

# 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

フォロー・レポート  
2013年9月27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20130924

# 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:2013/9/27

## 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

### > 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である。
- ・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。

#### ◆ 13/5 期は事業拡大に向けたコスト増で 15.6%営業減益

- ・13/5 期は売上高が前期比 10.3%増の 11.6 億円、営業利益は同 15.6%減の 1.1 億円だった。売上面では買収した医療 B to B 事業の 7 カ月分が寄与して増収となるも、利益面では事業ポートフォリオ拡大に向けたコスト増等で営業減益となった。

#### ◆ 14/5 期の会社予想は 6.3%営業増益

- ・14/5 期について、同社は売上高が前期比 11.6%増の 12.9 億円、営業利益は同 6.3%増の 1.2 億円を見込んでいる。医療 B to B 事業の通年寄与に加え、ポータルサイト事業等の営業力強化が奏功する見通しである。

#### ◆ 今期予想基準 PER は高水準

- ・当センターの予想今期 EPS に対して株価は 66.7 倍と高水準である。株価動向はファンダメンタルズから乖離した、ボラティリティが高い状況にあると思われる、新規の投資に際してはこれをリスク要因と捉える必要がある。

#### 【主要指標】

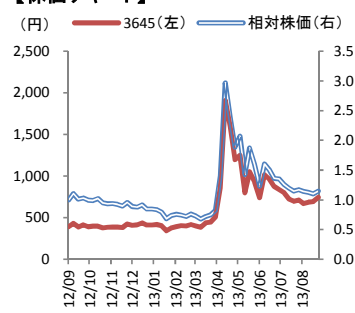
	2013/9/20
株価(円)	743
発行済株式数(千株)	5,387
時価総額(百万円)	4,002

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	60.6	66.7	57.2
PBR(倍)	3.5	3.4	3.2
配当利回り(%)	0.1	0.1	0.3

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	10.7	0.4	89.5
対TOPIX(%)	0.5	-6.6	14.7

#### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2012/9/24

### 【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)	
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	旧E	1,130	-2.8	93	-20.5	93	-21.8	51	-19.0	9.5	218.3	1.0
	新E	1,300	11.8	120	2.6	120	0.8	60	-4.8	11.1	220.0	1.0
2015/5	旧E	1,210	7.1	113	21.5	113	21.5	62	21.6	11.5	228.8	2.0
	新E	1,350	3.8	130	8.3	130	8.3	70	16.7	13.0	232.0	2.0
2016/5	旧E	1,310	8.3	133	17.7	133	17.7	73	17.7	13.6	240.4	2.0
	新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

### フォロー・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デント株式会社（以下、ガイドデント）を買収した。13/5期には医療B to B事業を運営するブランネットワークス株式会社<sup>注1</sup>（以下、BNW）を買収（議決権所有割合 54.7%）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。

注1) ブランネットワークス株式会社

12/10期売上高 110百万円、  
営業利益 2百万円、経常利益  
2百万円、純利益 1百万円、  
総資産 98百万円、純資産 58  
百万円。

### > 決算概要

#### ◆ 13年5月期は事業拡大に向けたコスト増で15.6%営業減益

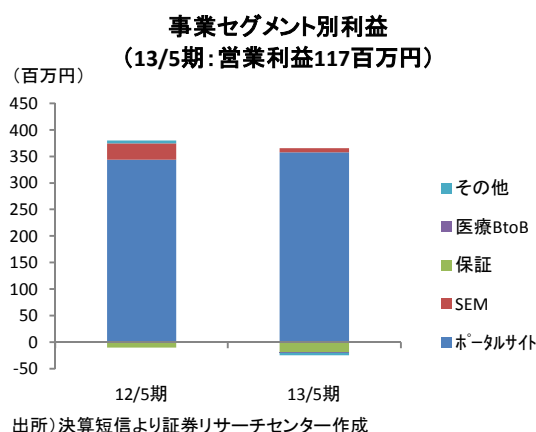
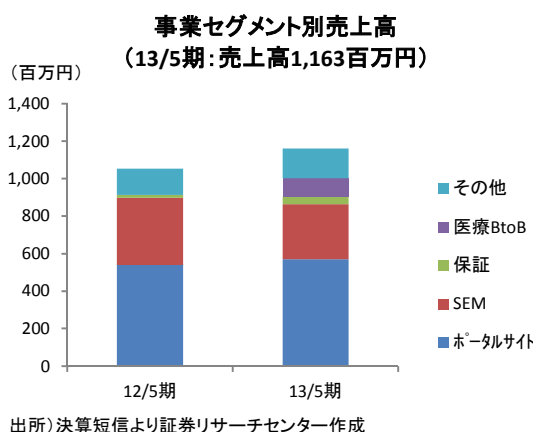
13/5期は売上高が前期比10.3%増の11.6億円、営業利益は同15.6%減の1.1億円となった。売上面では買収したBNWの7カ月分寄与で増収となるも、利益面では事業ポートフォリオ拡大に向けたコスト増等で営業減益となった。

