

# ホリスティック企業レポート

## MRT

### 6034 東証マザーズ

フル・レポート

2015年6月26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 20150623

## 医師紹介のウェブサービスを展開 医師視点での医局業務への知見により非常勤医師紹介に強み

### 1. 会社の概要

・MRT(以下、同社)は、非常勤医師紹介を中心とした医師紹介のウェブサービスを展開している。大学病院の医局の医師派遣機能の低下が指摘される中で、医局の機能を補完する役割を担う格好で成長を続けてきた。

### 2. 財務面の分析

・10/3期～15/3期は5期連続の増収で、売上高は年平均14.9%の成長率で拡大してきた。ただ、増員と個人情報流出対応のためにコストがかさんだ14/3期は大幅減益を経験した。  
・他社との財務指標との比較では、収益性や成長性において、特段優位にあるものは見当たらない。

### 3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、医局をはじめとする医療現場の業務プロセスに対する深い理解にあり、その結果、非常勤医師紹介の分野においては高い参入障壁を築いている。

### 4. 経営戦略の分析

・既存の事業の成長のためには会員拡大が必須であり、そのためにも全国への展開を本格化していく計画である。16/3期には全国3拠点体制とし、1都3県以外での知名度の上昇を目指す。  
・新規事業を通じて医療・ヘルスケア情報プラットフォームの運営へ昇華することを志向している。

### 5. アナリストの評価

・現在の約16,000人の会員登録数は倍くらいまで伸ばす余地があり、現在のビジネスモデルのままでも成長の持続は可能であろう。  
・既に医師や医療機関に一定の会員を抱えていることから、会員資産を活用して既存事業以外のサービスメニューを追加していくという同社の考え方は合理的である。ただし、投資家の期待との整合性をとることが求められる。

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

#### 【主要指標】

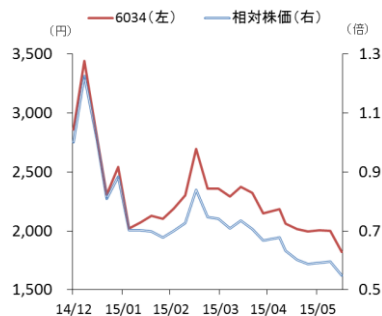
	2015/6/19
株価(円)	1,822
発行済株式数(株)	2,272,200
時価総額(百万円)	4,140

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	36.3	39.1	28.2
PBR(倍)	6.0	5.2	4.3
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-8.8	-22.0	#DIV/0!
対TOPIX(%)	-6.4	-26.2	#DIV/0!

#### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2014/12/30

#### 【6034 MRT 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)
2014/3	728	2.4	55	-75.0	68	-69.3	6	-91.8	3.5	133.7	0.0
2015/3	831	14.2	173	212.6	155	126.3	95	—	50.2	302.7	0.0
2016/3 CE	1,000	20.3	180	3.7	180	15.8	106	10.5	46.8	—	0.0
2016/3 E	990	19.1	179	3.5	179	15.5	105	10.5	46.6	352.6	0.0
2017/3 E	1,122	13.3	248	38.5	248	38.5	146	39.0	64.6	424.4	0.0
2018/3 E	1,273	13.5	305	23.0	305	23.0	180	23.3	79.3	515.2	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

14年12月の上場時に480,000株の第三者割当増資を実施

## 目次

### 1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

### 2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

### 3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

### 4. 経営戦略

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

### 5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

### 補. 本レポートの特徴

## 1. 会社概要

### > 事業内容

#### ◆ 非常勤医師紹介業務が中核事業

MRT (以下、同社) は、医師紹介のウェブサービスを展開している。医師向けの人材紹介の中でも、非常勤医師紹介(スポット案件の紹介)を中核としている。

同社は2000年1月に、東京大学医学部附属病院の医師の互助組織を母体に設立された。そのため、大学の医学部の附属病院(以下、大学病院)に存在する「医局」と呼ばれる組織を中心とした医療現場の業務プロセスへの理解が深い。

医局は主任教授を筆頭に形成される組織で、大半の医学部の卒業生が医局員として属することになるのが慣例で、医局はその人事権を背景に、所属する医師のキャリア形成に大きな影響を与えてきた。04年の研修制度の法改正による医局の人事権の低下は、医局の医師派遣機能の低下につながり、医療施設にとっては医師の確保が経営課題となっている。

そうした中、ウェブサービスとして展開する同社の非常勤医師紹介業務は、従来の医局の機能を補完するサービスとして成長してきた。

#### ◆ 単一事業だが売上は3種類に分類される

同社はインターネットを活用した医療人材紹介の単一事業であるが、紹介する医療人材の対象によって、3つの売上高区分に分類される(図表1)。非常勤医師紹介業は高い参入障壁を築くことができているが、常勤医師紹介は競合も多く、同社としてもさほど注力していない模様である。そのため、非常勤医師紹介が同社の中核業務となっている。それぞれについては、ビジネスモデルの項で詳述する。

【図表1】売上高内訳

(単位: 百万円)

売上高区分	サービス名	対象	14/3	15/3	構成比	前期比
非常勤医師紹介	Gaikin	医師・非常勤	548	648	78.0%	18.2%
常勤医師紹介	career	医師・常勤	129	141	17.0%	8.8%
コメディカル・その他	-	看護師 薬剤師 臨床検査技師等	49	41	5.0%	-16.3%
合計			728	831	100.0%	14.2%

(出所) MRT 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

## > ビジネスモデル

### ◆ そもそも医局とは…

大学病院の目的は臨床だけでなく、教育や研究もその目的となっている。そこには、「医局」と呼ばれる、臨床、教育、人事、研究を担う組織が存在する。

大学医学部を卒業すると、ほとんどがいずれかの医局に属する医局員となる。医局員は、大学医学部の主任教授を頂点に、准教授、講師、助教、研究員という順のヒエラルキーをなしており、法的な根拠には基づかないが、医療の世界では大きな影響力を有している。特に医師としてのキャリアの前半期には、医師は医局を中心に業務が回っているとと言っても過言ではない。

