

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

2020年9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 20200908

Welby(4438 東証マザーズ)

発行日: 2020/9/11

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 20年12月期上期決算は案件納品の遅延と費用増により営業損失幅が拡大

> 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。

◆ 20年12月期上期決算の概要

- ・20/12 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の売上高は前年同期比 50.4%増の 307 百万円、営業損失 199 百万円(前年同期は 101 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一方、Welby マイカルテの各種機能強化に伴う労務費や増員に伴う人件費の増加により営業損失幅が拡大した。同社の期初計画である売上高 428 百万円、営業損失 114 百万円を下回ったのは、新型コロナウイルス感染症拡大の影響により上期中に納品を見込んでいた案件の遅延が発生したためである。

◆ 20年12月期の業績予想

- ・20/12 期の会社計画は、売上高が前期比 52.4%増の 1,217 百万円、営業利益は同約 7 倍となる 112 百万円である。同社は、上期実績が計画に未達となった一方で、期初に公表した通期計画は変更していない。
- ・証券リサーチセンターでは、開発が進んでいるアプリが複数あることなどから下期の前回予想は修正していないものの、上期実績の計画未達分を反映させて 20/12 期の業績予想を減額修正した。

◆ 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、持続的な事業規模拡大を目指す考えである。
- ・20年6月末時点で複数のアプリを開発中である。

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】

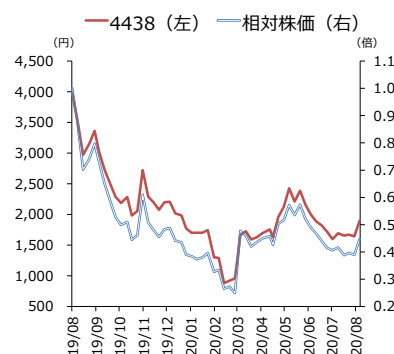
	2020/9/4
株価 (円)	1,901
発行済株式数 (株)	7,824,800
時価総額 (百万円)	14,875

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	-	929.7	286.1
PBR (倍)	8.9	8.8	8.5
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 (%)	-1.2	-5.2	-41.3
対TOPIX (%)	-1.1	-8.6	-42.3

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2019/8/30

【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)
2018/12	808	70.2	156	-	153	-	176	-	23.8	167.6	0.0
2019/12	798	-1.2	16	-89.4	-1	-	-11	-	-1.5	214.3	0.0
2020/12 CE	1,217	52.4	112	581.1	112	-	78	-	10.2	-	0.0
2020/12 E	1,104	38.3	23	38.8	23	-	16	-	2.0	216.5	0.0
2021/12 E	1,290	16.8	78	239.1	78	239.1	52	225.0	6.6	223.1	0.0
2022/12 E	1,470	14.0	139	78.2	139	78.2	93	78.8	11.9	235.0	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、19年10月4日付で1:4の株式分割を実施。過去のEPS、BPSは株式分割を考慮に入れて修正
19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。

> 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 決算説明会資料

> 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。20/12 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 69.5%、Welby マイカルテサービスが 30.5%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。

20 年 6 月末時点で、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)。

【 図表 2 】 Welby が開発して運用する主なアプリと概要



(出所) Welby 有価証券報告書

◆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
	わたしケア	多様なタイプの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	腺ノート	前立腺がん患者と医療者のコミュニケーションをサポートする
	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
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
	ニキピログ	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	

(注) 20年6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

19/12 期売上高の 10% 超を占めている先は、中外製薬 (4519 東証一部) 及び日本ベーリンガーインゲルハイム (東京都品川区) の 2 社である (図表 3)。18 年 12 月末の疾患ソリューションサービスの顧客である製薬会社数は 14 社となっている (19 年 12 月末及び 20 年 6 月末の数値は非公表)。

【 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	
	金額 (千円)	構成比	金額 (千円)	構成比	金額 (千円)	構成比
中外製薬	-	-	49,930	6.2%	128,509	16.1%
日本ベーリンガーインゲルハイム	-	-	-	-	119,800	15.0%
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%	-	-	-	-

