

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

フレアス

7062 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年7月3日(水)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 事業内容と強み	01
2. 業績動向	02
3. 成長戦略	02
4. 株主還元策	03
■ 会社概要	04
1. 会社概要	04
2. 事業内容	05
■ 事業概要	05
1. 在宅での療養・看取りの市場ニーズが拡大	05
2. マッサージ直営事業	06
3. マッサージFC事業	07
4. 施設系介護サービス事業	08
■ 強み	09
■ 業績動向	11
1. 2024年3月期の業績概要	11
2. 財務状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	13
■ 中長期の成長戦略	14
1. 新中期経営計画の概要	14
2. 各事業の事業戦略、施策、目標	15
3. 施設系介護サービス事業のビジネスモデル想定	16
■ サステナビリティ経営	17
■ 株主還元策	18

■ 要約

訪問マッサージ業界 No.1。2024年3月期は大幅増収増益。 ホスピス事業を積極拡大し、2027年3月期の売上高166億円、 営業利益20億円を目指す新中期経営計画を発表

フレアス<7062>は、訪問マッサージ、看護小規模多機能型居宅介護、ホスピスなどを展開し高齢者等の療養から看取りまでを支援する総合企業である。経営ビジョンを「全国津々浦々に一人でも多くの方に速やかにフレアスのサービスを提供し、日本の在宅事業を明るくする」としており、医療依存度の高い主に高齢者を対象にした“在宅”にこだわった事業展開に特徴がある。指揮を執るのは、創業者で自らも訪問マッサージの技術を持つ澤登 拓（さわのぼり たく）社長である。2000年に山梨県で訪問マッサージ事業を創業し、属人化したサービスが主流の業界でサービスの標準化・均一化に成功し、現在では全国 No.1 の店舗網（413 店、フランチャイズ（FC）店含む）まで拡大している。2019年には東証マザーズ市場に上場し、同年に訪問マッサージの FC 展開を本格的に開始した。2022年には看多機事業、2023年にはホスピス事業をそれぞれ開始し、2025年3月期を初年度とする新中期経営計画では、これらの施設系介護サービス事業への先行投資によって次世代の柱として育てる戦略を遂行している。2024年3月末の従業員数は834名、433拠点で展開している。2022年の東証区分見直しにおいてはグロース市場に移行した。

1. 事業内容と強み

主力のマッサージ直営事業では、主に医療保険制度の適用となるマッサージサービスを提供する。2024年3月期のセグメント売上高は3,525百万円（全社売上高の61.7%）、セグメント利益は999百万円（全社営業利益の104.1%）を占めており、収益貢献が大きい。マッサージFC事業は、全国328ヶ所のFC加盟店に対して、開業支援、開業後の事業運営上の課題等に関する助言、施術研修などを提供する。全社売上高の15.6%、全社営業利益の23.4%である。施設系介護サービス事業は、看多機及びホスピスの運営を行う。全社売上高の15.4%存在感を増しているが、まだ黒字化に至っていない。

同社は一般的に属人性が強く個人営業が主体のマッサージ業界で異例の成長を遂げてきた。それを支える本質的な強みは、属人的なサービススキルを標準化する力である。マッサージ事業の実例では、施術者は年1回、約150項目のスキルチェックを実施し、施術や接遇のレベルの均一化を徹底している。また、タブレット端末を全員に貸与し、Eラーニングで約600本のオリジナル動画を、いつでも、どこでも、自主的に学習できる環境を整えている。これらの強みは、マッサージFC事業の運営や施設系介護サービス事業などの多店舗展開にも如何なく発揮されている。

要約

2. 業績動向

2024年3月期は、売上高が前期比24.6%増の5,710百万円、営業利益が同647.5%増の110百万円、経常利益が同78.6%増の126百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同84.6%増の58百万円となり、大幅な増収増益となった。売上高に関しては、主力3事業ともに増収となった。最も売上を伸ばしたのは施設系介護サービス事業であり、看多機が3拠点増、ホスピスは2拠点増と拡大した。マッサージ直営事業では新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響で閉鎖していた介護施設の再開が進んだのに加え、従来よりも高頻度なサービス提供を提案するなどの営業努力もあり堅調だった。マッサージFC事業では、同事業がテレビ番組で紹介されたことによる認知度の向上や法人への営業活動の強化などによりFC新規加盟数が増加したのに加え、加盟店の施術件数増加によりロイヤリティ収入等が増加した。増収に伴って売上総利益は同20.4%増となったのに対し、販管費は同16.2%増と相対的に伸びを抑制し、営業利益は大幅増益となった。セグメント利益では、マッサージ直営事業が同29.7%増の999百万円と稼ぎ頭となり、戦略投資を行う施設系介護サービス事業（セグメント損失285百万円）をカバーする構図であり、事業ポートフォリオが十分機能していると言えるだろう。

2025年3月期の業績目標は、売上高で8,062百万円（前期比41.2%増）、営業利益で200百万円（同81.2%増）、経常利益で79百万円（同37.1%減）、親会社株主に帰属する当期純利益で35百万円（同38.5%増）としており、大幅な増収及び営業利益の増益を見込んでいる。マッサージ直営事業においては、売上高で同10.6%増の3,900百万円を見込む。マッサージFC事業においては、売上高は同31.9%増の1,173百万円を見込む。施設系介護サービス事業では、期中に看多機4拠点、ホスピス7拠点の開設を予定しており、拠点数は11拠点から22拠点に倍増。売上高で同190.6%増の2,553百万円を見込む。利益面に関しては、マッサージ2事業を磨き上げることによって稼ぎ、施設系介護サービス事業の成長投資をカバーする構図が継続する。弊社では、新規開業が多くなる施設系介護サービス事業が計画どおり立ち上がれば、計画は達成できると考えている。

