

# ホリスティック企業レポート

## MRT

### 6034 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2016年8月12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 20160809

# MRT (6034 東証マザーズ)

発行日:2016/8/12

## 非常勤医師紹介に強みを持つ医師・医療機関向けのウェブサービスを展開 主力事業の堅調な推移が、新規サービスへの投資を支える

### > 要旨

#### ◆ 医師視点での医局業務への知見が背景のウェブサービスを展開

- ・MRT(以下、同社)は、非常勤医師紹介を中心とした医師紹介のウェブサービスを展開している。大学病院の医局の医師派遣機能の低下が指摘される中で、医局の機能を補完する役割を担う格好で成長してきた。
- ・また、非常勤医師紹介だけでなく、総合的な医療情報プラットフォームの構築を志向し、積極的な新規サービスの投入を行っている。

#### ◆ 16年3月期決算の概要

- ・16/3期決算は、売上高が1,001百万円(前期比20.4%増)、営業利益が199百万円(同14.7%)と増収及び営業増益となった(16/3期より連結決算となったため、前期比は15/3期の単体との比較)。拠点拡大等を通じての紹介件数の増加のほか、一部案件での手数料率引き上げにより、主力の非常勤医師紹介の成長が全体の業績を牽引した。

#### ◆ 17年3月期の業績予想

- ・17/3期業績について、同社は売上高1,200百万円(前期比19.8%増)、営業利益213百万円(同7.0%増)と予想している。非常勤医師紹介の成長が持続する一方、新規サービスの立ち上げのための費用が先行するため、増収率に比べて営業増益率が低く抑えられている。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、17/3期の連結業績予想を売上高1,215百万円(前回は単体で1,122百万円)、営業利益226百万円(同248百万円)へ修正した。修正後の予想は、ほぼ会社計画の水準である。

#### ◆ 今後の注目点

- ・当センターでは、18/3期以降も、非常勤医師紹介の安定成長が全体を牽引する構図が続くものと予想した。売上高は18%台の成長が続く一方、売上高営業利益率は19/3期に20%を超えてこよう。
- ・新サービスの増収への貢献度は徐々に高まるものの、普及速度を優先して無料で提供を開始するサービスもあり、業績予想には慎重に織り込んだ。ただし、現在は新サービスの立ち上がりを確認する時期にあたるため、新規サービスに関連するニュースフローには注目しておきたい。

### 【6034 MRT 業種：サービス業】

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)
2015/3	831	14.2	173	212.6	155	126.3	95	—	25.1	151.4	0.0
2016/3	1,001	—	199	—	184	—	140	—	29.5	235.2	0.0
2017/3 CE	1,200	19.8	213	7.0	190	3.0	116	-17.7	22.3	—	0.0
2017/3 E	1,215	21.4	226	13.7	203	10.3	124	-12.0	23.8	268.2	0.0
2018/3 E	1,438	18.4	285	26.3	275	35.6	168	35.6	32.3	300.5	0.0
2019/3 E	1,704	18.5	354	23.9	354	28.4	216	28.4	41.5	342.0	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想 14年12月の上場時に480,000株の公募増資を実施

16/3期より連結決算開始 16年4月1日に1:2の株式分割を実施 過去のEPS、BPS、配当金は現在の株式数を過去に遡及して修正

アナリスト:藤野敬太  
+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】

	2016/8/5
株価(円)	1,520
発行済株式数(株)	5,237,600
時価総額(百万円)	7,961

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	51.5	63.9	47.1
PBR(倍)	6.5	5.7	5.1
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-9.5	-49.7	133.8
対TOPIX(%)	-6.5	-45.7	180.8

### 【株価チャート】



### アップデート・レポート

2/18

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。

➤ 事業内容

◆ 非常勤医師紹介業務が中核事業

MRT (以下、同社) は、医師紹介のウェブサービスを展開している。医師向けの人材紹介の中でも、非常勤医師紹介(スポット案件の紹介)を中核としている。

同社は2000年1月に、東京大学医学部附属病院の医師の互助組織を母体に設立された。そのため、大学の医学部の附属病院(以下、大学病院)に存在する「医局」と呼ばれる組織を中心とした医療現場の業務プロセスへの理解が深い。

医局は主任教授を筆頭に形成される組織で、大半の医学部の卒業生が医局員として属することになるのが慣例で、医局はその人事権を背景に、所属する医師のキャリア形成に大きな影響を与えてきた。04年の研修制度の法改正による医局の人事権の低下は、医局の医師派遣機能の低下につながり、医療施設にとっては医師の確保が経営課題となっている。

そうした中、ウェブサービスとして展開する同社の非常勤医師紹介業務は、従来の医局の機能を補完するサービスとして成長してきた。

◆ 単一セグメントだが、売上高は2つの区分に分類される

同社は医療情報プラットフォームの提供事業の単一セグメントだが、売上高は医師紹介、コメディカル・その他の2つに区分され、医師紹介はさらに非常勤医師紹介と常勤医師紹介に分類される(図表1)。医師紹介のうち、他社に対する競争力を有しているのは、主力事業となっている非常勤医師紹介である。コメディカル・その他の区分には看護師や薬剤師の紹介業務のほか、新規サービスも含まれている。

【図表1】売上高内訳

(単位:百万円)

