

|| 企業調査レポート ||

ケアネット

2150 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年3月25日(月)

執筆：客員アナリスト

茂木稜司

FISCO Ltd. Analyst **Ryoji Mogi**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2023年12月期業績の概要	01
2. 2024年12月期の業績見通し	01
3. 新中期経営ビジョンについて	01
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業内容	06
3. 市場環境	09
4. 競争優位性	10
■ 業績動向	10
1. 2023年12月期業績の概要	10
2. 財務状況と経営指標	13
3. 2024年12月期の業績見通し	14
4. 弊社所見	16
■ 新中期経営ビジョン	16
1. 事業環境の大幅な変化と解決すべき重要課題	17
2. ビジョン 2026	18
■ 株主還元策	21

■ 要約

e プロモーション市場が軟調に推移し計画未達となるも、 既存事業の安定した成長を新サービス開発により加速させる

ケアネット<2150>は、インターネットを活用した製薬企業向けマーケティング支援サービスである医薬 DX 事業を主軸に事業展開している。具体的には、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、同サイトに登録した会員の属性やニーズなどを収集して、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サービス「MRPlus」を展開している。

1. 2023年12月期業績の概要

2023年12月期の連結業績は、売上高は前期比9.7%増の10,235百万円、営業利益は同14.8%減の2,428百万円、経常利益は同14.8%減の2,467百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同18.2%減の1,510百万円となった。主力事業を展開するe プロモーション市場が軟調に推移し計画未達となるも、医薬 DX 事業とメディカルプラットフォーム事業の双方において、売上高が前期を上回る成長を見せた。既存サービスの販売体制強化及び販管費削減や効率化等の施策を推進したが、新規事業開発投資や人材補強による販管費の増加により営業利益は減少した。医薬 DX 事業においてはe プロモーション市場が軟調に推移するなかで、「MRPlus」は健闘したものの、Web 講演会が伸び悩んだ。費用面では、新規事業開発投資による費用増加が見られたものの、売上原価低減策が奏功した。メディカルプラットフォーム事業は、医師キャリア事業の好調に支えられ伸長した。今後もプラットフォームの改善、良質なコンテンツ制作等の施策を推進し、既存事業のオーガニックな成長を継続させる。

2. 2024年12月期の業績見通し

2024年12月期の連結業績は、売上高で前期比13.3%増の11,600百万円、営業利益で同9.4%減の2,200百万円、経常利益で同10.8%減の2,200百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同0.7%減の1,500百万円を見込んでいる。同社の主要顧客である製薬企業におけるMR人員の大幅削減、為替相場の円安ドル高の影響等により業績の見通しが立ちにくいと、前期末時点で確度の高い数値を開示している。25年以上の業歴と、1万人以上の医師への取材や調査、番組出演、記事の投稿などを通じた様々な接点を有する同社は、MRが医師に会えないという顧客の課題を解決するほか、既存事業においてもサービスの継続的な改善を実現し、業績を伸ばしている。足元の受注状況が引き続き好調なことからも、計画実現の蓋然性は高いと弊社では見ている。

3. 新中期経営ビジョンについて

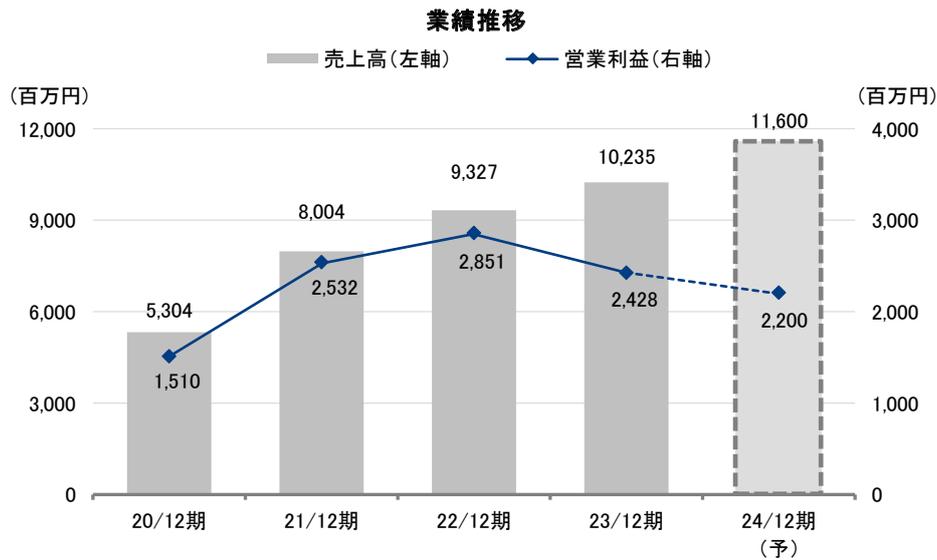
製薬業界は2023年より本格的なプロセス改革フェーズへ突入し、同社の事業環境に大幅な変化をもたらしていることから、新たな方向性として新中期経営ビジョン「ビジョン2026」を公表した。環境変化に合わせた事業開発を進め、2024年から2026年までの3年間で「開発実証期間」と位置付け、グループ営業の強化、短期でのサービス改良、M&A等により、売上高においてCAGR10%～20%の成長を目指す。一方、開発投資費用の拡大、M&Aによるのれん等により、営業利益率は20%程度に低下する見通しだ。

要約

eプロモーションに対しては、医療情報サービス業界を牽引してきたエムスリーの失速により悲観的な声もあるが、MRのアウトソーシングという観点では、成長の機会が多く存在する。少数MR体制下でアウトカム志向が進むなか、KOLや専門医とのエンゲージメント（対話を通じた関係構築）を実現する新しいサービスモデルの開発が必要とされている。同社の企業買収や戦略的提携は、新たなサービスモデルの確立に向けた施策と高いレベルで関連しており、既存事業が安定収益基盤として成長するなかで、新たなサービスモデルの確立により飛躍的な成長加速が期待できると弊社では見ている。

Key Points

- ・ eプロモーション市場が軟調に推移し、2023年12月期は計画未達
- ・ 2024年12月期は増収減益、新たなサービスの開発に注力
- ・ 新中期経営ビジョンを公表、2024年から2026年までの3年間で「開発実証期間」と位置付け、売上高はCAGR10%～20%の成長を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

戦略的提携や M&A により 事業の DX によるハイブリッドモデルを推進

1. 会社沿革

同社は医師向けの医療情報の提供を目的に、1996年7月に現代表取締役会長兼最高経営責任者（CEO）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.」を放送していたが、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製薬企業向けサービスへと展開した。

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、その後業績を拡大した。2014年以降は国内外企業との提携を活発に進めて既存サービスを強化するとともに、新規サービスの開発・育成にも注力している。なお、マーケティング調査サービスは2014年12月にマクロミル<3978>との合併で設立した（株）マクロミルケアネット（2016年12月期に株式を一部売却し、非持分法適用関連会社となる）に事業移管した。

2017年3月には取締役で最高執行責任者（COO）であった藤井勝博（ふじいかつひろ）氏が代表取締役社長兼最高執行責任者（COO）に就任した。経営体制としては従前と大きく変わらないが、代表取締役会長となった大野氏は主に海外案件やM&Aなどの対外折衝を担当する。2018年5月には（株）メディカルインキュベータジャパンとベンチャー企業投資に関する業務提携を締結し、両社が中心となって製薬・医療機器メーカーの臨床開発から販売までのプロセスをトータルで支援するコンソーシアム「SSI（Successful Support for Innovator）」を設立した。

