

2024年12月13日

業種 サービス業

## エムスリー（東証プライム-2413）

## ～カバレッジを停止～

## 投資評価

前回 今回

2+ → -

2024/5/30

アナリスト

岩元 泰晶

## 主要指標

2413

(2024年12月12日現在)

株価	1,445 円
時価総額	9,813 億円
予想PER (25/3期)	na 倍
予想PER (26/3期)	na 倍
実績PBR	2.81 倍
予想配当	- 円
予想配当利回り	na %
配当性向	na %
予想ROE	na %
予想DOE	na %
発行済株式数	679,077 千株
売買単位	100 株

(注1) 予想はTIW.

(注2) DOEは株主資本配当率(配当性向\*ROE)

## 要旨・投資のポイント

＜カバレッジ見直しに伴いカバレッジを停止する＞

- 今般、TIWではカバレッジの見直しに伴い、同社のカバレッジを停止することにした。

＜基盤事業は堅調も、COVID関連特需剥落が下押し要因に＞

- 25/3期上期（4～9月）の連結業績は、売上収益1,248億円（前年同期比8%増）、営業利益は290億円（同16%減）となった。COVID関連売上高の剥落影響（約40億円のマイナス）が足かせとなった。COVID関連を除いた実質的な売上高成長率は12%増だった。
- セグメント別売上高では、キャリアソリューション（同29%増）やサイトソリューション（同41%増）が大きく伸長。為替影響や買収効果も寄与した海外事業（同16%増）も増加した。他方、主力のメディカルプラットフォームは、医療現場のDX化支援は好調に推移したものの、製薬マーケティング支援事業が減少。全体収益の足かせとなった。
- 25/3期通期の会社予想は据え置かれた。同社は上期実績について、売上高は計画未達となった一方、営業利益については超過達成したとしている。
- ここへ来て、クラウド電子カルテの導入施設数が約6,900件まで拡大、管理するカルテ数は約2億8,000万枚となった。M&Aについては、エラン社を買収・子会社化（取得価額347億円）。介護医療関連事業への本格参入も図るなど、成長に向けた投資を継続している。

## 業績推移

2413

単位:百万円、円、%

連結通期	売上収益	伸率	営業利益	伸率	税前利益	伸率	純利益	伸率	EPS	DPS
2023/3	230,818	11	71,983	-24	74,318	-23	49,028	-23	72.2	19.0
2024/3	238,883	3	64,381	-11	68,840	-7	45,271	-8	66.7	21.0
2025/3 会社予	268,000	12	67,000	4	68,000	-1	44,000	-3	64.80	nm
	～273,000	～14	～70,000	～9	～71,000	～3	～46,000	～2	～67.75	
TIW予	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2026/3 TIW予	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2027/3 TIW予	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2025/3 コンセンサス	274,199	15	65,841	2	67,041	-3	43,111	-5	63.6	18.8
2026/3 コンセンサス	318,538	16	73,375	11	74,503	11	47,771	11	70.7	20.1
2027/3 コンセンサス	354,168	11	81,711	11	82,881	11	53,212	11	78.7	21.6

出所: 会社データ、TIW、アイフィスジャパン 注: TIWの予想EPSは発行済株式数(自社株を含む)で計算

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、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家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【会社概要】

医療特化型のIT企業。MR（製薬会社の医薬情報担当者）による医師への情報提供をサポートするインターネットを活用したコミュニケーションツールサービス「MR君」等のソリューションを提供している。同社グループの事業目的は、「インターネットを活用し、健康で楽しく長生きする人を1人でも増やし、不必要な医療コストを1円でも減らすこと」。社名のエムスリーは、Medicine（医療）、Media（メディア）、Metamorphosis（変容）の3つのMを表している。