3. 成長戦略

同社は、2025年3月期を初年度とし、2027年3月期を最終年度とする3ヶ年の中期経営計画を策定。2027年3月期の売上高16,678百万円、営業利益2,001百万円を目指す。成長のドライバーとなるのが施設系介護サービス事業であり、売上高の3年間平均成長率128.6%と毎年倍増以上のペースで成長する計画である。マッサージ2事業もこれまでどおり着実に成長するものの、施設系介護サービス事業と比較するとペースはゆるやかである。結果として、2027年3月期の売上構成比では、施設系介護サービス事業が62.9%となる予想であり、“マッサージの会社”から“総合的に介護サービスを提供する会社”にシフトすることになる。利益面では、中期経営計画2年目の2026年3月期に施設系介護サービス事業が黒字化して利益貢献を開始し、3年目の2027年3月期にはセグメント利益で1,762百万円と、稼ぎ頭になる計画である。

要約

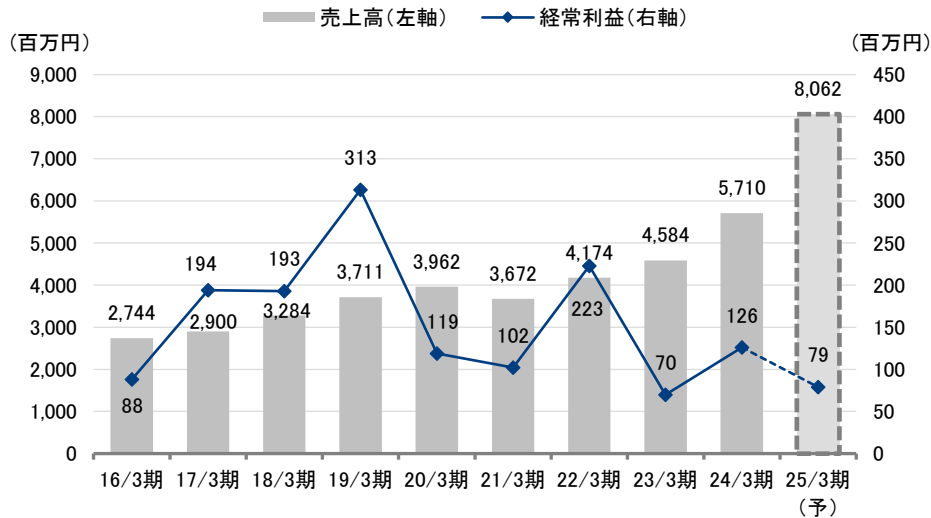
4. 株主還元策

同社は、株主に対する利益還元を重要な経営課題の1つと位置付け、業績の推移、財務状況及び投資資金の必要性等を勘案し、内部留保とのバランスを図りながら配当の実施を検討している。実績としては、2022年3月期より配当(年10.57円)を実施している。2024年3月期の配当金は10.57円、配当性向は42.7%となった。弊社では、新中期経営計画が順調に進捗すれば、利益の成長に伴い大きな増配が期待できると考えている。現在は先行投資フェーズのため、中長期的な視点での投資スタンスが適切だろう。

Key Points

- ・主力のマッサージ直営事業は堅調。第2の柱にマッサージFC事業が成長、第3の柱に施設系介護サービス事業に参入
- ・2024年3月期は、大幅増収(前期比24.6%増)及び増益
- ・2025年3月期は売上高で前期比41.2%増の80億円超を見込む
- ・ホスピス事業を積極拡大し、2027年3月期の売上高166億円、営業利益20億円を目指す新中期経営計画を発表

業績推移



注：20/3期まで非連結。21/3期より連結
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 会社概要

訪問マッサージ、看多機、ホスピスなどを展開し 療養から看取りまでを支援する総合企業グループ

1. 会社概要

同社は、訪問マッサージ、看多機、ホスピスなどを展開し高齢者等の療養から看取りまでを支援する総合企業である。経営ビジョンを「全国津々浦々に一人でも多くの方に速やかにフレアスのサービスを提供し、日本の在宅事業を明るくする」としており、医療依存度の高い主に高齢者を対象にした“在宅”にこだわった事業展開に特徴がある。指揮を執るのは、創業者で自らも訪問マッサージの技術を持つ澤登 拓社長である。2000年に山梨県で訪問マッサージ事業を創業し、属人化したサービスが主流の業界でサービスの標準化・均一化に成功し、現在では全国 No.1 の店舗網（413 店、FC 店含む）まで拡大している。2019年には東証マザーズ市場に上場し、同年に訪問マッサージの FC 展開を本格的に開始した。2022年には看多機事業、2023年にはホスピス事業をそれぞれ開始し、2025年3月期を初年度とする新中期経営計画では、これらの施設系介護サービス事業への先行投資によって次世代の柱として育てる戦略を遂行している。2024年3月末の従業員数は834名、433拠点で展開している。2022年の東証区分見直しにおいてはグロース市場に移行した。

主な沿革

年月	沿革
2000年 7月	山梨県南巨摩郡に「ふれあい在宅マッサージ」を創業。マッサージ事業を開始
2002年 4月	マッサージ事業を事業目的とし、山梨県甲府市に（有）ふれあい在宅マッサージ」を設立
2011年 3月	東京都港区に東京本部（現 東京本社）を開設
2011年 6月	（株）フレアスに商号変更
2012年 2月	（株）セイジュンより訪問看護事業の営業を譲り受け、訪問看護事業を開始
2017年 4月	（株）星野リゾートと業務提携契約を締結し、宿泊施設ブランド「界」での保険適用外マッサージサービスの提供を開始（現在は契約終了）
2019年 1月	個人情報保護に関する第三者認証制度である JAPHIC マーク及び JAPHIC メディカルマークを認定取得
2019年 3月	東京証券取引所マザーズ市場に上場
2019年 7月	保険適用マッサージサービスにおけるフランチャイズ展開を本格的に開始
2020年 6月	（株）レイスヘルスケアより、マッサージ事業における FC を展開する（株）オルテンシアハーモニーの全株式を取得し、子会社化
2021年 4月	スカイハート株式会社（居宅介護支援事業など）の株式を取得し、子会社化
2022年 3月	看多機事業を千葉県千葉市で開始
2022年 4月	東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所マザーズ市場からグロース市場に移行
2023年 3月	ホスピス事業を三重県四日市市で開始

