

## ケアネット

2150 東証マザーズ

2015年10月14日（水）

Important disclosures  
and disclaimers appear  
at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
佐藤 譲

### ■ 進捗率はやや低水準だが、通期計画の達成は可能か

ケアネット<2150>はインターネットを使った製薬企業向けの医薬営業支援サービスが主力。医師・医療従事者向けに様々な医療情報を無料で提供するWebサイト「CareNet.com」を運営しており、同サイトの会員の属性やニーズなどを収集し、製薬企業に対して医薬品のマーケティング活動支援を行うビジネスモデルとなる。このため会員数が重要な経営指標となっており、2015年6月末の会員数は12.6万人と増加傾向が続いている。

2015年12月期第2四半期累計（2015年1月～6月）の連結業績は売上高が860百万円、営業利益が18百万円となった。前年第2四半期（2014年4月～9月）との比較で見れば、売上高は7.4%減、営業利益は128.2%増の水準となる。医薬営業支援サービスにおいて上期に計画していた主要顧客のプロモーション案件が下期にズレ込むなどしたことや、当第1四半期よりマーケティング調査サービス事業を持分適用関連会社に事業移管したことが影響した。

2015年12月期の業績は売上高で2,200百万円、営業利益で200百万円を見込んでいる。第2四半期までの進捗率はやや低水準だが、製薬業界のマーケティング費用は年後半に偏重する傾向があることから、計画の達成は可能とみている。

同社では2014年後半以降、国内外で業務提携を相次いで進めている。製薬企業向けマーケティングソリューションサービスで世界大手のIndegene社（インド、以下インデジン）、世界最大級の医療情報サイト「Medscape」を運営する米WebMD社と提携し、既存事業における競争力強化と新サービスの開発を進めるほか、国内では（株）EPファーマラインと提携し、eプロモーションとアウトバウンドコールを組み合わせたりリモートディテリングサービスを開始するなど活発な動きを見せている。こうした取組みにより、サービスの拡充を進め、今後の収益成長につなげていく戦略で、今後の動向が注目される。

### ■ Check Point

- ・ 医薬営業支援サービスで売上高、利益の約8割を占める
- ・ 国内外企業との業務提携や販売体制強化で通期計画の達成は可能か
- ・ 自己資本比率は高水準を維持、無借金経営で財務の健全性を維持



## ■ 会社概要

### 国内外企業との提携や、新規サービスの開発・展開も進める

#### (1) 会社沿革

同社は医師向けの医療情報提供サービスを目的に、1996年7月に現代表取締役社長の  
大野元泰(おおのもとやす)氏らによって設立された。当初は衛星通信放送「スカパー！」  
にて「ケアネットTV・メディカルCh.®」の放送サービスを提供していたが、2000年よりイン  
ターネットを使った医師(医療従事者含む)向けの無料会員制サイト「クラブ・ケアネット」(現  
CareNet.com)を開設し、同サイトの会員を基盤としてインターネットを活用した医薬品メーカ  
ー向けのビジネスへと展開していった。

2000年10月にはマーケティング調査サービスを、2001年11月には現在の主力サービス  
となる医薬営業支援サービスを開始し、その後の成長をけん引していくことになる。2014年  
以降は、更なる飛躍を目指すため国内外企業との提携も活発に進めており、既存サービス  
の強化を図るとともに、新規サービスの開発、展開も進めている。なお、マーケティング調  
査サービスは2014年12月に(株)マクロミルと合併で設立した(株)マクロミルケアネット(持  
分法適用関連会社、出資比率49%)に事業移管している。



