

ホリスティック企業レポート

Welby

4438 東証マザーズ

アップデート・レポート

2021年10月8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 20211005

Welby(4438 東証マザーズ)

発行日: 2021/10/8

患者と医療者が健康・医療情報を共有し、治療に役立てるためのサービスを展開
21 年 12 月期上期は営業損失を計上し、通期の会社計画は未定

> 要旨

◆ 事業内容

- ・Welby (以下、同社) は、糖尿病、高血圧症などの生活習慣病をはじめとする様々な疾患の治療分野で、患者の自己管理をサポートする PHR(Personal Health Record) プラットフォームサービスを展開している。
- ・同社は PHR プラットフォームサービス事業の単一セグメントだが、売上高は提供するサービス内容により、疾患ソリューションサービスと Welby マイカルテサービスに分類されている。

◆ 21 年 12 月期上期決算の概要

- ・21/12 期第 2 四半期累計期間 (以下、上期) の売上高は前年同期比 26.5%増の 389 百万円、営業損失 230 百万円 (20/12 期上期は 199 百万円の損失) であった。新規アプリの開発費及び運営アプリ数の増加に伴う運営料の増加により増収となったものの、アプリ開発に係る労務費や外注費の増加により前年同期より営業損失が拡大した。

◆ 21 年 12 月期の業績予想

- ・同社は 21/12 期の会社計画について、合理的な見積もりが困難として未定としている。
- ・証券リサーチセンターでは、上期実績及び同社の取り組みを踏まえ、21/12 期の売上高 1,089 百万円 (前期比 26.0%増)、営業損失 300 百万円 (20/12 期は 237 百万円の損失) と、19/12 期、20/12 期に続く営業損失を予想した。下期については売上高が 700 百万円 (前年同期比 25.7%増)、営業損失 70 百万円 (前年同期は 38 百万の損失) と予想している。

◆ 今後の事業戦略

- ・同社は、疾患ソリューションサービスでは製薬会社に向けたアプリ開発提案の強化、Welby マイカルテサービスでは普及プロモーションの強化などに注力し、事業規模拡大を目指す考えである。

アナリスト: 佐々木 加奈

+81(0)3-6812-2521

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】

	2021/10/1
株価 (円)	936
発行済株式数 (株)	7,832,800
時価総額 (百万円)	7,332

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	-	-	-
PBR (倍)	5.4	7.0	8.2
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 (%)	-1.5	-7.3	-41.2
対TOPIX (%)	0.7	-11.3	-53.3

【株価チャート】



【 4438 Welby 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)
2019/12	798	-1.2	16	-89.4	-1	-	-11	-	-1.5	214.3	0.0
2020/12	864	8.3	-237	-	-237	-	-353	-	-45.2	173.3	0.0
2021/12 CE	未定	-	未定	-	未定	-	未定	-	-	-	0.0
2021/12 E	1,089	26.0	-300	-	-300	-	-300	-	-38.3	133.0	0.0
2022/12 E	1,225	12.5	-150	-	-150	-	-150	-	-19.2	113.9	0.0
2023/12 E	1,390	13.5	50	-	50	-	34	-	4.3	118.2	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。単体決算

2019年3月の上場時に6,670,000の公募増資、19年4月に2,450,000株のオーバーアロットメントに伴う有償第三者割当増資を実施

アップデート・レポート

2/16

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。

> 事業内容

◆ スマートフォン向けアプリケーション利用の医療関連サービス

Welby(以下、同社)は、「“Empower the Patients” テクノロジーとデータで患者中心医療の実現に貢献する」を事業ミッションとし、糖尿病や高血圧症などの生活習慣病をはじめとする様々な疾患の治療分野において、患者の自己管理をサポートする PHR(Personal Health Record)プラットフォームサービス事業を行っている。

PHR とは、個人によって管理される健康・医療情報の電子データのことを指すが、同社では、これに個人がスマートフォンで記録する血圧、体重、血糖値等の数値情報並びに生活情報や医療機関との連携により取得された検査数値、薬剤処方記録などを含めたものとして捉えている。

プラットフォームサービスとは、患者が同社の運営するアプリケーション（以下、アプリ）を利用して、自身の医療関連情報を記録し、医師及び医療機関と情報共有することを可能にする一連のサービスのことである。