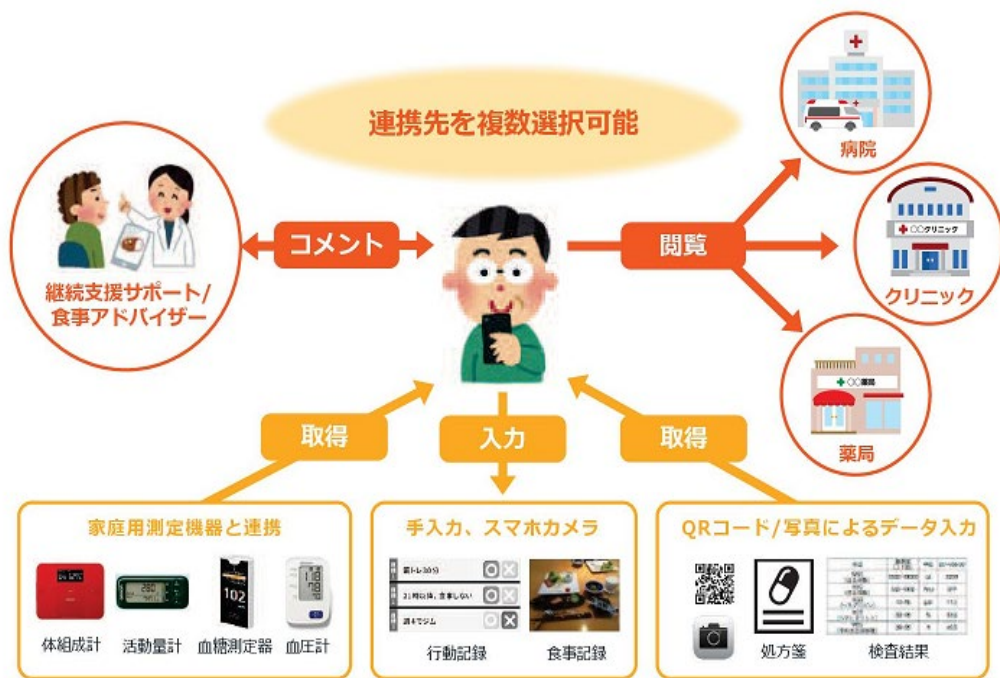
(出所) Welby 有価証券届出書及び有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

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^{※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

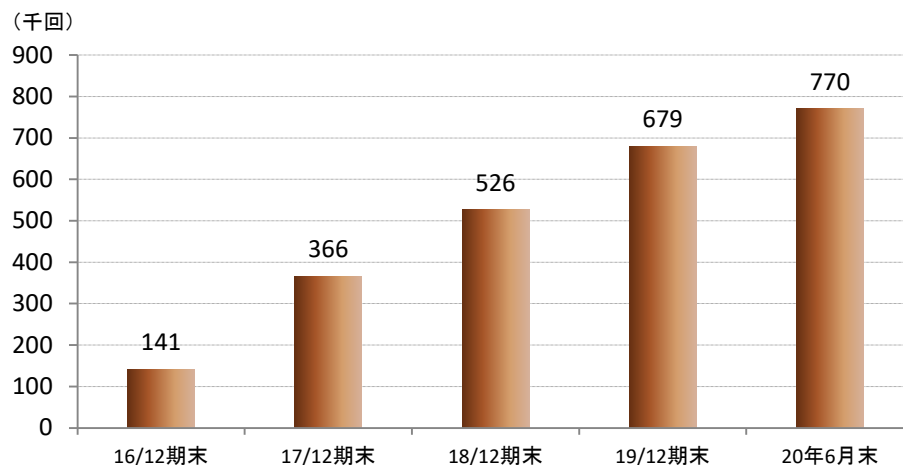


(出所) Welby 成長可能性に関する説明資料

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。

20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77万回となっており(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15,500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



(注) 20年6月末の数値は万単位で77万回と開示のため770と記載
 (出所) Welby 有価証券報告書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も努めている。

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い。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、20/12 期上期の原価率は 41.8%であった。19/12 期の 22.5%から大幅に上昇したのは、新型コロナウイルス感染症拡大の影響で受注して開発を進めていたアプリの納期が先送りになったため売上高が想定を下回ったことに加え、Welby マイカルテの各種機能強化を図るための労務費及び外注費が増加したことが要因である。

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。尚、19/12 期は一部の開発案件の納品が翌期へずれ込んだことが主因で減収となったため、販管費率は 18/12 期の 49.0%から 75.4%に上昇した。20/12 期上期は人員増加に伴う人件費の増加が主因で販管費は前年同期より大幅に増加して販管費率は 100%を超えている。