## ケアネット

2150 東証マザーズ

2015年10月14日（水）

### 会社沿革

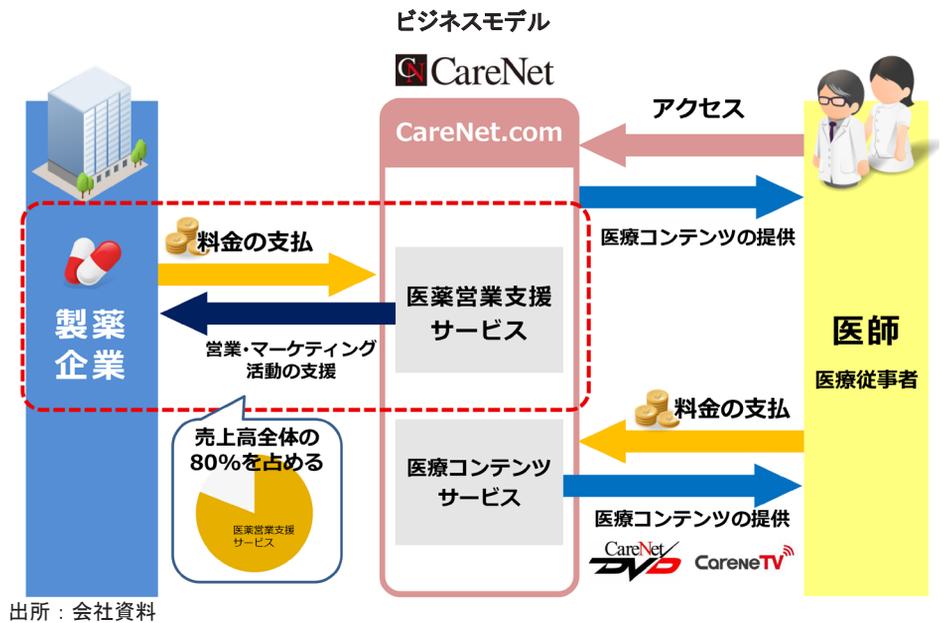
年月	主な沿革
1996年 7月	医療情報提供サービスを目的として(株)ケアネットを設立。
1998年 7月	郵政省（現総務省）より委託放送業務の認定を受け、「スカパー！」にて「ケアネットTV・メディカル Ch.®」を開局
2000年 4月	医師・医療従事者向け会員制サイト「クラブ・ケアネット」（現 CareNet.com）をインターネット上に開設。
2000年10月	インターネットによるマーケティング調査「eリサーチ®」サービスを開始。
2001年11月	インターネットによる医療営業支援システム「eディテリング®」サービス開始。
2004年 7月	ケアネットDVDの販売開始。
2007年 4月	東光証券取引所マザーズ市場に株式を上場。
2009年 2月	(株)葦の会との業務提携を発表。 ケアネット・イノベーション投資事業有限責任組合との資本提携を発表。
2011年 4月	「ケアネットTV」閉局、インターネットによる動画配信サービス「CareNet オンデマンド」を開始。 医師のための医療ソーシャルメディア「MRPlus®」サービス開始。
2013年 7月	開業医向け医療情報・動画サイト「CareNetTV」サービス開始
2014年10月	Indegene Lifesystem Pvt.Ltd.（インド）との業務提携を発表。
2014年12月	(株)マクロミルと合弁会社「(株)マクロミルケアネット」を設立。 (株)EP ファーマラインと提携し、eプロモーションとアウトバウンドコールを組み合わせたりリモートディテリングを共同展開。
2015年 5月	世界最大級の医療情報サイト「Medscape」を運営するWebMD Health Co.(米)と業務提携。 国内最大級の医学電子書籍ストア「MP2PLUS」を運営するジェイマックシステムと業務提携。

## 医療営業支援サービスで売上高、利益の約8割を占める

### (2) 事業内容

同社の事業セグメントは製薬企業向けの医療営業支援サービスと、医師向けの医療コンテンツサービスの2つの事業で構成されている。このうち売上高、利益ともに約8割が医療営業支援サービスで占められている。