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

会社概要

2. 事業内容

主力のマッサージ直営事業では、寝たきり等の理由により歩行困難なため、通院ができず自宅や介護施設において療養生活を余儀なくされている高齢者等に対して、全国 85 ヶ所の事業所より自宅等を訪問して、主に医療保険制度の適用となるマッサージサービスを提供する。2024年3月期のセグメント売上高は 3,525 百万円（全社売上高の 61.7%）、セグメント利益は 999 百万円（全社営業利益の 104.1%）を占めており、収益貢献が大きい。マッサージ FC 事業は、全国 328 ヶ所の FC 加盟店に対して、開業支援、開業後の事業運営上の課題等に関する助言、施術研修などを提供する。全社売上高の 15.6%、全社営業利益の 23.4% である。施設系介護サービス事業は、看多機及びホスピスの運営を行う。全社売上高の 15.4% と存在感を増しているが、まだ黒字化に至っていない。その他事業では、訪問看護事業を行うが、事業規模は相対的に小さい。

各事業の業務内容と構成比（連結、2024年3月期）

	主な業務内容	売上構成比	営業利益構成比
マッサージ直営事業	寝たきり等の理由により歩行困難なため、通院ができず自宅や介護施設において療養生活を余儀なくされている高齢者等に対して、事業所より自宅等を訪問して、主に医療保険制度の適用となるマッサージサービスを提供する	61.7%	104.1%
マッサージ FC 事業	FC 加盟店に対して、開業支援、開業後の事業運営上の課題等に関する助言、施術研修などを提供する	15.6%	23.4%
施設系介護サービス事業	看多機およびホスピスの運営を行う	15.4%	-29.7%
その他事業	訪問看護事業を行う	7.3%	2.2%

注：「営業利益構成比」は営業利益調整前の 4 事業（その他事業を含む）合計の営業利益に対する各事業のセグメント利益の比率
出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

事業概要

主力のマッサージ直営事業は堅調、 第 2 の柱にマッサージ FC 事業が成長、 第 3 の柱に施設系介護サービス事業に参入

1. 在宅での療養・看取りの市場ニーズが拡大

同社では、在宅での療養から看取りまでを事業ドメインとして、訪問マッサージ、看多機、ホスピス、訪問介護、訪問看護を行っている。人口動態の観点では、高齢者の人口がピークを迎え、高齢者単独世帯が増加するなか、多死社会が到来し、看取り難民が約 40 万人存在すると言われている。医療機関における病床数は減少が見込まれ、特別養護老人ホーム等の介護施設の待機者数は年々増加傾向にあり、政府による地域包括ケアシステムの構築の推進活動とあいまって、在宅療養の重要性がますます高まっている。

事業概要

ニーズの拡大とともに参入するプレーヤーも成長企業が多い。訪問マッサージ業界では当社が No.1 で業界をリードしているが、「KEiROW」ブランドで展開する HITOWA ライフパートナー（株）が続く。看多機では、介護大手の（株）ニチイ学館、SOMPO ホールディングス <8630>、（株）ツクイなどが展開する。なお、看多機の最大手はセントケア・ホールディングス <2374> である。ホスピス業界では、アンビスホールディングス <7071>、サンウェルズ <9229>、日本ホスピスホールディングス <7061>、（株）シーユーシー・ホスピスなどが参入し規模を拡大している。

2. マッサージ直営事業

マッサージ直営事業は、主として医療保険制度の適用対象となる保険適用マッサージサービスを提供する。保険適用マッサージサービスは、関連法規に基づき、あん摩マッサージ指圧師国家試験に合格し免許を与えられたあん摩マッサージ指圧師が行う医業類似行為である。いわゆるリラクゼーションを目的としたマッサージサービスとは異なり、寝たきり等の理由により歩行困難なため、通院ができず自宅や介護施設において療養生活を余儀なくされている高齢者等を対象とし、全国 85 拠点の直営事業所より利用者の自宅や介護施設を訪問して、マッサージサービスを提供する。疼痛緩和、麻痺した筋肉の改善、リンパ等の浮腫みの改善、関節拘縮の改善及び関節可動域の拡大等といった利用者ニーズを踏まえ、利用者の主治医の同意に基づきマッサージサービスを提供するのが一般的である。あん摩マッサージ指圧師が事業所から利用者の自宅等を訪問し、施術料等の支給を受けられる距離については制度上の制約があるため、当社では直営及び FC 事業所を全国展開し広域をカバーする戦略ととってきており、業界 No.1 の地位にある。

2024 年 3 月におけるマッサージ直営事業の KPI では、累計利用者数が 99,344 人（前期から 10,579 人増加）、利用者 1 人当たりの月間利用回数が 7.3 回（前期は 7.4 回）、施術者 1 人当たりの 1 日の施術回数が 10.3 回（前期から 0.5 回増加）となっており、いずれの指標においても順調に推移し、利用者が増えるなかで生産性も上がっている。

