

# 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

アップデート・レポート  
2018年1月19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 20180116

# カナミックネットワーク(3939 東証マザーズ)

発行日: 2018/1/19

## 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 利益の伸びは緩やかながらも、18年9月期も増収増益の会社計画

### > 要旨

#### ◆ 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。

#### ◆ 17年9月期決算

- ・17/9期決算は、売上高が1,291百万円(前期比14.4%増)、営業利益が330百万円(同25.1%増)となった。主力サービスである高利益率のカナミッククラウドサービスの売上構成比の上昇により、全体の利益率が引き上げられ、営業利益は期初会社計画を大幅に超過した。

#### ◆ 18年9月期業績予想

- ・18/9期業績について、同社は売上高1,500百万円(前期比16.1%増)、営業利益360百万円(同9.0%増)を予想している。カナミッククラウドサービスのユーザーID数の増加が増収を牽引する一方、システム開発を中心に先行投資を行うため、緩やかな利益の伸びを想定している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、18/9期の業績予想について、売上高は1,516百万円(前期比17.4%増)、営業利益は374百万円(同13.5%増)に微調整した。カナミッククラウドサービスの増収も、その売上構成比の低下から、売上高営業利益率が低下すると予想した。

#### ◆ 今後の注目点

- ・当センターでは、19/9期以降、年14~16%程度台の増収が続き、また、売上総利益率も回復することで、20/9期に売上高営業利益率が29.8%まで上昇すると予想している。
- ・同社はクラウドサービスをベースとしたプラットフォーム化への志向を強めている。そのための他社との協業や提携が増える可能性に注目したい。

### 【3939 カナミックネットワーク 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)
2016/9	1,129	8.4	264	8.2	252	3.3	165	2.3	24.9	104.6	5.0
2017/9	1,291	14.4	330	25.1	330	31.1	223	35.3	28.2	119.2	5.0
2018/9 CE	1,500	16.1	360	9.0	332	0.4	230	3.0	28.7	—	5.0
2018/9 E	1,516	17.4	374	13.5	346	4.8	239	7.4	29.8	149.1	5.0
2019/9 E	1,733	14.3	474	26.6	473	36.8	327	36.8	40.8	189.9	5.0
2020/9 E	2,009	15.9	598	26.3	598	26.3	414	26.3	51.6	241.6	5.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

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

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

### 【主要指標】

	2018/1/12
株価(円)	4,415
発行済株式数(株)	8,022,000
時価総額(百万円)	35,417

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	156.6	148.2	108.2
PBR(倍)	37.0	29.6	23.2
配当利回り(%)	0.1	0.1	0.1

### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	32.4	120.6	245.4
対TOPIX(%)	28.2	107.7	180.1

### 【株価チャート】



### アップデート・レポート

2/17

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

◆ 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。売上高の86.0%がカナミッククラウドサービスによるものであり、その構成比は上昇傾向にある（図表1）。

【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	17/9期	15/9期	16/9期	17/9期	15/9期	16/9期	17/9期
カナミッククラウドサービス	849	937	1,110	36.6%	10.3%	18.5%	81.5%	83.0%	86.0%
コンテンツサービス	42	45	57	25.7%	7.0%	26.1%	4.1%	4.0%	4.4%
その他サービス	149	146	123	23.5%	-2.2%	-15.6%	14.4%	13.0%	9.6%
合計	1,041	1,129	1,291	34.1%	8.4%	14.4%	100.0%	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

