

## 2182 メディサイエンスプランニング

### ～エムスリーとの資本業務提携で、治験のIT革新を目指す～

2012年8月2日

ジャスダック

#### ポイント

・インターネットを利用した医療関連サービスを提供するエムスリー(コード 2413、時価総額 2215 億円)との資本業務提携で、当社のビジネス展開は新たなステージに入ろう。労働集約的な CRO ビジネス(主力は治験モニタリング)を、全国のドクターに圧倒的強みを持つエムスリーと組んで、その生産性を高めようという狙いである。MIC メディカルも加わることにより、業界トップクラス(シミック、イーピーエス)に対して、新たな第 3 勢力が形成しうる。差別化されたポジショニングを目指しており、期待の持てる展開になってきた。

・2013年8月期も、引き続きピーク利益を更新しよう。2012年8月の3Q累計は売上高 6075 百万円(前年同期比+21.5%)、経常利益 730 百万円(同+102.9%)と極めて好調であった。主力のモニタリングで稼働率が上がり活況なことと、周辺業務の採算も向上していることによる。中期計画の達成に向けて人材の強化が必須なので、先行的な人員の増加を見込んでいるが、市場開拓は順調に進展している。

・当社は製薬会社等に対し医薬品開発に関わるさまざまなサービスを提供する CRO (開発業務受託機関)の大手である。業界 4 位で、上位 3 社とは距離があり、2 番手グループのトップにつけている。中期3カ年計画を1年延長した「アクションプラン 30 plus one」では、2013年8月期に売上高 90~110 億円、売上高営業利益率 12~15%を目指している。この達成については、ほぼ射程内に入ってきた。2013年8月期には売上高で 95 億円、営業利益で 13 億円、売上高営業利益率 13.7%が達成できよう。

・中期計画で目指している人材の質の向上、医療機関との結びつきの強化という方針に変わりはない。次なる飛躍に向けて着実に手を打っている。1 つはグローバル CRO との連携、もう 1 つは IT を活用した医療機関との連携強化である。さらに、新分野として、医療関連サービスへの参入も視野に入れている。世界第 2 位の CRO である米国 PPD 社との連携プレーも始まった。ROE が 20%台にあり、業績も好調なので、マーケットにおける企業価値の見直しは一段と進展しよう。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

## 目 次

1. 特色 CRO（開発業務受託機関）で業界4位
2. 強み グローバル治験で実績、副作用関連業務で先行
3. 中期計画 「アクションプラン 30 plus one」の中で、大型提携に踏み切る
4. 当面の業績 ピーク利益の更新続き、中期計画も達成へ
5. 企業評価 エムスリー、MIC メディカルとの新しい連携が奏功するかどうか注目

## 企業レーティング B

株価（12年8月1日） 2048円 時価総額 53億円（2.6百万株）  
PBR 2.88倍 ROE 27.0% PER 10.6倍 配当利回り 2.0%

（百万円、円）

決算期	売上高	営業利益	経常利益	税引き利益	EPS	配当
2007.8	4309	285	271	161	80.8	15.0
2008.8	5468	488	479	282	120.3	15.0
2009.8	6003	445	425	216	84.2	30.0
2010.8	6527	151	143	-35	-13.7	30.0
2011.8	7125	655	659	368	141.9	30.0
2012.8(予)	8400	1050	1000	500	192.5	40.0
2013.8(予)	9500	1300	1250	620	238.7	45.0

（12.5ベース）

総資本 4230百万円 純資産 1850百万円 自己資本比率 43.7%

BPS 712.3円

（注）ROE、PER、配当利回りは今期予想ベース。

09.8期までは単体ベース、10.8期より連結ベース。

担当アナリスト 鈴木行生  
（日本ベル投資研究所 主席アナリスト）

企業レーティングの定義：当該企業の、①経営者の経営力、②事業の成長力・持続力、③業績下方修正の可能性、という点から定性評価している。A：良好である、B：一定の努力を要する、C：相当の改善を要する、D：極めて厳しい局面にある、という4段階で示す。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

## 1. 特色 CRO（開発業務受託機関）で業界4位

### モニター認定試験でトップクラスの教育研修体制

当社はCRO（コントラクト リサーチ オーガニゼーション、開発業務受託機関）の1社である。CROは医薬品の開発において製薬企業等が行う臨床試験の運営におけるさまざまな業務を受託する会社である。30年前の1982年に設立され、リーマンショックのあった2008年秋に上場した。現在、従業員が743人のCROの大手で、業界4位の地位にある。当社は教育研修の充実に力を入れており、CRO業務におけるモニター認定試験においてトップクラスの高い評価を得ている。

臨床試験は国によるGCP(Good Clinical Practice、医薬品の臨床試験の実施基準)によって規制を受けている。CROは臨床試験のアウトソーシングを受けるわけであるが、有料であっても中立であることが求められる。この中立性を守ることが企業のサステナビリティ(持続性)につながる。

第1相(フェーズ1)の試験では、40~50人の健康な人に薬を投与してその影響をみる。第2相(フェーズ2)は少数の患者に薬を投与して、その効果をみる。そして、第3相(フェーズ3)では500人程度の患者に薬を使い、その効果や副作用を識別していく。

### セグメント別売上高

(百万円、%)

	2011.8	構成比	業 務 内 容
モニタリング業務	5460	76.6	臨床試験が薬事法に規定する基準や実施計画書に従って実施、記録、報告されていることを監視、確認する業務。担当するモニター(CRA)を製薬会社等に派遣。
データマネジメント業務	246	3.5	モニターにより収集されたデータを統計的手法を用いて解析し、医薬品の有効性、安全性等の試験成績を評価検討。
ファーマコ ヴィジランス業務	591	8.3	副作用などの安全性情報を収集、評価分析して、当局への報告書作成等を支援。
CSO業務	707	9.9	医療機関への営業活動、マーケティング業務を受託して行う業務
その他業務	119	1.7	メディカルライティング、コンサルティング、市販後調査など
売上高合計	7125	100.0	

### 業務の中核はモニタリング業務

CROは医薬品メーカーが新薬の開発を行う際に実施する臨床試験が法令や手順書に沿って適切に実施されているかをチェックするモニタリング業務、その臨床試験で得られたデータの収集、統計解析を行うデータマネジメント業務等を行う。モニタリング業務はCRA(モニター、治験モニタリング担当者)と呼ばれる専門家が行い、モニタリング業務の売上の規模はCRAの人数に概ね比例する。現在の従業員は743名で、モニター数は390名で

