

# 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7月13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 20180710

# カナミックネットワーク(3939 東証マザーズ)

発行日:2018/7/13

**介護・医療の分野に特化したクラウドサービスを展開  
 上期は期初計画を上回り順調であったが、18年9月期の通期計画は据え置かれた**

## > 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。

### ◆ 18年9月期上期決算

- ・18/9期第2四半期累計期間決算は、売上高が762百万円(前年同期比21.0%増)、営業利益が226百万円(同33.0%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低下で全体の売上総利益率は低下したが、販売費及び一般管理費の伸びが抑えられたため、営業利益は期初会社計画を大きく上回った。

### ◆ 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)という期初計画を据え置いた。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が、システム開発等への先行投資で、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期の業績について、売上高は1,574百万円(前期比21.9%増)、営業利益は386百万円(同17.1%増)へ若干上方修正した。カナミッククラウドサービスの増収率は高まるものの、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いう見方は変えていない。

### ◆ 今後の注目点

- ・当センターでは、19/9期以降、年15%台の増収が続き、また、売上総利益率も緩やかに回復することで、20/9期には売上高営業利益率が30.3%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の動向に引き続き注目したい。

## 【3939 カナミックネットワーク 業種：サービス業】

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	12.5	52.3	2.5
2017/9	1,291	14.4	330	25.1	330	31.1	223	35.3	14.1	59.6	2.5
2018/9 CE	1,500	16.1	360	9.0	332	0.4	230	3.0	14.3	—	2.5
2018/9 E	1,574	21.9	386	17.1	358	8.5	248	11.1	15.5	75.1	2.5
2019/9 E	1,819	15.5	509	31.7	509	42.0	352	42.0	21.9	97.0	2.5
2020/9 E	2,106	15.8	637	25.2	637	25.2	441	25.2	27.5	124.5	2.5

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

16年7月12日に1：500、16年11月1日に1：2、17年8月1日に1：3、18年4月1日に1：2の株式分割を実施 EPS、BPS、配当金は遡及して調整

## アップデート・レポート

2/18

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。

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】

	2018/7/6
株価(円)	1,669
発行済株式数(株)	16,044,000
時価総額(百万円)	26,777

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	118.4	107.7	76.2
PBR(倍)	28.0	22.2	17.2
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(%)	10.4	-11.0	51.2
対TOPIX(%)	13.0	-6.5	44.7

## 【株価チャート】



> 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。要介護者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。18/9期第2四半期累計期間（以下、上期）の売上高の82.4%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）。

【 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/前年同期比			構成比		
	16/9期	17/9期	18/9期上期	16/9期	17/9期	18/9期上期	16/9期	17/9期	18/9期上期
カナミッククラウドサービス	937	1,110	628	10.3%	18.5%	16.7%	83.0%	86.0%	82.4%
コンテンツサービス	45	57	32	7.0%	26.1%	9.9%	4.0%	4.4%	4.2%
その他サービス	146	123	101	-2.2%	-15.6%	63.2%	13.0%	9.6%	13.4%
合計	1,129	1,291	762	8.4%	14.4%	21.0%	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