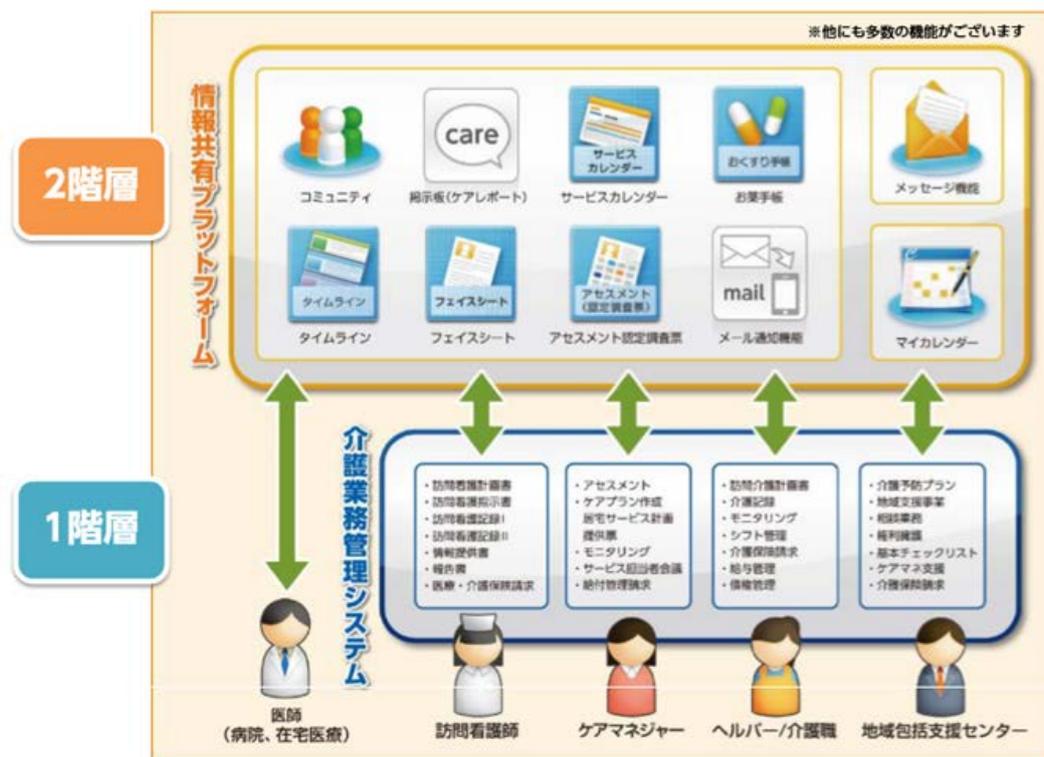
> ビジネスモデル

◆ 「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。

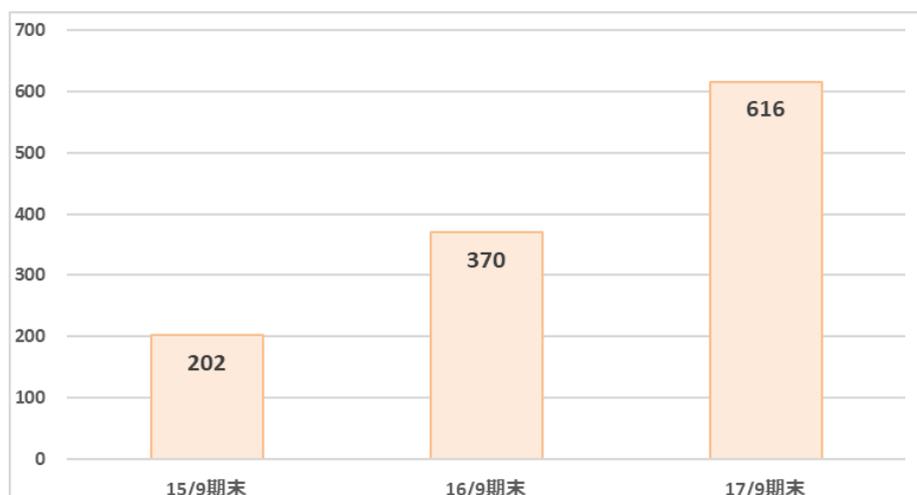
他社の製品・サービスは、パッケージソフトウェアから出発したもの

が多い。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。17/9期末時点で、616地域に導入されている(図表3)。

**【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

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ろ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。

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<sup>注</sup>」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。

