

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

JSH

150A 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年9月26日(木)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2024年3月期の業績概要	01
2. 2025年3月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	01
■ 会社概要	02
1. 会社沿革	02
2. 事業概要	03
■ 業績動向	08
1. 2024年3月期の業績概要	08
2. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	11
1. 2025年3月期の業績見通し	11
2. 成長戦略	15
■ 株主還元方針	18

要約

障がい者就労の地域間格差を解消するサービスを展開、 年率2ケタ成長が続く見通し

JSH<150A>は、障がい者雇用支援を中心とする地方創生事業と精神科領域に特化した訪問看護サービス等の在宅医療事業を展開している。「人を通じて、喜びを作り、幸せを作る」を企業理念に掲げ2016年に創業、2024年3月に東京証券取引所グロース市場に株式上場を果たした。

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の業績は、売上高で前期比17.3%増の3,482百万円、営業利益で同26.5%増の208百万円といずれも過去最高を更新した。在宅医療事業が採用増に対して売上獲得が遅延したことにより増収減益となったものの、障がい者雇用支援事業を中心とした地方創生事業が売上高で同29.4%増の2,086百万円、セグメント利益で同37.6%増の463百万円と好調に推移し、業績をけん引した。同社の貸農園を活用した障がい者雇用支援サービスは、就労ニーズの強い地方の障がい者と障がい者雇用ニーズの強い大都市圏の企業とをマッチングするサービスである。農園に看護師を常駐させるなど在宅医療事業で培ってきたノウハウを生かしたサポート体制を整備していることが特徴で、売上高の約90%がリカーリング売上（月額利用料）で占められる。新規農園の開設もあって、2024年3月期末の利用企業者数は前期末比29社増の172社、障がい者受入数は同31.7%増の1,152人と順調に拡大した。

2. 2025年3月期の業績見通し

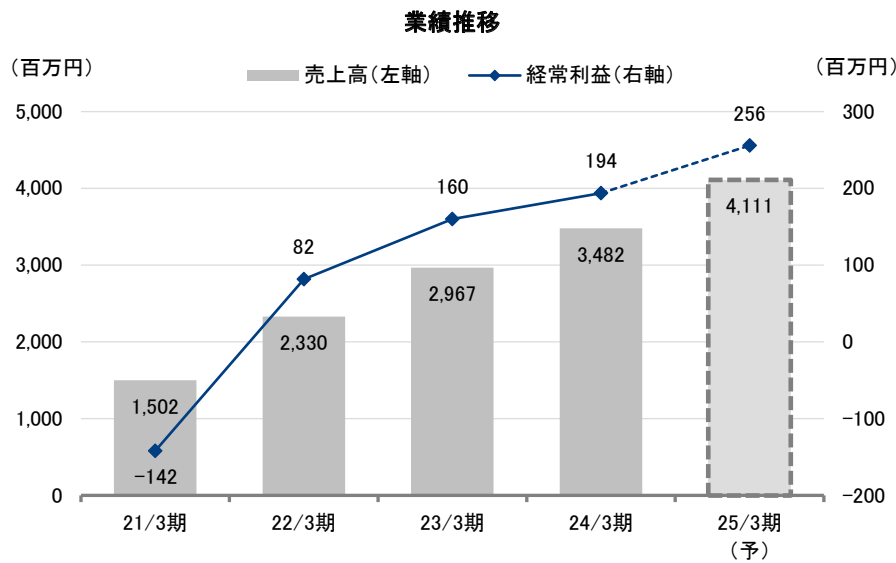
2025年3月期の業績は、売上高で前期比18.1%増の4,111百万円、営業利益で同24.2%増の258百万円と2ケタ増収増益が続く見通し。引き続き障がい者雇用支援事業がけん引する格好となる。農園は従来まで九州圏で展開してきたが、2025年3月期は新たに札幌や岡山にも進出し、障がい者の受入れ能力は前期末比32.9%増の1,819人に拡大する見通しだ。第1四半期業績は、売上高で前年同期比20.8%増の967百万円、営業利益で同658.1%増の71百万円と順調な滑り出しとなっており、第2四半期以降も順調な推移が見込まれる。

3. 成長戦略

同社は障がい者雇用支援事業を今後の成長ドライバーとして積極展開する方針だ。障がい者の法定雇用率が2026年7月に2.5%から2.7%に引き上げられる予定で、民間企業の障がい者雇用数は2023年6月時点の64万人から2026年は74万人まで拡大することが見込まれる。直近は地方の障がい者の就労率が大都市圏と比べて低いことが課題として認識され始めており、こうした課題を解消すべく同社は地方で農園開設を進め、雇用創出機会を拡大する戦略だ。2025年9月には熊本県に同社最大規模となる農園を開設する予定で、当面は年間300～400人ペースで障がい者受入数を増やすことを目標としている。地方での潜在ニーズは大きく、農園開設が順調に進めば同社の業績も今後数年間は年率2ケタ台の成長が続く可能性が高いと弊社では見ている。

Key Points

- ・ 障がい者雇用支援事業は精神科領域の医療知識・対応ノウハウ等を生かしたサービスで差別化を図る
- ・ 2024年3月期業績は当期純利益を除いて過去最高を更新
- ・ 2025年3月期業績も障がい者雇用支援事業がけん引し2ケタ成長が続く見通し
- ・ 地方の障がい者就労ニーズを取り込み、障がい者雇用支援事業で高成長を目指す



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

■ 会社概要

在宅医療事業と地方創生事業を展開

1. 会社沿革

同社は、現 代表取締役会長兼社長の野口和輝（のぐち かずてる）氏が2016年4月に設立した。前職の経験を生かして、精神科医療機関に特化した訪問診療コンサルティングサービスからスタートし、その後、経営の安定化を目的に日本在宅医療（株）を買収、完全子会社化、在宅医療事業として訪問看護サービス及び訪問診療サポートサービスを開始した。

会社概要

2017年11月には地方創生事業を展開すべく(株)トレースエンタープライズを子会社として設立し、障がい者雇用支援事業を開始した。同子会社では、その後、観光物産事業として長崎県五島市の地場産品等の物販事業や旅行代理店事業、民泊事業等を開始している。2019年には、在宅医療事業と地方創生事業のシナジーの発揮や重複する事業の整理並びにグループ間取引に伴うコスト削減、管理部門の強化等を目的として、すべての子会社を同社が吸収合併した。その後、両事業が順調に成長し2022年3月期より業績が黒字化し、2024年3月には東京証券取引所グロース市場に株式上場を果たしている。

なお、社名のJSHはJapan Support Holdingsの略で、創業時に日本における様々な課題を解消する連合体を目指すとの想いで命名した。2019年に子会社を吸収合併し、持株会社体制を解消したが、障がい者雇用の創出と在宅医療といった課題を解決すべく、両事業を今後も展開していくことには変わりない。