【ビジネスモデルの特徴】

国内における医師会員が利用する医療従事者専門サイト「m3.com」、米国の「MDLinx」や英国の「Doctors.net.uk」等の同社グループが世界中で運営する医療従事者のプラットフォームを中心に様々なサービスの展開をしている。主なサービス内容は、①製薬マーケティング支援を核とする「メディカルプラットフォーム」、②臨床開発業務の支援等を展開する「エビデンスソリューション」、③医師、薬剤師向けにキャリアサービスを提供する「キャリアソリューション」、④医療機関支援サービス等を行う「サイトソリューション」。

【リスク要因】

同社グループのサービス分野において、他社開発の技術或いはビジネスモデルが標準化された場合、これらの特許権者に対してライセンス料負担が生じる可能性、ライセンス供与自体を受けられない可能性等があり、同社グループの事業及び業績に重大な影響が生じ得る。また、メディカルプラットフォームにおいては、医薬品・医療機器等の業界の様々な動きに対して、法令や業界団体による規制等の改廃・新設が行われた場合には、同社グループの業績及び今後の事業展開に影響が及ぶ可能性がある。

【四半期業績推移】

四半期決算データ										
単位:百万円										
2413	2024年3月					2025年3月				
エムスリー	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	57,396	58,399	63,394	59,694	238,883	64,209	60,610			124,819
前年同期比	0.7%	5.0%	1.4%	7.2%	3.5%	11.9%	3.8%			7.8%
営業利益	18,004	16,555	20,404	9,418	64,381	16,899	12,083			28,982
前年同期比	-3.7%	-5.9%	-9.1%	-28.9%	-10.6%	-6.1%	-27.0%			-16.1%
経常利益	19,831	17,491	20,003	11,515	68,840	18,784	10,290			29,074
前年同期比	0.4%	-4.5%	-9.8%	-18.2%	-7.4%	-5.3%	-41.2%			-22.1%
純利益	12,414	10,992	13,208	8,657	45,271	11,248	6,046			17,294
前年同期比	2.4%	-7.9%	-13.2%	-11.2%	-7.7%	-9.4%	-45.0%			-26.1%
売上高営業利益率	31.4%	28.3%	32.2%	15.8%	27.0%	26.3%	19.9%			23.2%
自己資本比率	72.1%	71.9%	72.7%	71.7%	-	70.9%	71.1%			-
純資産	328,780	345,175	351,128	366,701	-	373,851	364,450			-
総資産	439,640	461,018	463,840	490,780	-	506,505	491,469			-

データ出所:アイフィスジャパン

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、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家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【関連テーマ/チェックリスト】

2413

【企業戦略・ビジネスモデル】	【業績・財務】	【コーポレートアクション】	【テーマ】
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 高付加価値戦略</li> <li>低価格戦略</li> <li>多角化戦略</li> <li>選択集中戦略</li> <li>✓ 知財・研究開発型</li> <li>装置型・インフラ型</li> <li>労働集約型</li> <li>FC・ファブレス型</li> <li>オーナー・同族企業</li> <li>子会社・系列企業</li> <li>✓ グローバル化積極推進</li> <li>ESG積極推進</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>上方修正期待</li> <li>下方修正懸念</li> <li>円高メリット</li> <li>✓ 円安メリット</li> <li>業績変動大(市況)</li> <li>業績回復傾向</li> <li>高ROE(10%以上)</li> <li>高成長率</li> <li>景気連動強い</li> <li>✓ 景気連動弱い</li> <li>財務体質強固</li> <li>財務体質脆弱</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>増配・復配期待</li> <li>分割期待</li> <li>自社株買い期待</li> <li>株主優待積極的</li> <li>増資・ファイナンスの可能性</li> <li>減配懸念</li> <li>市場変更の可能性</li> <li>✓ 株式流動性良好</li> <li>株式流動性低い</li> <li>✓ 外国人持株比率20%超</li> <li>✓ M&amp;A積極姿勢</li> <li>MBOの可能性有</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>規制緩和関連</li> <li>新興国関連</li> <li>資源関連</li> <li>次世代エネルギー関連</li> <li>公共投資関連(復興含む)</li> <li>設備投資関連</li> <li>個人消費関連</li> <li>シルバー関連</li> <li>✓ ITテクノロジー関連</li> <li>ナノテク・バイオ関連</li> <li>環境関連</li> <li>大型新製品期待</li> </ul>

