

ホリスティック企業レポート

日本メディカルネット コミュニケーションズ

3645 東証マザーズ

アップデート・レポート
2015年1月30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 20150127

日本メディカルネットコミュニケーションズ (3645 東証マザーズ)

発行日:2015/1/30

**歯科クリニックが主要顧客のポータルサイト運営で広告料収入が主な収益源
事業ポートフォリオの拡充進むも先行投資負担から利益水準は低迷**

> 要旨

◆ 歯科と美容に特化したポータルサイト運営に軸足

- ・日本メディカルネットコミュニケーションズ(以下、同社)は、医療サイトを運営するエムスリーの持分法適用会社で、歯科と美容に特化したポータルサイト運営のほか、インプラント保証サービスなどを提供している。
- ・同社は将来の成長に向けた種蒔き期にあると推察される。M&A や新規事業立ち上げで事業ポートフォリオの拡充を進めるも、先行投資負担で利益水準の低迷が続く見通しである。

◆ 15年5月期第2四半期累計決算は33.3%営業減益

- ・15/4 期第2 四半期累計(以下、上期)決算は、売上高が前年同期比6.7%減の579 百万円、営業利益は同33.3%減の47 百万円であった。販管費の抑制に努めたが、SEM 事業の苦戦や新規事業立ち上げのコスト増が利益を圧迫した。

◆ 15年5月期は25.3%営業減益を計画

- ・同社は15/5 期業績について、売上高が前期比10.8%増の1,405 百万円、営業利益は同25.3%減の100 百万円という期初予想を据え置いている。
- ・下期は営業強化で増収を見込むほか、新規事業のママ向け子育て情報サイト「まんまみーあ」の広告収入を目指す方針である。

◆ 証券リサーチセンターは業績予想を減額修正

- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、上期における保証事業と医療 B to B 事業の成長モメンタムが当センターの想定を下回っていることから従来予想を減額修正し、15/5 期は売上高1,350 百万円→1,185 百万円(前期比6.5%減)、営業利益130 百万円→105 百万円(同21.1%減)を見込む。

【3645 日本メディカルネットコミュニケーションズ 業種:情報・通信業】

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)
2013/5	1,163	10.3	117	-15.6	119	-14.3	63	-9.0	12.3	210.1	1.0
2014/5	1,268	9.0	133	13.9	134	12.3	66	4.5	12.3	221.3	1.0
2015/5 CE	1,405	10.8	100	-25.3	100	-25.5	41	-36.6	7.8	-	1.0
2015/5	旧E	1,350	6.5	130	-2.3	130	-3.0	70	6.1	233.1	2.0
	新E	1,185	-6.5	105	-21.1	105	-21.6	45	-31.8	228.5	1.0
2016/5	旧E	1,440	6.7	160	23.1	160	23.1	90	28.6	247.8	2.0
	新E	1,225	3.4	115	9.5	115	9.5	50	11.1	236.7	1.0
2017/5 E	1,255	2.4	130	13.0	130	13.0	60	20.0	11.1	246.9	1.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/8

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

アナリスト:馬目 俊一郎

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

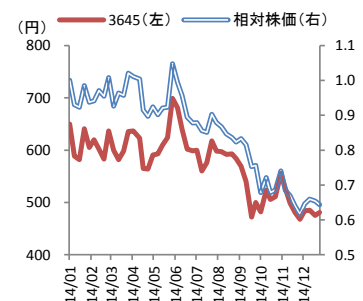
	2015/1/23
株価(円)	481
発行済株式数(千株)	5,386
時価総額(百万円)	2,591

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	39.2	57.6	51.8
PBR(倍)	2.2	2.1	2.0
配当利回り(%)	0.2	0.2	0.2

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-0.6	-0.2	-26.0
対TOPIX(%)	-0.3	-5.2	-35.6

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2014/1/31

> 事業内容

◆ 歯科と美容に特化したポータルサイト運営に軸足

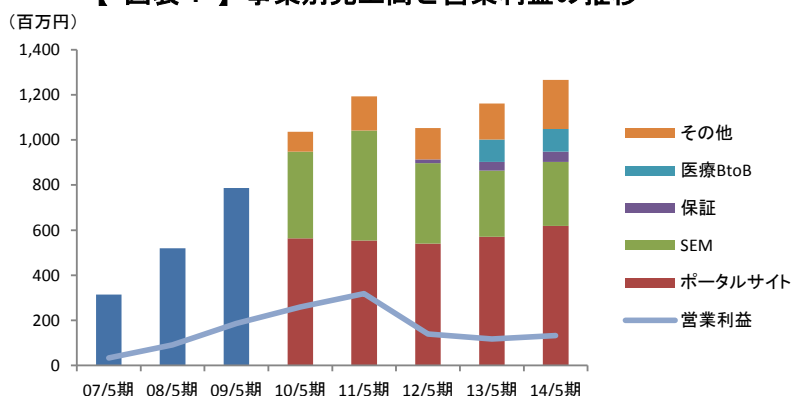
日本メディカルネットコミュニケーションズ(以下、同社)は、医療ポータルサイトを運営するエムスリー(2413 東証一部)の持分法適用会社で、歯科と美容に特化したポータルサイトの運営を主力事業としている。

事業セグメントは、顧客である歯科クリニックやエステサロンの広告を請け負う「ポータルサイト運営事業」をコア事業に、顧客のウェブサイトSEO(検索エンジン上位表示対策)サービスやリスティング広告を請負う「SEM事業」、会員歯科クリニックのインプラント施術を10年間保証する「保証事業」、歯科医学会や勉強会などのイベント運営を請け負う「医療B to B事業」、顧客のウェブサイト作成や人材キャリアサービスなどの「その他」で構成される。

同社の現状は新規事業投資による変革期と考えられる。11/5期までは歯科自由診療3科(インプラント、審美歯科、矯正歯科)の広告規制緩和を追い風に、ポータルサイト運営事業とSEM事業が同社の成長を牽引してきた。

12/5期以降は検索エンジンのアルゴリズム変更への対応遅れでSEM事業が苦戦するなか、歯科医師や歯科衛生士の転職をサポートする人材キャリアサービスを立ち上げたほか、M&Aでインプラント保証サービスと医療関連イベント運営のブランネットワークス社を手中に収めるなど、事業ポートフォリオの拡充と収益構造の多様化を進めているものの、投資先行で未だに収穫期に入っていない。

【図表1】事業別売上高と営業利益の推移



(注) 09/5期以前のセグメント別売上高は開示されていない
(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 15年4月期第2四半期累計決算は33.3%営業減益

15/4期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高が前年同期比6.7%減の579百万円、営業利益は同33.3%減の47百万円であった。

上期は会社計画（売上高 628 百万円、営業利益 41 百万円）に対し、SEM 事業の苦戦で売上高が未達となるも、営業利益は大幅減益ながら販管費の抑制で計画を上回る水準を確保した。

事業セグメント別に見ると、ポータルサイト運営事業は売上高が前年同期比 0.2%減の 307 百万円、営業利益は同 3.8%減の 185 百万円であった。売上面では美容・エステ関連の苦戦を歯科関連の伸長で埋め合わせた。利益面では新サービス対応などの先行投資が利益を圧迫した。

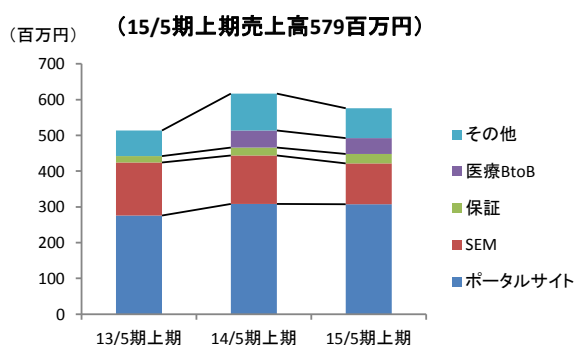
SEM 事業は売上高が前年同期比 15.6%減の 115 百万円、営業損失 2 百万円（前年同期は営業利益 2 百万円）であった。SEO サービスの苦戦に加え、リスティング広告も一部大口顧客の出稿減で赤字に転落した。

保証事業は売上高が前年同期比 17.4%増の 26 百万円となり、営業損失は 17 百万円に拡大（前年同期は営業損失 11 百万円）した。保証件数の積み上げで増収を確保するも、営業強化によるコスト増で赤字幅が一時的に拡大した。

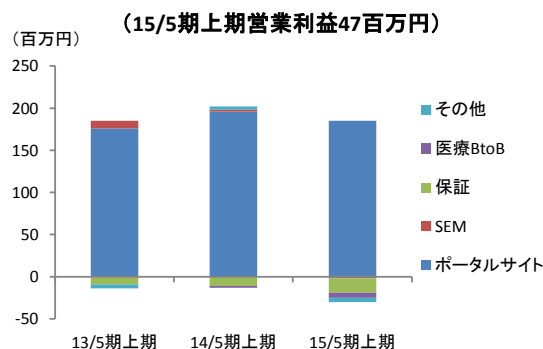
医療 B to B 事業は売上高が前年同期比 9.3%減の 44 百万円となり、営業損失は 6 百万円（前年同期は営業損失 2 百万円）であった。歯科関連イベントの受注苦戦に加え、営業強化のコスト増で赤字幅が拡大した。

その他は売上高が前年同期比 18.4%減の 84 百万円、営業損失 5 百万円（前年同期は営業利益 4 百万円）であった。スマートフォン対応でウェブサイト作成は堅調に推移するも、新聞折り込みなどの販売代理が苦戦したほか、新規事業創出に向けた新組織「未来生活研究所」の立ち上げ費用で赤字に転落した。

【 図表 2 】 事業セグメント別売上高



【 図表 3 】 事業セグメント別利益



(出所) 図表 2 及び 3 ともに決算短信より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ 期初の会社計画を据え置き

同社は上期の売上高が未達となるなか期初の会社計画を据え置き、15/5期は売上高が前期比10.8%増の1,405百万円、営業利益は同25.3%減の100百万円と見込んでいる。

上期の営業強化策により、下期はポータルサイト運営事業と保証事業、医療B to B事業の増収を見込むほか、上期に苦戦したSEM事業はリスティング広告の運用代行サービスでSEO対策サービスの落ち込みをカバーする方針である。

新組織の未来生活研究所は、新規事業第一弾として14年9月からテストランを続けていたママ向け子育て情報サイト「まんまみーあ」を15年1月に正式オープンさせた。当面はコンテンツ充実でアクセス数の増加に努めるほか、広告収入の拡大を目指す方針である。

◆ 証券リサーチセンターは業績予想を減額修正

証券リサーチセンター(以下、当センター)は、上期における保証事業と医療B to B事業の成長モメンタムが想定を下回っていることから従来予想を見直し、15/5期は売上高1,350百万円→1,185百万円(前期比6.5%減)、営業利益130百万円→105百万円(同21.1%減)と業績予想を減額修正した。

【 図表 4 】 事業セグメント別修正業績予想

	13/5期	14/5期	15/5期E		16/5期E		17/5期E
			旧	新	旧	新	
売上高	1,163	1,268	1,350	1,185	1,440	1,225	1,255
ポータルサイト運営	571	619	620	620	650	650	680
SEM	293	283	200	200	180	180	150
保証	38	46	70	55	90	65	75
医療B to B	99	100	220	100	240	110	120
その他	160	218	240	210	280	220	230
営業利益	117	133	130	105	160	115	130
ポータルサイト運営	358	385	370	370	380	380	390
SEM	8	-1	3	-4	2	-7	-10
保証	-19	-28	-10	-35	10	-25	-15
医療B to B	-1	-8	2	-13	3	-10	-5
その他	-5	10	5	-8	10	-5	15
全社費用	-224	-225	-240	-205	-245	-218	-245

(注) E は証券リサーチセンター予想
(出所) 証券リサーチセンター作成

保証事業の売上高は保証期間（10年）で按分計上されるため、前受金（貸借対照表の流動負債）の増加額が成長モメンタムのバロメーターと認識される。上期末の前受金残高は前年同期末比39百万円増の272百万円に留まった。同社は営業強化で保証件数（前受金と連動する）の積み上げを図るものの、当センターは前受金残高の増加ペースが想定を下回っているうえ、営業強化のためのコスト増が生じていることを背景に保証事業の業績予想を減額修正した。

また、医療B to B事業は歯科医師や歯科MR（Medical Representative：医療情報担当者）など、約28,000人の会員向けにイベント開催や高級弁当サービスなどを提供しているものの、これらは新規参入のハードルが低く価格競争に陥るリスクが高まっていると推察される。このため、当センターは医療B to B事業の業績予想も見直した。

> 投資に際しての留意点

◆ 15年5月期は3期連続の年1円配を計画

同社の配当政策は、内部留保を確保しつつ業績に応じた適切な配当を行うことを基本としている。15/5期の配当計画は配当性向12.9%相当の年1円配の見通しである。

当センターも同社の計画は妥当と判断し、15/5期は年1円配を予想する。

◆ 先行投資負担による利益の一時的な落ち込みに留意

同社は、将来の成長に向けた種蒔き期にあると推察される。SEM事業の苦戦で利益低迷が続くなか、M&Aや新規事業立ち上げで事業ポートフォリオの拡充を進めるも、先行投資負担で利益水準は一向に回復していない。

同社は今後も事業ポートフォリオの拡充を進めることが予想されることから、先行投資負担増を吸収できる売上高成長が求められるが、一時的に減益に陥るリスクがあることに留意する必要があると考えられる。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

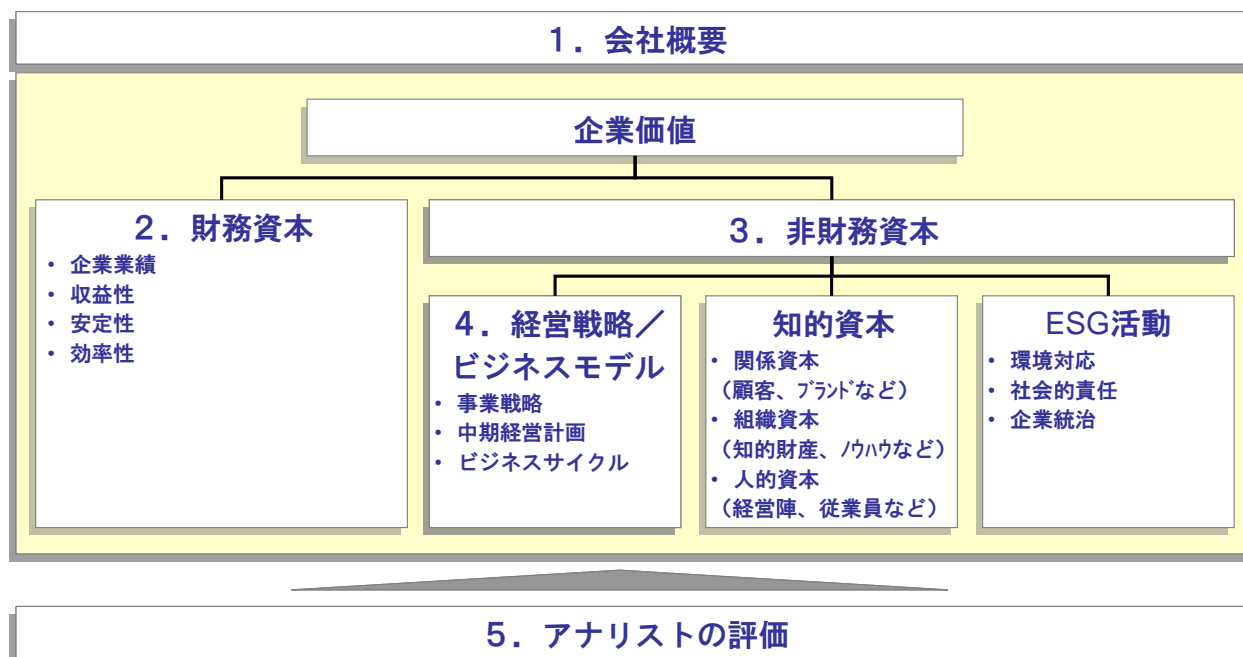
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

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。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを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・間接の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。

アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。