会社概要

2020年以降は、成長戦略として新規事業開発のための子会社を相次いで設立したほか、戦略的提携やM&Aを積極化している。M&Aでは2020年4月に(株)フェーズワンから手技動画メディア「がん@魅せ技」運営事業を取得したほか、2021年2月に病気・健康に関する相談ができる総合ヘルスケアメディア「Doctors Me」を運営する(株)アドメディカを子会社化した。また、ヘルスデータサイエンス事業の開発に向けて、産業医科大学ヘルスマネジメントシステムや東京海上ホールディングス<8766>、メディカル・データ・ビジョン<3902>と戦略的提携を2020年に締結した。2021年11月には、二松学舎大学国際政治経済学部の准教授である小久保欣哉氏との共同出資により、(株)ヘルスケアコンサルティングを設立した。ヘルスケア・ライフサイエンス領域のRWDやQOL・PRO、PHRデータなどのあらゆる医療ビッグデータを分析し、戦略的なエビデンスを創出することを目的として、新たに事業を開始した。2022年8月には、SMO※¹企業であるYMGサポート(株)を子会社化することで合意し、同社が有する医師会員資産・インターネット情報提供技術等とYMGサポートが有する医療機関・専門医のマネジメントノウハウ等を融合することにより、SMO事業のDXを加速する。また、同年10月にはCSO※²事業(MR業務代行)において実績のあるコアヒューマン(株)(現(株)ケアネットパートナーズ)の株式を取得し、子会社化することで合意した。現在展開しているインターネットによる医薬品情報の提供サービスモデルに加えて、人とインターネットを融合したハイブリッドな情報提供モデルの構築を進める。同年12月にはCRO※³企業である(株)クレイスの全株式を取得し子会社化した。クレイスが有する優秀なCRA※⁴人材と、同社が有する医師会員資産・インターネット情報提供技術等を融合することで、CRO事業のDXを進め、治験プロセスにおける新しいソリューションの開発に注力する。

※¹ SMO: Site Management Organization (治験施設支援機関)の略で、新薬開発を行う製薬企業に代わり、治験実施医療機関から委託を受けて、医療機関の治験業務を支援する機関を指す。

※² CSO: Contract Sales Organizationの略で、医薬品販売業務受託機関を指す。派遣MRが主なサービスである。

※³ CRO: Contract Research Organizationの略で、製薬会社が医薬品開発のために治験業務(臨床開発)を受託・代行する企業を指す。日本語では「開発業務受託機関」と表記する。

※⁴ CRA: Clinical Research Associateの略で、医薬品開発のための治験(臨床開発)が適切に行われているかを監視する業務を行う者を指す。日本語では「臨床開発モニター」や「モニター」と表記する。

2023年11月には、医療機関向け経営コンサルティングを営む(株)メディカルクリエイトと、医療機関向け経費削減コンサルティング並びに院内物流管理システム(SPD)の導入支援及び受託管理を営むDALI(株)の2社を傘下に収める持株会社である(株)バリューネクストの株式の過半を取得した。バリューネクストとの協力により、医療機関のDXのほか経営課題を解決する新しいソリューションの開発を推進する。

2024年2月には、医師とのエンゲージメントに特化したサービスを提供する(株)クラックスを、(株)フォレストホールディングスと合併で設立した。フォレストホールディングスの100%子会社である(株)アステムは、九州エリア最大手の医薬品卸として地域医療機関の情報収集力や施設へのアクセス力を有しており、同社の医療情報コンテンツ企画制作力やインターネットを通じた医師へのアクセス力を組み合わせることで、従来にない質の高いエンゲージメント実現を支援するサービスを開発していく。また、EBP※を対象とした新薬調達から効率的な治験、営業までを一貫して提供する新たな製薬事業モデルを開発すべく、(株)LinDoへの資本参加とグループアライアンスの構築を公表した。さらに、中国最大級の医師会員プラットフォームを運営する上海医米信息技术有限公司とアジア展開に関する業務提携契約を締結した。

※ EBP: Emerging Biopharmaの略。年間売上高5億ドル未満かつ年間研究開発費2億ドル未満の企業、医療業界では開発特化型ベンチャーなどを指す。

ケアネット | 2024年3月25日(月)
 2150 東証プライム市場 | <https://www.carenet.co.jp/ir/financial/>

会社概要

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	東京証券取引所(以下、東証)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。 eディテリングに双方向のコミュニケーション機能を搭載したプラットフォームサービス「MRPlus®」を開始
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。 「CareNet CAREER(ケアネットキャリア)」がグランドオープン
2014年11月	Indegene Lifesystem Pvt.Ltd.(インド)との業務提携を発表
2014年12月	マクロミル<3978>と合併会社、(株)マクロミルケアネットを設立
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 Corp.(米)と業務提携
2016年 7月	医師の生涯学習を支える次世代の臨床医学動画メディア「MEDuLiTe」を開始
2018年 5月	(株)メディカルインキュベータジャパンとベンチャー企業への投資を目的に業務提携締結。 (株)メディカルインキュベータジャパン他4社と、製薬企業、医療機器メーカーの臨床開発から販売までのプロセスを支援するコンソーシアム「SSI(Successful Support for Innovator)」を設立
2018年 9月	サンバイオ<4592>と資本業務提携
2018年11月	ソーシャル機能を備えた医療・医学ニュースサイト「Doctors' Picks」をオープン。 医薬品・医療機器に関する開発から販売までの支援業務を行う子会社、(株)ヘルスケア・イニシアチブを設立。 インターネット経由で治験に参加する施設・対象患者の発掘支援を行う治験リクルーティングサービス「治験 CLUB」を開始
2019年 3月	再生細胞医薬品の開発を行うセルジェンテック(株)と資本業務提携を締結。 VR技術によるリハビリテーション用医療機器を販売する(株)mediVRと業務協力契約を締結。 ゲノム編集のスタートアップ企業であるエディジーン(株)に出資
2019年 7月	医師向けオンラインコミュニティ事業を行う子会社として、(株)アスクレピアを設立
2020年 2月	椎間板組織の再生医療に関するスタートアップ企業であるDiscGenics,Inc.(米)に出資
2020年 4月	(株)フェーズワンから手技動画メディア「がん@魅せ技」運営事業を取得
2020年 8月	出資先のモダリス<4883>が東証マザーズ市場に上場
2020年 9月	メディカル・データ・ビジョン<3902>と業務提携
2020年10月	医療・ヘルスケア関連の調査・研究業務を行う子会社として、(株)ケアネットインテリジェンスを設立
2020年11月	東京海上ホールディングス<8766>と資本業務提携 子会社として(株)ヘルスデータサイエンスを設立
2021年 2月	総合ヘルスケア専門メディア「Doctors Me」を運営する(株)アドメディカを子会社化
2021年11月	医療ビッグデータ分析子会社として、(株)ヘルスケアコンサルティングを設立
2022年 8月	SMO企業のYMGサポート(株)を子会社化
2022年10月	CSO企業(MR業務代行)のコアヒューマン(株)を子会社化
2022年12月	CRO企業のクレイス(株)を子会社化
2023年11月	医療経営コンサルティングを提供する、(株)バリューネクストを子会社化 東証グロース市場から東証プライム市場へ上場市場区分を変更
2024年 1月	コアヒューマン(株)から(株)ケアネットパートナーズに社名変更
2024年 2月	(株)クラックスを(株)フォレストホールディングスと合併で設立 (株)LinDoへの資本参加とグループアライアンスの構築を公表 中国最大級の医師会員プラットフォームを運営する上海医米信息技术有限公司とアジア展開に関する業務提携契約を締結