サービスの利用手順は、①同社が運用する各疾患別アプリを医師及び医療機関が患者にパンフレットを通じて紹介し、患者が自らの判断で当該アプリをダウンロードする、②患者が自分の健康・医療情報を入力する、③医師及び医療機関は、患者の入力した健康状態や医療情報を参考にして治療や療養指導を行う、④患者は情報入力を継続し、医師は効率的な治療を継続して行うという流れである（図表 1）。患者がアプリを利用するなかで不明点等が生じた場合には、パンフレットに記載されている同社のカスタマーサービス部門が、電話やメールでサポートする体制となっている。

【図表 1】サービスの利用手順



(出所) Welby 決算説明資料

➤ ビジネスモデル

◆ 提供サービスは2つに分類

同社は PHR プラットフォームサービス事業の単一セグメントであるが、売上高はサービス内容別に、1) 疾患ソリューションサービス、2) Welby マイカルテサービスに区分されている。21/12 期第2 四半期累計期間（以下、上期）の売上構成比は、疾患ソリューションサービスが 91.2%、Welby マイカルテサービスが 8.8%である。

1) 疾患ソリューションサービス

製薬会社から依頼を受け、PHR プラットフォームサービスの開発等を行っており、アプリの開発費を製薬会社が同社に支払うかたちとなる。アプリ開発の主な目的は、生活習慣病領域やがん領域及び特定慢性疾患領域において、新薬の上市（開発した薬剤が新薬として承認され、市場販売が開始されること）に伴う医薬品の適正使用を促進することである。開発されたアプリは、武田薬品工業（4502 東証一部）からの依頼で開発した「らくらく血圧日記」のように、製薬会社のブランド名で患者及び医療従事者に提供されるが、運用・保守・カスタマーサービスは同社が行い、製薬会社から運営料を得ている。

同社は、生活習慣病領域やがん及び特定慢性疾患領域で多数のアプリを運営している（図表 2）。アプリごとのダウンロード数は開示されていないが、患者数が多い生活習慣病領域のアプリ利用者が多いと推測される。

【図表 2】 Welby が開発して運用する主なアプリと概要



(出所) Welby 成長可能性に関する説明資料

◆主なアプリの概要

	サービス名	概要
生活習慣病領域	Welby血糖値ノート	主に1型糖尿病患者の治療への取り組みをサポートする
	まいさぼ	2型糖尿病や高血圧症などの患者を対象とし、服薬状況、日々の食事などを簡単に記録できる
	らくらく血圧日記	高血圧症患者を対象とし、日常の血圧の測定結果や服薬状況を簡単に記録できる
がん領域	つたえるアプリ	がん治療中の様々な「つらさ」について、患者が医師に適切に伝えることをサポートする
	WelbyマイカルテONC	がん患者と医師の情報ギャップを緩和し、がん診療や治療体験の改善を図る
	Tダイアリー	肺がん治療薬タグリッソを使用して治療を受ける患者の治療管理をサポートする
特定慢性疾患領域	リウマチダイアリー	関節リウマチ患者のための症状チェック、服薬管理、診察をサポートする
	AOZORA	成人期の注意欠陥・多動性障害 (ADHD) 当事者の服薬サポートや通院スケジュールなどを管理する
	いたみ連絡帳	慢性的な肩・腰・膝の痛みを患者自身がチェックし、チェックしたデータをもとに治療や服薬をサポートする
	こころケア	患者の日々の服薬サポートと、睡眠状況や統合失調症の再発に関する症状の管理をサポートする
	IBDサブリ	潰瘍性大腸炎やクローン病などの炎症性腸疾患 (IBD) 患者が、在宅時の状態や経過などを医療者と共有する
	PAHケアノート	肺動脈性肺高血圧症 (PAH) の患者が日々の症状や服薬状況の記録や、治療医とのコミュニケーションに活用する
	SMAiLEE	脊髄性筋萎縮症 (SMA) の患者が自宅で撮影した動画を診察時に活用できる
	リハビリ日誌	パーキンソン病患者が、自身の症状に合わせたリハビリ活動の計画や進捗管理などに活用できる
	HAEノート	遺伝性血管性浮腫 (HAE) 患者の症状の記録、撮影サービス等を提供する
	ニキビログ	写真やくすりの使用状況などの記録をもとに適切なアドバイスをを行い、ニキビ患者の治療継続をサポートする
	アトピーノート	かゆみの度合いの記録や患部の写真記録などをもとに、アトピー患者のスキンケアをサポートして治療の質を向上する
	ユーサボ	過活動膀胱患者の生活習慣改善をサポートするため、食事の画像分析や改善アドバイス、尿検査からの塩分推計などを提供する