医局の影響力は大学病院内だけにとどまらない。市中病院の多くは出身医学部との関係から、医師の人事を中心に何かしらの影響を受けている。このことは、医師の融通の面で顕著に表れている。市中病院にとっては、若手医師という安価な労働力の供給を得られる手段として機能している。一方の大学病院にとっても、研究員に臨床経験を提供する場として市中病院を用いることができる。医局制度のメリットとして、この医師派遣機能が挙げられることが多い。

全国には 80 の医学部があり、医局は約 2,000 あると言われている。

### ◆ 医師向けの人材紹介

医師派遣機能に関連して、医師向けの人材紹介は、案件の内容によって 3 つのタイプに分類される。

#### 【非常勤型】

1. スポット：「〇月〇日に 1 回だけ当直をお願いします」
2. レギュラー：「〇カ月間、毎週〇曜日の当直をお願いします」

#### 【常勤型】

3. フルタイム：勤務先病院そのものの転職

上記の 3 つのタイプを、人材紹介サービスを行う企業のビジネスモデルの観点で分類し直すと、以下の通りとなる。

#### 【スタッフ介在型】

上記の 2. レギュラーと 3. フルタイムがスタッフ介在型に該当する。スタッフ介在型では、広告宣伝費をかけて人材の候補者を集め、スタッフとの面談を通じて、候補者の希望等を医療機関側とすり合わせながら紹介を進めていく。介在するスタッフを抱えるため、人件費はか

かるが、取り扱うポジションの年収の 30~35%が手数料収入となるため、収入規模は大きい。成約時の収入規模の大きさから参入も多い。特にフルタイムの案件は参入が多く、業者間競争が激しい。

#### 【スタッフ非介在型】

上記の 1. スポットがスタッフ非介在型に該当する。スタッフ非介在型は、ウェブ上で紹介が完結する。時給で 10,000 円程度の半日や 1 日で終了する小さい案件が多いため、数多く取り扱わないとシステム関連の固定費が回収できないため、参入障壁は高い。人材紹介会社大手が、参入を試みたものの成功しなかった例もある。

#### ◆ 医局をとりまく医師派遣の仕組みをウェブサービス化

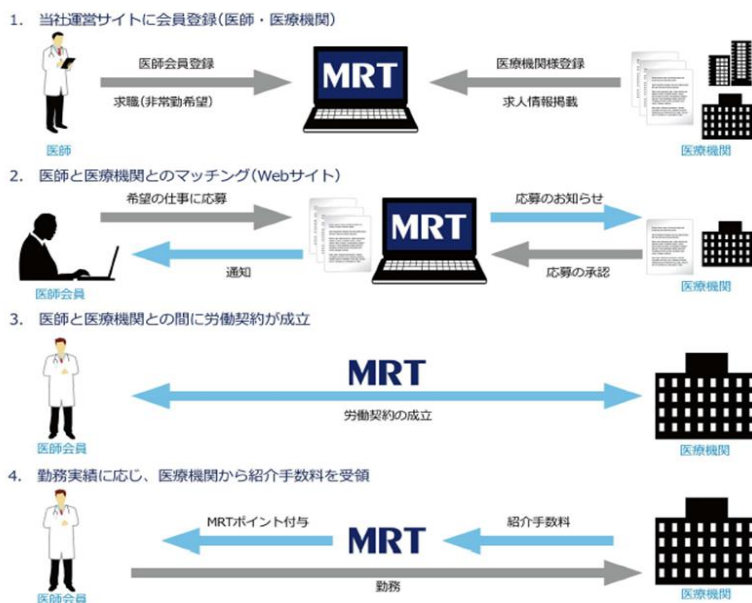
同社のビジネスは、大学の医学部の医局制度が持つ医師派遣機能をウェブサービス化したものである。医局制度をベースとしていることから、医局単位で恒常的に発生するスポット（非常勤型、スタッフ非介在型）の案件が中心となっている。上述の通り、スポットは参入障壁が高く、先行者メリットを享受できるポジションにいる。

#### ◆ 中核事業となる非常勤医師紹介（外勤紹介）

同社の中核となるのが、「Gaikin」というサービス名で展開している非常勤医師紹介業務（外勤紹介）である。上記の分類の 1. スポット、2. レギュラーが対象となる。そのプロセスは以下の通りである（図表 2）。

- ・ 求人側の医療機関と求職側の医師はともに事前の会員登録をする
- ・ 医療機関が医師の募集要項を掲載する
- ・ 医師がサイト経由で応募する
- ・ 医療機関と医師の間で労働契約が成立する
- ・ 医療機関から一定の手数料が同社に支払われる
- ・ レギュラーの場合、契約締結時や終了時に、医療機関に対するフォローのために、同社のスタッフが医療機関や医師とコミュニケーションをとることとしている。

【 図表 2 】 MRT の非常勤医師紹介業務の流れ



(出所) MRT 有価証券届出書

【 図表 3 】 非常勤医師紹介業務 (外勤医師) の推移

	10/3	11/3	12/3	13/3	14/3	15/3	前期比	
紹介件数	件	60,158	68,266	78,923	83,522	90,657	101,159	11.6%
給与取扱額	百万円	-	-	4,908	5,006	5,552	6,265	12.8%
紹介1件あたり給与取扱額	円	-	-	62,187	59,936	61,242	61,932	1.1%
非常勤医師紹介 (Gaikin) 売上高	百万円	-	-	-	494	548	648	18.2%
給与取扱額に対する売上高の割合	%	-	-	-	9.87	9.87	10.34	-

(注) 前期比は 15/3 期と 14/3 期の比較

(出所) MRT 有価証券届出書および決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

医療機関からの紹介手数料が同社の売上高となる(医師からの支払いはない)。業界平均の手数料率は 20%とされている中で、同社の手数料率は 10%である(一部 20%の案件もある)。図表 3にある「給与取扱額に対する売上高の割合」が手数料率とほぼ同水準となる。