会社沿革

年月	項目
2016年 4月	東京都中央区に同社を設立、医療機関等を主な対象先とする訪問診療コンサルティング業務を開始
2016年 9月	医療福祉領域の人材紹介事業を展開するため、有料職業紹介事業許可を取得
2017年10月	事務業務の支援を行っていた日本在宅医療(株)を買収、在宅医療事業として訪問看護及び訪問診療サポートサービスを開始(訪問看護ステーション コルディアール)
2017年11月	連結子会社ジャパンサポート(株)を設立し、訪問診療コンサルティング業務を移管するとともに、長崎県五島市に連結子会社(株)トレースエンタープライズを設立、地方創生事業における障がい者雇用支援事業を開始
2018年 1月	トレースエンタープライズにて観光物産事業として五島市の地場産品等の物販事業を開始
2018年 4月	トレースエンタープライズにてコルディアール高田農園(長崎県五島市)を開園
2019年 2月	事務業務の支援を行っていたインターピーイング(株)(インターピーイング 訪問看護ステーション)を買収、訪問看護サービス機能を強化
2019年10月	観光物産事業における募集型企画旅行の取り扱いを目的として、同社にて第二種旅行業者に登録
2019年11月	同社を存続会社として、日本在宅医療、トレースエンタープライズ、ジャパンサポート及びインターピーイングの4社を吸収合併
2021年11月	地方創生事業の経営管理業務を行うこと等を目的として、福岡県に福岡本社を開設
2024年 3月	東京証券取引所グロース市場に株式を上場

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

障がい者雇用支援事業は精神科領域の医療知識・対応ノウハウ等を生かしたサービスで差別化を図る

2. 事業概要

同社は、「人を通じて、喜びを作り、幸せを作る」を企業理念とし、「地域を問わず全ての人が、心豊かに、能力や個性を発揮できる社会の実現」を目指すゴールとして、在宅医療事業及び地方創生事業を展開している。2024年3月期の事業セグメント別構成比は、地方創生事業が売上高で59.9%、セグメント利益で72.3%と過半を占めており、ここ数年間の収益成長ドライバーとなっている。

会社概要

企業理念等

企業理念	人を通じて、喜びを作り、幸せを作る (AI では代替が難しく、人でしか提供できない付加価値を追求)	
目指すゴール	地域を問わず全ての人が、心豊かに、能力や個性を発揮できる社会の実現	
地方創生	目的	障がいの特性や職業能力等に関わらず、住み慣れた地域で仕事を通じて自己実現ができる社会の実現
	手段	社会構造的に就労機会が限られている地方在住障がい者の雇用創出
	サービス名	「コルディアール農園」
在宅医療	目的	持続可能な医療体制のもと、住み慣れた地域で社会的な生活を家族と共に営むことができる社会の実現
	手段	入院医療費率※の高い精神科で在宅医療を受けられる機会の創出
	サービス名	訪問看護ステーション「コルディアール」

※ 医療費に占める入院医療費の割合
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

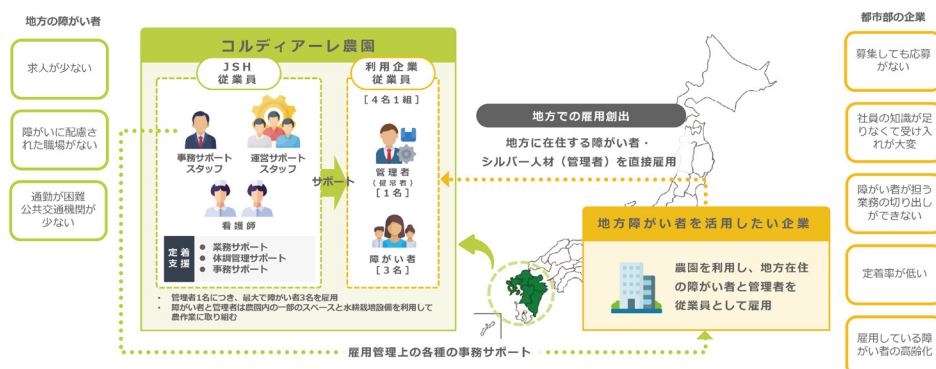
(1) 地方創生事業

地方創生事業は、過疎化の進展に伴う人口減少や地場産業の衰退に伴う雇用機会の減少等、地方が直面している課題を解決することを目的とした事業である。売上高の9割以上は障がい者雇用支援事業で占められており、そのほか観光物産事業等も手掛けている。

a) 障がい者雇用支援事業

障がい者雇用支援事業は、自社で開設した農園を企業に貸し出すとともに、農園で就労する障がい者及び管理者(シルバー人材)を紹介するサービスである。利用企業は、同サービスを利用することで安定的な障がい者雇用を実現できるほか、障がい者雇用に係る工数の削減が可能となる。障がい者にとっては就労することで経済的自立が可能となるほか、能力や適性に合った働き方を通じて生き生きとした生活を過ごすことができるといったメリットがある。2024年6月末の農園数は17農園で利用企業数は179社、1,227人の障がい者雇用を創出している。

サービス概要



出所：決算説明資料より掲載

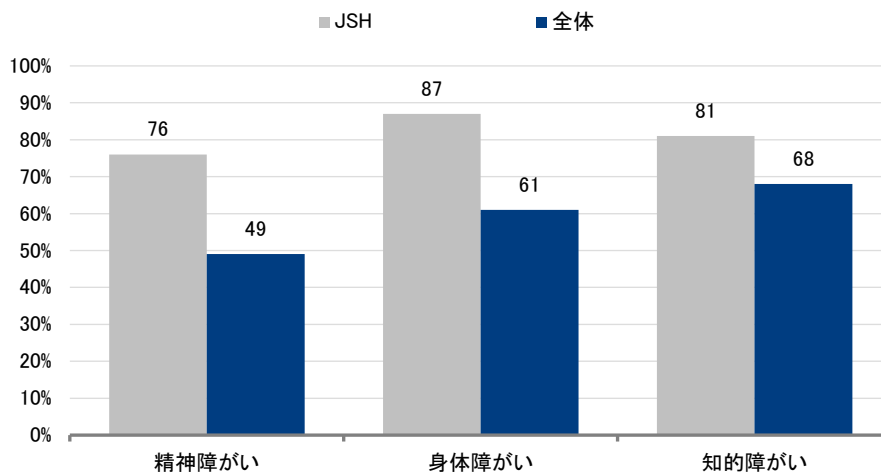
農園は屋内型が基本で冷暖房設備やバリアフリー設備を完備しているほか、車椅子にも対応した送迎サポート(自宅付近まで送迎)を行うなど、障がい者が動きやすい環境を整備している。また、看護師(障がい者50人当たり1人)や運営・事務スタッフなど合わせて10人以上の従業員が農園に常駐しており(競合先は数人)、就労する障がい者の障害特性を把握し、特性に応じた「定着支援サポート」を提供していることが特徴であり強みとなっている。