売上高区分	サービス名	対象	14/3期 (単)	15/3期 (単)	16/3期 (連)	前期比		構成比	
						15/3期	16/3期	15/3期	16/3期
非常勤医師紹介	Gaikin	医師・非常勤	548	648	819	18.2%	26.4%	78.0%	81.8%
常勤医師紹介	career	医師・常勤	129	141	120	8.8%	-14.9%	17.0%	12.0%
医師紹介(非常勤医師紹介及び常勤医師紹介の合計)			677	789	939	16.5%	19.0%	94.9%	93.8%
コメディカル・その他	-	(紹介の場合) 看護師 薬剤師 臨床検査技師等  (紹介以外の場合) サービス次第	49	41	62	-16.3%	51.2%	5.0%	6.2%
合計			728	831	1,001	14.2%	20.5%	100.0%	100.0%

(出所) MRT 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

## > ビジネスモデル

◆ **セグメント名称変更も、医師紹介が中核事業という点は変わらず**  
 同社の事業は、15/3 期までは医療人材紹介事業の単一セグメントとされていたが、サービスの拡充に伴い、16/3 期より医療情報プラットフォームの提供事業の単一セグメントへ変更された。

総合的な医療情報プラットフォームを目指してサービス領域が多様化しているのは確かだが、今のところ、大学病院の医局の在り方をベースとした非常勤医師紹介が同社の主力事業である点は変わっていない。

### ◆ **そもそも医局とは…**

大学病院の目的は臨床だけでなく、教育や研究もその目的となっている。そこには、「医局」と呼ばれる、臨床、教育、人事、研究を担う組織が存在する。

大学医学部を卒業すると、ほとんどがいずれかの医局に属する医局員となる。医局員は、大学医学部の主任教授を頂点に、准教授、講師、助教、研究員という順のヒエラルキーをなしている。医局は、法的な根拠には基づかないが、医療の世界では大きな影響力を有している。特に医師としてのキャリアの前半期には、医師は医局を中心に業務が回っていると言っても過言ではない。

医局の影響力は大学病院内だけにとどまらない。市中病院の多くは出身医学部との関係から、医師の人事を中心に何かしらの影響を受けている。このことは、医師の融通の面で顕著に表れている。市中病院にとっては、若手医師という安価な労働力の供給を得られる手段として機能する一方、大学病院にとっても、研究員に臨床経験を提供する場として市中病院を用いることができる。医局制度のメリットとして、この医師派遣機能が挙げられることが多い。

なお、全国には 80 の医学部があり、医局は約 2,000 あると言われている。

### ◆ **医師向けの人材紹介**

医師派遣機能に関連して、医師向けの人材紹介は、案件の内容によって 3 つのタイプに分類される。

#### 【非常勤型】

1. スポット：「〇月〇日に 1 回だけ当直をお願いします」
2. レギュラー：「〇カ月間、毎週〇曜日の当直をお願いします」

### 【常勤型】

#### 3. フルタイム：勤務先病院そのものの転職

上記の3つのタイプを、人材紹介サービスを行う企業のビジネスモデルの観点で分類し直すと、以下の通りとなる。

### 【スタッフ介在型】

上記の2. レギュラーと3. フルタイムがスタッフ介在型に該当する。スタッフ介在型では、広告宣伝費をかけて人材の候補者を集め、スタッフとの面談を通じて、候補者の希望等を医療機関側とすり合わせながら紹介を進めていく。介在するスタッフを抱えるため、人件費はかかるが、取り扱うポジションの年収の30～35%が手数料収入となるため、収入規模は大きい。ただし、成約時の収入規模の大きさから競合も多く、特にフルタイムの案件は新規参入が絶えず、業者間競争が激しい。

### 【スタッフ非介在型】

上記の1. スポットがスタッフ非介在型に該当する。スタッフ非介在型は、ウェブ上で紹介が完結する。時給で10,000円程度の半日や1日で終了する小さい案件が多く、数多く取り扱わないとシステム関連の固定費が回収できないため、参入障壁は高い。過去には、人材紹介業大手が参入を試みたものの成功しなかった事例がある。

### ◆ 医局をとりまく医師派遣の仕組みをウェブサービス化

同社のビジネスは、大学の医学部の医局制度が持つ医師派遣機能をウェブサービス化したものである。医局制度をベースとしていることから、医局単位で恒常的に発生するスポット（非常勤型、スタッフ非介在型）の案件が中心となっている。上述の通り、スポットは参入障壁が高く、先行者メリットを享受できるポジションにいる。