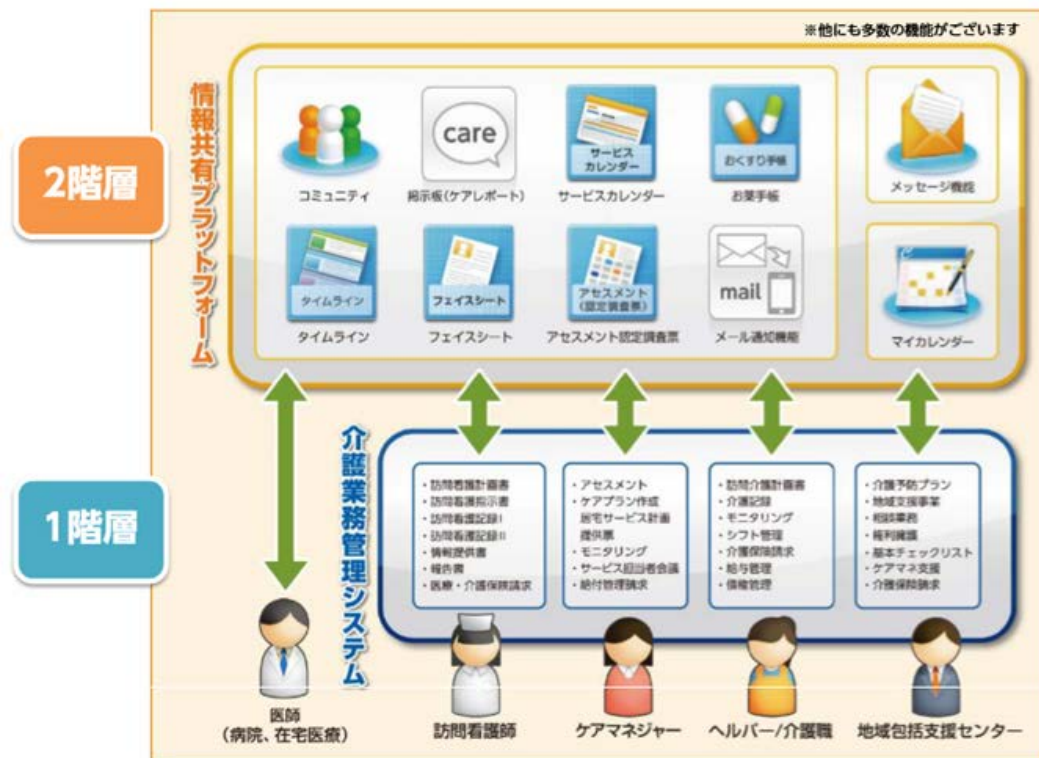
> ビジネスモデル

◆ 「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。18/9上期末時点で、701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。

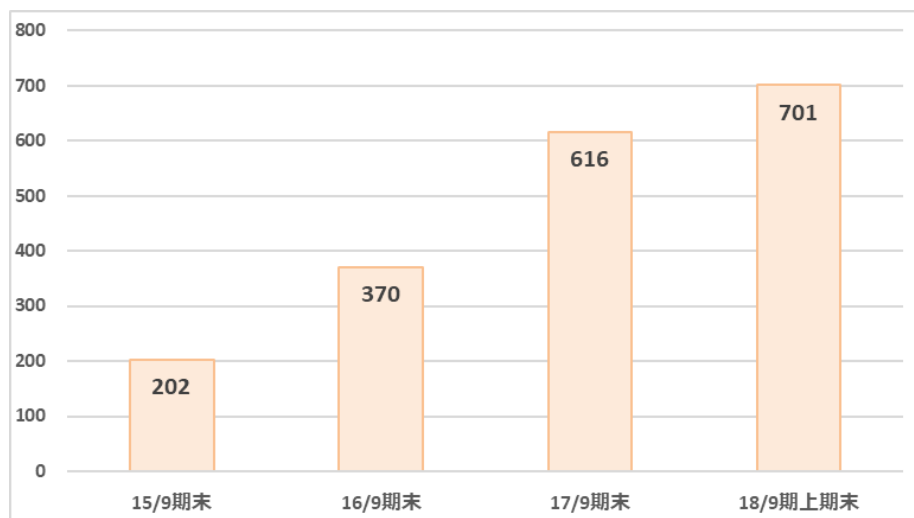
- (1) 情報共有の効率性の上昇
- (2) ケアの質の向上

(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<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、安定的に利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

