

ホリスティック企業レポート リグア

7090 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2020年3月17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 20200316

接骨院の経営及び運営に関するソリューションを主に提供 患者の施術履歴、健保向けの療養費申請に用いるシステムが中心

アナリスト:松尾 十作 +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

【 7090 リグア 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	1,470	57.5	161	-	161	3.0×	73	2.0×	72.9	153.4	0.0
2019/3	1,809	23.0	65	-59.5	64	-59.9	35	-51.7	35.2	157.9	0.0
2020/3 予	2,101	16.1	221	3.4×	189	2.9×	124	3.5×	121.2	-	0.0

(注) 1. 2018/3期から連結ベース、2018/3期前期比は2017/3期単体比、予想は会社予想

2. 2017年12月20日付で1:300の株式分割を実施

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価	1,455円 (2020年3月16日)	本店所在地 大阪府 大阪市
発行済株式総数	1,286,900株	設立年月日 2004年10月1日
時価総額	1,872百万円	代表者 川瀬 紀彦
上場初値	1,910円 (2020年3月13日)	従業員数 63人 (2019年12月末)
公募・売出価格	1,950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 毎事業年度末日翌日から3か月以内
		【主幹事証券会社】 S M B C 日興証券
		【監査人】 有限責任 あずさ監査法人

> 事業内容

◆ 接骨院の経営及び運営に関するソリューションを主に提供

リグア(以下、同社)グループは、同社及び完全連結子会社である FP デザインとヘルスケア・フィットの3社で構成されている。柔道整復術の施術所である接骨院及び整骨院(以下、総称して接骨院)に対して接骨院ソリューション事業と金融サービス事業を展開している(図表1)。

【 図表 1 】 事業別売上高

	19/3期			20/3期 第3四半期累計	
	百万円	構成比	前期比	百万円	構成比
売上高	1,809	100.0%	23.0%	1,527	100.0%
接骨院ソリューション事業	1,235	68.3%	8.3%	1,172	76.8%
ソフトウェア	333	18.4%	8.9%	256	16.8%
機材・消耗品	525	29.1%	21.3%	558	36.5%
教育研修コンサルティング	288	16.0%	-28.0%	193	12.7%
請求代行	87	4.8%	-	164	10.8%
金融サービス事業	574	31.7%	73.9%	355	23.3%
保険代理店	462	25.5%	82.7%	228	25.5%
IFA(金融商品仲介業)	111	6.2%	45.1%	126	8.3%

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 接骨院ソリューション事業

接骨院ソリューション事業は、接骨院の経営及び運営における様々な課題の解決に向けて、ソフトウェア、機材・消耗品、教育研修コンサルティング、請求代行といった製商品やサービスを提供している。請求代行サービスは、18年5月に子会社化したヘルスケア・フィットが提供し、それ以外は同社が提供している。

接骨院は全国に 50,077 院(18 年末、厚生労働省調べ)あるが、一人の経営者が接骨院を複数経営している場合が多い。同社の顧客は複数の接骨院を経営している先が多く、50 院以上経営しているところも複数ある。

ソフトウェアの売上高は、接骨院向け患者情報管理システム Ligoo POS & CRM(以下、CRM)と健康保険組合等(以下、健保)向けの療養費支給申請書(以下、レセプト)を提出する際に使用するレセプト計算システムであるレセ ONE の売上高から成る。

CRM は、接骨院の顧客情報を施術師単位で管理するシステムである。接骨院は日々の施術内容を CRM に入力することで、自院の課題を分析することができる。CRM の導入院数は 17/3 期末の 943 院から 20/3 期第 3 四半期末には 1,244 院となり、患者データも同様に約 297 万人分から約 410 万人分へと拡大している(図表 2)。各接骨院での日々の施術内容の蓄積により、様々なデータが集計されている。同社ではこうした集計データを指標として用いたコンサルティングを提供している。

【 図表 2 】 Ligoo POS & CRM の導入院数及び患者データ数



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

CRMが接骨院の経営者にとって有用なのは、施術師別に療養費等を分析できることである。患者が接骨院に通わなくなった場合、技量やコミュニケーション力等を踏まえた分析を基に、担当した施術師に対して指導を行うことで、接骨院全体の療養費の増大に寄与している模様である。CRM の売上高は、接骨院が導入する際の初期設定費用、導入後のシステム利用をサポートする導入支援費用、月額利用料にあたるシステム利用料で構成されている。