一方、同社のサービスを継続利用することを促す目的で、医師に対しては、勤務実績に応じて、現金への交換が可能な「MRT ポイント」が付与される。

同社の非常勤医師紹介においてのスポットとレギュラーの割合に関する詳細な開示はないが、紹介件数の 80%以上がスポットからによるものと推察される。

#### ◆ 常勤医師紹介

「career」というサービス名で常勤医師の紹介も行う。医師と医療機関がそれぞれ会員登録する点は非常勤医師紹介と同じだが、マッチングの過程で同社の専任スタッフが介在することが異なる点である。

非常勤医師紹介が他社ではほとんど取り扱っていないのに対し、常勤医師紹介は、他社でも多く取り扱っている。競争が激しいことに加え、売上高と人件費（スタッフの人数）がある程度比例する構造のため、同社では引き合いに対応する程度で、さほど力を入れていない。そのため、同社の紹介件数も大きな増え方をしていない（図表 4）。15/3 期の紹介件数は公表されていないが、50 件程度と推算される。

【 図表 4 】 常勤医師紹介業務の推移

		10/3	11/3	12/3	13/3	14/3	15/3	前期比
紹介件数	件	35	31	26	47	45	-	-
常勤医師紹介 (career) 売上高	百万円	-	-	-	148	129	141	8.8%
紹介1件あたり売上高	百万円	-	-	-	3.15	2.87	-	-

(注) 前期比は 15/3 期と 14/3 期の比較

(出所) MRT 有価証券届出書および決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ その他 ネット医局

医師以外の医療従事者（看護師、薬剤師、臨床検査技師、臨床工学技士、放射線技師等）はコメディカルに分類され、医師のネット紹介と同様の紹介を行っているが、規模が小さいため、その他に分類されている。

また、医局そのものに向けてのサービスとして、「ネット医局」と呼ばれるサービスがある。これは、医師派遣機能以外にも多く存在する医局の管理業務（勤務表・当直表管理、医局員募集、講演会案内等）を支援するグループウェアサービスである。このグループウェアにより、医局は管理業務の効率化や省力化が実現される一方、同社としては医局単位での医師をカバーし、医師会員の増加につなげることになる。今は無償で提供しているため、売上高や利益への直接的な貢献はなく、医師会員の増加のためのツールとなっている。導入数は 14/3 期は 1 医局のみだったが、15/3 期は、関東を中心とした 20 大学の 60 医局にまで導入が進んでいる。



## > 業界環境と競合

### ◆ 医師のキャリア形成の観点

多くの場合、医学部卒業と同じ時期に医師国家試験に合格し、臨床研修医となる。この時点で、いずれかの医局に所属することがほとんどである。臨床研修医時代は、04年に新研修医制度となって以降、前期と後期に分かれる。

前期は2年間と定まっている。2~3カ月ごとに科を変え、いろいろな科で経験を積むことになっている(スーパーローテーション方式と呼ばれる)。前期の期間中は国から金銭の支給があるため、アルバイトは一切禁止とされている。

後期は年数の定めはないが、2~3年のことが多い。ローテーションを続ける人もいれば、特定の分野に腰を据える人、博士号や専門医資格の取得を目指す人もいて、様々な選択肢がある。後期の段階で将来の進路を明確にしていくことが多い。後期の期間は、国からの金銭の支給はない。研修先からの給与では生活が苦しいことが多いため、空き時間にアルバイトをする医師が多い。

このように前期と後期の研修医の期間を経て、30歳頃になって一人前の医師となっていく。この一人前になるまでの研修医の期間、または研修医を卒業してしばらくした後も、非常勤勤務の職を必要とする医師は多い。

### ◆ 病院経営の観点からの医局の影響力の低下と医師不足

以前は、大学病院のみが研修可能な病院であったため、どこかの医局に属さなければ事実上研修は受けることはできなかった。ところが、04年に導入された新医師臨床研修制度は状況を一変させ、医局の影響力の低下につながったとされている。

同制度の開始に伴い、臨床研修指定病院の要件が緩和されたことで、従来は不可であった一般の民間病院においても研修ができるようになった。これにより、研修医は医局に属することなく前期研修を受けることが可能となり、医局の求心力が大きく低下したと言われている。また、研修先の選択肢の多様化により、薄給で直接医療と関係のない下積み作業が多いとされる大学病院や、症例の多くない地方病院や小病院での研修が避けられるようになった。この一連の流れにより、大学病院での医師不足、大学病院の体制維持のために市中病院に派遣していた医師の引き上げが発生し、市中病院の診療科が閉鎖に追い込まれる等の現象が発生した。

10年に厚生労働省が実施した「病院等における必要医師数実態調査」によれば、医師の勤務形態の20%近くが非常勤勤務である(図表5)。このことは、非常勤勤務が一定割合を占め、病院経営上、医師のシフトを組むにあたって、非常勤勤務の医師の存在が欠かせない状況になっていることを示している。

【図表5】医師の勤務形態 (単位：%)

勤務形態	割合
正規雇用	79.6
短時間正規雇用	2.1
非常勤	18.3

(注) アンケートに回答のあった医療機関に勤務する現員医師数 167,063 人が対象。正規雇用は週40時間の勤務相当。非常勤は週あたり延べ勤務時間数を40時間で除して常勤換算した人数  
 (出所) 厚生労働省「病院等における必要医師数実態調査(2010年)」より証券リサーチセンター作成

医療施設が医師を常勤、非常勤問わずに求人する理由として、従前通りの体制を維持することを目的とするものが上位2つを占め、割合としては53%を占める(図表6)。減少人数をいかに補充するかが病院経営上の大きな課題になっていることがうかがえる。さらに、大学の医師派遣機能の低下(医師の引き上げ等)が求人理由となっているのが約20%を占めていることから、医局の影響力の低下が、市中病院の経営に影響を及ぼしている状況が読み取れる。

【図表6】医師を求人する理由 (単位：%)

求人する理由 (複数回答あり)	目的	求人理由に占める割合
医師の退職 (転職、開業、定年等)	従前通りの体制維持	33.6
大学の医師派遣機能の低下による 医師の減少(医師の引き上げ等)	従前通りの体制維持	19.6
地域ニーズの増大への対応 (患者数、手術数の増加等)	需要増	17.6
勤務環境の改善 (医師の勤務時間の短縮等)	待遇改善	15.4
非常勤医師から正規雇用医師への 切り替え	待遇改善	2.5
その他	—	11.3