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期比5.6%増の5.7億円、セグメント利益は同4.3%増の3.5億円だった。13/5期末の歯科医有料会員が前期末比6名増の816名となったことで、歯科医向け売上高が前期比4.6%増の4.4億円となったほか、美容向け売上高も同9.3%増の1.2億円と堅調だった。

SEM事業は売上高が前期比17.9%減の2.9億円、セグメント利益は同72.5%減の0.08億円。不振の要因はサーチエンジンに対するSEOサービスのアルゴリズム対応が遅れたためである。

ガイドデントが通期寄与した保証事業は、売上高が0.4億円、セグメント損失0.19億円だった。受入れ保証金を保証期間（10年）で按分したものが単年度の売上高として計上されるため、単年度ベースでは固定費を未だに賄えないものの、術後インプラントの保証認定会員

(歯科医師) や保証件数は順調に増加している模様である。  
 期中の BNW 買収で新設された医療 B to B 事業は売上高が 0.9 億円、セグメント損失は 801 千円だった。主な事業内容は、歯科医学会や勉強会などのイベント運営と高級弁当の販売などである。  
 その他は売上高が前期比 15.2%増の 1.6 億円、セグメント損失 0.05 億円(前期はセグメント利益 0.05 億円) だった。売上面では歯科医向けホームページ制作や人材キャリアサービスが拡大するも、事業強化に向けたコスト増でセグメント利益は赤字に転落した。



> 業績見通し

◆ 14年5月期の同社予想は6.3%営業増益の見通し

14/5期について、同社は売上高が前期比 11.6%増の 12.9 億円、営業利益は同 6.3%増の 1.2 億円を見込んでいる。

SEM 事業は縮小トレンドが避けられないものの、医療 B to B 事業 (BNW) の通期寄与に加え、ポータルサイト事業と 2 事業 (保証事業、人材キャリアサービス) の営業力強化が奏功する見通しである。

中期的には、ポータルサイト運営事業と買収した保証事業 (ガイドドレント) 及び医療 B to B 事業 (BNW) が持つ顧客基盤を融合させ、各事業とのクロスセル戦略などのシナジーを高める方針である。

◆ 証券リサーチセンターは従来の業績予想を増額修正

証券リサーチセンター (以下、当センター) は、想定外だった医療 B to B 事業 (BNW) 買収を主因に前回レポート (13年2月発行) の業績予想を見直した。

14/5期は医療 B to B 事業の通期寄与と SEM 事業のコスト構造 (媒体費) を見直し、売上高 11.3 億円→13.0 億円 (前期比 11.8%増)、営業

利益 0.9 億円→1.2 億円 (同 2.6%増) に増額修正する。  
同様に 15/5 期～16/6 期予想を見直した。主力のポータルサイト運営事業は若干の増額修正を行ったものの、買収した医療 B to B 事業は現時点で事業内容がイベント運営中心のため、当面の利益寄与は小さいと判断した。

事業セグメント別修正業績予想

(百万円)

	12/5期	13/5期	14/5期E		15/5期E		16/5期E	
			旧	新	旧	新	旧	新
売上高	1,054	1,163	1,130	1,300	1,210	1,350	1,310	1,440
ポータルサイト運営	540	571	570	590	600	620	620	650
SEM	357	293	300	250	300	200	320	180
保証	16	38	50	50	70	70	90	90
医療B to B	-	99	-	200	-	220	-	240
その他	139	160	210	210	240	240	280	280
営業利益	139	117	93	120	113	130	133	160
ポータルサイト運営	344	358	350	365	360	370	370	380
SEM	31	8	10	3	10	3	10	2
保証	-10	-19	-20	-20	-10	-10	10	10
医療B to B	-	0	-	0	-	2	-	3
その他	5	-5	25	0	40	5	65	10
全社費用	-232	-228	-272	-228	-287	-240	-322	-245