尚、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、利益の貢献度も第 4 四半期が大きい。収益性を改善するためには、継続的な売上増を図ると同時に人件費や広告宣伝費のコントロールを強化することが必要と考えられる。

> 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)	<ul style="list-style-type: none"> ・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)	<ul style="list-style-type: none"> ・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)	<ul style="list-style-type: none"> ・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)	<ul style="list-style-type: none"> ・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	約77万回 ※20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15,500医療施設 ※20年6月末時点
	クライアント	・製薬会社	・取引のある製薬会社	14社 ※18年12月末時点
		・医療機関	・売上高の10%以上を占める製薬会社	2社
		・医療周辺企業	・患者による登録医療機関	約15,500医療施設 ※20年6月末時点
	ブランド	・取得した資格や認証	・オムロンやテルモなど	特になし
			・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
・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				
・効率的な療養指導を実施				
知的財産 ノウハウ	・PHRプラットフォームを自社で開発して運用	・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してからの運用実績	5年	
	・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	9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	
人的資本	経営陣	・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
		・現代取締役社長の下での体制	・在任期間	9年
		・インセンティブ	・代表取締役社長の保有	3,264千株(41.7%) ※20年6月末時点
	従業員		・ストックオプション(取締役・監査等委員)	200,000株(2.6%)
			・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	32百万円(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	43名
		・インセンティブ	・平均年齢	37.8歳
	・平均勤続年数	1.6年		
	・疾患に関する勉強会などを定期的実施	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19/12期か19/12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

◆ 20年12月期上期決算概要

20/12期上期の売上高は前年同期比50.4%増の307百万円、営業損失199百万円(19/12期上期は101百万円の損失)、経常損失198百万円(同113百万円の損失)、四半期純損失138百万円(同81百万円の損失)であった(図表8)。

疾患ソリューションサービスでは、新型コロナウイルス感染症拡大により本社及び製薬会社の事業活動が停滞して見込んでいた案件の納品が遅れたものの、19/12期の期ずれ案件の売上計上があったことで売上高は前年同期比29.2%増の213百万円となった。Welbyマイカルテサービスは、企業や健保組合への導入が順調に進み、売上高は同140.6%増の93百万円となった。

一部案件の納品の遅れにより売上高が想定を下回ったことに加え、Welbyマイカルテの各種機能強化に伴う労務費及び外注費が増加し、売上総利益率が前年同期比15.0%ポイント悪化した。営業部門や管理部門の増員に伴う人件費の増加やセキュリティ強化に係る費用の増加が主因で販管費は19/12期上期の251百万円から378百万円に増加し、前年同期より営業損失幅が拡大した。

同社が期初に公表した計画(売上高428百万円、営業損失114百万円、経常損失114百万円、四半期純損失80百万円)に対しては、売上高、各利益とも下回った(7月20日に上期予想を減額修正した)。

【図表8】上期決算及び通期計画

(単位:百万円)

	19/12期	19/12期		20/12期		進捗率
	通期実績	上期実績	上期実績(A)	前年同期比	会社計画(B)	
売上高	798	204	307	50.4%	1,217	25.3%
疾患ソリューションサービス	624	165	213	29.2%	971	22.0%
Welbyマイカルテサービス	174	39	93	140.6%	245	38.3%
売上総利益	618	149	179	19.7%	924	19.4%
売上総利益率	77.5%	73.2%	58.2%	-	75.9%	-
営業利益	16	-101	-199	-	112	-
営業利益率	2.1%	-	-	-	9.2%	-
経常利益	-1	-113	-198	-	112	-
経常利益率	-	-	-	-	9.2%	-
当期純利益	-11	-81	-138	-	78	-

(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

◆ アプリ開発の提案強化などを継続し、事業規模拡大を目指す

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み、持続的な事業規模拡大を目指す考えである。

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いる。

同社は期ごとに新しい疾患領域に進出してアプリを運営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。

2) オンコロジープラットフォームの開発・提供

オンコロジーとは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である。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。