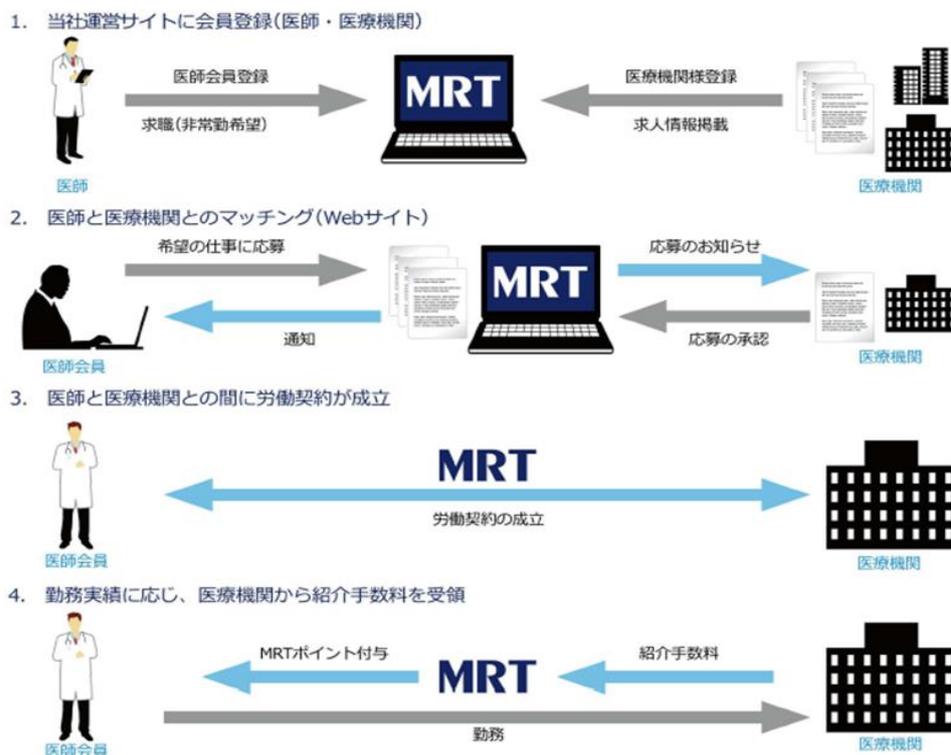
### ◆ 中核事業となる非常勤医師紹介（外勤紹介）

同社の中核となるのが、「Gaikin」というサービス名で展開している非常勤医師紹介業務（外勤紹介）である。上記の分類の1. スポット、2. レギュラーが対象となる。そのプロセスは以下の通りである（図表2）。

- ・ 求人側の医療機関と求職側の医師はともに事前の会員登録をする
- ・ 医療機関が医師の募集要項を掲載する
- ・ 医師がサイト経由で応募する
- ・ 医療機関と医師の間で労働契約が成立する
- ・ 医療機関から一定の手数料が同社に支払われる

- レギュラーの場合、契約締結時や終了時に、医療機関に対するフォローのために、同社のスタッフが医療機関や医師とコミュニケーションを取ることとしている。

【 図表 2 】 MRT の非常勤医師紹介業務の流れ



(出所) MRT 有価証券報告書

【 図表 3 】 非常勤医師紹介業務 (外勤医師) の推移

	11/3期 (単)	12/3期 (単)	13/3期 (単)	14/3期 (単)	15/3期 (単)	16/3期 (連)	前期比	
紹介件数	件	68,266	78,923	83,522	90,657	101,159	105,684	4.5%
給与取扱額	百万円	-	4,908	5,006	5,552	6,265	-	-
紹介1件あたり給与取扱額	円	-	62,187	59,936	61,242	61,932	-	-
非常勤医師紹介 (Gaikin) 売上高	百万円	-	-	494	548	648	819	26.4%
給与取扱額に対する売上高の割合	%	-	-	9.87	9.87	10.34	-	-

(注) 前期比は 16/3 期と 15/3 期の比較

16/3期よりレギュラーの請求条件を一部変更したため、上記紹介件数に含まれない紹介案件が存在する

(出所) MRT 有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

医療機関からの紹介手数料が同社の売上高となる(医師からの支払いはない)。業界平均の手数料率が約 20%と言われている中で、同社の手数料率は約 10%である(一部に約 20%の案件もある)。図表 3 にある「給与取扱額に対する売上高の割合」が手数料率とほぼ同水準となる。16/3 期は給与取扱額の詳細開示がなくなったが、一部のタイプの案件で値上げがあったことを踏まえると、手数料率は 10%台前半と推察される。

一方、同社のサービスを継続利用することを促す目的で、同社は医師に対して、勤務実績に応じて、現金への交換が可能な「MRT ポイント」を付与している。

同社の非常勤医師紹介におけるスポットとレギュラーの割合に関する詳細な開示はないが、紹介件数の 80%以上がスポットからのものと推察される。

◆ 常勤医師紹介

同社は「career」というサービス名で常勤医師の紹介も行っている。医師と医療機関がそれぞれ会員登録する点は非常勤医師紹介と同じだが、マッチングの過程で同社の専任スタッフが介在する点が異なっている。

非常勤医師紹介は他社がほとんど取り扱っていないのに対し、常勤医師紹介は、他社でも多く取り扱っている。競争が激しいことに加え、売上高と人件費(スタッフの人数)がある程度比例する構造のため、同社では引き合いに対応する程度で、さほど力を入れていない。そのため、16/3 期の紹介件数、売上高とも減少に転じた(図表 4)。

【図表 4】常勤医師紹介業務の推移

		11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	
		(単)	(単)	(単)	(単)	(単)	(連)	前期比
紹介件数	件	31	26	47	45	50	41	-18.0%
常勤医師紹介(career)売上高	百万円	-	-	148	129	141	120	-14.9%
紹介1件あたり売上高	百万円	-	-	3.15	2.87	2.82	2.93	-

(注) 前期比は 16/3 期と 15/3 期の比較

(出所) MRT 有価証券届出書および決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ その他 (コメディカル ネット医局 新規サービス)

医師以外の医療従事者(看護師、薬剤師、臨床検査技師、臨床工学技士、放射線技師等)はコメディカルに分類され、医師のネット紹介と同様の紹介を行っているが、規模が小さいため、その他に分類されている。

