

## 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を活かし、治験のIT革新を推進～

2013年11月14日

ジャスダック

#### ポイント

・医薬品の治験(CRO)の受注は好調である。CSO(MRの派遣)の事業も急拡大させる方向である。喫緊の課題は人材の増強である。新卒と中途で育成に努めていくが、ITを活用した生産性の向上も必要である。エムスリーとの提携は、ITの活用という点で効果を発揮してこよう。

・今2014年8月期は、グローバル治験が増える中で、プリファードベンダー(有力継続委託先)に選ばれることで、CRO事業は順調に拡大しよう。CSOも急ピッチで伸びるので、業績はピーク利益を更新しよう。前年度に課題であったマイルストーン型治験が順調に進めば、プラスの効果も見込めよう。

・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社とは距離があるが、2番手グループのトップにつけている。今後の中期経営方針では、エムスリーと組んだITイノベーションで、CROで業界トップを目指すという大胆な戦略を立てている。5年後で売上高200億円、売上高営業利益率10%以上をめざすことになるものと予想する。

・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3921億円)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った。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、その生産性を大きく高めようという狙いである。MICメディカルも加わったことで、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勢力を形成し、差別化されたポジションをとろうとしている。

・中期的な方針として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、3つ目の新分野として、医療関連サービスへの新規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。取引先別売上高では、いずれPPDがトップになろう。

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（医薬品開発業務受託機関）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. 中期経営方針 エムスリーとの大型提携をいかに生かすか
4. 当面の業績 ピーク利益は更新へ、マイルストーン型治験の進捗に注目
5. 企業評価 人材の増強とエムスリーとの連携効果が鍵

## 企業レーティング A

株価（13年11月13日） 2720円 時価総額 71億円（2.597百万株）

PBR 3.37倍 ROE 25.8% PER 13.1倍 配当利回り 1.8%

（百万円、円）

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	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	7845	784	719	345	133.0	40.0
2013.8	8240	732	749	444	174.0	50.0
2014.8(予)	9850	882	895	531	208.4	50.0
2015.8(予)	11000	1050	1100	630	247.3	60.0

（13.8ベース）

総資本 4983百万円 純資産 2056百万円 自己資本比率 41.2%

BPS 805.5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（医薬品開発業務受託機関）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。31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748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託するわけであるが、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、%)

	2012.8		2013.8		業 務 内 容
	売上高	構成比	売上高	構成比	
CRO事業	6954	88.6	7243	87.9	新薬開発などの臨床試験に当たって、製薬会社等との契約により臨床試験の管理・運営に関するさまざまな専門的サービスを提供。
モニタリング業務	5792	73.8	6005	72.9	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	361	4.6	416	5.0	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 ビジランス業務	659	8.4	712	8.6	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。
その他業務	139	1.8	109	1.3	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。
CSO事業	891	11.4	996	12.1	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。
売上高合計	7845	100.0	8240	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748名で、モニター数は401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、73%がモニタリング業務（臨床試験の監視・確認）で、5%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9%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、6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104名で、2013年8月期で売上の12%を占め、収益性も上がっている。

CROの上場企業比較(専業4社)

社名	メディサイエンス プランニング	イーピーエス	シミックHD	リニカル
コード	2182	4282	2309	2183
市場	JQ	東1	東1	東1
業界順位(売上高ベース) (13年)	4位	2位	1位	5位
売上高(億円)	82	376	503	36
営業利益(億円)	7	35	39	10
売上高営業利益率(%)	8.9	9.3	7.8	27.9
株価(11/13)(円)	2720	11.08(万)	1190	1123
時価総額(億円)	71	401	217	139
PBR(倍)	3.37	2.27	1.10	8.07
ROE(%)	25.8	10.0	4.1	43.3
PER(倍)	13.1	19.8	26.7	18.6
配当利回り(%) (いずれも直近予想ベース)	1.8	1.6	2.9	1.2

(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。  
13年は13年9月期、メディサイエンスプランニングは13年8月期ベース、  
リニカルは13年3月期ベース。  
ROE、PER、配当利回りは直近予想ベース。

#### 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。2013年のCRO市場は業界28社で1437億円程度（10年度1132億円、11年度1192億円、12年度1330億円）が見込まれる。市場は成

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。

熟気味であるが、CRO へ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こう。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、一定の高い地位を確保している。

### 創業者からバトンタッチ

2011 年 8 月期で創業者である酒井杏郎氏が社長兼 COO を退任し、浦江明憲会長兼 CEO に全権を任せた。酒井氏は 66 歳、11 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、3 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。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。なお酒井氏（持株比率は従来の 16.26%がエムスリーとの提携を経て 3.07%へ）は、2011 年 11 月をもって退任した。

浦江氏は 55 歳、鹿児島大医学部の出身で、医療法人相生会を創業し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。こうした活動を続けている。