(注) アンケートに回答のあった全国8,698施設の医療機関が対象  
 (出所) 厚生労働省「病院等における必要医師数実態調査(2010年)」より証券リサーチセンター作成

医師の求人方法としては、依然として大学(医局等)へ依頼が最も多い(図表7)。しかしその構成比は28%にとどまり、2位のインター

ネット掲載の 24%と大きな差がない。一方、インターネット掲載と民間業者への依頼の合計を民間サービスの活用とすると、その合計は 43%となり、医局への依頼を上回ってくる。過去に同様の調査がないため比較はできないものの、医師の求人のために民間サービスを用いることは十分に通常の選択肢になっていると考えられる。

【 図表 7 】 医師の求人方法

(単位：%)

求人方法 (複数回答あり)	求人方法に 占める割合
大学（医局等）へ依頼	28.2
インターネットへ掲載	24.1
民間業者へ依頼	19.0
個人的に依頼	11.9
医師会の医師バンク等へ登録	5.0
医学雑誌求人広告	5.0
都道府県へ依頼	4.7
都道府県ドクタープール制度の活用	2.0
その他	0.2

(注) アンケートに回答のあった全国 8,698 施設の医療機関が対象  
(出所) 厚生労働省「病院等における必要医師数実態調査 (2010 年)」より  
証券リサーチセンター作成

#### ◆ 競合

前述の通り、スタッフ非介在型のスポット案件（非常勤医師紹介）の分野は参入障壁も高く、競合は少ないと考えられる。一方、スタッフ介在型のレギュラー（非常勤医師紹介）、フルタイム（常勤医師紹介）の分野では、医療業界向け以外の人材紹介会社からも競合が多く算入してきていると考えられる。

## > 沿革・経営理念・株主

#### ◆ 東京大学医学部附属病院の医師の互助組織が母体

00 年 1 月に東京大学医学部附属病院の医師の互助組織を母体として、現取締役会長の富田兵衛氏を中心に、有限会社メディカルリサーチアンドテクノロジーが設立された。同年に有料職業紹介事業の許可を取得して事業が始まった。

04 年に一般労働派遣事業の許可を取得し、06 年に有限会社から株式会社に変更しながら、陣容を拡大していった。医師紹介実績は 07 年 4 月に累計 10 万件、13 年 5 月には累計 50 万件を超え、順調に拡大していった。

#### ◆ 内部の混乱

現社長の体制になったのは 10 年のことだが、その過程で創業者メン

バーの1人と対立が生じ、取締役だった創業者メンバーは解任されることとなった。そのことを契機として、12年に2件(下記1と2)、13年に1件(下記3)の合計3件の民事訴訟を提起されており、14年12月の上場時点では、これらの訴訟を抱えていた(括弧内は原告)。

1. パワーハラスメントに関する民事訴訟(元システム担当従業員)
2. 役員解任に伴う損害賠償・名誉棄損に関する民事訴訟(元システム担当取締役)
3. 労働契約上の地位確認に関する民事訴訟(元システム担当従業員)

上記3件は上場時の有価証券届出書に記載されているものだが、15年3月期決算短信の記載より、2の案件のみが係属している。

また、12年には個人情報流出が起き、上記民事訴訟の1つの原告でもある元システム担当従業員が逮捕される結果となった。

こうした事態は14年3月期決算にも影を落とす結果となった。

#### ◆ 経営理念

「医療を想い、社会に貢献する」というのが、同社の経営理念である。その実現に向け、「医師とITを通じて、豊かな医療を創造する」というビジョンを掲げ、設立来受け継がれてきた互助扶助精神に基づき、患者のために医療現場の問題を解決し、医療環境の未来をつなぐプラットフォームをつくることを志向している。

#### ◆ 株主

上場前の有価証券届出書に記載されている株主の状況は図表8の通りである。

15年3月末時点で、取締役会長の富田兵衛氏の資産管理会社である株式会社富田医療研究所が26.4%を保有する筆頭株主であり、第2位の富田兵衛氏、第3位の富田留美氏(富田兵衛氏の妻)とあわせて52.4%が富田兵衛氏関係の持分となっている。その後、代表取締役社長の馬場稔正氏、取締役の小川智也氏が続く。この上位5名で61.9%が保有されている。

14年12月の上場直前は、上記の5名を含めた創業者と役員6名で全株が保有されていた。上場時の売出は代表取締役社長の馬場氏の250,000株のみであった。

また、15年3月末時点の新株予約権による潜在株式数は322,500株で、発行済株式数の14.2%に相当する。

【 図表 8 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	上場前			15年3月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
株式会社富田医療研究所	600,000	33.7%	1	600,000	26.4%	1	取締役会長の資産管理会社
富田兵衛	520,000	29.2%	2	430,500	18.9%	2	取締役会長
富田留美	160,000	9.0%	4	160,000	7.0%	3	取締役会長の妻
馬場稔正	400,000	22.5%	3	140,000	6.2%	4	代表取締役社長 上場時に260,000株売り出し (オーバーアロットメントに関する10,000株を含む)
小川智也	80,000	4.5%	5	75,000	3.3%	5	取締役COO
日本証券金融株式会社	-	-	-	74,900	3.3%	6	
株式会社SBI証券	-	-	-	53,800	2.4%	7	
野村證券株式会社	-	-	-	30,500	1.3%	8	
松井証券株式会社	-	-	-	26,500	1.2%	9	
大和証券株式会社	-	-	-	19,500	0.9%	10	
工藤郁哉	20,000	1.1%	6	-	-	-	取締役CFO
(大株主上位10名)	1,780,000	100.0%	-	1,610,700	70.9%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	334,700	18.8%	-	322,500	14.2%	-	
発行済株式総数	1,780,000	100.0%	-	2,272,200	100.0%	-	

(出所) MRT 有価証券届出書および株主総会招集通知より証券リサーチセンター作成

## 2. 財務面の分析

### > 過去の業績推移

#### ◆ 過去の業績

同社の業績の詳細は 10/3 期以降の分が開示されているが、10/3 期～15/3 期まで 5 期連続の増収で、年平均 14.9%の成長率で売上高が拡大してきた。

