

データホライゾン (3628 東証マザーズ)

発行日: 2012/1/18
 調査日: 2011/12/06
 調査方法: 取材

国民医療圧縮に資するサービスを保険者向けに提供

> 決算サマリー

◆ 第2四半期決算は営業減益ながら計画を上回る水準で着地

- 2012年3月期第2四半期決算は売上高が前年同期比3.4%増の8.0億円、営業赤字1.4億円(前年同期は営業赤字1.2億円)、当期純損失0.9億円(同当期純損失0.7億円)となった。第2四半期決算の会社計画に対しては売上高が0.1億円の未達となるも、営業利益は計画を1.3億円ほど上回る内容だった。
- 第2四半期決算の増収要因は、ジェネリック医薬品通知サービスの契約条件変更に伴う減収分(約1.7億円)を、2010年10月に買収したレセプトシステム販売子会社の上期分上乘せ(約2.0億円)でオフセット出来たため。利益面では販売子会社経費の半期分計上や、通知サービスの営業要員増で営業損失が拡大するも、コスト全体では計画に対して未消化となった模様。

◆ 2012年3月期は利益面で会社計画を上回ると予想

- 2012年3月期の当社計画は売上高が前期比22.5%増の27.0億円、営業利益は同2.3倍の2.5億円、当期純利益は79.9%増の1.4億円を見込む。売上面ではジェネリック医薬品通知サービスの新規保険者獲得のほか、レセプトシステム販売子会社の半期分が上乘せされる見通し。利益面では人件費を中心としたコスト増を、通知サービスを中心とした売上高の拡大で吸収する計画である。
- 担当アナリストは上記当社計画について、売上高はボリュームディスカウントなどで若干の未達を予想するものの、営業利益は一部経費の未消化が見受けられるため計画をわずかながら上回る可能性が高いと予想する。

> 投資判断

◆ 中長期的な業績予想の修正に伴い適正株価を見直し

- 担当アナリストは2012年3月期第2四半期決算の状況を踏まえ、前回レポートで示した従来の業績予想を減額修正した。主な要因は一部健保との契約形態変更(成功報酬→定額制)と、大口顧客からのボリュームディスカウントによる売上高成長のスピードダウン、東日本の営業拠点強化によるコスト増、などである。
- 中長期的な業績予想(EPS)の見直しに伴い、適正株価は前回レポートの1,060円~1,490円を変更する。修正した適正株価水準は2015年3月期予想EPS69.0円にPER10倍~14倍を当てはめた690円~1,000円とする。

業種: 情報・通信業
 アナリスト: 馬目 俊一郎
 +81 (0)3-6858-3216
 manome@holistic-r.org

【主要指標】

株価(1/6, 円)	407
発行済株式数	3,557,060
時価総額(百万円)	1,448
上場日	2008/9/19
上場来パフォーマンス	-17.7%

	前期	今期
PER(倍)	27.3	9.4
PBR(倍)	1.9	1.2
配当利回り	2.9%	3.2%

	σ	β 値
リスク指標	58.0%	1.32

【主要 KPI (業績指標)】

契約保険者数	2011/3 末	2011/9 末
協会けんぽ	全国 47 支部	全国 47 支部
健保	28 組合	29 組合
国保	48 保険者	60 保険者

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	-1.5	-1.2	-41.1
対 TOPIX(%)	-1.6	3.5	-26.5