(注) 20 年 12 月末時点、この他に臨床研究 ePRO システム (患者報告アウトカム電子システム) などを運用している
(出所) Welby 有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

20/12 期売上高の 10%超を占めている先は、インテージホールディングス (4326 東証一部) 傘下のインテージヘルスケア及びアストラゼネカ (大阪市北区) の 2 社である (図表 3)。

【図表 3】売上構成比が上位の製薬会社

	17/12期		18/12期		19/12期		20/12期	
	金額 (千円)	構成比	金額 (千円)	構成比	金額 (千円)	構成比	金額 (千円)	構成比
インテージヘルスケア	-	-	-	-	-	-	103,020	11.9%
アストラゼネカ	-	-	-	-	70,059	8.8%	96,265	11.1%
中外製薬	-	-	49,930	6.2%	128,509	16.1%	69,205	8.0%
日本ベーリンガーインゲルハイム	-	-	-	-	119,800	15.0%	1,200	0.1%
マルホ	-	-	89,178	11.0%	38,821	4.9%	-	-
大日本住友製薬	56,149	11.8%	122,732	15.2%	14,600	1.8%	-	-
ヤンセンファーマ	74,146	15.6%	67,305	8.3%	-	-	-	-
Bristol・マイヤーズスクイブ	72,802	15.3%	46,929	5.8%	-	-	-	-
バイオジェンジャパン	43,109	9.1%	-	-	-	-	-	-
塩野義製薬	34,692	7.3%	-	-	-	-	-	-
武田薬品工業	42,480	9.0%	-	-	-	-	-	-
MeijiSeikaファルマ	15,300	3.2%	-	-	-	-	-	-

(出所) Welby 有価証券届出書及び有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

注1) クラウドサービス
従来は利用者が手元のコンピューターで利用していたデータやソフトウェアを、ネットワーク経由でサービスとして利用者に提供するもの。

2) Welby マイカルテサービス

Welby マイカルテサービスは、糖尿病や高血圧症等の生活習慣病全般の患者及び生活習慣病予備軍を対象とし、毎日の自己管理をサポートするクラウドサービス^{注1}である。利用者は、通信機能を持つ血圧計、血糖測定器、その他のウェアラブル機器を利用して血糖値や血圧などの測定値や、運動や食事などのデータを簡単に記録することができる。記録したデータは、利用者が登録した医療機関と共有し、医師による治療サポートを受けることが可能となる(図表4)。

【図表4】Welby マイカルテの概要

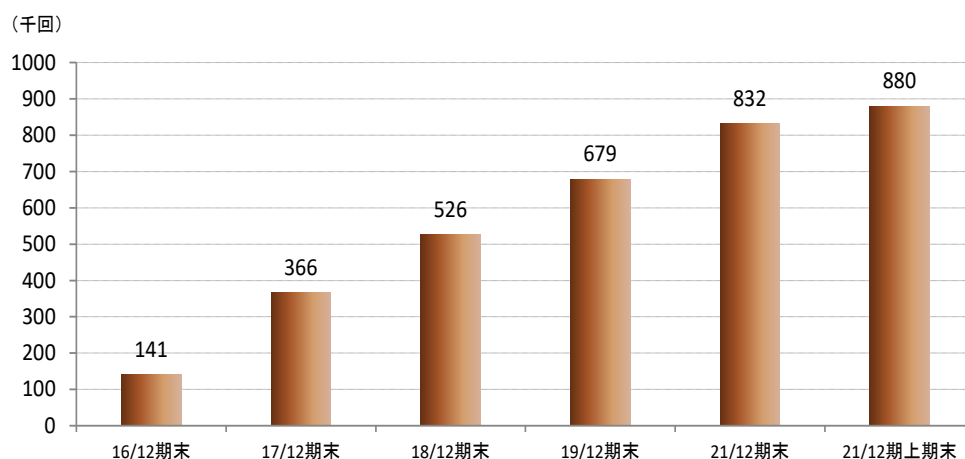


(出所) Welby 成長可能性に関する説明資料

Welby マイカルテサービスの提供先は、医療機関並びに自治体や一般企業、機器メーカーや検査会社などの医療周辺企業である。売上高は、自治体や一般企業が Welby マイカルテを住民や従業員の生活習慣病重症化予防ツールとして利用するための利用料、医療周辺企業や有料利用医療機関が支払う月額利用料によって構成されている。

