

ホリスティック企業レポート カナミックネットワーク 3939 東証マザーズ

フル・レポート
2017年9月29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 20170926

介護・医療の分野に特化したクラウドサービスを展開する会社 地域の介護・医療の情報共有プラットフォームの強みはこれから発揮される

1. 会社概要

- ・カナミックネットワーク(以下、同社)は、介護・医療の社会保障分野に特化してクラウドサービスを展開する会社である。
- ・地域全体の情報共有プラットフォームと事業者向け業務支援システムの二層構造になっていることが同社のクラウドサービスの特徴である。

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

2. 財務面の分析

- ・12/9 期～16/9 期まで、有料ユーザーの増加に伴い、売上高は 25.7%、経常利益は 203.1%の年平均成長率で増収増益を続けてきた。
- ・介護事業者や医療機関向けに特化してソリューションを提供する上場企業と比較すると、同社の規模ははるかに小さいが、収益性、成長性、安全性の財務指標は、総じて他社を上回っている。クラウドサービスというストックビジネスモデルにおいてユーザー数が順調に増加していることが強固な財務指標に反映されていると言えよう。

【主要指標】

2017/9/22	
株価(円)	1,910
発行済株式数(株)	8,022,000
時価総額(百万円)	15,322

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	76.7	82.3	66.1
PBR(倍)	18.3	16.5	13.2
配当利回り(%)	0.3	0.3	0.3

3. 非財務面の分析

- ・同社の知的資本の源泉は、関係資本に属する「行政との関係」や「産学連携」にある。プロジェクトへの参画で得られた現場レベルの実践的な知見やノウハウは組織資本に蓄積され、クラウドサービスがブラッシュアップされ、収益を生むストックビジネスモデルの確立につながった。

【株価パフォーマンス】

	1 ヵ月	3 ヵ月	12ヵ月
リターン(%)	2.6	-18.1	62.3
対TOPIX(%)	-0.3	-20.7	29.0

4. 経営戦略の分析

- ・対処すべき課題として、既存のクラウドサービスのシェアの拡大、国の戦略の近いところにいるポジションの維持、増員と人材育成が挙げられる。
- ・同社は、ユーザーの増加による既存事業の拡大、広告価値の拡大、IoT機器との連携や医療介護分野のビッグデータ解析等の新規事業の立ち上げを成長戦略としている。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンターでは、同社を単なる介護事業者向け業務ソフトウェアの会社と捉えるのではなく、蓄積された知見やノウハウをクラウドシステムに付加して提供している企業と捉えるべきと考えている。
- ・クラウドシステムによる業績牽引が続こうが、ストックビジネスであるため、この部分で業績が悪化する可能性は低いと思われる。新規事業やシステムの大規模改変等、大きく費用をかける局面の有無に注目したい。

【3939 カナミックネットワーク 業種: 情報・通信】

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)
2015/9	1,041	34.1	244	98.5	244	100.8	161	111.4	24.4	51.5	0.0
2016/9	1,129	8.4	264	8.2	252	3.3	165	2.3	24.9	104.6	5.0
2017/9 CE	1,270	12.5	280	6.0	280	11.0	170	3.0	21.4	—	5.0
2017/9 E	1,284	13.8	304	15.2	303	20.5	186	12.8	23.2	116.0	5.0
2018/9 E	1,546	20.4	382	25.8	382	25.9	232	25.0	28.9	145.0	5.0
2019/9 E	1,770	14.5	491	28.3	490	28.3	298	28.3	37.1	182.2	5.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

16年9月の上場時に87,000株(分割後ベース522,000株)の公募増資を実施(オーバーアロットメント分33,000株(同198,000株)を含む)

16年7月12日に1:2、16年11月1日に1:2、17年8月1日に1:3の株式分割を実施 EPS、BPS、配当金は遡及して調整

フル・レポート

2/32

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。

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・企業理念・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

◆ 介護・医療の社会保障分野に特化したクラウドサービスを展開

カナミックネットワーク（以下、同社）は、介護・医療の社会保障分野に特化してクラウドサービスを展開する会社である。

高齢者人口がますます増加する日本において、社会保障費の増大が社会保障制度を圧迫することは避けられない。そうした状況を受け、政府は、医療・介護等の分野における生産性向上、在宅医療・介護の連携推進を重点施策としている。

1 人の高齢の要介護者に対する在宅ケアには、病院、在宅医、歯科、薬局、訪問介護、ケアマネージャー、介護サービス事業者等、多くの職種のスタッフが関与している。その患者に関する情報が共有されないと、スタッフは円滑に業務が行えないが、実際にはうまく共有されていないケースが多い。また、共有されていても、共有の方法が非効率であるため、本来の行うべきケアの業務に振り向ける時間が減少するという不都合が起きているのが現状である。

同社は医療・介護分野における生産性の向上、在宅医療・介護の連携のための情報共有に資するシステムを、クラウドサービスの形態で提供している。

◆ 売上高の 80%超がクラウドサービスによるもの

同社の事業セグメントは、「医療・介護分野における情報共有プラットフォームの構築を目的とする事業ならびにこれに付帯する業務」の単一セグメントだが、サービス別に 3 つの売上区分に分類される（図表 1）。売上高の 80%以上がカナミッククラウドサービスによるものである。

【図表 1】サービス別売上高

(単位: 百万円)

サービス	売上高		前期比		構成比	
	15/9期	16/9期	15/9期	16/9期	15/9期	16/9期
カナミッククラウドサービス	849	937	36.6%	10.3%	81.5%	83.0%
コンテンツサービス	42	45	25.7%	7.0%	4.1%	4.0%
その他サービス	149	146	23.5%	-2.2%	14.4%	13.0%
合計	1,041	1,129	34.1%	8.4%	100.0%	100.0%

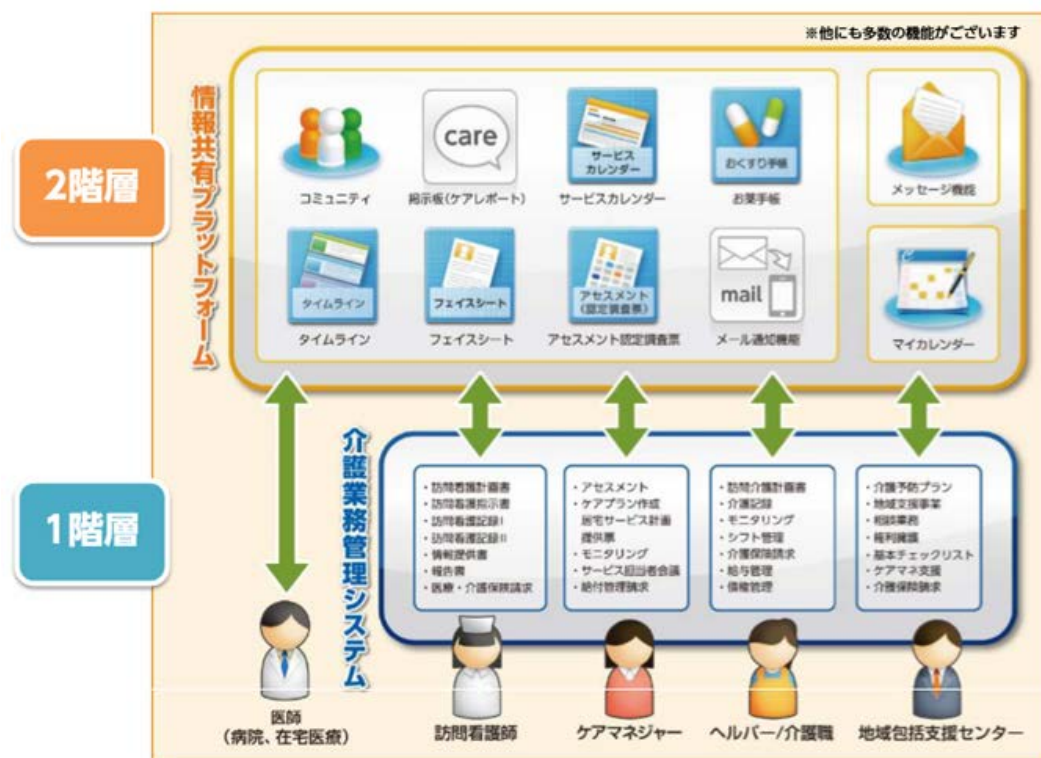
(出所) カナミックネットワーク有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 「情報共有」×「業務管理」の二層構造のクラウドサービス

医療・介護分野における生産性の向上、在宅医療・介護の連携のための情報共有に資する「カナミッククラウドサービス」は、地域連携のための情報共有プラットフォームと、介護業務を支援するソフトウェアである介護業務管理システムの二層構造になっていることが大きな特徴である。

【図表2】二層構造のカナミッククラウドサービス



(出所) カナミックネットワーク決算説明会資料

◆ 1階層の部分は介護業務管理システム

1階層の部分は、介護業務管理システムである。

医療機関と同様、介護分野においても、介護施設が市町村や健康保険組合等の保険者に対し、保険診療に関わる報酬を請求している。請求明細書であるレセプトは、請求時にはほぼ100%が電子データとして送られる。このレセプト作成を中心とした業務のために用いられるのが、レセプトソフトウェアであり、多くの企業から競合する製品・サービスが提供されている。