マッサージ直営事業の KPI 推移

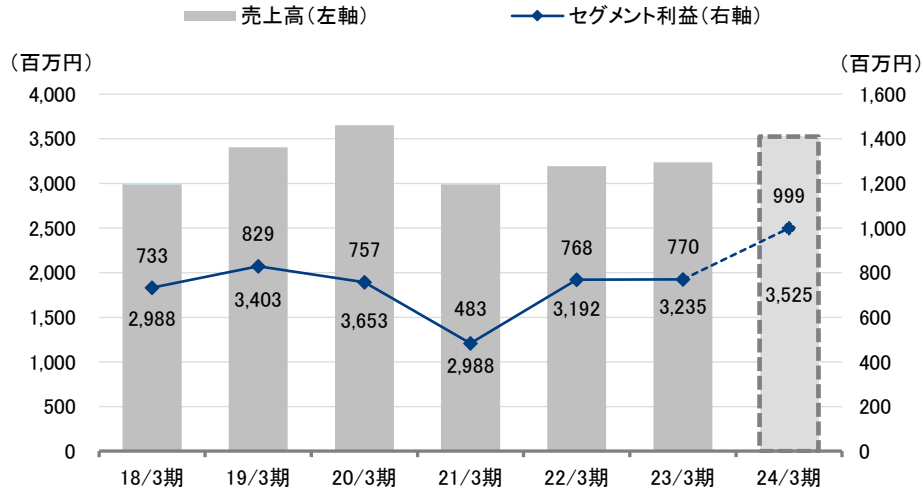
	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期
累計利用者数（人）	82,851	85,888	88,765	99,344
利用者 1 人当たりの月間利用回数（回 / 人）	7.4	7.6	7.4	7.3
施術者 1 人当たりの 1 日の施術回数（回 / 人）	9.2	10.1	9.8	10.3

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

マッサージ直営事業の売上高は堅調に推移してきたが、コロナ禍の 2021 年 3 月期には、介護施設内でのサービス提供が制約されるケースが増えたことなどにより業績が落ち込んだ。2022 年 3 月期からはゆるやかな回復傾向にあり、新型コロナウイルス感染症の感染症法上の分類が第 5 類に引き下げられた 2024 年 3 月期には、閉鎖していた介護施設の再開が進み、売上高は 3,525 百万円、セグメント利益は 999 百万円とコロナ禍以前の水準に回復した。

事業概要

マッサージ直営事業の業績推移



注：19/3期まで非連結。20/3期より連結
出所：決算短信よりフィスコ作成

3. マッサージ FC 事業

マッサージFC事業では、同社とFC加盟店オーナーとのFC加盟契約に基づき、加盟店が保険適用マッサージサービスを行っている。同社はFC加盟店が新規に開業するにあたって、開業希望エリアのマーケットを調査し、具体的な開業場所に関する助言を提供するとともに、事業運営に関わる法規制や取引慣行についての説明を行うなど、種々の開業支援を提供する。また、開業後においても、FC加盟店における事業運営上の課題点や経営方針、ケアマネジャーや主治医等との関係構築などに関する助言や、FC加盟店オーナーが雇用するあん摩マッサージ指圧師に対する施術研修などを継続的に提供する。

マッサージFC事業の加盟店数は、2021年3月期に一気に200店以上増加し、その後も着実に積み増してきた。2024年3月期は29拠点純増の328店となり、直営店の3.8倍の規模となった。増加の要因としては、同事業がテレビ番組で紹介されたことによる認知度の向上や法人への営業活動の強化などが挙げられる。

マッサージFC事業の加盟店数推移

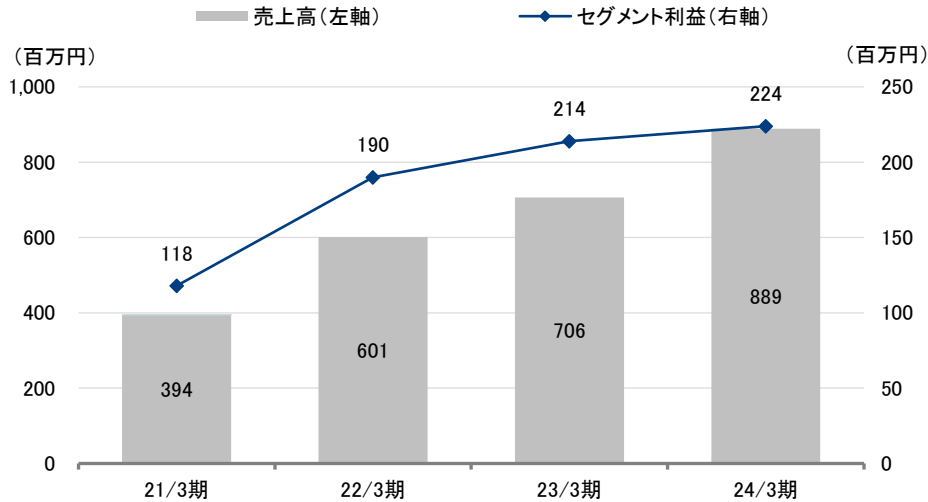
	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期
FC加盟店数(店)	28	237	269	299	328

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

マッサージFC事業の売上高及びセグメント利益は、2021年3月期からコロナ禍にもかかわらず順調に拡大してきた。これまでの加盟店数の増加による成長に加え、今度は本部支援の強化による利用者数の増加も成長の余地となる。

事業概要

マッサージFC事業の業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

4. 施設系介護サービス事業

施設系介護サービス事業では、看多機 8 拠点及びホスピス 3 拠点の運営を行っている（2024 年 3 月期末）。看多機は、医療依存度の高い方や退院直後で状態が不安定な方、在宅での看取り支援を希望する方などに対して、住み慣れた自宅での療養を支えるサービスである。訪問看護、訪問介護、デイサービス、ショートステイの 4 つのサービスを 1 つの事業所で提供する点に特徴がある。ホスピスは、正式には「医療特化型療養施設」という名称であり、末期がんや人工呼吸器に頼らざるを得ない人、神経変性疾患などの特定疾患を持つ人など慢性期・終末期医療を受けている人を対象に、看護師・介護士が 24 時間 365 日安心・安全なケアを提供する施設型サービスである。住宅型有料老人ホームまたはサービス付き高齢者住宅に訪問看護事業所・訪問介護事業所を併設しており、これまでの 3 拠点は 20 床から 28 床と小規模体制できめ細かなケアを特徴とする。いずれの事業も、医療保険制度並びに介護保険制度を利用して事業を展開している。