21年6月末時点の Welby マイカルテを含む各アプリの合計ダウンロード数は約88万回となっており(図表5)、利用者が登録した医療機関(大学病院、クリニックなど)は約24,300施設(無料利用施設を含む)を超えている。

【 図表 5 】 Welby アプリのダウンロード数



(出所) Welby 有価証券報告書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

◆ 多様な疾患領域でのアプリ開発実績を持つ

同社の主な特徴は以下の2点である。

1. 多様な疾患領域でアプリを開発して運用

同社は、生活習慣病や慢性疼痛、自己免疫疾患などの分野で多数のアプリを開発して運営しており、ノウハウの蓄積が進んでいる。これまでの開発・運用実績が多く、多くの製薬会社に認められ、がんや希少疾患領域、皮膚疾患領域などで新たなアプリ開発の依頼も増加傾向にある。

アプリ開発のために同社は、徳島大学(糖尿病分野)、名古屋大学(慢性腎臓病分野)、大阪市立大学(非アルコール性脂肪肝炎分野)、聖マリアンヌ医科大学病院(胃がん分野)など、複数の大学や医療機関と共同で臨床研究をしていることに加え、医学系学会や講演会に定期的に参加して発表を行い、医療関係者との情報共有を進めることや、PHR プラットフォーム活用の有用性についての理解を拡げることに取り組んでいる。

2. 医師と患者の情報共有に寄与

ダイエットや医療関連のアプリは数多く存在するが、利用者自身が体重や日々の運動量、食事内容などを記録し、自己管理につなげる目的のものが多く、医師側では、手書きのカルテを電子カルテに置き換え、作業効率を上げる目的で使用するアプリが多い。

同社が開発して運営するアプリは、患者と医師が情報を共有し、医師は患者に対する実際の治療や療養指導に繋げ、患者は慢性疾患などの

治療や日々の健康管理の一助として活用している。こうした点が前述のアプリとは異なっており、同社が開発して運用するアプリの特徴となっている。

◆ アプリの開発費用と運営料などが Welby の売上高

疾患ソリューションサービスの売上高は、製薬会社を中心とする法人企業が支払うアプリの開発費用及び運営料である。Welby マイカルテサービスの売上高は、Welby マイカルテを利用する自治体及び一般企業、医療周辺企業、医療機関が支払う利用料などである。

同社の売上原価は、アプリの開発・運営に関する労務費、外注費が大きな部分を占めており、21/12 期上期の原価率は 57.9%であった。20/12 期上期の 41.8%から大幅に上昇しているのは、一部案件の開発リードタイム長期化により、開発に係る労務費及び外注費が増加していることが主因である。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）の主なものは、人件費、業務委託費、広告宣伝費である。同社は、大口取引先である外資系製薬会社の決算が集中する第 4 四半期に売上が偏るため、20/12 期上期、21/12 期上期ともに販管費が売上高を上回っている。

> 強み・弱みの分析

◆ 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 6 のようにまとめられる。

【 図表 6 】 SWOT 分析

強み (Strength)	・PHRプラットフォームを活用した独自性のある事業展開をしていること ・複数の大手製薬企業との取引実績があること ・導入企業から毎月受領するストック収入があること
弱み (Weakness)	・特定人物（代表取締役社長）への依存率が高い事業運営 ・事業規模が小さいこと ・同社及び提供サービスの認知度が高いとは言えないこと
機会 (Opportunity)	・PHRを利用した健康管理システムの市場拡大が見込まれること ・Welbyマイカルテを導入する企業や自治体の拡大余地が大きいこと ・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)	・事業モデルを模倣される可能性があること ・競合先の増加による事業環境の悪化 ・景気の悪化や方針の変更により、製薬会社が新たなアプリ開発を同社に発注する可能性が低くなること

（出所）証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は独自性のある事業展開にある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表7に示し、KPIの数値をアップデートした。

