

ホリスティック企業レポート

メドピア

6095 東証マザーズ

フル・レポート
2015年12月11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 20151208

医師による情報共有サイト「MedPeer」を運営 全国の医師によって形成される「集合知」により医療の質向上を目指す

1. 会社概要

・メドピア(以下、同社)は、医療現場で働く医師が情報を共有するインターネットメディア「MedPeer(メドピア)」を運営している。「MedPeer」を通じて、製薬企業等を顧客とする「医師集合知サービス」及び人材紹介会社等を顧客とする「医師求人情報サービス」を展開する。

2. 財務面の分析

・会員数の拡大とともに売上高は伸びている。同社は設立以来増収基調を維持しており、15/9 期の売上高は前期比 8.5% 増の 1,039 百万円となった。一方、経常利益は同 44.6% 減の 135 百万円と、人件費を中心とした経費の増加により大幅減益となった。

・他社との財務指標との比較では、直近期が業績の停滞局面であるために収益性の各数値が他社より低くなっている。

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、医療現場に対する深い理解と、それを生かした付加価値の高いサイト運営にある。それが、医師会員数の順調な増加につながり、同社の事業を支えている。

4. 経営戦略の分析

・既存事業の成長の源泉となるのが会員数と顧客数の拡大である。同社では、サイトのサービスを拡充することで、全国規模での医師会員獲得を進め、顧客数拡大につなげている。

・これまでの事業展開のなかで集積してきた「集合知」を生かし、周辺ビジネスへの拡大も積極化する考えである。

5. アナリストの評価

・現在の約 10 万人の医師会員数は拡大の余地があると考えられる。医師会員の拡大は、同社の既存ビジネスを伸ばすうえで重要な要素となる。

・既に医師や製薬企業等、一定数の会員や顧客を抱えている同社にとっては、会員資産を活用した新規ビジネス展開の考え方は合理的である。ただ、収益貢献時期についての判断は難しい。

アナリスト: 佐々木加奈

+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.or.jp

【主要指標】

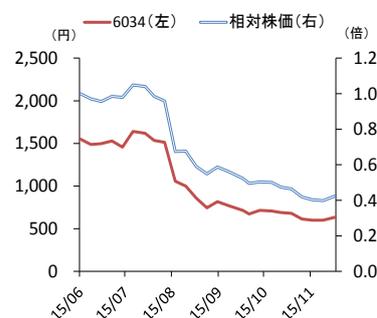
	2015/11/27
株価 (円)	636
発行済株式数 (株)	8,583,500
時価総額 (百万円)	5,459

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	75.7	454.3	135.3
PBR (倍)	4.7	4.7	4.6
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 (%)	-6.5	-27.3	-60.2
対TOPIX (%)	-8.6	-29.9	-64.8

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2015/6/8

【6095メドピア 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)
2014/9	958	66.7	264	196.8	245	177.6	150	32.6	19.8	125.6	0.0
2015/9	1,039	8.5	136	-48.5	135	-44.6	70	-53.3	8.4	134.0	0.0
2016/9 CE	1,064	2.3	20	-85.3	20	-85.3	12	-83.0	1.4	—	0.0
2016/9 E	1,064	2.4	20	-85.3	20	-85.3	12	-83.0	1.4	136.9	0.0
2017/9 E	1,175	10.4	65	225.0	65	225.0	40	233.3	4.8	141.0	0.0
2018/9 E	1,301	10.7	111	70.8	111	70.8	68	70.0	8.1	147.4	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

フル・レポート

2/25

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。

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. 経営戦略の分析

- － 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

◆ 医師による情報共有サイト「MedPeer」を運営

メドピア（以下、同社）は、医療現場で働く医師が生息の情報を共有するサイト「MedPeer（メドピア）」を運営している。「MedPeer」サイトのサービスは「医師集合知サービス」、「医師求人情報サービス」に分類されている。

同社は04年12月に、医師向けの情報提供サービスを事業目的として設立された（当時の社名はメディカル・オブリージェ）。07年に医師専用サイト「Next Doctors（現 MedPeer）」の運用を開始している。

医療用医薬品製造販売業公正取引協議会がMR^{注1}やCSO^{注2}に対して、医師に対する接待の規制を厳格化したことや、日本製薬工業協会が製薬企業と医師の関係に関する自主規制を強化したことなどを背景に、医師と製薬企業との関係に変化が生じている。こうした流れを受けて、医師側では、医薬品等に関する有用な情報をMRに頼らず自分で効率的に収集する必要に迫られている。一方、製薬企業側では、接待に依存したマーケティングから、インターネット等を活用した効率的なマーケティングへシフトする必要性が高まっている。

そうした環境下、同社の展開する「医師集合知サービス」は、医師側にとっては専門家による有用な情報を手軽に入手できる場として、製薬企業側にとっては自社の薬剤に対するマーケティング活動を効率的に行うことができる場として、双方から支持を集めている。

◆ 単一事業だが売上は二種類に分類される

同社の事業は、医師向けサービス「MedPeer」単一事業であるが、サービスの内容については「医師集合知^{注3}サービス」、「医師求人情報サービス」に分類されている（図表1）。各サービスの詳細については、ビジネスモデルの項で詳述する。

注1) MR

(Medical Representatives)

製薬企業の医師に対する医薬情報提供者。営業やマーケティング活動を担う。

注2) CSO (Contract Sales Organization)

製薬会社から営業・マーケティング業務を受託する企業。

注3) 集合知

不特定多数の知見を蓄積し、分析、体系化することで生成される情報。

【図表1】売上高内訳

(単位：百万円)

売上高区分	13/9	14/9	15/9	構成比	前期比
医師集合知サービス	493	882	960	92.4%	8.8%
医師求人情報サービス	81	76	79	7.6%	3.9%
合計	574	958	1,039	100.0%	8.5%

(出所) メドピア決算短信より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 製薬企業や人材紹介会社からの収益が売上