施設系介護サービス事業の KPI では、稼働率を月次でモニタリングしている。ホスピスの稼働率は、新店開設時に低下するものの翌月には回復し、90% 以上の高稼働を記録している。これは、立地選定の確かさに加え、20 床から 28 床と小規模体制できめ細かなケアを提供できていること、マッサージの会社ならではの鍼灸マッサージによる緩和治療を取り入れていることなどが影響したものと考えられる。看多機の稼働率は 70% 台であり、ホスピスほどではないが、損益を確保できる水準で推移している。ホスピス同様に新店開設月に稼働率の低下が見られるが翌月には回復している。

事業概要

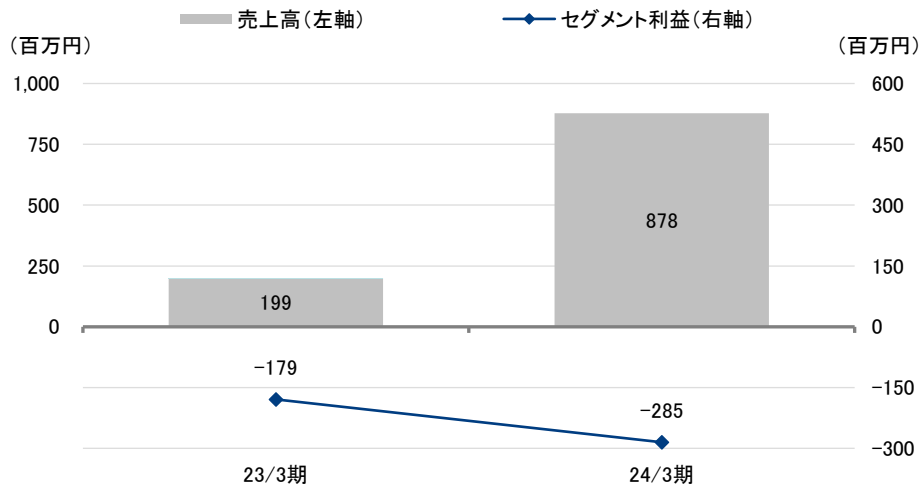
施設系介護サービス事業の KPI 推移

(単位：%)

	23/4月	23/5月	23/6月	23/7月	23/8月	23/9月	23/10月	23/11月	23/12月	24/1月	24/2月	24/3月
ホスピス稼働率	93.1	93.0	92.7	96.0	99.3	75.8 (新店開設)	96.0	85.2	82.7 (新店開設)	94.0	92.4	92.3
看多機稼働率	71.0	71.7	71.0	73.1	69.7	59.8 (新店開設)	68.4	73.0	65.0 (新店開設)	72.8	79.9	72.8 (新店開設)

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

施設系介護サービス事業の業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

強み

属人化しがちなサービスを標準化し、 均一なサービス品質と手厚い人材育成ノウハウで全国展開を実現

同社は一般的に属人性が強く個人営業が主体のマッサージ業界で異例の成長を遂げてきた。それを支える本質的な強みは、属人的なサービススキルを標準化する力である。サービス（技術力、接客力を含む）を標準化できると、利用者へのサービス品質が安定し顧客満足度が上がる。これによりリピーターを増やす効果や口コミでの新規利用者を増やす効果が生まれる。また人材育成においても標準化したプログラムを元に研修を行い、教育効果を高くすることで人材育成の早期化が可能となる。マッサージ事業の実例では、施術者は年1回、約150項目のスキルチェックを実施し、施術や接客のレベルの均一化を徹底している。また、タブレット端末を全員に貸与し、Eラーニングで約600本のオリジナル動画を、いつでも、どこでも、自主的に学習できる環境を整えている。これらの強みは、マッサージFC事業の運営や施設系介護サービス事業などの多店舗展開にも如何なく発揮されている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

フレアス | 2024年7月3日(水)
7062 東証グロース市場 | https://fureasu.jp/ir/

強み

年1回「スキルチェック」を実施



出所：決算説明資料より掲載

約600本のオリジナル動画



出所：決算説明資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

2024年3月期は、大幅増収（前期比24.6%増）及び増益。 施設系介護サービス事業が拡大

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期は、売上高が前期比24.6%増の5,710百万円、営業利益が同647.5%増の110百万円、経常利益が同78.6%増の126百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同84.6%増の58百万円となり、大幅な増収増益となった。

売上高に関しては、主力3事業ともに増収となった。最も売上を伸ばしたのは施設系介護サービス事業であり、前期比341.3%増の878百万円となった。看多機が3拠点増の計8拠点、ホスピスは2拠点増の計3拠点と拡大した。既存拠点の利用者も順調に増えており増収に貢献した。マッサージ直営事業ではコロナ禍の影響で閉鎖していた介護施設の再開が進んだのに加え、従来よりも高頻度なサービス提供を提案するなどの営業努力もあり同8.9%増の3,525百万円となった。マッサージFC事業では、同事業がテレビ番組で紹介されたことによる認知度の向上や法人への営業活動の強化などによりFC新規加盟数が58件となった。また、加盟店の施術件数増加によりロイヤリティ収入等が増加した。その結果、売上高は同25.9%増の889百万円となった。

増収に伴って売上総利益は前期比20.4%増となったのに対し、販管費は同16.2%増と相対的に伸びを抑制し、営業利益は大幅増益となった。セグメント利益では、マッサージ直営事業が同29.7%増の999百万円と稼ぎ頭となり、戦略投資を行う施設系介護サービス事業（セグメント損失285百万円）をカバーする構図であり、事業ポートフォリオが十分機能していると言えるだろう。

2024年3月期損益計算書（連結）

（単位：百万円）

	23/3期		24/3期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	4,584	100.0%	5,710	100.0%	1,125	24.6%
売上総利益	2,238	48.8%	2,694	47.2%	456	20.4%
販管費	2,223	48.5%	2,584	45.3%	360	16.2%
営業利益	14	0.3%	110	1.9%	95	647.5%
経常利益	70	1.5%	126	2.2%	55	78.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	31	0.7%	58	1.0%	26	84.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