◆ ストック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

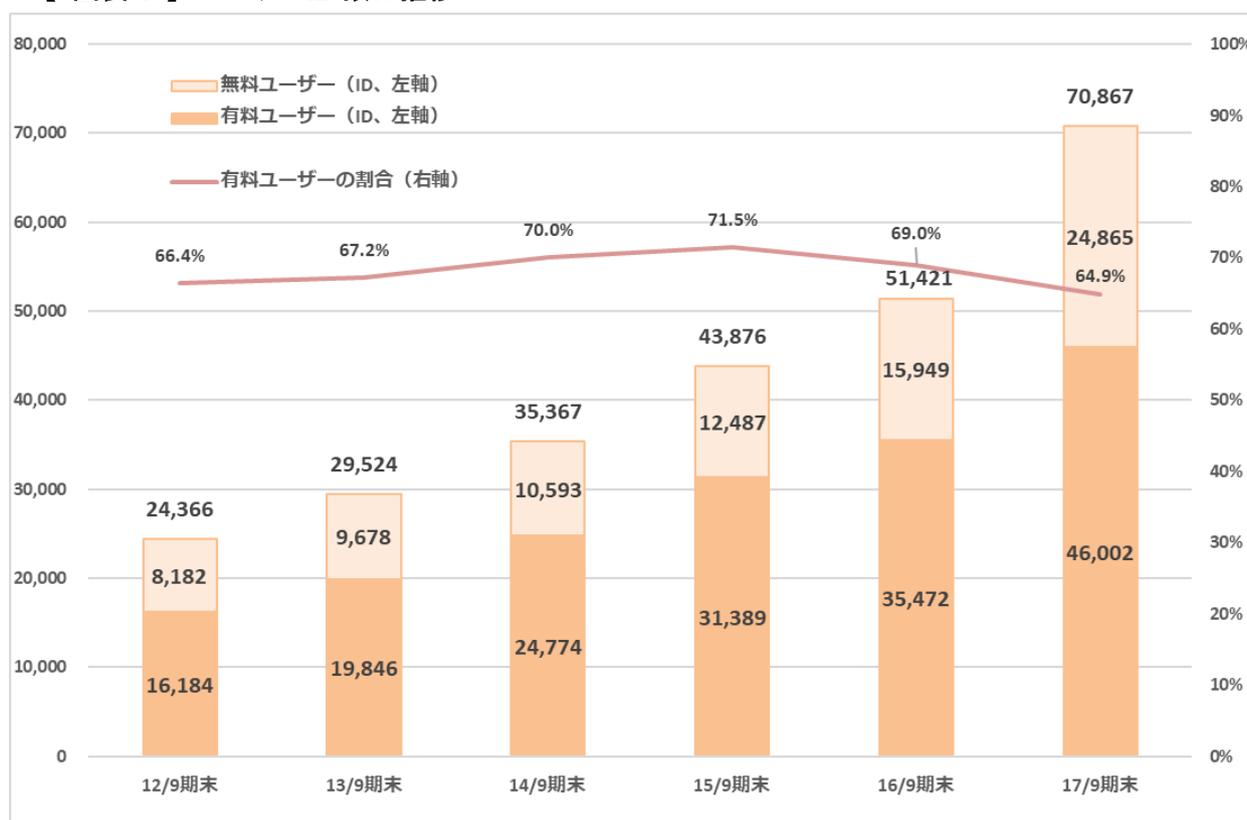
カナミッククラウドサービスにおいて、同社が収益として認識するのは、1階層の部分である業務システムの利用に対する課金と、2階層の部分地域全体に導入する自治体、地域の中核医療機関、医師会等への課金である。2階層の部分である情報共有や地域連携の機能については、地域の医療・介護事業者は無料で利用することができる。そのため、有料ユーザーと無料ユーザーが存在する(図表4)。

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。

> 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5のようにまとめられる。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>既に損益分岐点を超えているストックビジネスモデルでの展開</li> <li>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                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 東京大学高齢社会総合研究機構との共同研究</li> <li>- 国家プロジェクトへの参画</li> <li>- プロジェクトに参画するによる信用度の上昇</li> </ul> </li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>事業規模の小ささ</li> <li>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</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>主力事業のカナミッククラウドサービスの成長余地                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 全国の介護事業所に対するシェア上昇余地</li> </ul> </li> <li>行政の支援による追い風                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- IT導入支援事業者への認定</li> <li>- 総務省「IoTサービス創出支援事業」の委託先候補への選定</li> </ul> </li> <li>新規事業領域の拡大                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- コンテンツ事業</li> <li>- ビッグデータ解析事業</li> </ul> </li> <li>上場による知名度の向上</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>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)</li> <li>競争の激化</li> <li>個人情報漏洩リスク</li> <li>新規事業が思ったように立ち上がらない可能性</li> <li>思うように人員が確保できない可能性</li> </ul>

(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、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6に示し、KPIの数値をアップデートした。

