金及び現金同等物の期末残高	696

(出所) 届出目論見書を基に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ため、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。