接骨院で行われる施術には、健保の医療保険制度の適用対象となる施術もある。19年2月から販売を開始したレセ ONE はレセプトを提出する際に使用するレセプト計算システムだが、CRM とのデータ連携も可能である。CRM 導

入院への営業により、レセ ONE の導入院数は 19/3 期末の 69 院から 20/3 期第 3 四半期末には 250 院へと拡大している。料金は、導入時に発生する初期設定費用、月額利用料に相当するシステム利用料で構成されている。

同業他社はレセプトを提出するための書類作成の専用機を販売している。専用機を使用する場合、接骨院は 5 年単位のリースで導入する場合は多い模様である。接骨院にとっては、5 年単位のリースで専用機を導入する総費用と、同社の CRM とレセ ONE をセットで 5 年間使用した際の総費用がほぼ同じにしたいと同社は説明している。

取り扱う機材・消耗品のうち、主なものは EMS-indepth-、トムソンベッド、Inject Energy である。EMS-indepth-は、同社が企画し製造を外部委託している。トムソンベッド、Inject Energy は OEM 調達している。消耗品は接骨院で使用する仕入れ商品である。

EMS-indepth-は、外部から身体に電気刺激を与えることで、筋肉を運動させる電氣的筋肉刺激装置である。一般的に鍛えにくいとされている身体の深い部分にある筋肉の総称であるインナーマッスルを運動させることが出来、全身運動が難しい人でも部分的なトレーニングを可能にするものである。

トムソンベッドは、骨盤や背骨の歪みが原因となる痛みへの対処と、効果的な施術を行い易くする油圧電動式の施術台である。Inject Energy は疼痛の軽減や筋肉の萎縮の改善等に用いられる低周波治療器である。

教育研修コンサルティングは各種コンサルティング、GRAND SLAM 等である。各種コンサルティングは、一定期間契約による継続型で接骨院の経営面、運営面での課題解決を主眼としている。GRAND SLAM は、接骨院の幹部や幹部候補生等を対象に技術講習等の複数回(5~6 回)の集合型カリキュラムである。

請求代行サービスは、接骨院の事務負担を軽減するサービスである。健保等の組合員に対する保険適用の施術の療養費を健保等に請求するために、レセプトを提出する必要があるが、その提出業務を代行している。

◆ 金融サービス事業

金融サービス事業としては、14 年 10 月に子会社化した FP デザインが保険代理店と金融商品仲介業を営んでいる。

19 年末時点で生命保険 20 社、及び損害保険会社 5 社と業務委託契約を締結しており、保険代理店として各種保険の募集を行っている。売上高は、新規契約の獲得による初年度手数料と成立後 1 年以上経過した契約の継続手数料で構成されている。保険代理店業務は FP デザインが行っている。金融

(注 1) IFA

Independent Financial Advisor の略。各証券会社の営業方針に縛られることなく、独立及び中立的な立場から資産運用のアドバイスを行う専門家を指す。

商品仲介業では、証券会社 3 社と業務委託契約を締結し、IFA 注1として金融商品の提案及び仲介を行っている。金融商品の取り扱い契約を締結している証券各社からの販売手数料と信託報酬が売上となる。金融商品を販売する IFA 要員は外注委託であり、成約に基づき報酬を支払っている。

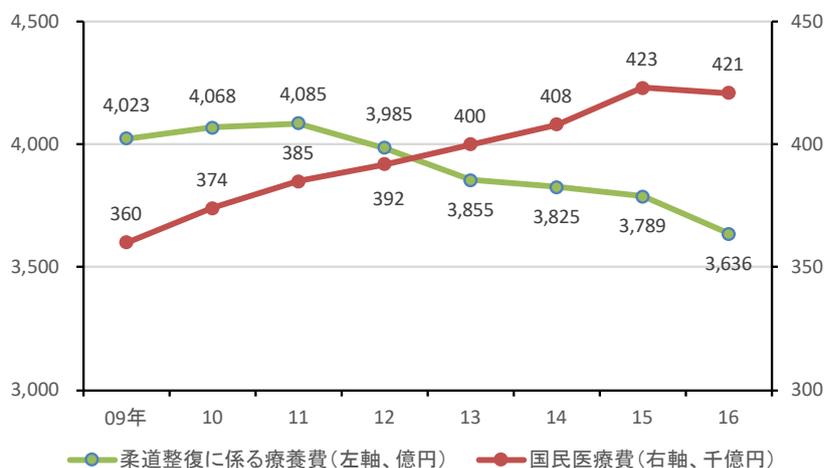
金融サービス事業の顧客は、同社と取引のある接骨院経営者からの紹介に加えて税理士事務所からの紹介者もある。