## エムスリーと資本業務提携

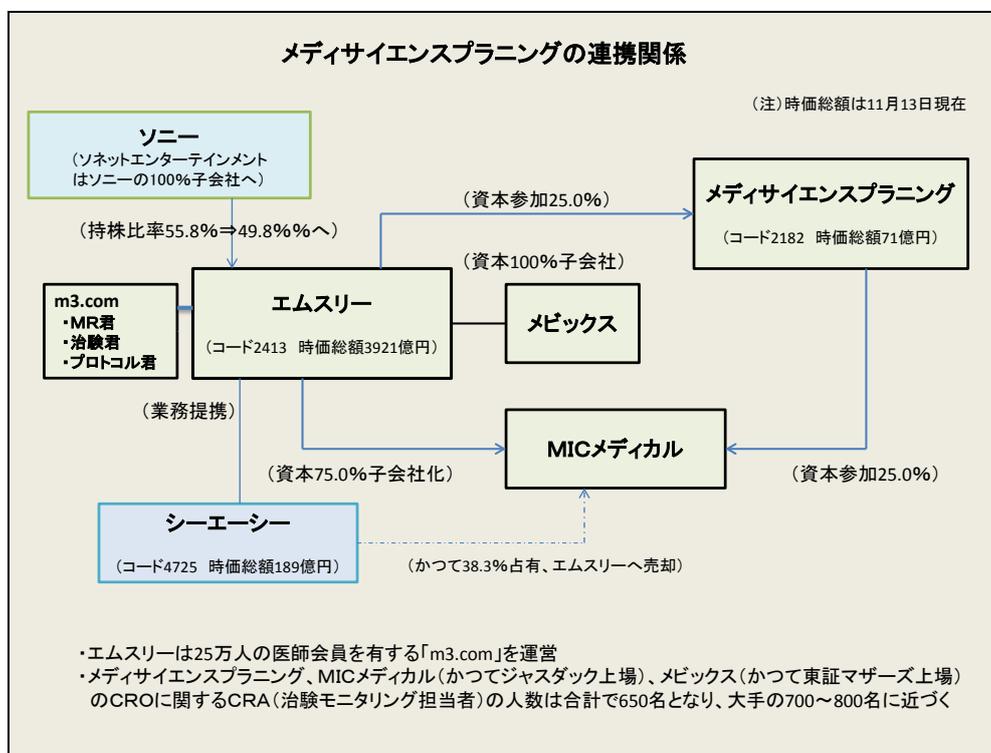
2012年5月にエムスリーと資本業務提携し、エムスリーが当社に25%ほど資本参加した。創業者を含む従来の大株主が持株を抛出した。浦江社長の持株比率も14.04%から11.94%へ下がった。ただし、相生会に属する従来からの株主を入れると37%程度は確保しており、大株主グループとしての一定のポジションは十分確保している。

提携のねらいは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、スピート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、ひいては良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。



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。

## MIC メディカルへの資本参加

もう1つの展開が進行した。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、2012年8月にMICメディカルはエムスリーの子会社となり、上場廃止となった。その後、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%の資本参加をした。

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は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けることになった。

## 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09年9月にシーポック社を2億円で買収、100%子会社とした。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った。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。

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、社員もいた。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。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。

## SMO(治験施設支援機関)との連携

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。

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強い、2) 病院サイドから治験を担うSMOに本格参入できる、という点にあった。浦江社長は、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。

そうした中で、SMO(治験施設支援機関)については、2012年8月にノイエスに譲渡した。元々持分法適用会社で、営業外でロスが54百万円ほど出ていた程度なので、本体への影響は多少プラスに働く。当社とノイエスの関係はかわらない。SMOと連携することが、CROの営業にもきくので、アライアンスによる事業は継続していく。

---

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。

## 九州トップクラスの医療法人「相生会」とも連携

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。医師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が仕事で、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、その中で当初から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、請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。

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。

## 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

部門別の採算で見ると、モニタリング（粗利益率25～30%）で収益の大半を稼いでいる。ファーマコヴィジランス（同25～30%）やデータマネジメント（同20～25%）は採算を大きく改善しており、CSO（同20～25%）は最近収益寄与を高めているという内容である。

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

---

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。

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、業績に貢献している。

### 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 件、10 年 8 月期 8 件、11 年 8 月期 12 件、12 年 8 月期 15 件、13 年 8 月期 16 件と受託実績も着実に積み上がっており、今後さらに伸ばしていく。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。

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。

領域別受託実績の構成比

	(%)
精神・脳神経	17.9
悪性腫瘍	14.0
代謝内分泌・糖尿	12.3
抗炎症(免疫・アレルギー)	12.3
感染症	10.1
循環器・抗凝固	8.9
ワクチン	6.1
消化器	5.6
皮膚	5.0
呼吸器	2.2
骨・関節	2.2
腎・泌尿器	1.7
感覚器	0.6
その他	1.1

(注)2013年5月までの過去の累計

### 治験のグローバル化で実績

グローバル治験が増えている。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。

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。すでに、海外企業との業務提携は 3 件ほど進めている。グローバル CRO である PRA のアジアの拠点で