施設系介護サービス事業の拡大に伴い資産規模が拡大。 自己資本比率 28.4% と財務の安全性を堅持

2. 財務状況と経営指標

2024年3月期末の総資産は前期末比1,660百万円増の6,190百万円と資産規模が拡大した。そのうち流動資産は527百万円増であり、立替金が280百万円増加し、現金及び預金が155百万円増加したことが主な要因である。固定資産は1,133百万円増であり、リース資産などを含む有形固定資産が1,174百万円増加したことが主な要因である。

負債合計は前期末比1,618百万円増の4,422百万円となった。そのうち流動負債は610百万円増であり、短期借入金及び1年内返済予定の長期借入金の増加が主な要因である。固定負債は1,008百万円増であり、リース債務の増加等が主な要因である。有利子負債合計では同221百万円増の1,758百万円と資金調達は順調である。純資産合計は同41百万円増の1,767百万円となった。これは、親会社株主に帰属する当期純利益を58百万円計上した一方で、剰余金の配当を24百万円行ったことなどによる。

経営指標では、流動比率221.8%と安全性の目安である200%を超え、短期的な安全性に懸念はない。自己資本比率は28.4%と、業界水準（東証グロース市場のサービス業の平均は30%前後）に近い。効率性・収益性の観点では、ROE（自己資本当期純利益率）で3.3%（前期は1.8%）、ROA（総資産経常利益率）で2.0%（前期は1.8%）と改善しているものの、先行投資フェーズにあるため上昇の余地が大きい。

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	23/3 期末	24/3 期末	増減額
流動資産	2,742	3,269	527
(現金及び預金)	975	1,130	155
(立替金)	511	791	280
固定資産	1,787	2,920	1,133
(有形固定資産)	653	1,827	1,174
総資産	4,529	6,190	1,660
負債合計	2,803	4,422	1,618
(流動負債)	864	1,474	610
(固定負債)	1,939	2,948	1,008
純資産合計	1,726	1,767	41
負債・純資産合計	4,529	6,190	1,660
<安全性>			
流動比率(流動資産÷流動負債)	317.2%	221.8%	
自己資本比率(自己資本÷総資産)	38.1%	28.4%	
<効率性・収益性>			
ROE(自己資本当期純利益率)	1.8%	3.3%	
ROA(総資産経常利益率)	1.8%	2.0%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2025年3月期は売上高で前期比41.0%増の80億円超を見込む。 ホスピスを中心に施設系介護サービスの拠点を11拠点から倍増の 22拠点へ

2025年3月期の業績目標は、売上高で8,062百万円(前期比41.2%増)、営業利益で200百万円(同81.2%増)、経常利益で79百万円(同37.1%減)、親会社株主に帰属する当期純利益で35百万円(同38.5%増)としており、大幅な増収及び営業利益の増益を見込んでいる。

マッサージ直営事業においては、事業環境が好転するなか、訪問エリアの狭小化による業務効率化を図り、また介護施設運営法人との関係性を高めることで生産性の高い事業運営に取り組み、売上高で前期比10.6%増の3,900百万円を見込む。マッサージFC事業では、積極的な広報活動及び新たな契約パッケージの導入等を通じてFC加盟店数の増加を図るとともに、加盟店支援部隊の増強により各FC加盟店の末端売上の向上に取り組み、売上高は同31.9%増の1,173百万円を見込む。施設系介護サービス事業では、期中に看多機4拠点、ホスピス7拠点の開設を予定しており、合計拠点数は11拠点から22拠点到倍増する。本部に営業活動を専任で行う地域連携部門を創設し、新規利用者獲得を強化する。これらにより、売上高で同190.6%増の2,553百万円を見込む。

利益面に関しては、マッサージ2事業を磨き上げることによって稼ぎ、施設系介護サービス事業の成長投資をカバーする構図が継続する。セグメント利益(損失)では、マッサージ直営事業で1,252百万円の利益、マッサージフランチャイズ事業で359百万円の利益、施設系介護サービス事業で270百万円の損失をそれぞれ予想する。弊社では、新規開業が多くなる施設系介護サービス事業が計画通り立ち上がれば、計画は達成できると考えている。特に上期には8拠点が開業予定であり、人材確保と利用者の獲得をしっかりと進められるかがカギとなるだろう。

2025年3月期業績見通し(連結)

(単位:百万円)

	24/3期 実績	25/3期 予想	前期比	
			増減額	増減率
売上高	5,710	8,062	2,351	41.2%
営業利益	110	200	89	81.2%
経常利益	126	79	-47	-37.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	58	35	-23	-38.5%

出所:決算短信よりフィスコ作成

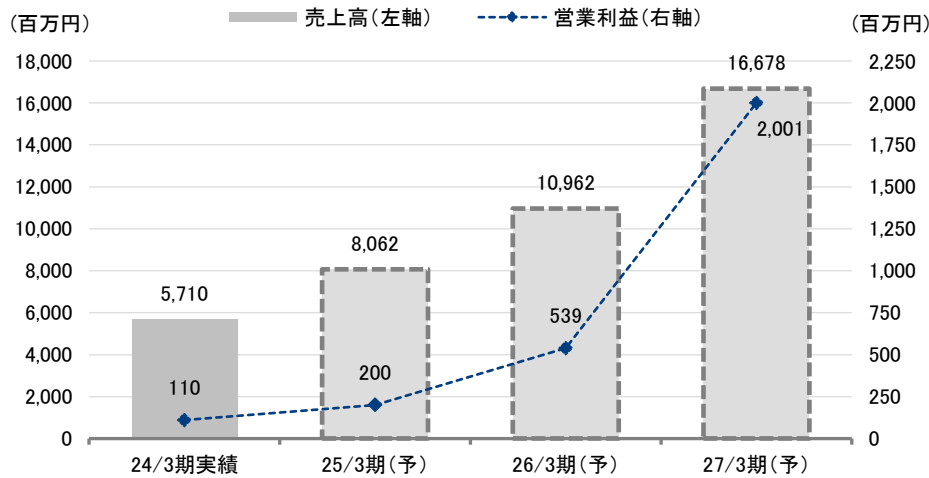
■ 中長期の成長戦略

ホスピス事業を積極拡大し、
2027年3月期の売上高 166 億円（直近実績の 2.9 倍）、
営業利益 20 億円（同 18.1 倍） を目指す新中期経営計画を発表

