

# ホリスティック企業レポート

## JMDC

### 4483 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート

2019年12月20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 20191218

## 医療ビッグデータの構築・提供のほか遠隔画像診断等のサービスを行う企業 利益率改善のペースを決める医療ビッグデータの二次利用拡大の動向に注目

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

### 【4483 JMDC 業種:情報・通信業】

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)
2018/3	3,022	-	619	-	596	-	390	-	44.8	200.9	0.0
2019/3	10,064	233.0	1,470	137.5	1,410	136.6	1,010	159.0	47.7	264.8	0.0
2020/3 予	11,206	11.4	1,948	32.5	1,888	33.9	1,259	24.7	51.9	-	0.0

(注) 1. 連結ベース。IFRS。当期利益は親会社の所有者に帰属する当期利益。2020/3期の予想は会社予想。  
2. 2018/3期より連結業績開示のため、前期比はなし。  
3. 18年6月18日付で1:1,000、19年10月9日付で1:2の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正。

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 3,755円 (2019年12月17日)	本店所在地 東京都港区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 25,975,042株	設立年月日 2013年5月7日	野村證券
時価総額 97,536百万円	代表者 松島 陽介	【監査人】
上場初値 3,910円 (2019年12月16日)	従業員数 469人 (2019年9月末)	PwCあらた有限責任監査法人
公募・売出価格 2,950円	事業年度 毎年4月1日～翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎年6月	

### > 事業内容

#### ◆ 医療ビッグデータをもとに事業展開する企業

JMDC(以下、同社)は、主に健康保険組合から得られた医療データをビッグデータ化し、有用なデータに変換して提供することを主要業務としている。前身は02年1月に設立された日本医療データセンターで、オリンパス(7733 東証一部)の子会社となった時期を経て、ノーリツ鋼機(7744 東証一部)の子会社となり、現在に至っている。

医療情報というセンシティブな情報を収集するインプット部分と、ビッグデータ化して有用なデータとして提供するアウトプット部分で構成されるが、事業開始が早かったという先行者利得もあり、インプット部分とアウトプット部分がうまく機能しあって展開されている。

同社の事業は、中核事業であるヘルスビッグデータ事業に加え、遠隔医療事業、調剤薬局支援事業の3つの報告セグメントに分類される(図表1)。18/3期まではヘルスビッグデータ事業のみだったが、19/3期より遠隔医療事業と調剤薬局支援事業が加わった。3事業とも黒字だが、ヘルスビッグデータ事業と遠隔医療事業で利益のほとんどを稼いでいる。

なお、現時点では3事業の間に強いシナジーがあるわけではないが、将来的には、ヘルスビッグデータ事業で構築されるビッグデータに、遠隔医療事業と調剤薬局支援事業のデータを加えていく、またはヘルスビッグデータ事業のビッグデータを両事業で利活用していくという関係にしていこう方針である。

【 図表 1 】 セグメント別売上収益・利益

セグメント	2019/3期						2020/3期第2四半期累計期間					
	売上収益 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)	売上収益 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)
ヘルスビッグデータ	4,364	44.4	43.4	1,534	65.5	35.2	2,375	42.3	42.2	700	86.7	29.5
遠隔医療	3,516	-	34.9	867	-	24.7	1,948	11.3	34.6	529	7.7	27.2
調剤薬局支援	2,296	-	22.8	69	-	3.0	1,414	40.0	25.1	173	408.8	12.2
調整額	-113	-	-1.1	-113	-	-	-112	-	-2.0	-87	-	-
合計	10,064	233.0	100.0	2,358	154.4	23.4	5,626	28.3	100.0	1,316	0.0	23.4

(注) セグメント利益は EBITDA (営業利益+減価償却費及び償却費±その他の収益・費用)

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

#### ◆ ヘルスビッグデータ事業

ヘルスビッグデータ事業は、同社の中核をなすセグメントである。現在は同社とメディカルデータベースの2社が担当している。同社単体の事業を大まかに分類すると、健康保険組合から得た健康診断等のデータを収集・加工し、健康保険組合及びその加入者に提供する一次利用の部分と、収集してビッグデータ化したデータを二次利用する(第三者に提供する)部分に分類される。

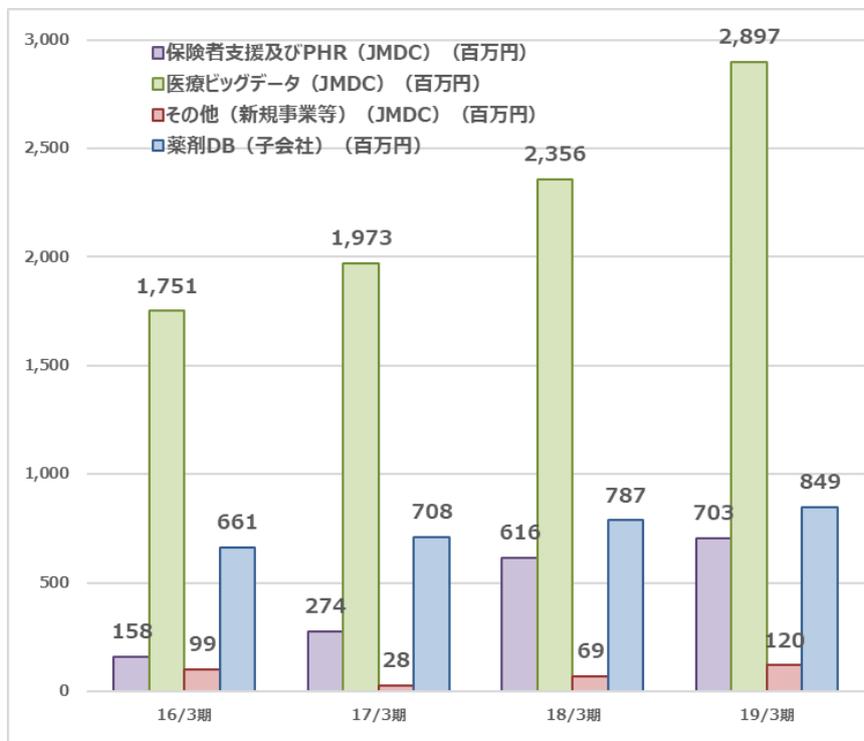
ヘルスビッグデータ事業の売上収益は、(1)保険者支援及び PHR<sup>注1</sup>(一次利用)、(2)医療ビッグデータ(二次利用)、(3)薬剤 DB、(4)その他(新規事業等)に分類できる。(3)の薬剤 DB は子会社のメディカルデータベースが担当し、それ以外は同社が直接担当している。後述する医療ビッグデータのサービスが売上収益の中心になっている(図表 2)。

注1) PHR

Personal Health Recordの略。

生涯型電子カルテとも言われ、複数の医療機関や薬局等に散らばる健康関連情報を一元的に集約・管理する仕組み。

【 図表 2 】ヘルスビッグデータ事業の売上収益の内訳



(注) 吸収合併した会社の売上収益の数値を含む。  
 薬剤DBを担当するメディカルデータベースは18年5月より連結財務諸表に取り込まれているが、参考数値としてそれ以前の数字も記載している。  
 (出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

注2) PDCA

Plan (計画)、Do (実行)、  
 Check (評価)、Action (実行) の  
 頭文字をとったもの。

これらを繰り返すことにより、  
 管理業務を継続的に改善してい  
 くこと、またはその手法を指す。

現在は医療費増加の抑制のために、健康保険組合は、保健事業におけるPDCA<sup>注2</sup>サイクルを効率的に回すことを強く求められている。一方、健康保険組合では、PDCAサイクルを回すために、収集したデータを適切に分析する人材を抱えていないことが多い。(1)の保険者支援では、そうした社会環境を背景に、紙・画像レセプトを含めたレセプトデータ、健診データ、台帳データ等をデータベース化し、データを加工・分析できるように支援するサービスである。

健康保険組合から組合員の健診データ等を預かり、データを加工して健康保険組合に渡す。この一次利用の部分だけで言えば、単なる業務委託の業務となるが、この業務に際し、健康保険組合からは、個人が特定されない状態でデータを二次利用(第三者提供)する許諾を得ている。この二次利用の許諾により、健康保険組合にとっては業務委託の費用を低く抑えられる。一方、同社としては、それらのデータを匿名加工して蓄積し、ビッグデータを構築していく。

ビッグデータの優劣は、収集するデータの量と質によるところが大きい。同

社には19年4月の時点で703万人分のデータが集まっている(図表3)。組合管掌健康保険組合員は約2,900万人いると言われているので、同組合員の約4人に1人のデータを保有していることになる。

【図表3】取引のある健康保険組合の数と加入者数の推移



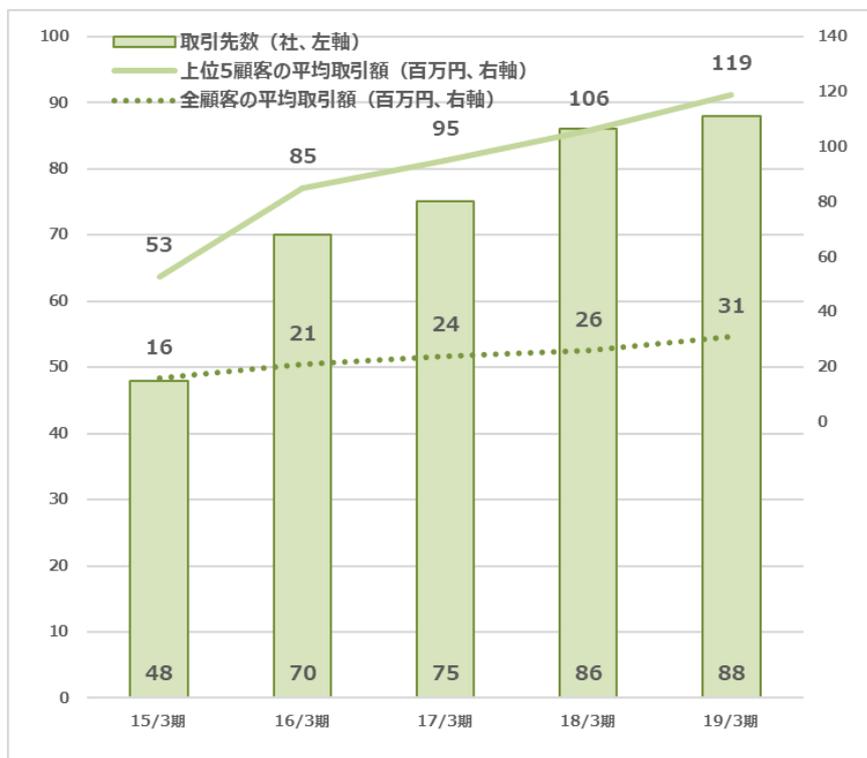
(出所) 届出目録見書より証券リサーチセンター作成

PHRは、保険者支援サービスを提供している健康保険組合を対象に、自社開発の健康情報プラットフォーム「PePUP」を通じて、加入者自身が利用する個人向け健康ポータルサイトのサービスを提供している。健康年齢算出や医療費通知等のコンテンツ提供のほか、名医紹介サービス「Clintal(クリンタル)」等のサービスを付加している。18年12月末で107.7万人、19年9月末で148.3万人がIDを保有している。

(2)の医療ビッグデータは、蓄積されたビッグデータを利活用したい第三者の企業または組織にデータを提供するサービスである。ポピュレーションヘルス(集団全体の健康向上を効率的に実現しようとする政策)や疫学調査に活用される。前者の顧客は主に生損保企業、後者の顧客は主に製薬企業や研究機関である。

製薬企業と生損保企業を合わせた取引先の数は19/3期には119社まで増加した。上位とそれ以外の平均取引額の推移を見ると、上位顧客の取引額の増加が目立ち、全体でも取引金額が拡大していることがうかがえる(図表4)。

【 図表 4 】医療ビッグデータの取引先(製薬、生損保の企業)の推移



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

子会社が担当する(3)の薬剤 DB は、上述のビッグデータとは一線を画し、薬剤に関する静的データを収集し、加工した上で蓄積してデータベースを構築するものである。

◆ 遠隔医療事業

95年創業で、10年6月にノーリツ鋼機グループに入ったドクターネットを18年4月に子会社化したことで立ち上がったセグメントである。現在はドクターネットのほか、ドクターネットの傘下にある有限会社エムアイ・コミュニケーションズと医解網(上海)科技有限公司を合わせた3社が連結子会社となっている。

ドクターネットを通じて、画像診断を依頼したい医療機関と、画像診断を行うことができる読影医をマッチングさせることが主なサービスとなる。読影医がいない医療機関からの需要のほか、医療機関に読影医がいても専門性の違い等で外部の読影医に依頼したいという需要に対応する。19/3 期末時点で、契約医療機関が 700 施設、契約読影医(専門医)650 名を抱えている。

#### ◆ 調剤薬局支援事業

18年5月にユニケグループを子会社化したことで立ち上がったセグメントである。現在はユニケソフトウェアリサーチ、日本メディケートプラン、有限会社神田登栄薬局、他1社で構成される。

調剤薬局向けの業務システムの提供を行っているが、システム販売が中心で、セグメント売上高の約8割が既存顧客の買い替え(リプレース)、約1割が既存顧客の新店開局、約1割が他社メーカーからのリプレースまたは新規顧客による新店開局という構成になっている。そのため、導入調剤薬局数は安定して推移している。

現在は、調剤薬局向けの業務システムをクラウド化した新商品を開発している最中である。

### > 特色・強み

#### ◆ JMDCの強み

ヘルスビッグデータ事業の特色及び強みとして、(1)組合管掌健康保険組合員の約4人に1人をカバーするというビッグデータの量の多さ、(2)健康保険向けサービスでの低い解約率、(3)(1)と(2)の結果として経年データが長くなることによるデータ価値の向上、(4)二次データ利用の高い収益性の4点が挙げられよう。

遠隔医療事業の特色及び強みとして、(1)先行者でありトップシェアであることによる専門医や契約医療機関の囲い込み、(2)遠隔読影数(診断症例数)の多さに裏づけられるノウハウ・知見の蓄積、(3)他社ではできない高度画像診断への対応力、(4)業界で唯一の24時間365日対応の実現の4点が挙げられよう。

### > 事業環境

#### ◆ 市場環境

同社のヘルスビッグデータ事業に関係する市場としては、保険者向けデータ分析と医療関連業界向け医療ビッグデータ分析が挙げられる。富士経済グループの「2018年 医療ITのシームレス化・クラウド化と医療ビッグデータビジネスの将来展望 No.2」によると、保険者向けデータ分析の市場規模は17年見込みで137億円、25年予測で270億円、医療関連業界向け医療ビッグデータ分析の市場規模は、17年見込みで51億円、25年予測で170億円とされ、両分野とも拡大を続ける見込みが高い。なお、同調査によると、上記以外の分野も含めた医療ビッグデータビジネスの国内市場は17年の4,252億円に対し、25年には8,259億円まで拡大するが、25年でピークを迎えると予測されている。

遠隔医療事業に関係する遠隔読影サービス市場での販売金額は、矢野経済研究所の「2018年版医用画像システム(PACS)・関連機器市場の展望と戦略」によると、15年に9,897百万円、16年に10,504百万円、17年に

11,434 百万円と、年平均 4.3%のペースで拡大を続けている。

なお、同社によると、保険診療全体での診断回数を母集団とした時の遠隔診断回数は数%にとどまっており、遠隔診断の市場拡大の余地は非常に大きいと見ている模様である。

#### ◆ 競合

ヘルスビッグデータ事業の分野において、健康保険組合等に対してデータ処理を支援するサービスは多く存在する。ニチイ学館(9792 東証一部)が行う保険者向けサービスや、日立製作所(6501 東証一部)のグループ会社である日立社会情報サービス(神奈川県横浜市)の「スマートアナリシス/HI」が例として挙げられる。ただし、処理するデータの分野が異なることに加え、その多くが同社で言う一次利用に留まっていることから、営業の現場で競合することはない模様である。

一方、病院向けにサービスを展開するメディカル・データ・ビジョン(3902 東証一部)は、そもそもの顧客が異なるため直接の競合先にはならないが、ビジネスモデルには類似性が認められよう。

遠隔医療事業の遠隔読影マッチングサービスの分野では、同社は国内シェアトップである。競合先としては、「ホスピネット」という同様のサービスを提供するセコム(9735 東証一部)のグループ会社のセコム医療システム(東京都渋谷区)、広島を中心に展開するエムネス(広島県広島市)等が挙げられる。

## > 業績

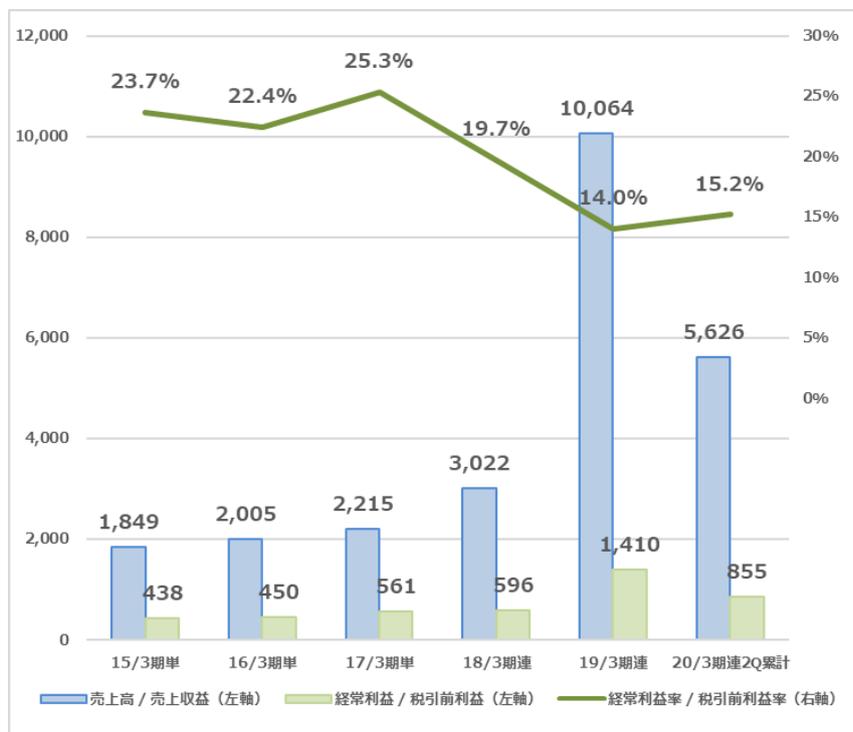
#### ◆ 過去の業績推移

届出目論見書には15/3期からの業績が記載されている(図表5)。18/3期から連結業績の開示となるとともに、IFRSでの開示に移行した。

15/3期から17/3期までは現在のヘルスビッグデータ事業のみであり、二次利用の拡大により増収増益を続けてきた。なお、連結業績開始の18/3期以降の経常利益率/税引前利益率の低下は、利益率の異なるグループ会社に加わったことによるものである。

【 図表 5 】業績推移

(単位:百万円)



(注) 18/3 期から連結業績開示開始。18/3 期から IFRS での開示に移行。

17/3 期までは売上高及び経常利益、18/3 期以降は売上収益及び税引前利益。

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

### ◆ 19年3月期決算

19/3 期業績は、売上収益 10,064 百万円(前期比 233.0%増)、営業利益 1,470 百万円(同 137.5%増)、税引前利益 1,410 百万円(同 136.6%増)、親会社の所有者に帰属する当期利益 1,010 百万円(同 159.0%増)となった。

セグメント別には、ヘルスビッグデータ事業は売上収益 4,364 百万円(前期比 44.4%増)、セグメント利益(EBITDA=営業利益+減価償却費及び償却費±その他の収益・費用)1,534 百万円(同 65.5%増)、19/3 期から加わった遠隔医療事業は売上収益 3,516 百万円、セグメント利益 867 百万円、同じく 19/3 期から加わった調剤薬局事業は売上収益 2,296 百万円、セグメント利益 69 百万円となった。

ヘルスビッグデータ事業の売上収益の増加分の約半分が買収による上乗せ分になると推算できるが、従来からの主力事業である医療ビッグデータの増収が牽引したと思われる。製薬企業と生損保企業の取引先数は微増だが、上位顧客が引き上げる形で平均取引額の増加が貢献した。

19/3 期に遠隔医療事業と調剤薬局事業を営む、利益率が異なる企業が新たに連結グループに加わったことにより、売上収益営業利益率は、前期比

5.9%ポイント低下の14.6%となった。

#### ◆ 20年3月期第2四半期累計期間決算

20/3 期第2 四半期累計期間の業績は、売上収益 5,626 百万円(前年同期比28.3%増)、営業利益 888 百万円(同106.5%増)、税引前四半期利益 855 百万円(同112.7%増)、親会社の所有者に帰属する四半期利益 590 百万円(同135.1%増)となった。20/3 期通期の会社計画に対する進捗率は、売上収益で50.2%、営業利益で45.6%となっている。

#### ◆ 20年3月期会社計画

20/3 期の会社計画は、売上収益 11,206 百万円(前期比11.4%増)、営業利益 1,948 百万円(同32.5%増)、税引前利益 1,888 百万円(同33.9%増)、親会社の所有者に帰属する当期利益 1,259 百万円(同24.7%増)である。

セグメント別には、ヘルスビッグデータ事業は売上収益 5,165 百万円(前期比18.4%増)、セグメント利益 1,785 百万円(同16.4%増)、遠隔医療事業は売上収益 3,633 百万円(同3.3%増)、セグメント利益 924 百万円(同6.6%増)、調剤薬局事業は売上収益 2,540 百万円(同10.6%増)、セグメント利益 339 百万円(同391.3%増)と計画され、3 事業とも増収増益を見込んでいる。なお、調剤薬局事業の増益率が高いのは、19/3 期においてIFRSの会計処理の関係で一時的に利益が抑えられたことが要因で、20/3 期に通常の利益水準に戻るという見通しによるものである。

これらの結果、20/3 期の売上収益営業利益率は前期比2.8%ポイント上昇の17.4%、売上収益 EBITDA 率は同2.4%ポイント上昇の25.8%になると同社は予想している。

#### ◆ 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、以下の3つを念頭に置いて事業展開をしていくとしている。

- (1) ヘルスビッグデータ事業では、データ自体の高付加価値化とデータの種類の拡充を通じて、データ提供に関する取引額の最大化を目指す。
- (2) 遠隔医療事業では、東京大学との共同研究を通じて、AIによる画像診断のプラットフォームを構築するとともに、19年4月に設立した中国・上海の現地法人を通じて中国からのインバウンド需要を取り組んでいく。
- (3) 個人向け健康情報プラットフォーム「PepUp」(セグメントではヘルスビッグデータ事業に属する)の規模拡大とそれに伴う収益化を通じた、社会全体の医療費健全化へ貢献する。

### > 経営課題/リスク

#### ◆ のれんの認識

同社は18/3期以降、IFRSでの開示に移行しており、のれんの償却を行って

いない。のれんは 18/3 期末に 1,599 百万円、19/3 期末に 5,863 百万円、20/3 期第 2 四半期末に 5,863 百万円が計上されており、資産合計に占める割合はそれぞれ、30.4%、30.9%、29.9%と約 3 割を占める。これらは連結子会社の業績が悪化した際には減損処理を求められるため、連結子会社の業績には注意が必要である。

#### ◆ 配当について

同社では、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。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。

【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2018/3		2019/3		2020/3 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上収益	3,022	100.0	10,064	100.0	5,626	100.0
売上原価	1,332	44.1	4,632	46.0	2,644	47.0
売上総利益	1,689	55.9	5,432	54.0	2,981	53.0
販売費及び一般管理費	1,063	35.2	3,782	37.6	2,087	37.1
営業利益	619	20.5	1,470	14.6	888	15.8
金融収益	0	-	0	-	0	-
金融費用	23	-	60	-	32	-
税引前利益	596	19.7	1,410	14.0	855	15.2
当期(四半期)利益	390	12.9	1,010	10.0	590	10.5
親会社の所有者に帰属する当期(四半期)利益	390	12.9	1,010	10.0	590	10.5

貸借対照表	2018/3		2019/3		2020/3 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,684	32.1	5,925	31.2	6,105	31.1
現金及び預金	977	18.6	3,634	19.2	3,652	18.6
営業債権及びその他の債権	648	12.3	1,778	9.4	1,918	9.8
棚卸資産	21	0.4	166	0.9	225	1.1
非流動資産	3,569	67.9	13,040	68.8	13,512	68.9
有形固定資産	1,285	24.5	4,921	25.9	4,818	24.6
のれん及び無形資産	2,174	41.4	7,291	38.4	7,507	38.3
その他の非流動資産	24	0.5	60	0.3	57	0.3
総資産	5,254	100.0	18,965	100.0	19,618	100.0
流動負債	1,207	23.0	5,610	29.6	4,030	20.5
営業債務及びその他の債務	332	6.3	1,164	6.1	879	4.5
非流動負債	2,294	43.7	7,238	38.2	8,830	45.0
資本	1,752	33.3	6,117	32.3	6,756	34.4
親会社の所有者に帰属する持分合計	1,752	33.3	6,117	32.3	6,756	34.4

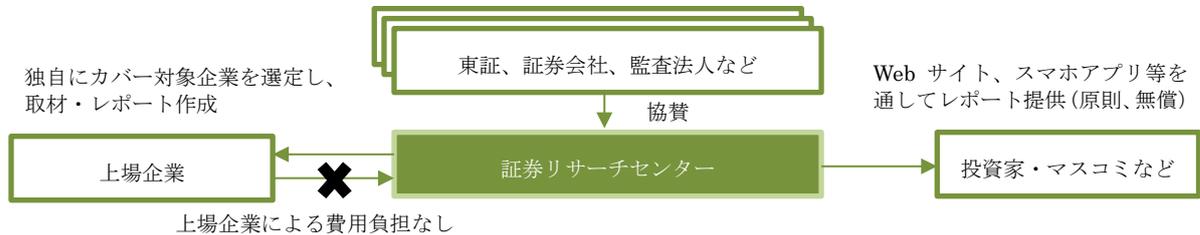
キャッシュ・フロー計算書	2018/3		2019/3		2020/3 2Q累計	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	978		1,756		1,036	
減価償却費及び償却費	596		1,410		422	
投資キャッシュ・フロー	-348		-330		-797	
財務キャッシュ・フロー	-218		1,232		-221	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	411		2,657		18	
現金及び現金同等物の期末残高	977		3,634		3,652	

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

## 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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 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。
- ・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・間接的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。