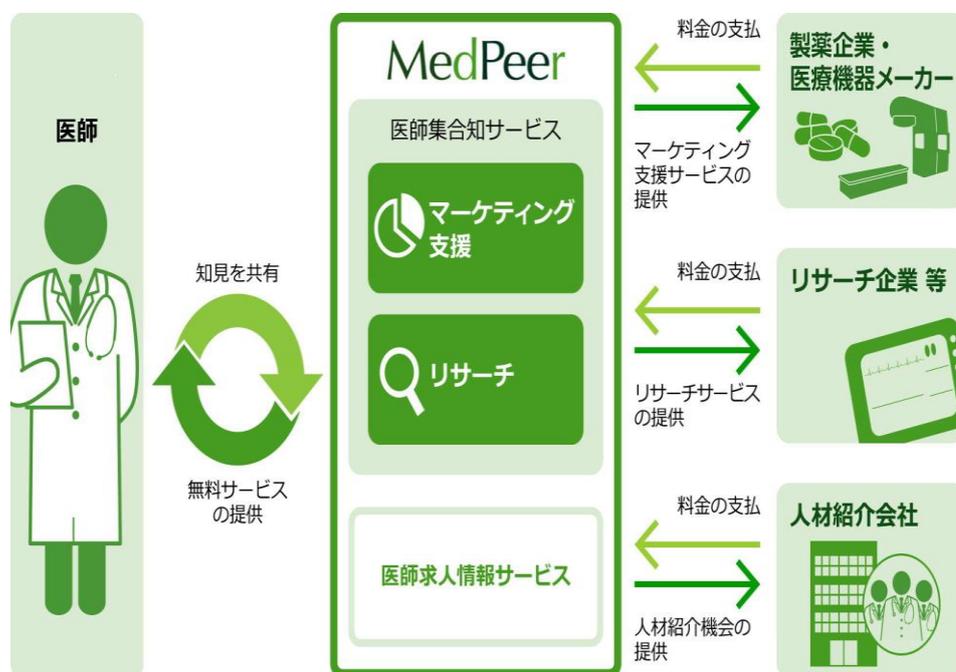
医師向けのソーシャルサービスである「MedPeer」のサービスは「医師集合知サービス」、「医師求人情報サービス」に分類され、会員である医師は無料でこれらのサービスを利用することができる。

一方で、同社は製薬企業や医療機器メーカーに対してサイトの閲覧サービス及び医療用医薬品の広告掲載スペースを提供することや、リサーチ企業に対してリサーチ関連サービスを提供すること、人材紹介会社に対して医師の求職者情報を提供することにより収益を得る構造となっている(図表2)。

現在の事業収入の大部分は製薬企業からのもので、主な取引先はファイザー、大塚製薬、サノフィ、グラクソ・スミスクラインなどである。

同社の売上原価の約6割を占めるのが労務費で、売上総利益率は15/9期実績で85.6%、販売管理費の大きな部分を占めるのは広告宣伝費、ポイント費用、人件費などである。営業利益率は15/9期実績で13.1%となっている。

【図表2】メドピアの事業概要



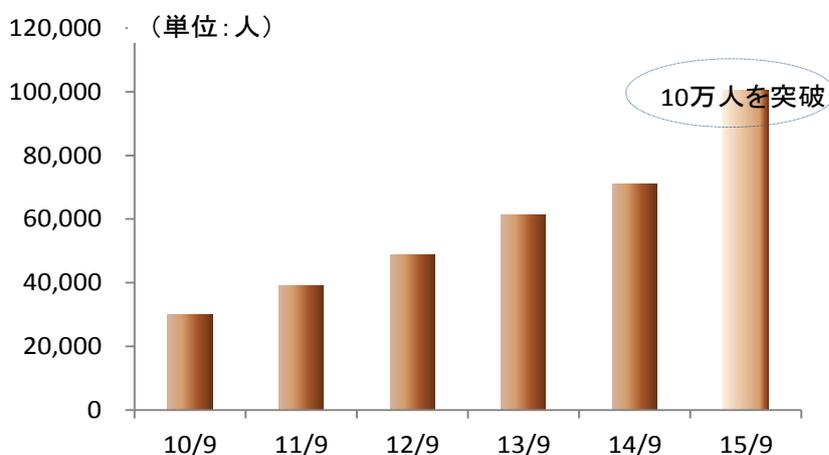
(出所) メドピア有価証券届出書

◆ 「医師集合知サービス」

サイトの利用者は医師、医学生（医学生はサイトの閲覧はできるが、投稿は禁止）に限定されている。会員になるには、医師資格の確認や医師免許に関する公的書類の提示、電話での本人確認など、厳格な審査を受ける必要があり、会員になれば「MedPeer」サイトの諸機能を無料で利用できる。

会員数はサービスを開始した 07 年から順調に増加しており、15/9 期末現在の会員数は 10 万人超となっている（図表 3）。

【 図表 3 】 「MedPeer」 会員数の推移



(出所) メドピア有価証券届出書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

サイトを利用すると、利用内容に応じたポイントが付与される仕組みとなっており、貯まったポイントは「国境なき医師団」への寄付やギフト券への交換に利用することができる。