一方、経常利益は 14/3 期に大幅減益を経験した。今後の成長を見越して営業人員の増員を行ったことで採用費と固定費が増加したことに加え、元社員による個人情報流出という不祥事に対応するためにシステム要員を増加したことが影響した。

#### ◆ 15 年 3 月期は会社計画より上振れて増収増益で着地

東証マザーズ上場後初の決算であった 15/3 期は、売上高が前期比 14.2%増の 831 百万円、営業利益が同 212.6%増の 173 百万円、経常利益が同 126.3%増の 155 百万円、当期利益が同 15.8 倍の 95 百万円という着地となった。人件費等のコスト増加が重くのしかかって大幅減益となった 14/3 期との比較で大幅増益となつてはいるが、13/3 期の利益水準にまでは戻っていない。

14 年 12 月の新規上場時に発表していた会社計画に対する達成率は、売上高は 100.1%、営業利益は 104.2%、経常利益は 103.3%、当期利益は 100.0%となった。売上は会社計画通りで、適切なコストコントロールにより利益が若干上振れる形となった。

#### ◆ 東証マザーズ上場による公募増資で自己資本増強

14 年 12 月の東証マザーズ上場により第三者割当増資が行われた結果、同社の自己資本比率は、14/3 期の 43.8%から 15/3 期の 66.3%にまで上昇し、財務面での安全性は高まっている。

### > 他社との比較

#### ◆ 医療関係者向けサービスを手掛ける企業と比較する

医師等の医療関係者を会員としてサービスを展開する企業と財務指標を比較してみた。比較対象企業として、医師向け情報ポータルを運営し非常勤医師の転職サービスも手掛けるエムスリー (2413 東証一部)、医師向け集合知の情報サイトを運営するメドピア (6095 東証マザーズ)、インターネットを通じた介護・医療業界に特化した人材紹介を手掛けるエス・エム・エス (2175 東証一部)、医療関係者向け医学情報ポータルを運営するケアネット (2150 東証マザーズ) を選定した (図表 9)。

【 図表 9 】 財務指標比較：医療関係者向けサービスを手掛ける企業

項目	銘柄	コード	MRT	MRT	エムスリー	メドピア	エス・エム・エス	ケアネット
			6034	6034	2413	6095	2175	2150
直近決算期			15/3	(参考)	15/3 (IFRS)	14/9	15/3	14/12 (9カ月)
規模	売上高	百万円	831	—	51,346	958	15,056	1,650
	経常利益	百万円	155	—	—	245	2,693	202
	総資産	百万円	1,037	—	60,126	1,287	11,421	1,713
収益性	自己資本利益率	%	20.7	13.9	25.5	24.4	28.4	—
	総資産経常利益率	%	19.7	15.0	—	30.2	27.2	—
	売上高営業利益率	%	20.9	—	—	27.6	13.8	10.9
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	10.9	—	—	90.5	20.1	—
	経常利益 (同上)	%	2.6	—	—	—	15.8	—
	総資産 (同上)	%	41.2	—	—	128.2	25.9	—
安全性	自己資本比率	%	66.3	—	75.2	82.0	59.7	77.1
	流動比率	%	400.8	—	263.2	531.5	167.6	399.2
	固定長期適合率	%	11.8	—	59.7	5.5	58.7	16.9

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出

流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

エムスリーは14/3期からIFRS移行のため、単純比較できない数値は表示しない

メドピアの3期前の経常利益は赤字のため記載なし ケアネットの14/12期は9カ月決算のため数値の一部は表示しない

(出所) MRT 決算短信および有価証券届出書、各社有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

直近期の数値の比較からは、同社の収益性や成長性において、特段優位にあるものは見当たらない。特に自己資本利益率(ROE)は20%を少し超えた程度で、20%台半ば近くかそれ以上ある他社を下回っている。同社の期初の数値が資金調達前の数値であることを考慮し、期初と期末の平均値でなく期末の数値を用いて算出すると(図表9の参考値)、その傾向はさらに顕著である。

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

#### ◆ 知的資本の源泉は医局を取り巻く業務プロセスに対する深い理解にある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 10 に示した。同社の知的資本の源泉は、医局をはじめとする医療現場の業務プロセスに対する深い理解にあると考える。その結果、00 年のサービス開始以来、医師と医療機関の両顧客への浸透が進み、非常勤医師紹介の分野においては高い参入障壁を築いている。

【 図表 10 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・医師	・医師会員数 約16,000人	
			・医師会員の1都3県の比率 69.7%	
			・00年以降の東大医学部卒業の医師に占める会員比率 約1/3	
	ブランド	・医療機関	・医療機関会員数 約8,000施設	
		・運営サイト ・東京大学医学部附属病院の医局を母体とするサービス	・MedRT.com ・00年以降の東大医学部卒業の医師に占める会員比率 約1/3	
ネットワーク	・提携先	・業務提携社数 15年1月～5月で5社		
組織資本	プロセス	・非常勤医師（外勤医師）紹介	・外勤医師紹介数 101,159件	
			・外勤医師給与取扱額 6,265百万円	
		・常勤医師紹介	・常勤医師紹介数 約50件	
		・ネット医局	・「ネット医局」の導入医局数 60力所	
	知的財産ノウハウ	・地方展開	・地方拠点（営業所）数 1カ所	
		・商標登録	・登録内容 「MRT」「ネット医局」等	
人的資本	経営陣	・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア 35,287百万円	
		・医局など医療現場の業務プロセスに関する理解	・特になし 特になし	
		・インセンティブ	・創業者（取締役会長）の存在	・特になし 特になし
			・現代代表取締役社長の下での体制	・在任期間 5年
			・会長（配偶者と資産管理会社含む）の保有	1,190,500株（52.4%）
	・ストックオプション（取締役） *社外取締役は除く	220,000株（9.7%）		
	・役員報酬総額（取締役） *社外取締役は除く	65百万円		
	従業員	・従業員数	58名（派遣社員等除く）	
		・平均年齢	30.4歳（IPO時）	
		・平均勤続年数	2.9年（IPO時）	
・従業員持株会		なし		
・インセンティブ		・ストックオプション *取締役の分も含む 322,500株（14.2%）		