出所：有価証券報告書、ホームページ、ニュースリリースよりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

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

製薬業界向け医薬品プロモーション支援が主力。 情報の信頼性、医師のカバー数、医師への伝達力のすべてにおいて 高い競争力を有する

2. 事業内容

同社は企業理念として「デジタル時代のサステナブルな健康社会づくりに邁進します」を掲げている。事業セグメントは、医薬 DX 事業、メディカルプラットフォーム事業の2区分である。2023年12月期累計の売上構成比で見ると、医薬 DX 事業が売上高・営業利益ともに90%前後を占める主力事業となっている。

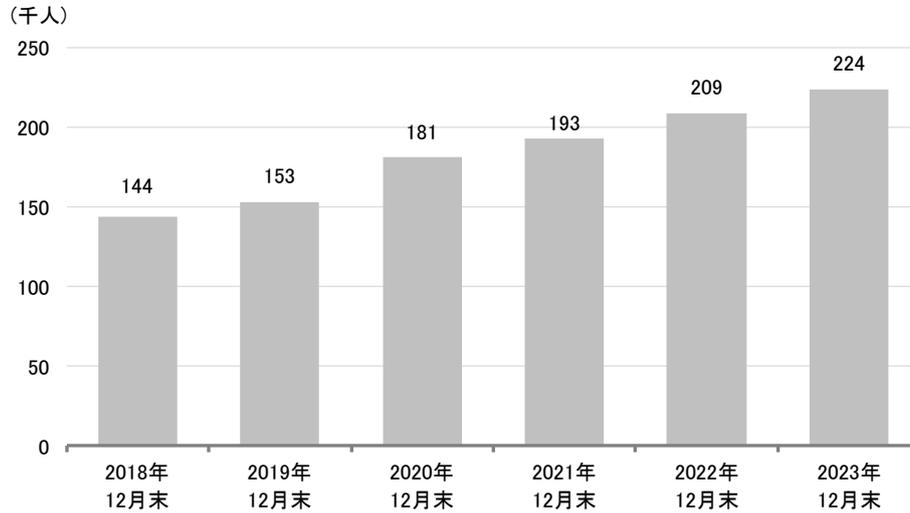
(1) 医薬 DX 事業

医薬 DX 事業では、製薬企業の営業・プロモーション活動をインターネットを活用して支援するサービス「MRPlus」や Web 講演会のほか、2020年4月に事業取得したがん専門医向けに特化した情報発信プラットフォーム「がん@魅せ技」などを展開している。

「MRPlus」は、医師が必要とする視点で作成した動画コンテンツを「CareNet.com」を通じて医師向けに配信している。医師の反応を分析（コンテンツ視聴後にアンケートを実施・回収）するとともに、MR とのエンゲージメントの機会を創出するサービスで、クライアントは製薬企業となる。製薬企業の通常の営業活動は、MR が医師に面会し、様々な医薬情報を提供したうえで自社商品を販売する。同サービスは、医師のニーズを汲み取るための重要なツールとして機能する。「MRPlus」は動画コンテンツを視聴した医師と担当 MR が情報交換できるプラットフォームであり、営業活動の生産性を向上するサービスである。情報配信先の医師は「CareNet.com」の登録会員であるため、同会員数を増やすことが「MRPlus」の価値を高めることにつながる。そのため「CareNet.com」は、医療関係者に役立つ医療コンテンツ（手技動画や患者指導、ガイドライン解説など）や海外論文、最新の医療ニュースなど質の高いコンテンツを掲載している。2023年12月末の登録医師会員数は224千人と年々増加しており、国内における医師数（2020年末時点339千人）の約6割超をカバーする水準となっている。

会社概要

CareNet.comの医師会員数



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

「MRPlus」のサービスは販促対象となる医薬品が抱える課題によって支援方法が異なるため、金額や契約形態も案件ごとに異なる。また、製薬企業のプロモーション活動費用が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第4四半期（10月～12月）が最も高くなる傾向にある。競合企業はエムスリー<2413>やメドピア<6095>のほか、最近では（株）日経BP（日経メディカルOnline）と競合するケースが増えている。これら競合サイトにおける「CareNet.com」の差別化要因は、コンテンツの高い専門性・品質である。

そのほか、Web講演会も「MRPlus」と並ぶ主力サービスとなっている。多忙な医師が外出する必要なく、KOL（キー・オピニオンリーダー）のレクチャーを視聴することができ、新規治療法などに関する情報を迅速に得ることができるため、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）を契機として需要が急速に拡大した。22万人を超える医師会員基盤を持つ「CareNet.com」を通じて集客告知することで医師1人当たりの集客コストを抑えることが可能であるほか、配信ベンダーとのサービスパッケージ化によって集客から配信、視聴/アンケートログ報告までをワンストップで提供できることが強みとなっており、コストパフォーマンスの高いプロモーション施策として製薬企業からの需要が増加している。

「がん@魅せ技」は、臓器別がん治療において国内トップクラスの実績を持つKOLが自らの治療法を動画で公開しており、登録医師会員が視聴できる。ビジネスモデルは「MRPlus」とほぼ同様で、製薬会社を中心に、手術に使用する医療機器メーカー等もクライアントとなる。

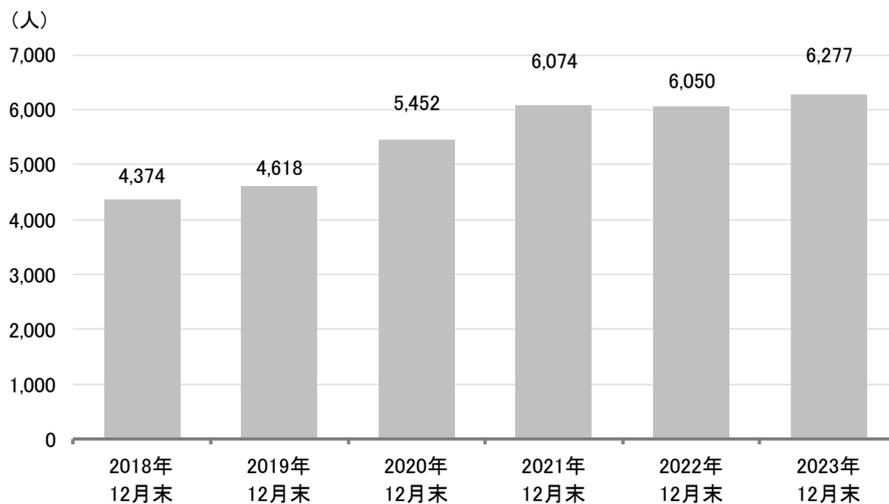
会社概要

(2) メディカルプラットフォーム事業

メディカルプラットフォーム事業では、医師や医療従事者に対する医療教育動画サービス「CareNeTV」が主力サービスとなっている。医療教育分野のプログラム数は2,000を超えており、日本最大級のコンテンツを有していること、また、コンテンツの品質も高く、PCだけでなくスマートフォンやタブレット端末でも視聴が可能で利便性も高いことから、医療教育分野のコンテンツ配信サービスとしては圧倒的なポジションを築いている。

料金プランは月額課金方式（月額5,500円）とPPV方式（330円～）の2通りがあるが、収入の大半は月額課金方式である。2023年12月末の有料会員数は6,277人であり、2020年以降は新型コロナウイルス感染症関連の最新情報コンテンツを充実させたことで増加ペースが加速している。そのほか、教育コンテンツのDVD販売や、医師向けキャリア支援事業を展開している。

