

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
2014年2月17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
審査委員会審査済み20140212

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: 2014/2/17

歯科と美容に特化したネット広告を展開 M&A で収益源の多様化を模索するも道半ば

> 要旨

アナリスト: 馬目 俊一郎
+81(0)3-6858-3216
manome@stock-r.org

◆ エムスリーの持分法適用会社

- ・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、エムスリーの持分法適用会社で、歯科及び美容に特化したポータルサイトの運営が主力となっている。
- ・収益構造は歯科自由診療の広告規制緩和を追い風に、ポータルサイト運営事業の広告収入に依存している。今後は買収したインプラントの保証事業やイベント運営などの医療 B to B 事業を育成し、事業ポートフォリオの拡充と収益構造の多様化を急いでいる。

◆ 上期はポータルサイト運営事業の好調で 20.3%営業増益

- ・14/5 期第 2 四半期累計(以下、上期)決算は、売上高が前年同期比 20.2%増の 620 百万円、営業利益は同 20.3%増の 71 百万円であった。売上面では 13/5 期第 2 四半期に買収したブランネットワークスの上期分が上乗せされ、利益面ではポータルサイト運営事業が牽引した。

◆ 14 年 5 月期予想は期初の 6.3%営業増益を据え置き

- ・14/5 期について同社は期初予想を据え置き、売上高は前期比 11.6%増の 1,298 百万円、営業利益は 6.3%増の 124 百万円を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンターも前回レポートの業績予想を継続し、14/5 期は売上高が前期比 11.8%増の 1,300 百万円、営業利益は同 2.6%増の 120 百万円を予想する。

> 投資に際しての留意点

◆ 14 年 4 月と 15 年 10 月予定の診療報酬改定に留意

- ・リスク要因として、14 年 4 月と 15 年 10 月予定の診療報酬改定によって、歯科医の広告出稿意欲が変化する可能性が考えられる。

【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)
2011/5	1,195	15.2	318	22.5	304	16.8	175	26.0	40.9	218.5	6.0
2012/5	1,054	-	139	-	140	-	69	-	14.4	209.0	2.0
2013/5	1,163	10.3	117	-15.6	119	-14.3	63	-9.0	12.3	210.1	1.0
2014/5 CE	1,298	11.6	124	6.3	124	4.0	63	1.0	11.9	-	1.0
2014/5 E	1,300	11.8	120	2.6	120	0.8	60	-4.8	11.1	220.0	1.0
2015/5 E	1,350	3.8	130	8.3	130	8.3	70	16.7	13.0	232.0	2.0
2016/5 E	1,440	6.7	160	23.1	160	23.1	90	28.6	16.7	246.7	2.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

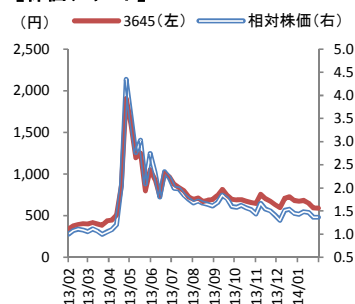
【主要指標】

	2014/2/7		
株価 (円)	589		
発行済株式数 (千株)	5,387		
時価総額 (百万円)	3,173		
	前期	今期E	来期E
PER (倍)	48.0	52.9	45.3
PBR (倍)	2.8	2.7	2.5
配当利回り (%)	0.2	0.2	0.3

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	-9.4	-16.6	52.6
対TOPIX (%)	-8.2	-12.8	23.6

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2013/2/15

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。

決算サマリー

> 事業内容

◆ M&A で収益源の多様化を模索

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、顧客である歯科医師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」を筆頭に、顧客ホームページの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の「SEM事業」、会員の歯科医師が施術したインプラントを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」、顧客のホームページ作成や人材キャリアサービスなどの「その他」で構成されている。

同社の収益構造は、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の広告収入に依存してきた。今後はポータルサイト運営事業を基盤に、12/5期に歯科医師や歯科衛生士など歯科医療分野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、保証事業を運営するガイドメント株式会社を買収した。13/5期にも医療B to B事業を運営するブランネットワークス株式会社(以下、BNW)を買収するなど、M&Aと新規事業の育成で事業ポートフォリオの拡充と収益構造の多様化を急いでいる。

