

顧客満足度を重視した介護事業を展開

投資判断 (7/2)

ロングライフホールディング (4355・ヘラクレス)

新規 HOLD

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
27,620円 (6/30)	1株	14.9億円 (6/30)	38,000円 (10/4/30)	27,300円 (10/2/23)	10.0倍 (6/30)

コスト削減効果で収益性が改善傾向に

■ 2Q累計の業績は売上未達も利益は上ブレ

10年10月期2Q累計の連結業績は、売上高39億6,900万円（前年同期比3.3%減）、営業利益1億8,500万円（同3.5倍）となった。期初予想では売上高41億円、営業利益1億3,000万円であり、売上高は1億3,100万円の未達となったが、営業利益は5,500万円上ブレした。

売上高については、有料老人ホーム事業を展開する日本ロングライフにおいて、施設の入居率が期初の想定を下回る約70%で推移したため、約6,000万円の計画未達となった。加えて、総合在宅介護サービス事業を展開するエルケアでも、効率化を目的に事業所の統廃合を行った影響などから、約6,000万円の計画未達となっている。一方、利益面では、日本ロングライフとエルケアにおいて、業務の効率化を図ったことで人件費が抑制されたほか、地代家賃の減額も進展。さらにグループを統括するロングライフホールディングでも固定費の削減を進めたため、グループ各社のホールディングに対する費用負担が減少した。

この結果、2Q累計の原価率は78.6%と、前年同期の80.3%から大幅に低下。販管費も約9,000万円減少し、販管費比率は前年同期の18.4%から16.7%に低下した。これにより、売上高営業利益率も前年同期の1.3%から4.7%に上昇し、営業利益の計画上ブレに繋がった。

■ 3Q以降の動向に注目

2Qまでの状況を踏まえて、会社側では10年10月期末で75%と想定していたロングライフの施設の入居率を73%に修正。ただ、10年10月期（通期）の連結業績予想については、売上高85億円（前年比4.3%増）、営業利益3億9,000万円（同1.6%増）と、期初計画を変更していない。



日本ロングライフで営業を強化しており、入居率が想定通り73%まで上昇すれば、会社計画は達成できると見ている。

なお、3Q以降についても、原価率が極端に上昇する要因はなさそうで、販管費についても特に増加は見込まれていない。このため、会社計画通りの売上高が計上された場合、営業利益については上ブレが予想される。

ただ、外部環境が厳しいこともあり、3Q以降も入居率があまり上昇しない可能性もある。この場合、2Q累計と同様に、通期の売上高が会社計画未達となる公算が大きい。もっとも、収益性が改善しているため、その場合でも営業利益は会社計画並みを確保できそう。このため、モーニングスターでは、10年10月期の連結業績予想は会社計画を踏襲する。入居率など3Q以降の動向に注目しておきたい。投資判断は新規「HOLD」とし、想定株価レンジは24,000～36,000円とする。

(藤井 知明)

業績動向 (6/30時点)

	売上高・営業収益 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	当期純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS(円)
08年10月期 実績	8,453	74.1	29	黒字回復	▲15	赤字縮小	▲57	赤字縮小	▲1,030.0
09年10月期 実績	8,148	▲3.6	384	1,224.1	342	黒字回復	110	黒字回復	2,010.7
10年10月期 会社予想	8,500	4.3	390	1.6	360	5.3	150	36.4	2,765.3
10年10月期 MS予想	8,500	4.3	390	1.6	360	5.3	150	36.4	2,765.3
11年10月期 MS予想	10,200	20.0	640	64.1	610	69.4	250	66.7	4,634.4

■ 会社概要

ロングライフホールディングが経営統括するシニアサービスの有力企業。グループ企業としては、ケアサービスのパイオニアとして介護付有料老人ホームを展開している日本ロングライフと、在宅ケアを中心に訪問介護や入浴、デイサービス、福祉用具レンタル、訪問歯科、訪問看護など総合的に在宅介護サービスを手掛けるエルケア、有料老人ホームのレストランなどの受託運営を中心に高品質なフードサービスを展開するロングライフダイニングがある。日本ロングライフのホーム介護事業の施設数は、有料老人ホーム14、グループホーム4、運営受託ホーム2の計20拠点。エルケアの在宅介護事業は訪問介護40、居宅支援27、訪問歯科10、デイサービス8など全部のサービスの合計では98拠点だが、複数のサービスを手掛けている拠点もあり、実数では62拠点。従来の介護サービスにありがちなマニュアル化された作業的なサービスではなく、顧客の個性に合ったサービスの提供を行っており、「顧客満足度の向上」により他社との差別化を図っている。

■ 事業環境と展望

総務省の家計調査によると、2人以上の世帯で世帯主が60歳以上は約300万世帯あるが、そのうち4,000万円以上の貯蓄がある世帯は17.5%＝52.5万世帯。当社ではこうした富裕層をターゲットとしており、ヨーロッパ調の洗練された建物において、顧客満足度の高いサービスを提供している。このため、介護保険報酬への依存度が低いのが当社の特徴で、ホーム介護事業の依存度は22%程度、グループ全体でも50%以下となっている。法的な制約を受ける介護報酬の比率を抑えることで、収益の配分など経営の自由度が高まっており、独自の給与体系の導入などで人材の確保や離職率の低下を図っている。環境的には、シニアサービスの対象となる高齢者は増加傾向にあり、特に東京・大阪など都心部の高齢者数が多い。顧客のニーズに対応したサービスが供給できれば、成長余地は大きいだろう。

当社のホーム施設

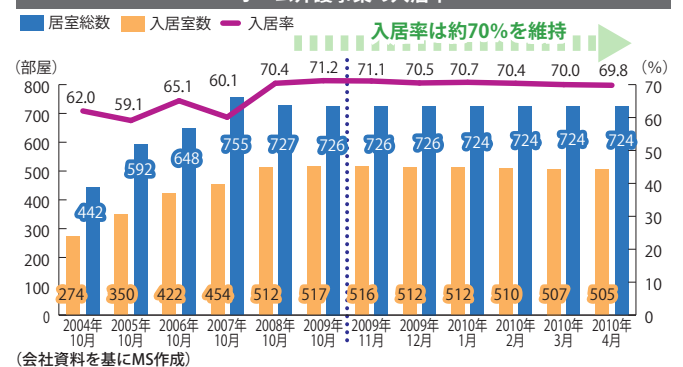


ラビアンローズ上野芝



ロングライフ神戸青谷

ホーム介護事業の入居率



■ リスク要因

当社のサービスは富裕層をターゲットとしており、費用負担が大きいことから、経済状況が悪化した場合などは需要の減少に繋がる可能性がある。介護サービスは競合が多い点もリスク。顧客満足度の高いサービスを提供しているが、それに対して顧客が不満を感じた場合や、好ましくない風評が立った場合なども事業への影響は大きい。労働集約型のビジネスであり、人材の確保も課題。

株主還元 (6/30時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
08年10月期	実績	0円	0円	0円
09年10月期	実績	0円	300円	300円
10年10月期	会社予想	0円	500円	500円

■ 株主優待

なし

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (6/30時点)

	ロングライフホールディング (4355・ヘラクレス)	シダー (2435・ジャスダック)	メッセージ (2400・ジャスダック)
基本事項	株価	27,620円	274円
	投資単位	1株	100株
	最低投資金額	27,620円	27,400円
	決算月	10月	3月
株価指標	PER(予想)	10.0倍	7.7倍
	PBR(実績)	0.6倍	1.4倍
	配当利回り(予想)	1.8%	3.6%
成長性	売上高成長率(予想)	4.3%	5.1%
	営業利益成長率(予想)	1.6%	▲23.3%
	EPS成長率(予想)	37.5%	▲14.5%
収益性	売上高営業利益率(予想)	4.6%	3.6%
	自己資本当期純利益率(実績)	4.6%	23.1%
	総資産経常利益率(実績)	3.9%	5.6%
財務安定性	自己資本比率(実績)	28.6%	14.9%
	デット・エクイティ・レシオ(実績)	82.4%	387.8%
	流動比率(実績)	47.5%	74.3%

競合企業としては、介護付き有料老人ホームを運営しているシダーとメッセージを選定した。

■ 成長性

10年10月期の連結業績予想は、売上高が前年比4.3%増、営業利益が同1.6%増。2Q累計で売上高が前年同期比3.3%減、営業利益が同3.5倍となっており、売上高については3Q以降の施設の入居率がポイントとなりそうだ。一方、営業利益についてはコスト削減などで収益性が改善しており、売上高が計画通りの水準となれば上ブレが期待される。なお、中期的にはホーム介護事業、在宅介護事業とも拠点数の増加を予定しており、これにより成長を目指している。

■ 収益性

10年10月期の売上高営業利益率は会社計画ベースで4.6%。ただ、売上高が計画未達となった2Q累計でも売上高営業利益率は4.7%となっており、通期の売上高が計画通りの水準となれば営業利益が上ブレし、利益率も上昇が予想される。当社は介護保険報酬への依存度が低く、特にホーム介護事業の売上高が伸びれば、収益性は高まる公算が大きい。

■ 財務安定性

09年10月期の自己資本比率は28.6%だが、前年の26.3%からは上昇。有利子負債についても20.2億円と前年比で6億円減少している。流動比率が低いのも前受金(入居一時金)が流動負債に含まれている影響であり、財務安定性に特に不安はない。フリーキャッシュフロー(営業キャッシュフロー+投資キャッシュフロー)についても、08年10月期は1億4,400万円のマイナスだったが、09年10月期は7億6,100円のプラスとなっている。

モーニングスター株式会社
調査分析部 株式分析室 アナリスト 藤井知明
03-6229-0810 tomofujii@morningstar.co.jp

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスターが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。モーニングスターがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50 億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、モーニングスターの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「BUY」（強気）、「HOLD」（中立）、「SELL」（弱気））で予測しています。

BUY（強気）：今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

HOLD（中立）：今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%～+15%にとどまると予測される場合

SELL（弱気）：今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上下回ると予測される場合

モーニングスターでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2～4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびモーニングスターの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債 / 自己資本 × 100）、流動比率（＝流動資産 / 流動負債 × 100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。