会社概要

同社は在宅医療事業で蓄積した精神科領域の知見を生かして、ストレス緩和のための救護室や相談対応スペースの設置、婦人科系疾患への対応などを行っている。こうした取り組みにより障がい者の職場定着率は75%と民間企業の平均値を27ポイントとする上回っており、利用企業からの高い評価並びにリピート受注につながっている。直近12ヶ月間の平均解約率※は0.15%（2024年6月時点）と低水準で推移している。

※ 解約率 = 直近12ヶ月の解約によるMRR（月次経常収益）減少額の合計値 ÷ 13ヶ月前から前月のMRRの合計値で算出。

障がい別の職場定着率(就職1年後)



※ 全体数値は厚生労働省「労働政策審議会の分科会資料」
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

就労する障がい者は、精神障がい者が約5割で残りを身体障がいと知的障がいで二分している。栽培品目はリーフレタスが中心で、収穫物については約5割を同社が買い取り、地場のスーパーや自社で運営しているECサイト「地場くる」で、ほぼ仕入原価に近い水準で販売している。残りは利用企業が社員食堂等で利用しているほか、子ども食堂や児童養護施設へ寄付している。

同事業のビジネスモデルとしては、障がい者就労が可能な農園（30～150名程度）を開設し、水耕栽培設備を構築、障がい者3人（1区画1人）+管理者1人（主にシルバー人材）を1チームとして、利用企業からスポット売上となる人材紹介料（4人で約200万円）、月額で継続的に発生するリカーリング売上を徴収している。リカーリング売上は障がい者1人当たりの定着支援サポート料13万円、農園利用料1万円、水耕栽培設備レンタル料1万円の合計15万円となる。同事業の売上高の約90%はリカーリング売上上で占められることから、安定性の高いビジネスモデルとなっている。

農園を活用した障がい者雇用支援で最大手のエスプール<2471>は栽培設備を利用企業に販売しているほか、就労者の欠員が生じた場合、補充人員の紹介料を徴収しているが、同社は栽培設備をレンタルで提供し、補充人員についても紹介料を不要としている点が大きく異なり、月額利用料金についてはほぼ同水準と見られる。

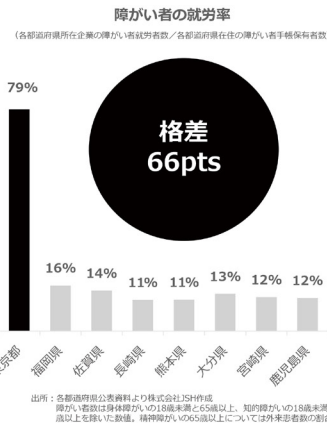
会社概要

また、同社は農園を九州圏など地方で展開しているのに対して、エスプールの首都圏や大阪、愛知など大都市圏で展開している。エスプールでは、利用企業の担当者が定期的に農園を訪問し就業状況等を確認する必要があるため本社に近い場所で農園を展開しているが、同社のサービスでは企業の担当者が農園に足を運ぶ必要がないため、全国の企業が顧客対象となる。

同社が地方で農園を開設する最大の目的は、地方における障がい者の求人数が少なく、就業率が大都市圏と比較して低水準にとどまっているという課題を解決することにある。同社の調べでは、障がい者の就業率は東京都で79%に達しているのに対して、九州では11~16%と極めて低い水準にとどまっており、他の地方エリアでも同様の傾向にある。地方で障がい者の求人が少ないのは、企業の障がい者法定雇用率達成割合が高いためだ。実際、2023年の一般企業の法定雇用率達成割合は全国平均で50.1%となっているが、都道府県別では東京都が34.4%と最も低く、地方は総じて60%前後の水準である。このため、障がい者雇用ニーズのある都市部の企業に対して、地方の障がい者を紹介する同社のサービスは、障がい者雇用の地域間格差を解消するための打ってつけのサービスと言えます、2018年のサービス開始以降、同事業が順調に成長している要因ともなっている。

地方在住障がい者の就業機会の格差

報道される情報	<p>【法律】法定雇用率は2.5%（民間企業・2024年時点） - 従業員数40人以上の企業から義務が発生 （達成企業の割合が発表され、評価の対象となる）</p>
内在する性質	<p>- この義務は日本全国一律 （地方では10人以上、都市部では100人以上の企業から義務、などの調整はない） 【現実】しかし、日本は大企業が都市部に集中している</p>
規定の裏面	<p>・従業員数40人以上の一定規模以上の企業が その地域にどれだけ存在しているかで、 その地域の「障がい者雇用の機会」が決まる面がある</p>
社会課題	<p>・地方において、能力に関係なく、障がい者の就業機会に 大きな格差が存在している状態</p>



出所：決算説明資料より掲載

なお、1農園当たりの設備投資額は40~100百万円と大都市圏で開設するよりも少額で抑えられるほか、地元家賃も低い。ただ、現場の常駐スタッフが同業他社と比べて多いため、人件費を含めた固定費はやや高くなるが、それでも売上総利益率は40%台の水準となっている。また、利用企業に紹介する障がい者については、各地域の就業支援施設からの紹介や、ポスティング・折込チラシ広告などで募集、登録後に適正を確認するための体験作業を農園で行い、その後本人の就業意思を確認してから企業に紹介するといった流れとなる。今のところ、需要に供給が追いつかないといった状況にはなっていないようだ。

b) 観光物産事業ほか

観光物産事業では主に旅行代理店事業と民泊事業を長崎県の五島事業所で行っており、主に五島市在住者の旅行需要や五島市への旅行需要などを取り込んでいる。また、物販事業としてECサイト「地場くる」を運営しており、農園を運営している各地域の地場産品等を販売している。

