

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
2017年9月15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 20170912

MRT (6034 東証マザーズ)

発行日:2017/9/15

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 18年3月期は新規事業「ポケットドクター」への投資により大幅減益の見込み

> 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。

◆ 17年3月期決算の概要

- ・17/3期決算は、売上収益が1,154百万円(前期比14.9%増)、営業利益が156百万円(同23.2%減)と増収減益となった(17/3期よりIFRSでの開示)。非常勤医師の紹介件数の増加と連結子会社の増加で増収となったが、新規サービス導入やM&A、IFRS導入のための費用がかさんだ。

◆ 18年3月期の業績予想

- ・18/3期業績について、同社は売上収益1,520百万円(前期比31.7%増)、営業利益30百万円(同80.9%減少)と予想している。非常勤医師紹介の安定成長や前期に連結化した子会社の通年寄与による増収の一方、「ポケットドクター」の本格立ち上げに費用をかけるため、大幅減益を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、18/3期の業績予想を売上収益1,516百万円(前期比31.3%増)、営業利益32百万円(同79.4%減)とした。ほぼ会社計画と同様の水準である。

◆ 今後の注目点

- ・当センターでは、19/3期以降は、非常勤医師紹介を中心とする医療人材サービスの安定成長に加えて、どれだけの新規サービスが上乗せされるかが試される展開を予想する。売上高は年13%~15%の成長が続き、売上収益営業利益率は20/3期には10%台を回復するものと予想した。
- ・「ポケットドクター」等の新サービスの貢献度は徐々に高まるものの、業績予想には慎重に織り込んだ。ただ、遠隔医療分野等で政策の後押しの本格化も予想される。新規サービス関連のニュースフローに注目していきたい。

【6034 MRT 業種：サービス業】

決算期	売上収益 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	税引前利益 (百万円)	前期比 (%)	当期利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2016/3	1,004	—	204	—	193	—	124	—	17.0	274.5	0.0
2017/3	1,154	14.9	156	-23.2	141	-27.0	88	-28.6	26.0	239.2	0.0
2018/3 CE	1,520	31.7	30	-80.9	20	-85.9	10	-88.7	1.9	—	0.0
2018/3 E	1,516	31.3	32	-79.4	22	-84.2	13	-84.3	2.7	286.1	0.0
2019/3 E	1,740	14.8	125	286.5	115	414.7	71	409.7	13.7	299.8	0.0
2020/3 E	1,966	13.0	219	75.8	209	82.4	131	82.5	25.0	324.8	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のため前期比の開示はなし、17/3期よりIFRSによる開示に移行したため、16/3期よりIFRSに基づく数値を記載

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】

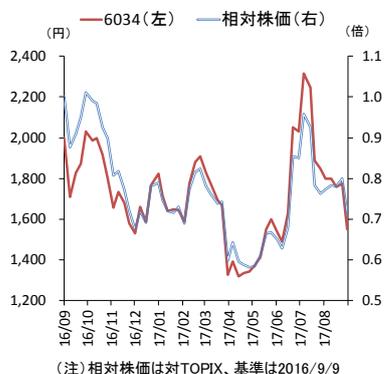
	2017/9/8
株価(円)	1,550
発行済株式数(株)	5,250,400
時価総額(百万円)	8,138

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	59.6	574.1	113.1
PBR(倍)	6.5	5.4	5.2
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(%)	-14.9	-24.4	-17.1
対TOPIX(%)	-13.6	-23.5	-31.2

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/19

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。

> 事業内容

◆ 非常勤医師紹介が主力事業

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、売上収益は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、売上収益は医療人材サービスと、その他のサービスに区分される。

医療人材サービスは、医師(非常勤、常勤)の紹介、看護婦や薬剤師等のコメディカル人材の紹介を行うものである。他社に対する競争力を有しているのは、主力の非常勤医師紹介であり、医療人材サービスの売上収益の大半を占める。

その他のサービスは、ネット医局、遠隔診療・遠隔健康相談サービス(ポケットドクター)、歯科医科クリニック情報プラットフォーム(医科歯科.com)、微量血液検査サービス(Lifee)、医療・ヘルスケア関連情報メディア(Good Doctors)等を提供している(図表1)。

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。

【 図表 1 】 売上収益内訳

(単位：百万円)

売上収益区分	サービス名	対象	16/3期	17/3期	前期比		構成比	
					16/3期	17/3期	16/3期	17/3期
医療人材サービス			989	1,108	-	12.0%	98.5%	96.0%
非常勤医師紹介	Gaikin career	医師・非常勤	-	-	-	-	-	-
常勤医師紹介		医師・常勤	-	-	-	-	-	-
コメディカル	-	看護師、薬剤師 臨床検査技師等	-	-	-	-	-	-
その他サービス	ネット医局 ポケットドクター 医科歯科.com Good Doctors Lifee 等	-	15	45	-	200.0%	1.5%	4.0%
合計			1,004	1,154	-	14.9%	100.0%	100.0%

(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

> ビジネスモデル

◆ 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。

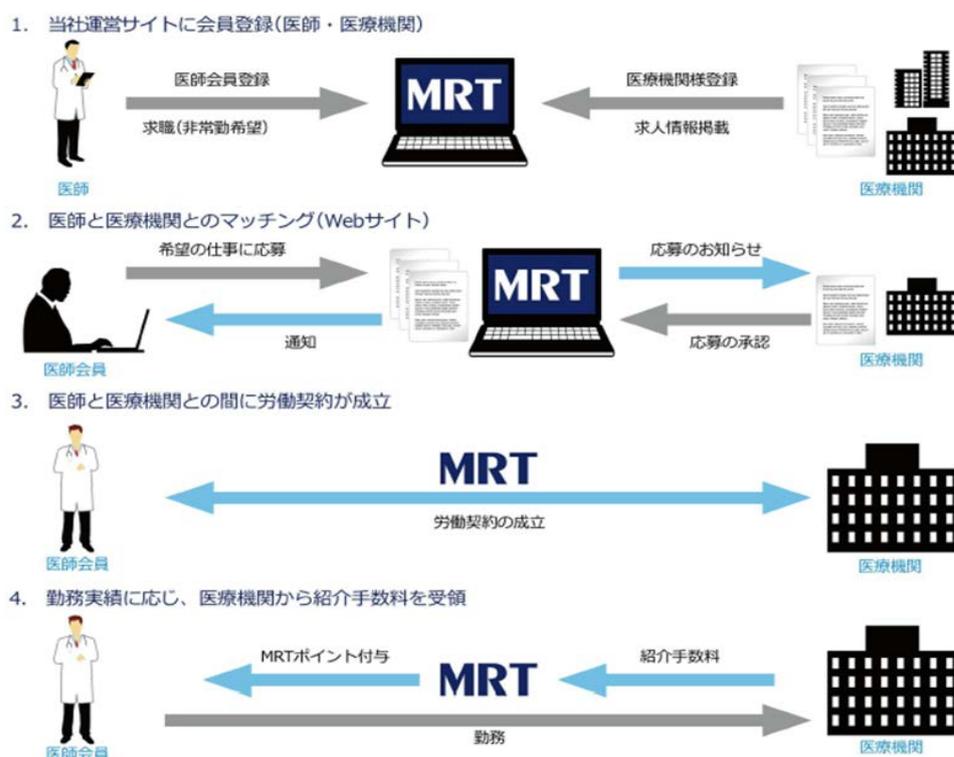
◆ 中核事業となる非常勤医師紹介(外勤紹介)

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）。

- （1）求人側の医療機関と求職側の医師はともに事前に会員登録する
- （2）医療機関が医師の募集要項を掲載する
- （3）医師がサイト経由で応募する
- （4）医療機関と医師の間で労働契約が成立する
- （5）医療機関から一定の手数料が同社に支払われる
- （6）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

		12/3期単	13/3期単	14/3期単	15/3期単	16/3期連	17/3期連	前期比
紹介件数	件	78,923	83,522	90,657	101,159	105,684	111,614	5.6%
給与取扱額	百万円	4,908	5,006	5,552	6,265	-	-	-
紹介1件当たり給与取扱額	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	-	-
給与取扱額に対する売上高の割合	%	-	9.87	9.87	10.34	-	-	-

(注) 16/3期より給与取扱額の開示はなくなった

17/3期から非常勤医師紹介の売上高は Gaikin と career の合計での開示となり、Gaikin のみの売上高の開示はなくなった

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%とされている中で、同社の手数料率は約 10%と推察される（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。

【 図表 4 】 常勤医師紹介業務の推移

		12/3期単	13/3期単	14/3期単	15/3期単	16/3期連	17/3期連	
								前期比
紹介件数	件	26	47	45	50	41	45	9.8%
常勤医師紹介 (career) 売上高	百万円	-	148	129	141	120	-	-
紹介1件当たり売上高	百万円	-	3.15	2.87	2.82	2.93	-	-

(注) 17/3 期から非常勤医師紹介の売上高は Gaikin と career の合計での開示となり、career のみの売上高の開示はなくなった
(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

◆ コメディカル

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。

17/3 期に連結子会社となった NOSWEAT（京都府京都市）は、看護師に特化した紹介予定派遣サービスを行っており、17/3 期末時点では医師の紹介の業務は行っていない。将来的には NOSWEAT 経由で医師の紹介を行うことも視野に入っているようだが、現時点では、NOSWEAT の売上高は看護師の紹介によるものであり、コメディカルに分類される。

◆ その他サービス（ネット医局 新規サービス）

ここまでは同社の医療人材サービスについて触れてきたが、同社ではそれ以外のサービスも展開している。大きくは、医療人材サービスの競争力の源泉となる医局との関係性を活用したネット医局と、医療人材サービス周辺のいくつかの新規サービスに分類される。

◆ その他サービス（1）～ ネット医局

医局そのものに向けてのサービスとして展開されている「ネット医局」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 15/3 期末に 60 医局、16/3 期末に 150 医局、17/3 期末に 305 医局にまで導入が進んでいる。

◆ その他のサービス (2) ～ 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) と共同で展開しているサービスである。役割分担としては、システム開発がオプティム、販売が同社となっている。

ポケットドクターのサービスには、「かかりつけ医診療」、「予約相談」、「今すぐ相談」の3種類がある。

16年4月に開始した「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。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る。サービス開始時は無料で提供していたが、17年4月に機能を追加して「遠隔診療ポケットドクター」として刷新された際に、医療機関向けに有償で提供されるようになった。医療機関は、初期費用を払ってシステムを導入し、契約期間中は月額課金される。

16年7月に開始した「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。

17年3月に法人向けサービスとして開始した「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用されることを想定したものである。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。

「予約相談」と「今すぐ相談」については、今後、「遠隔健康相談ポケットドクター」として刷新される予定である(刷新時期は未定)。

◆ その他のサービス (3) ～ 医科歯科.com (icashica.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、「医科歯科.com (icashica.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。現在は歯科以外の診療分野のクリニック・病院の紹介も行っている。

予約に応じて、クリニックが光通信に手数料を支払い、収益が分配される。そのため、同社にとっては、光通信からの売上高として計上され、売上総利益率が100%に近い収益モデルとなっている。

◆ その他のサービス (4) ~ 指先採血検査

抹消血検査の技術を持つ株式会社エム・ビー・エス(東京都千代田区)との資本業務提携を15年8月に発表し、指先採血検査の実用化に向けたサービスの共同開発を行っている。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って成り立つと考えられるが、本格的に普及すれば、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、採血用のデバイスの販売、採血した血液の検査サービス(Lifeeサービス)の拡販を進めていくが、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持分法による投資損益に反映されることになり、同社の売上高、営業利益には直接影響しない。

◆ その他のサービス (5) ~ GoodDoctors

医師自身が医療やヘルスケア情報を発信するオウンドメディアのサービスである。こうした情報発信により、医師の集患につなげるマーケティングツールとなる。15年に業務提携した株式会社リボルバー(東京都港区)の技術が用いられている。

> 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。

17/3 期以降の「ポケットドクター」の展開の状況を踏まえ、「機会」に「遠隔診療の分野での政策の後押しの強まり」、「脅威」に「遠隔診療の分野での新規参入の増加・競争激化」を追加した。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・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 ・登録する医師数と医療機関数 ・ネット医局を通じての医局へのアプローチ
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・非常勤医師紹介以外の事業モメンタムの低さ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・病院経営上の慢性的な医師不足という構造的な問題 ・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 ・上場による人材確保の容易化または業務提携先の増加 ・新規サービスの展開による新市場の開拓 ・遠隔診療の分野での政策の後押しの強まり（追加）
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・常勤医師紹介（転職）の分野での競争激化 ・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 ・個人情報漏洩のリスク ・新規サービスメニュー（新規事業）の不調の可能性 ・遠隔診療の分野での新規参入の増加・競争激化（追加）

(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

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	・医師会員数	約18,000人	約21,000人
			・医師会員の1都3県の比率	71.4%	70.3%
			・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	-----
	医療機関	・医療機関	・医療機関会員数	開示なし	-----
		・ポケットドクター	・登録医療機関数	約300医療機関 (16年7月時点)	約350医療機関 (17年3月時点)
			・予約相談登録医師数	(今回より記載)	240名超
	・医科歯科.com (icashika.com)	・システムを利用できる 歯科クリニック	約7,000クリニック (16年7月時点)	直近の開示はなし	
		ブランド	・運営サイト	・MedRT.com	特になし
			・icashika.com	特になし	-----
	・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)	-----
	ネットワーク	・提携先	・業務提携社数	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)	17/3期通期は0社 (NOSWEATの子会社化は除く)
		・ポケットドクター	・賛同する医療機関数	1,340医療機関 (16年7月時点)	
組織資本	プロセス	・非常勤医師 (外勤医師) 紹介	・非常勤医師紹介数	105,684件	111,614件
			・外勤医師給与取扱額	開示なし	-----
		・常勤医師紹介	・常勤医師紹介数	41件	45件
		・ネット医局	・「ネット医局」導入医局数	150カ所	305カ所
	知的財産 ノウハウ	・地方展開	・地方拠点 (営業所) 数	2カ所 (名古屋 大阪)	3カ所 (名古屋 大阪 福岡) *福岡の開設は17年6月
		・商標登録	・登録内容	「MRT」「ネット医局」等	-----
		・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	45百万円 (日本基準) (IFRS基準)	66百万円 (IFRS)
		・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	-----
人的資本	経営陣	・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	6年 (16/3期末)	7年 (17/3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)	2,381,000株 (45.7%)	2,381,000株 (45.4%)
			・ストックオプション (取締役) *社外取締役は除く	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	60百万円
	従業員	・企業風土	・従業員数	60名 (連結) (派遣社員等除く) 60名 (単体) (派遣社員等除く)	129名 (連結) (派遣社員等除く) 70名 (単体) (派遣社員等除く)
			・平均年齢	30.4歳 (単体)	30.0歳 (単体)
			・平均勤続年数	3.5年 (単体)	3.5年 (単体)
			・従業員持株会	なし	-----
		・インセンティブ	・ストックオプション *取締役の分も含む	519,000株 (10.0%) (16年4月の分割後の株数)	476,600株 (9.1%)

(注) 特に記載がない場合は、KPIの数値は、前回は16/3期または16/3期末、今回は17/3期または17/3期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示

(出所) MRT有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要**◆ 17年3月期は増収大幅減益**

17/3期は、売上高が1,159百万円(前期比15.7%増)、営業利益が155百万円(同21.8%減)、経常利益が126百万円(同31.7%減)、親会社株主に帰属する当期純利益が32百万円(同77.2%減)となった(日本基準)。期初公表の会社計画に対する達成率は、売上高が96.6%、営業利益が73.1%、経常利益が66.3%、親会社株主に帰属する当期純利益が27.7%となった。

なお、17/3期より開始となったIFRSに基づく開示によると、売上収益1,154百万円(同14.9%増)、営業利益156百万円(同23.2%減)、税引前利益141百万円(同27.0%減)、当期利益88百万円(同28.8%減)、親会社の所有者に帰属する当期利益88百万円(同28.6%減)となった。

主力の医師紹介は、主力の非常勤医師紹介(Gaikin)は、紹介件数が111,614件と前期比5.6%増となったものの、一括計上案件が16/3期ほど多くはなく、期初想定の水準を下回ったようである。常勤医師紹介(career)は、紹介件数が45件と前期の41件より4件増となり、堅調だった。医師紹介(Gaikinとcareerの合計)の売上高は前期比5.2%増に留まり、売上高は期初計画を下回った。

また、期中に看護師に特化して紹介予定派遣を行うNOSWEATの連結子会社化があり、その3カ月分の売上高が計上され、コメディカルの売上高は前期比169.7%増となった。

これらの結果、医療人材サービスの売上高は前期比12.9%増となった。

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83.6%から80.3%へと3.3%ポイント低下した(IFRSでは82.9%から80.2%へ2.7%ポイントの低下)。また、人件費や16/3期のオフィス移転に伴う家賃の増加のほか、M&A関連費用やIFRS導入費用が発生し、icashica.com(医科歯科.com)のウェブサイト構築等の新規サービスへの先行投資に費用を費やし、販売費及び一般管理費(以下、販管費)が増加した。売上収益営業利益率は13.4%となり、前期の19.9%から6.5%ポイント低下した(IFRSでは20.3%から13.6%へ6.7%ポイントの低下)。

なお、エム・ビー・エスの赤字により、持分法による投資損失は29百万円となった(16/3期は11百万円の損失、IFRSでは17/3期は14百万円の損失)。また、投資有価証券評価損により66百万円の特別損失が発生した。

> 期中の変化

◆ 「ポケットドクター」を取り巻く状況の変化

「ポケットドクター」に関する同社の方針は、当初、無料の利用で認知を広め、然るべき時に有料化していくというものであった。ところが、外部環境の変化により、シェアの獲得を急ぐとともに、有料化も前倒しに行うこととなり、18/3期の積極投資に舵を切ることとなった。

外部環境の変化は、18年度に予定されている診療報酬及び介護報酬の改定である。従来は遠隔診療の評価は低かったが、遠隔診療にまつわる診療報酬が引き上げとなる公算が大きくなってきた。遠隔診療を活用することで、かかりつけ医による日常的な健康指導や疾病管理の質が飛躍的に向上すると認識されるようになったためである。

このように遠隔診療に対して政策の追い風が吹き始めたことにより、遠隔診療分野が成長市場と認識されるようになった。その結果、新規参入も増え、競争が激化する様相となってきた。

そもそも遠隔診療は、テレビ会議システムの延長の技術であり、技術的な参入障壁は決して高くない。実際、メドレー（東京都港区）の「クリニック」や情報医療（高知県高知市）の「クロン」といった、「ポケットドクター」と競合する製品・サービスが存在している。

> 今後の業績見通し

◆ 18年3月期会社計画

18/3期の会社計画（IFRS）は、売上収益 1,520 百万円（前期比 31.7%増）、営業利益 30 百万円（同 80.9%減）、税引前利益 20 百万円（同 85.9%減）、親会社の所有者に帰属する当期利益 10 百万円（同 88.7%減）である（図表7）。

【図表7】MRTの18年3月期の業績計画（IFRS）

（単位：百万円）

	16/3期	17/3期	18/3期	前期比
	実績	実績	会社計画	
売上収益	1,004	1,154	1,520	31.7%
医療人材サービス	989	1,108	-	-
その他のサービス	15	45	-	-
売上総利益	833	926	-	-
売上総利益率	82.9%	80.2%	-	-
営業利益	204	156	30	-80.9%
売上収益営業利益率	20.3%	13.6%	2.0%	-
税引前利益	193	141	20	-85.9%
売上収益経常利益率	19.3%	12.2%	1.3%	-
当期利益	124	88	10	-88.7%
親会社の所有者に帰属する当期利益	124	88	10	-88.7%
売上収益当期利益率	12.4%	7.7%	0.7%	-

（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

同社は売上収益の詳細を開示していないが、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。加えて、「ポケットドクター」の拡大が全体の売上収益を押し上げるものと同社では想定している。

一方、ポケットドクターの販促、会員向け施策の刷新、事業拡大に向けての増員により、費用が大幅に増加する見込みとなっている。その結果、営業利益は前期比 80.9%減となり、売上収益営業利益率も 2.0%にまで急低下すると同社は予想している。

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。

◆ 18年3月期第1四半期決算

18/3 期第 1 四半期は、売上収益が 395 百万円 (前年同期比 35.5%増)、営業利益が 82 百万円 (同 6.1%減)、税引前利益 75 百万円 (同 10.2%減)、親会社の所有者に帰属する四半期純利益が 46 百万円 (同 19.7%減)であった。通期の会社計画に対する進捗率は、売上収益が 26.0%、営業利益が 273.3%、税引前利益が 375.0%、親会社の所有者に帰属する四半期純利益が 460.0%であった。

医療人材サービスの売上収益は、前年同期比 33.7%増となった。展開地域の拡大に向けて福岡営業所が開設されたことに加え、17/3 期中に連結子会社となった NOSWEAT の売上収益が計上されたことが貢献した。また、その他のサービスはまだ規模は小さいが、同 115.3%増となった。

売上総利益率は 75.2%となり、前年同期の 84.6%から 9.4ポイント低下した。これは原価率が高い NOSWEAT の売上収益が加わったことによるところが大きい。販管費の増加も加わり、営業利益は減益となった。

◆ 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、17/3 期の実績を踏まえて、18/3 期以降の業績予想を見直すとともに、20/3 期の業績予想を新たに策定した。また、17/3 期より IFRS での開示が開始されたことを受け、当センター予想も IFRS によるものに変更した。

18/3 期は、売上収益 1,516 百万円 (前期比 31.3%増)、営業利益 32 百万円 (同 79.4%減)、税引前利益 32 百万円 (同 84.2%減)、当期利益

13 百万円 (同 84.2%減) と、売上高、利益ともに会社計画に近い水準を予想した (図表 8)。

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) 同社の主力である医療人材サービスは前期比 27.7%増収と予想した。医師紹介 (非常勤医師紹介 (Gaikin) と常勤医師紹介 (career) の合計) は同 7.5%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、Gaikin の紹介件数の増加が主導するものとした。

(2) コメディカルの売上高は、355 百万円 (前期は 125 百万円) と予想した。17/3 期の期中に連結子会社となった NOSWEAT が通年寄与することで、大幅増収を見込んだ。

(3) 18/3 期の売上総利益率は、前期より 4.7%ポイント低下の 75.5%とした。また、販管費は、ポケットドクターの拡販に向けた費用 (増員による人件費、マーケティング費用等) を大幅に増やす計画であることを反映し、売上収益高販管費率は前期の 66.6%に対し、73.4%まで上昇するものとした。結果として、売上収益営業利益率は前期の 13.6%に対して、2.1% (会社計画は 2.0%) まで大きく低下すると予想した。

19/3 期以降は、非常勤医師紹介 (Gaikin) を中心とする医療人材サービスの安定成長の上にどれだけの新規サービスが上乘せされるかが試される展開となるものと予想した。売上収益については、医療人材サービスが年 8%台の成長が続けるとともに、新規サービスの増加により、19/3 期は 14.8%増、20/3 期は 13.0%増の増収を予想した。一方、増収と販管費の伸びの抑制により、売上収益営業利益率は 19/3 期に 7.2%、20/3 期に 11.2%まで回復するものとした。

【 図表 8 】証券リサーチセンターの業績予想 (IFRS) (損益計算書)

(単位:百万円)

	16/3期連	17/3期連	18/3期連CE	18/3期連E	19/3期連E	20/3期連E
損益計算書						
売上収益	1,004	1,154	1,520	1,516	1,740	1,966
前期比	-	14.9%	31.7%	31.3%	14.8%	13.0%
医療人材サービス	989	1,108	-	1,416	1,540	1,666
非常勤医師紹介(Gaikin)+常勤医師紹介(carrier)	939	987	-	1,061	1,140	1,226
コメディカル	46	125	-	355	400	440
その他のサービス	15	45	-	100	200	300
売上総利益	833	926	-	1,144	1,322	1,504
前期比	-	11.2%	-	23.6%	15.6%	13.7%
売上総利益率	82.9%	80.2%	-	75.5%	76.0%	76.5%
販売費及び一般管理費	635	769	-	1,112	1,197	1,284
売上収益販管費率	63.3%	66.6%	-	73.4%	68.8%	65.3%
営業利益	204	156	30	32	125	219
前期比	-	-23.2%	-80.9%	-79.4%	286.5%	75.8%
売上収益営業利益率	20.3%	13.6%	2.0%	2.1%	7.2%	11.2%
税引前利益	204	156	30	32	125	219
前期比	-	-27.0%	-85.9%	-84.2%	414.7%	82.4%
売上収益税引前利益率	20.3%	13.6%	2.0%	2.1%	7.2%	11.2%
当期利益	124	88	10	13	71	131
前期比	-	-28.8%	-88.7%	-84.2%	414.7%	82.4%
売上収益当期純利益率	12.4%	7.7%	0.7%	0.9%	4.1%	6.7%
親会社の所有者に帰属する当期利益	124	88	10	13	71	129
前期比	-	-28.6%	-88.7%	-84.3%	409.7%	82.5%
売上収益当期純利益率	12.4%	7.7%	0.7%	0.9%	4.1%	6.6%

(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 17/3期よりIFRS

(出所) MRT 有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 9 】 証券リサーチセンターの業績予想 (IFRS) (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書)

(単位:百万円)

	16/3期連	17/3期連	18/3期連CE	18/3期連E	19/3期連E	20/3期連E
貸借対照表						
現金及び現金同等物	1,084	850	-	943	1,010	1,135
営業債権及びその他の債権	110	175	-	198	231	253
棚卸資産	0	1	-	2	2	3
その他の金融資産	-	0	-	0	0	0
その他の流動資産	15	36	-	36	36	36
流動資産	1,210	1,065	-	1,180	1,281	1,428
有形固定資産	59	64	-	65	66	67
のれん	-	222	-	222	222	222
無形資産	45	68	-	222	222	222
その他	351	511	-	128	128	128
非流動資産	455	865	-	884	903	922
資産合計	1,666	1,930	-	2,065	2,184	2,351
営業債務及びその他の債務	108	157	-	174	206	224
借入金	-	11	-	11	11	11
その他の金融負債	6	10	-	10	10	10
未払法人所得税等	47	14	-	5	21	39
引当金	-	-	-	0	0	0
その他の流動負債	79	67	-	180	180	180
流動負債	241	261	-	381	429	465
借入金	-	19	-	19	19	19
その他の金融負債	75	100	-	100	100	100
退職給付に係る負債	37	42	-	42	42	42
引当金	17	19	-	19	19	19
非流動負債	130	181	-	181	181	181
資本合計	1,294	1,487	-	1,501	1,573	1,704
(親会社の所有者に帰属する持分)	1,246	1,440	-	1,454	1,525	1,655
(非支配持分)	47	47	-	47	48	49
キャッシュ・フロー計算書						
税引前当期利益	193	141	-	22	115	209
減価償却費及び償却費	20	47	-	47	47	47
営業債権及びその他の債権の増減額 (-は増加)	-44	-32	-	-22	-33	-22
棚卸資産の増減額 (-は増加)	0	-1	-	0	0	0
営業債務及びその他の債務の増減額 (-は増加)	44	11	-	17	31	17
引当金の増減額 (-は減少)	-	-	-	0	0	0
法人所得税費用の支払額	-72	-77	-	-17	-26	-60
その他	19	-13	-	112	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	138	76	-	159	133	191
有形固定資産の取得による支出	-28	-13	-	-12	-12	-12
無形資産の取得による支出	-21	-55	-	-54	-54	-54
その他	-274	-208	-	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-325	-276	-	-66	-66	-66
短期借入の増減額 (-は減少)	-	-	-	0	0	0
長期借入の増減額 (-は減少)	-	-34	-	0	0	0
株式の発行による収入	396	2	-	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	0	0	0
その他	46	-1	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	442	-33	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	256	-233	-	92	67	124
現金及び現金同等物の期首残高	828	1,084	-	850	943	1,010
現金及び現金同等物の期末残高	1,084	850	-	943	1,010	1,135

(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 17/3期よりIFRS

(出所) MRT 有価証券報告書、決算短信より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

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は常につきまとう。

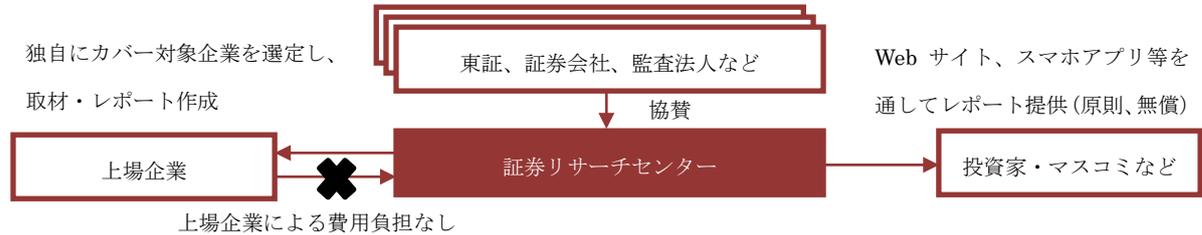
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を15年6月26日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

ホリスティック企業レポート(一般社団法人 証券リサーチセンター 発行)

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
みずほ証券株式会社
優成監査法人

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社 ICMG

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(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
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

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、投資家为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。