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 6 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
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)	24,865ID
			有料ユーザー	35,472ID (16/9期末) 41,217ID (17/9期上期末)	46,002ID
			導入事業所数	17,066事業所	18,218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)	616カ所
	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	-----
			ウェブサイトのPV数	開示なし	-----
			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	-----
		業務提携	介護事業者への人材供給	(今回新規) キャリア	-----
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	-----
		産学連携の実績	東京大学高齢社会総合研究機構との 共同研究開発	千葉県柏市での地域包括ケアのモデル事業 (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 (17/9期上期末)	259百万円
人的資本	経営陣	会長、社長の認識及び知見	創業からの年数 00年の創業から17年	-----	
		インセンティブ	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	-----
			取締役会長による保有	645,000株 (8.04%)	245,000株 (3.05%)
			代表取締役社長による保有	1,605,000株 (20.00%)	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%)	5,021,000株 (62.59%)
			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)	164百万円 (7名)		
	従業員	企業風土	従業員数	61名 (16/9期末)	65名
			平均年齢	36.5歳 (16/9期末)	38.6歳
			平均勤続年数	3.4年 (16/9期末)	3.7年
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、前回は17/9期上期または17/9期上期末、今回は17/9期または17/9期末のもの  
前回と変更しないものは-----と表示

(出所) カナミックネットワーク有価証券報告書、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

## > 決算概要

### ◆ 17年9月期は利益の期初会社計画超過が目立った内容

17/9 期業績は、売上高が前期比 14.4%増の 1,291 百万円、営業利益が同 25.1%増の 330 百万円、経常利益が同 31.1%増の 330 百万円、当期純利益が同 35.3%増の 223 百万円と、7 期連続の増収増益となった。期初に公表された会社計画に対する達成率は、売上高が 101.7%、営業利益が 117.9%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 18.5%増、コンテンツサービスは同 26.1%増、その他サービスは同 15.6%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では、ユーザーID 数の増加が増収を牽引した。ユーザーID は保険制度改定前に増加する傾向にあるが、18 年の医療・介護同時改定を控え、増加ペースが加速したと言えよう。17/9 期末のユーザーID 数は、有料が前期末比 29.7%増、無料が同 55.9%増となった。

その他サービスでは、受注をしたものの、17/9 期に売上計上されなかった案件が発生した模様である。

売上総利益率は 90.3%となり、前期の 89.3%より 1.0%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 86.0%と、前期の 83.0%から 3.0%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前期比 12.2%増、91 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 25.6%と、前期比 2.2%ポイントの改善となった。

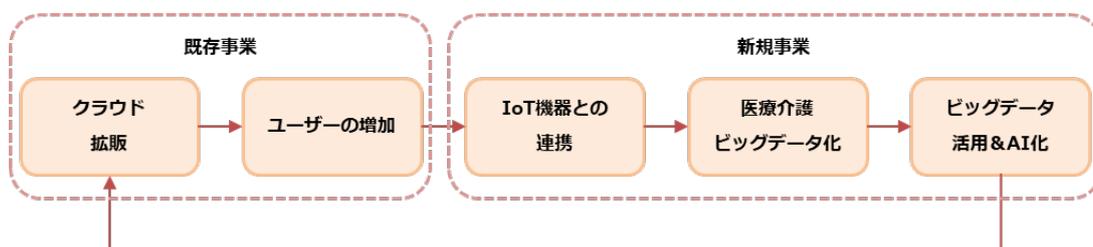
## > 期中の変化

### ◆ 今後の展開イメージとプラットフォーム化

同社では、今後の成長戦略として、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 7）。

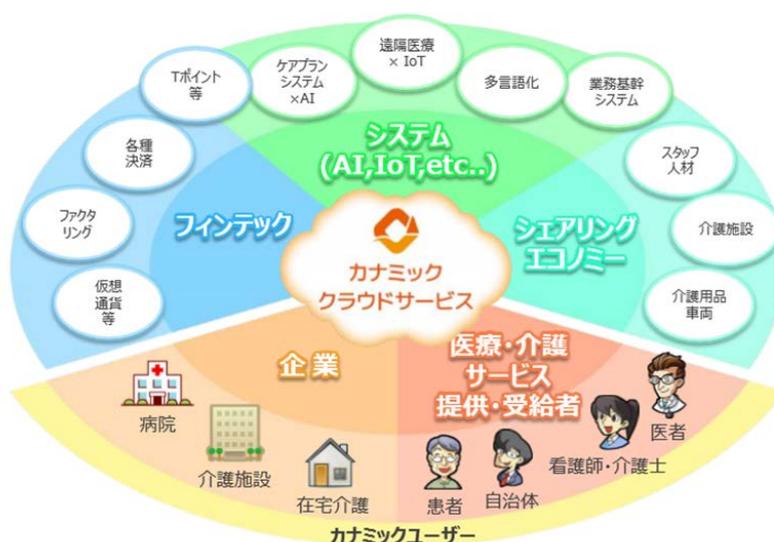
それとともに、同社は、既存のクラウドサービスをベースに関連するサービスを付加していく「プラットフォーム化」志向を強めている（図表 8）。サービスを付加するにあたっては、自前で展開するもののほか、他社との協業によって進めるものがあるとしている。