同社のビジネスモデルにおける医療営業支援サービスとは、製薬企業の営業・プロモーション活動を効率的に行うことができるよう支援するサービスとなる。製薬企業は通常、MRと呼ばれる医療情報担当者が実際に医師に面会し、様々な医療情報を提供したうえで販売している。これが、同社の「MRPlus」を使うことによって、事前にインターネットを使って医療情報を動画と音声で医師に配信し、視聴した医師との情報交換を行うことが可能となるため、MRにとっては営業活動の生産性向上に大きく寄与するサービスとなっている。配信する医師は同社の「CareNet.com」の無料会員であるため、同会員数を拡大することが同サービスの価値を高めることにつながっている。国内の医師数が30万人強、同社の会員数が12.6万人（2015年6月末時点）となっていることから、約4割のカバー率となっている。



出所：会社資料

なお、「MRPlus」のサービスは、対象となる医薬品が抱える課題によって、支援の方法が異なるため金額や契約形態には様々な形がある。また、製薬企業のプロモーション活動費用は年後半に偏重する傾向にあることから、同サービスの売上高も四半期で見れば10月-12月期が最も高くなる。

一方、医療コンテンツサービスでは医師・医療従事者に対して、教育コンテンツを有償で提供する動画配信サービス「CareNetTV」（月額5千円）やDVDの販売を行っている。

なお、連結子会社として医療情報提供サービスを行う Askle Information Consulting Co.,Ltd（中国）や MDQA（株）（東京）等3社があるが、いずれの事業もまだ規模が小さく、業績へ与えるインパクトは軽微となっている。また、2015年12月期より持分法適用関連会社として、マクロミルケアネットが対象となっている。

## ■業績動向

### 主力の医薬営業支援サービスが低調に推移し減収減益

#### (1) 2015年12月期第2四半期累計業績

2015年12月期第2四半期累計（2015年1月～6月）の連結業績は、売上高が860百万円、営業利益が18百万円、経常利益が10百万円、四半期純利益が9百万円となった。前期に3月決算から12月決算に変更し、第2四半期累計の比較対象期間が異なるため前年同期比増減率は出していないが、2014年4月～9月との比較で見れば、売上高で7.4%減、営業利益で128.2%増、経常利益で38.0%減、四半期純利益で40.2%減となった。今期よりマーケティング調査サービスを持分法適用関連会社に事業移管したことが影響している。同事業を除いたベースで見れば、売上高は前年第2四半期比0.6%増となる。

また、期初会社計画対比では売上高、経常利益、四半期純利益がそれぞれ下回った。売上高は上期に見込んでいた主要顧客先のプロモーション案件が下期にずれ込んだこと、経常利益、四半期純利益は持分法投資損失10百万円を計上したことが要因となっている。