CareNeTV会員数の推移



出所：決算説明資料、「事業計画及び成長可能性に関する事項」よりフィスコ作成

少数 MR 体制下でアウトカム志向が顕著に。 医師とのエンゲージメント実現が課題

3. 市場環境

同社を巡る市場環境としては、医薬 DX 市場の拡大が最大のトピックスと言える。日本の医療用医薬品市場規模は将来にわたって横ばいの予想であるが、構成は大きく変化している。プライマリ医薬品^{※1}の特許が切れ、スペシャリティ医薬品^{※2}の開発・上市が進むにつれて同領域のシェアが拡大し、MR 数の削減が進んだ。これには、スペシャリティ医薬品はプライマリ医薬品と比べ薬剤別の患者数が少なく、処方できる医療機関に限られる一方、提供すべき医薬品情報の専門性は高くなるため、プライマリ医薬品が主流の時代とは異なる e プロモーションが必要になってきたという背景がある。

※1 プライマリ医薬品：降圧剤等生活習慣病の治療薬などに用いられる大量生産を目的とした低分子化合物医薬品。

※2 スペシャリティ医薬品：がんや希少疾患などの難治性疾患の治療に用いられる、バイオ医薬品等の先進技術により開発された医薬品。

スペシャリティ医薬品のモダリティ[※]は、多様化により高度に専門化しており、EBP による研究開発が拡大をけん引している。日本においても開発パイプラインに占める EBP の割合は拡大する見通しであり、EBP の台頭により営業・マーケティングプロセスを中心としたアウトソースはさらなる拡大が予想される。今後、スペシャリティ医薬品領域の拡大に伴い、製薬企業のプロモーション費用構造は大きく変容する。一方、医薬広告としての e プロモーションについても、既存薬を中心とした医薬品マーケティングの主要手段として、今後も重視されると予測している。同社推計では、業界の医薬品マーケティング予算規模は 2,000 億円～ 2,500 億円程度（2030 年）としており、引き続き医師会員の獲得と視聴率の向上に注力することで、市場シェアの拡大が見込まれると弊社では見ている。

※ モダリティ：医薬品の創薬基盤技術の分類をいう。従来は低分子化合物が中心であったが、近年はバイオ医薬品等の新規モダリティが増加している。具体的には、分子標的薬で知られる抗体医薬品のほか、細胞治療、遺伝子治療、ペプチド医薬品、拡散医薬品等がある。

コロナ禍も市場環境を大きく変化させる要因の 1 つとなり、MR 人員の削減が加速し、営業拠点の統廃合が進んでいる。医師の行動も変容しており、インターネットでの医薬品情報収集が拡大し、会合もオンライン化が浸透しつつある。これにより、e プロモーションは MR 補充を目的とした単なるネット広告の位置付けから、MR 代替の手段へと変化した。一方、2022 年から 2023 年の 2 年間によって、製薬業界ではプロセス改革が本格的に展開されており、e プロモーションの売上高へのインパクトは、ROMI[※]テストなどの統計調査によって徹底的に精査されるなど、アウトカム志向が顕著に表れてきている。製薬会社ではチャンネルの見直しを進めており、対面による営業を第一優先としつつも、医師に会えない場合は e プロモーションによってアプローチを試みる。しかし、すべての医師が e プロモーションのコンテンツを見ているわけではなく、どのアプローチ方法も完璧ではないことが、コロナ禍を経てより明らかになった。製薬企業が新薬のシェア獲得に MR のリソースを集約するなかで、医師と製薬企業をつなぐマッチングサービスが求められており、医師とのエンゲージメント推進が課題となっている。既存の e プロモーションや DX モデルでは解決できない問題であり、開発・営業プロセス改革のための新たな e プロモーション活用モデルが必要とされている。

※ Return On Marketing Investment の略でマーケティング投資回収率を指す。

4. 競争優位性

競合に対する同社の優位性としては、登録医師会員数で約22万人と業界屈指の基盤を確立していることや、医師向けの医学教育コンテンツサービスを展開してきた成果として医師等から高い信頼を得てブランド力を確立していること、また同社が有する医師との信頼関係を軸にインターネットと人を融合したハイブリッド型の情報提供モデルを展開していることなどが挙げられる。医薬DX事業の競争環境としては、今後もエムスリーやメドピアなどが競合となることが予測されるが、医療系広告事業の寡占的な競争環境とは異なる。急激なMRの減少により、製薬業界が求めるものは広告から営業ソリューションにシフトしている。営業ソリューションは、広告と異なり住み分けが必然となるため、スピーディーで効率的なソリューションの提供により十分なシェアの獲得が期待できる。また、新たな事業環境では従前のスケールや、機能的なAI・データマネジメントのようなテクニカル面は競争優位性の核とはなり得ず、医師の囲い込みが根源的な強みになると同社は見ている。そのため、スピーディーかつ効率的な営業ソリューション、大学病院の教授クラスから専門医のトップクラスが魅力を感じる付加価値の提供に注力することが最重要課題と考えている。

業績動向

e プロモーション市場が軟調に推移し計画未達となるも 医薬DX事業・メディカルプラットフォーム事業ともに売上高は前期よりも伸長し増収基調を継続

1. 2023年12月期業績の概要

2023年12月期の連結業績は、売上高は前期比9.7%増の10,235百万円、営業利益は同14.8%減の2,428百万円、経常利益は同14.8%減の2,467百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同18.2%減の1,510百万円となった。主力事業を展開するeプロモーション市場が軟調に推移したことにより計画未達となったが、サービス領域の拡大に伴い、医薬DX事業・メディカルプラットフォーム事業の双方において、売上高は前期よりも伸長した。一方で、中長期の成長のための新規事業開発投資・人材補強により販管費増となり、営業利益は前期比で減少した。

医薬DX事業においては、既存サービスの販売体制強化及び販管費のコスト削減や効率化等の施策を推進した。eプロモーション市場が軟調に推移するなかで、「MRPlus」は健闘したものの、Web講演会が伸び悩んだ。費用面では、新規事業開発投資による増加が見られたものの、売上原価低減策が奏功した。「MRPlus」の顧客企業数は50社を超え、「CareNet.com」の登録医師会員数については、2023年12月末で224千人と順調に増加している。メディカルプラットフォーム事業においては、医師キャリア事業の好調に支えられ伸長した。主力サービスである「CareNeTV」の有料会員数は、2023年12月末で6,277人と前年同月末比で227人増加した。同社は今後もプラットフォームの改善、良質なコンテンツ制作等の施策を推進し、既存事業のオーガニックな成長を継続させる。

業績動向

2023年11月には医療機関向け経営コンサルティングを営むメディカルクリエイトと、医療機関向け経費削減コンサルティング並びに院内物流管理システム（SPD）の導入支援及び受託管理を営むDALIの2社を傘下に収める持株会社であるバリューネクストの株式の過半を取得した。同社は製薬業界の大きな変化を成長のチャンスと捉え、2024年から2026年までの3年間で「開発実証期間」と位置付けている。これまでに公表された数々のM&A施策は、中長期の飛躍的な成長に向けた布石であり、2027年12月期以降の成長加速が期待できると弊社では見ている。

四半期ベースの業績推移を見ると、過去5年間、2020年12月期を除き、第3四半期と第4四半期に売上の伸びが変わるという季節性が見られる。同社はこの傾向を繰り返しながら通期での増収を続けており、2023年12月期も、例年どおり製薬企業の予算消化の動きに合わせた季節性から、第4四半期に売上高のピークを迎えている。