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 PRA 台湾、韓国の CRO をリードする LSK 社、米国の大手グローバル CRO である PPD(Pharmaceutical Product Development)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。PPD とは、取引が急拡大しつつある。

治験のグローバル化、即ちグローバルスタディについて、当社は力をつけている。数年前から当社の売上げに占める外資系のクライアントが業界平均より多く、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。

また、アライアンス先との連携も進んでいる。台湾の PRA、韓国の LSK、米国 PPD 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、12 年 8 月期で 12 件、13 年 8 月期 12 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、12 年 8 月期 15 件、13 年 8 月期で 16 件、ワクチンは同じく 0 件、4 件、9 件、4 件、4 件と推移している。

モニタリングのプロジェクト数は全体で 80 件程度なので、そのうち 1) アライアンスでは、PPD (モニタリングでは世界第 2 位)、PRA、LSK、などを入れて 12 案件、2) 癌のプロジェクトが 16 件、ワクチンが 4 件、という内容である。

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、12 年 8 月期同 18 社、同 891 百万円、13 年 8 月期同 20 社、同 996 百万円と順調に開拓している。

### 外資製薬企業との付き合いでグローバル治験の経験を積む

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 40 ~50 %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。当社の有力顧客はエーザイ、田辺三菱製薬、第一三共、アステラス製薬、興和などに加え、MSD(メルク)、PPD など外資系も多い。

2011 年ファイザーとワイスは合併した。これに伴い、ファイザーは CRO を絞り込んでグローバルな 2 社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、売上高の 2 割を占めてきたトップ顧客を当社は失うことになった。

2013 年 8 月期からはその分の売上が減少したが、すでにこのことは分かっていたので、ファイザーがなくなっても、仕事が困らないように切り換えを進めてきた。ファイザーへの売上高は、前々期 18 億円が前期 12 億円へ減少し、2013 年 8 月期はほぼゼロまで減少した。その分は他社で十分カバーできるようにした。

しかし、影響は出た。2012 年 8 月期は、ファイザーからの切り換え期に当たり、70 人のモニターの仕事は確保し、グローバルスタディにシフトしていたが、業務のずれ込みが発生した。2013 年 8 月期についても、新規プロジェクトの立ち上げ、進行にスムーズにいか

---

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。

ない面があり、業績下方修正の要因ともなった。今はそれも克服している。

メディサイエンスプランニングの主要取引先(上位5社)

2010年8月期		2011年8月期		2012年8月期		2013年8月期	
ファイザー	21	ファイザー	25	ファイザー	15	エーザイ	12
エーザイ	13	エーザイ	16	エーザイ	15	PPD DEVELOPMENT	10
ワイス	13	味の素製薬	6	グラクソ・スミスクライン	7	MSD	9
第一三共	8	グラクソ・スミスクライン	5	MSD	7	田辺三菱製薬	8
味の素製薬	8	東レ	3	田辺三菱製薬	5	興和	5

(注) %は対売上構成比。ファイザーは契約の変更で大きく減少。

MSDはメルク、PPDは世界第2のCRO。

### プリファードベンダーとして良好な関係を築く

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。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。

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8社の製薬メーカー等とプリファード契約をしており、さらに増える方向にある。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2012年から始まった。

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した。

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。現在モニター401人中、40~50人がプロジェクト・リーダーとなれる人材である。

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。

## PPD が取引先でトップクラスへ

CRO 各社と取引先の製薬メーカーとの関係では、プリファードベンダーとしての関係が強まりつつある。優先的に仕事を発注するプリファードベンダーは、それだけの信頼がなければ互いに合意できない。これによって、競合のあり方も変わってくる。プリファードベンダーになれるかどうかで、ビジネスの拡大と安定に差が出てくる。当社は外資とその関係を強化しつつあり、国内製薬メーカーとの話も進んでいる。国際共同治験では、PPD を通じてアライアンスを強化している。

主要取引先別の売上高では、ファイザーが大幅に減少し、それ以外が増えてきている。PPD は取引額で上位 2 位に上がってきた。PPD がグローバルスタディを行う中で、日本の治験では当社を使うことになったからである。当社にとっては、他社と比べて採算は変わらないので、有望である。ただ、あまり依存度が高まるのはよくないので、バランスをとって売上高の 20%以内にとまるように対応していく方針だ。