#### 2015年12月期第2四半期累計業績（連結）

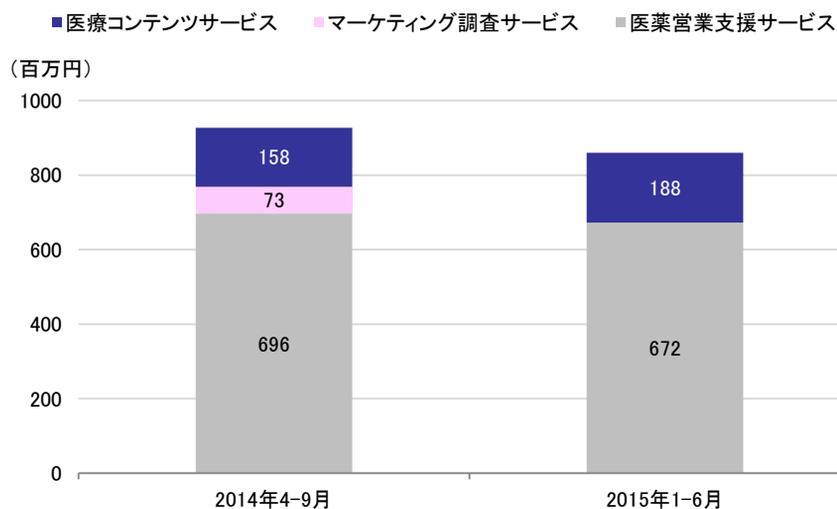
（単位：百万円）

	2014年4-9月期		15/12期2Q累計				
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前年第2四半期比	計画比
売上高	929	-	980	860	-	-7.4%	-12.2%
売上原価	396	42.7%	-	316	36.7%	-20.3%	-
販管費	524	56.4%	-	526	61.1%	0.3%	-
営業利益	8	0.9%	15	18	2.1%	128.2%	21.9%
経常利益	17	1.9%	15	10	1.2%	-38.0%	-28.5%
四半期純利益	15	1.6%	15	9	1.1%	-40.2%	-39.0%

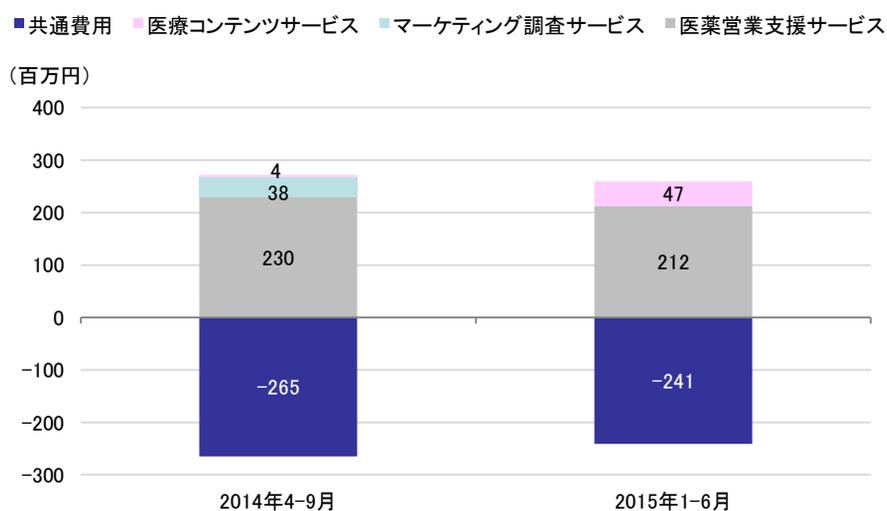
セグメント別の業績を見ると、医薬営業支援サービスは売上高が前年第2四半期比3.5%減の672百万円、セグメント利益が同7.7%減の212百万円となった。製薬業界においては、大型薬剤の特許切れや薬価制度の変更、後発医薬品の使用促進などが進むなかで、営業・プロモーション活動費用も抑制され、顧客からの値下げ要請が厳しかったことや、誇大広告で行政処分を受けた顧客もでたことなどから、市場環境が厳しかったが、最小限の影響にとどめた。ただ、季節要因で期の前半は元々、売上水準は低い傾向にあり、一部案件のずれ込みもあったことから、下期は回復に向かうとみられる。

一方、医療コンテンツサービスは売上高が前年第2四半期比18.6%増の188百万円、セグメント利益が同1026.8%増の47百万円となった。「CareNeTV」会員数が順調に伸びているほか、DVD販売が増加したことが増収増益要因となった。

### セグメント別売上高



### セグメント別利益



## 国内外企業との業務提携や販売体制強化で通期計画の達成は可能か

### (2) 2015年12月期業績見通し

2015年12月期の連結業績は、売上高で2,200百万円、営業利益、経常利益で200百万円、当期純利益で179百万円を見込んでいる。第2四半期までの通期進捗率は低くなっているものの、前述したように季節要因で下期の売上高は増加する傾向にあることから、計画の達成は可能とみられる。同社では2014年から積極的に進めてきた国内外企業との業務提携による既存事業のサービス拡充や販売体制強化によって、計画達成は可能とみている。