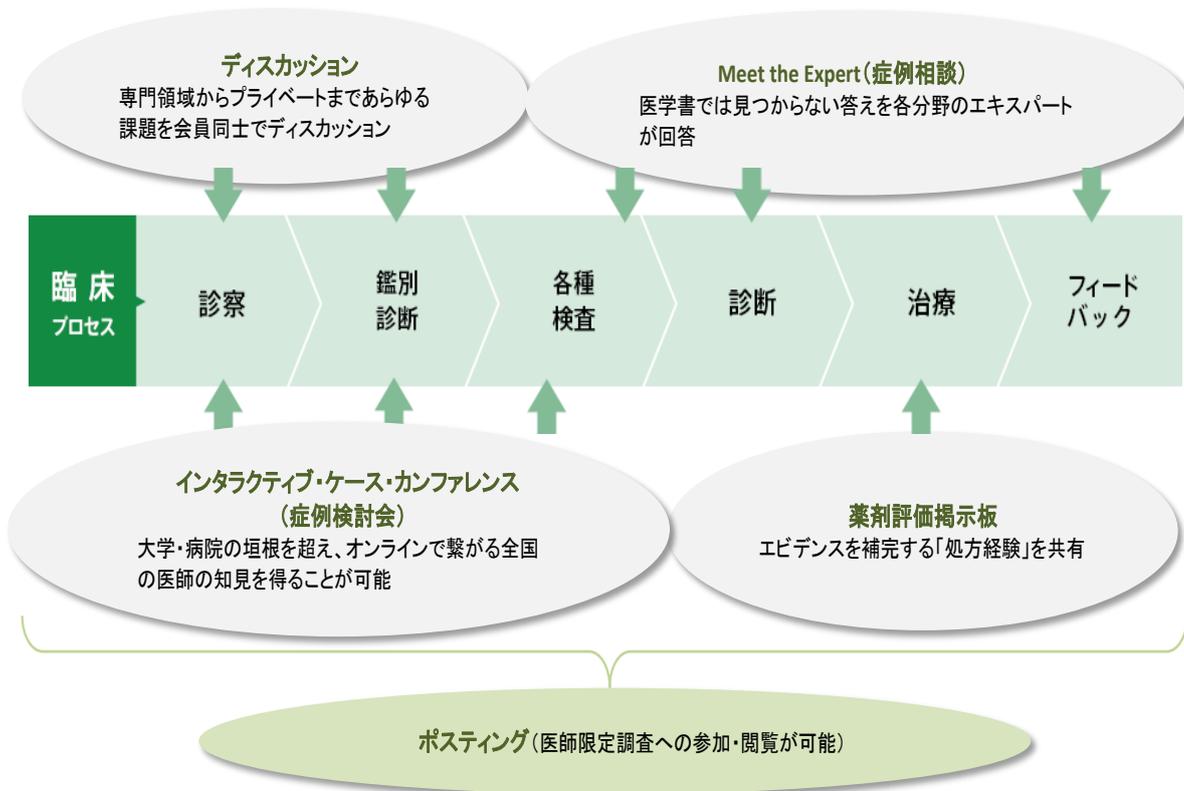
サイトの顧客となるのは製薬企業、医療機器メーカー、マーケティングリサーチ関連企業で、有料で「医師集合知サービス」の閲覧や、医療用医薬品の広告掲載ができる仕組みになっている。

「医師集合知サービス」の主なサービス及び内容について、①会員向けサービス、②顧客向けサービスに分けて以下で詳細を説明する。

① 会員向けサービス

医師による診察から診断、治療、フィードバックといった具体的な診療プロセスと「医師集合知サービス」内の各コンテンツとの関係は図表 4 の通りである。

【 図表 4 】 医師の診療プロセスと医師集合知サービスの関係



(出所) メドピア有価証券届出書、会社HPより証券リサーチセンター作成

【ディスカッション】

医師会員の専門疾患領域、臨床一般、病院運営など、様々なテーマに関して、会員同士が自由に議論することができる掲示板を運営している。

【インタラクティブ・ケース・カンファレンス (症例検討会)】

臨床医としてのスキルを磨く場として、インターネット上での症例検討会サービスを行っている。具体的には、会員が匿名化した症例情報を提供すると、全国の会員が症例検討をして、疾患の鑑別をしていくという流れになる。

【Meet the Expert (症例相談)】

医師が専門外の患者に対する臨床機会に直面した場合に、当該疾患領域におけるエキスパートドクターへ直接相談できる機会を提供している。

医師には、学会や研究会といった高度な専門知識を学べる場があるものの、時間不足のために参加するのが困難であるとか、そうした場では個別症例についての詳しい相談ができないといった実情がある。このため、時間と場所の制約を受けずに専門家の意見が聞ける場は、医師にとって非常に有用である。

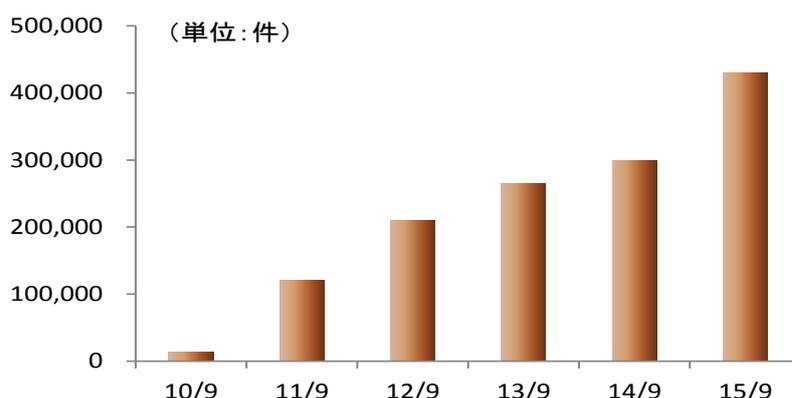
このサイトへの質問投稿累計数、質問に回答するエキスパートドクター数ともに順調に増加しており、15/9 期には投稿された質問の 9 割以上がエキスパートの回答により解決している。

【薬剤評価掲示板】

2,000 種以上の医療用医薬品を対象として、1) 医薬品ごとの基本情報の閲覧、2) 薬剤の処方経験を持つ医師会員による評価情報の書き込み・閲覧、3) 同種薬効、関連医薬品リストの閲覧、4) 製薬企業サイトへのリンクサービスなどを提供している。

薬剤評価掲示板は、医師が医療用医薬品の処方実感を共有できるコンテンツとなっており、専門領域以外の薬剤についての情報を得ることや、他の医師の処方動向を知ることが難しい医師にとって、効率的に情報収集ができる有用なツールである。このため医師会員の利用率は高く、10 年 5 月の開設以来、投稿件数は年々増加している (図表 5)。

【 図表 5 】「薬剤評価掲示板」投稿累積数の推移



(出所) メドピア有価証券届出書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【ポスティング】

医師に限定されているディスカッション、症例検討会、症例相談、薬剤評価掲示板について、顧客の依頼により顧客自身の参加及び閲覧が可能となるサービスである。したがって、製薬企業、医療機器メーカ

一、マーケティングリサーチ関連企業である顧客は、ポスティングサービスを利用することで、各々の立場から今後のビジネスチャンスにつながる種々の情報が得られるものと推察される。

② 顧客向けサービス

【マーケティング支援 (メディア)】

注4) テキスト広告
ウェブ上に掲載される文字のみの広告。

「薬剤評価掲示板」の顧客である製薬企業が販売する薬剤の評価ページ内にテキスト広告^{注4}を掲示して、会員(医師)に閲覧させることができる。同時に、顧客はフィードバック情報(その薬剤の属する疾患領域の薬剤評価、他社薬剤も含む)を閲覧することができる。

