

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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9月18日(水)

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. 2024年12月期第2四半期業績の概要	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	02
1. 会社沿革	02
2. 事業内容	04
3. 市場環境	06
■ 業績動向	07
1. 2024年12月期第2四半期業績の概要	07
2. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	12
1. 2024年12月期の業績見通し	12
2. 競争優位性	14
3. 弊社所見	16
■ 新中期経営ビジョン	17
■ 株主還元策	20

要約

2024年12月期第2四半期は開発投資により、増収減益

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「医薬DX事業」を主軸に展開している。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」を運営するほか、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. 2024年12月期第2四半期業績の概要

2024年12月期第2四半期の連結業績は、売上高は前年同期比2.7%増の5,149百万円、営業利益は同25.2%減の986百万円、経常利益は同26.4%減の983百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同35.2%減の557百万円となった。売上高は医薬DX事業が軟調に推移したものの、通年では計画に沿った進捗である。「MRPlus」が軟調に推移した一方で、Web講演会が順調な伸びを見せた。2024年4月から始まった医師の働き方改革により医師の労働時間管理が強化されたことで、場所の制約を受けないWeb講演会は今後も伸びが期待される。メディカルプラットフォーム事業では、前期にM&Aにより取得した病院経営支援事業が寄与した。営業利益は新中期経営ビジョンに基づく積極的な開発投資により、減益となった。

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ことから、前期末時点で確度の高い数値を開示している。中長期の成長に向けた先行投資の時期であるため、利益は減益となる計画である。主力事業である医薬DX事業の第3四半期以降の受注状況は堅調であり、通期計画の達成に対する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

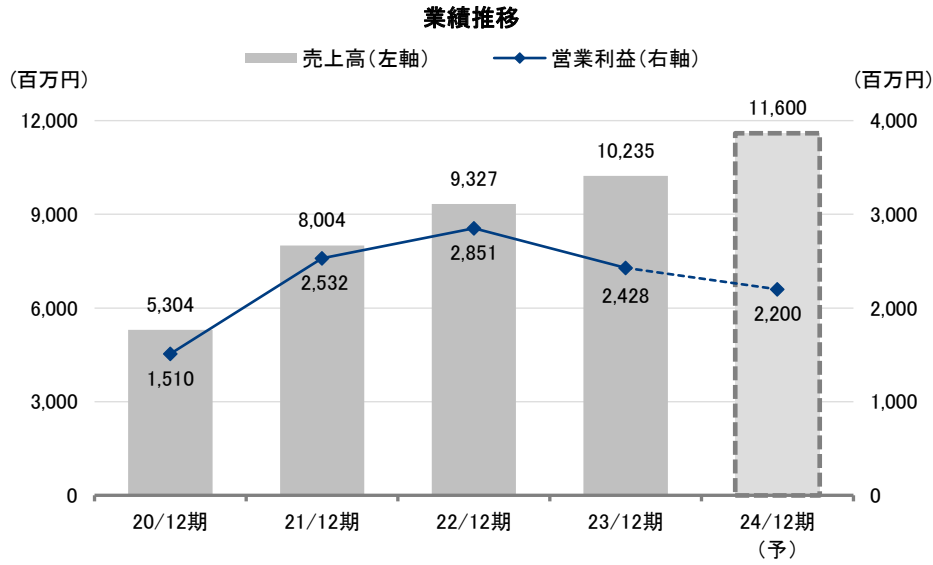
製薬業界は2023年より本格的なプロセス改革フェーズへ突入し、同社の事業環境に大幅な変化をもたらしていることから、新たな方向性として新中期経営ビジョン「ビジョン2026」を公表した。2024年から2026年までの3年間で「開発重点期間」と位置付け、売上高においてCAGR10%~20%の成長を目指す。一方、開発投資費用の拡大やM&Aによるのれん等により、営業利益率は20%程度に低下する見通しだ。

eプロモーションは、医療情報サービス業界をけん引してきたエムスリー<2413>の失速により今後の市場を悲観する声もあるが、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。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相関しており、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成長加速が期待できると弊社では見ている。

要約

Key Points

- ・2024年12月期第2四半期は増収減益。既存事業は安定推移、新中期経営ビジョン「ビジョン2026」に基づく開発投資を実施
- ・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で2024年から2026年までの3年間で「開発重点期間」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月に現取締役会長の大野元泰（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.」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。

会社概要

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。

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シアム「SSI (Successful Support for Innovator)」を設立した。

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2020年に提携締結した。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(こくぼ きんや)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する、新たな事業を開始した。2022年8月には、SMO※¹事業のDXを加速するため、SMO企業のYMGサポート(株)を子会社化、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)を子会社化、同年12月には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ため、CRO※³企業である(株)クレイスを子会社化した。

