データホライゾン（3628 東証マザーズ）

発行日：2012/7/19
調査日：2012/6/6
調査方法：企業訪問

ジェネリック医薬品通知や糖尿病重症化予防などで国民医療費圧縮に寄与

業種：情報・通信業
アナリスト：馬目 俊一郎
+81 (0)3-6858-3216
manome@holistic-r.org

【主要指標】	2012/7/13
株価（円）	293
発行済株式数（株）	3,557,060
時価総額（百万円）	1,042
上場日	2008/9/19
上場来パフォーマンス	-22.0%

	前期	今期予想
PER（倍）	58.0	ー
PBR（倍）	1.0	1.0
配当利回り	1.2%	0.0%

	σ	β値
リスク指標	57.2%	1.2

【主要KPI（業績指標）】

契約保険者数	11/3期末	12/3期末
協会けんぽ	全国47支部	全国47支部
健康保険	28組合	26組合
国民健康保険	48保険者	107保険者

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン	2.1%	-24.1%	-43.5%
対TOPIX	5.3%	-18.2%	-36.4%

＊用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
審査委員会審査済20120713

＞ 要旨

◆ ジェネリック医薬品通知と調剤向けシステムの 2 本柱

・同社の主な事業は、保険加入者向けにジェネリック医薬品通知を提供する医療関連情報サービスと、調剤薬局や医療機関向けレセプトの開発・販売を行う医療関連情報システムの 2 部門。

・コア事業の医療関連情報サービスは、ジェネリック医薬品通知で患者の医薬品に対するコスト意識を高め、公的保険を運営する保険者の薬剤費削減が目的。

・2013 年 3 月期からは、ジェネリック医薬品通知をベースに糖尿病重症化予防や重複受診者指導などをセットにした新サービス「ヘルスケアやまと」を国保向けに拡販する方針。

◆ 12 年 3 月期は健康保険の解約と料金形態変更が響く

・2012 年 3 月期決算は売上高が前期比 2.6%減の 21.4 億円、営業利益は同 36.4%減の 0.69 億円、当期純利益は同 77.4%減の 0.17 億円。医療関連情報システムは 11 年 3 月期に買収した子会社の通年寄与で 44.1%増収となるも、医療関連情報サービスが健保 2 組合の解約と一部料金形態変更で 31.2%減収。利益面では子会社の通年連結による経費増が収益を圧迫。

＞ 投資判断

◆ 13 年 3 月期の会社計画は新システム投入遅れで減益見通し

・2013 年 3 月期の会社計画は売上高が前期比 11.8%増の 24.0 億円、営業利益は同 88.6%減の 0.08 億円、当期純利益は 0.0 億円。前期獲得の国保新規契約分が上乗せされるものの、調剤薬局向けシステムの新バージョン投入遅れとプロダクトミックス悪化で収益性が低下。

・アナリストは健保の解約や料金形態の変更等で中長期業績予想を減額修正した。13 年 3 月期についても新サービス「ヘルスケアやまと」の寄与を保守的に見積もり、会社計画の未達リスクを懸念。

◆ 中長期的な適正株価水準は 310 円～370 円を想定

・上場会社に類似企業が存在しないため、同社の適正株価バリュエーションは新興市場全体の予想 PER10 倍～12 倍、または PBR1.0 倍～1.1 倍が妥当と考えられる。アナリストの 16 年 3 月期予想 EPS30.8 円を基に、新興市場全体の予想 PER10 倍～12 倍を当てはめると、同社の中長期的な適正株価水準は 310 円～370 円のレンジが想定される。

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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。

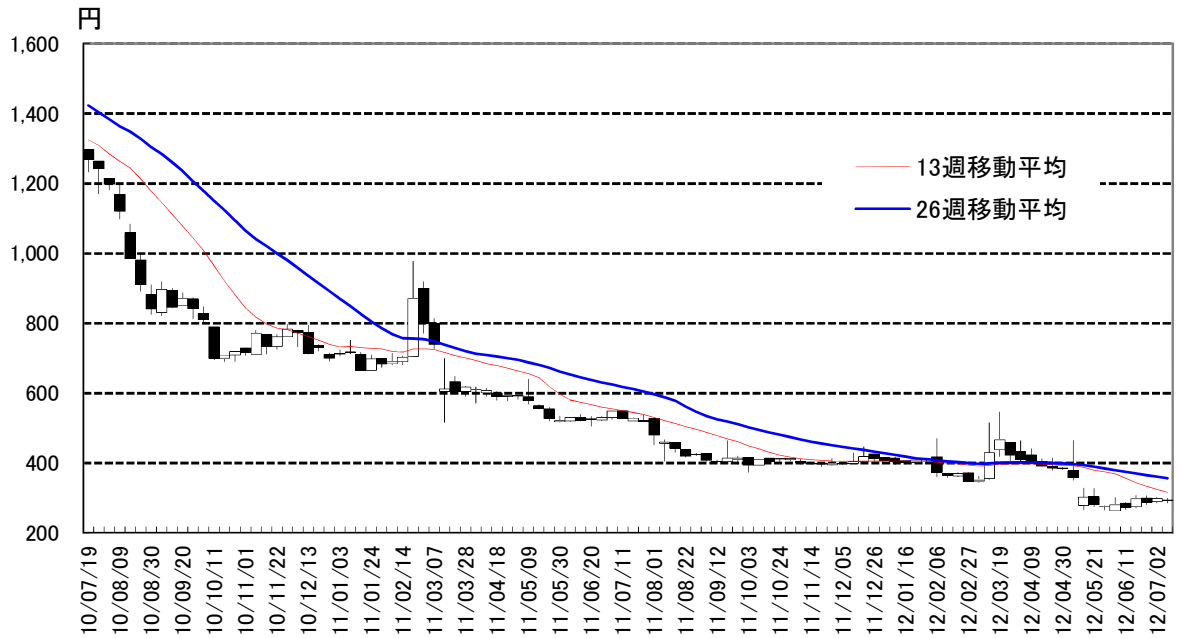
データホライゾン（3628 東証マザーズ）

> 収益モデル

（単位：百万円）	2011/3期 実績	2012/3期 実績	2013/3期 会社予想	2013/3期 予想	2014/3期 予想	2015/3期 予想	2016/3期 予想
売上高	**2,204**	**2,147**	**2,400**	**2,215**	**2,495**	**2,675**	**2,865**
前年比	*14.8%*	*-2.6%*	*11.8%*	*3.2%*	*12.6%*	*7.2%*	*7.1%*
営業利益	**110**	**69**	**8**	**0**	**100**	**138**	**188**
前年比	*-63.5%*	*-36.4%*	*-88.6%*	*—*	*—*	*38.0%*	*36.2%*
経常利益	**106**	**58**	**5**	**-2**	**98**	**136**	**186**
前年比	*-64.5%*	*-45.2%*	*-91.4%*	*—*	*—*	*38.8%*	*36.8%*
当期純利益	**77**	**17**	**0**	**-2**	**56**	**78**	**107**
前年比	*-52.9%*	*-77.4%*	*-100.0%*	*—*	*—*	*39.3%*	*37.2%*
期末株主資本	1,115	1,072	—	1,053	1,109	1,169	1,252
発行済株式数（株）	3,557,060	3,557,060	3,557,060	3,557,060	3,557,060	3,557,060	3,557,060
EPS（円）	22.0	5.1	0.0	-0.6	16.1	22.4	30.8
配当（円）	17.5	5.0	0.0	0.0	5.0	7.0	10.0
BPS（円）	320.3	308.2	—	302.6	318.7	336.2	359.9
ROE	6.9%	1.6%	—	-0.2%	5.2%	6.8%	8.8%
株価（円）	600	422	293	293	—	—	—
PER（倍）	27.3	83.6	—	—	18.2	13.1	9.5
配当利回り	2.9%	1.2%	0.0%	0.0%	1.7%	2.4%	3.4%
PBR（倍）	1.9	1.4	—	1.0	0.9	0.9	0.8

（注）将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。

> 株価パフォーマンス



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及び早稲田大学知的資本研究会は、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

◆ ジェネリック医薬品通知と調剤向けシステムの 2 本柱

同社の主な事業は、保険加入者向けにジェネリック医薬品通知を提供する医療関連情報サービスと、調剤薬局や医療機関向けレセプト（診療報酬明細書）の開発・販売を行う医療関連情報システムの 2 部門。

ジェネリック医薬品通知や糖尿病重症化予防など国民医療費圧縮につながるサービスを提供

コア事業の医療関連情報サービスは、ジェネリック医薬品通知で患者の医薬品に対するコスト意識を高め、公的保険を運営する保険者の薬剤費削減を目的とする。具体的には、中小企業などが加入する全国健康保険協会（以下：協会けんぽ）や大企業が運営する健康保険組合（同：健保）、市町村運営の国民健康保険（同：国保）などと契約し、レセプト分析を基に新薬（先発医薬品）から薬価の低いジェネリック（後発医薬品）に切り替えた場合の節約可能な差額等を被保険者（患者）に通知する仕組み。2012 年 3 月末の契約実績は、協会けんぽが全国 47 支部（加入者数 3,629 万人）、健保は 26 組合（同 184 万人）、国保が 107 保険者（同 160 万人）となっている。

医療関連情報システムは、2010 年のレセプト販売子会社買収で開発から販売・メンテナンス等までワンストップで提供可能な体勢を整えている。
2013 年 3 月期からは、ジェネリック医薬品通知をベースに糖尿病重症化予防や重複受診者指導などをセットにした新サービス「ヘルスケアやまと」を国保向けに拡販する方針である。

＞ 決算概要

◆ 12 年 3 月期は健康保険の解約と料金形態変更が響く

2012 年 3 月期決算は売上高が前期比 2.6%減の 21.4 億円、営業利益は同 36.4%減の 0.69 億円、当期純利益は同 77.4%減の 0.17 億円となった。
売上面では、医療関連情報システムが 11 年 3 月期に買収した子会社の通年寄与で 44.1%増収となるも、医療関連情報サービスは健保の 2 組合解約と一部契約保険者の料金形態変更（成功報酬→定額）で 31.2%減収。利益面では子会社の通年連結による経費増が収益を圧迫した。
12 年 3 月期末の保険者別契約実績では、健保が前期比 2 減の 26 組合となるも、協会けんぽは前期に引き続き全国 47 支部との契約を継続したうえ、国保は同 59 増の 107 保険者と順調に拡大している。ただし、国保の新規契約案件は下期から期末にかけて積み上げたうえ、実稼働が後ろ倒しになっていることから、業績への寄与は 13 年 3 月期以降にずれ込む見通し。

解約と料金形態変更で情報サービスは伸び悩むも、ターゲットの国保契約数は順調に積み上げ

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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。

◆ 12年3月期は解約リスクが表面化

2012年3月期は、イニシャルレポート（11年4月発行）で指摘した解約リスクが表面化し、アナリストの業績予想（売上高26.3億円、営業利益2.7億円）を下回る水準での着地となった。

主力サービスのジェネリック医薬品通知における契約形態は、顧客である保険者ごとに違うため、料金形態が定額制の協会けんぽや国保との契約は長期に及ぶ可能性が高い。一方、健保は個々の契約で料金形態が違うため、成功報酬型は保険者がジェネリック医薬品通知の効果・効能を把握した時点で解約に至るリスクを抱えるほか、単価の低い定額制への料金形態変更で同社の収益性が損なわれるリスクを内包している。

現時点で中期的な成長を担う「ヘルスケアやまと」のポテンシャルは不透明

解約リスクを全て回避することは困難だが、現在のメイン顧客である協会けんぽとの関係を維持しながら、高齢化で加入者増が予想される国保の開拓で、解約リスクを軽減することは可能と考えられる。

加えて、新サービス「ヘルスケアやまと」は、薬剤費削減だけでなく重複診療者指導や糖尿病重症化予防などで、現在と将来の医療費削減に有効と考えられることから、個別保険者との長期契約につながる可能性が高く、同社の持続的成長を担うサービスに位置付けられる。

＞ 業績見通し

◆ 13年3月期の会社計画は調剤システムの投入遅れで営業減益

2013年3月期の会社計画は売上高が前期比11.8%増の24.0億円、営業利益は同88.6%減の0.08億円、当期純利益は0.0億円（前期は0.17億円の黒字）を見込む。

売上面では前期に獲得した国保の新規契約分が上乗せされるものの、利益面では調剤薬局向けシステムの新バージョン投入遅れによるプロダクトミックスの悪化が収益に響く見通し。

◆ アナリストは中長期業績予想を減額修正

表面化した解約リスクを考慮して、アナリストは中長期業績予想を減額修正

アナリストは健保の解約や料金形態の変更等により、前回レポート（2012年1月発行）の中長期業績予想を減額修正した。まず、2013年3月期については売上高29.0億円→22.1億円、営業利益3.1億円→0.0億円と会社計画より保守的に修正。14年3月期は売上高31.7億円→24.9億円、営業利益3.7億円→1.0億円。15年3月期も売上高34.4億円→26.7億円、営業利益4.3億円→1.3億円といずれも減額修正している。

なお、新サービスの「ヘルスケアやまと」は、12年4月通達で厚生労働省の助成金対象となったことから、国保保険者（自治体）の導入意欲が高まると予想されるものの、自治体の決定には議会承認等で時間を要するため、新サービスの売上高は緩やかな立ち上がりに留まると予想される。

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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。

投資判断

＞ 株主還元

◆ 13年3月期は無配転落の見通し

同社は株主への利益還元を重要課題と認識し、内部留保を確保しながら業績に対応した配当を基本方針に据えている。また、中期的な配当方針として、連結配当性向 30%を数値目標に掲げるなど、株主に対して明確なメッセージを送っている。

2012年3月期は業績低迷の中でも配当を継続（配当性向99.0%）したが、13年3月期会社計画では更なる収益悪化で無配に転落する見通しである。

一方、同社のビジネスモデルは多額の投資資金を必要としないことから、12年3月期末の利益剰余金（5.1億円）やキャッシュフロー残高（3.0億円）には余裕が感じられる。アナリストは13年3月期の無配転落は免れないものの、14年3月期の復配は可能と予想する。

＞ 株価ﾊﾞﾘｭｴｰｼｮﾝ

◆ 中長期的な適正株価水準は310円～370円を想定

上場会社に類似企業が存在しないため、同社の適正株価バリュエーションは新興市場（ジャスダック）全体の予想PER10倍～12倍、またはPBR1.0倍～1.1倍が妥当と考えられる。

13年3月期は国保の積み上げが見込まれるものの、健保の収益性ダウンや調剤システムの新バージョン投入遅れで、利益の落ち込みは避けられない見通し。一方、中期的には国保の積み上げで14年3月期の当期純利益黒字化をアナリストは予想する。

以上から、アナリストの16年3月期予想EPS30.8円を基に、新興市場全体の予想PER10倍～12倍を当てはめると、同社の中長期的な適正株価水準は310円～370円のレンジが想定される。

＞ 今後の株価見通し

◆ 短期的には下値を探る展開を予想

同社の収益構造は、保険者向け売上計上が集中する第4四半期のウェイトが高く、上期は営業赤字に陥りやすい。加えて、13年3月期は期初会社計画が収益悪化を見込むため、株価は短期的に下値を探る展開が予想される。

アナリストは14年3月期以降の収益回復を予想するものの、株価の反転には国保との契約件数や新サービス「ヘルスケアやまと」の進捗を中期的に確認する必要があろう。同社の提供する医療関連情報サービスは、国民医療費の圧縮に直結することから社会的（国保等）ニーズの高さが想定されるものの、今後はこのニーズを実際に取り込む営業力が求められる。

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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本（隠れた強み）を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本（＝隠れた強み）を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標（KPI）を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス（年率複利換算）を示すものです

■ 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）

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

■ σ（標準偏差）

リターンのばらつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β（ベータ）値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばＴＯＰＩＸ)の価格変動に比べ大きいか小さいかを示す指標です。ベータ値（β値）が１であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、１より大きければ市場指数より値動きが大きく、１より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ 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

■ 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

■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、（株）ICMG の知的資本評価手法を活用しております。

■ 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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。
・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

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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。