知的資本の源泉は、アプリの発注元となる製薬会社や共同研究をする複数の大学といった関係資本や、PHRプラットフォームを確立し、多様なアプリを開発して運営することで形成してきた組織資本などにある。

【図表7】知的資本の分析

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値
関係資本	ユーザー	・患者（疾患別アプリの利用者）	・Welbyアプリダウンロード数	88万回 ※21年6月末時点
		・自治体や大学病院（マイカルテの導入先）	・患者による登録医療機関	約24,300医療施設 ※21年6月末時点
	クライアント	・製薬会社	・売上高の10%以上を占める製薬会社	2社
		・医療機関	・患者による登録医療機関	約24,300医療施設 ※21年6月末時点
	ブランド	・医療周辺企業	・オムロンやデルモなど	特になし
		・取得した資格や認証	・医療機器製造販売業 第二種 ・情報セキュリティマネジメントシステムの国際規格 ・ISO27001認証	特になし
	ネットワーク	・大学などと共同研究を実施	・徳島大学、名古屋大学、大阪市立大学、聖マリアンヌ医科大学病院など	特になし
		・資本業務提携契約締結企業	・契約締結企業 （エスアールエス、デジタルガレージ、NTTドコモ、日本郵政グループ、スズケンなど）	特になし
組織資本	プロセス	・製薬会社からの依頼でアプリ開発	・一連の流れを独自のPHRプラットフォームを活用して効率的に行う	特になし
		・医師が患者にアプリ紹介		
		・患者がダウンロードし、データを記録		
		・データを医療機関と共有		
	知的財産 ノウハウ	・効率的な療養指導を実施	・15年にデータマネジメントツールを臨床試験に提供開始からの運用実績	6年
		・PHRプラットフォームを自社で開発して運用		
人的資本	経営陣	・蓄積されたノウハウ	・11年の事業開始以来蓄積したノウハウ	10年
		・複数の大学との共同研究を実施	・徳島大学（糖尿病分野）など多数	特になし
		・学会や講演会での発表実績	・糖尿病学会などで定期的に発表	特になし
		・現代表取締役社長の下での体制	・在任期間	10年
	従業員	・インセンティブ	・代表取締役社長の保有	3,214千株（41.0%） ※21年6月末時点
			・ストックオプション （取締役・監査等委員、従業員を含む）	332,000株（4.2%）
			・役員報酬総額（取締役） *社外取締役、監査等委員は除く	43百万円（3名）
		・企業風土 （技術者や医療業界出身者を積極採用）	・従業員数	45名
			・平均年齢	38.2歳
			・平均勤続年数	1.6年
	・インセンティブ		・疾患に関する勉強会などを定期的に実施	特になし
			・在宅勤務など、ワークスタイルが選択可能	特になし
			・ストックオプション制度を導入	特になし

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は20/12期か20/12期末のものとする

(出所) Welby 有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 21 年 12 月期上期決算概要

21/12 期上期の売上高は前年同期比 26.5%増の 389 百万円、営業損失 230 百万円（20/12 期上期は 199 百万円の損失）、経常損失 230 百万円（同 198 百万円の損失）、四半期純損失 173 百万円（同 138 百万円の損失）であった（図表 8）。

疾患ソリューションサービスでは、一部案件の開発リードタイムが長期化した影響があったものの、新型コロナウイルス感染症拡大により製薬会社の事業活動が停滞して納品が遅れていた案件の売上計上があったことで売上高は前期比 66.0%増の 355 百万円となった。Welby マイカルテサービスは、企業や健保組合への導入が遅延し、売上高は同 63.6%減の 34 百万円となった。

疾患ソリューションサービスの寄与で増収となったものの、アプリ開発に係る労務費及び外注費が増加し、売上総利益率が前年同期比 16.1%ポイント悪化した。営業部門の人件費が減少した一方、管理部門は増員に伴い人件費が増加して販管費は 20/12 期上期の 378 百万円から 394 百万円となり、前年同期より営業損失が拡大した。尚、前年同期には計上のなかった減損損失 18 百万円（本社設備やソフトウェアといった固定資産に係るもの）を特別損失に計上している。