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ある。

売上げ構成では、77%がモニタリング業務（臨床試験の監視・確認）で、4%が治験データの集計や統計解析などのデータマネジメント業務である。薬の副作用報告等に関するファーマコヴィジランス業務は売上の8%を占め、この分野では当社が他社に先行している。ファーマコヴィジランス業務は開発の過程及び発売後において発生した副作用に関する情報を集約して当局に報告する業務である。

また、5年前にMR（医薬情報担当者）を医薬品会社に派遣するCSO（製薬会社と契約して営業マーケティング活動を受託代行する機関）の事業も始めた。2010年5月に東京メディカルサポートからCSO事業を譲り受けた。このM&Aをベースに現在のMRは84名で、2011年8月期で売上の10%を占め、収益も改善してきた。

#### CROの上場企業比較(専業5社)

社名	メディサイエンス プランニング	イーピーエス	シミツクHD	MICメディカル	リニカル
コード	2182	4282	2309	2166	2183
市場	JQ	東1	東1	JQ	東マ
業界順位(売上高ベース) (11年)	4位	2位	1位	6位	5位
売上高(億円)	71	320	436	29	31
営業利益(億円)	7	48	38	0	7
売上高営業利益率(%)	9.2	15.0	8.8	—	23.4
株価(7/30)(円)	2080	20.69(万)	1205	17.97(万)	652
時価総額(億円)	54	374	220	26	81
PBR(倍)	2.92	2.08	1.20	1.51	6.72
ROE(%)	27.0	12.7	12.6	1.2	46.0
PER(倍)	10.8	16.4	9.5	131.4	14.6
配当利回り(%)	1.9	1.7	2.6	1.7	1.7
(いずれも直近予想ベース)					

(注) 業界3位のクインタイルズ・トランスナショナル・ジャパンは非上場。

11年は11年9月期、メディサイエンスプランニングは11年8月期ベース、

リニカルは12年3月期ベース。

#### 業界4位を確保

医薬品メーカーは前臨床と呼ばれる動物を用いた試験で有効性、安全性等を確認した後、ヒトに対する臨床試験（治験）に移行する。臨床試験の中心はフェーズ1（第1相）からフェーズ3（第3相）にあり、3年から7年程度の期間を要する。

製薬会社がCROに治験をアウトソーシングする理由としては、治験の効率化、質の向上、中立性、開発期間の短縮化などがあげられる。2012年のCRO市場は業界26社で1291億円（10年度1132億円、11年度1192億円）が見込まれる。市場は成熟気味であるが、CROへ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

のアウトソーシング比率は高まって行くので、今後も年 100 億円前後で市場の拡大は続く。15 年前に認可されて以来、製薬会社にとって都合のよいデータということではなく、正確なデータを出すことがビジネスになってきたのである。

当社は業界 4 位で、2 番手グループのトップである。1 番手グループは、シミック（コード 2309）、イーピーエス（コード 4282）、クインタイルズ（グローバル企業 Quintiles）である。大手との差はあるが、CRO では高い品質で治験ができる体制は築いているので、一定の地位は十分確保していける。

### 創業者からバトンタッチ

2011 年 8 月期末で創業者である酒井杏郎氏が社長 COO を退任し、浦江明憲会長兼 CEO に全権を任せられた。酒井氏は 65 歳、9 年前に浦江氏を後継者として招聘し、浦江氏が社長に就任した。IPO も果たし、会社も大きくしたが、2 年前に会長と社長を交代した。業績が落ち込んだ足元の対応は酒井氏が社長 COO として対応しつつ、中長期の次の手を打つための布石については、浦江会長 CEO に担ってもらったためであった。

2 年を経て、業績の立て直しに目途がついたので、もとの姿に戻し、浦江氏にバトンタッチしたのである。酒井氏（持株比率は従来の 16.26%が今回の提携で 3.08%へ）は非常勤の相談役として経営には関与していない。3 年計画の 3 年目に当って、目標としていた経営体制の強化が進み、次の発展領域の構築や育成も整ってきたので、経営の一本化を図ったのである。

浦江氏は 54 歳、鹿児島大医学部の出身で、医療法人相生会で医師として働いていた。今でも、相生会の理事である。医師として仕事をしながら、治療にあたってもっとよい薬が必要であると痛感していた。本人の強い思いと酒井氏の誘いが相まって CRO の分野で力を発揮しようと決断した。

相生会は医療法人として、フェーズ 1（第 1 相）の治験に力を入れていた。その関係で当社と結び付きがあり、当社がフェーズ 1 の治験で業界でも強い所以となっている。

### CSR 活動の推進

2011 年 3 月の大震災の影響は直接的にはなかった。当社の拠点はないし、関係する病院もなかった。しかし、長期的に被災地を支援していく活動の重要性を考えて、これを CSR 活動の一環として推進することにした。

当初は義援金を贈ったが、それでは一過性であると考え、医療機関、介護施設、高齢者や子供を支援することにした。ついては、車いすや文房具などを継続的に提供している。25%の節電によって浮いたコスト分を、子供の育英会に拠出することも決めた。

## 2. 強み グローバル治験で実績、副作用関連業務で先行

### モニタリングが収益源、スピードと質の追求

2011年8月期の部門別の採算で見ると、モニタリング（粗利益率34%）で収益の大半を稼いでおり、ファーマコヴィジランス（同22%）やCSO（同23%）は最近ようやく収益寄与を高めている。データマネジメントは収支トントンから改善というレベルである。

CROのモニタリング業務ではフェーズ1、2、3のうち、当社の中核はフェーズ2と3であるが、フェーズ1についても他社に比べ豊富な実績を有している。データマネジメントではCRO業界2位のイーピーエスが圧倒的に強い。ファーマコヴィジランスは、治験の過程及び販売後の薬の副作用情報に関する業務で、比較的新しいビジネスである。当社は早くから力を入れて、最初は儲からなかったが、ここにきて収益化し、業績に貢献してきている。

「アクションプラン30 plus one」は、業界トップのシミック、イーピーエスを規模で追い上げるといった計画ではない。目標は2つある。1つは「スピード、質」の重視である。CRA（治験モニタリング担当者）の質を上げ、プロジェクト・リーダーを強化することである。もう1つは医療機関との結びつきを強くすることである。