注5) スポンサー広告
検索キーワードに連動して表示されるリスティング広告。

また、製薬企業は「Meet the Expert」内で相談された特定の疾患領域において、テキスト広告及びスポンサー広告^{注5}を掲載することができる。

【リサーチ (受託)】

製薬企業、医療機器メーカー、マーケティングリサーチ関連企業、広告代理店等を顧客として、インターネット上でのアンケート調査実施サービスを提供している。

「MedPeer」の会員データベースを活用したこのサービスは、年齢、診療科目、医師経験年数等、多くの属性項目から回答者を選択することが可能となっている。

顧客にとってのメリットは、臨床現場や薬剤に関する見解の収集、特定薬剤の市場規模把握、マーケティング戦略の立案などに役立つデータをスピーディに収集することが可能であること、紙媒体によるアンケートより低コストで実施できることなどである。

◆ 「医師求人情報サービス」

医師向けの人材紹介会社を顧客として、会員に対する求人情報の提供機会を与えると同時に、転職希望の会員が人材紹介会社に登録する機会を提供している。

「MedPeer」サイトを利用する会員は、勤務医が7割以上を占めている(15/9期実績71%)。勤務医の人材流動性は比較的高いため、こうしたサービスへのニーズは高い。具体的な会員向けサービスは次の通り。

【一括登録】

会員が職務経歴等を「MedPeer」サイトに登録すると、複数の人材紹介会社へ一括登録できるサービス。

【求人案件】

複数の人材紹介会社から求人案件を収集し、会員に効率的に情報提供するサービス。

【スカウトサービス】

人材紹介会社に対し、転職希望の会員へのスカウトの機会を提供するサービス。

> 業界環境と競合

◆ 高齢化が進むなか、医療用医薬品市場が拡大傾向

わが国では緩やかな人口減少が続くなか、高齢化率（人口全体に占める65歳以上人口の比率）の上昇ペースが加速している。14年10月1日現在の高齢化率は26.0%（前年度比0.9%ポイント増）と過去最高を更新した（内閣府「平成27年度版高齢化社会白書」）。

高齢化社会の進展を受けて、医療用医薬品市場は拡大傾向にある。調査会社アイ・エム・エス・ジャパンの調査によれば、13年度の医療用医薬品の国内市場は初の10兆円超え（薬価ベース、前年度比4.8%増）となった。今後の市場動向については、医療制度改革の行方に左右されることが予想されるものの、需要自体が減少することは考えにくい。

◆ 医師と製薬企業の関係が変化

同社の主要顧客が属する医薬品業界では、医療用医薬品市場の拡大は追い風だが、薬価の引き下げや大型薬剤の特許期限切れなどが要因で収益環境が厳しくなっている。

そのようななか、業界団体「医療用医薬品製造販売業公正取引協議会」がMRやCSOによる医師への接待・訪問に関する規制の厳格化を実施したり、「日本製薬工業協会」が製薬企業から医師への金銭授受に関して、透明性を担保するための指針を発表するなどの動きもあり、医師と製薬企業との関係に変化が生じている。

製薬企業は、これまでのMRによる接待に依存した営業、マーケティング手法を見直す必要に迫られており、営業関連経費を削減して効率的なマーケティング活動が可能となるe-Marketing^{注6}へのシフトを進めている。

一方、医師側にとっては、医薬品関連情報を含む業界情報を自分で効率的に収集する必要性が高まっており、日常的にサイトを通じて情報収集をする医師が増加している。

注6) e-Marketing
(イーマーケティング)
インターネットを通じたマーケティング活動の総称。

同社の運営する「MedPeer」サイトを例にとると、15/9 期末の会員数は約 10 万人となっており、全国約 30 万人の医師（厚生労働省「平成 24 年医師・歯科医師・薬剤師調査の概況」）の約三分の一が登録していることになる。

◆ 競合

製薬企業の e-Marketing 関連市場においては、製薬企業のマーケティング戦略の変更によるビジネスチャンスがあると考えられ、新規参入が増加する可能性がある。また、医師向けの人材紹介サービスの分野では、医療業界向け以外の人材紹介会社からも競合が多く参入している。

現在、医療関係の情報ポータルサイト運営や医師の転職サービス等を手掛けている企業としては、エムスリー（2413 東証一部）、エス・エム・エス（2175 東証一部）、ケアネット（2150 東証マザーズ）などが挙げられる。

こうした企業と本社との違いは、創業者自身が医師であり、「医師の目線」を重視する経営姿勢を採っている点にある。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 医師の現状を知る石見社長が起業

自身が医師・医学博士である石見陽社長（99 年信州大学医学部卒業、東京女子医科大学病院循環器内科学入局）は、自らの専門領域に関しては多くの情報を持つ医師でも、専門外の領域に関しては情報収集、知識の取得が難しいことを実感していた。このため、様々な専門分野を持つ多数の医師の知識や経験が集約された場があれば、医師の知識向上のために有用であると同時に、医療の質が高まることで患者側にもメリットがあると考え、事業を開始した。

07 年には基盤事業である医師専用サイト「Next Doctors（現 MedPeer）」の運用を開始し、その後サイト内にインタラクティブ・ケース・カンファレンスや薬剤評価掲示板などの様々なサービスを導入していった。サービスの拡充とともに医師会員数は順調に拡大し、製薬会社を中心とした顧客も増加した。

主な沿革は図表 6 の通りである。

【 図表 6 】 沿革

年	月	事項
2004年	12月	インターネットを利用した医師向けの情報提供サービスを主たる目的として、東京都港区赤坂に株式会社メディカル・オブリージェ(現メドピア株式会社)を設立
2005年	3月	人材紹介会社への転職希望医師の一括登録サービス「医局@人事」を開設し、医師求人情報サービスを開始
2007年	8月	医師専用サイト「Next Doctors(現MedPeer)」の運用開始
2009年	3月	「Next Doctor」サイト内で医師集合知サービス(リサーチ)を開始
	5月	株式会社日経BPと両社のコミュニティサイト統合を中心とする業務提携契約を締結
	10月	「Next Doctor」を「MedPeer」に改称、日経メディカルオンライン(現日経メディカル)との共同事業運営を開始
2010年	4月	メドピア株式会社に商号変更
	5月	医師集合知サービス(マーケティング支援)を開始、「MedPeer」サイト内で、「インタラクティブ・ケース・カンファレンス」、「薬剤評価掲示板」サービスを開始
2011年	3月	「MedPeer」サイト内で「Meet the Experts (症例相談)」サービスを開始
	6月	「医局@人事」を「MedPeer」サイト内に移行、「MedPeerキャリア」としてサービス開始
2012年	8月	「MedPeer」サイト内で「レジデント・レポート(研修病院評価)」サービスを開始
2014年	6月	東証マザーズ上場
	7月	「MedPeer」サイト内で「ホスピタル・レポート」サービスを開始
	9月	「MedPeer」サイト内で「医療機器評価掲示板」サービスを開始
	12月	Health2.0LLCとのライセンス契約を締結
2015年	3月	株式会社日経BPと事業譲渡契約を締結し、「MedPeer」の単独運営を開始
	6月	株式会社メディカルトリビューンと業務提携契約を締結
	10月	クリニカル・プラットフォーム株式会社と業務資本提携契約を締結