同社は第 4 四半期に売上が偏重するため上期は販管費が売上高を超える状況が継続している。黒字化を実現するには、継続的な売上増を図ると同時に原価に含まれる外注費や労務費の抑制、販管費のコントロール強化が必要となるが、同社は将来を見据えて現在の疾患別アプリの共通基盤となるプラットフォーム開発に取り組んでおり、当面は開発に係る外注費や労務費負担が重い状態が続くと予測される。

【図表 8】21 年 12 月期上期決算概要

(単位: 百万円)

	20/12期 通期実績	20/12期 上期実績	21/12期 上期実績	前年同期比
売上高	864	307	389	26.5%
疾患ソリューションサービス	670	213	355	66.0%
Welbyマイカルテサービス	193	93	34	-63.6%
売上総利益	506	179	164	-8.4%
売上総利益率	58.6%	58.2%	42.1%	-
営業利益	-237	-199	-230	-
営業利益率	-	-	-	-
経常利益	-237	-198	-230	-
経常利益率	-	-	-	-
当期(四半期) 純利益	-353	-138	-173	-

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

> 事業戦略の進捗

注 2) オンコロジー
がんや腫瘍の原因や治療について
研究する学問分野のこと。

◆ アプリ開発の提案強化などを継続し、業績回復を目指す

同社は、1) 製薬会社に向けたアプリ開発提案の強化、2) オンコロジー^{注2}プラットフォームの開発・提供、3) 普及プロモーションの強化などに取り組んでいる。

1) 製薬会社に向けたアプリ開発提案の強化

同社は、19/12 期に「ニキビログ」や「アトピーノート」をリリースして皮膚疾患領域に進出し、20 年 3 月には過活動膀胱患者の食生活をサポートする「ユーサポ」を、同年 6 月には肺がん患者の治療管理をサポートする「T ダイアリー」をリリースしている。「ユーサポ」は、利用者がスマートフォンのカメラで食事を撮影すると、画像解析によりメニューを自動判定する機能などを盛り込んでおり、夜間頻尿患者に対する食生活の改善サポートが期待できるアプリとして、7 月に多くの臨床現場で使用されている学会ガイドライン(「夜間頻尿診療ガイドライン 第 2 版」)に掲載された。「T ダイアリー」は、アストラゼネカ製の肺がん治療薬であるタグリッソによる治療を受ける患者の服用状況や症状の可視化、自己管理、医師とのコミュニケーションなどを支援するアプリである。

同社は期ごとに新しい疾患領域に進出している実績を活かし、製薬会社に対して様々な疾患領域でのアプリ開発の提案を積極的に行っていく考えである。21/12 期上期は新分野でのアプリのリリースはなかったものの、同社は 21/12 期上期末時点で複数の疾患領域においてアプリを開発中と説明している。

2) オンコロジープラットフォームの開発・提供

同社では、がん治療中に生じる患者と医療者間のギャップ(医師の説明時間不足や、患者の説明不十分による副作用対応の遅れなど)を埋めるために、オンコロジープラットフォームの開発を進めており、20 年 2 月に「Welby マイカルテ ONC」をリリースした。また、21 年 7 月には「Welby マイカルテ ONC」内において、ITP(慢性特発性血小板減少性紫斑病)患者が血球管理を簡単に行うことができるサービスを導入している。

「Welby マイカルテ ONC」は、全国のがん診療連携拠点病院(全国の人々が質の高いがん医療を受けられるように、都道府県の推薦をもとに厚生労働大臣が指定した病院)を中心に導入が進んでおり、利用者も増加傾向にある。同社は、今後も普及を推進すると同時に、運営をしながら機能の追加や改修を進めていく考えである。

3) 普及プロモーションの強化

21 年 6 月末時点で Welby マイカルテを含むアプリの合計ダウンロード

数は約 88 万回、登録医療機関は約 24,300 施設となった。同社は、糖尿病や高血圧症等の生活習慣病の患者及び予備軍は中長期的に増加傾向が続くと考えており、より多くの対象者向けに Welby マイカルテの普及を図る意向である。また、主要学会で導入効果等の発表を継続的に行うことに加え、導入した自治体での成功例などを積極的にアピールしていく考えを示している。