### 薬の副作用関連業務であるファーマコヴィジランスでトップ

当社のCRO事業の領域をみると、アルツハイマーなど中枢神経系のモニタリング業務には元々強い。糖尿病など生活習慣病の領域は、シーポックの子会社化（買収額2億円）により強化した。癌に関わる実績は09年8月期4案件、10年8月期8案件、11年8月期12案件と受託実績も少しずつ積み上がっており、今後ここを伸ばしていく。社内の若い人材を教育し、癌領域の経験豊富なモニター（CRA）を多く育てていく方針である。また、薬の副作用報告に関するファーマコヴィジランス業務では、05年に同業のコモテックを合併したのを機に、当社は業界に先行してビジネスを展開してきた。現在は業界トップである。

このファーマコヴィジランスは、採算の良いビジネスも受注できるようになって、収益性を高めている。副作用情報を的確に集めるという仕事が単なる作業から価値ある仕事としてアウトソーシングされるようになってきたことによる。薬剤師のような専門知識と英語力をもった人材が活用されている。

### 外資製薬企業のウエイトが高い

現在の取引先は100社ほどになるが、上位10社で大半を占める。上位5社で売上高の50~60%を占めるので、これらの主力取引先の動向が売上を大きく左右する。当社の有力顧客は外資系が多い。ファイザー、グラクソ・スミスクラインなどである。他に、エーザイ、味の素、東レ、第一三共、アステラス製薬、田辺三菱製薬などが大口である。かつては国

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

内メーカーの比率が高かったが、今は外資が約半分を占める。実際11年8月期の外資系対国内系の売上げ比率はほぼ半々である。

昨年ファイザーとワイスは合併したが、新しいファイザーへの売上げ比率は前期で25%であった。1社に依存比率が高いと、受注リスクが高まる懸念はあるので、ある程度のバランスを図っていく方針である。

#### メディサイエンスプランニングの主要取引先(上位5社)

2009年8月期		2010年8月期		2011年8月期		2012年8月期(2Q)	
第一三共	21	ファイザー	21	ファイザー	25	ファイザー	20
ファイザー	15	エーザイ	13	エーザイ	16	エーザイ	15
ワイス	13	ワイス	13	味の素製薬	6	グラクソ・スミスクライン	7
エーザイ	10	第一三共	8	グラクソ・スミスクライン	5	MSD	5
バイエル薬品	8	味の素製薬	8	東レ	3	アステラス製薬	5

(注)%は対売上構成比

#### プリファードベンダーとの良好な関係

通常、治験のモニタリング業務は一度受注すると2~3年は続くものである。受注するには、リピーターとして有利なところもあるが、入札してコンペ(競争)になることが一般的である。見積を提出して、誰がリーダーをやるのか、いくらでやるのか、また医療機関との結びつきも評価の要件として重要である。

大手医薬品メーカーにおいては、プリファードベンダーとして特定の委託候補先が決まっているところもある。これまでの実績と信頼をベースに競争はさほどなく継続的にビジネスがとれるところもある。

また、取引先の分散化にも力を入れてきたが、今後は治験が小規模化してきていることも影響してこよう。月5000万円のプロジェクトが1000~2000万円のものに小規模化してくると、プロジェクト・リーダーの数が必要になり、その人材を増やす必要がある。現在743人の社員中モニターは390人ほどおり、そのうち40~50人がプロジェクト・リーダーとなれる人材である。

#### シーポックを買収、東京臨床CROから事業を譲り受ける

当社は10年9月にシーポック社を2億円で買収、100%子会社とした。のれん代は年300万円ほど発生し、5年で有税償却する。CROビジネスで当社は大手の一角であるが、一段と特色を出す必要がある。そこで、小粒だが糖尿病を中心とした生活習慣病に特化しているシーポックを傘下に入れた。シーポックは糖尿病専門のCROとしては業界ではよく知られており、糖尿病の学会や専門医たちと強いネットワークを有している。売上高が4億円

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

弱で黒字をキープしていたが、次の展開を考えて、当社グループに入った。シーボックの石井社長はそのままヘッドを担っている。

2011年1月に東京臨床CROから、同社のCRO事業を譲り受けた。費用はほとんどかかっていない。同社はCRO事業から撤退することになったが、治験を継続しているプロジェクトがあり、社員もいる。それらをまとめて引き受けたのである。モニターが10人ほど増加した。当社のモニターの3%に相当する。同社はフェーズ1(第1相)の治験に特色があったので、ここをさらに強化でき、しかも今までと違った領域で製薬メーカーとビジネスをする機会を得た。

### 九州トップクラスの医療法人「相生会」と連携

浦江会長兼社長は、鹿児島大学医学部を出て、医師としての活動を開始した。医者として地域医療に携わっていくのは大事な仕事である。一方、医療法人の中で働いていると、医療の進歩が早いので、医療の新陳代謝についていけなくなるかもしれない。医者は病気を治すのは仕事で、その中で薬の果たす役割は大きい。その薬の開発に関わって、良い治療に貢献しようと、若い時から考えた。

そこで25年前に九州臨床薬理研究所を開設し、所長に就任した。臨床薬理とは医薬品の使い方の研究であり、薬のR&Dの中で臨床試験を担うことである。

仲間と共に医療法人相生会(現在九州ではトップクラス)を作り、その中で当社からの薬の臨床試験にも関わっていった。CROとは、医師として治験を行う立場から付き合いがあり、その中で当社の創業者である酒井前社長とも知り合い、こわれる形でマネジメントに参画した。

浦江社長は医療法人相生会の理事長(97年就任)を務めたあと、2003年に当社に入社し、05年に社長に就任した。2010年に会長となり、酒井社長が引退したので、2011年から会長兼社長として全面的にリーダーシップを発揮している。

酒井氏は当初から浦江氏を後継者と位置付け、08年の上場前から株式を分けており、その後の持株比率は、大株主第1位酒井氏(持株比率16.26%)、第2位浦江社長(同14.04%)となった。なお、今回の資本業務提携でこの比率は後述のように変更されている。

相生会は、九州地区において大学病院を除けば、トップクラスの医療法人であり、グループで4000人を擁する。福岡、熊本に総合病院があり、治験専門の病院もいくつも持っている。東京にある相生会墨田病院も治験専門の病院でフェーズ1の治験を手掛けている。現在、グループ収入の一定割合を治験で賄っている。また相生会は介護にも力を入れており、50件程度の介護施設も手掛けている。