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は15/3期か15/3期末のものとする

(出所) MRT 有価証券届出書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知をもとに証券リサーチセンター作成



> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の業態はサービス業に属し、ウェブ上でのサービスということもあって、IR 資料等の中で環境対応に関する具体的な取り組みについての言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「医療を想い、社会に貢献する」ことを経営理念に掲げており、医療環境の未来をつなぐプラットフォームをつくることを通じて、社会に貢献する方針をとっている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は6名(社外取締役は1名)で構成されている。社外取締役の西川潔氏はネットエイジ(現ユナイテッド(2497 東証マザーズ))を設立するなどベンチャー支援の経験が長く、現在は同社以外の5社(いずれも未公開)の非常勤取締役、および富士山マガジンサービス(3138 東証マザーズに7月に上場予定)の非常勤監査役との兼任である。

監査役会は常勤監査役1名、非常勤監査役3名の合計4名で構成されている。4名とも社外監査役である。常勤監査役の加藤博彦氏はメディアクリエイト(未上場)の代表取締役を経験している。非常勤監査役のうち、村井仁昭氏は厚生省出身で、東京厚生信用組合理事のほか、財団法人社会環境研究センター専務理事、特定非営利活動法人環境改善推進機構理事長との兼務である。原口昌之氏は公認会計士・弁護士であり、原口総合法律事務所所長、早稲田アカデミー(4718 東証一部)の監査役との兼任である。石塚祐美氏は新日本監査法人出身の公認会計士で、石塚公認会計士事務所所長との兼任である。

## 4. 経営戦略

### > 対処すべき課題

#### ◆ 医師と医療機関の囲い込み

中核事業である非常勤医師紹介はウェブで完結するサービスということもあり、医師と医療機関の登録数が重要である。同社に登録をしている医師は15/3期末で約16,000人であり、まだ増加余地はある。一方、1病院あたりの医師が少なく、医療機関にとって医師の確保が病院経営に直接影響することから、医療機関側の潜在需要も大きい。こうした潜在需要に対して、どれだけのペースで医師と医療機関の登録を促せるかが同社の既存の事業の成長速度を左右する。

#### ◆ 1都3県以外での知名度が低い

同社の事業はもともと、東京大学医学部附属病院の医局が発祥である。そのため、医師の登録が1都3県（東京都、千葉県、埼玉県、神奈川県）に集中している。14年10月末時点で、医師会員の登録の69.7%が1都3県の医師となっている。

医師と医療機関の囲い込みを全国規模で進めるためにも、1都3県以外でのMRTのブランドの浸透が必要不可欠となる。

#### ◆ 非常勤医師紹介への依存が高い

非常勤医師紹介の分野は参入障壁が高く、競争優位性もあるが、売上の大半を非常勤医師紹介に依存しているのも確かである。そのため、この分野で囲い込んだ医師と医療機関を活用し、医師紹介以外の収益の柱をつくる必要があるようになる。

### > 今後の事業戦略

#### ◆ 既存事業の成長の源泉となる会員拡大

非常勤医師紹介に関しては、広告宣伝費をかけて集客することは効果が低く、医局を通じての紹介からスタートし、後はサービスの満足度を上げることが最も有効な手となる。

一方、1都3県以外への展開にも力を入れる。そのため、東京の本社、15年3月に開設した名古屋営業所を含め、16/3期には3拠点体制にする予定である。

#### ◆ 新規のサービスメニューの追加

同社は、医療・ヘルスケア情報プラットフォームの運営へ昇華することを志向している。現在の事業は、医師と医療機関を人材紹介の分野で繋ぐことが中心となっているが、それ以外のサービスメニューを追加していくことで、新規事業を上乗せしていく計画である。

具体的には以下の通りである。

医師・医局と企業を繋ぐ取り組みとして、ネット医局の導入を増やすとともに、医局数の多さを背景に、企業マーケティング支援、リサーチ業務、医工連携の医療機器開発支援を上乗せしていくことを目指している。このうち、リサーチ業務に関しては、国内の医師をターゲットとした調査を行う目的で、GMO リサーチ (3695 東証マザーズ) との提携を発表している。

医師とコンシューマを繋ぐ取り組みとして、医師や医療関係者がライターとして執筆するメディアとして、「GoodDoctors」が15年4月にリリースされた。

## 5. アナリストの評価

### > 強み・弱みの評価

#### ◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 11 のようにまとめられる。

【 図表 11 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・医局のために医師が始めたサービスというポジショニングと先行者メリット</li> <li>・非常勤医師紹介の分野での他社に対する参入障壁の高さ</li> <li>・登録する医師数と医療機関数</li> <li>・ネット医局を通じての医局へのアプローチ</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・非常勤医師紹介の分野での一都三県以外での浸透の低さ</li> <li>・非常勤医師紹介以外の事業モメンタムの低さ</li> <li>・元役員との訴訟係属</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・病院経営上の慢性的な医師不足という構造的な問題</li> <li>・医局の医師派遣機能の低下による、同社のサービスのような補完手段への需要増加</li> <li>・上場による人材確保の容易化または業務提携先の増加</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・常勤医師紹介（転職）の分野での競争激化</li> <li>・法律や行政の方針転換等によって外部環境の前提条件が変わる可能性</li> <li>・個人情報漏洩のリスク</li> <li>・新規サービスメニュー（新規事業）の不調の可能性</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

### > 経営戦略の評価

#### ◆ 現行のビジネスモデルのままでも会員拡大の余地はある

同社の事業の母体となった東京大学医学部を卒業した医師は、同社設立の 00 年以降 12 年までで約 1,200 名いるが、その 1/3 の 400 名強が同社の会員となっている。同社によれば、半分が会員登録している学年もあるとのことなので、国内の対象となる医師の 1/2 が会員となることがひとまず現実的な目標になると考える。