※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、製薬企業が医薬品開発のために行う治験業務(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。

2023年11月には、医療機関のDX、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ため、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。

会社概要

2024年2月には、医師とのエンゲージメント（対話を通じた関係構築）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、質の高いエンゲージメントの実現を支援するサービスの開発を行う。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の開発を目指し、（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。

2024年3月には大野氏は取締役会長となり、藤井勝博（ふじい かつひろ）氏が代表取締役社長兼 CEO・COO となった。経営体制としては従前と大きく変わらないが、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。

製薬業界向け医薬品プロモーション支援が主力

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月期の売上構成比は、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。

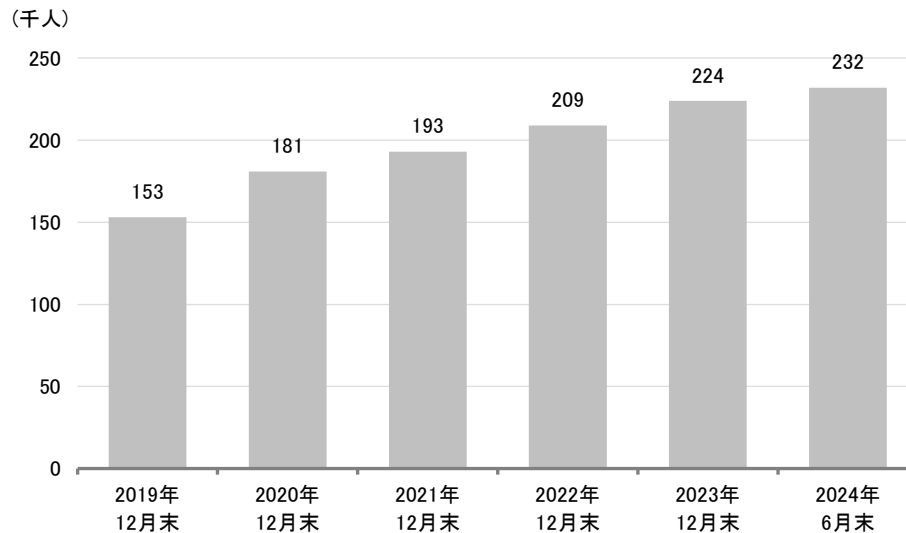
(1) 医薬 DX 事業

医薬 DX 事業は、インターネットを活用して製薬企業の営業・プロモーション活動を支援するサービス「MRPlus」や Web 講演会のほか、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である。製薬企業では、通常 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。2024年6月末の登録医師会員数は232千人と年々増加しており、国内における医師数（2022年末時点343千人）の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。競合企業はエムスリーやメドピア<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。23万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、製薬企業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。

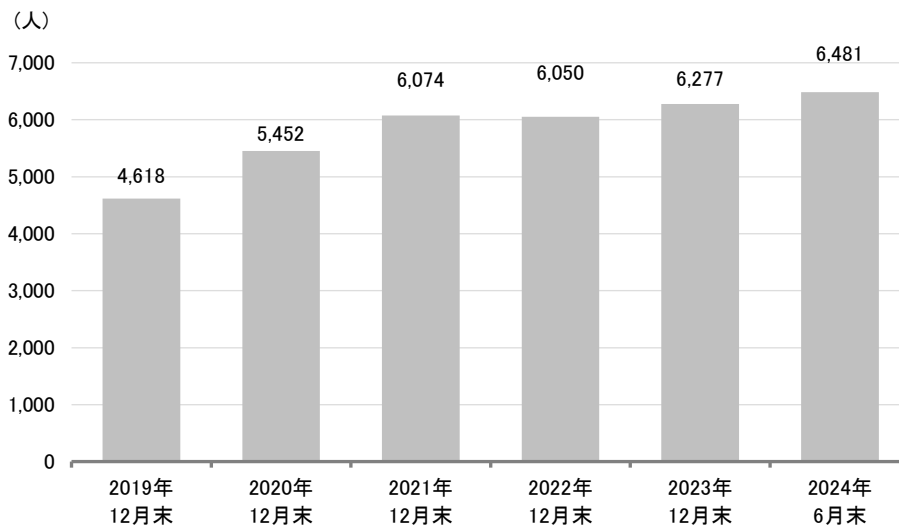
(2) メディカルプラットフォーム事業

メディカルプラットフォーム事業は、医師や医療従事者に対する医療教育動画サービス「CareNeTV」を主力サービスとしている。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。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。

会社概要

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。2024 年 6 月末の有料会員数は 6,481 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。この背景には、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いため処方できる医療機関が限られる一方、提供すべき医薬品情報の専門性は高く、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となったことにある。

※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。

会社概要

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。今後は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。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）であり、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同社の市場シェア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、医薬品情報をインターネットで収集するケースが増え、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補完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年間に製薬業界ではプロセス改革が進んでおり、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。製薬企業ではチャンネルの見直しを進めており、対面による営業を最優先としつつも、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。

業績動向

2024年12月期第2四半期は増収減益。 開発投資を実施、既存事業は安定推移

1. 2024年12月期第2四半期業績の概要

2024年12月期第2四半期の連結業績は、売上高は前年同期比2.7%増の5,149百万円、営業利益は同25.2%減の986百万円、経常利益は同26.4%減の983百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同35.2%減の557百万円となった。売上高は医薬DX事業が軟調に推移したものの、通年では計画に沿った進捗である。メディカルプラットフォーム事業では、前期にM&Aにより取得した病院経営支援事業が寄与した。営業利益は「ビジョン2026」に基づく積極的な開発投資により、減益となった。

業績動向

人材面については積極的な採用を進めており、第2四半期末時点でケアネット単体では10名程度、グループ全体では35名程度の増員となった。新薬の臨床試験の支援業務を行うCRO事業やMRを派遣するCSO事業においては、人員が確保できればさらに売上を拡大できる余地がある。一方、ケアネット単体では新規事業をドライブさせる人材やM&A後のPMI（ポスト・マージャー・インテグレーション）を管理できる人材など、必要とする役割がより具体的である。同社は総合的に勘案し、よりメリハリをつけた採用活動を進める。

製薬市場は引き続きコスト引き締め環境下であり、プロモーション活動には一段と費用対効果が重視されている。そのため、既存サービスのパフォーマンス改善や新規サービスによる新たな付加価値の提供が求められている。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年間を「開発重点期間」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。

2024年12月期第2四半期業績（連結）

（単位：百万円）

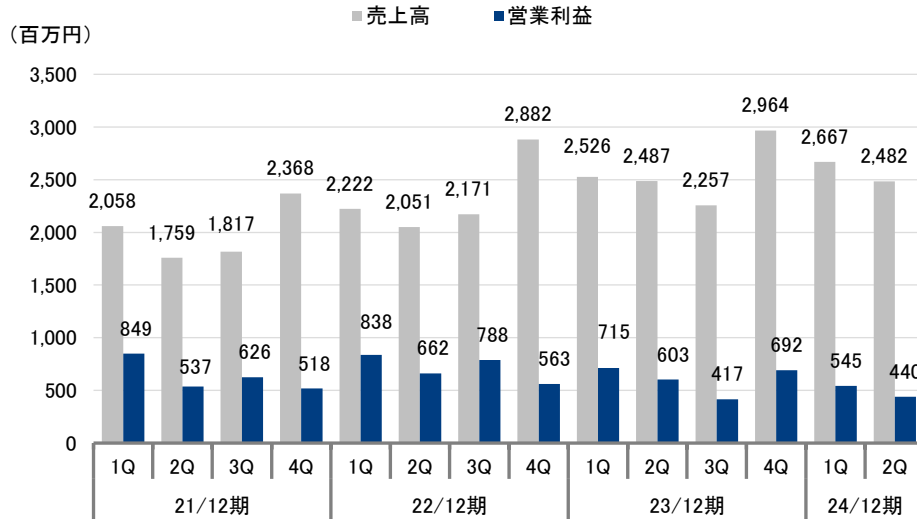
	23/12期2Q		24/12期2Q			前年同期比	
	実績	売上比	期初計画	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	5,014	-	11,600	5,149	-	135	2.7%
売上原価	1,867	37.2%	-	2,063	40.1%	196	10.5%
販管費	1,827	36.4%	-	2,099	40.8%	271	14.9%
営業利益	1,318	26.3%	2,200	986	19.2%	-332	-25.2%
経常利益	1,337	26.7%	2,200	983	19.1%	-353	-26.4%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	859	17.1%	1,500	557	10.8%	-302	-35.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

なお、四半期ベースの業績推移では、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。製薬企業のプロモーション活動が年後半に偏重する傾向にあることから、同社の売上高も第4四半期（10月～12月）が最も高くなる傾向にある。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、2024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、第4四半期に売上高のピークを迎えると弊社では予想する。

業績動向

四半期業績推移



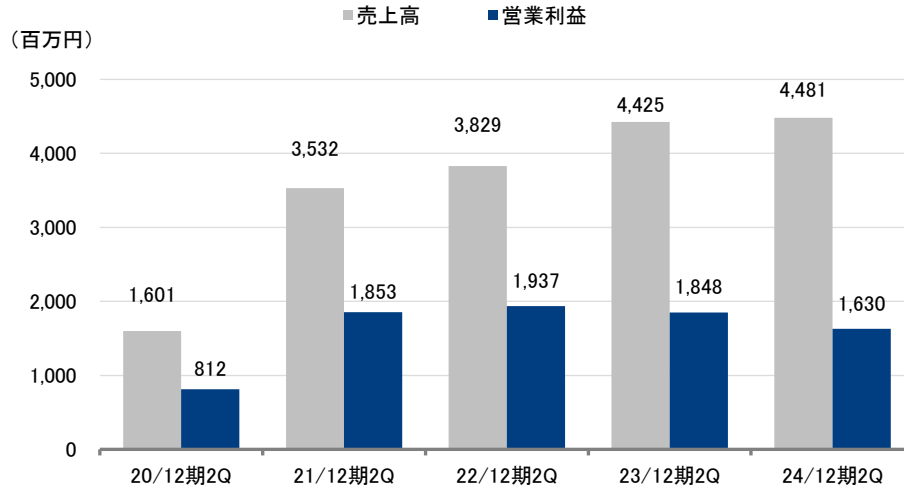
出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 医薬 DX 事業

医薬 DX 事業の売上高は前年同期比 1.3% 増の 4,481 百万円、セグメント利益は同 11.8% 減の 1,630 百万円となった。売上高は、製薬市場におけるコスト引き締めに加え、2024 年 4 月から始まった医師の働き方改革により、製薬企業によるプロモーション活動に慎重な動きが見られた。そのため、第 2 四半期の受注状況は軟調に推移したが、通期計画に対する進捗に特段の懸念はない。「MRPlus」が軟調に推移した一方で、Web 講演会が順調な伸びを見せた。また医師の労働時間管理が強化されたことで、場所の制約を受けない Web 講演会は今後も伸びが期待される。「MRPlus」の顧客企業数については 50 社を超え順調に推移した。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、2024 年 6 月末時点で 232,368 人と順調に拡大した。セグメント利益については、「ビジョン 2026」に基づく事業開発並びに人材採用等に伴い減益となったが、開発投資を進めることで中長期の成長につなげる方針である。

業績動向

医薬DX事業の業績推移



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2Q以前の実績は遡及して修正
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) メディカルプラットフォーム事業

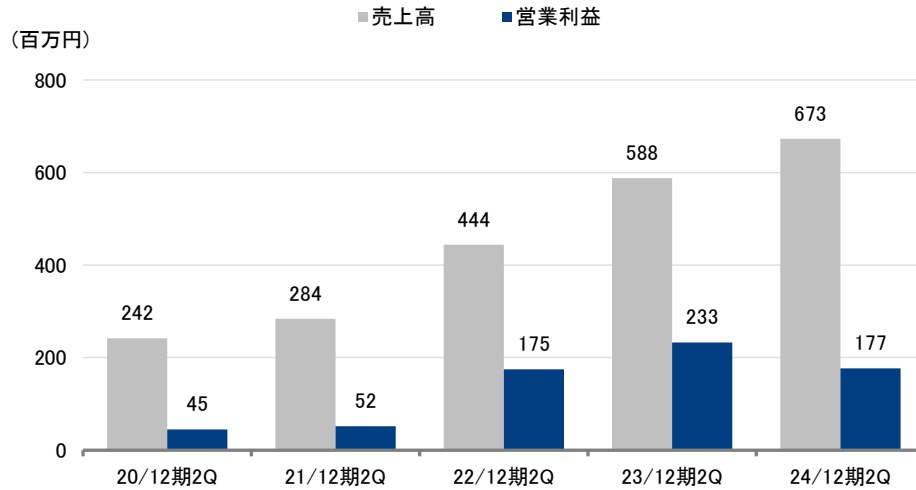
メディカルプラットフォーム事業の売上高は前年同期比14.4%増の673百万円、セグメント利益は同24.2%減の177百万円となった。売上高は、2023年11月にM&Aにより取得したバリューネクストの病院経営支援事業が寄与した。セグメント利益は、キャリア事業・メディア事業における新規事業開発や人材採用への積極投資により減益となった。

医師向け転職支援サービス「キャリア」等の売上高は386百万円(同3.5%減)となった。病院側が医師の働き方改革の開始を受け転職に対するアクションを少し控えた等の影響が考えられるが、より働きやすい環境を求める動きは医師も同様であり、医師向け転職支援サービスに対するニーズは今後も底堅いと弊社では見ている。

医療教育動画サービス「CareNeTV」やその他サービスの売上高は287百万円(同52.7%増)となった。メディカルクリエイトの新規連結に伴い、順調に拡大した。

業績動向

医療プラットフォーム事業の業績推移



注1: 20/12 期 2Q 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 2Q、21/12 期 2Q 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: 決算説明資料よりフィスコ作成

利益の蓄積により強固な財務基盤を実現

2. 財務状況と経営指標

2024年12月期第2四半期末の総資産は前期末比224百万円減少の13,944百万円となった。主な変動要因は、流動資産では現金及び預金が69百万円増加した一方で、売上債権が773百万円減少した。固定資産では投資その他の資産が606百万円増加した一方で、有形固定資産が8百万円、のれんが74百万円減少した。

負債合計は前期末比240百万円減少の2,426百万円となった。主な変動要因は、流動負債では、前受金が84百万円増加した一方で、買掛金が82百万円、ポイント引当金が9百万円減少した。固定負債では役員株式給付引当金が10百万円、長期借入金が44百万円増加した一方で、従業員株式給付引当金が8百万円減少した。純資産は同16百万円増加の11,517百万円となった。主な変動要因として、利益剰余金17百万円の増加が挙げられる。

経営指標は、負債の減少によって自己資本比率が前期末の79.3%から81.4%に上昇した。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1.3%と実質無借金経営であり、財務の健全性は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	24/12 期 2Q 末	増減額
流動資産	4,325	9,607	10,841	11,766	10,969	-797
現金及び預金	2,406	7,365	7,845	8,857	8,926	69
売上債権	1,758	1,994	2,639	2,486	1,713	-773
固定資産	993	1,135	2,230	2,402	2,975	573
総資産	5,319	10,742	13,071	14,168	13,944	-224
負債合計	2,234	2,604	3,051	2,667	2,426	-240
有利子負債	10	10	130	97	148	51
純資産	3,085	8,138	10,020	11,501	11,517	16
〈経営指標〉						
流動比率	195.8%	381.4%	384.1%	480.6%	508.5%	27.9pt
自己資本比率	57.8%	75.6%	76.4%	79.3%	81.4%	2.1pt
有利子負債比率	0.3%	0.1%	1.3%	0.9%	1.3%	0.4pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2024年12月期は増収減益を計画。 新たなサービスの開発に注力

1. 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。主力事業である医薬DX事業の第3四半期以降の受注状況は堅調であり、通期計画の達成に対する蓋然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 実績	24/12 期 予想	前期比	
			増減額	増減率
売上高	10,235	11,600	1,364	13.3%
営業利益	2,428	2,200	-228	-9.4%
経常利益	2,467	2,200	-267	-10.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1510	1500	-10	-0.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

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など厳しい営業環境が続く製薬企業のニーズに対応する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、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、「ケアネットキャリア」及び「CareNeTV」と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。「ケアネットキャリア」はキャリア支援サービスに加えて、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もあり、今後の成長が期待される。ここ数年は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、医薬承継支援サービスの需要増加が背景にある。「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。医療機関経営支援事業については、アイデア出しを進めており、トライアルで動いている案件もある。サービスとして早期ローンチができるよう引き続き注力するとしている。

売上原価項目を含む費用面は、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。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している。新規事業の開発コストがかかる一方で、余計なコストを圧縮し筋肉質な体質となるよう構造改革を実施する。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、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クラックスを2024年2月に設立した。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の域を超えた医師との厳密なエンゲージメントを創出する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。

またCRO企業のSatt(株)の全株式取得に関する合意を、2024年5月に発表した。Satt・同社・クレイスの連携により、治験業務を行う医療機関や製薬企業に向けた高度な治験支援事業の開発などのシナジーが期待できる。また、治験支援業務を一貫して製薬企業から受託できる体制の構築を目指す。これを「ビジョン2026」の重点開発項目であるシードインキュベーション事業の推進にもつなげる方針である。シードインキュベーターであるLinDoが海外から見つけてきた新薬を導入する際、同社のCRO・SMOにより治験プロセスの効率化を提供する体制が一層整備されてきたと弊社では見ている。

医師の囲い込みが同社の根源的な強み

2. 競争優位性

同社の競合企業には、エムスリーとメドピアが該当する。エムスリーは、医師会員向けプラットフォーム「m3.com」を運営し、製薬マーケティング支援や医療データ利活用を行っている。国内医師の9割超に当たる33万人以上の会員数を持ち、製薬マーケティング支援分野では第1位のシェアを有している。メドピアは、医師専用コミュニティサイト「MedPeer」を運営し、医師同士の情報共有や製薬マーケティング支援を行っている。全国17万人の医師会員数による医師同士のコミュニティ形成に強みがあり、薬剤評価掲示板や症例相談などのコンテンツが充実していることが特徴である。

同社の優位性としては、国内医師の約6割に当たる23万人以上の会員を有していること、医師向けの医学教育コンテンツサービスとしてブランド力を確立していること、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、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。

競合企業を含めた3社の直近決算期における業績と主な経営指標、今後の施策は以下のとおりである。

エムスリーの2024年3月期(2023年4月～2024年3月)の業績は、売上高238,833百万円(前期比3.5%増)、営業利益64,381百万円(同10.6%減)となった。売上高は、医療現場の人材支援を手掛けるキャリアソリューション事業が伸びた一方で、収益性の高い製薬企業向けマーケティング支援が軟調した。営業利益は、北米での新型コロナウイルス関連の治験(臨床試験)プロジェクトが不芳となり、のれんなどの減損損失を計上した。トピックスとしては、福利厚生代行の(株)ベネフィット・ワンに対しTOBを実施したが、第一生命ホールディングス<8750>がより有利な条件で対抗TOBを実施したため不成立となった。2025年3月期は、売上高268,000～273,000百万円(同12.2%～14.3%増)、営業利益67,000～70,000百万円(同4.1%～8.7%増)を見込んでいる。製薬マーケティング支援の再成長に向けて、顧客企業の生産性を向上させる新サービスの開発や、自社で保有するデータを活用したコンサル型の提案を強化するとしている。主な経営指標のうち、総資産回転率は0.5回と2016年3月期の1.0回の約半分にまで低下した。同社(2023年12月期は0.8回)やメドピア(2023年9月期は1.2回)を下回る水準であり、成長の鈍化が浮かび上がった。相次ぐM&Aによるのれんや現金及び現金同等物を含む総資産の拡大ペースに対して、売上高の増加ペースが追いついていないものと思われる。

ケアネット | 2024年9月18日(水)
 2150 東証プライム市場 | <https://www.carenet.co.jp/ir/financial/>

今後の見通し

メドピアの2023年9月期(2022年10月～2023年9月)の業績は、売上高14,540百万円(前期比72.0%増)、営業利益1,119百万円(同5.3%増)となった。売上高は、M&Aにより取得したMIフォース(株)が寄与し、過去最高を更新した。営業利益は、利益率が高いWebサービスと利益率が低い人材派遣のサービスミックスの影響により、計画には達しなかった。2024年9月期は、売上高14,600百万円(同0.4%増)、営業利益1,150百万円(同2.7%増)を見込んでいる。「医師に一番近いプラットフォーム」という強みに立脚し、信頼できるパートナーとしての地位確立を目指す。また、選択と集中による事業ポートフォリオの再構築を行い、投資を加速させる事業を明確にし、場合によっては事業撤退も検討する方針である。主な経営指標のうち、売上高純利益率は前期比5.4ポイント減であり、M&Aによりトップラインを大きく伸ばした一方で、事業ポートフォリオの変動により収益性の悪化が見られた。

同社の2023年12月期(2023年1月～2023年12月)の業績は、売上高10,235百万円(前期比9.7%増)、営業利益2,428百万円(同14.8%減)であった。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。営業利益は、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減少した。2024年12月期は、売上高11,600百万円(同13.3%増)、営業利益2,200円(同9.4%減)を見込んでいる。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する方針である。主な経営指標のうち、ROEは14.2%とエムスリー(2024年3月期は13.8%)やメドピア(2023年9月期は7.8%)を上回る水準であり、同社事業の収益性の高さが伺える。

3社を比較すると、eプロモーション市場の成長鈍化が共通して挙げられる。コロナ禍を契機に対面を好む「会える医師」とオンラインを好む「会えない医師」の二極化が進み、さらに医師の働き方改革に伴い製薬企業は医師の勤務時間内に情報提供を行うことが難しくなった。そのため、製薬企業はオンラインでの情報提供や医師が必要な時にアクセスできるPull型の情報提供を強化する必要がある。3社にとっては、デジタルと対面のハイブリッド型の営業に対応したソリューションの提供が求められる状況である。

競合他社との業績及び予想比較

(単位:百万円)

	エムスリー <2413>				メドピア <6095>				同社			
	24/3期		25/3期		23/9期		24/9期		23/12期		24/12期	
	実績	前期比	計画	前期比	実績	前期比	計画	前期比	実績	前期比	計画	前期比
売上高	238,883	3.5%	268,000～273,000	12.2%～14.3%	14,540	72.0%	14,600	0.4%	10,235	9.7%	11,600	13.3%
営業利益	64,381	-10.6%	67,000～70,000	4.1%～8.7%	1,119	5.3%	1,150	2.7%	2,428	-14.8%	2,200	-9.4%

出所: 各社決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

競合他社との収益性比較

	エムスリー <2413>		メドピア <6095>		同社	
	24/3 期		23/9 期		23/12 期	
	実績	前期比	実績	前期比	実績	前期比
ROE	13.8%	-3.7pt	7.8%	-2.1pt	14.2%	-6.2pt
ROA	15.4%	-4.5pt	9.5%	-3.0pt	18.1%	-6.2pt
売上高純利益率	19.0%	-2.2pt	4.2%	-5.4pt	14.8%	-5.0pt
総資産回転率	0.5 回	-0.1 回	1.2 回	0.3 回	0.8 回	0.0 回
財務レバレッジ	1.4 倍	0.1 倍	1.8 倍	0.6 倍	1.3 倍	-0.1 倍
配当性向	31.5%	5.2pt	15.9%	15.9pt	35.4%	21.0pt

出所：各社決算短信よりフィスコ作成

既存サービスの安定成長に加え、 新規サービス開発による新たな成長加速に期待

3. 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、コロナ禍を経て鮮明となった。

eプロモーションに対しては、医療情報サービス業界をけん引してきたエムスリーの失速により、今後の市場規模への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への対策として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異なる、完全なMRの業務委託を目指している。

取材や調査、番組出演、記事の投稿などを通じてこれまで1万人以上の医師と様々な接点を持ってきた同社は、MRでは医師に会えない顧客を支援し、既存事業においても継続的な改善を続けて業績を伸ばしている。また急激な市場環境の変化に伴い、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と相関している。既存事業が安定収益基盤として成長するなかで、新たなサービスモデルの確立により、成長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いる。同社はこうした背景から、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。最終年度の2026年12月期に売上高でCAGR10%～20%の成長を目指す。一方、開発投資の拡大、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である。

また、2024年12月期から2026年12月期までの3年間で「開発重点期間」と位置付けている。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、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する「治験/医薬営業のプロセス改革支援」、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促進を目指す「市場創出・社会課題の解決」、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、新サービス開発を通じて事業の多角化を図る「ポートフォリオ拡充」の3つの重点施策により「ビジョン2026」の達成及び成長加速を目指す。

(1) 治験/医薬営業のプロセス改革支援

現時点では医薬DX事業の進化に注力している。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軸に成長を目指す。製薬企業の新薬についてはスペシャリティ領域が多く、ターゲットとする病院や医師は限られる。製薬企業は自社のMRを積極的に活用してアプローチを試みるも医師と会えない状況にあるが、既に同社と関係を有する医師や同社サービスの医師会員であるケースが多い。こうしたケースを活用した製薬企業と医師をマッチングさせるサービスの提供を進めている。既にクライアントとのパイロットプロジェクトが進行中である。また、同社のデータベースを活用してMRが会えない医師の特性について調査分析を行い、分析結果に基づきターゲット医師が興味を示すテーマによるアプローチを展開している。

(2) 市場創出・社会課題の解決

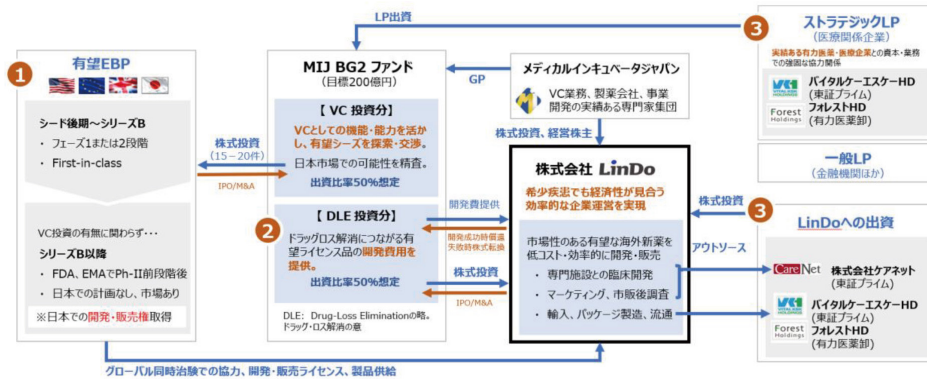
ドラッグロス対策に寄与するビジネスモデルを開発し、中長期目標としてシードインキュベーション事業として参入することを掲げている。日本ではドラッグロス問題が深刻化しており、2017年から拡大している。新薬は医薬品市場の成長源であるが、日本では薬価引き下げと治験の高コスト構造が足かせとなり、現在世界の約70%を開発する欧米EBPの日本進出を阻んでおり、先進国で唯一2030年までゼロ成長が予測されている。

新中期経営ビジョン

こうした背景から同社は EBP を対象に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るため、LinDo への資本参加とグループアライアンスの構築を 2024 年 2 月に発表した。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企業として、欧米で開発した新薬の日本への導入を推進している。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ージャパンが、海外から有望シーズを探索・導入する。同社は CRO・SMO・CSO 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。足元では、LinDo の新規医薬品開発の支援を目的として、メディカルインキュベータージャパンの希少疾患開発を支援するファンド「MIJ BG2 Limited Partnership」に出資した。

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。足元では、2024 年 5 月に CRO 企業である Satt の全株式取得を発表しており、同社における CRO 事業の機能強化が見込まれる。また、同社は同月に (株)Method360 を設立し、製薬企業向け新薬ローンチのプランニング、メディカルライティング、各種制作を請負う体制構築を目指す。スペシャリティ領域における新薬のプロモーションは、申請から 1~2 年後の販売承認を見越して活動が行われる。Method360 では上市前のプロモーション活動を、上市後は同社サービスの「MRplus」や同社グループの CSO 企業による MR 業務代行によりサポートを行う。

新中期経営ビジョン

医薬 DX 事業では、既存事業である「MRPlus」等の e プロモーションサービスにおいて、医師会員の獲得と視聴率の向上に引き続き注力する。e プロモーションを活用した医薬広告は、今後も既存薬を中心に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る。また、成長が見込まれる中国・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、いずれの国でも 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共通しており、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。特に華僑が多いシンガポールやマレーシアは中国からも情報を収集しており、中国の KOL とネットワークを構築することが市場進出の重要なカギになる。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同社のプロセスがアジアで成功すれば、アジア以外での進出も視野に入れることができるため、今後の動向が注目される。

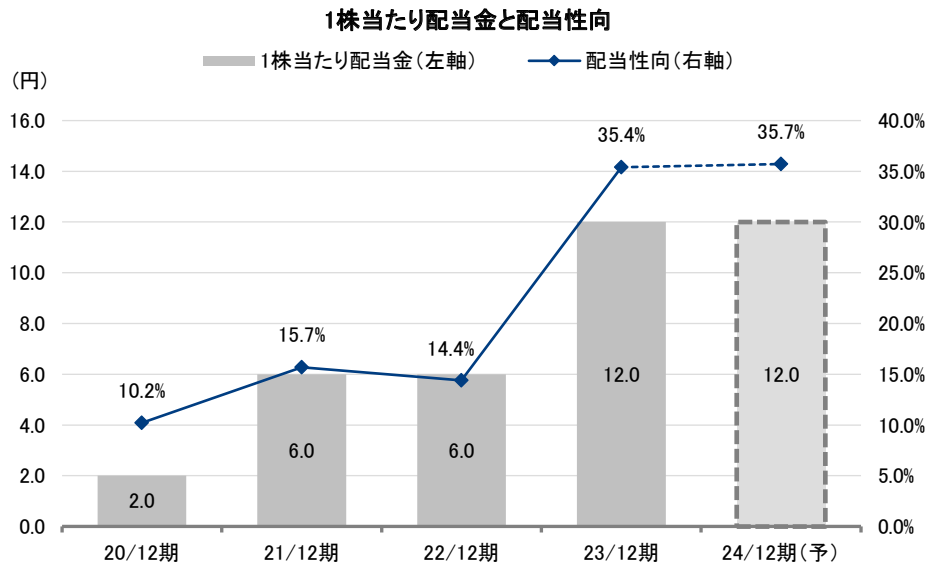
メディカルプラットフォーム事業では、既存事業である「CareNeTV」のコンテンツの多様化（スクール形式の導入ほか）によりブランディングを強化しつつ、看護師向けコンテンツの導入を進める。キャリア事業は順調であり、組織の拡充により成長継続を見込む。2023 年 11 月に、病院経営コンサルティング事業を展開するメディカルクリエイイトと DALI の 2 社を傘下に収めるバリューネクストの株式を過半取得し、医療機関経営支援事業に参入を果たしており、同社グループとの連携により成長シナジーを創出していく。

株主還元策

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。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。2024年12月期は1株当たり12.0円（配当性向35.7%）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。ROEについても、増収増益基調を継続することで向上を目指す。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。

自己株式取得については、資本効率向上等による企業価値向上策の1つとして今後も検討していく。2024年8月13日に自己株式の取得を発表し、株式取得価額総額1,000百万円を上限として2024年8月14日から2024年12月23日の期間で実施する。同社は新中期経営ビジョンで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