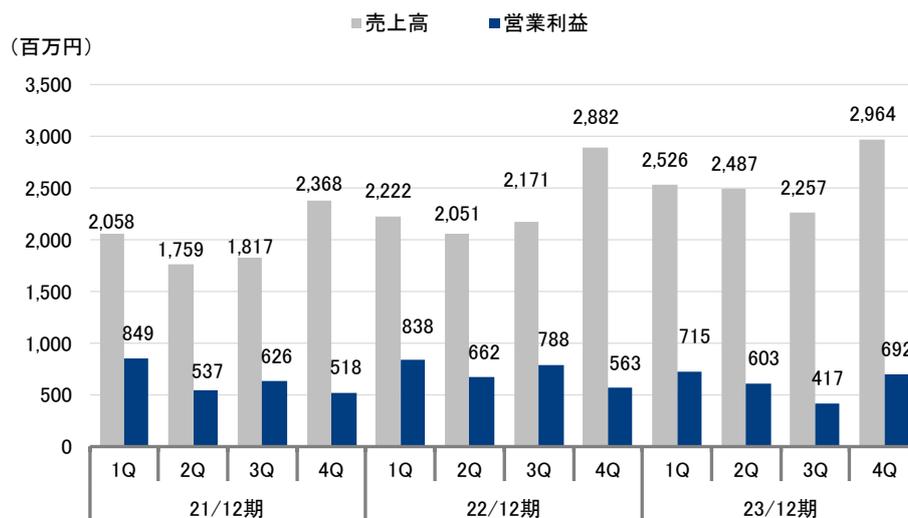
2023年12月期累計業績（連結）

（単位：百万円）

	22/12期		23/12期				
	実績	売上比	期初計画	実績	売上比	前期比	計画比
売上高	9,327	-	11,000	10,235	-	9.7%	93.0%
売上原価	2,915	31.3%	-	3,746	36.6%	28.5%	-
販管費	3,560	38.2%	-	4,060	39.7%	14.0%	-
営業利益	2,851	30.6%	3,000	2,428	23.7%	-14.8%	80.9%
経常利益	2,894	31.0%	3,000	2,467	24.1%	-14.8%	82.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,847	19.8%	2,000	1,510	14.8%	-18.2%	75.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

四半期業績推移

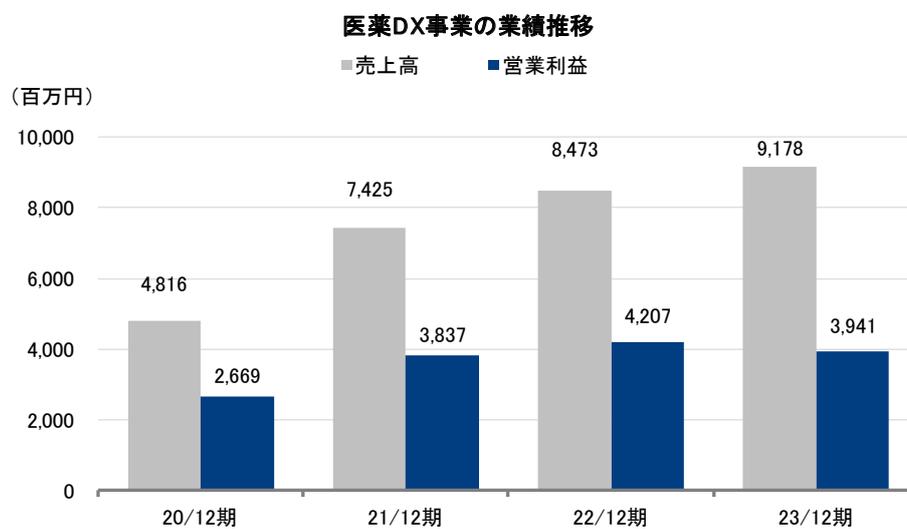


出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

(1) 医薬 DX 事業

医薬 DX 事業の売上高は前期比 8.3% 増の 9,178 百万円、営業利益は同 6.3% 減の 3,941 百万円となった。前述のとおり、「MRPlus」は健闘したものの Web 講演会が伸び悩んだことが要因だ。顧客企業数については 50 社を超え順調に成長している。また、e プロモーションサービスの基盤となる「CareNet.com」の登録医師会員数についても、2023 年 12 月末現在で 224 千人、前期末比で 7.2% 増と順調に拡大しており、製薬・医療業界において DX が進んでいることがうかがえる。同社の登録医師会員数は、2025 年には 250 千人に達する計画である。



注：連結グロース事業の廃止に伴い、連結子会社の一部を 22/12 期より医薬 DX 事業に組み入れている。21/12 期以前の実績は遡及して修正

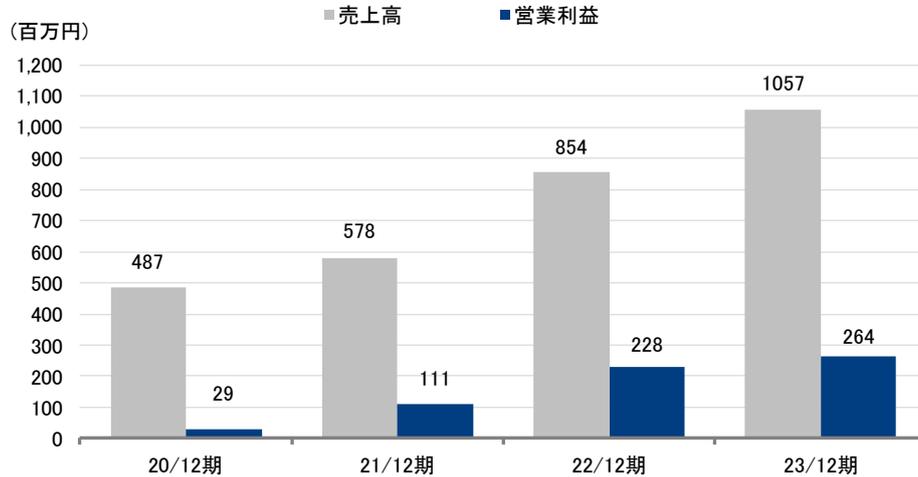
出所：決算短信、「事業計画及び成長可能性に関する事項」よりフィスコ作成

(2) メディカルプラットフォーム事業

メディカルプラットフォーム事業の売上高は前期比 23.7% 増の 1,057 百万円、営業利益は同 15.8% 増の 264 百万円となった。サービス別の内訳は、医師向け転職支援サービス「キャリア」等の売上高が 666 百万円（同 42.1% 増）、医療教育動画サービス「CareNeTV」等の売上高が 390 百万円（同 1.4% 増）と好調に推移し、増収増益となった。

業績動向

メディカルプラットフォーム事業の業績推移



注1：20/12期は旧セグメント（医療コンテンツサービス）の数値で医師キャリア事業も含まれる
 注2：20/12期、21/12期の実績については、医師キャリア事業の売上高・営業利益を含む
 出所：決算短信、「事業計画及び成長可能性に関する事項」よりフィスコ作成

利益の蓄積により強固な財務基盤を実現。 短期・中長期の双方において懸念なし

2. 財務状況と経営指標

2023年12月期末の総資産は前期末比1,097百万円増加の14,168百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では現金及び預金が1,011百万円増加した一方で、売上債権が152百万円減少した。固定資産ではのれんが93百万円、投資有価証券が170百万円増加した一方で、ソフトウェアが16百万円減少した。