## 3. 中期経営方針 エムスリーとの大型提携をいかに生かすか

### 今後の事業環境～グローバル治験と CSO アウトソーシングの進展

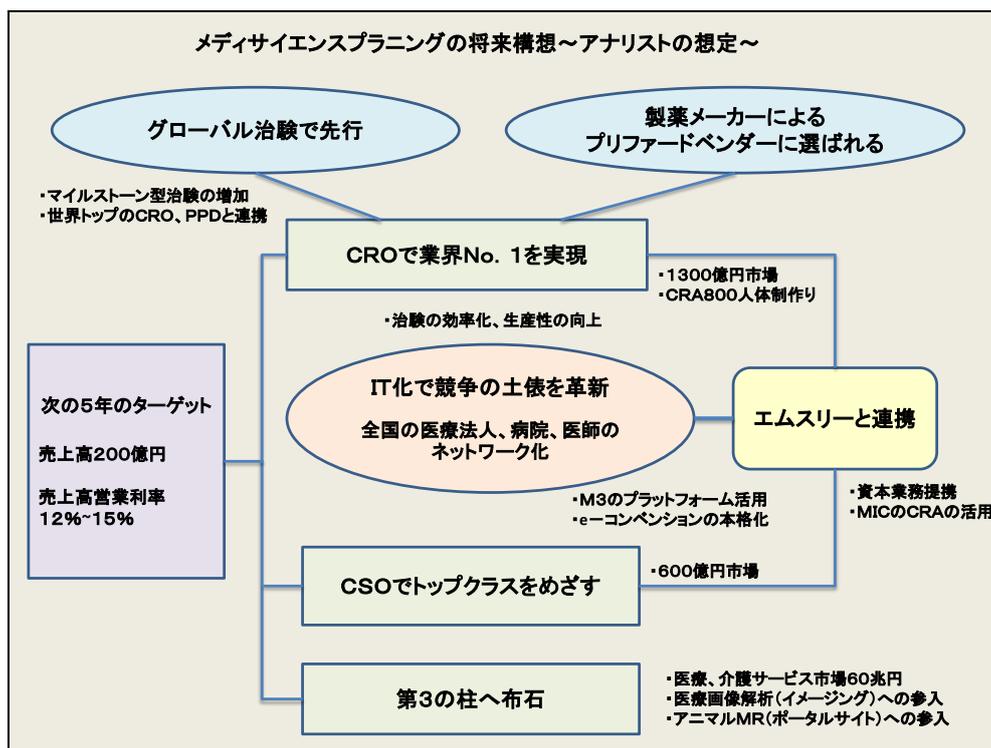
今後の事業環境について、浦江社長は 2 つの点に注目している。1 つはグローバル治験が決定的に重要になるということである。日本の医薬品メーカーですら、開発の戦略拠点が北米にシフトしている。共同治験を効率的にやろうとすると、価格、プロセスが見え易いようにマイルストーン化が進む。見える化が求められる中で、日本の高コストがさらに見直されていくことになる。パイプラインは充実しているので、CRO へのアウトソーシング比率は高まってくるという見方だ。アウトソーシングの比率については、現在約 20% (CRO 協会に加盟していない CRO 企業を入れると 30%弱) が欧米並みの 40%に高まっていこう。

グローバル CRO について、当社は 3 年程度のアドバンテージがあると浦江社長はみている。仕事の 6 割がすでにそうなっているので、経験を積んでいるという意味である。当社でいえば、2017 年には、CRO の 8 割がグローバル治験になるとみている。しかし、モニターが不足している。医薬品メーカーは経験者を求めているが、新しい人を教育して育てていく必要がある。人材育成競争が始まっている。同時に労働集約的な CRO の効率をいかに上げていくか。癌、中枢神経での経験値を高めていくこと、エムスリーとのシナジーを追求することがポイントとなる。

2 つ目は、CSO のアウトソーシングが進むという点である。CSO の市場は 6000~7000 億円ほどあるが、コントラクト MR はまだ 5%レベルである。CSO のマネジメントの仕方次第で、成長余地は大きいとみている。CSO は現在の 5%が欧米並みの 10%にいずれ高まっていくとみてよい。

---

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。



### 中期経営計画の方向

今後の中期計画については、一定の方針と数字は検討しているが、公表する段階にはないとの理由から、未公表である。しかし、目標ははっきりして、CROで業界No.1になること、CSOで業界トップクラスになること。これらの実現性を考慮するとどうしても5年間くらいの計画となってしまう、5年というのは長いので、どのように計画を公表するかは現在検討中である。

中期的な目標の柱は2つある。1つはCROで業界No.1になることである。今は業界4位である。そんなことができるのかという疑問に対して、戦略は成り立つと浦江社長は考えている。モニターの規模を増大させるのはもちろんだが、モニターの生産性を20~30%高めることにより、差別化と競争力の強化ができると考えている。その要がエムスリーとの連携によるITの活用である。

もう1つは、CRO、CSOに次ぐ第3の柱を立てることである。CROのマーケットサイズは1300億円、CSOは600億円である。これに対してヘルスケアの市場は60兆円ほどあり、ここで新規ビジネスを起こすことを考えている。

今後5年間で売上高200億円、売上高営業利益で10%以上を目指すというのが1つのターゲットであろう。CROでトップクラスになるには、現在の売上高90億円に対して2倍は必要である。CRA(モニター)で600~700人を目指す。ビジネスの効率化が進めば、利益率は高まるはずで、12~15%の上限をターゲットにすることになる。