> 事業環境

◆ 柔道整復に係る療養費市場は下降傾向

厚生労働省の資料によると、国民医療費は増加傾向にあるのに対し、柔道整復療養費は減少傾向にある。接骨院は、療養費だけの収入に頼ると経営が厳しくなるため、保険適用外のサービスを拡充する方向にある。

【 図表 3 】 市場動向



(出所) 厚生労働省の「柔道整復、はり・きゅう、マッサージに係る療養費の推移(推計)」、並びに医療保険に関する基礎資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 同業他社

競合他社としてアトラ(6029、東証一部)が挙げられる。アトラはフランチャイジーである接骨院等に対するサービスが主体である。19/12 期の売上高構成は接骨院等への機材及び消耗品販売サービスが 44.3%を占め、主力となっている。この他は、独自の開業支援システムによる FC 加盟店からのロイヤリティ収入が 20.4%、請求代行サービスが 17.5%である。機材は仕入販売しており、同社の主力製品が同社で企画し外部へ製造委託、又は OEM 調達しているのとは異なると考えられる。

> 特色・強み

◆ 増加傾向にある取引院数

同社が機材販売等を含め、取引している接骨院は増加傾向にある(図表 4)。CRM の導入院数の増大と、同社が企画及び製造している機材が好評であるためと思われる。

【 図表 4 】 リグアの取引接骨院数推移

	取引院数 (A)	接骨院数 (B)	A/B
17/3期末	1,414	16年末 48,024	2.9%
18/3期末	1,677	17年末 -	-
19/3期末	1,929	18年末 50,077	3.9%
20/3期 第3四半期末	2,234	18年末 50,077	4.5%

(注) 19年末の接骨院数は統計データがないため、20/3期第3四半期末のシェアを計算するにあたり、18年末の接骨院数を使用

(出所) 厚生労働省の「柔道整復、はり・きゅう、マッサージに係る療養費の推移(推計)」、並びに届出目録見書を基に証券リサーチセンター作成

業績

◆ 19年3月期業績

19/3期は売上高 1,809 百万円(前期比 23.0%増)、営業利益 65 百万円(同 59.5%減)、経常利益 64 百万円(同 59.9%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 35 百万円(同 51.7%減)であった。

接骨院ソリューション事業の売上高は 1,235 百万円(前期比 8.3%増)であった。ソフトウェアの売上高は、CRM の導入院数が 19/3 期末 1,169 院(前期末比 9.3%増)となったことに加え、19年2月から販売を開始したレセ ONE の売上高 333 百万円(同 8.9%増)も寄与した。機材・消耗品の売上高は 18年1月に販売を開始した Inject Energy、18年3月に販売を開始したトムソンベッドが貢献し、525 百万円(同 21.3%増)となった。教育研修コンサルティングでは、接骨院業界ではない一般企業から受託していた研修コンサルティングを、選択と集中の観点から取りやめたことが影響し 288 百万円(同 28.0%減)となった。

金融サービス事業の売上高は 574 百万円(前期比 73.9%増)であった。接骨院ソリューション事業で取引している接骨院及び税理士事務所からの紹介等へ生命保険及び損害保険の販売を行い、保険代理店売上高は 462 百万円(同 82.7%増)となった。IFA では、長期的で安定的な資産形成や資産運用を主眼にサービスを展開した結果、売上高は 111 百万円(同 45.1%増)となった。

営業利益が大幅減益となったのは、接骨院ソリューション事業の営業体制強化のための増員により 19/3 期末の従業員数が前期末比 20 名増の 82 名と大幅に増加し、人件費増が重荷となったためである。

◆ 20年3月期第3四半期累計業績

20/3期第3四半期累計業績は、売上高 1,527 百万円、営業利益 126 百万円、経常利益 125 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 83 百万円であった。20/3期通期計画に対する進捗率は、売上高 72.7%、営業利益 57.4%であった。