(出所) メドピア有価証券届出書、プレスリリースより証券リサーチセンター作成

◆ 経営理念

「Supporting Doctors、Helping Patients」(医師を支援すること。そして患者を救うこと。)というのが、同社の経営理念である。その実現に向け、「集合知により医療を再発明する。」というビジョンを掲げて事業に取り組んでいる。

全社員が共有する価値観 (Our Values) として、「我々は異端の挑戦者である。」、「我々は最高体験を提供するプロフェッショナルである。」、「我々は家族である。」の3項目を掲げている。

◆ 株主

15年3月末時点の株主の状況は図表7の通りである。
代表取締役社長の石見陽氏が33.3%を保有する筆頭株主であり、第3位のBOZO株式会社(石見陽氏の資産管理会社)、第10位の石見奈津子氏(石見陽氏の配偶者)とあわせて41.9%が石見陽氏関係の持分となっている。上位11名で72.4%が保有されている。

【図表7】大株主の状況

株主(敬称略)	15年3月末時点			備考
	株数(株)	割合	順位	
石見 陽	2,800,000	33.3%	1	代表取締役社長
島田 亨	650,000	7.7%	2	取締役(非常勤)
BOZO株式会社	625,000	7.4%	3	役員等により議決権の過半数が所有されている会社
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	527,000	6.3%	4	
山中 篤史	450,000	5.4%	5	取締役
CBNY-GOVERNMENT OF NORWAY (常任代理人シティバンク銀行株式会社 証券業務部)	252,000	3.0%	6	
松井証券株式会社	199,000	2.4%	7	
立花証券株式会社	195,200	2.3%	8	
NOMURA PB NOMINEES LIMITED OMNIBUS-MARGIN(CASHPB) (常任代理人 野村証券株式会社)	192,800	2.3%	9	
石見 奈津子	100,000	1.2%	10	代表取締役社長の配偶者
小山内 久人	100,000	1.2%	10	
(大株主上位11名)	6,091,000	72.4%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	896,600	10.7%	-	※新株予約権は15/9月末現在の数値
発行済株式総数	8,411,000	100.0%	-	

(出所) メドピア有価証券届出書及び大量保有報告書、ヒアリングより証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

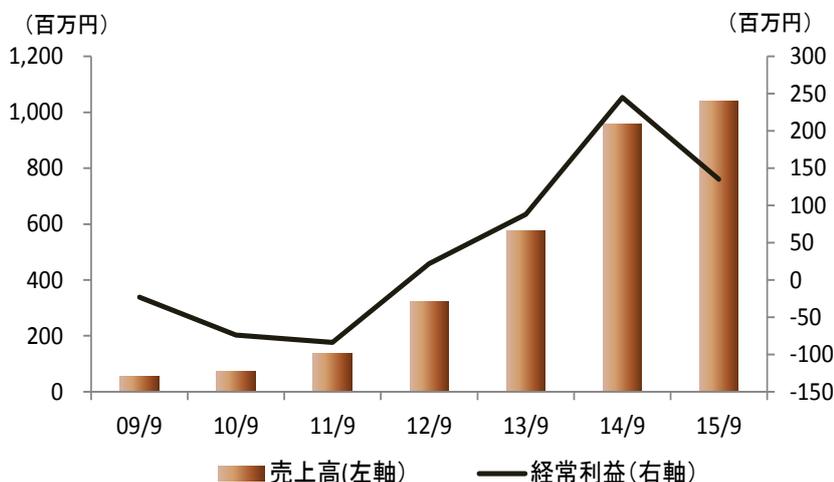
> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は 09/9 期以降の分が開示されているが、09/9 期から 15/9 期まで連続増収で、この 7 期間で売上高は 19 倍超まで拡大した。

一方、経常利益については 11/9 期までは赤字であったが、12/9 期に売上高が大きく伸びたことで黒字転換した。その後 14/9 期まで利益成長が続いたが、15/9 期は増収率の鈍化と人件費を中心とした経費増加により経常減益となっている (図表 8)。

【図表 8】売上高、経常利益の推移



(出所) メドピア有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 15年9月期は大幅減益

15/9 期は、売上高が前期比 8.5% 増の 1,039 百万円、営業利益が同 48.5% 減の 136 百万円、経常利益が同 44.6% 減の 135 百万円、当期純利益が同 53.3% 減の 70 百万円であった。同社は 8 月 12 日に期初予想 (売上高 1,450 百万円、営業利益 300 百万円、経常利益 300 百万円、当期純利益 167 百万円) を減額修正したが、この修正計画はクリアした。

売上高が期初計画を下回ったのは、製薬業界全体で広告審査体制の見直しを検討していることを受け、一部製薬企業からの新規発注が減少したためである。利益面では、今後の事業拡大に向けた人員増強を行ったため、人件費等のコスト増加を吸収できず大幅減益となった。

> 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

医師を含む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、医療情報専門サイトの運営や医師の転職サービスを手掛けるエムスリー、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、インターネットによる介護・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	メドピア	エムスリー	ケアネット	エス・エム・エス
			6095	2413	2150	2175
		直近決算期	15/9	15/3 (IFRS)	14/12 (9カ月)	15/3
規模	売上高	百万円	1,039	51,346	1,650	15,056
	経常利益	百万円	135	-	202	2,693
	総資産	百万円	1,447	60,126	1,713	11,421
収益性	自己資本利益率	%	6.4	25.5	-	28.4
	総資産経常利益率	%	9.9	-	-	27.2
	売上高営業利益率	%	13.1	31.3	-	13.8
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	47.4	-	-	20.1
	経常利益(同上)	%	82.4	-	-	15.8
	総資産(同上)	%	106.0	-	-	25.9
安全性	自己資本比率	%	78.9	75.2	77.1	59.7
	流動比率	%	657.5	263.2	399.2	167.6
	固定長期適合率	%	19.2	59.7	16.9	58.7