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
 審査委員会審査済20120113

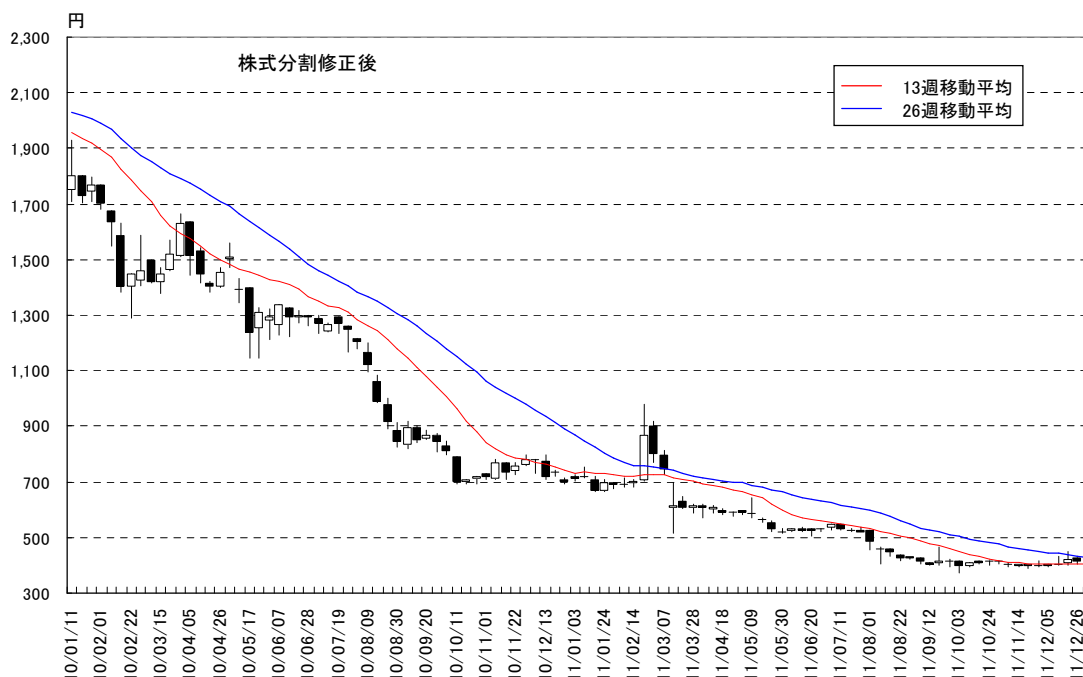
データホライゾン(3628 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2010/3 期 実績	2011/3 期 実績	2012/3 期 会社予想	2012/3 期 予想	2013/3 期 予想	2014/3 期 予想	2015/3 期 予想
売上高	1,920	2,204	2,700	2,638	2,907	3,176	3,445
前年比	28.4%	14.8%	22.5%	19.7%	10.2%	9.3%	8.5%
営業利益	301	110	256	276	312	371	430
前年比	-5.0%	-63.5%	132.7%	150.9%	13.0%	18.9%	15.9%
経常利益	300	106	250	269	307	368	429
前年比	-0.5%	-64.5%	134.9%	153.8%	14.1%	19.9%	16.6%
当期純利益	165	77	140	150	170	200	240
前年比	-7.1%	-52.9%	79.9%	94.8%	13.3%	17.6%	20.0%
期末株主資本	1,152	1,115	-	1,204	1,329	1,477	1,654
発行済株式数	3,557,060	3,557,060	3,557,060	3,557,060	3,557,060	3,557,060	3,557,060
EPS(円)	46.52	21.95	40.25	43.12	48.88	57.50	69.00
配当(円)	17.50	17.50	12.50	13.00	15.00	18.00	21.00
BPS(円)	324.00	320.26	-	346.19	382.06	424.56	475.56
ROE	15.5%	6.3%	-	12.9%	13.4%	14.3%	15.3%
株価(円)	1,590	600	407	407	-	-	-
PER(倍)	34.2	27.3	10.1	9.4	8.3	7.1	5.9
配当利回り	1.1%	2.9%	3.1%	3.2%	3.7%	4.4%	5.2%
PBR(倍)	4.9	1.9	-	1.2	1.1	1.0	0.9

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。

> 株価パフォーマンス



決算サマリー

> 会社概要

◆ 国民医療費圧縮に資する保険者向けサービスを提供

当社の事業は、健康保険などの加入者向けにジェネリック医薬品通知サービスを提供するほか、調剤薬局や医療機関向けレセプト（診療報酬明細書）システムの開発・販売を行う。

成長ドライバーのジェネリック医薬品通知サービスは、中小企業などが加入する全国健康保険協会（協会けんぽ）や大企業が運営する健康保険組合（健保）、市町村運営の国民健康保険（国保）などと契約し、レセプト分析を基に新薬（先発医薬品）から薬価の低いジェネリック（後発医薬品）に切り替えた場合の節約可能な差額等を被保険者（患者）に通知する仕組み。

2011年9月末の契約実績は、協会けんぽが全国47支部（加入者数3,600万人）、健保は29組合（同235万人）、国保が60保険者（同75万人）となっている。

調剤薬局や医療機関向けレセプトシステムは、2010年の販売子会社買収で開発から販売・メンテナンス等までワンストップで提供可能な体制を整えている。

> 第2四半期決算

◆ 下期偏重の収益構造で第2四半期決算は営業赤字

2012年3月期第2四半期決算は売上高が前年同期比3.4%増の8.0億円、営業利益は1.4億円の損失（前年同期は営業損失1.2億円）、当期純利益も0.9億円の損失（同当期純損失0.7億円）となった。第2四半期決算は前年同期比で増収減益だったが、会社計画に対しては売上高が0.1億円の未達となるも、営業利益は計画を1.3億円ほど上回る内容だった。

第2四半期決算の増収要因は、ジェネリック医薬品通知サービスの契約条件変更に伴う減収分（約1.7億円）を、2010年10月に買収したレセプトシステム販売子会社の上期分上乘せ（約2.0億円）でオフセット出来たため。上記ジェネリック医薬品通知サービスの契約条件変更内容は、一部健保との契約を成功報酬制から定額制に変更したうえ、一部大口顧客とのボリュームディスカウントによるものと推察される。

一方、利益面では販売子会社経費の半期分計上や、通知サービスの営業要員増で営業損失が拡大するも、コスト全体では計画に対して未消化となった模様。

なお、最大顧客である協会けんぽの支払いが第4四半期に偏るため、当社の収益構造を四半期別に見ると第2四半期までは営業赤字、第4四半期に収益が集中する傾向が強い。

大口顧客の支払いが第4四半期に集中するため、下期偏重の収益構造

> 業績見通し

2012年3月期は経費予算の未消化から、利益面で計画を上回る可能性

契約形態の変更などで、中長期の業績予想を減額修正

◆ 2012年3月期は利益面で会社計画を上回ると予想

2012年3月期の当社計画は売上高が前期比22.5%増の27.0億円、営業利益は同2.3倍の2.5億円、当期純利益は79.9%増の1.4億円を見込む。売上面ではジェネリック医薬品通知サービスの新規保険者獲得のほか、レセプトシステム販売子会社の半期分が上乘せされる見通し。利益面では人件費を中心としたコスト増を、通知サービスを中心とした売上高の拡大で吸収する計画である。

2011年9月末のジェネリック医薬品通知サービスの保険者別契約実績は、協会けんぽが既に全国47支部を全て獲得済みで、協会けんぽは2011年3月末比1件増の29組合。国保は同12件増の60保険者と順調に顧客を積み上げており、2012年3月末には同27件増の75保険者に達する見込み。

担当アナリストは上記当社計画について、売上高はボリュームディスカウントなどで若干の未達を予想するものの、一部経費の未消化が見受けられるため、営業利益は計画をわずかながら上回る可能性が高いと予想する。

◆ 担当アナリストは中長期業績予想を減額修正

担当アナリストは2012年3月期第2四半期決算の状況を踏まえ、前回レポートで示した従来の業績予想を減額修正した。主な要因は、一部健保との契約形態変更(成功報酬→定額制)と、大口顧客からのボリュームディスカウントによる売上高成長のスピードダウン、東日本の営業拠点強化によるコスト増、などによる。

まず数値面では、2012年3月期が売上高31.3億円→26.30億円、営業利益3.6億円→2.7億円。2013年3月期は売上高35.9億円→29.0億円、営業利益5.4億円→3.1億円。2014年3月期は売上高40.3億円→31.7億円、営業利益6.7億円→3.7億円にそれぞれ修正し、新たに2015年3月期予想として売上高34.4億円、営業利益4.3億円を見込む。

担当アナリストは中期的な業績予想を減額修正したものの、当社のジェネリック医薬品通知サービスは、被保険者に薬剤費に対するコスト意識を高め、ひいては国民医療費全体の圧縮に寄与するなど、社会的貢献の高いサービスとして評価されよう。

また、協会けんぽなどでの薬剤費削減に関する実績等を背景に、西日本の市町村を中心に国保の新規顧客化が進んでいる。今後は人口の多い首都圏での営業強化を計画していることから、エリア拡大による国保の積み上げで、中長期的な売上高成長が予想される。

なお、今期から関連会社のDPPヘルスパートナーズ(持分47.6%)でスタートした糖尿病の重症化予防プログラムは、契約保険者が呉市や高知県の一部国保に限られ対象患者数も数百人と少ないため、短期的な業績寄与は見込みづらい。

投資判断

> 株主還元

当社の配当方針は連結配当性向 30%を目途にしており、アナリストの業績予想では中期的に増配が見込まれる。なお、2011年3月期は自社株買いを行ったが、2012年3月期の計画は公表されていない。

> 今後の株価見通し

上場以来、ジェネリック医薬品通知サービスの拡大で増収を続けているものの、2010年3月期と2011年3月期が2期連続で営業減益に陥るなど、当社の収益性に対する疑念から株価は上場来安値近辺の動きとなっている。株価のダウントレンドが転換するには、2012年3月期決算で利益成長を伴う売上高成長の確認が必要と思われる。

> 株価バリュエーション比較

上場会社に競合が存在しないため、他社とのバリュエーション比較は困難だが、現在の株価は担当アナリスト予想の2012年3月期 PERで9.3倍、PBR1.2倍、配当利回りは3.3%の水準であり、現在のバリュエーションからはダウンサイドリスクが小さいと考えられる。しかしながら、適正株価算出の前提としていた中長期的な業績予想(EPS)の見直しに伴い、適正株価は前回レポートの1,060円~1,490円を変更する。修正した適正株価水準は2015年3月期予想EPS69.0円にPER10倍~14倍を当てはめた690円~1,000円とする。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本(隠れた強み)を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標(KPI)を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス(年率複利換算)を示すものです

■ 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)

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

■ σ (標準偏差)

リターンのばらつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きいか小さいかを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きく、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ 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

■ 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

■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、株式会社 ICMG の知的資本評価手法を活用しております。

■ 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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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ため、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