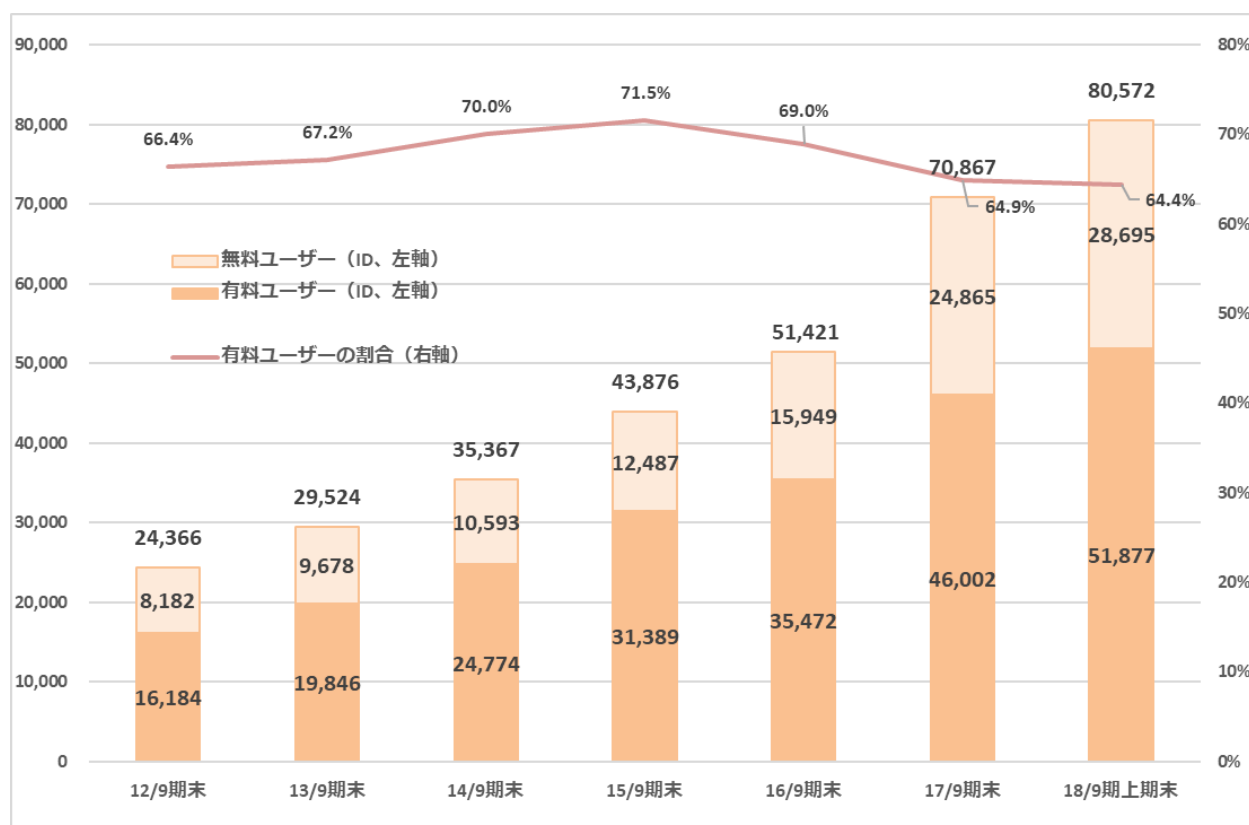
カナミッククラウドサービスにおいて、同社が収益として認識するのは、1階層の部分である業務システムの利用に対する課金と、2階層の部分地域全体に導入する自治体、地域の中核医療機関、医師会等への課金である。2階層の部分である情報共有や地域連携の機能については、地域の医療・介護事業者は無料で利用することができる。そのため、有料ユーザーと無料ユーザーが存在する(図表4)。



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ースが促され、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、高い広告効果が得られると考えられる。

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。

「機会」の項目に「プラットフォームとしての展開余地」を、そのサブカテゴリとして「各分野での協業先の増加」をそれぞれ追加した。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</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>プラットフォームとしての展開余地（新規）                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 各分野での協業先の増加（新規）</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

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)			
顧客	・介護業務管理システム (1階層部分)	・無料ユーザー	24,865ID	28,695ID			
		・有料ユーザー	46,002ID	51,877ID			
		・導入事業所数	18,218事業所	20,059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	616カ所	701カ所			
		・コンテンツサービス	・広告主数	開示なし	-----		
		関係資本	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)	サービス等生産性向上IT導入支援事業のIT導入支援事業者として認定 (経済産業省) (18年5月)			
			IoTサービス創出支援事業の委託先候補に選定 (総務省) (17年2月)	IoTサービス創出支援事業の委託 (総務省) 「医療・介護データを活用した介護サービス及び業務支援モデル事業」成果報告実施			
		・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	・旭川医科大学	(今回新規)	共同研究講座設置			
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)	-----		
		・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	259百万円	314百万円		
	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	00年の創業から18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	245,000株 (3.05%)	470,000株 (2.92%)		
			・代表取締役社長による保有	1,605,000株 (20.00%)	2,750,000株 (17.14%)		
			・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)	5,021,000株 (62.59%)	9,242,000株 (57.60%)		
・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		164百万円 (7名)	上期の開示なし				
従業員		・企業風土	・従業員数	65名	上期の開示なし		
			・平均年齢	38.6歳	上期の開示なし		
			・平均勤続年数	3.7年	上期の開示なし		
	・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期または17/9期末、今回は18/9期上期または18/9期上期末のもの  
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