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。

## 5つの重点戦略～イメージングや動物薬MRへも参入

当社の重点戦略は、5点ほどある。1つは、プリファードベンダーの選別はこの1年でかなりふるいにかけてきたが、当社は一定の地位を確保したので、今後の見直しは明るい。人材を育成すると同時に、一人当たりの生産性を20～30%ほど上げていく。それにはITで武装していく必要がある。

2つ目はエムスリーとのシナジー追求の中で分業、協業を進めていく。医療画像解析(イメージング)事業をMICメディカルから譲り受けた。癌、中枢神経系領域において、需要の拡大が期待できる。市場は10億円程度と大きくないが、医薬品の検査のプロセスにおいても市場は広がる。MICよりも当社の方が、事業が拡大できると判断した。モニタリング、画像、分析、をセットにして、ビジネスを伸ばそうという考えだ。専門家5人が当社に移る。新しい分野を開拓していくラインアップの1つである。モニター(CRA)の相互派遣は必要に応じて続ける。営業についても戦略的に参加していく。

3つ目は、CRO業界としては初めて富士通の臨床試験管理支援システム「DDworks21」のホストベンダーに選定された。大手医薬品メーカーには既に富士通から直接導入しているが、当社がCROとして先行的に入れることによって、中堅医薬品メーカーに対して、営業戦略上有利になると判断した。

これはモニタリング業務において業界標準となっている富士通のシステムで、治験の進捗管理などで効果を発揮する。大手医薬品メーカーは既に自社で所有しており、当社もその会社と仕事をする時は先方のDDworksを利用する。一方、中堅医薬品メーカーに営業する時には有効な武器になる。当社のDDworksを使ってもらうことで効率が上がり、顧客の囲い込みにも使えるからである。

4つ目は、CSOの受注拡大のための人員増強と効率化である。MRは100名を超えてきたので、これからは中規模の受注をスタートさせていく。また、エムスリーのMR君との連携も図る。e-コンベンションについては実績作りを急いでいる。コストを安く研究会を運営できるので有効である。失敗例の集約や、ベストパフォーマーは何をやっているかなど、コンテンツの充実を図っていく方向だ。

5つ目は、アニマルヘルス領域への参入である。当社はアームズ社と共同事業を行うこととした。犬や猫の小動物と畜産動物の医薬品市場は1400億円程度で必ずしも大きくない。専門のMRもいるが、数は限られている。

2013年11月からアニマルヘルス領域における獣医師向けインターネットポータルサイトをスタートさせる。獣医版のMR君のようなものである。動物用医薬品に対するMRニーズは高い。1万件の動物病院に対して、MRは1000人程度で十分手がまわっていない。効率を上げるにはインターネット等を活用したディテリングが有効であると判断した。

## 強い組織作りを志向

業界トップのシミック、イーピーエスを追いつけるための目標は2つある。1つは‘スピードと質’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。

当社はこれまで新たな発展の基盤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。実際、若手の経営幹部への登用を実施している。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)試験を強化した。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。SMOとの連携も強化しており、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。

## 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、治験のコストが高い、治験のスピードが遅いという2つの点にある。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。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104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、厳しい規制も入ってきた。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ったが、そのソネットは、大株主であるソニーの100%子会社へTOBされ、上場廃止となった。エムスリーはソニーの子会社であるが、持株比率は下がっている。ソニーの影響がエムスリーにどう出てくるかという点では、もともとビジネスとしては全く独立した展開をみせているので、特に変化は

---

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。

ないであろう。

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。

当社の差別化戦略という点では、エムスリー、MICメディカルとの資本業務提携がどのように実効性を上げてくるかにかかっている。エムスリーのウェブサイト上で、治験に参加している医師を対象としたe-コンベンションを開催し、パフォーマンスの高い施設での成功事例の共有等を行う。これによって、治験実施へのモチベーションを上げてもらい、治験患者のエントリーの拡大、治験のスピードアップなどにつなげてもらうという考えである。また、MICメディカルは、モニターを200名ほど抱えているので、この人材の共用化も図っていく。

#### エムスリーから見たCRO戦略

エムスリーは、MR君に次ぐビジネスの柱の一つとして治験ビジネスを掲げている。谷村社長は、最初の10年はMRのイノベーションに注力したが、次の10年は治験の効率化に全力投入すると強調する。

傘下に入ったMICの業績はすでに様変わりで良くなっている。大型プロジェクトがとれるようになり、モニターの派遣の比率は1年前の64%が現在50%、1年後は30%に下がって行く方向だ。治験は派遣型よりも受託型の価格が1.5倍くらい高いからである。しかも、エムスリーのネットワークを使って治験の効率が上がれば生産性は高まり、ひいては利益率も高まってくる。

エムスリーと当社は連携してイノベーションを推進していく。どちらが上下で、どちらが利益を多くとるかという争いではなく、業界の仕組みを根本から変えて、パイを拡大し、それをシェアしていこうという考えである。