営業利益の進捗率が低いのは、金融サービス事業のセグメント利益が赤字(19/3期のセグメント利益率は4.5%)となったためである。国税庁が節税目的の加入が増えている経営者向け生命保険の税務上の取り扱いを見直し、支払った保険料を損金算入できる範囲に制限をかける検討を始めた。このため、生命保険会社は、経営者向け生命保険の販売を19年2月より停止するなど販売の見直しを行った影響による。

◆ 20年3月期の会社計画

同社の20/3期計画は、売上高2,101百万円(前期比16.1%増)、営業利益221百万円(同3.4倍)、経常利益189百万円(同2.9倍)、親会社株主に帰属する当期純利益124百万円(同3.5倍)である(図表5)。

【図表5】業績予想

	19/3期			20/3期予想		
	百万円	構成比	前期比	百万円	構成比	前期比
売上高	1,809	100.0%	23.0%	2,101	100.0%	16.1%
接骨院ソリューション事業	1,235	68.3%	8.3%	1,607	76.5%	30.1%
ソフトウェア	333	18.4%	8.9%	341	16.2%	2.4%
機材・消耗品	525	29.1%	21.3%	788	37.5%	49.9%
教育研修コンサルティング	288	16.0%	-28.0%	264	12.6%	-8.3%
請求代行	87	4.8%	-	212	10.1%	144.5%
金融サービス事業	574	31.7%	73.9%	493	23.5%	-14.0%
保険代理店	462	25.5%	82.7%	359	17.1%	-22.3%
IFA(金融商品仲介業)	111	6.2%	45.1%	134	6.4%	20.1%
売上原価	758	41.9%	35.8%	894	42.6%	18.0%
売上総利益	1,051	58.1%	15.2%	1,206	57.4%	14.8%
販売費及び一般管理費	985	54.5%	31.3%	984	46.8%	-0.1%
営業利益	65	3.6%	-59.5%	221	10.6%	238.9%
経常利益	64	3.6%	-59.9%	189	9.0%	191.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	35	2.0%	-51.7%	124	5.9%	249.4%

(注) 予想は会社予想

(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についてのお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

接骨院ソリューション事業の売上高は1,607百万円(前期比30.1%増)を計画している。20/3期末のCRM導入院数は1,267院(前期末比8.4%増)、レセONEは253院(同3.7倍)を想定し、ソフトウェアの売上高は341百万円(同2.4%増)を見込んでいる。機材・消耗品は19/3期に組織的な営業力強化に取り組んだことから、売上高は788百万円(同49.9%増)、教育研修コンサルティングでは、19/3期に一部の企業からの業務受託を取りやめたことが影響し売上高264百万円(同8.3%減)、請求代行は顧客増に伴い売上高212百万円(同2.4倍)を見込んでいる。

金融サービス事業の売上高は493百万円(前期比14.0%減)と同社は予想している。保険代理店の売上高は359百万円(同22.3%減)、IFAの売上高は134百万円(同20.1%増)を見込んでいる。

大幅営業増益予想であるのは、販売費及び一般管理費(以下、販管費)はほぼ前期並みを見込み、販管費率の低下を見込むためである。営業外費用に上場関連費用 32 百万円を計上する見込みから経常増益率は営業増益率を下回る見込みである。19/3 期では特別損失 13 百万円を計上したが、20/3 期第 3 四半期累計での特別損失は 480 千円と低水準にとどまり、20/3 期第 4 四半期には特別増益は見込んでいないため、親会社株主に帰属する当期純利益は前期比 3.5 倍となる見通しである。

◆ 成長戦略

接骨院へのソフトウェアの拡大を目指す方針である。営業担当増員により CRM 導入院の増大を図り、CRM 導入院へのレセ ONE 導入の推進、及び請求代行の会員数増加を目論んでいる。レセプト専用機を導入している場合、リース期間の更新タイミングが同社のレセ ONE 導入のチャンスとなる。接骨院にとってレセプト専用機の導入費用と CRM とレセ ONE をセットで導入する費用がほぼ同額である点をアピールすることで、ソフトウェアの売上拡大が図れるとしている。請求代行は、同業他社でも新規開拓が図れているようだが、同社も会員数増で増収が見込めるとしている。