同社の介護業務管理システムも、このレセプトソフトウェアのひとつであり、レセプト作成機能を中心に、営業管理や給与計算、債権管理、

経営分析といった介護事業の経営に必要な機能を搭載している。介護分野に携わる医師、訪問看護師、ケアマネージャー、介護事業者等のユーザーの業務を支援するシステムである。

他社の製品・サービスは、パッケージソフトウェアから出発したものが多く、それに対し、同社は、最初からクラウドサービスとして展開してきた。こうした経緯から、介護施設向けレセプトソフトウェアのクラウドサービスとして一日の長があり、業界内で優位性があると考えられる。

◆ 2 階層の部分は医療・介護情報共有プラットフォーム

2 階層の部分は、医療・介護情報共有プラットフォームである。17 年 3 月末時点で、477 地域に導入されている（図表 3）。

要介護者ごとにページ（部屋）が作成され、その要介護者を担当する関係者のみがそのページにアクセスできる仕様となっている。要介護者の家族も登録すればアクセスできるので、要介護者の状態や介護施設でどのような対応がなされているかが分かるようになっている。このプラットフォームを使うことで、主に以下の 2 つのメリットがある。

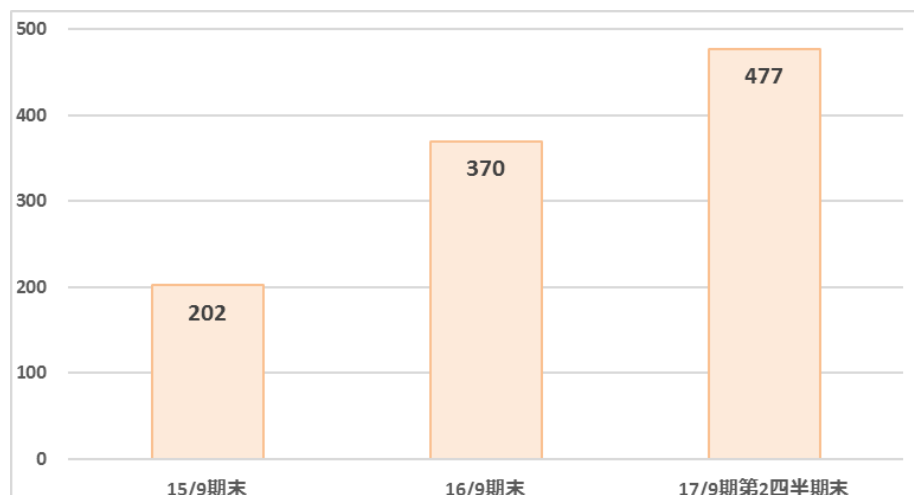
- (1) 情報共有の効率性の上昇
- (2) ケアの質の向上

(1) について、これまで紙のノートで交換日記のような形で引き継がれていた情報が、必要な時に必要な人の間で共有でき、入力の手間も大きく省くことができるようになる。

(2) について、例えば、担当の介護ヘルパーからの「今日は食欲がなさそうだった」という情報を参考に、担当栄養士が提案する献立を変えるといった連携プレーが可能となる。要介護者に関する情報が、職種をまたいだ担当者間で共有されることにより、ケアの質を上げることが可能となる。

この情報共有プラットフォームは、地域内連携を意図したつくりとなっており、地域全体で導入されて効果を発揮する。プラットフォームの導入を主導する自治体や、地域の中核医療機関、医師会等には課金されるが、その地域に属する医療・介護事業者、または要介護者の家族は、プラットフォームが持つ連携機能を無料で利用することができる。

【 図表 3 】 医療・介護情報共有システム導入地域数の推移 (単位: 地域)



(出所) カナミックネットワーク決算説明会資料

注) 柏モデル

10年より、千葉県柏市の豊四季台ニュータウンにおいて、東京大学高齢社会総合研究機構と柏市、UR等によって行われてきたプロジェクトがある。

「支援や介護、医療が必要でも住み慣れた環境で自分らしい生活を営めるシステムづくり、まちづくり」を目的としたもので、そこで行われた取り組みは「柏モデル」と呼ばれ、市町村にとっては、地域包括ケアシステムを構築する際の見本となる実践的モデルと捉えられている。

◆ 産学連携で得られた知見やノウハウの活用が付加価値を生む

同社の医療・介護連携のクラウドサービスは、東京大学高齢社会総合研究機構との共同研究により開発され、地域包括ケアシステムの「柏モデル^注」の中で作り上げられてきた。実践的な現場で揉まれてきているため、付加価値の高い知見やノウハウが同社に蓄積され、クラウドサービスの中に活かされている。

柏モデル以外にも、同社は総務省や厚生労働省による国家プロジェクトに参画した実績を有しており、それらがソフト面での同社の強みにつながっている。

◆ スtockビジネスモデルとして展開

クラウドサービスとして展開しているため、ストックビジネスモデルの収益構造となっている。既に損益分岐点を超えるユーザー数を獲得しており、ユーザー数の増加に伴い、安定的に収益が積み上がっていく段階にある。

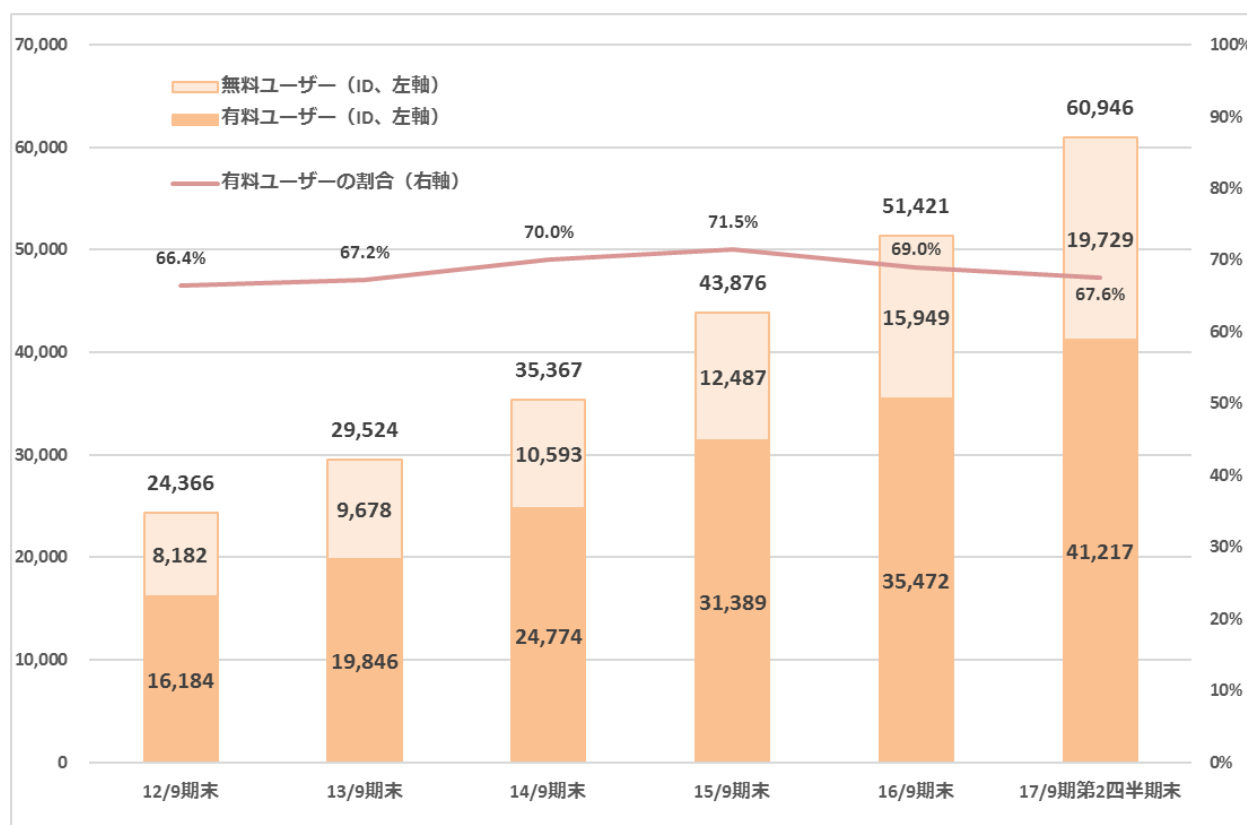
◆ 収益構造とユーザー数

カナミッククラウドサービスにおいて、同社が収益として認識するのは、1 階層の部分である業務システムの利用に対する課金と、2 階層の部分地域全体に導入する自治体、地域の中核医療機関、医師会等への課金である。2 階層の部分である情報共有や地域連携の機能については、地域の医療・介護事業者は無料で利用することができる。そのため、有料ユーザーと無料ユーザーが存在する (図表 4)。