## ■ 成長戦略

### 価値あるポータルサイトの構築が、会員数獲得の重要な要素に

#### (1) 市場環境

製薬業界では、大型医薬品の特許切れ（2017年問題）や薬価改定、後発医薬品の使用促進が進んでおり、また、今後の新薬開発においても大型商品となる医薬品は少なく、オーファンドラッグ（希少疾病用医薬品）や再生医療分野など対象患者数が少なく、専門性の高い医薬品の開発が増えてくるものと予想されている。このため、先発医薬品を開発する製薬企業にとっては、限られた営業費用のなかで、より効率的な営業・プロモーション活動が求められるようになっている。

例えば、市場規模の大きい医薬品では担当医師の数も多いため、MRの人員も相当数必要であったが、オーファンドラッグでは担当医師も少なく、必然的にMRの数も限定されるようになる。後発医薬品の普及が進んでいる米国では、大型医薬品の特許が相次いで切れた2010年を契機として、従来13万人いたMR人員が6万に半減したほどだ。日本ではまだ後発医薬品の普及が進んでいないこともあり、MRの人員はピークの6万人から5%程度減少した程度に過ぎない。ただ、今後は日本でもMRによる面会中心のプロモーションから、インターネットや電話コールといった多様なチャネルを使うMCM（マルチチャネルマーケティング）によるプロモーションへとシフトしていくものと考えられる。

MRの人的リソースが限られるなかで、面会できる担当医師にはMRとインターネット等を使ってプロモーションをかけ、面会が困難な医師に対してはインターネットや電話を活用したプロモーションを行っていくスタイルに変わっていくことになる。

### ソリューションサービスの拡充と体制強化を進める

#### (2) 業務提携による体制強化

こうした市場の方向性を見据えて、同社では2014年後半以降、国内外企業との提携を積極的に進めており、ソリューションサービスの拡充と体制強化を進めている。

#### ○ Indegene社（インド、以下インデジン）との提携

2014年11月に業務提携を発表したインデジンは製薬企業向け営業活動支援サービスの世界的なリーディングカンパニーで、欧米、中国などに営業拠点を持ち、大手企業のグローバル本社と数多く取引実績を持つ。従業員数は1,500人と同社の10倍以上の規模となり、医師の資格を持つメディカルライター400人、IT技術者200人体制で、多様なMCMソリューションを提供している。

今回の業務提携によって、インデジンが保有する多様なMCMソリューションのなかから、日本において需要が見込めるソリューションサービスを導入していくことを検討している。例えば、リモートディテールリングシステムについては、使い勝手も良く顧客からの評価も高いという。

また、コンテンツ制作に関しても同社が持つ制作ノウハウと、インデジが持つ専門的なコンテンツに関する制作能力を合わせることで、より質の高い医療コンテンツを迅速かつ低価格で製薬企業に提供することが可能となる。例えば、欧米などで先に承認された医薬品が日本で承認された場合で見ると、インデジが制作したコンテンツを日本向けにカスタマイズして制作することになる。同社ではこうした提携の効果が顕在化してくるのは2～3年先になるとみている。

#### ○EPファーマラインとの提携

2014年12月にEPファーマラインとeプロモーションとアウトバウンドコールを組み合わせたリモートディテリングサービス「Medi-Call」を共同開発し、製薬企業向けに提供を開始すると発表した。

EPファーマラインは、EPSホールディングス<4282>の子会社で、医療・医薬に分野のコールセンター事業の国内トップ企業で、Medi-Callは同社のeプロモーションサービス「MRPlus」とEPファーマラインのアウトバウンドコールサービスを組み合わせたリモートディテリングサービスとなる。両社のサービスが連携することにより、医師に対してより効果的な情報提供サービスを行うことが可能となる。

前述したようにMRの生産性向上が求められるなかで、インターネットや電話を利用した医師への情報提供活動を行うことができるサービスの需要は今後も拡大していくとみられ、今回開発したサービス以外にも新たなサービスを共同で開発していくとしている。