【 図表 7 】 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

【 図表 8 】 プラットフォーム化



(出所) カナミックネットワーク決算説明会資料

◆ 他社との協業の加速

「プラットフォーム化」に向けたサービスの付加に関して、既に他社との協業の動きが見られている。

そのひとつは、17年9月に発表された、パナソニック（6752 東証一部）、学研ホールディングス（9470 東証一部）の子会社の学研ココファン（東京都品川区）と実施するプロジェクトである。学研ココファンが運営するサービス付高齢者向け住宅の全居室に、パナソニックの「エアコンみまもりサービス」を設置し、入居者の居住空間の情報を収集して活用しようというものである。IoT連携により、介護サービスの質の向上と職員の負担軽減を目指すとしている。

また、17年9月には、シニア向け人材サービスを展開するキャリア（6198 東証マザーズ）と業務提携した。キャリアは、看護師や介護

士等の有資格者の人材派遣を行うシニアケア事業を行っており、業務提携を通じて、同社のクラウドサービスを利用する事業者への人材供給を行うサービスの展開を見込んでいる。

今後も、クラウドサービスを核としたサービスの付加のための協業が見られることが想定されよう。

## > 今後の業績見通し

### ◆ 18年9月期会社計画

18/9期の会社計画は、売上高 1,500 百万円（前期比 16.1%増）、営業利益 360 百万円（同 9.0%増）、経常利益 332 百万円（同 0.4%増）、当期純利益 230 百万円（同 3.0%増）である（図表 9）。

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が、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のユーザーID 数の増加が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に、今後の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、17/9期の 25.6%に対し、18/9期は 24.0%と 1.6%ポイントの低下を予想している。

【 図表 9 】カナミックネットワークの 18年9月期の業績計画

(単位：百万円)

	15/9期	16/9期	17/9期	18/9期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	1,041	1,129	1,291	1,500	16.1%
カナミッククラウドサービス	849	937	1,110	-	-
コンテンツサービス	42	45	57	-	-
その他サービス	149	146	123	-	-
売上総利益	914	1,008	1,166	-	-
売上総利益率	87.7%	89.3%	90.3%	-	-
営業利益	244	264	330	360	9.0%
売上高営業利益率	23.4%	23.4%	25.6%	24.0%	-
経常利益	244	252	330	332	0.4%
売上高経常利益率	23.4%	22.3%	25.6%	22.1%	-
当期純利益	161	165	223	230	3.0%
売上高当期純利益率	15.5%	14.6%	17.3%	15.3%	-

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

18/9期の配当に関して、同社は1株5円（配当性向 17.4%）と予想している。17/9期の1株5円（同 17.7%）と同じである。

**◆ 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、17/9期の実績を踏まえて、18/9期以降の業績予想を見直した。

18/9期は、売上高 1,516 百万円（前期比 17.4%増）、営業利益 374 百万円（同 13.5%増）、経常利益 346 百万円（同 4.8%増）、当期純利益 239 百万円（同 7.4%増）と、売上高、利益とも、会社計画を若干上回る水準を予想する（図表 10）。

前回の当センターの予想は、売上高 1,546 百万円、営業利益 382 百万円であり、売上高、利益とも微調整の範囲での修正となった。

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 17.2%増と予想した。18/9期末の有料ユーザーID数は約 53,900ID（17/9期末は 46,002ID）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、有料ユーザーIDの全ユーザーIDに占める割合は 62.5%と、前期末の 64.9%より低下するものとした。

(2) コンテンツサービスは前期比 12.7%の増収、その他サービスは同 21.5%の増収を予想した。その他サービスの増収率を高く見ているのは、17/9期に売上計上を予定していた案件が 18/9期に計上されると見込んだためである。