負債合計は前期末比384百万円減少の2,667百万円となった。主な変動要因を見ると、流動負債では買掛金が21百万円、ポイント引当金が32百万円増加した一方で、役員賞与引当金が135百万円減少した。固定負債では役員株式給付引当金が21百万円増加した一方で、長期借入金が35百万円減少した。純資産は同1,481百万円増加の11,501百万円となった。主な変動要因として、利益剰余金1,240百万円の増加が挙げられる。

経営指標を見ると、収益拡大や増資による純資産の増加によって自己資本比率が前期末の76.4%から79.3%に上昇した。純資産の増加に応じた収益を確保できない場合、ROEが低下するという側面が見られるが、足元の業績は増収基調を継続しており懸念はないと考える。また、現金及び預金も90億円に迫る水準まで積み上がるなど、利益の蓄積に伴って財務基盤も強化されている。有利子負債比率は0.9%と実質無借金経営であり、財務の健全性は非常に高いと弊社では考える。

業績動向

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	20/12 期末	21/12 期末	22/12 期末	23/12 期末	増減額
流動資産	4,325	9,607	10,841	11,766	925
現金及び預金	2,406	7,365	7,845	8,857	1,011
売上債権	1,758	1,994	2,639	2,486	-152
固定資産	993	1,135	2,230	2,402	172
総資産	5,319	10,742	13,071	14,168	1,097
負債合計	2,234	2,604	3,051	2,667	-384
有利子負債	10	10	130	97	-33
純資産	3,085	8,138	10,020	11,501	1,481
〈経営指標〉					
流動比率	195.8%	381.4%	384.1%	480.6%	96.5pt
自己資本比率	57.8%	75.6%	76.4%	79.3%	2.9pt
有利子負債比率	0.3%	0.1%	1.3%	0.9%	-0.4pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

既存事業は安定的な成長を継続。 新サービス開発等により、事業ポートフォリオの一層の充実を図る

3. 2024年12月期の業績見通し

2024年12月期の連結業績は、売上高で前期比13.3%増の11,600百万円、営業利益で同9.4%減の2,200百万円、経常利益で同10.8%減の2,200百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同0.7%減の1,500百万円を見込んでいる。主要顧客である製薬企業のMR人員の大幅な削減、為替相場の円安ドル高の影響等により業績の見通しが立ちにくいいため、前期末時点で確度の高い数値を開示している。足元の受注状況は好調なことから、計画が実現する可能性は高いと弊社では見ている。

2024年12月期業績見通し（連結）

(単位：百万円)

	23/12 期	24/12 期 (予)	増減率
売上高	10,235	11,600	13.3%
営業利益	2,428	2,200	-9.4%
経常利益	2,467	2,200	-10.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,510	1,500	-0.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

主力事業である医薬 DX 事業については、既存の製薬企業向け適正普及支援サービスの販売体制強化などにより売上高増加を図る一方で、今後の成長のためには、コンプライアンス規制の厳格化等、厳しい営業環境が続く製薬企業のニーズに対応する、より品質の高いスペシャリティ医薬品に適したサービスを開発し続けることが必須であると捉えている。既存サービスの販売拡充のほか、各製薬企業に合わせたより付加価値の高いサービス提供、製薬企業向けオウンドサイト支援の新規参画に注力することで増収を見込む。同セグメントの売上高は、前述のとおり製薬企業の予算消化の動きに合わせ、第4四半期にピークを迎えるという季節性が見られることから、2024年12月期においても第4四半期に大きく売上高が伸びるものと弊社では見ている。

メディカルプラットフォーム事業では、「キャリア」及び「CareNeTV」ともに医療コンテンツの質の向上、生涯学習コンテンツの拡充により、新規会員を獲得し増収につなげる。「キャリア」では、キャリア支援サービスに加えて、医業承継支援サービスのニーズも増えつつある。ここ数年クリニックを中心に医療機関で後継者不在の問題が顕在化しはじめており、こうした医療機関と新規開業を希望する医師をマッチングさせるサービスで、今後の成長が期待される。「CareNeTV」では、専門医試験対策シリーズの拡張や人気講師によるライブセミナー等、魅力的なコンテンツを揃えることで有料会員数のさらなる積み上げを図る。

売上原価項目を含む費用面においては、前期に引き続きスペシャリティ医薬品に適したサービス・新規事業の開発投資及び人員強化を積極的に行う。一方、既存事業の営業利益率、プロジェクト単価・クロスマージンに関しては引き続き一定水準を確保できている。新規事業開発に向けたコストがアロケーションされることで全体の営業利益率は前期比では下がるものの、新規事業開発に関連する売上が実現することで改善されるものと弊社では考える。

足元では、2024年2月にクラックスを、九州エリア最大手の医薬品卸として地域医療機関の情報収集力や施設へのアクセス力を有するフォレストホールディングスと合併で設立しており、同社の医療情報コンテンツ企画制作力やインターネットを通じた医師へのアクセス力を組み合わせることで、従来にない質の高いエンゲージメントを実現するサービスを開発する。グループ企業のケアネットパートナーズがCSO事業を日本全国に展開するなか、クラックスは派遣MRの域を超え、医師とのエンゲージメント創出に焦点を当てた厳密なサービスの提供を目指している。まずは、九州エリアを中心とした事業展開について決定しており、既存事業改善のヒントにつながる多くの情報が得られるものと弊社では見ている。

2024年4月からは、医師の働き方改革に伴う時間外労働の上限規制などの適用が始まる。この改革により製薬企業は医師との接触機会がますます減少する可能性に不安を感じている。医師の働き方改革がもたらす影響は現時点では未知数であり、製薬企業は予算の使い方に慎重になっているため、同社の2024年12月期第2四半期(2024年4月～6月)業績に一定の影響が出ることが予想される。しかし、第3四半期以降は、製薬企業において医師の働き方改革の影響度合いが明らかとなり、eプロモーションの需要はますます増えると弊社では見ている。また、若年層を中心として医師も福利厚生や働きやすさを重視する傾向が見られ、同社のキャリア事業にとっては追い風となる可能性がある。医師の労働時間の短縮に伴い、仕事の効率化や生産性の向上に対する需要が高まり、病院向けコンサルティング事業の需要も増加することが期待される。

4. 弊社所見

2022年から2023年の2年間にわたり、製薬業界ではプロセス改革が本格的に展開され、同社をはじめとする製薬業界の周辺企業では、業界動向に適切に対応することが重視された。eプロモーションの売上高へのインパクトは、ROMIテストなどの統計調査によって徹底的に精査されたが、同社が誇るコンテンツの質と量により、同社サービスは投下コスト以上のリターンを実現している。MRでは対面による営業を第一優先としつつも、医師に会えない場合はeプロモーションによるアプローチを試みるが、すべての医師がeプロモーションのコンテンツを見ているわけではなく、どのアプローチ方法も完璧ではないことが、コロナ禍を経てより明らかになった。

eプロモーションに対しては、医療情報サービス業界を牽引してきたエムスリーの失速により悲観的な声もあるが、MRのアウトソーシングとしての視点では、成長の機会は多く存在する。製薬企業が新薬のシェア獲得にMRのリソースを集約するなか、医師に会えない状況に対応すべく、医師と製薬企業をつなぐマッチングサービスが求められている。同社ではこれらの需要に対する解決策を提供することで、既存のCSOやeプロモーションとは一線を画す、完全なMRの業務委託を目指している。

25年以上の業歴と1万人以上の医師への取材や調査、番組出演、記事の投稿などを通じた様々な接点を有する同社は、MRでは医師に会えないという課題を解決するほか、既存事業においてもサービスの継続的な改善を実現し業績を伸ばしている。また、急激な市場環境の変化に伴い機会と課題が表裏一体となるなかで、KOLや専門医とのエンゲージメントを実現する新しいサービスモデルの開発を掲げており、これまでの企業買収や戦略的提携は新たなサービスモデルの確立と高いレベルで相関している。既存事業が安定収益基盤として成長するなか、新たなサービスモデルの確立により成長の飛躍的な加速が期待できると弊社では見ている。