患者は、「Welby マイカルテ ONC」を活用してがんの種類や治療方法、使用薬剤などを登録して日々の症状や検査数値を記録する。医療者はそのデータを共有して患者の状態や経過を的確に把握することで、ギャップの縮小を図ることが可能となる。また、「Welby マイカルテ ONC」は、これまでのアプリのように特定の製薬会社に対して開発したものではなく、複数の製薬会社が共通のアプリを使用して各社が提供する薬剤の使用に伴う患者の症状チェックや、副作用に関する情報提供を行うことができるものである。同社は、下期以降も「Welby マイカルテ ONC」の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。尚、20 年 5 月には新型コロナウイルス感染症に関する症状チェックの機能を追加している。

3) 普及プロモーションの強化

20 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 77 万回となり、15,500 施設を超える医療機関が登録している。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数多く、中長期的にも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。今上期は新型コロナウイルス感染症拡大の影響により大規模な学会が中止され、学会での発表

機会が減少したものの、今後も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

◆ 20年12月期の会社計画は期初予想を変更していない

20/12期の会社計画は、売上高1,217百万円(前期比52.4%増)、営業利益112百万円(同581.1%増)、経常利益112百万円(19/12期は1百万円の損失)、当期純利益78百万円(同11百万円の損失)である。同社は、7月20日に上期業績予想を減額修正したものの、通期計画については期初公表数値を修正せず、上期決算公表後も変更していない。理由として、主要顧客である製薬会社による同社サービスへの需要が、新型コロナウイルス感染症による影響を大きく受けにくいことなどを挙げている。

通期計画から上期実績を引いた下期計画は、売上高が前年同期比53.5%増の910百万円、営業利益が前年同期の約2.6倍となる311百万円である。増収を見込むのは、疾患ソリューションサービスで上期からずれ込んだ案件を含む新規アプリの開発費が寄与すること、運営アプリ数の増加に伴う運営料の増加を見込むためである。Welby マイカルテサービスでは、導入する企業や健保組合などの増加による利用料の増加を見込んでいる。

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。

尚、新規アプリ数やWelby マイカルテの利用企業数など、下期計画の根拠となる詳細な数値については開示されていない。証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社の営業活動が正常化しつつある現状を考慮しても下期の増収増益の見積もりはやや過大であると考えている。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、開発が進んでいるアプリが複数あること、同社の営業活動が正常化しつつあることを踏まえ、下期の前回予想は修正していないものの、上期決算の計画未達分を反映させて20/12期の業績予想を減額修正した。売上高は前期比38.3%増の1,104百万円、営業利益は同38.8%増の23百万円、経常利益は23百万円(19/12期は1百万円の損失)、当期純利益は16百万円(同11百万円の損失)を予想する(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 641 百万円（前年同期比 39.7%増）、Welby マイカルテサービスは 157 百万円（同 16.3%増）と予想した。下期の売上予想については前回通りである。

2) 下期の売上総利益率は前年同期比 0.8%ポイント改善の 79.9%、通期では前期比 3.5%ポイント悪化の 74.0%と予想した。通期で悪化を見込むのは、上期にアプリ開発及び各種機能強化に伴う労務費の増加で悪化した影響が下期の改善で吸収できないためである。

3) 下期の販管費率は、同 7.1%ポイントの改善、通期では同 3.5%ポイントの改善を予想した。下期に大幅な改善を見込むのは、営業部門や管理部門の増員に伴う人件費の増加を売上増で吸収できると判断したためである。下期の増収率 34.2%に対し、販管費は前年同期比 18.2%の増加にとどまると予想している。尚、期末社員数は 13 名増加の 56 名とし、これに伴い通期の人件費（給料手当）は 19/12 期より 90 百万円増加の 351 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)

	18/12	19/12	20/12CE	20/12E (前回)	20/12E	21/12E (前回)	21/12E	22/12E (前回)	22/12E
損益計算書									
売上高	808	798	1,217	1,210	1,104	1,400	1,290	1,580	1,470
前期比	70.2%	-1.2%	52.4%	51.6%	38.3%	15.7%	16.8%	12.9%	14.0%
サービス別									
疾患ソリューションサービス	626	624	971	960	854	1,100	990	1,230	1,120
Welbyマイカルテサービス	181	174	245	250	250	300	300	350	350
売上総利益	552	618	924	919	816	1,078	980	1,222	1,137
前期比	118.4%	12.1%	49.5%	48.7%	32.0%	17.3%	20.1%	13.4%	16.0%
売上総利益率	68.3%	77.5%	75.9%	76.0%	74.0%	77.0%	76.0%	77.4%	77.4%
販売費及び一般管理費	395	602	812	809	793	933	902	1,043	998
販管費率	49.0%	75.4%	66.7%	66.9%	71.9%	66.6%	70.0%	66.0%	67.9%
営業利益	156	16	112	110	23	145	78	179	139
前期比	-	-89.4%	581.1%	564.0%	38.8%	31.8%	239.1%	23.4%	78.2%
営業利益率	19.3%	2.1%	9.2%	9.1%	2.1%	10.4%	6.0%	11.4%	9.5%
経常利益	153	-1	112	110	23	145	78	179	139
前期比	-	-	-	-	-	31.8%	239.1%	23.4%	78.2%
経常利益率	19.1%	-	9.2%	9.1%	2.1%	10.4%	6.0%	11.4%	9.5%
当期純利益	176	-11	78	77	16	97	52	119	93
前期比	-	-	-	-	-	26.0%	225.0%	22.7%	78.8%
	18/12	19/12	20/12CE	20/12E (前回)	20/12E	21/12E (前回)	21/12E	22/12E (前回)	22/12E
運営アプリ数	16	19	-	26	26	33	33	40	40
開発アプリ数 (期中に運営を開始したアプリ)	5	3	-	7	7	7	7	7	7

◇ 上期、下期別の実績と予想

	18/12	19/12	20/12E	21/12E	22/12E
売上高					
上期 百万円	275	204	307	422	490
下期 百万円	533	594	797	868	980
営業利益					
上期 百万円	-19	-101	-199	-150	-120
下期 百万円	175	117	222	228	259
営業利益率					
上期 %	-6.9	-49.5	-64.8	-35.5	-24.5
下期 %	32.8	19.7	27.9	26.3	26.4

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想、20/12 期上期は実績
(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21/12期以降の業績予想も下方修正した。21/12期の売上高は前期比16.8%増の1,290百万円、営業利益は同239.1%増の78百万円、22/12期の売上高は同14.0%増の1,470百万円、営業利益は同78.2%増の139百万円と予想する。

予想の前提は以下の通りである。

1) 21/12期の疾患ソリューションサービスの売上高は990百万円(前期比15.9%増)、Welbyマイカルテサービスの売上高は300百万円(同20.0%増)、22/12期の疾患ソリューションサービスの売上高は1,120百万円(同13.1%増)、Welbyマイカルテサービスの売上高は350百万円(同16.7%増)と予想した。開発アプリ数は21/12期、22/12期ともに7、運営アプリ数は21/12期末33、22/12期末40と予想した。

2) 売上総利益率は、増収効果と各種機能強化が一巡することに伴う外注費の減少により21/12期に前期比2.0%ポイント、22/12期に同1.4%ポイントの改善を予想した。

3) 販管費率は、人件費の増加を売上増で吸収して21/12期に同1.9%ポイント、22/12期に同2.1%ポイントの改善を予想した。従業員数は10名ずつ増加し、それに伴い人件費(給料手当)は毎期70百万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、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。

◆ 新型コロナウイルス感染症拡大による影響について

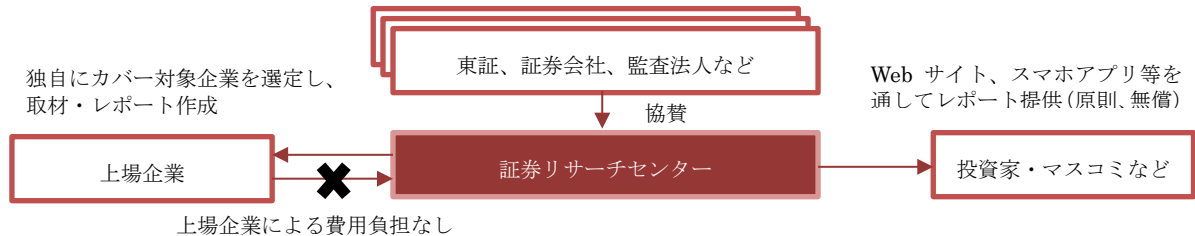
新型コロナウイルスの感染症拡大により、営業活動の停滞や企業や自治体による同社サービスの導入の遅延などの影響が出ている。足元は正常化しつつあるものの、今後再び感染拡大による影響が顕在化した場合には、同社の業績に悪影響が出る可能性がある。

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

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

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。