コメディカル以外に、医局そのものに向けてのサービスとして、「ネット医局」と呼ばれるサービスがある。これは、医師派遣機能以外にも多く存在する医局の管理業務(勤務表・当直表管理、医局員募集、講演会案内等)を支援するグループウェアサービスである。このグループウェアにより、医局は管理業務の効率化や省力化が実現される一方、同社としては医局単位での医師をカバーし、医師会員の増加につなげることになる。現在は無償での提供のため、売上高や利益への直接的な貢献はなく、医師会員の増加のためのツールとなっている。導入数は14/3期は1医局のみだったが、15/3期は60医局、16/3期は150医局にまで導入が進んでいる。

また、16/3期より新規のサービス開発を加速しているが、これらも現在はその他に分類されている。

#### ◆ 新規のサービス 1~ポケットドクター

現在、健康診断や医療行為は、医師と対面しないとできないことになっている。これをスマートフォン等を使用して、医師に遠隔医療健康相談ができるようにするのが、同社の遠隔医療健康相談サービス「ポケットドクター」のサービスである。ITを用いた遠隔支援のソリューション提供を得意とするオプティム(3694 東証一部)と共同開発を進めているサービスである。

サービスには、「かかりつけ医診療」、「予約相談」、「今すぐ相談」の3種類がある。

「かかりつけ医診療」は、初診の医療機関に遠隔から再診を受けることができるサービスである。16年4月に開始した。現行の電話再診に代替するサービスとして位置づけられ、現在は無料で提供している(将来的には医療機関に対してシステム利用料を徴収する可能性がある)。

「予約相談」は、相談者が診療時間を予約し、全国にいる専門医に健康相談を行うことができる遠隔医療相談サービスである。時間当たりの料金が相談者に課金される。16年7月に開始した。

「今すぐ相談」は、24 時間 365 日、いつでもどこでもすぐに医師に健康相談できる相談サービスである。医療機関にすぐに行くべきかどうかの判断等に使われることを想定している。相談を受けるのは、例えば当直の間に時間が空いた医師等であり、医師を多く集めることで、24 時間 365 日対応できるようにする。17/3 期中に開始予定である。

#### ◆ 新規のサービス 2～指先採血検査

15 年 8 月に資本業務提携を発表した株式会社エム・ビー・エス（東京都千代田区）は抹消血検査の技術を持つ会社で、指先採血検査の実用化に向けたサービスを共同開発する。指先採血は、血液をこわさないように採取する技術と、微量であっても必要な検査を行う技術があつて成り立つと考えられるが、実現すれば、遠隔検査を前提とするセルフメディケーションへ領域が広がることになる。

今後のスケジュールとしては、採血用のデバイスの販売、採血した血液の検査サービスを順次開始していくものと考えられる。ただし、しばらくは赤字が続くものと思われる。同社はエム・ビー・エスの発行済株式の 19.5%を取得しており、役員を 1 名派遣している。そのため、エム・ビー・エスは同社の関連会社となり、エム・ビー・エスの損益は同社の営業外損益に反映されている。

#### ◆ 新規のサービス 3～icashica.com（歯科.com）

15 年 12 月に発表された、光通信（9435 東証一部）及びその子会社であるアイフラッグ（東京都港区）との資本業務提携に基づき、同社とアイフラッグにより、医科歯科の予約・送客サイトを運営する合弁会社 MRT NEO が設立された。出資比率は同社が 60%、アイフラッグが 40% である。

16 年 5 月には、全国の歯科クリニックの情報プラットフォームとして、「icashica.com」（歯科.com）のサービスが開始された。従来のクリニックの基本情報に加え、審美やインプラント等の自由診療科目での価格比較、歯科医師が回答する Q&A サービスなどを搭載し、ユーザーの利便性を高めるだけでなく、クリニックに対する予約支援の機能も持たせている。

## > 強み・弱みの評価

#### ◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 5 のようにまとめられる。

元システム担当取締役との間で審判中であった民事訴訟の確定・終了に伴い、「弱み」として挙げていた「元役員との訴訟係属」を削除した。また、16/3期以降の新規サービスの積極展開の状況を踏まえ、「機会」に「新規サービスの展開による新市場の開拓」を追加した。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・医局のために医師が始めたサービスというポジショニングと先行者メリット</li> <li>・非常勤医師紹介の分野での他社に対する参入障壁の高さ</li> <li>・登録する医師数と医療機関数</li> <li>・ネット医局を通じての医局へのアプローチ</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・非常勤医師紹介の分野での一都三県以外での浸透の低さ</li> <li>・非常勤医師紹介以外の事業モメンタムの低さ</li> <li>・元役員との訴訟係属 (削除)</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・病院経営上の慢性的な医師不足という構造的な問題</li> <li>・医局の医師派遣機能の低下による、同社のサービスのような補完手段への需要増加</li> <li>・上場による人材確保の容易化または業務提携先の増加</li> <li>・新規サービスの展開による新市場の開拓 (追加)</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・常勤医師紹介 (転職) の分野での競争激化</li> <li>・法律や行政の方針転換等によって外部環境の前提条件が変わる可能性</li> <li>・個人情報漏洩のリスク</li> <li>・新規サービスメニュー (新規事業) の不調の可能性</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