(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

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) メドピア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

事業規模に違いがあるために単純比較はできないものの、同社の売上高、経常利益、総資産の成長率はともに高い水準となっている。収益性の面では、直近期が業績の停滞局面であるために各数値が他社より低く、今後の改善余地が大きいと思われる。また、安全性の各数値からみて、同社の財務基盤の安定性については問題ないと言える。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は医療現場に対する深い理解と、それを生かしたサイト運営にある

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、医療現場に対する深い理解と、それを生かした付加価値の高いサイト運営にある。その結果として医師会員数が順調に増加し、「集合知」の集積が進んでいる。

【 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	会員	・医師	・医師会員数	約100,000人
			・全国医師数に占める会員の割合	約1/3
	顧客	・製薬企業	・企業数	35社以上
		・人材紹介企業、リサーチ関連企業	・企業数	18社以上
	ブランド	・運営サイト	・「MedPeer」	特になし
		・「MedPeer」サイトのコンテンツ	・「薬剤評価掲示板」、「MTE」等のコンテンツ数	7コンテンツ
			・「薬剤評価掲示板」投稿累積数	430,000件
ネットワーク	・提携先	・「MTE」のエキスパート数	381名	
		・業務提携社数	4社、ライセンス契約1社	
組織資本	プロセス	・医師集合知サービス	・医師会員数	約100,000人
			・医師集合知サービス売上高	960百万円
	知的財産 ノウハウ	・医師求人情報サービス	・医師紹介数	開示なし
		・蓄積された医師による「集合知」	・医師求人情報サービス売上高	79百万円
			・医療現場に関する深い理解	・07年以降のサイト運用で蓄積した医師による「集合知」
人的資本	経営陣	・現役の医師である創業者（取締役社長）の存在	・特になし	特になし
		・現代表取締役社長の下での体制	・在任期間	11年
		・インセンティブ	・社長（配偶者と資産管理会社含む）の保有	3,525,000株（41.9%） 15年3月末
	・役員報酬総額（取締役） *社外取締役は除く		54百万円(14/9期)	
	従業員	・企業風土(少数精鋭による機動的な組織運営)	・従業員数	44名（派遣社員等除く）
			・平均年齢	31.6歳 14年9月末
			・平均勤続年数	1.6年 14年9月末
・インセンティブ		・ストックオプション *取締役の分も含む	896,600株（10.6%）	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は15/9期か15/9期末のものとする

(出所) メドピア有価証券届出書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知書、ヒアリング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、会社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)

「Supporting Doctors、Helping Patients」(医師を支援すること。そして患者を救うこと。)を経営理念に掲げている。現場の医師をサポートするプラットフォームをつくることを通じて、医師を支え、より多くの患者を救うことで社会に貢献する方針である。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は4名(社外取締役は1名)で構成されている。社外取締役の島田亨氏は楽天野球団代表取締役兼オーナー、リンクシェア・ジャパン(非上場)取締役などとの兼任である。

監査役会は常勤監査役1名、非常勤監査役2名の合計3名で構成されており、3名とも社外監査役である。常勤監査役の龍湖康雄氏はダイエー出身者で、ハブ(3030 東証JQS)の監査役などを経験している。非常勤監査役のうち、葉山孝氏は公認会計士で、葉山孝事務所代表、ドワンゴコンテンツ(非上場)取締役との兼務である。佐藤弘康氏は弁護士で、成和明哲法律事務所のパートナーである。

4. 経営戦略

> 対処すべき課題

◆ 「MedPeer」会員の更なる拡大

同社の事業においては「MedPeer」会員の満足度を維持し、会員数を拡大していくことが重要となる。「MedPeer」に会員登録をしている医師は15/9期末で10万人超まで拡大しているが、全国の医師数は30万人超であり、依然として拡大の余地は大きい。医師が臨床を行っていく上での疑問に対し、明確な答えをスピーディに提供できるようなサービスを継続し、会員基盤を更に拡充していくことが同社の成長のための重要な要素となろう。

◆ 知名度の向上

今後の事業拡大のためには、医師と製薬企業、医療機器メーカー、人材紹介会社等に対して、「MedPeer」ブランドの知名度を高めていくことが必要不可欠となる。

◆ サイトの安全性を維持

安定的に事業を継続するためには、インターネットサイトの安全性を維持することが必要となる。同社のサイトにおいて取り扱う情報は、医師の医療行為に関する情報や患者の症例に関する情報など、漏えいが許されない重要な情報である。このため、サイトの安全性と信頼性を堅持していくことは、経営上の重要課題となる。

> 今後の事業戦略

◆ 会員拡大により既存事業の成長継続を図る

既存事業の成長の源泉となるのが会員数の拡大である。同社では、サイトのサービスを拡充することで、全国規模での医師会員獲得を進めていく方向である。

15/9期にはサイトのユーザーインターフェースの改善や症例相談の対象領域を拡大するなどの取り組みを実施しており、会員数拡大ペースがアップする効果をあげている。今後も、各種コンテンツの拡充を進め、更なる会員獲得を目指す考えである。

◆ 新規ビジネスへの取り組み

同社は、これまでの事業展開のなかで集積してきた「集合知」を生かし、周辺ビジネスへの拡大や新規ビジネスへの参入も積極化する考えを持っている。

現在取り組んでいる具体的な項目は以下の通りである。

1) 米国カリフォルニアに拠点を置く企業「Health 2.0 LLC」と医療・ヘルステック分野で事業提携を結んでいる。これは、医療・ヘルステック分野での世界最大規模のグローバルカンファレンス「Health 2.0」の開催・運営に関するもので、日本における独占的な契約となる。「Health 2.0 ASIA - JAPAN」は15年11月に東京で第一回大会が開催され、500名を超える参加者が国内外から集まった。

同社がカンファレンス開催に関わる意義としては、医療分野のITに関する多様なビジネスアイデアや専門知識が集う場を創設することで、グローバルレベルの情報を収集し、自社の新ビジネス創造につなげることなどがある。

2) 15年6月に医師、医療関係者向け専門情報サイト「MT Pro」を運営するメディカルトリビューンと業務提携契約を締結した。「MedPeer」と「MT Pro」の会員連携をして、互いの医師会員に対して幅広い医療情報を提供すること、製薬企業に対して質の高いマーケティング支援を提供することなどを目指している。

3) 新たに取り組んでいるのが、医療情報電子カルテ領域への進出である。同社は15年10月にクラウド型診療プラットフォームを展開するクリニカル・プラットフォームと業務資本提携を締結した。クリニカル・プラットフォームは診療所向けに、ブラウザだけで使用できるクラウド型電子カルテ「クリプラ」を提供しており、両社は「MedPeer」の集合知と「クリプラ」に蓄積される診療データを融合させた新しいサービスの構築を目指す方向である。

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"> ・「医師の目線」に立ったサイト運営という独自のポジショニング ・10万人超の医師会員 ・サイト運用開始以来蓄積してきた医師による「集合知」 ・医師のニーズを満たす多様なコンテンツ
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営 ・顧客である製薬企業の業績悪化の影響を受ける可能性があること ・事業モデルを模倣される可能性があること
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・製薬企業におけるマーケティング戦略の変化（「e-Marketing」へのシフト） ・登録医師数増加による医師求人情報サービスの拡大 ・上場による人材確保の容易化や知名度向上による顧客獲得の容易化
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・個人情報漏えいに関するリスク ・競争の増加による事業環境の悪化 ・新たな法令等による規制や既存法令の改正が事業に影響を及ぼす可能性

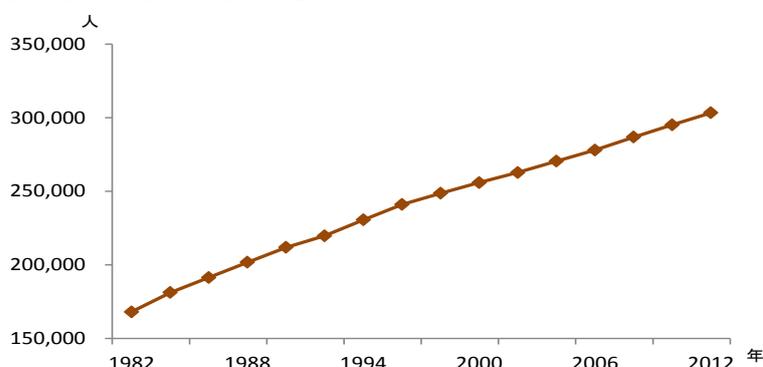
(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 既存事業における会員拡大の余地はある

同社の会員の対象となる全国の医師数は増加傾向にある。厚生労働省発表の12年の医師数は303,268名で、10年前の02年からは15.4%の増加となっている（図表 12）。今後もトレンドに大きな変化があるとは考えにくく、医師数は緩やかな増加基調が続くことが見込まれる。

【 図表 12 】 医師数の推移



(出所) 厚労省「医師・歯科医師・薬剤師の概況より証券リサーチセンター作成

同社の医師会員数は15/9期末で10万人超まで拡大しているが、その会員属性(年代、診療科目など)は概ね偏りのない構成となっている。つまり、全国30万人超の医師全員が同社の会員の対象になり得ることになる。当センターでは、会員数の増加トレンドは当面継続すると予想している。

会員数の増加を、「会員数増加により集合知の質を高める」→「質の高い集合知をより多くの医師に提供することにより、サイトの利用価値を向上させる」→「多くの医師が臨床現場で活用するサイトになることで製薬企業等のクライアントにとっての価値も向上する」という好循環につなげることが、既存事業の成長維持のためのポイントであろう。

◆ 会員資産を活用したビジネス展開は合理的

同社は、「既存事業の成長」とともに「新たな収益機会の確保」を今後の成長の軸としている。「新たな収益機会の確保」に向けて、事業提携やサイトの新たな用途への活用に取り組んでいる。

既に医師や製薬企業等の会員・顧客を保有している同社にとって、会員資産を活用したビジネス展開の考え方は合理的である。サイトを利用したビジネスの拡大については、事業化のための投資額はさほど大きなものにはならないと思われ、効率的な事業規模拡大につながる可能性がある。ただ、投資の成果が得られるまでの時間を正確に推測することが難しいこと、将来的な収益貢献の規模感が掴みにくいことに留意が必要である。

当センターでは、現在取り組んでいる新規事業が本格的に収益貢献するのは17/9期以降と想定しており、それまでは人件費を中心とした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9月期は経費の増加により大幅減益となる会社計画

16/9期の会社計画は、売上高1,064百万円(前期比2.3%増)、営業利益20百万円(同85.3%減)、経常利益20百万円(同85.3%減)、当期純利益12百万円(同83.0%減)である(図表13)。

【図表13】メドピアの業績計画

(単位:百万円)

	14/9 実績	15/9 実績	16/9 会社計画	前期比
売上高	958	1,039	1,064	2.3%
医師集合知サービス	882	960	-	-
医師求人情報サービス	76	79	-	-
売上総利益	850	890	-	-
売上総利益率	88.7%	85.7%	-	-
営業利益	264	136	20	-85.3%
営業利益率	27.6%	13.1%	1.9%	-
経常利益	245	135	20	-85.3%
経常利益率	25.6%	13.0%	1.9%	-
当期純利益	150	70	12	-83.0%

(注) 前期比は16/9期会社計画と15/9期実績との比較

(出所) メドピア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

売上高の伸び率が小幅にとどまるとしているのは、引き続き製薬会社の広告出稿見直しの影響を考慮しているためである。

営業利益、経常利益、当期純利益とも大幅に落ち込む計画なのは、今後の事業展開に向けた人材獲得を積極的に行うため、人件費を中心としたコスト増加を見込んでいるためである。15/9期には社員が10名純増となったが、16/6期も10名程度の新規採用を行う計画である。

株主還元に関しては、成長重視の投資を優先するという判断から、内部留保を優先して、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16/9期業績を、売上高1,064百万円(前期比2.3%増)、営業利益20百万円(同85.3%減)、経常利益20百万円(同85.3%減)、当期純利益12百万円(同83.0%減)と、会社計画と同様の業績を予想する(図表14)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