> 決算概要

◆ 上期はポータルサイト運営事業の好調で20.3%営業増益

14/5期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高が前年同期比20.2%増の620百万円、営業利益は同20.3%増の71百万円であった。売上面では13/5期第2四半期に買収したBNWの上期分が上乘せされ、利益面ではポータルサイト運営事業が牽引した。

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11.4%増の308百万円、セグメント利益は同11.0%増の196百万円であった。美容及びエステ分野向けが同34.3%増収だったうえ、主力の歯科分野向けも同5.3%増収と堅調に推移した。

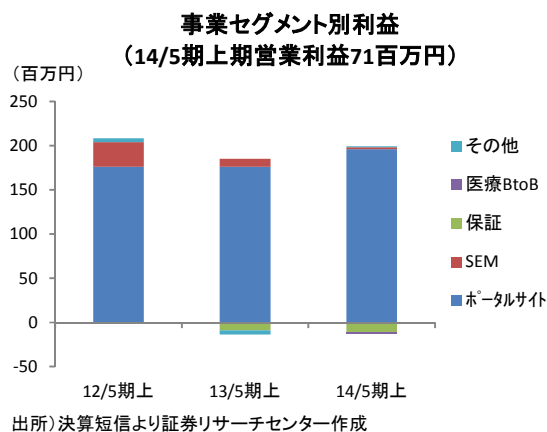
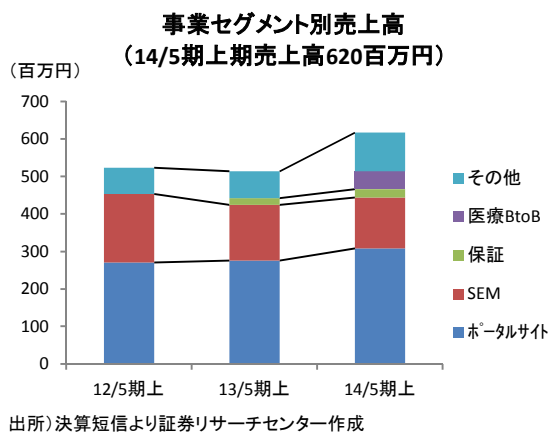
SEM事業は売上高が前年同期比7.7%減の136百万円、セグメント利益は同69.3%減の2百万円であった。顧客ホームページのSEOサービスの苦戦が減収減益の要因である。

保証事業は売上高が前年同期比24.2%増の22百万円、セグメント損失11百万円(前年同期は9百万円の赤字)であった。インプラント

保証件数は増加したが、保証期間に亘って売上高が按分計上されるため、未だ固定費を吸収できていない。

医療 B to B 事業は売上高が 48 百万円、セグメント損失 2 百万円であった。歯科関連イベント開催や MR (Medical Representative : 薬事情報担当者) 向け高級弁当手配を主なサービスとしているが、のれん償却や営業コスト増で赤字となった。

その他の事業は売上高が前年同期比 43.1%増の 105 百万円、セグメント利益 1 百万円 (前年同期は 5 百万円の赤字) であった。ホームページ制作及びメンテナンスが好調に推移するものの、注力する人材キャリア事業は増収ながら赤字継続の様相である。



> 業績見通し

◆ 14年5月期予想は期初の6.3%営業増益を据え置き

14/5期について同社は、上期の状況をふまえて期初予想を据え置き、売上高は前期比 11.6%増の 1,298 百万円、営業利益は 6.3%増の 124 百万円を見込んでいる。

同社の基本戦略は、既存のポータルサイト運営事業と新規 3 事業 (保証事業、医療 B to B 事業、人材キャリア事業) とのシナジーで、顧客数拡大とクロスセルによる顧客単価の上昇を目指している。下期はこの戦略に基づき、ポータルサイト運営事業と新規 3 事業が業績を牽引する見通しである。

◆ 証券リサーチセンターも前回予想の2.6%営業増益を継続

上期の売上高成長が想定内だったことから、証券リサーチセンター (以下、当センター) も前回レポート (13 年 9 月発行) の業績予想を継続し、14/5 期は売上高が前期比 11.8%増の 1,300 百万円、営業利益は同 2.6%増の 120 百万円を予想する。

14/5 期はポータルサイト運営事業におけるエステ分野向けの伸長と、医療 B to B 事業の半期分上乘せで増収営業増益が見込まれるものの、上期のポータルサイト運営事業における歯科分野向けや、保証事業の前受金が小幅な伸びに留まっていることから、新規 3 事業との本格的なシナジー発現はまだ確認できていない。