> 業績予想

◆ 21 年 12 月期の会社計画は未定

同社は、21/12 期の会社計画について、合理的な見積もりが困難であることから未定としている。

また、同社は利益剰余金がマイナスとなっており、配当を実施できる状況ではない。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは上期実績及び同社が疾患別アプリの共通基盤となるプラットフォーム開発に取り組んでおり、開発に係る費用負担が重い現状を踏まえて 21/12 期業績の前回予想を減額修正した。売上高は前期比 26.0%増の 1,089 百万円（前回予想は 1,290 百万円）、営業損失 300 百万円（同 78 百万円の利益）、経常損失 300 百万円（同 78 百万円の利益）、当期純損失 300 百万円（同 52 百万円の利益）と予想する（図表 9）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、次の想定をした。

1) 下期のサービス別の売上高については、疾患ソリューションサービスは 625 百万円（前年同期比 36.8%増）、Welby マイカルテサービスは 75 百万円（同 24.2%減）、通期では疾患ソリューションサービスは 980 百万円（前期比 46.3%増）、Welby マイカルテサービスは 109 百万円（同 43.5%減）と予想した。21/12 期中にリリースされるアプリは期末時点の運営アプリ数は 33 と予想した。尚、前回の売上予想 1,290 百万円との差は、企業や健保組合への導入により大きく伸びると想定していた Welby マイカルテサービスの売上予想を、導入ペースが鈍化している上期実績を踏まえて減額したためである。

2) 売上総利益率は、上期の 42.1%に対してアプリの納品が集中する下期は 66.7%、通期では前期比 0.6%ポイント悪化の 58.0%と予想した（前回予想 76.0%）。前期比及び前回予想比で悪化する要因は、疾患別アプリの共通基盤となるプラットフォーム開発を強化することによる外注費及び労務費の増加である。

3) 販管費率は、上期の 101.3%に対して下期は 76.7%、通期では同 0.5%ポイントの改善の 85.5%と予想した (同 70.0%)。前回予想比で悪化する要因は、売上予想を減額したことに加え販管費をアプリの運営に係る業務委託費などの増加で前回予想より 29 百万円多く見積もったためである。期末社員数は 20/12 期末より 10 名増加の 55 名とし、これに伴い通期の人件費 (給料手当) は 20/12 期より 70 百万円増加の 390 百万円と想定した。

【 図表 9 】 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)

	19/12	20/12	21/12CE	21/12E (前回)	21/12E	22/12E (前回)	22/12E	23/12E
損益計算書								
売上高	798	864	-	1,290	1,089	1,470	1,225	1,390
前期比	-1.2%	8.3%	-	16.8%	26.0%	14.0%	12.5%	13.5%
サービス別								
疾患ソリューションサービス	624	670	-	990	980	1,120	1,075	1,190
Welbyマイカルテサービス	174	193	-	300	109	350	150	200
売上総利益	618	506	-	980	631	1,137	786	986
前期比	12.1%	-18.2%	-	20.1%	24.7%	16.0%	24.6%	25.4%
売上総利益率	77.5%	58.6%	-	76.0%	58.0%	77.4%	64.2%	71.0%
販売費及び一般管理費	602	743	-	902	931	998	936	936
販管費率	75.4%	86.0%	-	70.0%	85.5%	67.9%	76.4%	67.4%
営業利益	16	-237	-	78	-300	139	-150	50
前期比	-89.4%	-	-	239.1%	-	78.2%	-	-
営業利益率	2.1%	-	-	6.0%	-27.5%	9.5%	-12.2%	3.6%
経常利益	-1	-237	-	78	-300	139	-150	50
前期比	-	-	-	239.1%	-	78.2%	-	-
経常利益率	-	-	-	6.0%	-27.5%	9.5%	-12.2%	3.6%
当期純利益	-11	-353	-	52	-300	93	-150	34
前期比	-	-	-	225.0%	-	78.8%	-	-
	19/12	20/12	21/12CE	21/12E (前回)	21/12E	22/12E (前回)	22/12E	23/12E
運営アプリ数	19	22	-	33	33	40	40	47
開発アプリ数 (期中に運営を開始したアプリ)	3	3	-	7	7	7	7	7

◇ 上期、下期別の実績と予想

			19/12	20/12	21/12E	22/12E	23/12E
売上高	上期	百万円	204	307	389	375	390
	下期	百万円	594	557	700	850	1,000
営業利益	上期	百万円	-101	-199	-230	-200	-130
	下期	百万円	117	-38	-70	50	180
営業利益率	上期	%	-49.5	-64.8	-59.1	-53.3	-33.3
	下期	%	19.7	-6.8	-10.0	5.9	18.0