注: 上記チェックリストは担当アナリストの定性的判断に基づくものです。

【Fモデルによる理論株価推計】

エムスリー

2413

(2024年12月12日現在)

株価	1,445 円
----	---------

Fモデルによる理論株価	na 円
現株価との乖離	na %

当期利益(今期)	-	百万円
当期利益(来期)	-	百万円
来期EPS成長率	na	%
現預金	148,112	百万円
有利子負債	24,432	百万円
自己資本	349,533	百万円
総資産	491,469	百万円
時価総額	981,267	百万円
株数	679,077	千株
株主数	86,471	名

Fモデルによる妥当PBR	na 倍
収益力・成長性寄与分	na 倍
財務内容寄与分	0.35 倍
PER(今期)	na 倍
PER(来期)	na 倍
実績PBR	2.81 倍
今期予想ROE	0.00 %
ネットD/Eレシオ	-0.35 倍
割引率(資本コスト)	7.25 %
負債コスト	2.00 %

「Fモデル」について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割り引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [ \text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率} ] - \text{ネットD/Eレシオ} \times ( \text{負債コスト} \div \text{割引率} )$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、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か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家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【株価チャート】



【投資評価】

-		
過去の投資評価		株価(円)
2024年5月30日	2+	1,497
2024年2月1日	2+	2,355
2023年10月30日	1	2,324
2023年9月27日	2+	2,740
-	-	-
-	-	-

【アナリスト・インプレッション®】

担当カバレッジ 内での 注力度	業績予想の 蓋然性	株価見通し				株価変動性
		短期		中期	長期	
		~3ヶ月以内	3ヶ月~12ヶ月	12ヶ月~36ヶ月	36ヶ月~	
高い	高い	非常に強気	非常に強気	非常に強気	非常に強気	大きい
普通	やや高い	強気	強気	強気	強気	普通
		普通	普通	普通	普通	
		弱気	弱気	弱気	弱気	
低い	普通	非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	小さい

●投資評価（対象期間：3～12ヶ月）

取材・調査・分析活動を通じた業界動向や企業業績見通し、財務状況、PER、PBR、配当利回り、TIW標準モデルによる理論株価、株式流動性、マーケット環境を勘案した上で各アナリストが株価の市場平均に対する見通しについて最終判断を行っております。1: Buy（買い）、1S: Speculative Buy（投機的買い）、2+: Outperform（市場平均を上回る）、2: Neutral（中立）、2-: Underperform（市場平均を下回る）、3: Sell（売り）。  
 （注：過去の投資評価に付帯して表示されている株価は、レポート発行日の前営業日終値です）

●アナリスト・インプレッション®

アナリストが自ら担当する各企業に対する調査および分析の注力度を加味し、業績予想の蓋然性を勘案のうえ、短期的、中期的、そして長期的の定性的な株価見通しを示すものです。

岩元泰晶（いわもとやすあき）プロフィール

甲南大学経済学部卒。国内証券3社を経て2023年6月より現職。セクターアナリストとして自動車産業を中心に20年以上にわたり企業調査に従事。日経ヴェリタスアナリストランキングで定評を獲得、その他多くの受賞歴を誇る。的確な業績予想並びにバリュエーション分析により、市場コンセンサスをリードすることを信条とする。  
 （社）日本証券業協会アナリスト協会検定会員。

アナリストによる宣言

私、岩元泰晶は本調査レポートに表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また私は過去・現在・未来において、本レポートで特定の推奨を行うことに対して直接または間接に報酬を受けていないことを証明します。

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。  
 レポート対象企業の選定はTIW社が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。担当アナリスト並びにTIWと本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、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家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細につい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、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価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等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>