#### ○WebMD Health（米国、以下WebMD）との業務提携

2015年5月に世界最大級の医療情報サイト「Medscape」を運営するWebMDと業務提携を発表した。今回の提携によって6月より同社の医師向けポータルサイト「CareNet.com」にて、「Medscape」のグローバルな医療情報の提供を開始している。

「Medscape」は世界245ヶ国、400万人以上の医師にリーチできるポータルサイトで、その中から厳選した最新医療ニュースや海外学会情報、医療教育プログラムなどのコンテンツを日本語にて掲載する。今回の提携によって、「CareNet.com」への会員数増加が期待され、製薬企業に対するソリューションサービスの付加価値向上が図られるものと予想される。特に、コンテンツ制作に関しては手間がかかるが、今回の提携によってコンテンツの質・量ともに大幅に拡充し、競合他社との差別化要因になるものと考えられる。

#### ○ジェイマックスシステムとの提携

2015年5月に国内最大級の医学電子書籍ストア「M2PLUS」を運営する（株）ジェイマックスシステムと互いの会員へのサービス案内を目的とした業務提携を発表した。

ジェイマックスシステムは医療用放射線画像データシステムの開発販売を行っていたが、2011年より電子書籍の販売を開始し、現在は医学用電子書籍の販売で国内トップ企業となっている。同社のシステムは検索エンジンや編集機能など使い勝手が競合他社よりも優れていることが評価され、シェアを拡大している。会員数は約7万人で特に医学生など20～30代の若い世代の利用者が多いことが特徴となっている。

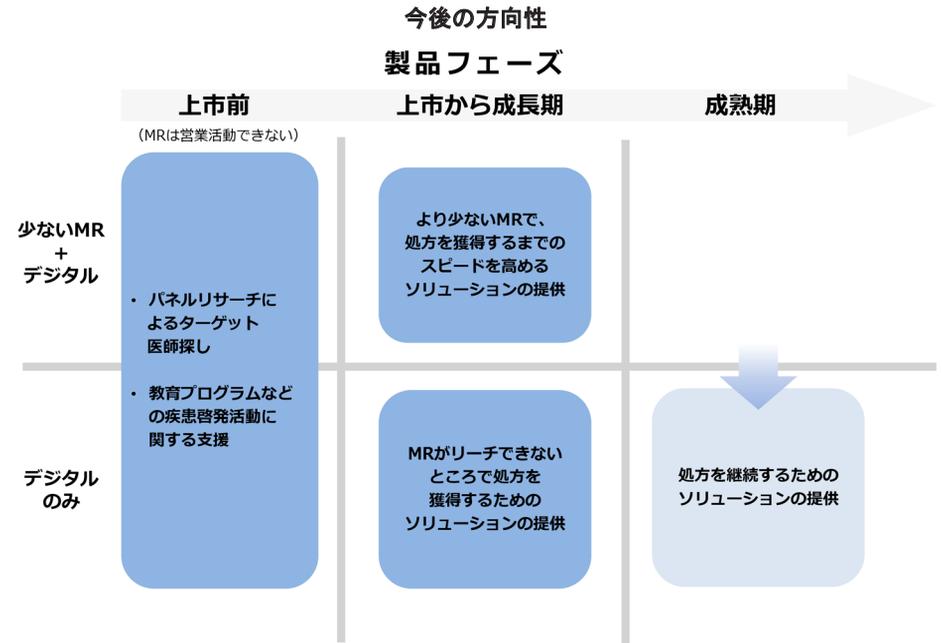
今回の提携によって、「M2Plus」の会員へ「CareNet.com」を積極的に紹介できるようになり、同社の会員数増加が期待できる。そのため、より一層効果的なeプロモーションサービスを製薬企業に提供できるようになる。また今後も両社で医療教育に関する新サービスの開発も行っていく予定となっている。