相生会は、初代理事長の天本氏がノイエスのマネジメントにあたっており、当社がSMO(治験施設支援機関)のノイエスとの連携を深めることになったのも、ここに起因する。2代目の理事長が浦江社長の兄で、現在副理事長として、相生会グループの代表も務めてい

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。



る。浦江社長が3代目の理事長で、入江氏が今の理事長である、という関係である。

### 3. 中期計画 「アクションプラン 30 plus one」の中で、大型提携に踏み切る

#### アクションプラン 30 plus one

アクションプラン 30 plus one では、新たな発展基盤の基礎を固めることに力を入れてきた。業界トップのシミックはCMO（医薬品の製造）にも力を入れており、イーピーエスは中国進出で新市場を開拓している。当社は、医療機関との関係を強化して、ここに強いCROとして一定の地位を築こうとしている。

強い組織を作るという点での権限委譲も進めてきた。コスト削減も効果をあげており、チーム力を評価する仕組みも取り入れた。また、第1相(フェーズ1)試験は強化された。ここを積極的に増やしており、この分野ではトップを走っている。

領域の強化と言う点でも、癌、ワクチン、リュウマチ、中枢神経、糖尿病、消化器など、受注を広げることに成功している。11年2月にSMOをグループ化しており、当社とは補完がきく。拠点病院とのネットワークを拡大し、ここで治験をやるという形が強化されよう。

#### アクションプラン30 plus one の骨子

<b>基本コンセプト</b>	
1. 強い組織の育成	For The Team の精神が徹底した組織風土の醸成 高品質サービスの維持
2. 明確な差別化	特定領域(中枢神経、癌、生活習慣病)における差別化の徹底 医療機関との関係強化
3. 次世代に向けての準備	CSO事業の基盤整備と規模拡大 新たな発展領域の構築
<b>数値目標</b>	
2013年8月期	売上高 90~100億円 売上高営業利益率 12~15%
<b>重点戦略</b>	
* グローバルCROとの連携	
* ITを活用した医療機関との連携強化、e-SMOの仕組み作り	

#### 治験のグローバル化

また、方向として、治験のグローバル化、即ちグローバルスタディは増加していく。バ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

イオ後続品（ジェネリック）の開発は今後伸びていく。外資も攻勢に出ている。CROの市場は年6%程度の安定成長だが、当社は業界を上回る伸びは確保しながら、利益率の向上に努める。CROの仕事を外資系と内資系で分けると、業界全体では3:7であるが、当社5:5と外資のウェイトが高い。

グローバルスタディについて、当社は力をつけている。現在、当社の売上げの5割が外資系の医薬品会社のモニタリングである。担当するモニターの中で、英語でやりとりできる人材は3分の1ほどおり、かなり育ちつつある。グローバルスタディでは業界の中でも十分対応力があると評価してよい。

グローバルな製薬企業は当然日本市場も狙ってくるので、市場は広がろう。反面、CROの海外展開は課題である。アジアにどう展開していくのか、これから本格的に動くところである。すでに、海外企業との業務提携は3件ほど進めている。台湾のCROであるPRA台湾、韓国のCROをリードするLSK社、ハワイの医療機関であるHCRC社である。これらの相互交流によって受注拡大に結び付けたいと意図している。また、北京にも事務所も置いている。

海外戦略は、当面業務提携(アライアンス)を軸に積極化していく方針である。現地の有力企業とアライアンスを組むことによって、互いのサービスを提供し合い、その範囲で自社のビジネスに結び付けていく考えである。

### グローバルCROとの連携

CROのモニタリングでは、それぞれの領域では特徴を作っていく必要がある。その意味では癌領域の専門性が高いCROのM&Aもありうる。CRO業界のトップ5社は勝ち残っていくことができるので、今のポジションを維持し向上させる決意で取り組んでいる。グローバルCROとのアライアンスも考え方としてはありえよう。

当社の注目すべき経営戦略は次の1つは、グローバルスタディ（国際共同治験）への対応で、この点ではすでに先行しているが、次の一手も打っていく。グローバルスタディについては海外の医薬品メーカーが進んでいる。当社は外資系のCROを長年手掛けており、英語への対応も十分できている。

大手医薬品メーカーは新薬開発の連携を深めるために、CROのプリファードベンダーを選別している。1プロジェクトごとに入札で決めるという方式も有効であるが、自らの友好的なCROを選別的に選んでおいて、そこに優先的に仕事を出して、長期的な関係を結んでいくというやり方である。グローバルCROが国内製薬メーカーに入ってくるという動きも強まり始めている。

現在、当社は6社の製薬メーカーとプリファード契約をしている。一方、グローバルCROとの連携も重要になっている。すでにグローバルにCROビジネスを展開している企業で、まだ日本に拠点のない企業と手を組んでいくのは1つの有効な作戦である。実際、世界第2位の地位にある米国のPPD社とは、具体的なビジネスが今年から始まった。

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

米国では、大手医薬品メーカーが新薬開発のプロセスをまとめて大手のグローバル CRO にアウトソーシングするという動きが出てきた。こうした動きが、日本国内にも波及する可能性がある。これは、国内で活動する当社にとって不利になるという意味でリスクである。そこで、日本に拠点のない大手と早めに連携しておき、リスクヘッジをしようという動きである。

CRO 業界の国内市場の伸びはやや鈍化している。1200 億円市場の中で、外資のウエイトは 35%を占め、その比率は徐々に上がっている。当社はこの比率が 5 割であり、業界で先行しているともいえるが、さらに次の手を打とうとしているわけだ。

### CSO を次の柱の一つに

CSO (契約 MR の派遣ビジネス) については、1つの柱にしようとしている。派遣業務は一定の規模に達すれば安定して利益を確保できる。またマーケットとしてもポテンシャルも高い。MR は業界に 6 万人ほどいるが、アウトソーシングされているコントラクト MR は 2500 人とまだ数%レベルで少ない。

当社は現在 84 名まできたが、当面 100 名規模に増やしたいと計画している。欧米では CSO の比率が 15%程度はあるので、伸びる余地は大きい。日本のこの分野でトップのクインタイルズはすでに 1500 人体制をとっている。派遣する人材をどうマネージしていくかの管理能力が問われるが、一定の収益化は十分見込めよう。急拡大するのではなく、市場と需要を見ながら、収益性を勘案して徐々に拡大していく方針である。

CSO はまだ市場が確立していない。MR は必要だが、その MR をアウトソーシングして利用しようというビジネス慣行はこれから一層広がろう。現場のドクターは訪問してくる MR が、薬品会社のプロパーか派遣かが分かっていないし、薬品会社も伝えていない。しかし、MR とドクターの関係は変わりつつあり、専門家としての医療情報提供者の位置付けが向上する方向にある。もう数年で、MR のアウトソーシングという CSO 市場が本格的にできてこよう。

2011 年 8 月期ですでに収益化しているが、将来は 200~300 人に拡大することを狙っている。MR になりたい人は多いので、資格の取得も含めて、しっかり人材を育成していく方針である。また、当社は病院との独自のネットワークを有しているので、そことの連携も活かして、CSO の強化を図っていく意向である。

### SMO(治験施設支援機関) ビジネスにも布石

当社は 11 年 2 月に臨床医薬研究協会に資本参加した。1.5 億円で同社の 49%を取得した。同協会はもともと臨床試験に関する論文などを掲載する月刊誌や専門書を発行している。さらに、SMO を営む SAN(エス・エイ・エヌ)社を傘下に持つ。当社が 49%ほど所有したが、51%は SMO を専門とするノイエス社が出資した。ノイエスは SMO で業界 4 位である。当社は

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

こことも連携することになる。

今回の資本参加のメリットは、1) 専門誌を発行する協会は医学研究者、医師、病院とネットワークが深い、2) 病院サイドから治験を担うSMOに本格参加できる、という点にある。浦江会長は、医療機関向けサービスの向上を重点戦略としているので、それに合致した布石である。

### 浦江社長の構想

浦江社長は5つのことに重点をおいている。第1は利益率の向上であり、中期計画においても売上高営業利益率を12~15%にもっていきことをあげているが、コスト改革でこれを必達目標としている。売上高についても、業界平均よりは高めに伸ばすことが基本である。

第2は、組織風土を変えて、業界大手と差別化するために、“For the Team”の実践を図っている。チームのために、チームの一員として働くことである。「したたかな柔軟性をもって仕事をせよ」という考えを強調し、チームとして働くことを評価制度に取り入れている。新卒に加えて、中途入社も多いので、前の会社のやり方をいいわけにすることなく、新しいカルチャーを作ろうとしている。

第3は、グローバル展開である。日本のCROがグローバル企業になることはなかなか難しい。すでに欧米ではCROのグローバル化が進んでいる。CROはサービス産業であり、欧米の人材が日本企業に入ってくることは容易ではない。そこで、当社は海外企業とアライアンスを組んでいく方針である。アライアンスを組むには、日本でのCROについて一括で受注できる体制が必要であり、薬事やメディカルライティングの一層の充実が必要で、人材の補強が急がれる。

第4は、将来の夢として、売上規模で3000~5000億円の企業集団になろうという志を持っている。今は売上高100億円を目指す企業であるが、CROという分野に限ることなく、医療機関にソリューションを提供する企業として、かなり大きくなることを志向する。もともと医師として、病院経営に関わり、相生会を大きく育てた経験も有する。CROのシミックがCMO(薬の製造)、イーピーエスが中国へという動きを見せる中で、当社はCROに限らず、相生会との連携も視野に入れた医療サービスの拡充を図っていくことを考えている。そのためには、まずITプラットフォームが鍵を握るので、ここの連携、充実が必要になろう。

第5に、医療機関との連携では、“新しい治療法を開発していくこと”が互いのインセンティブになる。そこでは、国際的な治療を取り入れると同時に、先方にも貢献していく。少しでも可能性があれば、治療薬や治療法を提供したいというニーズは強い。また、病院におけるサービスの良さ、サービスの仕組み、マネジメントのあり方、アメニティの改善について、他社とは違ったニッチ分野でビジネスを創っていく方針である。

## ITを活用した医療法人との連携、e-SMOの仕組み作り

経営戦略の大きな柱は医療機関との関係強化で、ここにITを持ち込んで新しい仕組み作りをしようとしている。

日本のCROの課題は、治験のアウトソーシングのコストが高い、治験のスピードが遅いという2つの点がよく指摘されてきた。治験のコストは1.5倍程度まで下がってきたが、1つの治験当りの症例数は平均で5つ程度であり。欧米に比べて見劣りがすると、浦江社長は指摘する。モニター1人当たりの担当施設数も少ない。

SMOを通じた医療機関への治験参加の働きかけは、このやり方が現在の主流であるが、ここにもう少し革新が必要である。当社ではこの2年間準備してきたが、医療機関、医師とCROの関係について、ITを活用して一気に深化させようという作戦である。e-SMOのような人手を介さない新しい仕組みを作ろうとしている。

MRは現在85名に増えたが、この規模では業界2番手グループの後方にいる。MRでも医師との関係作りが重要であるが、従来の手法は使えなくなり、今後もっと厳しい規制も入ってくる。ITインフラで別の観点から連携を固めるような仕組みを作ろうとしているのである。

## エムスリーとの資本業務提携の狙い

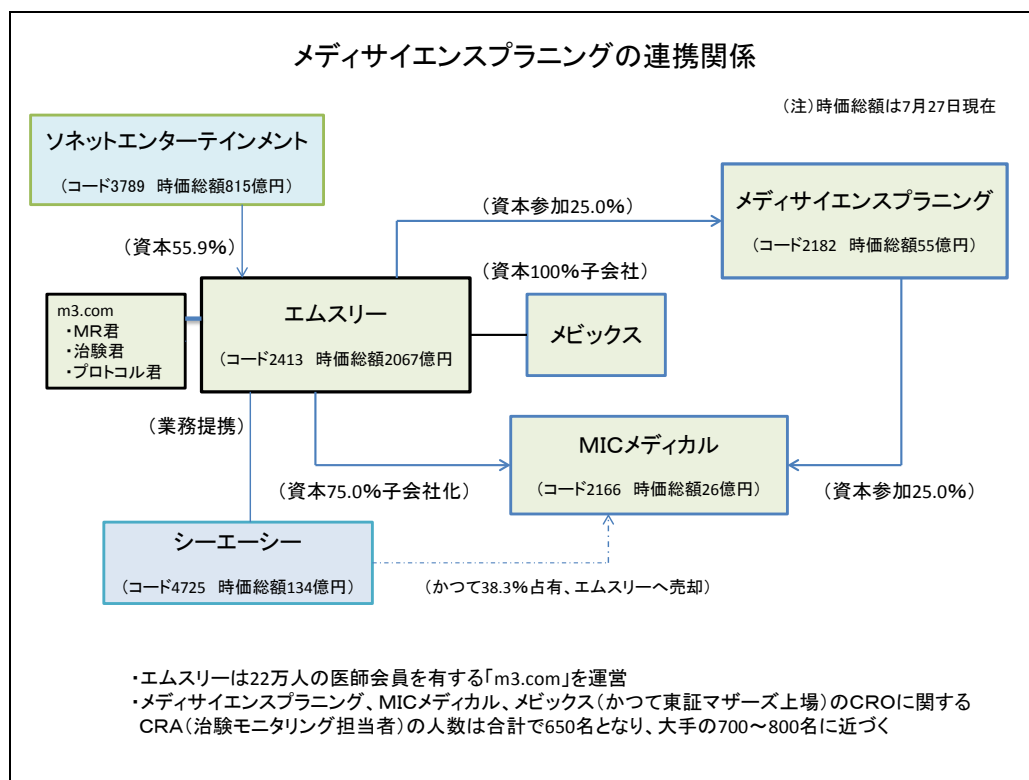
5月にエムスリーとの資本業務提携が発表された。エムスリーが当社に25%ほど資本参加する。創業者を含む従来の大株主が持株を出した。浦江社長の持株比率も14.04%から11.93%へ下がっているが、相生会に属する従来からの株主を入れると37%程度は確保しており、一定のポジションは十分維持している。

今回のねらいは2つある。1つは、浦江社長の持論であるCROの労働集約的な業務形態を、ITを活用することによって、全体のビジネスプロセスを革新することである。医療機関の体制が不十分な面もあり、治験プロセスのやりとりで人手がかかりすぎている。この仕組みを、ITを用いて効率化しようとしている。

もう1つは、治験を行うに当たって、医療機関からどのくらいの症例を集められるかという症例集積性について、はっきりさせようとしている。どのくらいの症例が集められるかが分かれば、プロジェクトが組みやすく、スピードアップとコスト削減が図れる。

エムスリーとの共同プロジェクトを通して、治験のビジネスモデルを大きく変えようという戦略である。これによって、欧米の先進事例にみられるような生産性の向上を図り、グローバル治験に即応できる体制を作り、ひいてはいい薬を早く適用できるように貢献しようという考えである。

浦江社長は、エムスリーの谷村社長と数年来話し合っ、今回の協業プランをまとめ、実行することにしたのである。



### MIC メディカルへの資本参加

もう1つの展開が進行している。CROの2番手グループに属するMICメディカルに、エムスリーがTOB(公開買い付け)をかけている。6月後半に公表され、順調にいけば8月初めよりMICメディカルはエムスリーの子会社となり、上場廃止となる。その時点で当社はエムスリーから株式を譲受する形で、MICメディカルに25%の資本参加をする。

これによって、エムスリーのCRO子会社であるメビックス、MICメディカルと当社の連携が可能となる。CRA(治験モニタリング担当者)、いわゆるモニターの数3社合計で650名となり、大手のシミックやイーピーエスに伍していただけることになる。

### エムスリーとのシナジーを活かす計画

エムスリーの大株主はソネットエンターテインメントであるが、ビジネスとしては全く独立した展開をみせている。エムスリーの主力事業のMR君は、全国の医師のほとんどが加入しており、ネットを通してさまざまな情報を提供している。実際にMRが訪問するよりも、ネットを活用できる部分については効率的である。このe-ビジネスに、リアルなCSOやCROを結びつけて行こうというアイデアである。営業のe-ビジネス化の次に、治験のe-ビジネス化を本格化させようというものである。

2013年8月期には両者のプロジェクトが動き出す。ここにMICメディカルも入ってくる

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ので、新しい展開が期待できよう。どの程度の効果を上げるかに注目したい。今のところ、この効果については業績に織り込んでいない。

#### 4. 当面の業績 ピーク利益の更新続き、中期計画も達成へ

##### 業績は順調に拡大

業績は順調に拡大している。この3Qは主力の顧客がファイザーから他のクライアントにシフトする時期に当たっている。全体としては切り替えがうまく進んでいるが、一部の新規プロジェクトが遅れ気味になっており、モニターの調整も発生したが大きな影響はない。

受注は拡大傾向にある。モニタリング業務は伸び悩んでいるように見えるが、引き合いは活発である。外資系製薬メーカーはグローバルスタディが多いので、ドキュメントのやりとりなどで多少手間取っているが問題はない。

データマネジメントは、マネジメント体制が強化された効果が受注増に顕著に出ている。ファーマコヴィジランスも順調に業界をリードしている。CSOも新しい柱として伸びており、人の採用の効果が出ている。

4つの業務とも業績は順調で、モニタリング業務が稼ぎ頭、ファーマコヴィジランスの収益性は相対的によく、データマネジメントとCSOも黒字で採算性も改善している。

来2013年8月期についても、このペースを維持して業績の拡大は続くので、売上高で95億円、営業利益13億円、売上高営業利益率13.7%が見込める。よって、中期計画で目標とした売上高90~100億円、売上高営業利益率10~15%は達成できよう。

##### 受注・受注残の状況

(百万円、%)

	2010.8		2011.8		2012.8(3Q)	
	受注	受注残	受注	受注残	受注	受注残
モニタリング業務	5591	4835	5918	5293	4803 (-2.7)	5546 (-5.5)
データマネジメント業務	352	232	332	318	382 (+74.4)	426 (+26.5)
ファーマコヴィジランス業務	486	90	587	86	662 (+33.2)	218 (+70.69)
その他業務(CSOなど)	835	682	629	485	1066 (+99.0)	791 (+19.0)
合計	7265	5840	7468	6183	6874 (+11.7)	6982 (-0.2)

(注)カッコ内は前年同期比伸び率

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

## マイルストーン型プロジェクトが大きく貢献

モニタリング業務が好調である。モニタリングについては、1つの契約（治験）について、金額を一定期間に案分して計上するというやり方がこれまでの常識であったが、最近は海外で使われているマイルストーン型が普及しつつある。つまり、治験をいくつかのフェーズに分けて、その達成に関する明確な指標（マイルストーン）を決めて、それが達成できたらお金を支払うというやり方である。