■ 新中期経営ビジョン

2026年12月までの3年間で「開発実証期間」と位置付け 売上高はCAGR10%～20%の成長を目指す

製薬業界は、2023年より本格的なプロセス改革フェーズへ突入し、同社の事業環境にも劇的な変化をもたらしており、新たな方向性として、新中期経営ビジョン「ビジョン2026」を公表した。2024年から2026年までの3年間で「開発実証期間」と位置付け、環境変化に合わせた事業開発を進めるとともに、グループ営業の強化、短期でのサービス改良、M&A等を推進し、売上高においてCAGR10%～20%の成長を目指す。これにより、開発投資費用の拡大、M&Aによるのれん等が影響し、営業利益率は20%程度に低下する見通しだ。

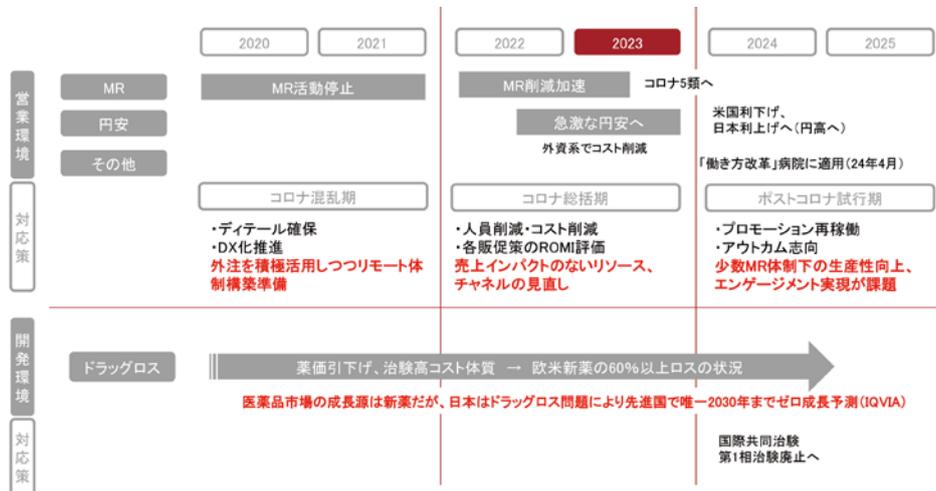
新中期経営ビジョン

1. 事業環境の劇的な変化と解決すべき重要課題

コロナ禍前後の急激な環境変化が、eプロモーション市場に対しても大きな影響を及ぼしている。コロナ混乱期においては、ディテール（医師や薬剤師への情報提供活動）を確保すべく、外注を積極活用しつつDXの推進によるリモート体制の構築が進んでいたが、コロナ総括期にかけては、eプロモーションを含むさまざまなプロモーション施策のROMIテストが行われ、投下コストに対して売上インパクトのないリソース・チャンネルの見直しが進んだ。今後の到来が予測されるポストコロナ試行期では、少数MR体制下において生産性向上と投下コストに対する効果がより重要視される。ROMIテストにより、チャンネルを問わず売上インパクトが重視される状況下では、医師とのエンゲージメント推進が課題となるが、既存のeプロモーションやDXモデルでは解決できないため、開発・営業プロセス改革のための新たなeプロモーション活用モデルが必要とされる。

また、2017年から拡大しているドラッグロス問題が深刻化している。日本国内では、薬価引下げや治験の高コスト体質が要因となり、欧米新薬の60%以上がロスしている状況である。新薬は医薬品市場の成長源であるが、日本においてはドラッグロス問題が足かせとなり、先進国で唯一2030年までゼロ成長が予測されている。ドラッグロス問題の解決に向けては、欧米EBPの新薬を、いかにして日本での開発・承認・販売につなげていくかが鍵となる。ドラッグロスの要因である治験高コスト問題については、非効率で高コストな日本の臨床試験制度や、患者組み入れ、データ収集が課題となるため、治験の効率化実現とともに、有望新薬の海外からの調達、日本での効率的な販売といった流通の仕組みの整備が重要である。

事業環境の変遷



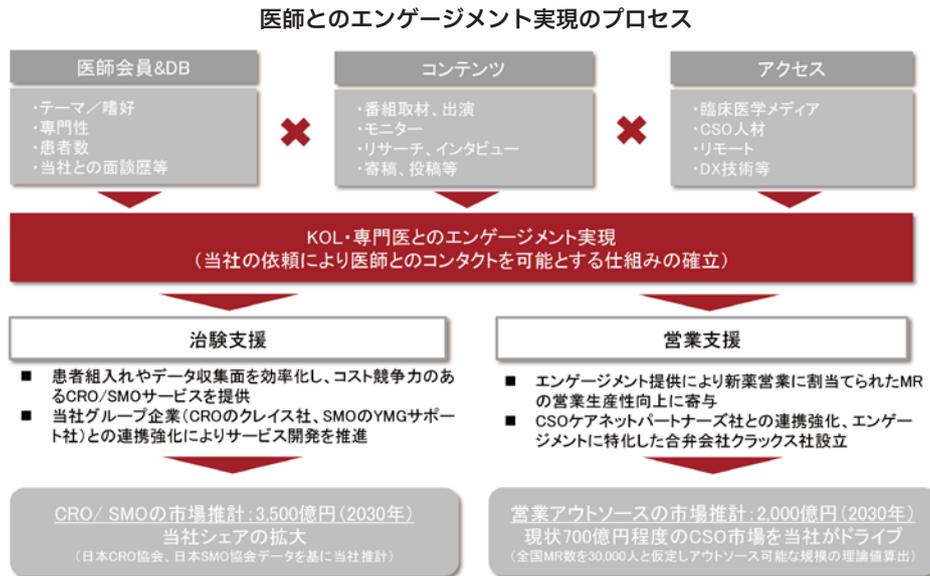
出所：決算説明資料より掲載

2. ビジョン 2026

既存のeプロモーションサービスにおける安定した収益基盤を維持しつつ、今後の成長を加速させるために、KOLや専門医とのエンゲージメントを促進する新しいサービスモデルを開発し、治験や医薬品営業分野で活用する。加えて、市場の創出と社会課題の解決に向けて、治験営業支援サービスを通じて新薬導入を促進し、日本の医薬品市場の成長を促進する。さらに、医薬DX事業やメディカルプラットフォーム事業の安定化のほか、新サービス開発を通じて事業の多角化を図ることで事業ポートフォリオを拡充し、より堅固な成長を実現する。ビジョン2026の達成と成長加速のための準備としては、CEOの交代をはじめとする組織体制の一部変更により、新たなリーダーシップとガバナンス体制を強化する。これらの重点施策を通じて、医薬品営業プロセスの革新と医薬DX事業の発展に注力する。

(1) 治験 / 医薬営業のプロセス改革支援

同社が培ってきたケイパビリティを総動員し、製薬企業に対し、医師とのエンゲージメントを仲介・代行するサービスを開発・提供することにより、医薬DX事業は今後も成長の軸であり続ける。