(注) 21/12 期上期は実績値

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) Welby 決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターでは22/12期の業績予想も減額修正し、23/12期の予想を新たに策定した。22/12期予想の修正要因は、企業や健保組合への導入ペースが鈍化している現状を踏まえて Welby マイカルテサービスの売上予想を減額し、同社が注力しているプラットフォーム開発に係る外注費及び労務費を前回より多く見積もったことである。22/12期の売上高は前期比12.5%増の1,225百万円、営業損失150百万円、23/12期の売上高は同13.5%増の1,390百万円、営業利益は50百万円と予想する。

予想の前提は以下の通りである。

1) 22/12期の疾患ソリューションサービスの売上高は1,075百万円(前期比9.7%増)、Welby マイカルテサービスの売上高は150百万円(同37.6%増)、23/12期の疾患ソリューションサービスの売上高は1,190百万円(同10.7%増)、Welby マイカルテサービスの売上高は200百万円(同33.3%増)と予想した。開発アプリ数は22/12期、23/12期ともに7、運営アプリ数は22/12期末時点で40、23/12期末時点で47と予想した。

2) 売上総利益率は、増収効果と開発リードタイムが短縮することに伴う労務費や外注費の減少により22/12期に前期比6.2%ポイント、23/12期に同6.8%ポイントの改善を予想した。

3) 販管費率は、増収が続く一方、採用人数が大きく増えないことで人件費(給料手当)の増加が抑えられること、それ以外の経費抑制を進めることにより22/12期に同9.1%ポイント、23/12期に同9.0%ポイントの改善を予想した。従業員数は3名ずつ増加し、それに伴い人件費(給料手当)は毎期20百万円程度の増加を想定した。

> 投資に際しての留意点

◆ 個人情報の管理について

同社は、PHRプラットフォームサービス利用者の個人情報を保有している。同社は情報セキュリティマネジメントシステムであるISO27001の認証を取得しているものの、個人情報流出等、不測の事態が生じた場合には、企業の信用失墜などにより事業運営に悪影響が生じる可能性がある。

◆ システム障害について

同社は、定期的なバックアップや稼働状況の監視によりシステムの安定運用に努めている。しかし、人為的なミスや通信ネットワーク機器の故障、アクセス数の急激な増大、自然災害等によるシステム障害が発生した場合には事業運営に影響が出る可能性がある。

◆ 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、現在は利益準備金がマイナスとなっており、配当を実施できる状況ではない。

◆ 新型コロナウイルス感染症拡大による影響について

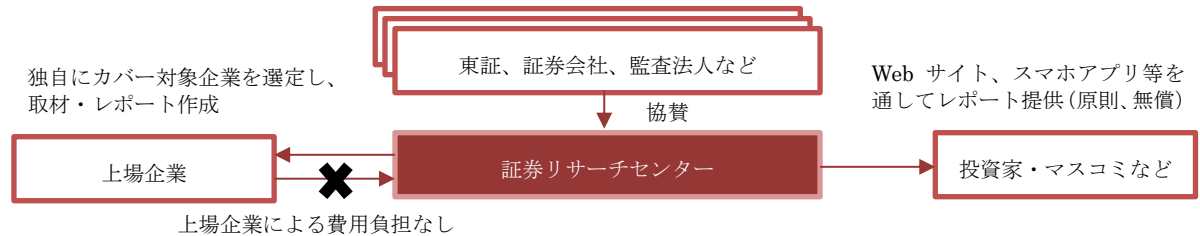
新型コロナウイルスの感染症拡大により、20/12 期は営業活動の停滞や企業や自治体による同社サービスの導入の遅延などの影響を受けた。足元は正常化しつつあるものの、今後再び感染拡大による影響が顕在化した場合には、同社の業績に悪影響が出る可能性がある。

一方で、新型コロナウイルス感染症に関する WEB チェック・情報共有ツールなどの開発・導入ニーズが高まる可能性がある（現在、新型コロナウイルス感染症に関する WEB チェック・情報共有ツールを一部医療機関へ無償提供中）。

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
監査法人 A&A パートナース

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
宝印刷株式会社

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクサス

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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。