地域全体を網羅し、2 階層の部分で事業者を囲い込んでいくうちに、医療・介護事業者は、日常業務の支援ツールも同社の 1 階層の部分の業務システムに替えた方が生産性向上に資することに気づく。こうして、競合先の業務システムからのリプレイスが促され、有料ユーザーの増加に結び付いている。

なお、1 階層の部分のユーザーID 数は、ログインする人ごとに 1 つの ID が付与されることから、1 つの事業所にログインするスタッフが 5 人いる場合は、5ID とカウントされる。一方、2 階層の部分は、システム管理者ごとに 1 つの ID が付与されるため、ログインする人数と ID 数は一致しない。

【 図表 4 】 ユーザーID 数の推移



(出所) カナミックネットワーク決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 培われたプラットフォームを活用した子育て支援のサービス

医療と介護の地域連携で培われてきた情報共有プラットフォームを活用し、自治体が行う子育て支援事業や地方創生事業に対するサービスも展開されている。自治体等が 2 階層の部分のプラットフォームを

導入し、子育てに関係する職種のスタッフと父母が利用できる子育て支援アプリでサービスを提供する形をとっている。

なお、子育て支援のサービスについては、介護事業者に相当するプレイヤーが存在せず、1階層の部分がない。そのため、2階層の部分で情報共有プラットフォームを構築した後は、アプリのユーザーを増やし、広告料で収益化を図るモデルとなっている。

◆ コンテンツサービス

同社のコンテンツサービスは、カナミッククラウドサービスを利用する医療や介護の専門職向けに特化したインターネット広告配信サービスとなっている。広告主にとっては、実名登録されている専門職にアプローチできるため、広告価値が高いと考えられる。

また、前述の通り、カナミッククラウドサービスには無料ユーザーが存在する。課金されない無料ユーザーであっても、ユーザーが増えれば広告媒体としての価値が上がり、高い広告料収入につながる。無料ユーザーであっても、同社にとっては間接的な収益源となっている。

◆ その他サービス

その他サービスには、大口顧客向けのカスタマイズ開発や、厚生労働省や総務省からのプロジェクト請負、地方創生事業におけるコンサルティングサービス等、カナミッククラウドサービスに付随するサービスが含まれる。案件ごとに一過性の収益が発生するタイプのサービスである。

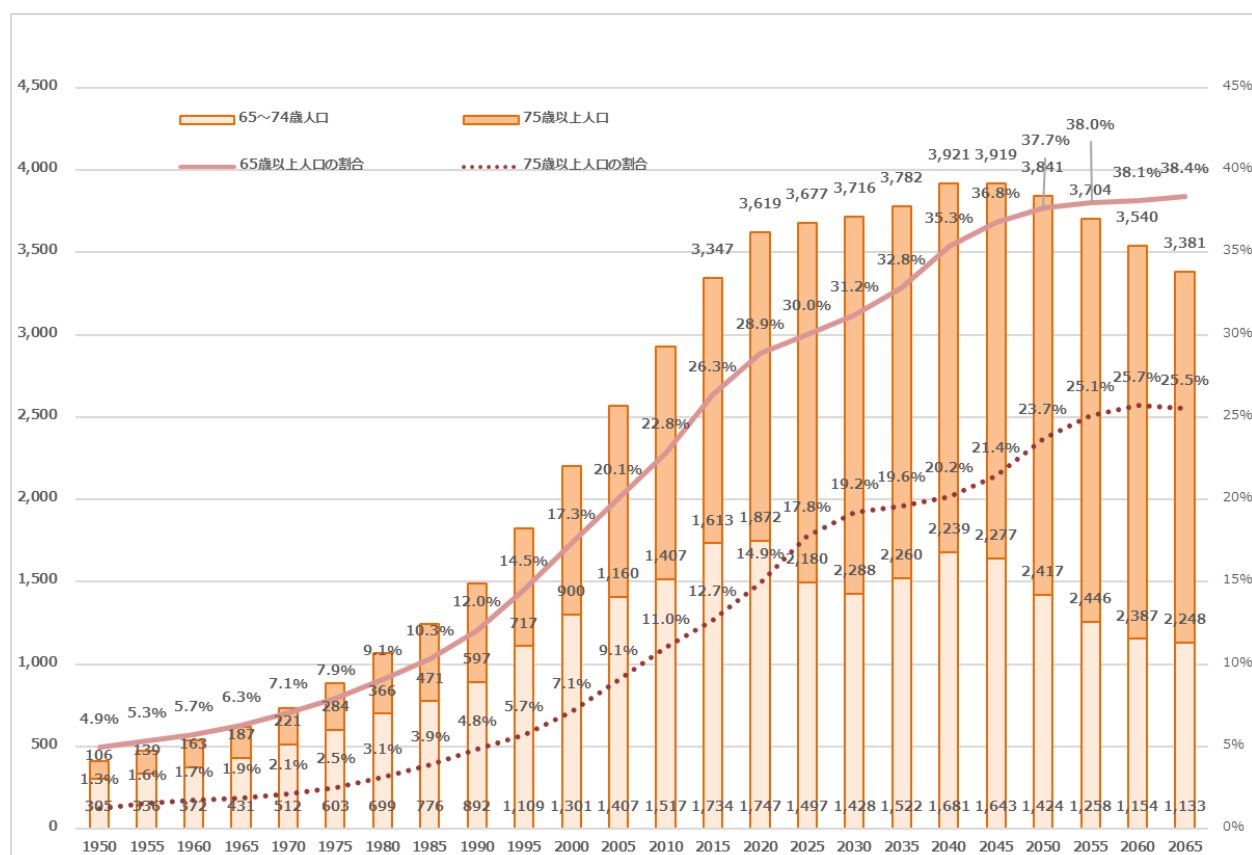
➤ 業界環境と競合

◆ 国内高齢者人口の推移

15年に3,347万人とされる高齢者人口(65歳以上人口)は、40年に3,921万人まで増加すると推計されている。75歳以上に限ると、15年の1,613万人が、40年には2,239万人となり、さらに55年の2,446万人でピークに達すると予測されている(図表5)。高齢者人口の増加が、今後数十年にわたって社会に大きな影響を与えることは容易に想像されよう。

【図表5】国内の高齢者人口(65歳以上人口)の推移

(単位:万人)



(注)2020年より推計値 推計値は出生中位・死亡中位で算出したもの

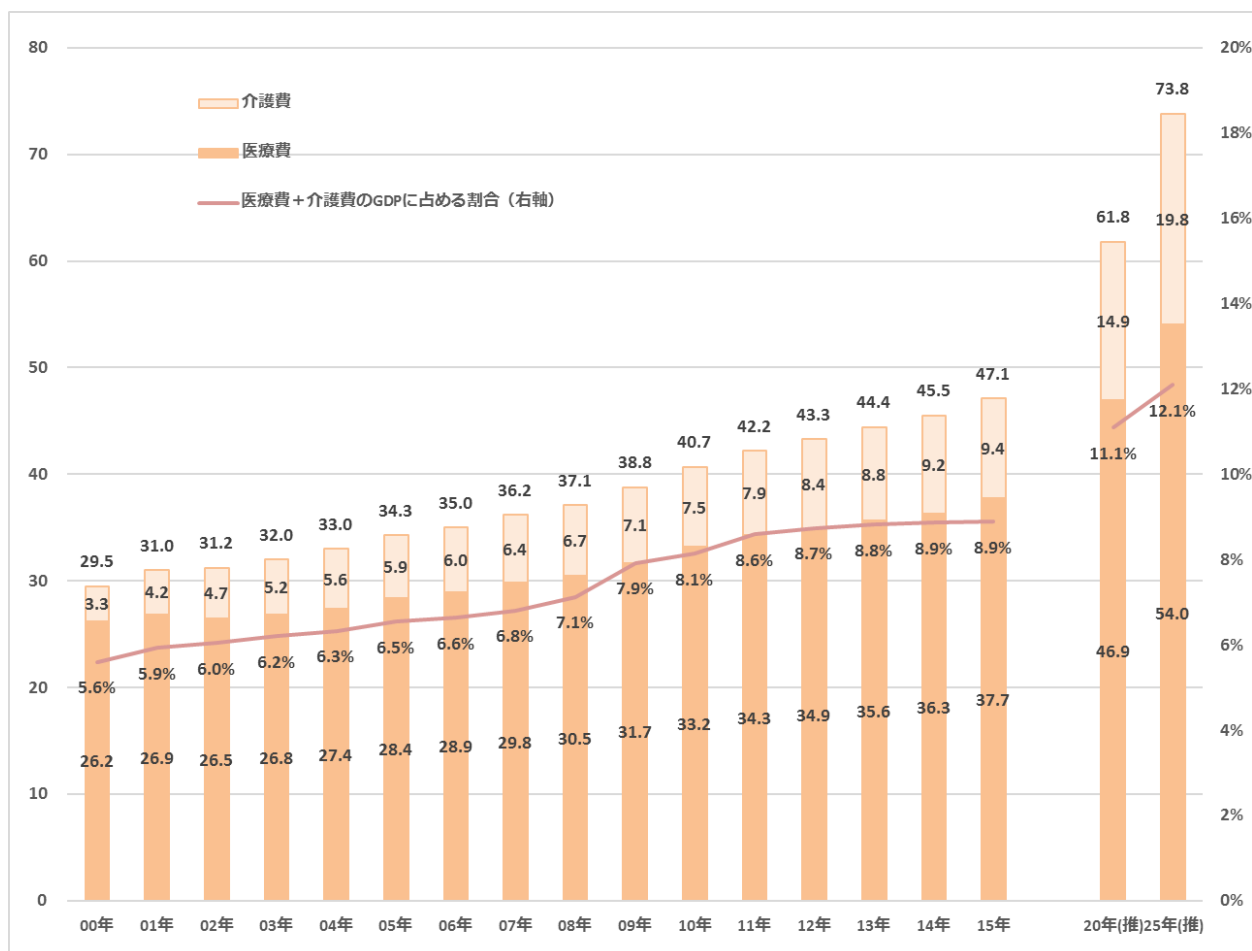
(出所)総務省統計局「国勢調査報告」「人口推計」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成29年推計)」より証券リサーチセンター作成

