

# ホリスティック企業レポート メンタルヘルステクノロジーズ 9218 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート  
2021年4月1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 20220331

## 企業が実施するメンタルヘルスクアを支援する「産業医クラウド」が主力 21年12月期の黒字化に続き、22年12月期は利益拡大期へ

アナリスト:藤野 敬太 +81(0)3-6812-2521  
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

### 【9218 メンタルヘルステクノロジーズ 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)
2020/12	947	46.5	-145	-	-147	-	-149	-	-17.0	-67.3	0.0
2021/12	1,453	53.5	138	-	136	-	161	-	18.1	25.9	0.0
2022/12 予	2,027	39.5	347	151.4	303	122.8	256	59.0	26.7	-	0.0

(注) 1. 連結ベース。2022/12期の予想は会社予想

2. 21年12月10日付で1:2,000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	940円(2022年3月31日)	本店所在地 東京都港区
発行済株式総数	9,616,000株	設立年月日 2011年3月8日
時価総額	9,039百万円	代表者 刀禰 真之介
上場初値	880円(2022年3月28日)	従業員数 59人(2022年1月末)
公募・売出価格	630円	事業年度 1月1日~12月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎年3月
		【主幹事証券会社】 みずほ証券
		【監査人】 かがやき監査法人

## > 事業内容

### ◆ 従業員へのメンタルヘルスクアを行う企業を支援するサービス「産業医クラウド」を提供

メンタルヘルステクノロジーズ(以下、同社)は、企業が従業員等に対して行うメンタルヘルスクアを支援する「産業医クラウド」の提供を主力としている。企業の行うメンタルヘルスクアは、行政による規制強化が先行し、法令を遵守するだけの「形式運用」に終始することが多いとされている。一方、クアを必要とする従業員は増える傾向にあるため、問題を解決、または未然に防ぐ「課題解決型運用」への需要が大企業を中心に増えてきている。同社の「産業医クラウド」は、「課題解決型運用」を志向する企業を対象に、産業医等が提供する役務と、クラウド化した各種サービスをパッケージ化して提供されるものである。

同社の事業は、メンタルヘルスソリューション事業、メディカルキャリア支援事業、デジタルマーケティング事業の3つの報告セグメントに分類される(図表1)。「産業医クラウド」を提供するメンタルヘルスソリューション事業が中核事業で、売上高の75~80%を占めている。なお、3事業とも20/12期までは損失を計上してきたが、21/12期にすべて黒字化した。

【図表1】セグメント別売上高・利益

セグメント	2019/12期				2020/12期					2021/12期						
	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	利益率 (%)	売上高 (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 (%)	売上高 (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 (%)
メンタルヘルスソリューション事業	485	75.1	-45	-	738	52.1	77.9	-47	-	-6.4	1,089	47.6	75.0	102	-	9.4
メディカルキャリア支援事業	87	13.5	-75	-86.3	120	38.9	12.8	-56	-	-46.7	247	104.5	17.0	63	-	25.9
デジタルマーケティング事業	73	11.4	19	-	88	19.1	9.3	-4	-	-5.5	116	32.4	8.0	18	-	15.5
調整額	-	-	-124	-	-	-	-	-36	-	-	-	-	-	-46	-	-
合計	646	100.0	-225	-34.9	947	46.5	100.0	-145	-	-15.4	1,453	53.5	100.0	138	-	9.5

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 「産業医クラウド」

「産業医クラウド」は、産業医や保健師等による役務提供サービスと、労働者の心身の健康管理に関するクラウドサービス「ELPIS(エルピス)」をパッケージ化したサービスである。役務提供サービス及び「ELPIS」の顧客への提供は連結子会社の Avenir(アヴェニール)が担当し、「ELPIS」の開発は同社が行っている。

「産業医クラウド」は、産業医が従来行っていた業務を整理し、産業医しかできない業務と、産業医でなくてもできる業務とに区別した上で、一連の業務を再構築してつくられている。結果、(1)健康管理指導等の産業医で行えない業務は産業医による役務提供、(2)産業医ではなくても行える業務は保健師、看護師、Avenir のスタッフによる役務提供、(3)人による役務以外はクラウドサービスとしての提供となり、それらを組み合わせることで、顧客にとって最適なソリューションを低コストで提供することを可能にした。

通常であれば企業が直接雇用する産業医が提供する役務は、「産業医クラウド」においては、委任によって時間単位で提供される。企業にとっては、産業医への報酬を変動費化することができ、費用負担が軽減される。「産業医クラウド」で役務提供を行う産業医は、同社が活用できる医師データベース 5.6 万人から同社の独自基準に基づいて選出され、サービスの質が担保されている。21 年 12 月末時点で、産業医として 1,549 人が登録されているが、そのうち 340 人が稼働している。

「ELPIS」は、企業が行うメンタルヘルスケアに関する各種サービスを、顧客の必要に応じてクラウドサービスとして提供するものである(図表 2)。

【図表 2】「ELPIS」のサービス

サービスの分野	主要サービス	内容
カウンセリングサービス	ELPIS-ケアーズLite	精神科医、小児科医、心療内科医によるメールカウンセリング
	ELPIS-ハラスメントホットライン	人事労務専門の社労士へのメール相談窓口
	ELPIS-メンタルクラウド	精神科医によるオンライン産業医面談
マネジメントサービス	ELPIS-eラーニング	従業員のヘルスリテラシー向上を目的としたeラーニングツール
	ELPIS-健康経営コンサルティング	健康経営推進に関する助言業務
	ELPIS-健康要約チャンネル	ヘルスリテラシー向上を目的としたアニメーション動画の配信
	ELPIS-ヘルスウェビナー	主に人事担当者へのヘルスリテラシー向上を目的としたWEBセミナー
	ELPIS-ワーカーズコンディショナー	従業員の健康増進を目的とした健康関連動画の配信
リスククラウドサービス	ELPIS-ストレスチェック	労働安全衛生法に基づく、労働者の心理的な負担の程度を把握するための検査ツール
	ELPIS-メンタルチェック	採用候補者のメンタルリスクの可視化ツール
	ELPIS-メンタルアラート	従業員のメンタルリスク可視化ツール
	ELPIS-健診クラウド	定期健康診断のデータ管理サービス

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 「産業医クラウド」の収益モデル

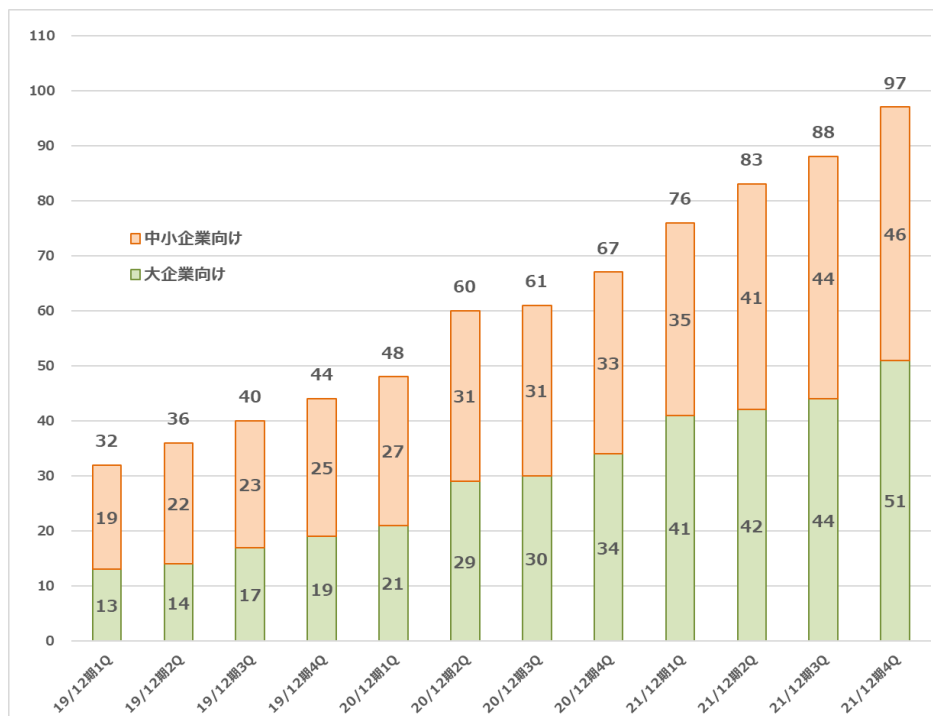
「産業医クラウド」においては、顧客企業は Avenir と業務委託契約を締結し、Avenir は月額顧問料等を受け取る。そのうち、外部の医師や保健師等が行った役務提供サービスに対して業務委託料が支払われる。「ELPIS」の利用に関しては、顧客の規模(利用数)に応じて月額課金の形で収益を得る。

「産業医クラウド」は、収益の多くを月次で受け取るストックビジネスとしての特徴を持っているため、MRR(Monthly Recurring Revenue :当該期末月の月額料金のみを対象とする月次経常収益)が「産業医クラウド」の KPI となる。21/12 期になってから、大企業向けの MRR が中小企業向けの MRR を上回るようになってきた(図表 3)。

また同社では、従業員 1,000 人以上かつメンタルヘルスソリューション事業の売上高が月額 20 万円以上(見込みを含む)の顧客を大企業、メンタルヘルスソリューション事業の売上高が月額 20 万円未満の顧客を中小企業とし、それぞれの動向を管理している。大企業向けは、契約社数(グループ)と契約単価はともに上昇傾向が続いているが、中小企業向けは、契約社数は増えているものの、契約単価はこの 2 年ほどは横這いである(図表 4、図表 5)。

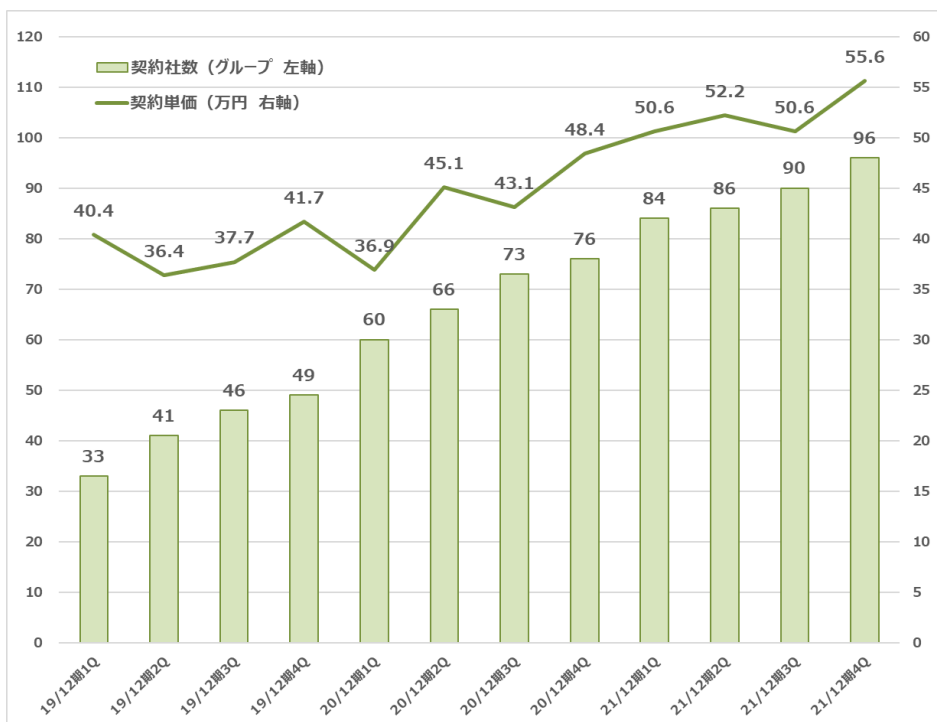
【図表 3】「産業医クラウド」の MRR(月次経常収益)

(単位:百万円)



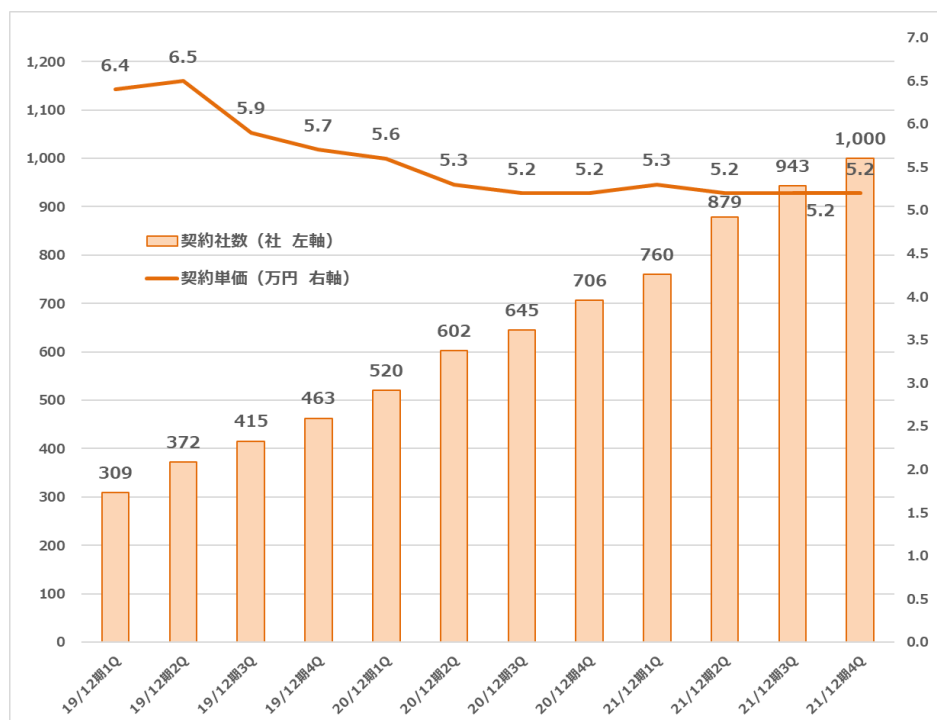
(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

【図表4】「産業医クラウド」の大企業向け契約社数・契約単価の推移



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

【図表5】「産業医クラウド」の中小企業向け契約社数・契約単価の推移



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

#### ◆ メディカルキャリア支援事業

Avenir が担当する事業で、医師を医療機関に紹介する有料職業紹介サービスである。都市部より人材確保が難しい分、手数料率が高い傾向にある地方医療機関に重点を置いて展開している。常勤医師か非常勤医師かによってタイミングが異なるが、医療機関への入職によって紹介料が得られる。

#### ◆ デジタルマーケティング事業

杏林舎(東京都北区)と提携した医学会専門電子書籍「Kalib」や日本医師会の「日医 Lib」のシステム保守運用が中心の医学会向けサービス、一般企業向けに Web サイトの制作受託や保守代行を行う Web マーケティング支援サービスの2つのサービスから構成されている。保守運用が多く、月額利用料が収益源の中心となっているものと考えられる。

### > 特色・強み

#### ◆ メンタルヘルステクノロジーズの強み

同社の主力サービス「産業医クラウド」の特色及び強みとして、以下の点が挙げられる。

- (1) 形式運用を満たすだけのものではなく、顧客の課題解決を図るというサービスコンセプトが確立している
- (2) 産業医業務をクラウド化することで費用を抑制し、抑制した分を顧客企業に還元することによって、価格競争力を得ている
- (3) 独自評価基準により、課題解決力に長けた産業医に絞って集められる仕組みが構築できている
- (4) クラウドシステムの「ELPIS」におけるサービスメニューが豊富である

### > 事業環境

#### ◆ 市場環境

厚生労働省の「患者調査」によると、17年時点の精神疾患を有する総患者数は419.3万人(うち外来患者389.1万人、入院患者30.2万人)とされている。02年時点が258.4万人(うち外来患者223.9万人、入院患者34.5万人)であったと比較すると、入院患者が減少し、外来患者が増加し、総数が増加していることが分かる。

また、厚生労働省の「労働安全衛生調査(実態調査)」によると、19年11月から20年10月の1年間で、メンタルヘルス不調により連続1カ月以上休業した労働者、または退職した労働者がいた事業所の割合は9.2%だった。この割合は事業所規模が大きいほど高く、事業所規模が1,000人以上だと90.3%、500~999人だと84.0%、66.9%、100~299人だと43.8%となっている。

従業員に対するメンタルヘルスケアに関する行政の規制は、基本的には強化される方向へ進んでいる。15年のストレスチェック制度の義務化、17年の健康経営優良法人認定制度の認定開始を経て、働き方改革関連法案施行

により、大企業は 19 年から、中小企業は 20 年から産業医・産業保健機能が強化された。また 20 年にはパワハラ相談窓口設置が義務化されている(中小企業は 22 年から)。こうした動きに対し、各企業は相応の対応を求められてきた。

#### ◆ 競合

企業向けの産業医に関するサービスとしては、メドピア(6095 東証一部)の子会社である Mediplat の「First Call」、エムスリー(2413 東証一部)の子会社であるエムスリーキャリアの産業医紹介サービス、エムステージ(東京都品川区)の企業向け産業保健サービスが挙げられる。これらの企業のサービスとの違いは「課題解決型」であるかどうかであり、中小企業向けでは競合するものの、「課題解決型」であることを求める大企業向けについては、ほとんど競合していないと同社は認識している。

### > 業績

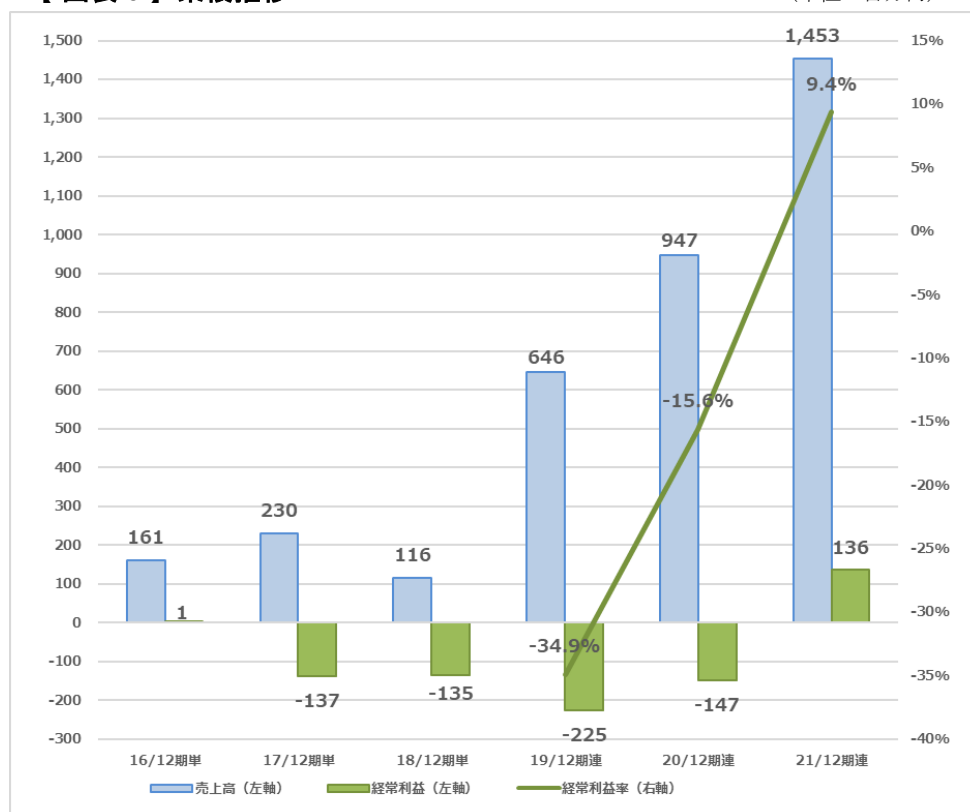
#### ◆ 過去の業績推移

同社は 16/12 期からの業績を開示している。19/12 期からは連結業績も開示している(図表 6)。同社の場合、単体の収益は、メンタルヘルスソリューション事業における「ELPIS」の開発運用の部分と、デジタルマーケティング事業を反映するのみであるため、メンタルヘルスソリューション事業における役務提供の収益を含む連結業績で見る必要がある。

連結業績を見ると、20/12 期まで経常損失を計上してきたが、最大の要因は、「産業医クラウド」の売上高が損益分岐点売上高に達していなかったためである。しかし、21/12 期に損益分岐点売上高を超え、黒字転換した。

【図表6】業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

### ◆ 21年12月期決算

21/12 期業績は、売上高 1,453 百万円(前期比 53.5%増)、営業利益 138 百万円(前期は 145 百万円の損失)、経常利益 136 百万円(同 147 百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純利益 161 百万円(同 149 百万円の損失)となった。20/12 期はセグメント損失だった 3 事業が、21/12 期には、そろって黒字化した。

メンタルヘルスソリューション事業の売上高は前期比 47.6%増となり、セグメント利益は 102 百万円(前期は 47 百万円の損失)となった。新型コロナウイルス禍により業績悪化や事業規模縮小により、中小企業の既存顧客の一部でサービス休止や解約が生じたものの、中小企業向け及び大企業向けの新規契約の獲得と、大企業向けの契約単価の上昇が増収を牽引し、セグメント利益は黒字化した。

メディカルキャリア支援事業の売上高は前期比 104.5%増となり、セグメント利益は 63 百万円(前期は 56 百万円の損失)となった。新型コロナウイルス禍による医療機関の経営状況の悪化から業界全体では求人自体は減少したが、自治体や職場におけるワクチン接種の体制構築のための医師紹介が増収に



貢献した。

デジタルマーケティング事業の売上高は前期比 32.4%増となり、セグメント利益は 18 百万円(前期は 4 百万円の損失)となった。

売上総利益率は前期比 5.3%ポイント上昇の 53.0%となった。前期に試験的に産業医を雇用したことによる売上総利益率の低下が見られたが、産業医の直接雇用をやめたため、売上総利益率は従来水準まで回復した。また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、人員増による人件費の増加はあったものの全般的に抑えられて同 5.8%増に留まり、増収効果と相まって、売上高販管費率は同 19.6%ポイント低下の 43.4%となった。

これらの結果、売上高営業利益率は前期比 24.9%ポイント上昇の 9.5%となり、営業黒字に転換した。

#### ◆ 22 年 12 月期会社計画

22/12 期の会社計画は、売上高 2,027 百万円(前期比 39.5%増)、営業利益 347 百万円(同 151.4%増)、経常利益 303 百万円(同 122.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 256 百万円(同 59.0%増)である。

事業別売上高は、メンタルヘルスソリューション事業が前期比 50.6%増、メディカルキャリア支援事業が同 6.1%増、デジタルマーケティング事業が同 6.9%増としており、主力のメンタルヘルスソリューション事業が全体の増収を牽引する計画となっている。

メンタルヘルスソリューション事業の売上高は、中小企業向けと大企業向けに分けて契約件数と契約単価を見積もって計画されている。具体的な開示はないが、大企業向け主導の拡大を見込んでいるものと考えられる。

メディカルキャリア支援事業は、前期には新型コロナウイルスのワクチン接種に関する非常勤医師の紹介手数料が計上されていたが、不確定要素が大きいため計画には織り込んでおらず、前期に比べて増収率を低く想定している。

売上総利益率は、売上高の増加により前期比 1.9%ポイント上昇の 54.9%を計画している。また、メンタルヘルスソリューション事業を中心とした正社員の増員による人件費の増加や広告宣伝費の増加等により、販管費は同 21.6%増となるものの、増収効果により売上高販管費率は同 5.7%ポイント低下の 37.7%としている。これらの結果、22/12 期の売上高営業利益率は同 7.6%ポイント上昇の 17.1%と同社は予想している。

#### ◆ 成長戦略

主力のメンタルヘルスソリューション事業に関して、同社は、企業向けメンタルヘルスカケア市場は課題解決型運用にシフトしていくものと見ている。課題解決型運用へのシフトは、先駆的な大企業から行われていくと見立てており、大企業向けを中心に売上高を拡大していくとしている。

大企業向けの場合、最初は試験的に採用され、その後、効果検証を経て、グループ全体に導入されて案件が大型化していくパターンがほとんどである。そのため、新規契約社数を増やしていきつつ、既存契約先でサービスを浸透させていくことで、1社当たり売上高の拡大を図っていくことになる。この方針を進めるために、(1)産業医の独自評価運用の厳格化によるサービス品質の更なる向上、(2)他社クラウドサービスとのAPI連携を通じた利便性の向上、(3)大企業向けの案件を進めるスタッフ(コンサルタント)の採用と育成を進めていくとしている。

なお、中小企業向けも契約社数の増加を図っていくが、価格競争に巻き込まれないようにしていくことを方針としている。

#### > 経営課題/リスク

#### ◆ 新型コロナウイルス感染症の感染拡大によるリスク

22年に入って急速に広がったオミクロン株による感染第6波は、陽性者数の増加がピークアウトし、現在、すべての都道府県で緊急事態宣言やまん延防止等重点措置は発出されていない。ただし、今後、オミクロン株の亜種が広がる懸念や、さらに異なる株のまん延の可能性もあり、感染拡大の動向は見通しづらい。感染拡大の状況次第では、同社の事業活動及び業績に影響が出ることも考えられる。

#### ◆ 過年度の損失計上による利益剰余金のマイナス

同社は20/12期まで当期純損失を計上していたこともあり、利益剰余金は21/12期末時点でマイナス663百万円となっている。今後利益剰余金のマイナスは解消されていく見込みである。

#### ◆ 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としている。

【図表7】財務諸表

損益計算書	2019/12		2020/12		2021/12	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	646	100.0	947	100.0	1,453	100.0
売上原価	307	47.6	495	52.3	683	47.0
売上総利益	338	52.4	451	47.7	769	53.0
販売費及び一般管理費	564	87.3	597	63.0	631	43.4
営業利益	-225	-34.9	-145	-15.4	138	9.5
営業外収益	1	-	0	-	1	-
営業外費用	2	-	2	-	3	-
経常利益	-225	-34.9	-147	-15.6	136	9.4
税引前当期純利益	-225	-34.9	-147	-15.6	136	9.4
親会社株主に帰属する当期純利益	-226	-35.0	-149	-15.7	161	11.1

貸借対照表	2019/12		2020/12		2021/12	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	189	83.0	316	84.6	580	87.5
現金及び預金	106	46.6	188	50.4	423	63.8
売上債権	72	31.7	117	31.3	147	22.2
棚卸資産	0	0.0	0	0.1	0	0.1
固定資産	38	17.0	57	15.4	83	12.5
有形固定資産	5	2.5	3	1.0	3	0.6
無形固定資産	28	12.6	49	13.2	43	6.6
投資その他の資産	4	1.9	4	1.1	35	5.4
総資産	227	100.0	374	100.0	663	100.0
流動負債	152	67.2	204	54.7	270	40.8
買入債務	33	14.9	54	14.5	68	10.3
固定負債	28	12.3	171	45.9	145	21.9
純資産	46	20.5	-2	-0.6	247	37.3
自己資本	46	20.5	-2	-0.6	247	37.3

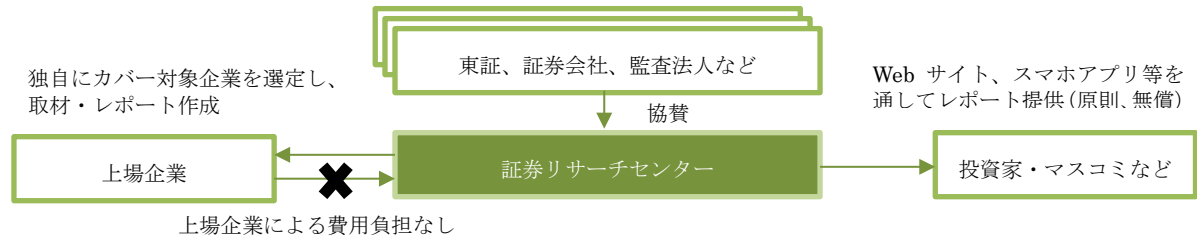
キャッシュ・フロー計算書	2019/12		2020/12		2021/12	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-166	-119	202			
減価償却費	20	25	23			
投資キャッシュ・フロー	-2	0	-20			
財務キャッシュ・フロー	116	203	53			
配当金の支払額	-	-	-			
現金及び現金同等物の増減額	-53	82	234			
現金及び現金同等物の期末残高	106	188	423			

(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

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
太陽有限責任監査法人  
PwC 京都監査法人  
監査法人 A&A パートナーズ  
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社  
EY 新日本有限責任監査法人  
有限責任監査法人トーマツ  
エイチ・エス証券株式会社  
仰星監査法人  
日本証券業協会

大和証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
株式会社 S B I 証券  
いちよし証券株式会社  
監査法人アヴァンティア  
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社  
株式会社 I C M G  
三優監査法人  
宝印刷株式会社

### 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。