1. 新中期経営計画の概要

同社は、2025年3月期を初年度とし、2027年3月期を最終年度とする3ヶ年の中期経営計画を策定した。「日本の在宅事情を明るくする」というビジョン達成に向け、市場環境を踏まえながら施設系介護サービス事業（ホスピス事業及び看多機事業）を大きく伸ばし、訪問マッサージ事業との両輪で、2027年3月期の売上高 16,678 百万円、営業利益 2,001 百万円を目指す積極的な成長プランである。この目標が達成されれば、2024年3月期実績と比較して、売上高で 2.9 倍、営業利益で 18.1 倍に成長することになる。

中期経営計画業績予想

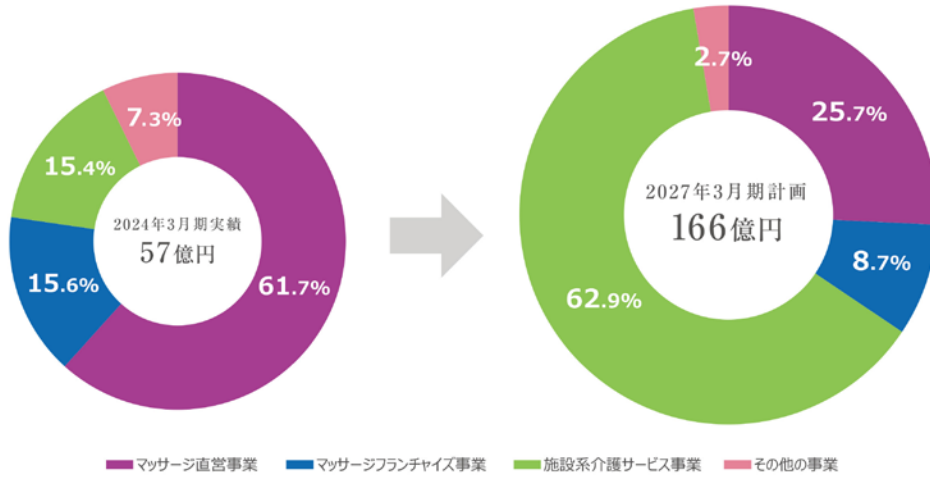


出所：中期経営計画よりフィスコ作成

成長のドライバーとなるのが施設系介護サービス事業であり、売上高の3年間平均成長率 128.6% と毎年倍以上のペースで成長する計画である。マッサージ直営事業（同 6.8%）とマッサージ FC 事業（同 17.6%）とこれまでどおり着実に成長するものの、施設系介護サービス事業と比較するとペースはゆるやかである。結果として、2027年3月期の売上構成比では、施設系介護サービス事業が 62.9% となる予想であり、“マッサージの会社”から“総合的に介護サービスを提供する会社”にシフトすることになる。利益面では、中期経営計画2年目の2026年3月期に施設系介護サービス事業が黒字化して利益貢献を開始し、3年目の2027年3月期にはセグメント利益で 1,762 百万円と、稼ぎ頭になる計画である。

中長期の成長戦略

セグメント別の売上構成内訳



出所：中期経営計画より掲載

2. 各事業の事戦略、施策、目標

事業別では、施設系介護サービス事業の戦略、施策、目標がポイントとなる。なかでもホスピスに関しては、3拠点から26拠点に増やすため、1) 施設の積極出店及び垂直立ち上げ体制の構築 2) 営業強化及び人材育成と確保を事業戦略とする。立ち上げ体制に関しては、連続出店に対応できる組織・体制作りとノウハウを蓄積し、新規出店から満床稼働までの時間を短縮し、施設の早期黒字化を目指す。営業に関しては、専任の営業チームである地域連携課を創設し、営業担当を増員・育成することにより、新規利用者獲得を強化する。同社の新規拠点開発は、2年前には関係者との合意形成ができ具体的な計画がほぼ出来上がるのが一般的である。この想定からすると計画期間中に追加するホスピス23拠点のうち18拠点については、既に計画がほぼ完了していると考えられる。人材に関しては、新規出店スピードが鈍化しないよう、マネジメント層の育成及び専門職の積極採用を目指す。目標の拠点数を稼働させるためには、2027年3月期までに施設系介護サービス事業において750人追加し、922人体制（看護師483人、介護スタッフ439人）にする必要がある。人材確保が難しい時代ではあるが、同社では採用・育成に自信を持っている。その理由としては、これまでに1,000人規模の組織を育ててきた実績があり、処遇や教育においても組織的な優位性があるからである。