## > 知的資本分析

### ◆ 知的資本の源泉は、医局を取り巻く業務プロセスに対する深い理解にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 6 に示し、KPI の数値をアップデートした。

同社の知的資本の源泉は、医局をはじめとする医療現場の業務プロセスに対する深い理解にあると考える。その結果、00 年のサービス開始以来、医師と医療機関の両顧客への浸透が進み、非常勤医師紹介の分野においては高い参入障壁を築いている。また、現在同社は、人材紹介にとどまらない、総合的な医療情報プラットフォームサービスの構築を志向しているが、それもまた、非常勤医師紹介の事業で培った関係資本や組織資本がベースとなっている。

【 図表 6 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・医師会員数	約17,000人	約18,000人	
		・医師会員の1都3県の比率	73.2%	71.4%	
		・00年以降の東大医学部卒業の医師に占める会員比率	約1/3 (15/3期末)	-----	
		・医療機関	・医療機関会員数	約8,000施設 (15/3期末)	開示なし
		・ポケットドクター	・登録する医療機関数	(今回より追加)	約300医療機関 (16年7月時点)
	ブランド	・icashika.com (歯科.com)	・システムを利用できる 歯科クリニック	(今回より追加)	約7,000クリニック (16年7月時点)
		・運営サイト	・MedRT.com	特になし	-----
			・icashika.com	(今回より追加)	特になし
	ネットワーク	・東京大学医学部附属病院の医局を母体とするサービス	・00年以降の東大医学部卒業の医師に占める会員比率	約1/3 (15/3期末)	-----
		・提携先	・業務提携社数	16/3期上期は8社 (第1四半期4社 第2四半期4社)	16/3期通期は11社 (第1四半期4社 第2四半期4社) (第3四半期3社 第4四半期0社)
組織資本	プロセス	・ポケットドクター	・賛同する医療機関数	(今回より追加)	1,340医療機関 (16年7月時点)
		・非常勤医師 (外勤医師) 紹介	・非常勤医師紹介数	101,159件 (15/3期)	105,684件
	知的財産 ノウハウ	・外勤医師給与取扱額	6,265百万円 (15/3期)	開示なし	
		・常勤医師紹介	・常勤医師紹介数	50件 (15/3期)	41件
		・ネット医局	・「ネット医局」導入医局数	101カ所	150カ所
	・地方展開	・地方拠点 (営業所) 数	2カ所 (名古屋 大阪)	-----	
		・商標登録	・登録内容	「MRT」「ネット医局」等	-----
人的資本	経営陣	・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	35百万円 (15/3期)	45百万円
		・医局など医療現場の業務プロセスに関する理解	・特になし	特になし	-----
		・創業者 (取締役会長) の存在	・特になし	特になし	-----
			・現代代表取締役社長の下での体制	・在任期間	5年 (15/3期末)
	・インセンティブ	・会長の保有 (配偶者と資産管理会社含む)	1,190,500株 (51.1%)	2,381,000株 (45.7%)	
		・ストックオプション (取締役) *社外取締役は除く	220,000株 (9.7%) (15/3期末)	詳細の開示なし	
		・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	65百万円 (15/3期)	65百万円	
	従業員	・企業風土	・従業員数	58名 (単体) (派遣社員等除く) (15/3期末)	60名 (連結) (派遣社員等除く) 60名 (単体) (派遣社員等除く)
			・平均年齢	31.1歳 (単体) (15/3期末)	30.4歳 (単体)
			・平均勤続年数	3.1年 (単体) (15/3期末)	3.5年 (単体)
・インセンティブ		・従業員持株会	なし	-----	
		・ストックオプション *取締役の分も含む	265,500株 (11.4%)	519,000株 (10.0%) (16年4月の分割後の株数)	

(注) 特に記載がない場合は、KPIの数値は、前回は16/3期上期または16/3期上期末、今回は16/3期または16/3期末のもの  
前回と変更ないものは-----と表示

16年4月1日に1:2の株式分割を実施 株数に関する項目は、前回は分割前、今回は分割後の株数での表記としている  
(出所) MRT 有価証券報告書、決算説明会資料、ヒアリングに基づき証券リサーチセンター作成

## > 決算概要

### ◆ 16年3月期から連結決算開始

16/3期は、売上高が1,001百万円(前期比20.4%)、営業利益が199百万円(前期比14.7%)、経常利益が184百万円(前期比18.6%)、親会社株主に帰属する当期純利益(以下、当期純利益)が140百万円(前期比47.0%)となった(16/3期より連結決算開始のため、前期比は15/3期単体実績との比較、以下同様)。

期中から連結決算となったため、期初の会社計画は単体のみだが、それに対する達成率は、売上高100.2%、営業利益110.6%、経常利益102.4%、当期純利益133.0%となった。

主力の非常勤医師紹介(Gaikin)は、紹介件数の増加と手数料率の一部引き上げにより、前期比26.4%増となった。なお、紹介件数は同4.5%増となっているが、16/3期より開示方法が変更となり、開示数値に含まれていない案件が存在するため、開示数値以上の件数増となっている模様だ。15年9月の大阪営業所開設など、拠点拡大も件数増につながった。

一方、常勤医師紹介(carrer)は前期比14.9%減と振るわなかった。前述の通り、注力する対象とはなっていないため、紹介件数の減少が減収に直結した。

利益面では、「Gaikin」の値上げ効果も貢献し、売上総利益率が前期の81.6%から83.6へと2.0%ポイント上昇した。一方、人員増や地方拠点の増加、オフィス移転、新規事業への投資により販売費及び一般管理費(以下、販管費)が増加したことで、営業利益率は前期の20.9%から1.0%ポイント低下し19.9%となった。