会社概要

(2) 在宅医療事業

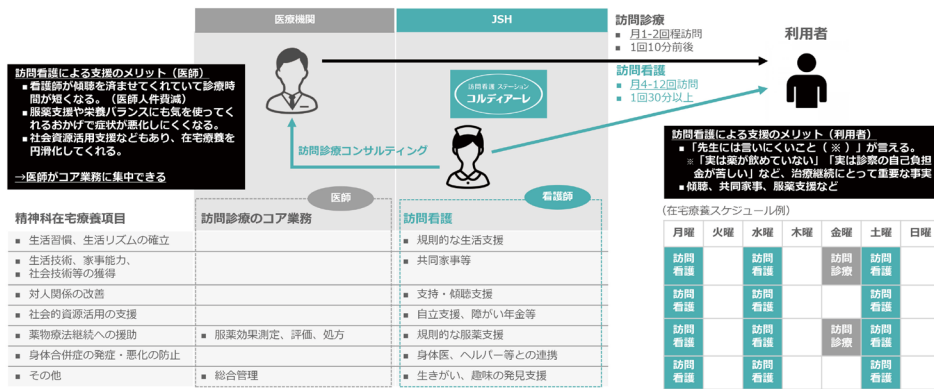
在宅医療事業では、精神疾患を抱える人を主たる対象者として同社の看護師職員等による訪問看護サービスのほか、精神科医療機関に対する各種コンサルティングサービスを提供している。訪問看護サービスとは、疾病または負傷により居宅にて継続して療養を受ける状態にある者に対して、居宅にて看護師等が行う療養上の世話または必要な診療の補助のことで、訪問介護とは異なり医療行為の有無が大きな違いとなる。特に同社は精神疾患患者を対象とする訪問看護に特化していること、また精神科医療機関に対して訪問診療のコンサルティングサービス*を提供することで、これら医療機関から訪問看護を必要とする利用者を安定的に獲得できる Win-Win の関係を構築している点が特徴である。

* 複雑な訪問診療制度や診療報酬体系等を医師に対して解説するとともに、訪問診療を実施する患者に対して同社の訪問看護サービスを活用してもらうなどの提案を行っている。

訪問看護は平均で月 4～12 回、1 回 30 分以上で、1 回の訪問による売上高は 9,000 円程度（30 分）となる。精神科医療では、完治しにくい慢性疾患が多いことや、入退院を繰り返す患者が多いこと（退院後は再度訪問サービスの利用を再開）から、利用期間は比較的長くなる傾向にあり、安定性の高い収益構造となっている。医療保険が適用されるため、売上高は国民健康保険団体連合や社会保険診療報酬支払基金等からの診療報酬及び利用者本人からの診療報酬（自己負担分）となり、事業売上総利益率は 40% 程度となっている。

2024 年 6 月末時点における事業拠点数は、訪問診療を支援している医療機関の周辺を中心に東京都 12 拠点、埼玉県、大阪府で各 2 拠点、北海道 1 拠点のほか、九州ではコルディアール農園の近隣に 3 拠点を有しており、全国で 20 拠点を展開している。また、常勤換算看護師数は 135 人でサービス利用者数は 2,098 人、1 利用者当たり月間訪問件数は 6.6 回となっている。

在宅医療の連携モデル



出所：決算説明資料より掲載

業績動向

2024年3月期業績は当期純利益を除いて過去最高を更新

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の業績は、売上高で前期比17.3%増の3,482百万円、営業利益で同26.5%増の208百万円、経常利益で同21.2%増の194百万円、当期純利益で同22.6%減の145百万円となった。当期純利益は税負担の発生により減益となったものの、地方創生事業の成長により、売上高、営業利益、経常利益はいずれも過去最高を更新した。会社計画比では在宅医療事業において上期の採用増に伴う労務費増加の影響で、セグメント利益が下振れたものの、地方創生事業がおおむね計画どおりに着地したほか全社共通費用が計画を下回り、営業利益は3.7%超過した。また、営業外で計上した株式公開費用の下振れにより経常利益で9.5%、法人税の下振れにより当期純利益で24.8%それぞれ計画を上回って着地した。

2024年3月期業績

(単位：百万円)

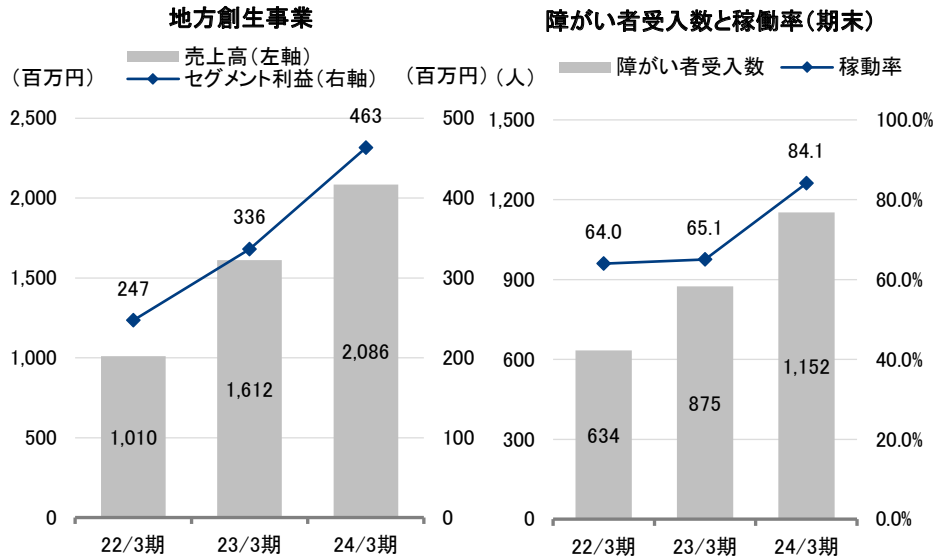
	23/3期		会社計画	24/3期			
	実績	売上比		実績	売上比	前期比	計画比
売上高	2,967	-	3,501	3,482	-	17.3%	-0.5%
売上総利益	1,130	38.1%	1,312	1,252	36.0%	10.8%	-
販管費	966	32.6%	1,112	1,044	30.0%	8.1%	-
営業利益	164	5.5%	200	208	6.0%	26.5%	3.7%
経常利益	160	5.4%	177	194	5.6%	21.2%	9.5%
当期純利益	187	6.3%	116	145	4.2%	-22.6%	24.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 地方創生事業

地方創生事業の売上高は前期比29.4%増の2,086百万円、セグメント利益は同37.6%増の463百万円と2ケタ増収増益が続き、利益率も20.9%から22.2%に上昇した。主力の障がい者雇用支援事業で、2024年4月の障がい者法定雇用率の引き上げ(2.3%→2.5%)を前に、既存顧客からの追加発注や新規顧客の獲得が順調に進んだことが要因だ。期中に新規農園を2ヶ所(長崎県、宮崎県)開設し、合計17農園となったこともあり、期末の利用企業数は前期末比29社増加の172社、障がい者受入数は同31.7%増の1,152人となり、同事業の売上高は同27.6%増の1,891百万円となった。また、農園の稼働率(受入数÷定員数)も前期末の65.1%から84.1%に大きく上昇し、利益率の上昇要因となった。そのほか、九州における在宅医療サービス事業が同54.8%増の113百万円、その他事業の売上高が同42.9%増の79百万円といずれも2ケタ増収となった。

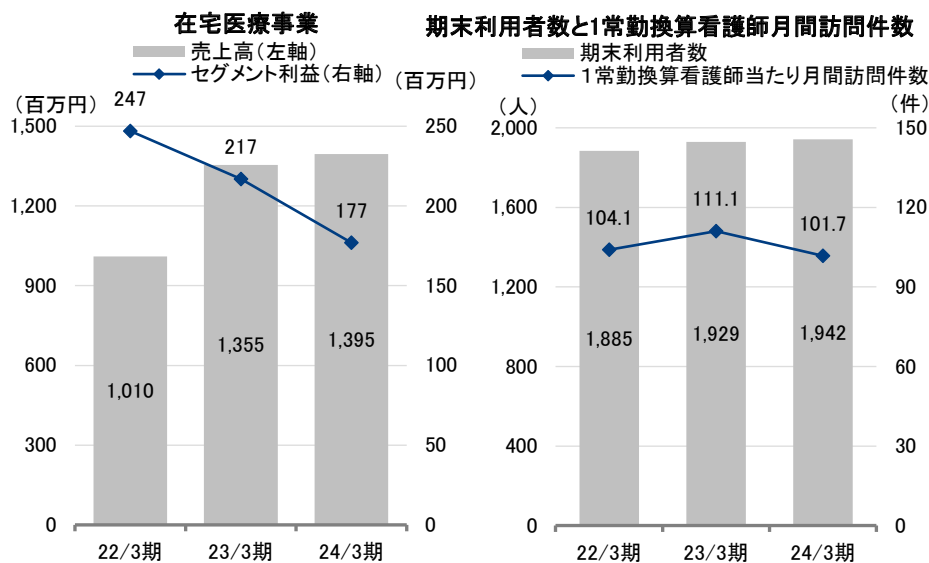
業績動向



※ 稼働率 = 受入数 ÷ 定員数
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) 在宅医療事業

在宅医療事業の売上高は前期比 3.0% 増の 1,395 百万円、セグメント利益は同 18.4% 減の 177 百万円となった。新たに北海道札幌市に訪問看護ステーション 1 事業所を開設したほか、サービス提供体制の整備により 2 事業所を営業所へ形態変更を行った。期末時点の拠点数は、訪問看護ステーション 13 事業所及び 4 営業所の計 17 拠点となり、訪問看護サービスの利用者数は前期末比 0.7% 増の 1,942 人と微増にとどまった。新規利用者の獲得遅延や利用者の入院等による離脱増加が影響した。常勤換算看護師数は 117 人と前期末から 3 人増加したが、1 常勤換算看護師当たりの月間訪問件数は前期の 111.1 回から 101.7 回に減少し、労務費の増加（前期比 14.2% 増の 733 百万円）が減益要因となった。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

株式上場により調達した資金は成長投資に充当

2. 財務状況と経営指標

2024年3月期末の財務状況は、資産合計が前期末比546百万円増加の2,539百万円となった。流動資産は株式上場に伴う増資等により現金及び預金が393百万円増加したほか、売掛金及び契約資産が104百万円増加した。固定資産は新規農園の開設等により有形固定資産が46百万円増加した。

負債合計は前期末比44百万円増加の705百万円となった。有利子負債が112百万円減少した一方で、期末日が金融機関の休業日に当たったことから未払金が48百万円、未払費用が30百万円、預り金が22百万円増加したほか、未払法人税等が27百万円増加したことによる。純資産合計は同502百万円増加の1,834百万円となった。増資に伴い資本金及び資本準備金がそれぞれ178百万円増加したほか、当期純利益の計上により利益剰余金が145百万円増加した。

経営の安全性指標である自己資本比率は前期末比5.3ポイント上昇の72.2%、有利子負債比率は逆に10.1ポイント低下の4.2%となるなど、増資を実施したことにより財務基盤の強化が進んだ。同社は調達した資金を新規農園の開設などの成長投資に振り向ける意向である。設備投資額としては多額の投資資金を必要としないため、中長期で見れば障がい者雇用支援事業の成長とともに財務基盤の強化が進む見通しだ。収益性についても2024年3月期は売上高営業利益率が6.0%、ROEで9.2%だが、相対的に利益率の高い障がい者雇用支援事業が今後の成長ドライバーとなるため、2025年3月期以降も収益前提が変わるような法改正など環境変化がない限りは、上昇傾向が続くものと予想される。

業績動向

貸借対照表

(単位：百万円)

	22/3期	23/3期	24/3期	増減
流動資産	1,082	1,258	1,769	511
(現金及び預金)	675	803	1,196	393
(売掛金及び契約資産)	349	404	508	104
固定資産	487	734	769	35
資産合計	1,570	1,993	2,539	546
流動負債	671	404	529	124
固定負債	235	255	175	-79
負債合計	907	660	705	44
(有利子負債)	552	189	77	-112
株主資本	663	1,332	1,834	502
資本金	744	985	1,163	178
資本準備金	684	925	1,103	178
利益剰余金	-765	-577	-432	145
純資産合計	663	1,332	1,834	502
(安全性)				
流動比率	161.2%	311.1%	334.5%	23.5pt
自己資本比率	42.2%	66.9%	72.2%	5.3pt
有利子負債比率	83.4%	14.3%	4.2%	-10.1pt
(収益性)				
ROA	6.7%	9.0%	8.6%	-0.4pt
ROE	16.3%	18.8%	9.2%	-9.6pt
売上高営業利益率	3.8%	5.5%	6.0%	0.4pt

出所：決算短信、有価証券届出書よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2025年3月期業績も障がい者雇用支援事業がけん引し 2ケタ成長が続く見通し

1. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の業績は、売上高で前期比18.1%増の4,111百万円、営業利益で同24.2%増の258百万円、経常利益で同31.5%増の256百万円、当期純利益で同32.6%増の192百万円と2ケタ増収増益となり、過去最高業績を更新する見通しだ。引き続き障がい者雇用支援を中心とした地方創生事業がけん引する格好だが、在宅医療事業も訪問件数の増加により増収増益を見込んでおり、人員増等による全社共通費用の増加(同27.5%増の551百万円)を吸収する。営業外収支が若干改善するが、前期に計上した株式公開費用13百万円がなくなることによる。

今後の見通し

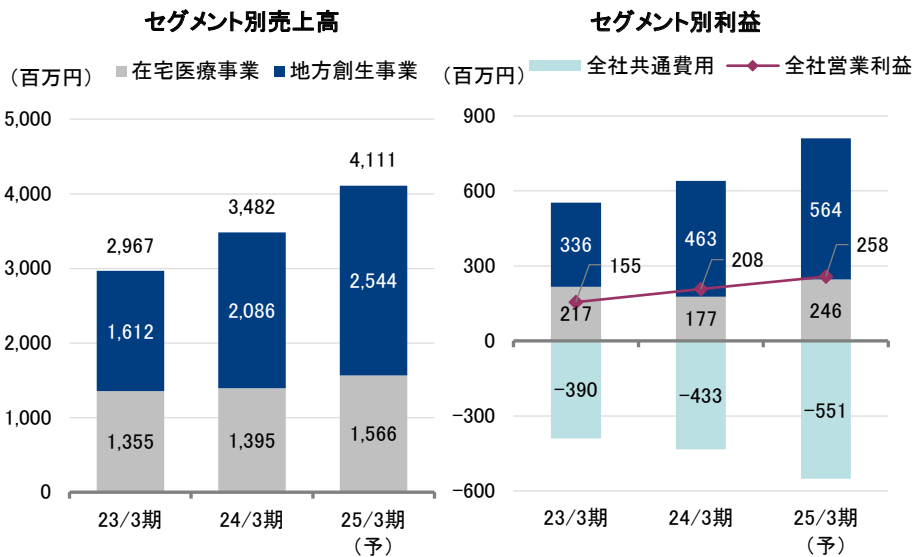
2025年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	24/3期		25/3期				
	実績	売上比	1Q実績	通期計画	売上比	前期比	1Q進捗率
売上高	3,482	100.0%	967	4,111	100.0%	18.1%	23.5%
営業利益	208	6.0%	71	258	6.3%	24.2%	27.6%
経常利益	194	5.6%	71	256	6.2%	31.5%	28.0%
当期純利益	145	4.2%	56	192	4.7%	32.6%	29.6%
1株当たり当期利益(円)	31.29		10.15	34.42			

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業セグメント別の業績計画は、地方創生事業が売上高で前期比22.0%増の2,544百万円、営業利益で同21.7%増の564百万円、在宅医療事業が売上高で同12.2%増の1,566百万円、営業利益で同38.8%増の246百万円となっている。2025年3月期より九州の訪問看護ステーション3拠点の売上高(前期は113百万円)を地方創生事業から在宅医療事業に変更しており、前期を同じ基準で換算した実質増収率は地方創生事業が29.0%増、在宅医療事業が3.8%増となる。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

地方創生事業では、障がい者受入数を前期末比 26.4% 増の 1,456 人（純増で 310 人）、総区画数で同 32.9% 増の 1,819 区画（450 区画増）を計画している。新規農園として、2024 年 7 月に「コルディアール福岡」（144 区画）を開設したほか、同年 9 月に「コルディアール熊本南（90 区画）、2025 年 1 月に「コルディアール岡山」（42 区画）、同年 2 月に「コルディアール札幌」（63 区画）の開設を発表しており、残り 1～2 拠点の開設で区画数については計画達成となる。なお、同社は 2024 年 8 月に同事業の拡大に向けて熊本県内に新築物件を取得し、九州における「旗艦拠点」とする計画を発表した。投資額は 550 百万円で 2025 年 9 月以降の開設を予定している。開設地である熊本県北部地域は、台湾の大手半導体メーカーの工場新設を契機に、半導体関連企業のほか幅広い企業が進出しており、障がい者の雇用機会拡大にもつなげることから、同社も進出を決定した。農園の規模については非開示だが、過去最大規模になるのは間違いなく、2026 年 3 月期以降の障がい者受入数の増加に寄与する見通しだ。

2025 年 3 月期の新規農園開設計画

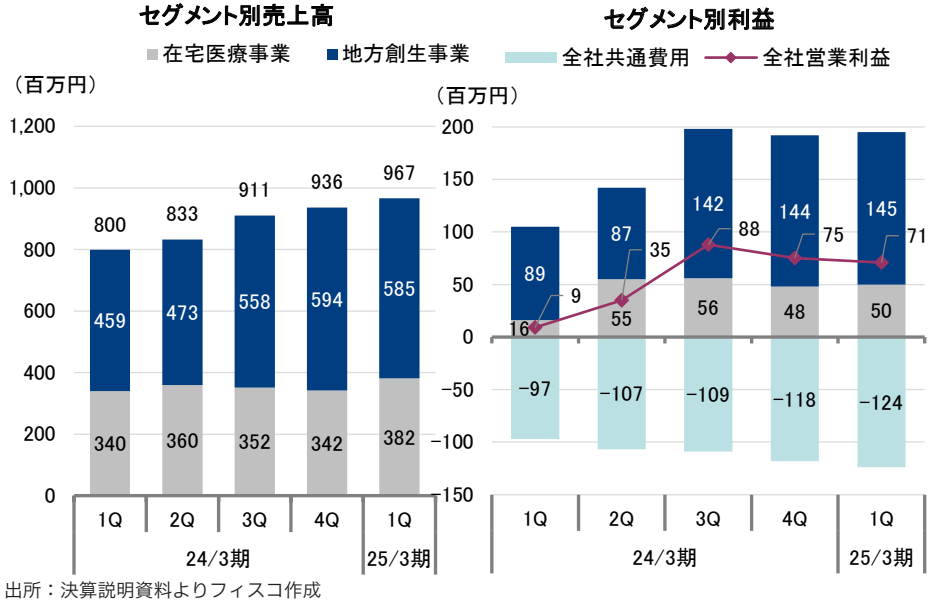
開設時期	農園名	所在地	障がい者就労人員（人）
2024年7月	コルディアール福岡	福岡県	144
2024年9月	コルディアール熊本南	熊本県	90
2025年1月	コルディアール岡山	岡山県	42
2025年2月	コルディアール札幌	北海道	63

注：就労人員＝区画数。1 区画＝1 人で、3 人（3 区画）をセットで販売
 出所：会社リリースよりフィスコ作成

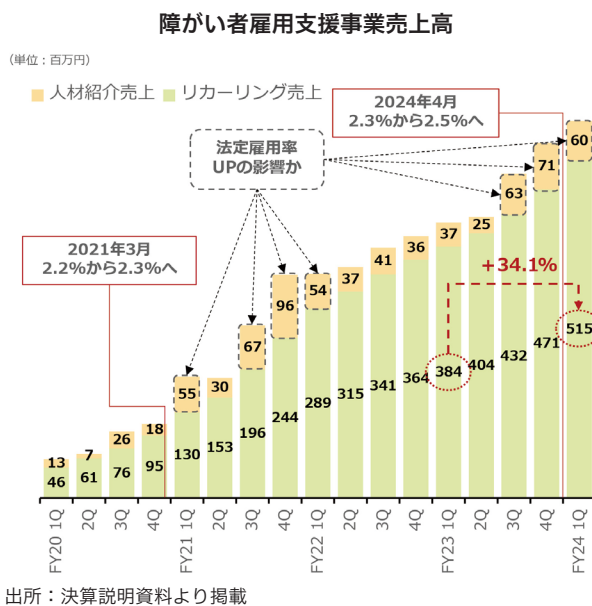
在宅医療事業では、新規拠点の開設予定はなく、既存拠点における訪問件数を増やし看護師の稼働率を上げることで増収増益を見込んでいる。訪問件数は前期比 12.8% 増の 173 千件（九州の 3 拠点のセグメント変更の影響を除いた実質伸び率は 1.9% 増）を計画している。

なお、2024 年 8 月に発表した 2025 年 3 月期第 1 四半期業績は、売上高で前年同期比 20.8% 増の 967 百万円、営業利益で同 658.1% 増の 71 百万円となった。通期計画に対する進捗率は売上高で 23.5%、営業利益で 27.6% と順調な滑り出しを見せた。事業セグメント別では、地方創生事業が売上高で同 27.5% 増の 585 百万円（進捗率 23.0%）、セグメント利益で同 62.9% 増の 145 百万円（同 25.7%）、在宅医療事業が売上高で同 12.4% 増の 382 百万円（同 24.4%）、セグメント利益で同 212.5% 増の 50 百万円（同 20.3%）を計画している。

今後の見通し



地方創生事業のうち障がい者雇用支援事業の第1四半期売上高は前年同期比36.6%増の575百万円となり、このうちリカーリング売上は同34.1%増の515百万円、人材紹介売上は同62.2%増の60百万円となった。利用企業数は前期末から7社増加の179社となり、障がい者受入純増数も75人と通期計画の310人に対して順調に進捗した。2024年4月の法定雇用率引き上げによる需要増が含まれている可能性はあるものの、2024年7月に過去最大規模となる144区画を有する「コルディアレ福岡」、同年9月には90区画を有する「コルディアレ熊本南」がそれぞれ稼働することから、第2四半期以降も受入数は前年同期を上回るペースで増加するものと予想される。



今後の見通し

在宅医療事業における訪問看護サービスの利用者数は第1四半期末で前年同期比8.5%増の2,098人、(九州拠点を除くと同0.8%増の1,949人)、常勤換算看護師数は同2.0%増の135人(同9.4%減の120人)となった。前年同期は「訪問看護ステーション コルディアール札幌」の開設等に伴い看護師の採用を増やしたため、九州拠点を除くと132人程度の水準だったと見られるが、その後稼働率の低い拠点で人員の最適化を図ったことにより2024年3月末時点で117人となり、そこから3人の増加となっている。訪問件数は41千件で、通期計画の173千件に対して24.1%とおおむね計画どおりの進捗となっているが、1常勤換算看護師当たりの月間訪問件数は101.0件と前期実績の101.7件から若干低下しており、セグメント利益の進捗率が20.3%とやや低水準にとどまった要因と考えられる。

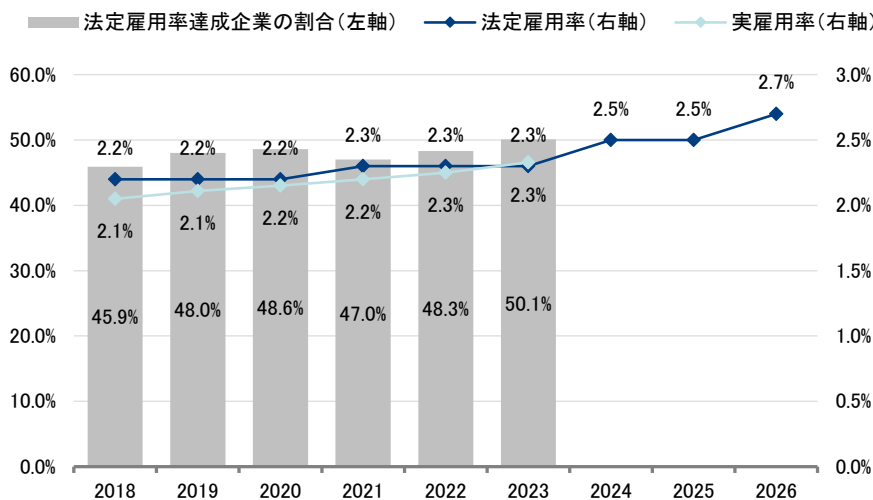
地方の障がい者就労ニーズを取り込み、障がい者雇用支援事業で高成長を目指す

2. 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、障がい者雇用支援事業を成長ドライバーとして年率2ケタ台の成長を目指す。地方における障がい者の就労ニーズは強く、障がい者雇用に取り組む大都市圏の企業などに対して同サービスを提供していくことで、地方経済の活性化にも寄与しながら収益を拡大する考えだ。

障がい者の民間企業における実雇用率は2023年で2.33%と法定雇用率の2.3%に達しているものの、達成企業の割合は50.1%と半分にとどまっており、潜在的な雇用ニーズは引き続き大きい。また、法定雇用率が2024年から従前の2.3%から2.5%に引き上げられたが、2026年には2.7%まで引き上げられる予定で、民間企業の障がい者雇用数は2023年6月時点の64万人から2026年は74万人まで拡大することが見込まれる。既に法定雇用率を達成した企業においても障がい者雇用を増やしていく必要がある。都市部においては障がい者の就労率が高いため、地方の障がい者雇用を可能とする同社サービスに対するニーズは今後も拡大し続けるものと弊社では見ている。

民間企業における法定雇用率達成状況



出所：厚生労働省「令和5年 障害者雇用状況の集計結果」よりフィスコ作成

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

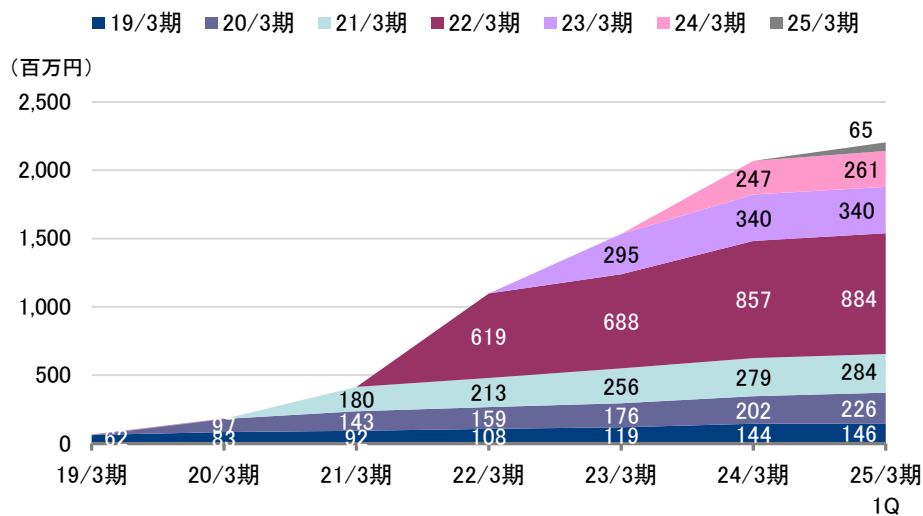
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の見通し

同社は今後、障がい者受入純増数で年間300～400人ペースで拡大することを目標にしている。2024年6月末の受入数が1,227人であるため、リカーリング売上の成長率としては当面の間、年率2ケタ台の高成長が期待できる。毎年、新規農園を4ヶ所程度開設する必要があるが、設備投資額も少なく済むことから、立場所さえ見つければ十分に可能なペースと言える。現在は九州圏のみでの展開だが、2025年からは岡山県や北海道など九州以外の地域へも進出を開始し、地方での障がい者就労ニーズを取り込む方針だ。障がい者の募集に関しては、各地域の就労支援施設との連携に加えて、ポスティング広告並びにデジタルマーケティング施策などにも取り組む。

在宅医療事業で蓄積した知見を生かし、障がい者の働く環境を第一に考えた同社の「定着支援サービス」に対する顧客企業からの評価は高く、リピート受注につながっている。同社の顧客獲得時期別ARR（年間経常収益）でも2019年3月期以降、すべての年度の顧客でARRが増加傾向を続けており、顧客満足度の高さがうかがえる。なお、区画を追加した企業は2024年6月時点で累計利用企業185社のうち72社（予約含む）、比率で39%となっている。

顧客獲得時期別ARR推移

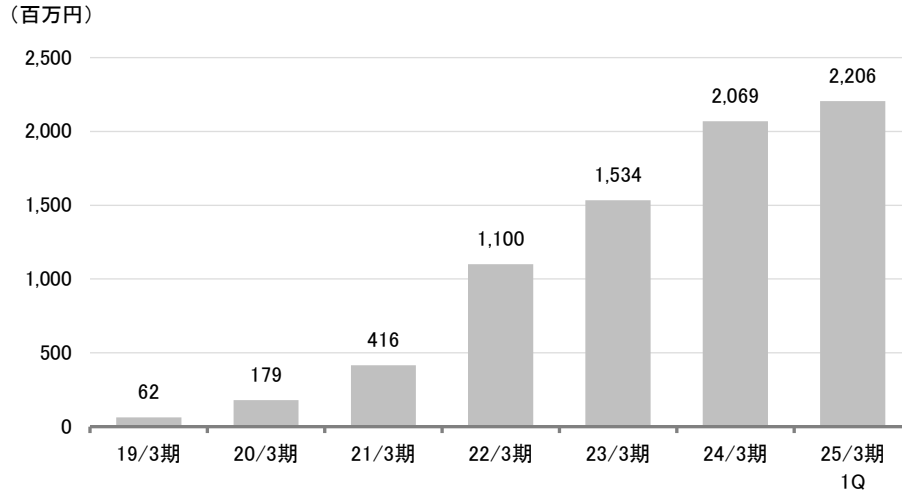


※ ARR (Annual Recurring Revenue) は月次のリカーリング売上を12倍した数値
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

障がい者雇用支援事業で年率2ケタ成長を目指すためには、売上高の約90%を占めるリカーリング売上を積み上げていくことが重要となる。ARRは、利用企業数とARPA（1利用企業当たりMRR）、12ヶ月間平均解約率の3つの要素で構成されており、利用企業数とARPAを積み上げ、解約率を低減することで増加する。

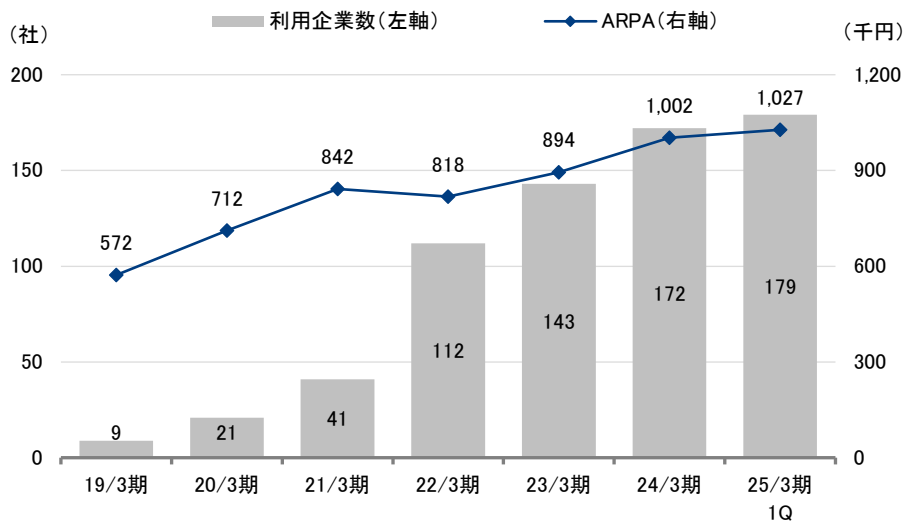
今後の見通し

ARR



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

利用企業数とARPA



※ ARPA (Average Revenue per Account) : 1 利用企業当たりの月間リカーリング売上
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

新規顧客の獲得施策として同社は、週3回、障がい者雇用の採用・定着や法定雇用率達成などに関する各種オンラインセミナーを開催しており、同セミナーを通じて見込み顧客を獲得し、契約につなげている。2024年6月末時点の利用企業数は179社となっており、今後も営業人員の増強とともに、各種マーケティング施策を強化することで、年間数十社ペースで獲得を進める方針だ。また、ARPAの積み上げについてはサービス品質の維持向上を図ることで利用企業から追加発注を獲得するほか、法定雇用率の引き上げも追加発注を獲得する好機となる。2025年3月期第1四半期のARPAは1,027千円と前年同期比で14.5%増となったが、2024年4月の法定雇用率引き上げによるプラス影響があったと見られる。次回の法定雇用率引き上げは2026年7月で、2.5%から2.7%になるため、ARPAのさらなる積み上げが期待される。解約率の低減施策として特段新たな施策はないものの、「定着支援サービス」を充実させ、顧客満足度の維持向上を図ることが重要と思われる。

障がい者雇用についてはSDGsの実現に向けて企業が取り組むべきテーマの1つとなっており、特に地方での障がい者雇用創出に取り組む同社のサービスは今後さらに注目され、業績も2ケタ成長が続く可能性が高いと弊社では見ている。

■ 株主還元方針

当面は内部留保の充実を優先し無配を継続

同社は株主還元を、経営の重要課題の1つと位置付けているが、2024年3月期末時点で利益剰余金が432百万円のマイナスとなっており、当面は内部留保の充実が企業価値の向上を図るために必要との判断から無配を継続する。利益剰余金については2027年3月期にプラスに転じる可能性が高いが、配当開始時期については、業績や財務状況、資金需要等を総合的に判断して決定する方針である。

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