これらの提携戦略によって、「CareNet.com」の会員数拡大と同時に、製薬企業へのeプロモーションサービスの拡充が進むことになり、同社の成長力も今後加速化していくことが期待される。

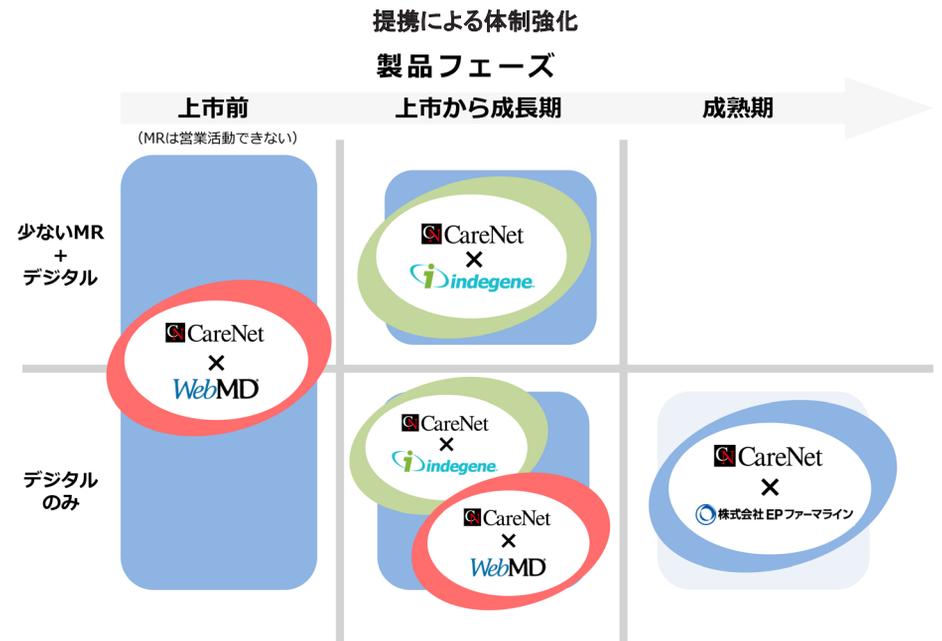
## ケアネット

2150 東証マザーズ

2015年10月14日（水）



出所：会社資料



出所：会社資料

## ■ 財務状況と株主還元策

### 自己資本比率は高水準を維持、無借金経営で財務の健全性を維持

#### (1) 財務状況

2015年6月末の財務状況は、総資産が前期末比157百万円減少の1,555百万円となった。現預金が52百万円増加した一方で、売上債権が205百万円減少した。また、負債は前期末比134百万円減少の254百万円となった。主にその他流動負債の減少によるものとなっている。純資産は前期末比23百万円減少の1,301百万円となったが、配当金の支払いにより利益剰余金が23百万円減少したことが要因となっている。

経営指標を見ると、自己資本比率は83.4%と高水準を維持しており、また無借金経営を続けていることから財務の健全性は十分保たれていると言える。一方、収益性に関しても2013年3月期以降黒字転換しており、改善傾向に向かっている。