利益成長を占ううえでの注目点は、ポータルサイト運営事業における歯科向け動向と、保証事業と人材キャリア事業の黒字転換と考えられる。

➤ 投資に際しての留意点

◆ 業績に応じた配当が基本

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基本としている。14/5 期の同社配当は予想配当性向 8.4%相当の年 1 円配を計画している。当センターは 14/5 期の配当を年 1 円、15/5 期以降は年 2 円を予想する。

◆ 高い PER 水準に留意

歯科及び美容ポータルサイトの運営に特化した同社の事業モデルは、上場会社に競合会社が存在しないため、同業他社とのバリュエーション比較は困難である。また、医療ポータルサイト運営のエムスリーとは、ターゲットとする顧客が違うなど、両社のビジネスモデルが異なるため、バリュエーション比較は困難と考えられる。

投資上の留意点としては、株価の高いボラティリティが挙げられよう。この 1 年間の株価動向は、13 年 2 月の 301 円を安値に、同年 5 月には 2,408 円まで上昇するなどボラティリティが高い。その後は 500 円～700 円台のボックス圏での動きを続けているが、ボラティリティの高さには留意したい。

また、現在の株価水準は当センターの今期予想基準 PER で 52.9 倍、来期予想基準 PER でも 45.3 倍の水準である。同社の当期純利益成長率を鑑みると、現在の PER 水準は過剰な成長期待によって押し上げられているとも考えられることから、業績動向を確認したうえでの冷静な投資判断が求められよう。

リスク要因として、14 年 4 月と 15 年 10 月予定の診療報酬改定によって、歯科医の広告出稿意欲が変化する可能性が考えられる。

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

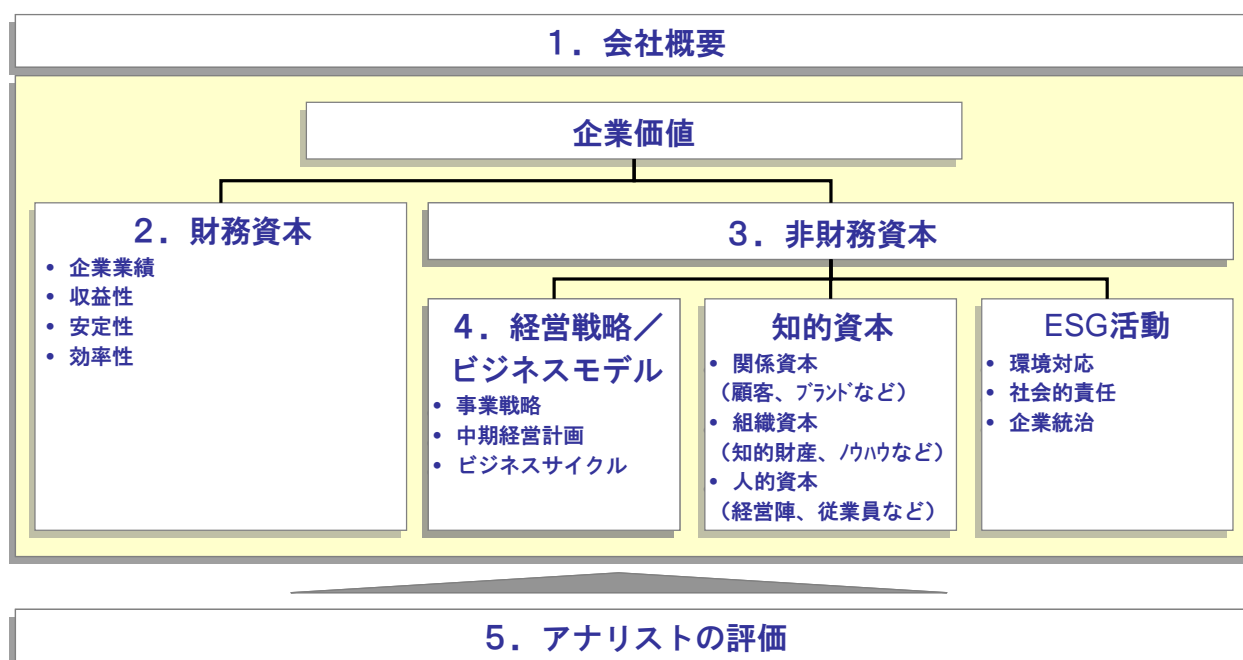
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。