厚生労働省によると、毎年約 7,600 人が研修を終えて医療現場に従事するとのことである。非常勤医師紹介の直接的な対象者となりうる世代を 30 代前半までとすれば、国内全体で約 6~7 万人 (7,600 人 × 8~9 年) が同社の既存のサービスの直接的な対象となる。その 1/2 の 3~3.5 万人が当面の目標となろう。現在の会員登録数が 16,000 人なので、その倍程度のマーケットがあることを意味しており、全国展開することが前提となるが、現在のビジネスモデルのままでも会員を伸ばす余地は大きい。

非常勤医師紹介に関しては、広告宣伝費をかけて集客することはさほど効果は高くない。医局を通じての紹介からスタートし、対象となる医師の 1/2 が会員となるよう、医師、医療機関の両サイドのサービスの満足度を上げていくことが最も有効な手段と思われる。

◆ 新規事業は投資家の期待のコントロールが肝要

非常勤医師紹介の直接的な需要があるのが 30 代前半までの医師だとすると、30 代後半以降は次第にアクティブな会員でなくなっていくことが考えられる。

同社は、会員に対するサービスメニューの追加により、既存の会員のつなぎとめと同時に、非常勤医師紹介以外でのキャッシュポイントの多様化を志向している。最終的には、医療・ヘルスケア情報プラットフォームの運営への昇華を目指し、15 年 3 月期の決算説明会では、現在想定している新規事業についての紹介がなされた。

既に医師や医療機関の一定の会員を抱えている同社にとっては、会員資産を活用する考え方は合理的である。同時に、投資家の期待との整合性をとることが求められよう。当面、サービスメニュー追加のための新規事業への投資が続くことになろうが、1 件ごとの投資はさほど大きくなくとも、投資の成果が得られるまで時間を要する見込みのものもあるからである。

当センターでは、現在計画されている新規事業が本格的に収益貢献するのは 18/3 期以降と想定しており、それまでは人件費を中心にコストが先行する展開を予想している。

> 今後の業績見通し

◆ 16 年 3 月期会社計画は前期比 20%の増収を見込む

16/3 期の会社計画は、売上高 1,000 百万円（前期比 20.3%増）、営業利益 180 百万円（同 3.7%増）、経常利益 180 百万円（同 15.8%増）、当期純利益 106 百万円（同 10.5%増）である（図表 12）。

【 図表 12 】 MRT の業績計画

(単位：百万円)

	14/3 実績	15/3 実績	16/3 会社計画	前期比
売上高	728	831	1,000	20.3%
Gaikin	548	648	808	24.7%
c career	129	141	142	0.7%
コメディカル	49	41	48	17.1%
売上総利益	606	678	—	—
売上総利益率	83.3%	81.6%	—	—
営業利益	55	173	180	3.7%
営業利益率	7.6%	20.9%	18.0%	—
経常利益	68	155	180	15.8%
経常利益率	9.4%	18.7%	18.0%	—
当期純利益	6	95	106	10.5%

(注) 前期比は 16/3 期会社計画と 15/3 期実績との比較

(出所) MRT 決算短信および決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

売上高の前期比 20.3%増は、同 24.7%増を見込む非常勤医師紹介 (Gaikin) でほとんど説明がつく。非常勤医師紹介が成長を牽引する構図は変わらない。非常勤医師紹介での紹介件数は 114,500 件 (同 13.2%増) を見込むほか、一部案件での手数料の値上げ (10%→20%) が加わる。

一方、コストがかさむため、営業利益の伸びは同 3.7%増にとどまると同社は見ている。地方拠点展開で3拠点体制にするほか、本社移転、新規事業の投資が加わるのが要因である。

株主還元に関して、成長重視の投資フェーズにあるという判断から、内部留保確保を優先して、無配を継続する予定である。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の 16/3 期業績を、売上高 990 百万円 (前期比 19.1%増)、営業利益 179 百万円 (同 3.5%増)、経常利益 179 百万円 (同 15.5%増)、当期純利益 105 百万円 (同 10.5%増) と、ほぼ会社計画の水準での着地を予想する (図表 13)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 同社の主力である非常勤医師紹介業務 (Gaikin) が成長を牽引する。紹介件数は前期比 12.0%増の約 113,000 人、紹介 1 件あたり給与取扱額は同 1.0%増の約 62,500 円と想定し、手数料率の一部分野での値上げの影響も加味した。常勤医師紹介業務 (career) の売上高はほぼ横ばい、コメディカルの売上高は規模が小さいため伸び率は 17.1%と高くなるが全体への貢献度は小さいと予想した。新規事業の売上高は便宜的にコメディカルに含めているが、ほとんど織り込んでいない。

(2) 16/3 期の売上総利益率は前期比とほぼ同水準の 81.5%を予想する。また、販売管理費は、オフィス移転や拠点の増設のほか、新規事業への投資も考慮し、売上高販売管理費率は前期の 60.8%に対して 63.4%まで上昇するものと見込む。結果として、営業利益率は前期の 20.8%に対して、18.1% (会社計画は 18.0%) へ低下すると予想した。

17/3 期以降も、非常勤医師紹介 (Gaikin) が成長を牽引する構図が続くものとしている。売上高については 13%台の成長が続く一方、営業利益率は 20%を超えてくるものと予想する。

【 図表 13 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位：百万円)

	14/3	15/3	16/3CE	16/3E	17/3E	18/3E
<b>損益計算書</b>						
売上高	728	831	1,000	990	1,122	1,273
前期比	2.4%	14.2%	20.3%	19.1%	13.3%	13.5%
販売形態別	-	-	-	-	-	-
Gaikin	548	648	808	800	921	1,061
career	129	141	142	142	143	144
コメディカル	49	41	48	48	58	68
売上総利益	606	678	-	807	915	1,037
前期比	-1.1%	11.9%	-	19.0%	13.4%	13.3%
売上総利益率	83.2%	81.6%	-	81.5%	81.6%	81.5%
販売管理費	550	505	-	628	666	732
販売管理費率	75.5%	60.8%	-	63.4%	59.4%	57.5%
営業利益	55	173	180	179	248	305
前期比	-75.0%	212.6%	3.7%	3.5%	38.5%	23.0%
営業利益率	7.6%	20.9%	18.0%	18.1%	22.1%	24.0%
経常利益	68	155	180	179	248	305
前期比	-69.3%	126.3%	15.8%	15.5%	38.5%	23.0%
経常利益率	9.3%	18.7%	18.0%	18.1%	22.1%	24.0%
当期純利益	6	95	106	105	146	180
前期比	-91.8%	-	10.5%	10.5%	39.0%	23.3%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) MRT 有価証券届出書および有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