マッサージ直営事業、マッサージFC事業、その他事業に関しては、同社のこれまでの経験や実績から大きな飛躍はなく、堅実なプランと言えるだろう。

中長期の成長戦略

主要事業の戦略・施策・目標

	事業戦略	主要施策	2027年3月期の目標
施設系介護サービス事業	施設の積極出店及び垂直立ち上げ体制の構築 営業強化及び人材育成と確保	主にホスピスの積極的な出店を継続し、連続出店に対応できる組織・体制作りとノウハウを蓄積する。新規出店から満床稼働までの時間を短縮し、施設の早期黒字化を目指す。 専任の営業チームである地域連携課を創設し、営業担当を増員・育成することにより、新規利用者獲得を強化。新規出店スピードが鈍化しないよう、マネジメント層の育成及び専門職の積極採用を目指す。	ホスピス事業所数： 3 → 26 看多機数：8 → 12 売上高 10,487 百万円、 営業利益 1,762 百万円
マッサージ直営事業	エリア狭小化及び生産性の高い事業運営 営業強化	訪問エリアの狭小化を進め、訪問の効率化を図る。また、介護施設運営法人との関係性を強化し、生産性の高い事業運営を行い、安定的な成長を目指す。 施設系介護サービス事業の地域連携課とのシナジー効果を発揮するとともに、営業専門職を増員し、新規利用者獲得の促進を目指す。	マッサージ直営事業所数： 85 → 80 売上高 4,300 百万円、 営業利益 1,350 百万円
マッサージFC事業	新規加盟の促進及び既存加盟店の支援強化	新たな新規契約パッケージを導入し、新規加盟の促進を目指す。また、2024年6月に施行される療養費改定に対応しつつ、施術者生産性の改善及び介護運営法人との連携を強化し、既存加盟店の収益拡大を目指す。	マッサージFC加盟店数： 328 → 412 売上高 1,446 百万円、 営業利益 521 百万円
その他の事業 (主に訪問看護事業)	生産性の改善及び訪問リハビリ強化	新規出店は行わず、既存拠点の新規利用者獲得の推進及び看護師・理学療法士の生産性改善による収益増を目指す。	売上高 445 百万円、 営業利益 28 百万円

出所：中期経営計画よりフィスコ作成

3. 施設系介護サービス事業のビジネスモデル想定

新中期経営計画の最大の鍵は、ホスピスの拠点拡大による売上増加に妥当性があるか、という点である。同社では、ホスピス施設の売上高を算出する際に、「定員数」×「単価」×「稼働率」の3要素に分解し、保守的に積み上げる方式をとっている。「定員数」に関しては、2027年3月期に1,006名(室)を計画する。26拠点で割ると38.7名となり、既存3拠点の20～28名(室)からすると大きくなる。同社では今後の出店に関しては、38～48名程度の中規模施設を増やす方針である。利用者を増やし軌道に乗せるまでに時間はかかるが、軌道に乗った後の効率性・収益性は高いビジネスモデルとなる。入居者1人当たりの「単価」に関しては約89万円とし、上場他社(120万円前後)と比較すると低めの設定である。これは、同社ががん末期患者やパーキンソン病患者などに特化していないのも要因である。また、中規模施設を展開することで、効率的な運営を可能とし、競争力のある価格を提示できる。「稼働率」に関しては、約82%を想定した。同社の実績値としては90%を超えるが、中規模施設が増えることや2027年3月期にも新規開業から1年以内の施設が8施設あることから、やや保守的に見積もった。同社のホスピスのビジネスモデルでは、稼働率65%前後が損益分岐点であり、3か月目には67%に達して月次黒字化し、6か月目には85%に達する想定である(48室想定)。仮に稼働率85%に達しない状態が続いたとしても、65%を超えることは比較的容易であり、ダウンサイドリスクが低いビジネスモデルと言えるだろう。

中長期の成長戦略

ホスピスの売上構造



出所：中期経営計画より掲載

■ サステナビリティ経営

女性管理職割合 22.1%、視覚障がい者雇用比率 21.4%

同社は、事業を通じてサステナビリティに配慮して経営を行っている。一例としては以下の2点が挙げられる。

1) 女性の活躍

女性が活躍できる職場環境の整備を促進しており、産休・育休後の時短就労を制度化するなどの仕組みがある。女性管理職の割合は22.1%（課長職以上）である。

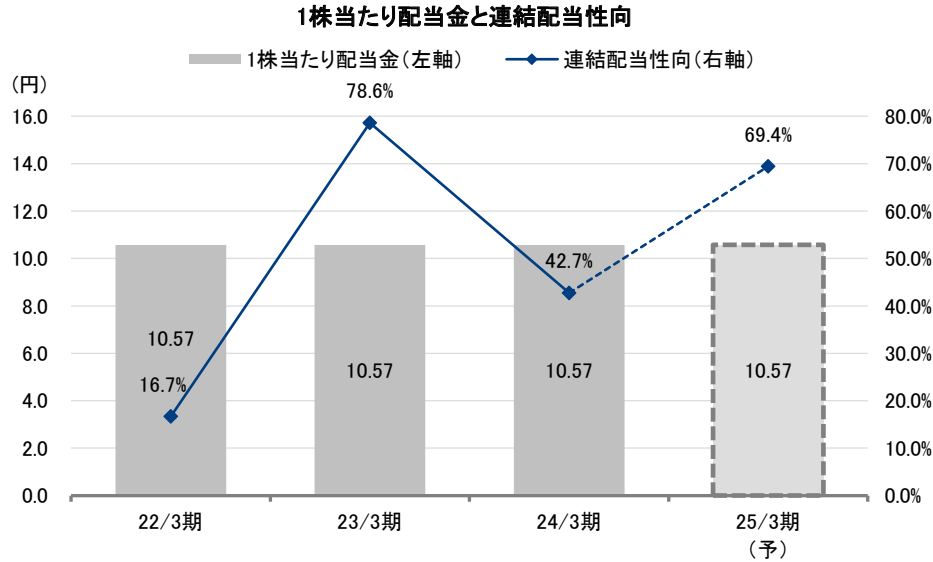
2) 視覚障がい者の活用

鍼灸マッサージ師として自立支援を促し、第一線で戦力としての活躍する場を提供している。具体的には、音声読み上げ機能のついた電子機器や補助器具を貸与している。障がい者雇用比率は21.4%であり、民間企業の法定雇用率2.3%を大きく上回る。

株主還元策

2024年3月期は年配当金 10.57 円、配当性向 42.7%。 中長期的視点では利益成長による増配にも期待

同社は、株主に対する利益還元を重要な経営課題の1つと位置付け、業績の推移、財務状況及び投資資金の必要性等を勘案し、内部留保とのバランスを図りながら配当の実施を検討している。実績としては、2022年3月期より配当（年 10.57 円）を実施している。2024年3月期の配当金は 10.57 円、配当性向は 42.7% となった。弊社では、新中期経営計画が順調に進捗した暁には、利益の成長に伴い大きな増配が期待できると考えている。現在は先行投資フェーズのため、中長期的な視点での投資スタンスが適切だろう。



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp