今村証券

2025 年 3 月 28 日

サンウェルズ（９２２９）

担当　近藤 浩之

レーティング：　**NEUTRAL**（2024/5/20）　→ **NEUTRAL**

※　パーキンソン病専門の有料老人ホーム「PD ハウス」を運営
※　不正な診療報酬請求が判明
※　過年度決算を訂正、今期は最終赤字へ

	売上高（百万円）	伸び率（%）	営業利益（百万円）	伸び率（%）	経常利益（百万円）	伸び率（%）	純利益（百万円）	伸び率（%）	EPS（円）	1 株配（円）
単 21/3	5,365	22.5	283	7.8	277	20.9	202	36.2	8.72	3.63
単 22/3	8,174	52.4	245	−13.4	103	−62.6	10	−94.7	0.45	3.66
単 23/3	13,236	61.9	953	288.8	660	535.9	303	−	10.78	8.66
単 24/3	20,107	51.9	2,237	134.6	1,685	155.2	779	156.7	25.84	14.00
単 25/3（会社予）	26,741	33.0	1,057	−52.8	335	−80.1	−645	−	−20.31	−
単 25/3（今村予）	26,741	33.0	1,057	−52.8	335	−80.1	−645	−	−20.31	0.00
第 3 四半期累計期間										
単 23/4−12	14,437	−	1,534	−	1,145	−	586	−	19.45	−
単 24/4−12	20,293	40.6	1,733	12.9	1,158	1.1	−123	−	−3.89	−

株価（2025/3/27）	568	円
発行済み株式数（24/12 末）	35,220	千株
自己株式数（24/12 末）	2,787	千株
時価総額	20,004	百万円
企業価値（EV）	36,233	百万円
ROE（24/3 実績）	16.0	%
予想配当利回り（25/3 今村予）	0.0	%
予想 PER（25/3 今村予）	−	倍
BPS（24/3 実績）	169.47	円
PBR	3.4	倍
CFPS（24/3 実績）	84.7	円
PCFR	6.7	倍
EV/EBITDA（24/3 実績）	32.9	倍

株価チャート（週足）

（注）　2021 年 3 月 25 日付と 2022 年 2 月 15 日付で株式 1 株につき 100 株の割合で、2023 年 4 月 1 日付で株式 1 株につき 3 株の割合で株式分割を実施しており、21/3 期～24/3 期の EPS・1 株配、24/3 期の BPS・CFPS は 21/3 期期首に分割が行われたと仮定して算定。

出所：サンウェルズ、ブルームバーグ、今村証券

※　パーキンソン病専門の有料老人ホーム「PD ハウス」運営が主軸

パーキンソン病専門の有料老人ホーム「PDハウス」を中心とした介護事業等を運営。

パーキンソン病は振戦（ふるえ）、動作緩慢、筋強剛（筋固縮）、姿勢保持障害（転びやすいこと）を主な運動症状とする病気だ。日常生活を送る上で介助が必要な患者は関連疾患も含めて2023年度末で20.2万人いる。治療の基本となる薬物療法では一般に複数の薬を組み合わせるが、薬によって服薬のタイミングが異なる。毎日散歩やストレッチなどの運動を続け体力を高めることや、気持ちを明るく保つことも治療に重要とされる。この病気のケアに集中し、①パーキンソン病に特化したリハビリプログラム、②神経内科専門医師による訪問診療、③24時間の訪問看護・服薬管理―のサービスを提供する有料老人ホームが「PDハウス」である。

※　不正な診療報酬請求が判明

昨年9月、PDハウスで過剰訪問介護、保険の不正請求が存在するとの報道があり、独立した社外専門家を委員とする特別調査委員会が業務実態を調査した。その調査結果が今年2月に公表され、訪問数等既定事案（入居者の状態に関係なく、1日3回・複数名訪問が必須との認識から、過剰な訪問看護で診療報酬を請求していた事案）、短時間訪問事案（数十秒～数分の訪問であるにもかかわらず30分を標準とする訪問看護を実施したとして診療報酬の請求を行っていた事案）、

同行者不在訪問事案（同行者が不在であったにもかかわらず同行者がいたものとして診療報酬請求を行っていた事案）があったと判明した。こうした事案に伴う不正請求の総額は28億円強に上るとの試算を示した。

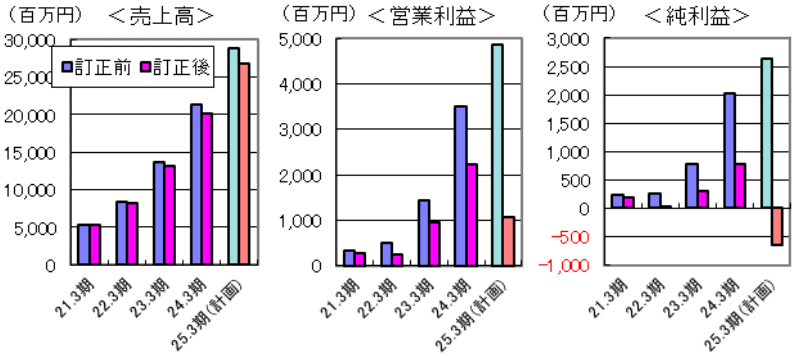
合わせて、再発防止策を策定した。今年1月からは現場における内部統制の強化・再構築の取り組みの一環として、①電子記録制度の導入により入退室時間の記録を実施、②訪問看護計画の見直しを開始、主に夜間入眠中の訪問について見直しを実施―している。頻繁なナースコールへの対応が同行者不在訪問事案につながったことから、ナースコール対応人員を確保できる体制も作っていく。

※　過年度決算を訂正、今期は最終赤字へ

調査結果を踏まえ、2021年3月期～今期（2025年3月期）第1四半期までの決算を訂正した（資料１、出所：リリース）。

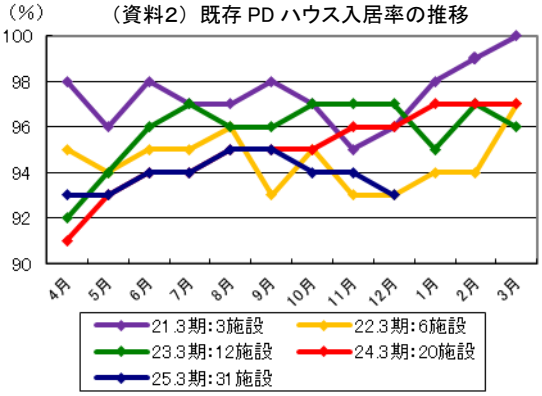
今期予想も下方修正した。調査結果の反映に加えて、運営体制の見直し、調査対応費用の計上も足を引っ張り、営業利益は前期比半減、純利益は赤字転落の見通しになった。第3四半期会計期間（10-12月）は既存施設の入居率が前年をやや下回り、入居に向けた問い合わせも減った（資料２、出所：有価証券報告書・決算説明資料）。第4四半期会計期間（1-3月）は営業赤字の見通しで、再発防止策（前述）を開始するなど大幅な業務改善を進める（資料３、出所：有価証券報告書・決算短信・決算説明資料）。

（資料1）　過年度決算の訂正



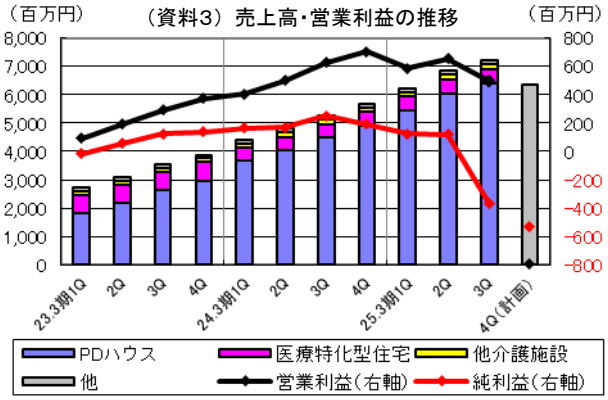
中期経営計画は取り下げた。従来の計画は、PDハウスを現在の「43施設・2,325床」から2030年3月期に「140施設・7,700床」へ拡大するというものだったが、業務運営の抜本的な見直しを優先する。尚、不正請求が判明する前から準備していた新規開設は進め、今期は12施設を開設、来期（2026年3月期）は13施設の開設を予定している。

（資料2）既存 PD ハウス入居率の推移



（注）　入居率＝各施設の月末入居者数÷各施設の定員数

（資料3）売上高･営業利益の推移



今後も不正請求問題が事業、業績・財務状況に悪影響を及ぼすだろう。3月にはキャッシュ・フローの改善及び財務安全性の向上を目的に、診療報酬、介護報酬などの債権を譲渡し、約35億円を調達することを発表した。業務改善の過程、行政処分の行方など、様子見が賢明だ。

アナリストによる証明
本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

レーティングの定義
　ＯＵＴＰＥＲＦＯＲＭ：今後 12 ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンを 10%超上回ると予想される。
　ＮＥＵＴＲＡＬ：今後 12 ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。
　UNDERPERFORM：今後 12 ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンを 10%超下回ると予想される。
　トータルリターン：株価変動率＋配当利回り
目標株価は 12 ヵ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性や妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではございませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役職員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があり、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。