治験が順調に進めば、収入も早く入ってくるのである。逆に治験が遅れば、収入もその期間に入らないことになる。治験プロセスにおいて、施設の選定、患者への治験数、報告書の作成など、各々のプロセスの達成度によって売上げが上がってくる。こうしたアクティビティごとのマイルストーンを決めて治験を行うという方法が今回は成果を上げた。

なお、マイルストーン型のプロジェクトが従来のタイプに比べて採算が良いか悪いかという点でいえば、平均的な期間で見れば、採算は同等かやや良いという水準にある。インセンティブ付与型のプロジェクトはピッチが上がれば、同じ固定費で売上高が上がるから採算は向上する。また、仕事が効率的に進めば、次の仕事を入れることもできるので、全体の収益性はより高まっていく。

## 前年度から業績は急上昇

前2011年8月期は、売上高7125百万円（前年度比+9.2%）、営業利益655百万円（同+332.9%）、経常利益659百万円（同+360.5%）、当期純利益368百万円（黒字化）となった。増収となった要因は、CSOやファーマコヴィジランスが好調に伸びたことによる。一方で、当初の計画の売上目標の75億円に届かなかった理由は、主力のモニタリングで人材の採用が十分に進まず、機会損失を招いたことにある。

営業利益が当初計画の535百万円を上回った要因は、モニタリングの稼働率がアップしたことによる。1つのプロジェクト（治験）が終わった後、次のプロジェクトに入るまでの期間（タイムラグ）が縮小し、効率化が進んだ。また、副作用を調査するファーマコヴィジランスの仕事が増えて、粗利益が拡大したことも寄与した。

## 受注の実態は極めてよい

受注と受注残は小幅増に留まったように見えるが、実質はかなりよい中身となっている。実態の受注残は110億円に達している。当社の受注計上基準は、プロジェクト全体の契約に基づく見込みではなく、3カ月ごとに確定する受注を受注残に計上している。そのため、表面上の受注よりも実際はかなりよい。過去には、大型プロジェクトがキャンセルされた例もあるので、慎重にみているともいえるが、計上基準は過去から一貫しているため、継続性を重視しているわけである。3カ月毎確定して更新されているが、今後の受注はすでにかなり決まっている。モニタリングの受注残が小幅減となっているが、内容的には順調で

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。



あるとみてよい。

### 営業利益率は過去最高へ

2011年8月期の売上高営業利益率は9.2%と過去最高となった。これまでのピークは2008年8月期の8.9%であったから、それを抜いた。その要因は、1) フェーズ2中心にモニタリングの効率が高まり、この粗利益率が28%から34%へアップした。モニターの派遣比率も22%から31%へ高まった。2) ファーマコヴィジランスの粗利も20%から22%へ改善した。3) MRの派遣であるCSOの粗利が2%から23%へ大幅に改善した。この人員が47名から89名に増加し、効率がアップしたのである。

モニタリングの効率アップと、ファーマコヴィジランスやCSOなど周辺業務の採算が改善したことが、利益率の向上に結び付いたのである。今期は、この営業利益率が11.9%まで向上しよう。

### 2年前の大型治験プロジェクトの中止を克服

売上高の推移をみると、05年8月期の年商11億円から、24億円、43億円、55億円、そして09年8月期には60億円と急速に事業を拡大した。09年8月期の経常利益は4.25億円を達成し、同利益率も7.1%となった。

しかし、2010年8月期は、売上高6527百万円、経常利益143百万円、税引き利益-35百万円となった。大幅減益の理由は、大手製薬会社からの治験プロジェクトが中止となって、売上げの見込みが大きく狂ったことに加え、本社移転を行ったことによる。大型プロジェクトがなくなった影響額が800百万円、本社移転費用が115百万円となり、これが収益に大きな影響を与えた。なお、本社移転は事務所集約による効率化・コスト削減を目的としたものである。

### グローバル治験は着実に増加

グローバル治験も増えている。グローバル治験（グローバル・スタディ）は、新薬の世界規模での開発・承認を目指すもので、複数の国または地域の医療機関が参加して、共通の治験実施計画書に基づき、臨床試験を同時進行的に進める。当社において、グローバル治験の比率は09年8月期19.4%、10年8月期33.1%に対して、11年8月期では33.4%と、その比率が上がってきている。

また、アライアンス先との連携も進んでいる。台湾のPDA、韓国のLSKとの業務提携による。共同治験の件数も、09年8月期1件、10年8月期3件、11年8月期6件、今3Qで11件と増えている。

癌、ワクチン領域の受託実績も増えている。癌は09年8月期4件、10年8月期8件、11年8月期12件、今3Qで12件、ワクチンは同じく0件、3件、6件、今3Qで4件と推移し

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ている。CSOも受託実績を高めており、09年8月期顧客数2社、売上高130百万円、10年8月期同12社、同277百万円、11年8月期同15社、同707百万円に対して、今3Qは17社、同664百万円と着実に開拓している。

### 2012年8月期は人材投資を先行

2012年8月期の会社計画は、売上高8200百万円（前年度比+15.1%）、営業利益950百万円（同+44.9%）、経常利益873百万円（同+32.5%）、当期純利益437百万円（同+18.5%）と着実な伸びを見込んでいる。これは十分達成できよう。下期を慎重にみているのは、人員の増加を急ピッチで進めるからである。

とりわけモニターの採用に力を入れており、これが達成できると来期の売上げに効いてくる。CROの市場は1年前から活況であり、全ての要請に応えられないほどである。一方、モニターの採用はかなり難しくなっている。経験者は市場でひっぱりだこであり、当社でも専門の部署、担当をおいて採用に力を入れている。

会社としては、短期的な利益を追求しているわけではない。この4月からは新人も入っており、中途採用も大幅に増やしている。中期計画の売上高100億円の次は、150億円、200億円を狙っていくので、そのため人材投資は欠かせない。人材への先行投資は続くので、その中で営業利益率12~15%を確実に達成していくことが求められている。

4月に新卒が30人入り、中途も70人予定のうちすでに20人は入っている。中途でモニター経験者がとれば、これはすぐ戦力となるが、業界あげて人手不足となっており、モニターとして育てていくことが必要である。新卒で10カ月、中途で6カ月の教育、訓練は必要である。さらに、一人前のモニターになるには2~3年ほど要する。