柔道整復療養費は減少傾向にあるため、接骨院は保険適用外のサービスの拡充を図っている。接骨院は健康の窓口として、健康寿命の延伸に寄与する施設となりうるため、同社は予防・健康メニューを揃えることで患者向けトータルサービスを構築し、接骨院の新たな収益機会を生み出すとしている。同社は予防・健康メニューを開発中である。メニュー開発後は、メニューに合わせた機材販売も見据えている。

> 経営課題/リスク

◆ 役員の保有株比率が高い

代表取締役社長の川瀬紀彦氏、取締役の藤原俊也氏、石本導彦氏、大浦徹也氏は上場時点で合計 636,700 株を保有し、保有株比率は 49.9%に達している。現経営陣は、株主総会の決議事項に関する拒否権を有している。

◆ ベンチャーキャピタルの保有株が多い

上場時のベンチャーキャピタル及び投資事業組合が保有する同社株式は 216,000 株と発行済み株式数の 16.8%に達する。ベンチャーキャピタル等が短期間に大量の株式を売却した場合、同社株式の需給バランスが悪化する場合があり、株価が不安定となる可能性がある。

◆ 配当について

同社は、創業来無配を続けている。内部留保は経営基盤を強化すること、一層の事業拡大を目指すため中長期的な投資原資のためとして利用するとして、当面無配を続けると考えている。

【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2018/3		2019/3		2020/3 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,470	100.0	1,809	100.0	1,527	100.0
売上原価	558	38.0	758	41.9	650	42.6
売上総利益	912	62.0	1,051	58.1	876	57.4
販売費及び一般管理費	750	51.1	985	54.5	750	49.1
営業利益	161	11.0	65	3.6	126	8.3
営業外収益	1	-	1	-	1	-
営業外費用	1	-	2	-	2	-
経常利益	161	11.0	64	3.6	125	8.2
税金等調整前当期(四半期)純利益	106	7.3	50	2.8	125	8.2
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	73	5.0	35	2.0	83	5.5

貸借対照表	2018/3		2019/3		2020/3 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	405	57.6	571	63.0	653	61.3
現金及び預金	226	32.1	288	31.8	300	28.2
売上債権	73	10.5	157	17.4	224	21.0
固定資産	299	42.4	336	37.0	412	38.7
有形固定資産	66	9.5	71	7.9	67	6.4
無形固定資産	118	16.7	167	18.4	276	26.0
投資その他の資産	114	16.2	97	10.7	68	6.4
総資産	705	100.0	907	100.0	1,066	100.0
流動負債	422	59.9	458	50.5	524	49.2
1年内返済予定の長期借入金	64	9.1	108	12.0	140	13.2
未払金	59	8.5	87	9.7	71	6.7
前受収益	180	25.6	97	10.7	47	4.5
固定負債	127	18.0	289	31.9	298	28.0
長期借入金	119	16.9	273	30.2	283	26.6
資産除去債務	8	1.2	14	1.6	14	1.4
純資産	155	22.0	159	17.6	243	22.8
自己資本	155	22.0	159	17.6	243	22.8

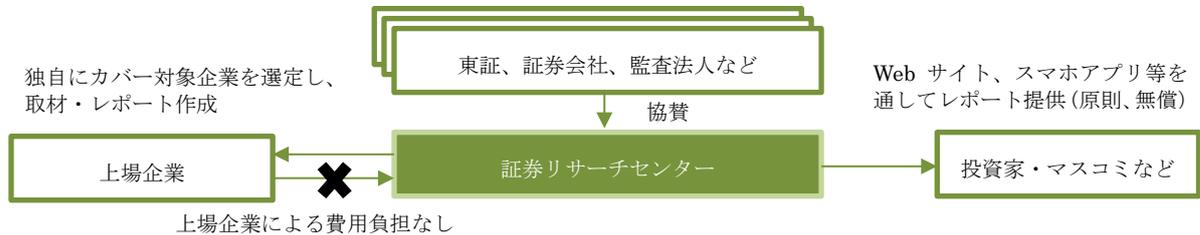
キャッシュ・フロー計算書	2018/3	2019/3
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	140	3
減価償却費	53	52
投資キャッシュ・フロー	-108	-52
財務キャッシュ・フロー	-36	137
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-3	88
現金及び現金同等物の期末残高	193	282

(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、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。