◆ 社会保障費(医療費、介護費)の推移

国立社会保障・人口問題研究所の「社会保障費用統計(平成27年度版)」によると、15年の介護費は9.4兆円、医療費は37.7兆円、合計で47.1兆円となり、GDPに占める割合は8.9%にのぼっている(図表6)。これが25年には、介護費は19.8兆円、医療費は54.0兆円、合計で73.8兆円にまで増加すると推計されている。社会保障費の増加は免れず、社会保障費の抑制が社会的な課題となることが十分に考えられる。

【図表6】社会保障費（医療費、介護費）の推移

(単位: 兆円)



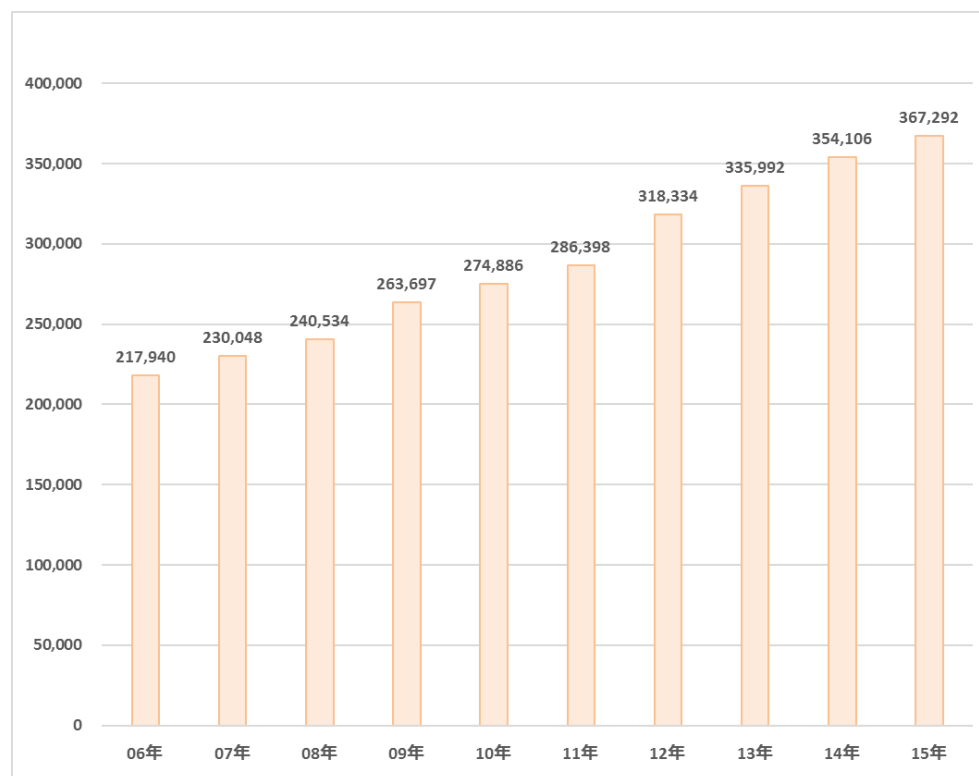
(出所) 国立社会保障・人口問題研究所「社会保障費用統計」、
厚生労働省「社会保障に係る費用の将来推計の改定について (平成 24 年 3 月)」より証券リサーチセンター作成

◆ 介護事業所数の推移

厚生労働省の「介護サービス施設・事業所調査結果の概況」によると、15年の時点で介護事業所数は367,292事業所に達している(図表7)。前年比3.7%増と伸びは緩やかになっているが、直近5～9年でみると年率6%近辺の増加を示してきた。今後も緩やかながらも増加が続くものと考えられる。

【 図表 7 】 介護事業所数の推移

(単位: 事業所)



(注) 各年 10 月 1 日時点

(出所) 厚生労働省「介護サービス施設・事業所調査結果の概況」

◆ 競合 ～ カナミッククラウドサービス

2 層構造のカナミッククラウドサービスのうち、1 階層の部分の介護業務管理システムはレセプトソフトウェアに分類されるものであり、競合先が複数存在する。

競合するソフトウェア/サービスで導入事業所数が多い先としては、ワイズマン (岩手県盛岡市) の「ワイズマン」、エヌ・デーソフトウェア (3794 東証二部) の「ほのぼの」、エス・エム・エス (2175 東証一部) の「カイポケ」がある。また、大手電機メーカー系では、日立システムズ (東京都品川区) の「福祉の森」がある (図表 8)。このうち、「ワイズマン」と「ほのぼの」はパッケージソフトウェア主体で展開してきた。一方、「カナミッククラウドサービス」と「カイポケ」はネットサービスとして拡大してきた。

2 階層の部分の情報共有プラットフォームの競合先となりうるソフトウェア/サービスとしては、ワイズマンの「MeLL+ (メルタス)」、エヌ・デーソフトウェアの「ばるな」といった、国の施策である地域包括ケアシステムに対応する医療・介護連携サービスが挙げられよう。

【 図表 8 】 主な競合製品/サービス

介護業務管理システムの ソフトウェア/サービス	会社名	導入事業所数 (事業所)
ワイズマン	ワイズマン	40,000 (17年4月時点)
ほのぼの	エヌ・デーソフトウェア	38,553 (17年3月末時点)
カナミッククラウドサービス	カナミックネットワーク	17,066 (17年3月末時点)
カイボケ	エス・エム・エス	13,500 (17年4月時点)
福祉の森	日立システムズ	－

地域包括ケアシステム関連の ソフトウェア/サービス	会社名
MeLL+ (メルタス)	ワイズマン
ばるな	エヌ・デーソフトウェア
カナミッククラウドサービス	カナミックネットワーク

(出所) 各社ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ 競合 ～ コンテンツサービス

同社のコンテンツサービスのうち、医療や介護の専門職向けに特化したインターネット広告配信サービスについては、医療従事者向け情報サイトを運営するエムスリー (2413 東証一部) や、医師向け情報サイトを運営するメドピア (6095 東証マザーズ) が類似サービスを持つ競合先と言えよう。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 1 ～ 介護保険制度が開始した年に創業

同社は、介護保険制度が開始された 00 年に、取締役会長の山本稔氏によって設立された。山本稔氏は元々広告業界に身を置いていたが、介護保険制度開始の政府広報の CM 制作を手掛けた際に、在宅介護中心の時代が到来することを確信した。

介護保険制度の開始により、民間企業でも介護事業を手掛けることが可能となった。そのため、介護ソフトウェアに参入する企業も相次いだ。最も多い時には 200 社を超えていたとされるが、こうした企業の多くは、介護施設向けの業務管理のパッケージソフトウェアを提供していた。

それに対し、同社は、他社とは異なるアプローチを志向していた。01 年に「ケア情報共有システム (CIC システム)」、翌 02 年に「在宅ケア活動管理システム (HAM システム)」のサービスを開始したという順番からも分かる通り、当初より、在宅介護に関わる多職種連携、地域連携のための情報共有というコンセプトを前面に出していた。

なお、創業当初より、介護分野を中心とした社会保障分野に事業領域を特化するものとしている。それは、「カナミックネットワーク」の社名が「KAIGO (介護)」と「DYNAMIC (活性化)」からとられていることから伺える。

◆ 沿革 2 ～ 現代表取締役社長の入社

代表取締役社長の山本拓真氏は、取締役会長の山本稔氏の長男である。同社創業と同じ 00 年に、富士通 (6702 東証一部) のグループ会社である富士通システムソリューションズ (現在は富士通と合併) に入社し、インターネット関連システムの開発に従事していた。

インターネットビジネスに関与する中で、米国におけるインターネット業界の成長を目の当たりにした山本拓真氏は、インターネット分野でのイノベーションを日本で起こすべく、同社が業容拡大期に差し掛かりつつあった 05 年に、常務取締役として入社した。その後、07 年に専務取締役、14 年に代表取締役社長に就任した。