なお、16/3期より新しく持分法適用関連会社となったエム・ビー・エスの赤字により、11百万円の営業外損失が、元取締役と争っていた民事訴訟の確定・終了等による引当金戻入額等で43百万円の特別利益が発生した。

## > 期中の変化

### ◆ 活発な業務提携

16/3期に10件の業務提携(社数では11社)を発表した(図表7)。このうち、特に同社が注力しているのが、オプティムとの「ポケットドクター」の共同開発、エム・ビー・エスとの指先採血検査のサービス展開、光通信及びその子会社のアイフラッグとの医科歯科の予約・送客サイトの運営である。それぞれのサービスの現況については、ビジネスモデルの項で先述した通りである。

【 図表 7 】 16 年 3 月期の業務提携

提携先	提携の種類		発表日	内容
	業務	資本		
GMOリサーチ	✓		15年4月7日	・国内の医師をターゲットとした調査
リボルバー	✓		15年4月10日	・リボルバー提供のメディアプラットフォーム「dino」をベースとした医療情報メディア「GoodDoctors」の立ち上げ
カラーズ	✓		15年5月20日	・カラーズは1時間1,000円へ、即日手配可能なベビーシッターサービス「キッズライン (KIDSLINE)」を運営 ・MRTに会員登録をしている看護師へのサービス拡充
メドレー	✓	✓	15年6月30日	・メドレーのサービスとの連携による医師や医療従事者のネットワークの共有 - 医療介護求人サイト「ジョブメドレー」 - オンライン病気事典「メドレー」 ・同社がメドレーの1.7%の株式を取得
ゼウス (SBI AXESのグループ会社)	✓		15年7月8日	・ゼウスは決済サービスプロバイダ ・MRTに会員登録している開業医や医療機関を対象に、ゼウスが提供するクレジットカード決済サービスの導入を促進
エム・ビー・エス	✓	✓	15年8月11日	・エム・ビー・エスの指先採血検査の技術を用いたサービス開発 ・同社がエム・ビー・エスの19.5%の株式を取得
オプティム	✓		15年9月2日	・遠隔医療健康相談サービス「ポケットドクター」の共同開発
RIZAP (健康コーポレーション子会社)	✓		15年9月29日	・RIZAPはパーソナルトレーニング事業で全国55店舗を展開 ・医療シンポジウムの共同開催による地方への浸透の促進 (提携医療機関や登録会員医師の増加) ・RIZAP向け遠隔医療健康相談サービスを通じた一般企業向けサービスの拡大 (ポケットドクターの展開を想定)
リクルートメディカルキャリア	✓		15年11月9日	・リクルートメディカルキャリア医療業界での転職サポートを展開 ・既存サービス「Gaikin」のための医師ネットワーク拡大に向けた営業連携
光通信 アイフラッグ (光通信子会社)	✓	✓	15年12月4日	・アイフラッグと、医科歯科の予約・送客サイトを運営する合弁会社を設立 (MRT NEO) (同社60%、アイフラッグ40%) ・光通信、アイフラッグに同社株式の第三者割当増資を実施

(出所) MRT 決算説明会資料、MRT ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

#### ◆ 連結子会社の設立

前述の通り、アイフラッグとの合弁で、15年12月に連結子会社のMRT NEOを設立したことに伴い、16/3期第3四半期累計から連結決算の開示が始まった。

#### > 今後の業績見通し

#### ◆ 17年3月期会社計画

17/3期の会社計画は、売上高 1,200 百万円 (前期比 19.8%増)、営業利益 213 百万円 (同 7.0%増)、経常利益 190 百万円 (同 3.0%増)、当期純利益 116 百万円 (同 17.7%減) である (図表 8)。

【 図表 8 】 MRT の 17 年 3 月期の業績計画

(単位:百万円)

	14/3期(単)	15/3期(単)	16/3期(連)	17/3期(連)	前期比
	実績	実績	実績	会社計画	
売上高	728	831	1,001	1,200	19.8%
Gaikin	548	648	819	-	-
carrer	129	141	120	-	-
Gaikin+carrer	677	789	939	-	-
コメディカル・その他	49	41	62	-	-
売上総利益	606	678	837	-	-
売上総利益率	83.3%	81.6%	83.6%	-	-
営業利益	55	173	199	213	7.0%
営業利益率	7.6%	20.9%	19.9%	17.8%	-
経常利益	68	155	184	190	3.0%
経常利益率	9.4%	18.7%	18.4%	15.8%	-
当期純利益	6	95	140	116	-17.7%
(親会社株主に帰属する当期純利益)					
当期純利益率	0.9%	11.5%	14.1%	9.7%	-

(注) 16/3 期より連結決算

(出所) MRT 有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

会社計画では売上高の区分開示はないが、19.8%増収は非常勤医師紹介 (Gaikin) が牽引するという構図は変わらないものと推察される。紹介件数は前期比 17%の増加を想定している。また、ネット医局やポケットドクターのサービス開始による医師の同社サービス認知度向上を通じて、医師会員数は同 15%程度の増加を見込む。