#### エムスリーとの連携は4つのステップで進行

エムスリーとの連携は次の4つのステップで進もうとしている。1つは、エムスリーの傘下に入ったMICからモニターの派遣を受けて、当社で拡大する仕事量へのサポートをしてもらう。MICから当社に派遣してもらうことが効果的である。

2つ目は、CSO事業におけるCMRの「e武装化」であり、これについては既に営業を開始しており近々成果がでそうである。3つ目は、e-コンベンション（治験研究会のIT化）等を治験の個別業務に取り入れることである。エムスリーとの連携では、ウェブ講演会の活用をスタートさせる。治験のプロセスにおけるイベントの一つである研究会をウェブ上で

---

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。

開催し、治験の成功失敗事例などについて治験に参加する医師に共有してもらおう。実際に集まるとなると大変であるが、ウェブ上なら月1回の開催もできる。このe-コンベンションを組織化して、効果を上げようとしている。実際に集まるよりコストが20分の1できるので効果は大きい。

4つ目は、治験そのものにe(インターネット)を使って効率化することである。どの施設にどのくらい患者がいるか。どのくらい治験に参加してくれるかが、いち早く組織化できれば効率化が進む。追加治験や患者の少ない難治性の病気に対しても治験の効率化が進むことになる。

治験の効率アップでは、患者のリクルートが大事である。その上で、治験の進行に当たっての巧拙をウェブで共有化できれば、医師にとってのメリットは大きい。当社の生産性にも結び付き、ひいては新薬開発のスピードアップにも結び付く。社会への貢献が大きいわけである。

### CSOを急成長させる戦略

CSO(契約MRの派遣ビジネス)を、もう1つの成長の柱にしている。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、マーケットとしての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3000人と、まだ5%程度である。

欧米ではCSOの比率が10%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。

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。

CSOは現在100名、20社と契約し2013年8月期は996百万円を売り上げた。今期230人まで増やす予定で、当面は300人をターゲットとしている。2011年8月期ですでに収益化しているが、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。

### MRに元プロのアスリートを活用

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

---

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。

躍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104名のMR中13名が元プロのアスリートである。プロとして心身を鍛えてきたので、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付くものがあり、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。

### 浦江社長の将来構想

新しい事業領域への参入という点では、1) 医療介護向けトータルサービスプロバイダー、2) 医療法人との連携、3) 介護福祉事業への参入、などがテーマとなってこよう。

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、中期的には売上高営業利益率を10%以上にもっていくことをあげているが、コスト改革でこれを達成しようとしている。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

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。

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。

### 人材投資を先行

人員については増強を図っているが、なかなか予定通りにはっていない。2014年8月期は全体で200人ほど増やして、950人を計画している。MRを130人、モニターを50人ほど増やす。モニターについては401人を450人まで増やす予定だ。

CROのアウトソーシング比率は現在20%強であるが、これが40%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。モニターの数も600人程度まで増やす必要があり、毎年50人以上の理系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。

モニターの採用には力を入れている。これが達成できると翌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、当社でも現場重視で採用に力を入れている。

会社としては、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10%を確実に達成していくことが求められている。

途中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、途中で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。

## 4. 当面の業績      ピーク利益は更新へ、マイルストーン型治験の進捗に注目

### 2011年8月期は前年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425百万円を達成し、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、当期純利益-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つて、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。

その後、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。

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

---

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。

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。

## 2012年8月期は大口取引先が変更

2012年8月期は、売上高7845百万円(前年度比+10.1%)、営業利益784百万円(同+19.7%)、経常利益719百万円(同+9.2%)、当期純利益345百万円(同-6.3%)となった。

問題は、4Qの業績が大きく落ち込んだことである。この期は3Qまでの累計で経常利益730百万円を上げていたので、順調にいけば通期で1000百万円程度の経常利益が見込めたはずであった。それが4Qだけをみると若干の赤字となってしまった。

その理由の1つは、下期の治験におけるプロジェクトの遅延、延期、中断が影響した。ファイザーの方針変更は織り込み済みであった。ファイザーは、治験に当って、グローバルなCRO2社と組むことを表明し、当社が受けていたファイザーの仕事はいずれ大幅減少となる。これが分っていたので、この期は、ファイザーに代わる新しい仕事を8プロジェクトほどスタートさせた。

しかし、そのうちの複数のプロジェクトがクライアント側の都合により遅延、延期、中止となったため、影響が出た。また、グローバル治験(国際共同治験)が増えているが、その売上計上基準がプロジェクトの進行に見合っていなかった。プロジェクトはLOI(レター・オブ・インテント)でスタートするが、売上計上はプロジェクトの進行実績に見合っ

て立てていく。この遅れが売上げの未達となって表われた。医薬品メーカーは新薬開発を急いでおり、当局との十分なすり合わせが進まないうちに治験に入ってくるケースもある。時として、当局から計画の見直しが要請されると、その治験が中断あるいは中止になってしまうこともある。