### ◆ 18年9月期上期は会社計画を超過

18/9 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)業績は、売上高が前年同期比 21.0%増の 762 百万円、営業利益が同 33.0%増の 226 百万円、経常利益が同 33.1%増の 226 百万円、四半期純利益が同 37.4%増の 146 百万円となった。期初に公表された 18/9 期上期の会社計画に対する達成率は、売上高が 104.5%、営業利益が 126.1%となった。

サービス別の売上高を見ると、カナミッククラウドサービスは前年同期比 16.7%増、コンテンツサービスは同 9.9%増、その他サービスは同 63.2%増となった。

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。18 年度の診療報酬・介護報酬同時改定は大きな改定だったこともあって、システム変更の需要が続いていることが、ユーザーID の増加ペースを押し上げている模様である。18/9 期上期末のユーザーID 数は、有料が前年同期末比 25.9%増、無料が同 45.4%増となった。

その他サービスでは、案件の増加により、大幅増収となった。国家プロジェクトの案件や基幹システム連動の案件が増えたようである。

売上総利益率は 84.1%となり、前年同期の 90.7%より 6.6%ポイントの低下となった。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 82.4%と、前年同期の 85.5%から 3.1%ポイント低下したことが、全体の売上総利益率が低下した背景である。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、一部下期に費用がずれ込んだため、前年同期比 3.4%増、13 百万円の増加に留まった。その結果、売上総利益率の低下をカバーし、売上高営業利益率は 29.8%と、前期比 2.7%ポイントの改善となった。

## > 期中の変化

### ◆ 旭川医科大学との連携

18年3月29日に、同社は、国立大学法人旭川医科大学に共同研究講座を設置し、「IoT クラウド利用のグローバルモデル構築」を目指すことを公表した。

旭川医科大学は北海道の広域をカバーしていることもあって、遠隔医療で実績をあげており、同分野で海外との交流も盛んに行われている。旭川医科大学の遠隔医療でのノウハウと、同社の地域包括ケアを推進する医療・介護情報共有システムのノウハウを活用することで、限られた医療・介護資源の有効活用による地域包括ケアシステムのグローバルモデルを構築するとしている。

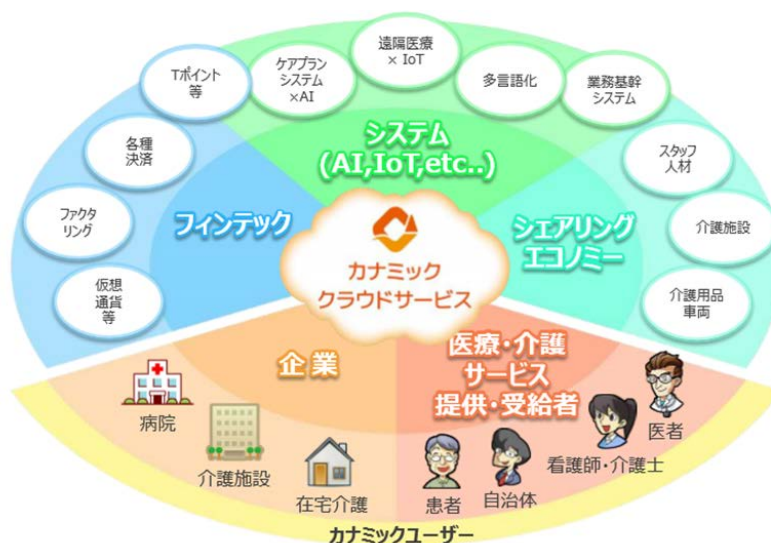
同社の競争力の源泉のひとつに、東京大学との「柏モデル」の共同研究によって得られた知見やノウハウの活用がある。「柏モデル」は、多くの事業者が地域医療に関与する状況下で構築されたもので、言わば「都市型」の地域包括ケアシステムであった。