(3) 売上総利益率は、17/9期の 90.3%に対し、18/9期は 88.5%まで 1.8%ポイント低下するものとした。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 86.0%から 85.8%までやや低下することに加え、その他サービスでの原価の増加を考慮した。

(4) 販管費は、17/9期の 835 百万円に対し、18/9期は 967 百万円と 132 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 17/9期末の 65 名に対し、18/9期末は 75 名まで増加すると予想した。また、システム開発等の将来の成長のための費用も織り込んだ。これらの結果、18/9期の売上高営業利益率は 24.7%と、17/9期の 25.6%より 0.9%ポイント悪化するものと予想した（会社計画は 24.0%）。

19/9期以降の売上高は、19/9期が前期比 14.3%増、20/9期が同 15.9%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 16,500～17,500IDのペースで、

有料ユーザーID数は年約9,000~9,900IDのペースで増加すると予想した。有料ユーザーIDが占める割合が20/9期の60.5%まで緩やかに低下していく見通しとした。

18/9期にいったん低下すると予想した売上総利益率は、19/9期には17/9期の90.3%の水準まで回復し、増収効果によって、販管費の増加(19/9期、20/9期とも前期比約125百万円増)を吸収し、売上高営業利益率は20/9期の29.8%(前回予想では30.0%)まで上昇していくものと予想した。

【 図表 10 】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)

	15/9期単	16/9期単	17/9期単	18/9期単CE	18/9期単E	18/9期単E	19/9期単E	19/9期単E	20/9期単E	20/9期単E
					(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)
<b>損益計算書</b>										
売上高	1,041	1,129	1,291	1,500	1,516	1,546	1,733	1,770	2,009	1,996
前期比	34.1%	8.4%	14.4%	16.1%	17.4%	20.4%	14.3%	14.5%	15.9%	12.8%
サービス別										
カナミッククラウドサービス	849	937	1,110	-	1,301	1,386	1,533	1,595	1,779	1,806
コンテンツサービス	42	45	57	-	65	65	75	75	85	85
その他サービス	149	146	123	-	150	95	125	100	145	105
売上総利益	914	1,008	1,166	-	1,341	1,396	1,565	1,598	1,814	1,803
前期比	34.1%	10.4%	15.6%	-	15.1%	20.4%	16.7%	14.5%	15.9%	12.8%
売上総利益率	87.7%	89.3%	90.3%	-	88.5%	90.3%	90.3%	90.3%	90.3%	90.3%
販売費及び一般管理費	669	744	835	-	967	1,013	1,091	1,107	1,216	1,204
売上高販管費率	64.3%	66.0%	64.7%	-	63.8%	65.5%	63.0%	62.6%	60.5%	60.3%
営業利益	244	264	330	360	374	382	474	491	598	599
前期比	98.5%	8.2%	25.1%	9.0%	13.5%	25.8%	26.6%	28.3%	26.3%	21.9%
売上高営業利益率	23.4%	23.4%	25.6%	24.0%	24.7%	24.8%	27.3%	27.7%	29.8%	30.0%
経常利益	244	252	330	332	346	382	473	490	598	598
前期比	100.8%	3.3%	31.1%	0.4%	4.8%	25.9%	36.8%	28.3%	26.3%	22.0%
売上高経常利益率	11.0%	14.2%	25.6%	22.1%	22.8%	24.7%	27.3%	27.7%	29.8%	30.0%
当期純利益	161	165	223	230	239	232	327	298	414	364
前期比	111.4%	2.3%	35.3%	3.0%	7.4%	25.0%	36.8%	28.3%	26.3%	22.0%
売上高当期純利益率	6.2%	14.6%	17.3%	15.3%	15.8%	15.0%	18.9%	16.9%	20.6%	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 11 】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) (単位:百万円)