ポケットドクターや指先採血検査など、サービスの立ち上げに伴う初期投資費用がかかるため、営業利益は同 7.0%増に留まるとしている。また、前期に発生した、情報セキュリティ対策費用引当金や訴訟関連費用引当金の戻入による特別利益 43 百万円がなくなるため、当期純利益は同 17.7%減を見込んでいる。

株主還元に関して、成長重視の投資フェーズにあるという判断から、内部留保確保を優先して、無配を継続する予定である。

#### ◆ 17 年 3 月期第 1 四半期決算

17/3 期第 1 四半期は、売上高 293 百万円、営業利益が 89 百万円、経常利益が 84 百万円、四半期純利益が 54 百万円であった。前年同期は単体決算のため、前年同期比の開示はない。参考までに前年同期の単体との比較では、売上高が 1.7%増、営業利益が 11.9%減、経常利益

が16.8%減、四半期純利益が21.7%減となった。通期の会社計画に対する進捗率は、売上高は24.4%、営業利益は41.8%となった。

非常勤医師紹介と常勤医師紹介を合わせた既存事業の売上高は267百万円(前年同期は274百万円)であり、全体の売上高の91%を占める。また、コメディカル・その他に含まれる売上高にicashica.comの売上高が計上されるようになった。ただし、非常勤医師紹介が全体の業績を牽引する形は変わっていないと考えられる。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、16/3期の実績を踏まえて、17/3期以降の業績予想を見直すとともに、19/3期の業績予想を新たに策定した。

17/3期は、売上高1,215百万円(前期比21.4%増)、営業利益226百万円(同13.7%増)、経常利益203百万円(同10.3%増)、当期純利益124百万円(同12.0%減)と、売上高、利益ともに会社計画を若干上回る水準を予想した(図表9)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 同社の主力である非常勤医師紹介業務(Gaikin)は前期比17.9%増収と予想した。手数料率の引き上げはないものとし、拠点拡大の効果など、紹介件数の増加が主導するものとした。常勤医師紹介業務(career)の売上高はほぼ横ばいとした。

(2) コメディカル・その他の売上高は、130百万円(前期は62百万円)と予想した。新規サービスが徐々に上乘せされていくと考えられるが、その中には、収益モデルが固まっていないものや、無料提供からスタートするものがあるため、収益貢献は限定的と考え、60百万円程度を売上高に織り込んだ。

(3) 17/3期の売上総利益率は、前期と同水準の83.6%とした。また、販管費は、前期のオフィス移転や拠点増設の費用が剥落する一方、新規サービスに係る先行費用が増加すると考え、売上高販管費率は前期の63.8%に対し、65.0%まで上昇するものとした。一定のマーケティング費用はかかるものの、大規模な広告宣伝の実施は想定していない。結果として、売上高営業利益率は前期の19.9%に対して、18.6%(会社計画は17.8%)へ低下すると予想した。

18/3期以降も、非常勤医師紹介(Gaikin)の安定成長が全体を牽引する構図が続くものと予想した。売上高については18%台の成長が続く一方、売上高営業利益率は19/3期に20%を超える水準まで上昇するものとした。新規サービスの増収への貢献度は徐々に高まるものの、普及を優先して無料で提供開始するサービスもあり、業績予想には慎重に織り込んだ。

【図表9】証券リサーチセンターの業績等の予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期CE	17/3期E	17/3期E	18/3期E	18/3期E	19/3期E
	単	単	連	連	連	単	連	単	連
<b>損益計算書</b>									
売上高	728	831	1,001	1,200	1,215	1,122	1,438	1,273	1,704
前期比	2.4%	14.2%	20.4%	19.8%	21.4%	13.3%	18.4%	13.5%	18.5%
販売形態別									
非常勤医師紹介 Gaikin	548	648	819	-	965	921	1,118	1,061	1,284
常勤医師紹介 career	129	141	120	-	120	143	120	144	120
コメディカル・その他	49	41	62	-	130	58	200	68	300
売上総利益	606	678	837	-	1,016	915	1,205	1,037	1,431
前期比	-1.1%	11.9%	23.4%	-	21.3%	13.4%	18.6%	13.3%	18.8%
売上総利益率	83.3%	81.6%	83.6%	-	83.6%	81.6%	83.8%	81.5%	84.0%
販売費及び一般管理費	550	505	638	-	789	666	919	732	1,077
販管費率	75.6%	60.7%	63.8%	-	65.0%	59.4%	63.9%	57.5%	63.2%
営業利益	55	173	199	213	226	248	285	305	354
前期比	-75.0%	212.6%	14.7%	7.0%	13.7%	38.5%	26.3%	23.0%	23.9%
営業利益率	7.6%	20.9%	19.9%	17.8%	18.6%	22.1%	19.9%	24.0%	20.8%
経常利益	68	155	184	190	203	248	275	305	354
前期比	-69.3%	126.3%	18.6%	3.0%	10.3%	38.5%	35.6%	23.0%	28.4%
経常利益率	9.4%	18.7%	18.4%	15.8%	16.7%	22.1%	19.2%	24.0%	20.8%
当期純利益	6	95	140	116	124	146	168	180	216
前期比	-91.8%	-	47.0%	-17.7%	-12.0%	39.0%	35.6%	23.3%	28.4%
当期純利益率	0.9%	11.5%	14.1%	9.7%	10.2%	13.1%	11.7%	14.2%	12.7%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