一方、旭川医科大学との協業で目指すのは、地域に中核医療機関が存在する「地方型」の地域包括ケアの仕組みである。旭川医科大学との協業により、「柏モデル」の「都市型」だけでなく、「地方型」の仕組みのノウハウ・知見の蓄積を進めるとともに、その先のグローバル展開を見越したモデルづくりを行うのが同社の狙いである。

◆ 他社との協業の加速

同社は、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ともに、関連するサービスを付加していく「プラットフォーム化」志向を強めており、他社との協業を進めている(図表7)。

【 図表 7 】 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

最近の協業の事例としては、18年4月に発表された、在宅医療分野での地域包括ケアシステム構築のためのシステム連携の開始がある。これは、同社のカナミッククラウドサービスを、NTT エレクトロニクステクノ(神奈川県横浜市)の在宅医療対応電子カルテ「モバカルネット」及び、ブイキューブ(3681 東証一部)の子会社のアイスタディ(2345 東証二部)のテレビ会議システム「Agora. io Video SDK」と連携させることで、多職種・多法人連携を効率的に行おうとするものである。

今後も、クラウドサービスを核としたサービスの付加に向けて協業が行わ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）であり、期初計画が据え置かれた（図表 8）。

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 8 】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 実績	16/9期 実績	17/9期 実績	18/9期	
				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 2.5 円（配当性向 17.4%）と予想している。17/9期の1株 2.5 円（18年4月1日の1:2の株式分割考慮後、配当性向 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、18/9期上期までの実績を踏まえ、18/9期以降の業績予想を見直した。

18/9期は、売上高 1,574 百万円(前期比 21.9%増)、営業利益 386 百万円(同 17.1%増)、経常利益 358 百万円(同 8.5%増)、当期純利益 248 百万円(同 11.1%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)。当センターの前回予想は、売上高 1,516 百万円、営業利益 374 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、上期の有料ユーザーID数の伸びを考慮し、前期比 19.7%増と予想した(前回は 17.2%増)。18/9期末の有料ユーザーID数は約 57,500ID(同約 53,900ID)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 64.0%(同 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(前回と同じ)、その他サービスは同 45.8%の増収(前回は同 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期中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 86.0%(前回は 88.5%)まで 4.3%ポイント低下するものとした。その他サービスの増収によって、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 84.4%まで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(前回と同じ)。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 24.6%(前回は 24.7%)と、17/9期の 25.6%より 1.0%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 15.5%増、20/9期が同 15.8%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16,600~18,500IDのペースで、有料ユーザーID数は年約9,000~10,900ID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62.0%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期には緩やかに回復し、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30.3%(前回予想では29.8%)まで上昇していくものと予想した。

【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)

	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	1,574	1,516	1,819	1,733	2,106	2,009
前期比	34.1%	8.4%	14.4%	16.1%	21.9%	17.4%	15.5%	14.3%	15.8%	15.9%
サービス別										
カナミッククラウドサービス	849	937	1,110	-	1,329	1,301	1,594	1,533	1,851	1,779
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	-	180	150	150	125	170	145
売上総利益	914	1,008	1,166	-	1,354	1,341	1,600	1,565	1,853	1,814
前期比	34.1%	10.4%	15.6%	-	16.1%	15.1%	18.2%	16.7%	15.8%	15.9%
売上総利益率	87.7%	89.3%	90.3%	-	86.0%	88.5%	88.0%	90.3%	88.0%	90.3%
販売費及び一般管理費	669	744	835	-	967	967	1,091	1,091	1,216	1,216
売上高販管費率	64.3%	66.0%	64.7%	-	61.4%	63.8%	60.0%	63.0%	57.7%	60.5%
営業利益	244	264	330	360	386	374	509	474	637	598
前期比	98.5%	8.2%	25.1%	9.0%	17.1%	13.5%	31.7%	26.6%	25.2%	26.3%
売上高営業利益率	23.4%	23.4%	25.6%	24.0%	24.6%	24.7%	28.0%	27.3%	30.3%	29.8%
経常利益	244	252	330	332	358	346	509	473	637	598
前期比	100.8%	3.3%	31.1%	0.4%	8.5%	4.8%	42.0%	36.8%	25.2%	26.3%
売上高経常利益率	11.0%	14.2%	25.6%	22.1%	22.7%	22.8%	28.0%	27.3%	30.2%	29.8%
当期純利益	161	165	223	230	248	239	352	327	441	414
前期比	111.4%	2.3%	35.3%	3.0%	11.1%	7.4%	42.0%	36.8%	25.2%	26.3%
売上高当期純利益率	6.2%	14.6%	17.3%	15.3%	15.8%	15.8%	19.4%	18.9%	20.9%	20.6%

(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 10 】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	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>貸借対照表</b>										
現金及び預金	315	619	788	-	1,028	1,017	1,404	1,356	1,852	1,781
売掛金	32	60	96	-	101	94	107	104	135	126
仕掛品	4	0	7	-	2	2	1	2	2	1
その他	29	23	35	-	35	35	35	35	35	35
流動資産	382	703	927	-	1,167	1,149	1,548	1,497	2,024	1,945
有形固定資産	56	46	52	-	45	45	38	38	36	36
無形固定資産	176	204	259	-	279	279	299	299	319	319
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	383	397	397	414	414
資産合計	671	1,013	1,298	-	1,551	1,533	1,945	1,894	2,439	2,359
買掛金	9	8	6	-	9	8	8	8	9	8
未払法人税等	65	42	80	-	82	80	117	109	147	138
未払金等(未払法人税等以外)	87	84	109	-	118	113	136	130	158	150
前受金	30	25	46	-	53	51	58	55	63	60
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	52	52	52	52	52
流動負債	257	221	310	-	331	322	377	359	430	410
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	-	1,204	1,195	1,556	1,523	1,997	1,937
(自己資本)	339	744	956	-	1,204	1,195	1,556	1,523	1,997	1,937
<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	-	358	346	509	473	637	598
減価償却費	77	85	85	-	78	78	78	78	74	74
売上債権の増減額(ーは増加)	-15	-26	-35	-	-5	1	-5	-10	-27	-21
棚卸資産の増減額(ーは増加)	10	3	-7	-	5	5	0	0	0	0
仕入債務の増減額(ーは減少)	-1	-1	3	-	3	2	0	0	0	0
未払金等の増減額(ーは減少)	9	-9	16	-	9	4	18	16	21	20
前払金の増減額(ーは減少)	15	-4	21	-	6	4	4	3	4	4
法人税等の支払額	-74	-109	-77	-	-108	-107	-122	-116	-166	-155
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	-	347	337	483	446	544	521
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(ーは減少)	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額(ーは減少)	-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(ーは減少)	108	303	169	-	239	229	375	338	448	425
現金及び現金同等物の期首残高	206	315	619	-	788	788	1,028	1,017	1,404	1,356
現金及び現金同等物の期末残高	315	619	788	-	1,028	1,017	1,404	1,356	1,852	1,781

(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。

平成30年度の改定が行われたばかりではあるが、今後も、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。

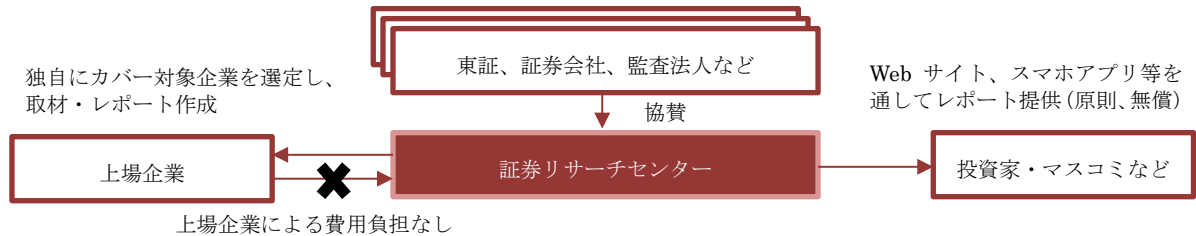
### ◆ 東京証券取引所第一部への市場変更

18年7月11日に、東証マザーズから東証一部への市場変更が発表された。変更日は18年7月18日である。

## 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

EY 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

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・間接的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。