## マイルストーン型のプロジェクトが増加

マイルストーン契約とは、治験のプロセスごとに目標を立てて、それを達成すると、売上が上がる方式である。例えば、プロジェクト全体の金額に対して、施設選定が完了すると何%、予定している症例の25%、50%、100%でそれぞれ何%、データの報告の進捗は25%、50%、100%のそれぞれ何%などと、当初に決められた金額が支払われる。このプロセスの初期の方は、あまり売上げが立たないのに、コストは先行する。順調に進むと後半に利益が大きく出てくるというパターンである。従来の月次均等割の売り上げに比べると、実態に

---

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。

合っているといえるが、業績の変動は大きくなる。

また、予定より早く進めることができれば、コストを抑えた上で、同じ売上高が上がるので、収益性は高まる。また、その逆もありうる。

マイルストーン型の治験は当社の場合、3年前は売上全体の数%、それが1年前は3割、現状では3~4割を占めるようになっている。マイルストーン型とは別に、ユニット型という形もある。治験のプロセスをユニットに分けて、各アクティビティ別に金額を契約して、達成したら支払うという方式である。これも一部出始めた。国内の製薬メーカーは、月割型が多く、外資系はマイルストーン型、ユニット型が多い。

いずれにせよ、モニター1人当たりの生産性をいかに高めるかがポイントで、ここが勝負となる。製薬メーカーは、プロジェクト・リーダーの経験・能力を重視し、アサインされるモニターの経験、トラックレコード、チームワークに着目して発注先を選択する。

#### 主要業績指標

	2009.8	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8	2014.8(予)	2015.8(予)
売上高	6003	6527	7125	7845	8240	9850	11000
CRO事業	5873	6250	6418	6954	7243	8150	8900
モニタリング業務	5171	5380	5460	5792	6005	6661	7200
データマネジメント業務	252	328	246	361	416	510	600
ファーマコヴィジランス業務	427	481	591	659	712	800	900
その他業務	24	57	119	139	109	178	200
CSO事業	130	277	707	891	996	1700	2100
営業利益	445	151	655	784	732	882	1050
売上高営業利益率(%)	7.4	2.3	9.2	10.0	8.9	9.0	9.5
経常利益	425	143	659	719	749	895	1100
当期純利益	216	-35	368	345	444	531	630
社員数(人)	581	672	711	730	748	950	1050
モニター数(人)	343	365	390	410	401	450	480
社員1人当たり売上高(百万円/人)	10.3	9.7	10.0	10.7	11.0	10.4	10.5
モニター1人当たり売上高(百万円/人)	15.1	14.7	14.0	14.1	15.0	14.8	15.0

#### 2013年8月期はプロジェクトの切り替えが負担となる

2013年8月期は、売上高8240百万円（前年度比+5.0%）、営業利益732百万円（同-6.6%）、経常利益749百万円（同+4.1%）、当期純利益444百万円（+28.7%）と、当初計画の営業利益1080百万円を下回った。

粗利益率が25.4%と前年度の26.2%を下回った。営業減益ながら、経常利益がプラスとなったのは、2010年10月に25%出資したMICメディカルの持分利益が寄与したことによる。当期純利益は、前期に法人税の引き下げに伴う繰延税金資産の取り崩しがあったため、前期に比べると増益になった。

モニタリングでは、8つのプロジェクトの切り換えがあったが、それが延期、中断なども

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。

あり、マイルストーンに遅れが出た、これによって稼働率が下がった。また、モニターの要員も2012年8月末の410人から本来大幅に増やす予定であったが、実際には2013年8月末で401人へと減ってしまった。モニターは売り手市場で経験者が十分採用出来ない中で、産休などにより人員が減少した。モニターは半数以上が女性なので、休職の影響が出た。

稼働にアイドルタイムがでないようにするには、プリファードベンダーになってクライアントとの関係強化を図っておくことがポイントである。それはかなり進んできた。モニターの人員増強には、経験者は採りにくいので、新卒、第2新卒の採用を強化して訓練する。エムスリーの子会社のメビックスで経験を積む方法も取り入れていく。

CSOについても新規案件に人材が追いついていかなかった。MRの経験者の採用はモニターよりは楽なので、そこに力を入れ、武装化によって、担当領域のカバレッジ（エリア）を上げ、業務効率の向上を図っていく方針だ。

#### 受注・受注残の状況

	2010.8		2011.8		2012.8		2013.8		2013.8(新基準)	
	受注	受注残	受注	受注残	受注	受注残	受注	受注残	受注	受注残
CRO事業	6503	5212	6966	5763	8344	7155	8486 (+1.7)	8398 (+17.4)	9913	9824
モニタリング業務	5591	4835	5918	5293	7028	6529	7243 (+3.1)	7766 (+19.0)	8357	8880
データマネジメント業務	352	232	332	318	446	402	505 (+13.4)	492 (+22.3)	532	519
ファーマコヴィジランス業務	486	90	587	86	716	143	626 (-12.5)	57 (-59.6)	903	335
その他業務	74	55	129	66	153	80	110 (-28.2)	81 (+1.3)	118	89
CSO事業	761	628	499	419	1105	632	1052 (-4.8)	688 (+8.8)	1052	688
合計	7265	5840	7468	6183	9450	7788	9538 (+0.9)	9086 (+16.7)	10965	10513

(注)カッコ内は前年同期比伸び率。新基準は発注書受領済み案件を含む。より実態を反映、2014年8月期よりこの方式に変更予定。

#### 受注の実態はよい

一方、受注残は増えている。従来基準で見ると、2013年8月末の受注残は9086百万円（前年度比+16.7%）であった。そのうち、モニタリング業務は7766百万円（同+19.0%）と順調である。

LOI（基本合意書、Letter of Intent）等も入れて長期の分も計上した受注残は、全社で10513百万円、モニタリングで8880百万円と、これも順調といえる。取引先も特定の企業に依存しすぎないようにバランスをとってきており、一定の成果を上げている。

従来、当社の受注計上基準はLOIをカウントしておらず、また派遣については3カ月ごとに確定する受注を受注残に計上してきた。過去には、大型プロジェクトがキャンセルさ

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。

れた例もあるので、慎重にみているともいえるが、実際の受注はすでにかなり決まっている。そこで、実態に合わせるように、受注計上の基準を変更する。

### 2014年3月期はピーク利益更新へ

キャパシティの拡大がテーマであるが、現状はフル稼働で、受注についても選択別にとっている。大手のプリファード案件をとっているため、受注面で問題はない。

今2014年3月期の受注環境は良くなっている。プリファードベンダーに選ばれる数が増えているので、受注の拡大が見込める。国際共同治験の実績では日本で最も進んでいると、浦江社長は認識している。エムスリーとのシナジーも活かせるので、あとはキャパシティをどこまで増やせるかにかかっている。CSOはかなり伸ばせると会社は自信をみせている。派遣から受託にもっていく。e武装によって、大幅な拡大を狙っている。

2014年8月期の会社計画は、売上高9850百万円（前年度比+19.5%）、営業利益882百万円（同+20.3%）、経常利益895百万円（同+19.4%）、当期純利益531百万円（同+19.4%）と20%近い成長を見込んでいる。

粗利益率は26.0%、営業利益率9.0%は妥当なところである。CRO事業は売上高+12.5%、CSO事業は同+70.6%と、CSOの大幅拡大を見込んでいる。

セグメント別の粗利について、当面の望ましい水準は、モニタリングで30%、データマネジメントで25%、ファーマコヴィジランスで25%、CSOで25%という水準である。2013年8月期は、モニタリングの粗利が下がったが、2014年8月期には再び回復することができよう。

新卒については、従来30人ほど採ってきたが、今年は50~60人を採用する。第2新卒も増やしていく。モニターについては、現在の401人を2014年8月末に450人と50人ほど増やす計画だ。CSOは現在の100人を230人にする。130人ほど増やす方向だ。よって、全社員数は748人が950人程度となろう。

CROの売上計画については固目の数字である。追加の受注もあるので、十分達成できよう。CSOについても高目の数字というわけではない。現在の100人に対して、派遣ではなく、受託の案件も多い。数10人単位でコントラクトMRがほしいという話もあり、需要はある。

持分法利益については、MICメディカルの業績が、エムスリー傘下に入って、急回復を見せているので、当社の持分（25%）も増えてこよう。

配当については、前期並みの50円を予定している。配当性向は30%を目途にしている。今期の計画では24.0%に相当する。来2015年8月期については、人材の強化とともに2桁増益が続くので、60円への増配も期待できよう。

## 5. 企業評価 人材の増強とエムスリーとの連携効果が鍵

### 人材の強化とシナジーの追求

2014年8月期以降の中期計画では、CROで業界トップクラス、CSOで上位グループ入りを果たし、売上高200億円が1つの目標となろう。モニターを600~700人に増やして、エムスリーとの連携でモニターの効率を高めて、業界トップを狙うという大胆なプランを遂行しようとしている。大いなる挑戦に注目したい。

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。エムスリー、医療機関との連携で特色を出そうとしている。ポイントは人材の育成である。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。

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。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こよう。現在は、将来に向けた人的資源投資を先行している。人員も増えていくので、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。

次なる成長に向けて、エムスリーとの提携、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十分期待できるので、企業評価はA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）。

### 実行戦略の効果に注目

経営基盤の強化が進んでいる点は高く評価できる。株式市場での評価も大きく高まったが、現在は次のシナジーを待っているところである。11月13日時点の株価で、PBRが3.37倍、ROEが25.8%、PERが13.1倍、配当利回り1.8%という水準にある。一時より株価は調整している。人材の強化、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、次なる展開も急がれる。浦江社長のリーダーシップに注目したい。今後は中期計画において、提携戦略がいかに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っていこう。