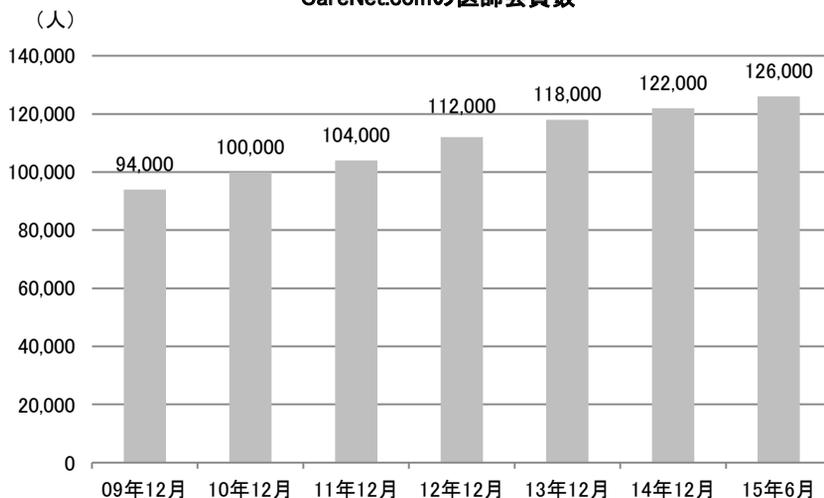
同社ではKPIとして成長性の観点からは医師会員数の推移を、収益性の観点からは売上総利益率、販管費率、営業利益率を、健全性の観点からは自己資本比率、流動比率、流動資産比率、営業キャッシュフローの状況を重視している。中長期的な成長に向けては、医師会員数の増加や、他社との提携などによる自社サービスの拡充を進めることによって、収益性の高い医薬営業支援サービスの売上拡大を進めていく戦略だ。

#### 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	12/3期	13/3期	14/3期	14/12期 (変則)	15/12期 2Q	増減額
流動資産	1,170	1,195	1,180	1,486	1,332	-154
(現預金)	854	890	712	930	982	52
(売上債権)	250	271	392	463	257	-205
固定資産	179	180	208	226	223	-3
総資産	1,350	1,376	1,389	1,713	1,555	-157
(有利子負債)	-	-	-	-	-	-
負債合計	305	278	228	388	254	-134
純資産合計	1,045	1,097	1,161	1,325	1,301	-23
(安全性)						
流動比率	405.2%	455.7%	556.5%	399.2%	559.1%	
自己資本比率	77.2%	79.8%	83.6%	77.1%	83.4%	
有利子負債比率	-	-	-	-	-	
(収益性)						
ROA (総資産経常利益率)	-16.9%	4.0%	4.0%	12.7%	-	
ROE (自己資本利益率)	-37.4%	5.1%	4.5%	14.2%	-	
売上高営業利益率	-17.2%	2.9%	3.2%	10.9%	-	

CareNet.comの医師会員数

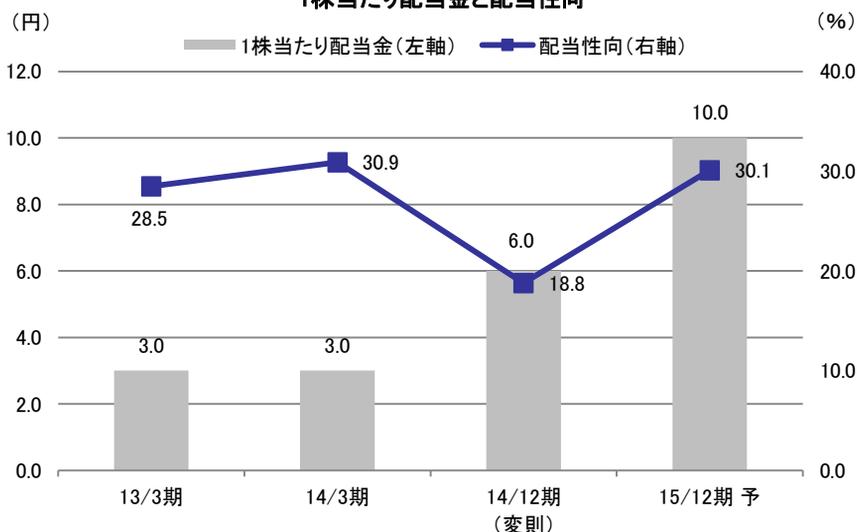


## 配当性向を30%に設定、利益に連動した配当が基本方針

### (2) 株主還元策

株主還元策としては配当を実施している。配当方針としては、企業価値の向上へ向けた事業拡大のための成長投資と内部留保のバランスを考慮して利益還元を行っていきとしており、配当性向に関しては30%に設定し、利益に連動した形での配当を基本方針としている。

1株当たり配当金と配当性向



#### ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