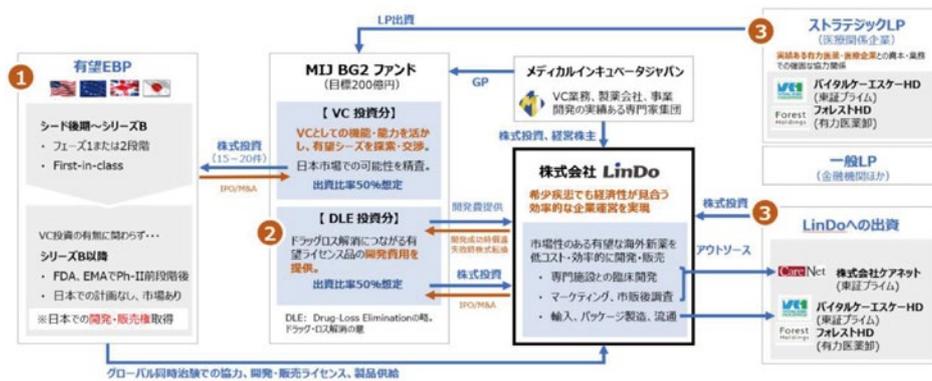
出所：決算説明資料より掲載

新中期経営ビジョン

(2) 市場創出・社会課題の解決

中長期目標としてドラッグロス対策に寄与するビジネスモデルの開発を掲げている。日本の医療用医薬品市場のマイナス成長は、薬価引き下げと治験の高コスト構造が要因であり、現在世界の新薬の約70%を開発する欧米EBPの日本進出を阻んでいる。2024年2月には、EBPを対象とした新薬調達から効率的な治験、営業までを一貫して提供する新たな製薬事業モデルを開発すべく、LinDoへの資本参加とグループアライアンスの構築を発表した。LinDoは、シードインキュベーターの役割を担い、難病・希少疾患にフォーカスした製薬会社として、欧米で開発した新薬の日本への導入を推進する。その実現のため、有力バイオベンチャーへの投資実績と強いパイプを有するメディカルインキュベータジャパンが、海外から有望シーズを探索・導入する。同社はCRO・SMO・CSOを有する同社グループのネットワークを最大限に活用し、効率的でローコストな治験・営業代行サービスを提供する。日本の医薬品市場において、1%のプラス成長は1,000億円市場の創出効果と同義である。難病・希少疾患新薬の導入により、社会課題の解決に貢献しつつ、業界の成長にも寄与する方針だ。

LinDoのビジネスモデル



出所：ニュースリリースより掲載

(3) ポートフォリオ拡充

医薬DX事業における既存事業の安定化、メディカルプラットフォーム事業における新サービス開発等により、事業ポートフォリオの一層の充実を図り、成長を重層的に支える。

新中期経営ビジョン

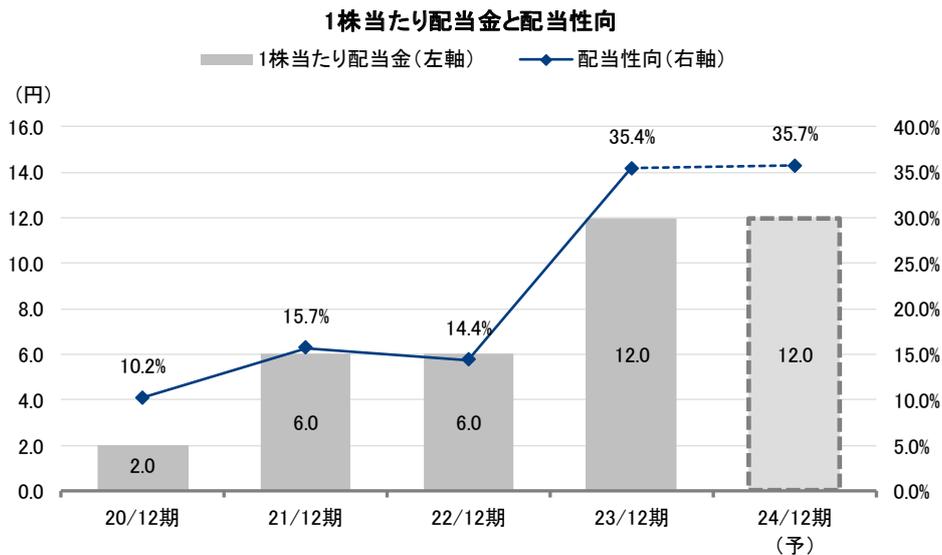
医薬 DX 事業に関して、既存事業である「MRPlus」等の e プロモーションサービスでは、医師会員の獲得と視聴率の向上に引き続き注力する。医薬広告としての e プロモーションは、既存薬を中心とした医薬品マーケティングの主要手段として今後も需要が見込まれ、同社の推計では、業界の医薬品マーケティング予算規模は 2,000 億円～2,500 億円程度（2030 年）を予想しており、いかにシェアを拡大するかが課題となる。また、成長の著しい中国・東南アジアの医薬品市場への進出も開始する。製薬業界におけるアジア市場については、医療制度や薬価制度が各国で異なるため、日本の手法をそのまま適用できない。中国においては新薬開発スピードが速く、自由診療を選択できる富裕層も多いことから、日本にも引けを取らない規模の市場がある。一方、東南アジアでは安価な薬を広く普及させる方針を取っており、新薬の市場は限定的で薬価制度も異なるため、スペシャリティ医薬品や e プロモーションの普及には時間がかかる。しかし、KOL が新薬の開発から採用、使用方法に強い影響を与えるという点は各国で共有しており、KOL とのネットワーク構築は将来の市場形成に不可欠と言える。特に中国国籍を持つ華僑の多いシンガポールやマレーシアについては、中国で KOL のネットワークを構築することが市場進出の重要な鍵となる。臨床試験や新薬普及において重要な役割を果たす KOL とのネットワークを日本国外にも拡大し、同社のノウハウを提供することにより、拠点構築の準備を進める方針だ。KOL とのネットワークを生かしながら、コンテンツを制作し医師の囲い込みを行うという同社のプロセスは、アジアはもとより世界でも通用する手法であり、医薬 DX 事業の中長期的な成長が大いに期待できると弊社では見ている。

メディカルプラットフォーム事業に関して、既存事業である教育コンテンツでは、「CareNeTV」のコンテンツ多様化（スクール形式の導入ほか）によりブランディングを強化しつつ、看護師向けコンテンツも導入していく。キャリア事業は順調であり、組織の拡充により成長を継続する。2023 年 11 月には、病院経営コンサルティング事業を展開するメディカルクリエイティブと DALI の 2 社を傘下に収めるバリューネクストの株式を過半取得し、医療機関経営支援事業に参入を果たしており、同社グループとの連携により成長シナジーを創出していく。

株主還元策

配当利回りも考慮した配当を実施する方針。 2024年12月期の配当金は1株当たり12.0円を予定

同社は株主への利益還元を重要政策の1つと認識しており、適時配当を実施している。配当については各期の経営成績と事業への投資に備えるための内部留保の充実とのバランスや、配当利回りを勘案しながら安定配当を基本に決定する方針である。2023年12月期は1株当たり12.0円（配当性向35.4%）の配当を決定しており、配当性向・配当利回りともに前期に比して大幅な改善が見られた。2024年12月期も12.0円の配当を予定しており、収益成長による企業価値の向上と配当金の継続により株主に報いる方針を明確に示している。また、株主優待制度として、権利付与基準を満たす株主に対して「CareNeTVプレミアム」の無料視聴権を進呈している。同社は中期経営計画による成長方針を明確に打ち出し、安定配当を継続していることから、中長期的な株価向上に対する蓋然性は高いと弊社では見ている。



注：2021年10月1日に1：4の株式分割を実施。過去数値は遡及して修正
 出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp