Stock Report　1308-3645　　2013 年 8 月 7 日

# 日本メディカルネットコミュニケーションズ　数少ない、ips 細胞関連のネット企業

東証マザーズ　3645
株価　770 円
単位　100 株

目標　1100 円
時期　6 ヶ月

① 歯科向けポータルサイトの運営が主力

同社は、歯科（自由診療）向けポータルサイトの運営を中心に、美容・エステ向けポータル運営、広告事業を行なっている。
事業は次の柱から成り立つ。

１．歯科ポータルサイト運営
２．美容・エステポータルサイト運営
（以上ポータルサイト事業）
３．SEM（広告）事業
４．保証事業
５．医療 B2B 事業

② 投資の視点

今期から、保証事業（追加診療の費用保証）、人材キャリア事業、医療 B2B 事業、を開始、過去最高の売上高を見込む。全体の売上高が 10 億程度と小さいだけに、化ければ大きく、どの程度化ける可能性があり、それがいつなのか、が、投資判断の要素となる。
前期は、営業利益のほとんどをポータル事業があげている。特に、歯科ポータルの運営事業が 292 百万の利益を上げた。ただし、売上で見る限り、ポータル事業全体の伸び率は 5.7%、歯科ポータルは 4.7%に留まっている。また、SEM 事業は減収であったため、全体の売上増加については、買収要因を除いた既存事業ベースでは 0.95%と、ほぼ横ばいであったことがわかる。
同社の今後については、既存事業の頭打ち感から、これまでのビジネスを更に発展させた B2B に近い事業への進出によって、会社全体の成長を維持しようという戦略が垣間見える。
投資に当たっては、今後、同社のポータル事業はもう伸びない前提でも、新規事業の成長性と実現可能性が確保できるのか、を検証する必要がある。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

③ 新規事業で売上を倍にできるか

１．ポータル事業は頭打ちか

ポータル事業に関しては、リニューアルし、会員システムを導入している。また、「health care 」「woman」の総合サイトを構築し、総合メディアに脱皮する戦略をとっている。これにより、ポータル事業の収益をまだ十分に伸ばせるという会社側の主張だが、ここは確信的な説得力には欠ける。それより、このポータルを土台に、B2B に近いビジネス、あるいは人材ビジネスからの収益のほうに、可能性を感じる。

サイトの総合的な展開により、新たなユーザー課金収入、手数料収入などを取ろうとしているが、その付加価値の源泉も不明だ。

２．新規事業への期待

同社では、時期は不明だが、保証事業での売上を 3～4.5 億円（前期 38 百万）、人材キャリア事業で 6～9 億円を目標としている。また、医療 B2B 事業にも期待を寄せる。これまでの「上場する、唯一の歯科向けポータルサイト運営会社」という優位性を活かし、より総合的なサービスを収益化させる、という戦略である。

ポータルサイト＋広告売上で 8 億円程度をキープし、人材キャリア、保証事業、医療 B2B で 12 億円を確保すれば、売上で 20 億円、営業利益で 5 億円は理論上、可能だ。ポイントは、現存のポータルビジネスが、それを達成するほどの土台になり得るか、だろう。もしそれが目論見通りであれば、ここ 2 年程度のうちに、売上が 2 倍に、営業利益が 4 倍程度に伸びる可能性が出てくる。

この数値が現実味を持てば、現在の割高なバリュエーションは解消し、PER が 15 倍～20 倍のゾーンでの価格正当化が達成される。

中期的な株価の動向として、今年 5 月に株価上昇のきっかけとなったと思われる歯髄細胞バンク普及による ips 細胞への誘導、再生医療ビジネスへの貢献事業にも注目されるが、これについては、具体的なビジネスモデルなど次の発表が待たれる。

しかし、一旦理想買いと思われる株価上昇は、反動下落を終えており、次回の展開によっては、大きな株価上昇を再び演じる可能性はある。

短期的には、会社側が、今期業績予想を、売上 12 億 98 百万（前期比 1 億 35 百万増加）、営業利益 1 億 24 百万（前期比 7 百万円増加）に留めていることは楽しみのひとつ。昨年 11 月に買収した医療 B2B 会社の寄与が、前期 7 ヶ月だったことを考慮すれば、それが通期寄与する今期はそれだけで、売上が数千万円は増加するはず。また、買収時の発表では、黒字企業であるので、多少なりとも利益寄与があるだろう。同社は、今年 2 回、昨年 1 回の上方修正を発表しており、期中の上方修正を、すでに前提にしている可能性が高い。