【 図表 14 】 証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表・キャッシュフロー計算書)

	14/3	15/3	16/3CE	16/3E	17/3E	18/3E
<b>貸借対照表</b>						
現預金	283	828	-	1,010	1,165	1,369
売掛金	73	66	-	74	85	96
その他	77	47	-	50	50	50
流動資産	434	942	-	1,135	1,300	1,515
有形固定資産	21	22	-	25	28	31
無形固定資産	47	35	-	32	29	26
投資その他の資産	39	36	-	36	36	36
固定資産	108	95	-	93	93	93
資産合計	543	1,037	-	1,229	1,394	1,608
未払金・未払費用	78	58	-	88	89	98
短期借入金	0	0	-	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	0	0	-	0	0	0
訴訟関連費用引当金	56	23	-	23	23	23
情報セキュリティ対策費用引当金	22	22	-	22	22	22
その他	35	131	-	180	180	180
流動負債	193	235	-	314	315	324
社債および長期借入金	0	0	-	0	0	0
その他	112	114	-	114	114	114
固定負債	112	114	-	114	114	114
純資産合計 (自己資本)	237	687	-	801	964	1,170
<b>キャッシュフロー計算書</b>						
税金等調整前当期純利益	13	155	-	179	248	305
減価償却費	27	19	-	22	25	28
売上債権の増減額 (－は増加)	-7	6	-	-8	-10	-11
棚卸資産の増減額 (－は増加)	0	0	-	0	0	0
仕入債務の増減額 (－は減少)	0	0	-	0	0	0
訴訟関連費用引当金の増減額 (－は減少)	14	-33	-	0	0	0
情報セキュリティ対策関連費用引当金の増減額 (－は減少)	-6	0	-	0	0	0
未払金・未払費用の増減額 (－は減少)	14	-10	-	30	1	8
その他	19	87	-	46	0	0
法人税等の支払額	-93	-9	-	-73	-102	-125
営業活動によるキャッシュフロー	-16	216	-	196	163	206
有形固定資産の取得による支出	-4	-17	-	-14	-9	-2
無形固定資産の取得による支出	-43	-2	-	0	0	0
その他	33	0	-	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-14	-19	-	-14	-9	-2
短期借入金の増減額 (－は減少)	0	0	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (－は減少)	0	0	-	0	0	0
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	0	349	-	0	0	0
配当金の支払額	0	0	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1	347	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (－は減少)	-32	544	-	182	154	203
現金及び現金同等物の期首残高	316	283	-	828	1,010	1,165
現金及び現金同等物の期末残高	283	828	-	1,010	1,165	1,369

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) MRT 有価証券届出書および有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成



## > 投資に際しての留意点

### ◆ 引き続き訴訟を抱える状況

14年12月の上場時、同社は元役員および元従業員が原告となる、以下の3件の民事訴訟を抱えていた。

1. パワーハラスメントに関する民事訴訟 (元システム担当従業員)
2. 役員解任に伴う損害賠償・名誉棄損に関する民事訴訟 (元システム担当取締役)
3. 労働契約上の地位確認に関する民事訴訟 (元システム担当従業員)

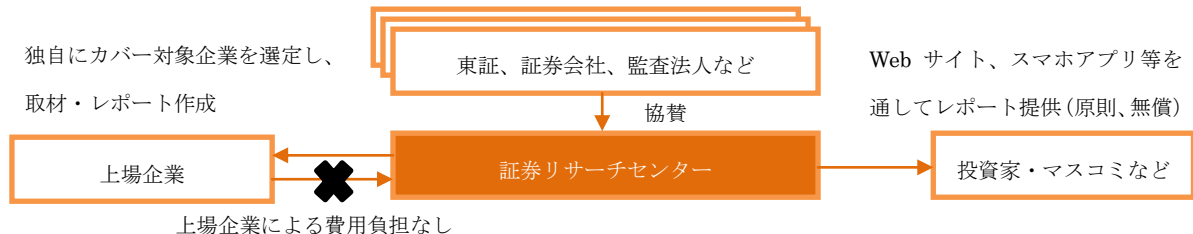
15/3期の決算短信の記載からは、2.の案件1件が係属している。引当金も計上されているため、業績面に大きな影響が生じる可能性は低いと考えるが、役員解任に端を発しているため、根は深いと考えておく必要がある。

### ◆ 個人情報流出のリスク

12年に元従業員による個人情報流出の不祥事が起きて以降、セキュリティ対策を強化してきている。しかし、個人情報流出のニュースが頻繁に聞かれるご時世であるため、いくら対策をしようとも、一定のリスクがつきまとうことは論を待たない。

**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。



■ **協賛会員**

(協賛)			
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	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	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

**本レポートの特徴**

「ホリスティック企業レポートとは」  
 ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ **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

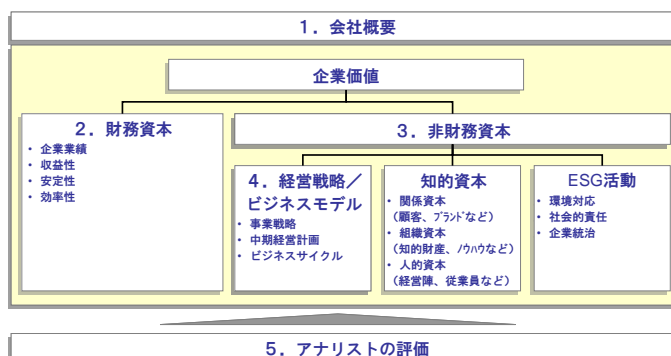
■ **第三者が中立的・客観的に分析**

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

**本レポートの構成**

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、投資家为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。