100人ほど入ると、人件費で半期3億円前後はかかるので、その分が負担となる。上期の営業利益6.4億円に対して、下期の会社計画が3.1億円となっているのは、そのためである。ただ、仕事は受けきれないほど来ているので、来期になれば、収益の貢献は高まってくる。

CROのアウトソーシング比率は現在20%強であるが、これが35%程度には上がっていくので、市場は安定的に伸びる。将来は50%になることも想定できる。その中で、モニタリングのビジネスは十分伸ばすことができる。現在、390人いるモニターの数も、将来は500人程度まで増やす必要があり、毎年30人以上の薬学部卒を中心とした人員を採用して、人材の強化を図る方向にある。

### 来2013年8月期は営業利益で13億円は達成できよう

モニタリングの中身を見ると、癌の治験が増えている。また、マイルストーン型が増えているのは、グローバルスタディの増加である。新規プロジェクトの7割がグローバルスタディであり、その中身は癌が多い。癌の治験に関する人材も育ってきている。癌を治

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

験したモニターは70人を超えており、一定のロットになりつつある。

グローバル治験では、海外のCROからの依頼も増えている。従来はPRA社との共同受託で、ここ3年くらい良い関係を続けていた。加えて、米国のPPD社（CROで世界2位）とのプロジェクトが今年に入って本格化し始めた。日本進出でサブコントラクターを探していたが、人的な関係もあって、当社との仕事がスタートした。

業務別の採算でみると、モニタリングが最も高く、ファーマコヴィジランスとCSOが同じ程度、データマネジメントがその次という順位で、赤字部門はない。受注は主力のモニタリングが減っているようにみえるが、中身としては順調である。前年同期が集中した影響で減っているが、長期の受注も入れると111億円に達しており、特に問題はない。

今期について会社の見通しはやや慎重であり、売上高8400百万円（前年同期+17.9%）、営業利益1050百万円（同+60.3%）、経常利益1000百万円（同+51.7%）、当期純利益500百万円（同+35.9%）が達成できよう。

来期についても、売上高で95億円、営業利益で13億円程度は十分確保できよう。売上高営業利益率も13.7%となり、中期計画の目標は達成できるものと予想される。

配当については、配当性向30%を目標にしているが、今期は10円増配して40円とすることを公表している。これでも配当性向は会社計画の利益に対して24%に留まっている。今後、徐々に上げていく方針である

### 主要業績指標

(百万円)

	2009.8	2010.8	2011.8	2012.8(予)	2013.8(予)
売上高	6003	6527	7125	8400	9500
モニタリング業務	5171	5380	5460	6173	7000
データマネジメント業務	252	328	246	366	450
ファーマコヴィジランス業務	427	481	591	687	750
CSO業務・その他業務	152	335	826	1172	1300
営業利益	445	151	655	1050	1300
売上高営業利益率(%)	7.4	2.3	9.2	11.9	13.7
経常利益	425	143	659	1000	1250
当期純利益	216	-35	368	500	620
社員数(人)	581	672	711	770	840
モニター数(人)	343	365	390	420	450
社員1人当たり売上高(百万円/人)	10.3	9.7	10.0	10.9	11.3
モニター1人当たり売上高(百万円/人)	15.1	14.7	14.0	14.7	15.5

### 主力顧客の交代は十分カバー

新しい展開が2つある。1つは、当社の主力顧客のファイザーの方針変更である。ファイ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ザーはグローバルについてCROを絞り込んで2つのCROしか使わないことに決めた。グローバルCROのアイコンとパレクセルである。結果として、今売上高の2割を占めるトップ顧客を当社は失うことになる。よって、2013年8月期からはその分の売上がフルになくなるが、心配はいらない。すでにこのことは分かっていたので、モニターについては次の仕事を確保済みである。十分カバーできるので業績への影響はないとみてよい。

### MRに元プロのアスリートを活用

もう1つは、CSOでの人材確保に向けて、面白い展開をみせている。MRにかつてプロの選手として活動したアスリートをいろいろな分野から入れて、彼らのセカンドキャリアにMRを位置付けて成果をあげている。現在84名のMR中7名が元プロのアスリートである。プロとして体を鍛えてきたので、医者からの評判がよい。MRとして真剣に取り組むので戦力となる。アスリートと薬は健康という点で結びつくものがあり、アスリートにとっても働く分野としては意義を見いだせ、しかもプロとしての職業観がもてる。当社は、今後もプロのアスリートの採用に力を入れていく方針である。

## 6. 企業評価 エムスリー、MICメディカルとの新しい連携が奏功するかどうか注目

### 人材の育成を強化とシナジーの追求

他社との差別化戦略では、エムスリーとの資本業務提携を軌道に乗せ、実効あるものにしていくことである。共同受注のような話はすぐに出てこよう。さらに、ITを活用した効率化が具体化してくれば、評価は大きく変わってくる。

現在は将来に向けた人的資源投資を先行している。人員も増えているので、人材教育をしながら、未経験者も含めて育成し、受託に繋げていく事が喫緊の課題である。

1つはグローバルCROとの連携、もう1つはSMOとの連携を図ることで、医療機関との繋がりを強めようとしている。SMOとCROのハイブリッドで特色を出そうとしている。ポイントは人材の育成が要である。トップマネジメントはヒューマンタッチの人材育成に力を入れている。

中期計画の達成は見えつつあるが、次なる成長に向けて、グローバルCROとの連携、SMOとの連携を図ることで、医療機関との繋がりを強めようという戦略の実行にはもう一段の努力を要するので、企業評価はBとする（企業評価のレーティングについては、表紙の注を参照）。

### ピーク利益の更新を織り込んでいく

業績は好調で過去のピーク利益を更新、売上高営業利益率も過去最高になろう。さらに、

---

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

経営基盤の強化が進んでいる点は高く評価できよう。株式市場での評価も高まった。PBRが2.88倍まで上昇しており、ROEが27.0%、PERが10.6倍という水準にある。この点では一定の評価を得ている。エムスリーとの提携、グローバルCRO、医療機関との連携など、次なる布石も打たれている。浦江社長のリーダーシップの発揮されてきた。

今後は2013年8月期の業績がどの程度まで向上するか、次の中期計画策定に向けて、提携戦略がいかに関効果を上げてくるかがポイントである。その進展とともに、市場での評価は一段と高まろう。