16/3期より連結決算 16/3期の前期比は15/3期の単体との比較

(出所) MRT 有価証券報告書、決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】証券リサーチセンターの業績等の予想 (貸借対照表・キャッシュフロー計算書) (単位:百万円)

	14/3期 単	15/3期 単	16/3期 連	17/3期CE 連	17/3期E 連	17/3期E 単	18/3期E 連	18/3期E 単	19/3期E 連
<b>貸借対照表</b>									
現預金	283	828	1,084	-	1,174	1,165	1,274	1,369	1,527
売掛金	73	66	103	-	116	85	132	96	148
その他	77	47	52	-	57	50	62	50	67
流動資産	434	942	1,240	-	1,347	1,300	1,468	1,515	1,742
有形固定資産	21	22	37	-	35	28	34	31	32
無形固定資産	47	35	45	-	92	29	169	26	131
投資その他の資産	39	36	292	-	269	36	259	36	259
固定資産	108	95	374	-	397	93	462	93	424
資産合計	543	1,037	1,615	-	1,745	1,394	1,931	1,608	2,166
未払金等(未払法人税等以外)	78	58	0	-	0	89	0	98	0
未払法人税等	0	49	47	-	49	-	67	-	87
短期借入金	0	0	0	-	0	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	0	0	0	-	0	0	0	0	0
訴訟関連費用引当金	56	23	0	-	0	23	0	23	0
情報セキュリティ対策費用引当金	22	22	0	-	0	22	0	22	0
その他	35	131	176	-	180	180	180	180	180
流動負債	193	235	224	-	229	315	247	324	267
社債および長期借入金	0	0	0	-	0	0	0	0	0
その他	112	114	117	-	117	114	117	114	117
固定負債	112	114	117	-	117	114	117	114	117
純資産合計	237	687	1,273	-	1,397	964	1,565	1,170	1,781
(自己資本)	237	687	1,225	-	1,397	964	1,565	1,170	1,781
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>									
税金等調整前当期純利益	13	155	216	-	203	248	275	305	354
減価償却費	27	19	25	-	13	25	13	28	41
売上債権の増減額(ーは増加)	-7	6	-37	-	-12	-10	-16	-11	-15
棚卸資産の増減額(ーは増加)	0	0	0	-	0	0	0	0	0
仕入債務の増減額(ーは減少)	0	0	0	-	0	0	0	0	0
訴訟関連費用引当金の増減額(ーは減少)	14	-33	-23	-	0	0	0	0	0
情報セキュリティ対策関連費用引当金の増減額(ーは減少)	-6	0	-22	-	0	0	0	0	0
未払金・未払費用の増減額(ーは減少)	14	-10	31	-	0	1	0	8	0
法人税等の支払額	-93	-9	-71	-	-76	0	-89	0	-118
その他	19	87	20	-	-1	0	-5	0	-5
営業活動によるキャッシュ・フロー	-16	216	139	-	125	163	178	206	256
有形固定資産の取得による支出	-4	-17	-28	-	-3	-9	-3	-2	-3
無形固定資産の取得による支出	-43	-2	-21	-	-56	0	-85	0	0
その他	33	0	-274	-	23	0	10	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-14	-19	-325	-	-36	-9	-78	-2	-3
短期借入金の増減額(ーは減少)	0	0	0	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額(ーは減少)	0	0	0	-	0	0	0	0	0
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	0	349	395	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	0	0	0	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1	347	441	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額(ーは減少)	-32	544	256	-	89	154	100	203	253
現金及び現金同等物の期首残高	316	283	828	-	1,084	1,010	1,174	1,165	1,274
現金及び現金同等物の期末残高	283	828	1,084	-	1,174	1,165	1,274	1,369	1,527

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

16/3期より連結決算

(出所) MRT 有価証券報告書、決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

> **投資に際しての留意点**

◆ **配当について**

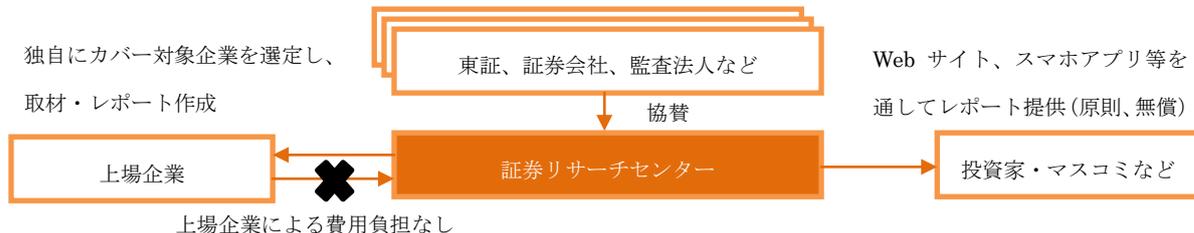
同社は、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施およびその時期については現時点で未定である。

◆ **個人情報流出のリスク**

12年に元従業員による個人情報流出の不祥事が起きて以降、セキュリティ対策を強化してきている。しかし、個人情報流出のニュースが頻繁に聞かれるご時世であることに加え、16年4月以降順次サービスが開始となっている「ポケットドクター」のサービスが不特定多数の個人を相手とするビジネスであることを考えると、個人情報流出に関して一定のリスクがあることは否定できない。

**証券リサーチセンターについて**

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ **協賛会員**

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

**本レポートの特徴**

「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

■ **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

**本レポートの構成**

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ので、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。