本レポートに掲載された情報･見通し･意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

④ バリュエーション

想定株価 800 円とした場合
PBR　3.7 倍
PER　68.4 倍
配当利回り　0.125%

売上高成長率　（2013to2014）11.6%（会社予想ベース）
予想 ROE　5.2%
自己資本比率　74.2.%
浮動株　22.7%

⑤ テクニカル

6 月末に、ips バブルの「窓」を埋めているので、当面は、26 週平均線と 13 週線の間の狭いレンジをボックスで動く可能性がある。上下に大きく動き出すのは 11 月頃か。

＊チャートは YAHOO ファイナンスから引用

本レポートに掲載された情報･見通し･意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

⑥ 株価評価

1100 円

１．営業利益 4 億円、当期利益 2 億円を想定できる業容に

２．１の場合ＥＰＳ37 円、ＰＥＲ30 倍を想定

Ips 細胞関連のテーマ性によっては 40 倍以上の想定も可能。その場合、1500 円へ回復も見える。

■参考資料■

3645 決算5月

| | 2010 | | 2011 | 成長率 | 2012 | 成長率 | 2013 | 成長率 | 会社2014 | 成長率 | 四季2014 | 成長率 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 売上 | 1,037 | | 1,195 | 15.2% | 1,054 | -11.8% | 1,163 | 10.3% | 1,298 | 11.6% | 1,200 | 3.2% |
| | | | | | | 利益率 | | 利益率 | | 利益率 | | |
| 売上総利益 | | | | | 520 | 49.3% | 587 | 50.5% | | | | |
| 販売管理費 | | | | | 381 | 36.1% | 470 | 40.4% | | | | |
| 営業利益 | 260 | 25.1% | 318 | 26.6% | 139 | 13.2% | 117 | 10.1% | 124 | 9.6% | 150 | 12.5% |
| 経常利益 | 260 | | 304 | | 140 | | 119 | | 124 | | 150 | |
| 純利益 | 139 | | 175 | | 69 | | 63 | | 63 | | 75 | |
| 配当 | 0 | | 6 | | 2.0 | | 1 | | 1 | | 1～2 | |

| | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 純資産 | | | | | 1,073 | 76.5% | 1,151 | 74.2% | | | | |
| 総資産 | | | | | 1,402 | | 1,551 | | | | | |
| ROE | | | | | 6.43% | | 5.47% | | 5.2% | | | |
| ROA | | | | | 9.99% | | 7.67% | | | | | |
| 歯科ﾎﾟｰﾀﾙ | | | | | 423 | | 443 | 4.7% | | | | |
| 粗利 | | | | | | | 292 | 66.0% | | | | |
| 美容ﾎﾟｰﾀﾙ | | | | | 116 | | 127 | | | | | |
| 粗利 | | | | | | | 65 | 51.0% | | | | |
| ﾎﾟｰﾀﾙ事業計 | | | | | 540 | | 571 | 5.7% | | | | |
| 営業利益 | | | | | 344 | | 358 | 4.1% | | | | |
| SEM | | | | | 357 | | 293 | | | | | |
| 営業利益 | | | | | 32 | | 9 | | | | | |
| 保証 | | | | | 16 | | 38 | | | | | |
| 営業利益 | | | | | -10 | | -19 | | | | | |
| 医療BB | | | | | | | 99 | | | | | |
| 営業利益 | | | | | | | -1 | | | | | |
| その他 | | | | | 139 | | 160 | | | | | |
| 営業利益 | | | | | 5 | | -6 | | | | | |
| 発行済み | 5,386,500 | | | | | | | | | | | |
| 自己株 | 34 | | | | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| EPS | | | | | | | 11.70 | | 11.70 | | 13.92 | |
| BPS | | | | | | | 213.68 | | | | | |

| | |
|---|---|
| 単位：百万円（株式数除く） | |
| ROE | 年度末の当期利益÷純資産 |
| ROA | 年度末の経常利益÷総資産 |

| PER | 株価 | | 株価 |
|---|---|---|---|
| 20 | 234 | | 278.4 |
| 40 | 468 | | 556.8 |
| 60 | 702 | | 835.2 |
| 80 | 936 | | 1113.6 |

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

## 本レポートについて

１．　本レポートは、株式会社日本マネジコ（以下弊社）が、投資家への情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引に関する最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なってください。

２．　当資料に掲載されている内容の著作権は、原則として弊社に帰属いたします。本レポートにおいて提供される情報につきまして、弊社の承諾を得ずに当該資料の複製、販売、表示、配布、公表、頒布または営利目的の利用を行なう権利を有しません。

３．本レポートは、弊社が信頼に足ると判断した資料、情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性、適時性などに、投資者が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害またはその他の損害について、弊社が責任を負うものではありませんのでご了承ください。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。