◆ 沿革 3 ～ 業容の拡大

同社は、競合先とは一線を画し、地域連携のための情報共有というコンセプトを前面に出しながら業容の拡大が進んでいった。06 年に地域包括支援センター向けシステムサービスを開始し、10 年に医療・介護情報共有プラットフォーム (TRITRUS システム) のサービスを開始した。11 年に取得した「介護支援システム及び介護支援プログラム」の特許は、サービスの技術的な裏付けとなっている。

◆ 沿革 4 ～ 産学連携の「柏モデル」構築への参画

同社の医療介護連携のクラウドシステムの質的優位性を決定づけたのが、東京大学高齢社会総合研究機構による地域包括ケアシステムである「柏モデル」の構築への参画である。11 年～13 年に行われたこの共同研究の成果は、国内における地域包括ケアのデファクトスタンダードとなっている。上述の特許と合わせ、医療介護連携システムの分野での同社の存在感を高めることとなった。

こうした事業の拡大を受け、16 年 9 月に、東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場した。

◆ 企業理念

同社は、「超高齢社会の地域包括ケアをクラウドで支える」を企業理念として掲げている。

なお、「カナミックネットワーク」の社名は、「介護（カイゴ）」、「活性化（ダイナミック）」、「ICT（ネットワーク）」を掛け合わせたものである。企業理念を反映し、「介護を生き生きと活性化させるネットワークサービスを提供する」という想いが込められている。

◆ 株主

有価証券届出書と 17/9 期第 2 四半期報告書に記載されている株主の状況は図表 9 の通りである。

17/9 期第 2 四半期末時点での筆頭株主は、28.42%を保有する株式会社 S H O であり、取締役会長の山本稔氏が代表取締役を務める資産管理会社である。第 2 位が代表取締役社長の山本拓真氏の 20.00%、第 3 位が山本稔氏の 8.04%、第 4 位が山本稔氏の配偶者で代表取締役副会長の山本洋子氏の 8.04%である。山本拓真氏の弟で取締役の第 6 位の山本景士氏の 3.06%を合わせると、創業家全員で 67.56%の保有となる（資産管理会社の分を含む）。

なお、上場前はベンチャーキャピタルの出資はない。また、自社株は存在しない。

【 図表 9 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	上場前			17年3月末時点 (株数は17年8月の株式分割考慮後)			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
株式会社 S H O	380,000	34.55%	1	2,280,000	28.42%	1	役員等により過半数が所有される会社 取締役会長 (山本稔氏) が代表取締役を兼任
山本 拓真	240,000	21.82%	2	1,605,000	20.00%	2	代表取締役社長 取締役会長 (山本稔氏)、代表取締役副会長 (山本洋子氏) の長男 上場時に175,000株 (16年11月の株式分割考慮前) 売り出し (分割考慮後は1,050,000株)
山本 稔	100,000	9.09%	4	645,000	8.04%	3	創業者 取締役会長 代表取締役社長 (山本拓真氏)、取締役 (山本景士氏) の父 代表取締役副会長 (山本洋子氏) の配偶者 上場時に175,000株 (同上) 売り出し (分割考慮後は1,050,000株)
山本 洋子	100,000	9.09%	4	645,000	8.04%	3	代表取締役副会長 取締役会長 (山本稔氏) の配偶者 代表取締役社長 (山本拓真氏)、取締役 (山本景士氏) の母 上場時に175,000株 (同上) 売り出し (分割考慮後は1,050,000株)
川西 京也	130,000	11.82%	3	300,000	3.73%	5	元監査役
山本 景士	53,500	4.86%	6	246,000	3.06%	6	取締役 代表取締役社長 (山本拓真氏) の弟 取締役会長 (山本稔氏)、代表取締役副会長 (山本洋子氏) の次男 上場時に175,000株 (同上) 売り出し (分割考慮後は1,050,000株)
BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES LUXEMBOURG/JASDEC/FIM/LUXEMBOURG FUNDS/UCITS ASSETS	0	0.00%	-	241,800	3.01%	7	
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	0	0.00%	-	227,400	2.83%	8	
MSIP CLIENT SECURITIES	0	0.00%	-	203,700	2.53%	9	
田中 最代治	10,500	0.95%	9	171,000	2.13%	10	上場時に175,000株 (同上) 売り出し (分割考慮後は1,050,000株)
株式会社まちづくり三鷹	20,000	1.82%	7	-	-	-	上場時に20,000株 (同上) 売り出し (分割考慮後は120,000株)
澤田 秀雄	20,000	1.82%	7	-	-	-	上場時に100,000株 (同上) 売り出し (分割考慮後は600,000株)
荘司 由香子	10,000	0.91%	10	-	-	-	上場時に5,000株 (同上) 売り出し (分割考慮後は30,000株)
井川 幸広	10,000	0.91%	10	-	-	-	上場時に5,000株 (同上) 売り出し (分割考慮後は30,000株)
(大株主上位10名)	994,000	90.36%	-	6,564,900	81.83%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	150,000	13.64%	-	0	0.00%	-	
発行済株式総数	1,100,000	100.00%	-	8,022,000	100.00%	-	

(注) 16 年 11 月に 1 : 2、17 年 8 月に 1 : 3 の株式分割を実施

(出所) カナミックネットワーク 有価証券届出書、四半期報告書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、11/9 期以降の数値が開示されており、16/9 期まで増収増益を続けてきた。当該期間の年平均成長率は売上高が 25.7%、経常利益が 203.1%であった。同社の事業はストックビジネスモデルであり、11/9 期に損益分岐点を超え、それ以降は、有料ユーザーの増加に伴い、利益を拡大してきた。

◆ 16 年 9 月期は 6 期連続増収増益

16/9 期は、売上高が前期比 8.4%増の 1,129 百万円、営業利益が同 8.2%増の 264 百万円、経常利益が同 3.3%増の 252 百万円、当期純利益が同 2.3%増の 165 百万円と、6 期連続の増収増益となった。上場時に公表された会社計画に対する達成率は、売上高が 102.3%、営業利益が 101.9%となった。

サービスの種類別の売上高を見ると、カナミッククラウドサービスは前期比 10.3%増、コンテンツサービスは同 7.0%増、その他サービスは同 2.2%減となった。ストックビジネスモデルであるカナミッククラウドサービスは、ユーザーID 数の増加により増収となった。16/9 期末のユーザーID 数は、有料が前期末比 13.0%増、無料が同 27.7%増となった。

売上総利益率は 89.3%となり、前期の 87.7%より 1.6%ポイントの改善となった。高利益率のカナミッククラウドサービスの売上構成比が 83.0%と、前期の 81.5%から 1.5%ポイント上昇したことにより、全体の売上総利益率が引き上げられた。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は人件費の増加等により 74 百万円の増加となった。それでも、増収と売上総利益率の改善が販管費の増加をカバーし、売上高営業利益率は、15/9 期と同じ 23.4%となった。

◆ 上場時の公募増資により自己資本増強

16 年 9 月の上場時に公募増資及び第三者割当増資を行った結果、15/9 期末に 50.6%であった同社の自己資本比率は、16/9 期末には 73.5%まで上昇し、財務の安全性が改善されたと言える。

> 他社との比較

◆ 介護・医療分野に特化してソリューションを提供する企業と比較

介護事業者向けや医療機関向けに特化して、ソリューションを提供する上場企業と財務指標を比較した。

比較対象企業は、介護・福祉分野に特化したソフトウェア会社で、同社の競合製品も有するエヌ・デーソフトウェア、調剤薬局向けのシステムを開発する EM システムズ (4820 東証一部)、介護・医療業界に特化した人材関連サービスを提供し、介護事業者向けサービスの一部で類似サービスを持つエス・エム・エスとした (図表 10)。

これらの企業に比べて同社の規模ははるかに小さいが、収益性、成長性、安全性は、総じて他社を上回っている。損益分岐点を越えたストックビジネスモデルを展開している状況が、強固な財務指標に反映されていると言えよう。

【図表 10】財務指標比較：介護・医療分野に特化してソリューションを提供する企業

項目	銘柄	コード	カナミックネットワーク		エヌ・デー ソフトウェア	EMシステムズ	エス・エム・エス
			3939		3794	4820	2175
		直近決算期	16/9期	(参考)	17/3期	17/3期	17/3期
規模	売上高	百万円	1,129	—	14,672	13,676	23,064
	経常利益	百万円	252	—	1,484	3,163	4,430
	総資産	百万円	1,013	—	17,900	21,348	43,231
収益性	自己資本利益率	%	30.4	22.2	10.8	16.2	21.8
	総資産経常利益率	%	29.9	24.9	8.8	15.2	10.4
	売上高営業利益率	%	23.4	—	10.1	19.0	15.8
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	26.4	—	5.2	6.4	24.2
	経常利益 (同上)	%	58.4	—	-9.3	11.5	23.7
	総資産 (同上)	%	43.3	—	8.9	5.5	72.6
安全性	自己資本比率	%	73.5	—	49.2	65.4	39.6
	流動比率	%	317.8	—	290.2	264.0	171.0
	固定長期適合率	%	39.2	—	31.6	59.6	93.7

(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)

カナミックネットワークは期中の上場により資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、

実体より高めの数値となる可能性がある指標は、参考情報として、期初と期末の平均値でなく、期末の数値を用いて算出した数値も表記する

(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、知見やノウハウを吸収する現場を提供した行政との関係や産学連携にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 11 に示した。

同社の知的資本の源泉は、関係資本に属する「行政との関係」や「産学連携」にあると考える。同社の主力事業であるクラウドサービスの付加価値の源泉は、システムそのものではなく、介護の現場、または、医療と介護の連携の現場から得られる知見やノウハウである。その吸収のための機会となっているのが、産学連携のプロジェクトや国家プロジェクトであり、同社はこれらのプロジェクトに積極的に参画してきた。

こうして得られた実践的な知見やノウハウが組織資本に蓄積され、クラウドサービスがブラッシュアップされてきた。その結果、損益分岐点を超えるだけのユーザーを集めたストックビジネスモデルが確立していったと考えられる。

【 図表 11 】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI		
			項目	数値	
関係資本	顧客	・介護業務管理システム（1階層部分）	・無料ユーザー	15,949ID（16/9期末） 19,729ID（17/9期上期末）	
			・有料ユーザー	35,472ID（16/9期末） 41,217ID（17/9期上期末）	
			・導入事業所数	17,066事業所	
			・リピート率	開示なし	
			・ユーザー会	13年2月発足	
		・情報共有プラットフォーム（2階層部分）	・導入地域	370カ所（16/9期末） 477カ所（17/9期上期末）	
	・コンテンツサービス	・広告主数	開示なし		
	ブランド	・カナミッククラウドサービス	・導入実績	医療・介護情報共有システムの導入実績No.1	
		・ウェブサイト	・ウェブサイトのPV数	開示なし	
		・クラウドサービスの対外的評価	・ASP・SaaS・クラウドアワードの受賞	2011年　2012年　2014年	
		・ビジネスモデルの対外的評価	・バイエル ライフ イノベーション アワード	2016大賞受賞（16年12月）	
	ネットワーク	・行政との関係	・事業者認定等	サービス等生産性向上IT導入補助金の対象認定 （経済産業省）（17年2月） IoTサービス創出支援事業の委託席候補に選定 （総務省）（17年2月）	
			・国家プロジェクトへの参画	総務省、厚生労働省のプロジェクトの参画実績	
		・産学連携	・東京大学高齢社会総合研究機構	柏モデル等の共同研究開発	
組織資本	プロセス	・営業体制	・営業拠点 東京本社 4営業所（大阪、名古屋、福岡、千葉）		
			・営業人員	開示なし	
		・開発体制	・開発人員	開示なし	
	知的財産 ノウハウ	・特許	・カナミッククラウドサービスの 地域連携に関する特許	1件取得	
		・産学連携による実績	・東京大学高齢社会総合研究機構との 共同研究開発	柏モデル	
		・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	204百万円（16/9期末） 206百万円（17/6期上期末）	
人的資本	経営陣	・会長、社長をはじめとする経営陣の認識及び知見	・創業からの年数	00年の創業から17年	
			・社長の政府機関の委員歴	総務省、厚生労働省の委員会の委員に多く就任	
		・インセンティブ	・取締役会長による保有	645,000株（8.04%）	
			・代表取締役社長による保有	1,605,000株（20.00%）	
			・社長及び会長一族の持株数 （社長及び会長の持分を含む） （資産管理会社の持分を含む）	5,421,000株（67.58%）	
			・ストックオプション（取締役） *社外取締役は除く	なし	
			・役員報酬総額（取締役） *社外取締役は除く	158百万円（7名）（16/9期）	
		従業員	・企業風土	・従業員数	61名（16/9期末）
				・平均年齢	36.5歳（16/9期末）
				・平均勤続年数	3.4年（16/9期末）
	・インセンティブ		・従業員持株会	なし	
		・ストックオプション	なし		

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は 17/9 期上期、または 17/3 期上期末のものとする
 16 年 11 月に 1 : 2、17 年 8 月に 1 : 3 の株式分割を実施 株式数は 17 年 8 月の株式分割考慮後のものである
 (出所) カナミックネットワーク 有価証券報告書、四半期報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより
 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 IR 資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「超高齢社会の地域包括ケアをクラウドで支える」を企業理念に掲げ、「介護を生き生きと活性化させるネットワークサービスを提供する」ことを通じて社会に貢献する方針を採っている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は 10 名で構成され、うち 3 名が社外取締役である。

社外取締役の有富寛一郎氏は、総務省総務審議官（国際担当）、同総務審議官（郵政・通信担当）を歴任した後、財団法人マルチメディア振興センター理事長、KDDI（9433 東証一部）の代表取締役副会長に就任した。現在は、一般財団法人全国地域情報化推進協会理事長との兼任である。

社外取締役の垣添忠生氏は、国立がんセンター（現 独立行政法人国立がん研究センター）に入職後、同病院長、同中央病院長、同総長、国立がんセンター（現 国立研究開発法人国立がん研究センター）名誉総長を歴任した。その後、聖路加看護大学院特任教授、テルモ（4543 東証一部）の社外取締役を務めた。現在は、公益財団法人日本対がん協会会長、日本テレビホールディングス（9404 東証一部）社外取締役との兼任である。

社外取締役の福川伸次氏は、元通商産業省事務次官であり、現在は、地球産業文化研究所の顧問のほか、日本産業パートナーズの取締役会長、学校法人東洋大学理事長、KDDI の取締役、有限責任あずさ監査法人の経営管理委員会委員を兼任している。

同社は 3 名の監査役（うち 2 名が社外監査役）からなる監査役会設置会社であり、監査役会は常勤監査役 1 名、非常勤監査役 2 名で構成されている。

常勤監査役で社外監査役の今谷俊夫氏は、東京リース（現 東京センチュリー、8439 東証一部）の執行役員を経て、同社の監査役に就任した。

非常勤監査役で社外監査役の森中小三郎氏は、住友商事（8053 東証一部）の取締役副社長、成田国際空港の代表取締役社長を歴任した。現在は、東横インホテル企画開発の取締役との兼任である。

非常勤監査役の千葉恒久氏は東京弁護士会所属の弁護士で、現在は五反田法律事務所に所属している。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 既存のクラウドサービスのシェアの拡大

1 階層の部分のシステムについて、17 年 3 月末時点の導入事業所数は 17,066 事業所で、シェアは 5%程度と推定される。同社よりも導入事業所数が多い競合先が存在している一方、上位企業でもシェアが 11%程度、同社を含めた上位 4 社の合計でも 30%程度のシェアとさほど高い水準とは言えない。

また、2 階層の部分の医療・介護情報共有システムについては、17 年 3 月時点で 477 地域に導入されている。地域での情報共有のためのシステムという性格上、一度導入されると容易には他社のシステムに変更されないため、スピード感をもってシェアを拡大することが必要となろう。

◆ 国の戦略の近いところにいるポジションの維持

東京大学高齢社会総合研究機構との共同研究に代表されるように、同社は複数の国家レベルでのプロジェクトに参画し、知見やノウハウを吸収し、サービスに活用してきた。同時に、山本社長が数々の政府の委員会の委員に就任していることから、オピニオンリーダーとしてのポジションも構築できているものと考えられる。

国は、機器の IoT 化とクラウドのビッグデータ化を組み合わせたヘルスケア分野の事業化を重要戦略に位置づけている。同社も、IoT 機器との連携や医療介護のビッグデータ化とその活用を新規事業のテーマとして掲げている。

今後も国の戦略の近いポジションに居続けることができるかどうかを占う意味で、新規事業の具体的な内容が重要になってくる可能性がある。

◆ 増員と人材育成

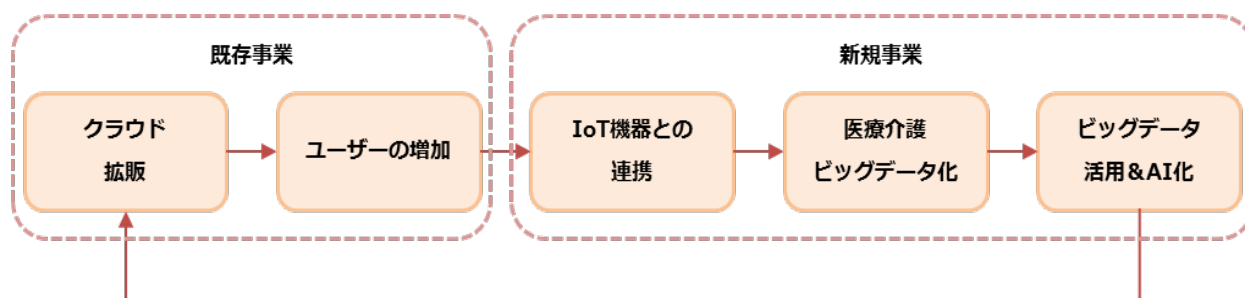
体制の面では、増員と人材育成が欠かせない。特に、クラウドサービスを支えるシステム開発部門と、緩やかにでも地方の拠点を増やしていく方針にあることから営業部門での増員が必要となろう。

同社では、16/9 期末の従業員 61 名に対し、年 10 名程度の増員を想定しているようである。人数の確保だけでなく、戦力化するよう育成しきれるかどうか課題となろう。

◆ 今後の展開イメージ

同社では、今後の展開イメージとして、既存のクラウドサービスの拡販を通じたユーザーの拡大と、増加したユーザーの数を背景とした新規事業の展開を志向している（図表 12）。

【 図表 12 】 今後の展開のイメージ



（出所）カナミックネットワーク決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

➤ 今後の事業戦略

◆ ユーザーの増加を通じた既存事業の拡大

前述の通り、全国の介護事業所数に対する同社の推定シェアは5%程度である。同社は、以下の3つの要因から、同社のクラウドサービスの導入事業所数を増やす余地が大きく残されていると同社は考えている。

- (1) まだ業務のシステム化がなされていない事業所があること
- (2) パッケージ製品からの乗り換えの余地があること
- (3) 同社が展開できていない地域が多く残っていること

方策としては、2階層の情報共有システムの導入地域を増やしながら無料ユーザーの増加を図るとともに、無料ユーザーの有料ユーザー化を進めていくことになろう。

◆ 広告媒体価値の増大

開始してまだ間もない事業であるが、コンテンツ事業における広告配信のサービスでは、クラウドサービスのユーザー数により広告媒体としての価値が決定されると言っても過言ではない。そのため、最優先でカナミッククラウドサービスのユーザー数を伸ばすことに注力することとなる。その上で、大手広告代理店の活用等も検討していく方針である。

◆ 新規事業の模索

同社は、機器の IoT 化とクラウドのビッグデータ化を組み合わせたヘルスケア分野の事業化が国の重要戦略と理解している。国の重要戦略にどのように絡んで新規事業を立ち上げていくかが焦点になろうが、既にカナミッククラウドサービスの提供を通じて蓄積されたデータが存在するため、それを活用した事業の立ち上げを模索していくことになる。

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 13 のようにまとめられる。

【 図表 13 】 SWOT 分析

強み (Strength)	・既に損益分岐点を越えているストックビジネスモデルでの展開 ・産学連携等のプロジェクトに参画することによる知見やノウハウ等の吸収とその活用 - 東京大学高齢社会総合研究機構との共同研究 - 国家プロジェクトへの参画 - プロジェクトに参画するによる信用度の上昇
弱み (Weakness)	・事業規模の小ささ ・現取締役会長及び現代表取締役社長への依存度が高い事業運営
機会 (Opportunity)	・主力事業のカナミッククラウドサービスの成長余地 - 全国の介護事業所に対するシェア上昇余地 ・行政の支援による追い風 - IT導入支援事業者への認定 - 総務省「IoTサービス創出支援事業」の委託先候補への選定 ・新規事業領域の拡大 - コンテンツ事業 - ビッグデータ解析事業 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	・介護保険制度を始めとする法制度の変更（介護保険法、3年に1度の介護報酬の改正） ・競争の激化 ・個人情報漏洩リスク ・新規事業が思ったように立ち上がらない可能性 ・思うように人員が確保できない可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 地域連携のための情報共有プラットフォームありきのコンセプトを評価

同社のシステムの原点は、在宅サービスにおいて、1 人の要介護者に対し、複数の事業者が関わるといった介護現場の状況に着目したところにある。事業者ではなく、サービスを受ける側の視点に基づいたコミュニケーションの仕組みが真に大切なものであり、事業者の業務プロセスの効率化だけのためのシステム導入だけでは介護現場の課題は解決しないというのが、同社の基本的な考えである。

だからこそ、同社のシステムは二層構造となっており、地域連携を念頭に置いた情報共有プラットフォームありきのつくりとなっている。

一方、世の中に数多くある介護施設向けの業務ソフトウェア（またはサービス）の大半は、ケアマネージャー等の「介護サービスを行う側」を第一に考えたものと見受けられる。

同社は社会保障分野に特化したクラウドサービス事業者であるが、単なる介護事業者向け業務ソフトシェアの会社と捉えると本質を見失うことになる。クラウドのシステムそのものよりも、その背後にある蓄積された知見やノウハウこそが同社の付加価値の源泉である。

地域包括ケアシステムの導入が本格的に求められるようになり、実践的な地域の情報共有プラットフォームをソリューションとして持っている同社の強みが発揮されるのはこれからが本番だと考えられる。

◆ 今後の費用のかけ方に注目

当面はカナミッククラウドサービスが成長を牽引する展開が続くことになろう。既に損益分岐点を越えたストックビジネスモデルであるため、余程のことがない限り、クラウドサービスの部分で大幅な減益となる可能性は低いと考えられる。

そこで注意しておきたいのは費用のかけ方であろう。フルバージョンアップ等、クラウドサービスで大掛かりなシステム開発を行う場合や、新規事業立ち上げのために先行費用をかける場合などで費用が大きくかかる可能性がある。費用のかけ方には注目しておきたい。

> 今後の業績見通し

◆ 17年9月期会社計画

17/9 期の会社計画は、売上高 1,270 百万円（前期比 12.5%増）、営業利益 280 百万円（同 6.0%増）、経常利益 280 百万円（同 11.0%増）、当期純利益 170 百万円（同 3.0%増）である（図表 14）。第 3 四半期業績が開示された後も、期初計画は据え置かれている。

サービスの種類別の売上高や、カナミッククラウドサービスのユーザー数等の開示はないものの、ストックビジネスモデルであるカナミッククラウドサービスが、ユーザーID 数の増加に応じて増収を牽引する展開を想定している模様である。

一方、システム開発を中心とした成長のための投資を行う意向を示している。そのため、販管費の増加により、売上高営業利益率は、16/9 期の 23.4%に対し、17/9 期は 22.0%と 1.4%ポイントの低下を予想している。

【 図表 14 】 カナミックネットワークの 17 年 9 月期の業績計画 (単位: 百万円)

	15/9期 実績	16/9期 実績	17/9期	
			会社計画	前期比
売上高	1,041	1,129	1,270	12.5%
カナミッククラウドサービス	849	937	—	—
コンテンツサービス	42	45	—	—
その他サービス	149	146	—	—
売上総利益	914	1,008	—	—
売上総利益率	87.7%	89.3%	—	—
営業利益	244	264	280	6.0%
売上高営業利益率	23.4%	23.4%	22.0%	—
経常利益	244	252	280	11.0%
売上高経常利益率	23.4%	22.3%	22.0%	—
当期純利益	161	165	170	3.0%
売上高当期純利益率	15.5%	14.6%	13.4%	—

(出所) カナミックネットワーク有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

配当に関しては、16/9 期は、普通配当は無配だったが、上場記念配として 1 株 30 円 (16 年 11 月の 1:2、17 年 8 月の 1:3 の株式分割後ベースでは 5 円) の配当となった。期初の段階では、17/9 期以降の普通配当については未定としていたが、17 年 8 月に 1 株 5 円の普通配当を実施することが公表された。

◆ 17 年 9 月期第 3 四半期決算

17/9 期第 3 四半期累計期間は、売上高が 941 百万円 (前年同期比 9.9% 増)、営業利益が 241 百万円 (同 11.3% 増)、経常利益が 240 百万円 (同 11.7% 増)、四半期純利益が 152 百万円 (同 10.1% 増) となった。

通期計画に対する進捗率は、売上高が 74.1%、営業利益が 86.1% であり、利益の進捗率は高い。

サービス別の売上高は、カナミッククラウドサービスが前年同期比 19.1% 増、コンテンツサービスが同 27.7% 増、その他サービスが同 42.9% 減となり、ストックビジネスモデルのカナミッククラウドサービスが牽引する展開が続いている。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、同社の 17/9 期業績について、会社計画を若干上回る水準の売上高 1,284 百万円（前期比 13.8%増）、営業利益 304 百万円（同 15.2%増）、経常利益 303 百万円（同 20.5%増）、当期純利益 186 百万円（同 12.8%増）を予想する（図表 15）。

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) カナミッククラウドサービスの売上高は、有料ユーザーID 数の期中平均の伸びを考慮し、前期比 21.6%増と予想した。17/9 期末の有料ユーザーID 数は約 45,000ID（16/9 期末は 35,472ID、17/9 期上期末は 41,217ID）、とした。新たな有料会員の獲得や、無料会員の有料会員化が進むものの、無料ユーザーID の増加ペースが上回ると想定しているため、有料ユーザーID の全ユーザーID に占める割合は 66.0%と、前期末の 69.0%よりやや低下するものとした。

(2) 第 3 四半期までの状況から、コンテンツサービスは前期比 20.2%の増収、その他サービスは同 38.5%の減収と予想した。

(3) 売上総利益率は、16/6 期の 89.3%に対し、17/6 期は 90.3%まで 1.0%ポイント上昇するものとした。売上総利益率が高いカナミッククラウドサービスの売上構成比が前期の 83.0%から 88.7%まで上昇すると見ており、全体の売上総利益率を押し上げるものとした。

(4) 販管費は、16/9 期の 744 百万円に対し、17/9 期は 855 百万円と 111 百万円増加するものとした。増加分のうち大きな割合を占めるのは人件費である。前提となる従業員数については 16/9 期末の 61 名に対し、17/9 期末は 70 名まで増加すると予想した。その結果、17/9 期の売上高営業利益率は 23.7%と、16/9 期の 23.4%より 0.3%ポイント改善するものと予想した（会社計画は 22.0%）。

18/9 期以降の売上高は、18/9 期が前期比 20.4%増、19/9 期が同 14.5%増、20/9 期が同 12.8%増と予想した。カナミッククラウドサービスが牽引するという見方は変わらない。全ユーザーID 数が年約 15,000～16,500ID のペースで、有料ユーザーID 数は年 7,300～7,600ID のペースで増加すると予想した。その結果、有料ユーザーID が占める割合が 20/9 期の 59.5%まで緩やかに低下していく（無料ユーザーの流入が先行する）見通しである。

売上総利益率は横ばいとし、増収効果によって、販管費の増加（18/9 期は前期比約 160 百万円増、19/9 期と 20/9 期は同約 100 万円増）を吸収し、売上高営業利益率は 20/9 期の 30.0%まで上昇していくものと予想した。

【 図表 15 】 証券リサーチセンターの業績等の予想

(損益計算書)

(単位: 百万円)

	15/9期単	16/9期単	17/9期単CE	17/9期単E	18/9期単E	19/9期単E	20/9期単E
損益計算書							
売上高	1,041	1,129	1,270	1,284	1,546	1,770	1,996
前期比	34.1%	8.4%	12.5%	13.8%	20.4%	14.5%	12.8%
サービス別							
カナミッククラウドサービス	849	937	—	1,139	1,386	1,595	1,806
コンテンツサービス	42	45	—	55	65	75	85
その他サービス	149	146	—	90	95	100	105
売上総利益	914	1,008	—	1,160	1,396	1,598	1,803
前期比	34.1%	10.4%	—	15.0%	20.4%	14.5%	12.8%
売上総利益率	87.7%	89.3%	—	90.3%	90.3%	90.3%	90.3%
販売費及び一般管理費	669	744	—	855	1,013	1,107	1,204
売上高販管費率	64.3%	66.0%	—	66.6%	65.5%	62.6%	60.3%
営業利益	244	264	280	304	382	491	599
前期比	98.5%	8.2%	6.0%	15.2%	25.8%	28.3%	21.9%
売上高営業利益率	23.4%	23.4%	22.0%	23.7%	24.8%	27.7%	30.0%
経常利益	244	252	280	303	382	490	598
前期比	100.8%	3.3%	11.0%	20.5%	25.9%	28.3%	22.0%
売上高経常利益率	11.0%	14.2%	22.0%	23.7%	24.7%	27.7%	30.0%
当期純利益	161	165	170	186	232	298	364
前期比	111.4%	2.3%	3.0%	12.8%	25.0%	28.3%	22.0%
売上高当期純利益率	6.2%	14.6%	13.4%	14.5%	15.0%	16.9%	18.2%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) カナミックネットワーク 有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 16 】証券リサーチセンターの業績等の予想 (貸借対照表／キャッシュ・フロー計算書) (単位: 百万円)

	15/9期単	16/9期単	17/9期単CE	17/9期単E	18/9期単E	19/9期単E	20/9期単E
貸借対照表							
現金及び預金	315	619	—	768	1,010	1,309	1,689
売掛金	32	60	—	66	69	76	82
仕掛品	4	0	—	1	1	2	2
その他	29	23	—	45	45	45	45
流動資産	382	703	—	881	1,126	1,433	1,818
有形固定資産	56	46	—	47	41	37	35
無形固定資産	176	204	—	224	244	264	284
投資その他の資産	57	58	—	58	58	58	58
固定資産	289	310	—	331	344	361	379
資産合計	671	1,013	—	1,213	1,471	1,794	2,197
買掛金	9	8	—	9	12	12	15
未払法人税等	65	42	—	58	72	93	113
未払金等 (未払法人税等以外)	87	84	—	96	115	132	149
前受金	30	25	—	29	34	37	39
短期借入金	—	—	—	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	25	19	—	16	16	3	0
その他	70	41	—	41	41	41	41
流動負債	257	221	—	250	292	321	360
長期借入金	54	35	—	19	3	0	0
その他	19	11	—	11	11	11	11
固定負債	74	47	—	31	15	11	11
純資産合計	339	744	—	930	1,163	1,461	1,825
(自己資本)	339	744	—	930	1,163	1,461	1,825
キャッシュ・フロー計算書							
税金等調整前当期純利益	244	252	—	306	382	490	598
減価償却費	77	85	—	78	78	75	74
売上債権の増減額 (—は増加)	-15	-26	—	-6	-2	-7	-5
棚卸資産の増減額 (—は増加)	10	3	—	-1	0	0	0
仕入債務の増減額 (—は減少)	-1	-1	—	0	2	0	2
未払金等の増減額 (—は減少)	9	-9	—	12	19	16	16
前払金の増減額 (—は減少)	15	-4	—	3	4	3	2
法人税等の支払額	-74	-109	—	-104	-135	-171	-214
その他	0	17	—	-21	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	266	205	—	268	350	406	475
有形固定資産の取得による支出	-19	-16	—	-20	-12	-12	-12
有形固定資産の売却による収入	0	—	—	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-95	-87	—	-80	-80	-80	-80
敷金及び保証金の差入・回収による収支	0	—	—	0	0	0	0
その他	-1	-1	—	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-116	-105	—	-100	-92	-92	-92
短期借入金の増減額 (—は減少)	—	—	—	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (—は減少)	-39	-25	—	-19	-16	-16	-3
株式の発行による収入	—	232	—	0	0	0	0
(株式公開費用を控除後)	—	—	—	0	0	0	0
配当金の支払額	—	—	—	0	0	0	0
その他	-2	-2	—	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-41	204	—	-19	-16	-16	-3
現金及び現金同等物の増減額 (—は減少)	108	303	—	149	242	298	379
現金及び現金同等物の期首残高	206	315	—	619	768	1,010	1,309
現金及び現金同等物の期末残高	315	619	—	768	1,010	1,309	1,689

(注) CE : 会社予想 E : 証券リサーチセンター予想

(出所) カナミックネットワーク有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 介護保険制度の変更の影響

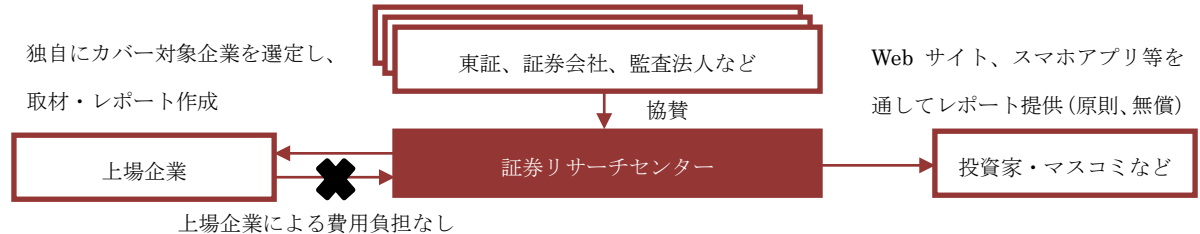
同社の事業領域が介護・医療分野であることから、どうしても介護保険制度の変更の影響を受けることになる。介護保険法の定期的な見直しや、3年に1度の介護報酬の見直しが代表的なものである。

制度の変更内容によって競争条件が変わる可能性にとどまらず、「議論の途中ではあるが、このように変わりそうだ」という見通しや思惑が広まることもあり、それによって思わぬ株価形成が起きることも念頭に置いておきたい。

ホリスティック企業レポート(一般社団法人 証券リサーチセンター 発行)

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
みずほ証券株式会社
優成監査法人

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社 ICMG

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人
(賛助)
日本証券業協会
宝印刷株式会社

太陽有限責任監査法人
日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクス

株式会社 SBI 証券

監査法人 A&A パートナース 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

本レポートの構成

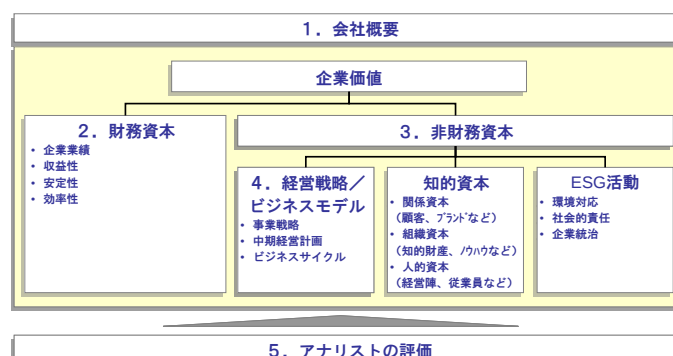
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。