- 1) サービス別の売上高については、医師集合知サービスが983百万円、医師人材紹介サービスが81百万円と想定した。会員数の増加ペ

ースは若干鈍化し、15/9 期比 10%増程度となることを想定している。
2) 16/9 期の売上総利益率は 85.5% (15/9 期比 0.1%ポイント悪化) を
予想する。販管費率については、人件費の増加が主な要因で 15/9 期
比 13.0%ポイント悪化することを想定した。

17/9 期には経費増が一巡し、増収増益となることを予想している。最
高益となった 14/9 期の営業利益率 27.6%の水準までは戻らないもの
の、営業利益率は徐々に改善していくことを予想している。

【 図表 14 】 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)

	14/9	15/9	16/9CE	16/9E	17/9E	18/9E
損益計算書						
売上高	958	1,039	1,064	1,064	1,175	1,301
前期比	66.7%	8.5%	2.3%	2.3%	10.4%	10.7%
サービス別	-	-	-	-	-	-
医師集合知サービス	882	960	-	982	1,080	1,190
医師求人情報サービス	76	79	-	81	95	111
売上総利益	850	890	-	909	1,005	1,113
前期比	71.8%	4.7%	-	2.1%	10.6%	10.7%
売上総利益率	88.7%	85.6%	-	85.5%	85.6%	85.6%
販売管理費	585	753	-	909	940	1,001
販売管理費率	61.1%	72.5%	-	85.5%	80.0%	76.9%
営業利益	264	136	20	20	65	111
前期比	196.8%	-48.5%	-85.3%	-85.3%	225.0%	70.8%
営業利益率	27.6%	13.1%	1.9%	1.9%	5.5%	8.5%
経常利益	245	135	20	20	65	111
前期比	177.6%	-44.6%	-85.3%	-85.3%	225.0%	70.8%
経常利益率	25.6%	13.0%	1.9%	1.9%	5.5%	8.5%
当期純利益	150	70	12	12	40	68
前期比	32.6%	-53.3%	-83.0%	-83.0%	233.3%	70.0%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) メドピア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 15 】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)

	14/9	15/9	16/9CE	16/9E	17/9E	18/9E
貸借対照表						
現預金	951	945	-	976	1,044	1,109
受取手形	25	21	-	21	21	24
売掛金	219	164	-	165	182	190
その他	32	38	-	27	17	15
流動資産	1,229	1,169	-	1,189	1,267	1,340
有形固定資産	4	55	-	54	51	49
無形固定資産	0	165	-	141	116	82
投資その他の資産	54	56	-	47	37	37
固定資産	58	277	-	242	204	168
資産合計	1,287	1,447	-	1,431	1,471	1,508
未払金・未払費用	63	35	-	37	55	55
ポイント引当金	44	52	-	54	65	75
1年以内返済予定の長期借入金	0	30	-	31	31	31
前受金	4	17	-	17	17	17
預り金	3	3	-	3	3	3
その他	116	38	-	52	65	75
流動負債	231	177	-	195	237	257
社債および長期借入金	0	109	-	78	47	16
その他	0	15	-	10	10	10
固定負債	0	124	-	88	57	26
純資産合計	1,056	1,144	-	1,147	1,177	1,225
(自己資本)	1,056	1,141	-	1,144	1,173	1,222
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	245	119	-	20	65	111
減価償却費	3	14	-	15	15	15
売上債権の増減額 (-は増加)	-88	58	-	0	-17	-8
仕入債務の増減額 (△は増加)	0	0	-	0	0	0
前受金の増減額 (△は減少)	1	13	-	0	0	0
ポイント引当金の増減額 (△は減少)	16	8	-	1	10	10
未払消費税等の増減額 (△は減少)	19	-28	-	1	3	3
未払金・未払費用の増減額 (△は減少)	4	-27	-	1	18	0
上場関連費用	19	0	-	0	0	0
その他	1	45	-	24	23	12
法人税等の支払額	-13	-114	-	-8	-25	-43
営業活動によるキャッシュ・フロー	211	89	-	56	92	100
有形固定資産の取得による支出	-3	-65	-	-4	-4	-4
無形固定資産の取得による支出	0	-15	-	0	0	0
その他	-40	-2	-	9	10	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-44	-253	-	5	5	-4
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)	-47	139	-	-31	-31	-31
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	710	2	-	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	662	157	-	-31	-31	-31
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	830	-5	-	30	67	65
現金及び現金同等物の期首残高	121	951	-	945	976	1,044
現金及び現金同等物の期末残高	951	945	-	976	1,044	1,109

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) メドピア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

◆ サイトの健全性の維持

「MedPeer」サイトでは不特定多数の会員同士が独自にコミュニケーションを図っているため、他人の知的財産権、名誉、プライバシー、その他の権利等の侵害が生じる可能性がある。同社では、禁止事項を利用規約に明記するとともに、利用規約が守られているかを確認するドクターサポート担当者を設置して対応している。

現在はサイトの健全性は維持されているものの、急激な利用者数の増加などがあった場合には、対応しきれずに何らかのトラブルが発生する可能性がある。

◆ 個人情報流出のリスク

同社は、「MedPeer」サイト上で登録された会員の個人情報を取得して利用しているため、「個人情報の保護に関する法律」が定める個人情報取扱事業者としての義務を課されている。

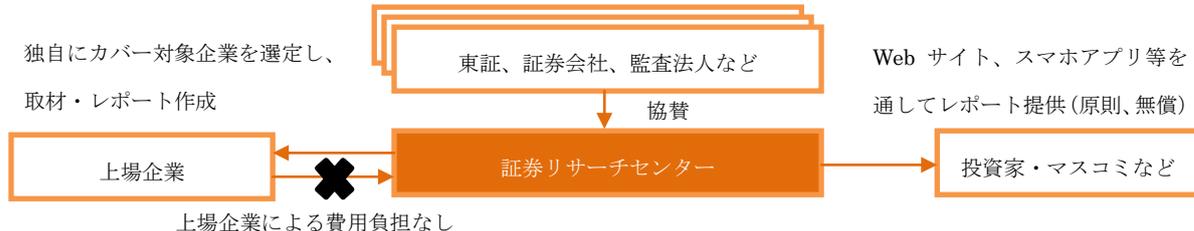
情報に関する保護管理体制の強化には取り組んでいるものの、個人情報流出、不正使用に対しては、一定のリスクがつきまとうことには留意が必要である。

◆ 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一つと位置付けている。しかし、現在は財務体質の強化と事業拡大に向けた投資が先行するため、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である。

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。