	15/9期単	16/9期単	17/9期単	18/9期単CE	18/9期単E (今回)	18/9期単E (前回)	19/9期単E (今回)	19/9期単E (前回)	20/9期単E (今回)	20/9期単E (前回)
<b>貸借対照表</b>										
現金及び預金	315	619	788	-	1,017	1,010	1,356	1,309	1,781	1,689
売掛金	32	60	96	-	94	69	104	76	126	82
仕掛品	4	0	7	-	2	1	2	2	1	2
その他	29	23	35	-	35	45	35	45	35	45
流動資産	382	703	927	-	1,149	1,126	1,497	1,433	1,945	1,818
有形固定資産	56	46	52	-	45	41	38	37	36	35
無形固定資産	176	204	259	-	279	244	299	264	319	284
投資その他の資産	57	58	58	-	58	58	58	58	58	58
固定資産	289	310	370	-	383	344	397	361	414	379
資産合計	671	1,013	1,298	-	1,533	1,471	1,894	1,794	2,359	2,197
買掛金	9	8	6	-	8	12	8	12	8	15
未払法人税等	65	42	80	-	80	72	109	93	138	113
未払金等(未払法人税等以外)	87	84	109	-	113	115	130	132	150	149
前受金	30	25	46	-	51	34	55	37	60	39
短期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	25	19	16	-	16	16	3	3	0	0
その他	70	41	52	-	52	41	52	41	52	41
流動負債	257	221	310	-	322	292	359	321	410	360
長期借入金	54	35	19	-	3	3	0	0	0	0
その他	19	11	11	-	11	11	11	11	11	11
固定負債	74	47	31	-	15	15	11	11	11	11
純資産合計	339	744	956	-	1,195	1,163	1,523	1,461	1,937	1,825
(自己資本)	339	744	956	-	1,195	1,163	1,523	1,461	1,937	1,825
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>										
税金等調整前当期純利益	244	252	332	-	346	382	473	490	598	598
減価償却費	77	85	85	-	78	78	78	75	74	74
売上債権の増減額 (-は増加)	-15	-26	-35	-	1	-2	-10	-7	-21	-5
棚卸資産の増減額 (-は増加)	10	3	-7	-	5	0	0	0	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	-1	-1	3	-	2	2	0	0	0	2
未払金等の増減額 (-は減少)	9	-9	16	-	4	19	16	16	20	16
前払金の増減額 (-は減少)	15	-4	21	-	4	4	3	3	4	2
法人税等の支払額	-74	-109	-77	-	-107	-135	-116	-171	-155	-214
その他	0	17	7	-	0	0	0	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	266	205	345	-	337	350	446	406	521	475
有形固定資産の取得による支出	-19	-16	-29	-	-12	-12	-12	-12	-12	-12
有形固定資産の売却による収入	0	-	5	-	0	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-95	-87	-109	-	-80	-80	-80	-80	-80	-80
敷金及び保証金の差入・回収による収支	0	-	-1	-	0	0	0	0	0	0
その他	-1	-1	-1	-	0	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-116	-105	-136	-	-92	-92	-92	-92	-92	-92
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-39	-25	-19	-	-16	-16	-16	-16	-3	-3
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	-	232	21	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-35	-	0	0	0	0	0	0
その他	-2	-2	-6	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-41	204	-39	-	-16	-16	-16	-16	-3	-3
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	108	303	169	-	229	242	338	298	425	379
現金及び現金同等物の期首残高	206	315	619	-	788	768	1,017	1,010	1,356	1,309
現金及び現金同等物の期末残高	315	619	788	-	1,017	1,010	1,356	1,309	1,781	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

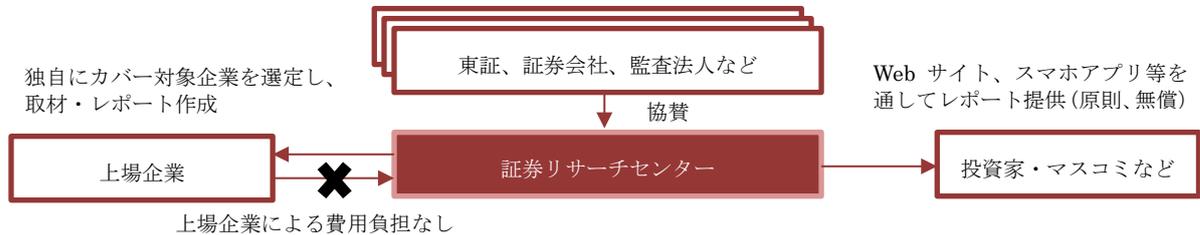
同社の事業領域が介護・医療分野であることから、どうしても介護保険制度の変更の影響を受けることになる。介護保険法の定期的な見直しや、3年に1度の介護報酬の見直しが代表的なものである。

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。

## 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

有限責任監査法人トーマツ

新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

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。