出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

注) Eは証券リサーチセンター予想

## 投資判断

### > 株主還元

#### ◆ 業績に応じた利益配当が基本

同社の利益配分に対する基本方針は、内部留保を確保しつつ業績に応じた適切な利益配当である。13/5 期は配当性向 8.2%相当の年 1 円配を実施し、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 期が年 1 円配を見込み、15/5 期以降は年 2 円配を予想する。

### > 株価バリュエーション

#### ◆ 当センターの今期予想基準 PER は割高な水準

歯科及び美容ポータルサイトを運営する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。

### > 今後の株価見通し

#### ◆ ファンダメンタルズから乖離した株価動向に注意

同社の株価には過度な期待が感じられる。10 年 12 月のマザーズ上場時には、公募価格 840 円に対し初値 1,750 円と人気先行でスタートし、上場直後に 1,990 円を付けるも 12 年 1 月には安値 252 円まで下落した。

その後、フィデリティ投信や同社役員の保有株式変更報告書提出を経て 12 年 3 月に 1,998 円まで上昇したが、13 年 2 月には再び 301 円まで下落した。直近では、株式市場の好転を背景に 13 年 5 月に上場来高値 2,408 円まで上昇したが、直近の株価は 700 円を挟んだもみ合いを続けている。

以上から、過去の株価動向はファンダメンタルズから乖離したボラティリティの大きな動きとなっており、新規の投資に際してはこれをリスク要因と捉える必要があるだろう。

## 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

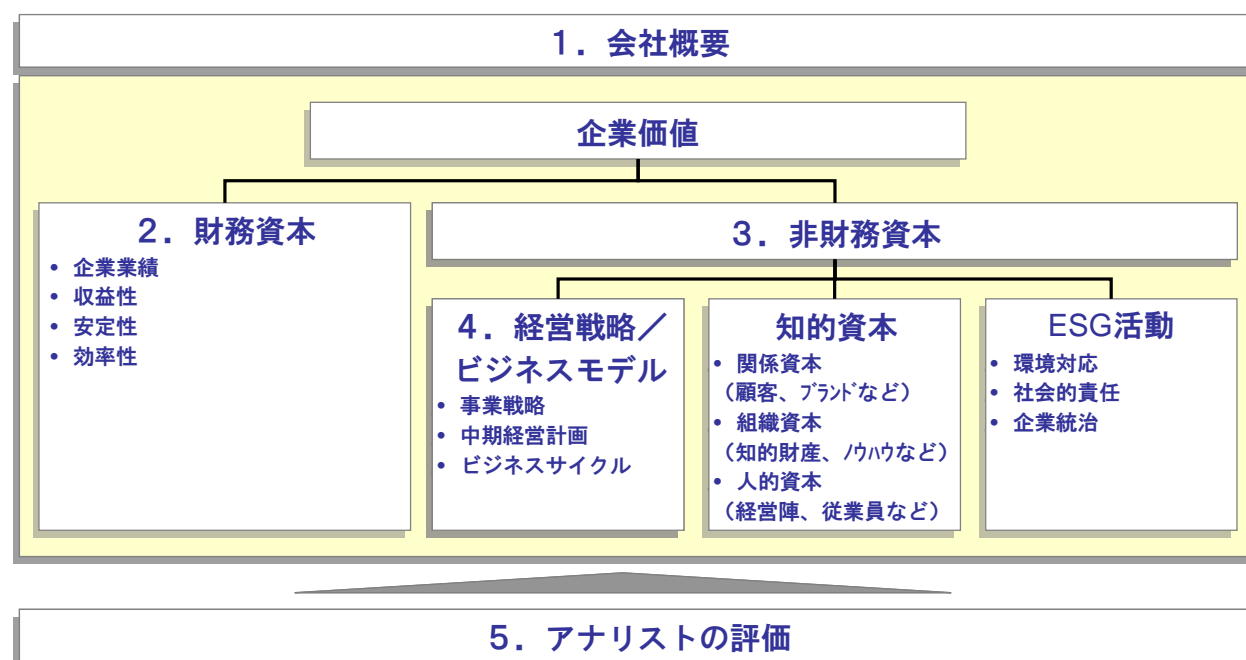
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。