

EM システムズ

4820 東証 1 部

<http://www.emsystems.co.jp/information/ir.html>

2016 年 7 月 28 日 (木)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
森本 展正

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 介護事業者向けシステム事業の本格参入により医療と介護の連携体制の構築を目指す

EM システムズ <4820> は、調剤薬局を中心とする医療機関向けに、医療事務処理コンピュータシステムを開発・販売する IT サービス企業。低い初期費用と月々の利用料支払という料金プランに基づいたストック型ビジネスモデルに業界内でいち早く転換し高い競争力を維持、調剤薬局向けシステムの市場シェアは約 30% で業界 No.1 の地位を不動のものにしている。今年 4 月に調剤システム事業部、医科システム事業部、医療介護連携事業部及び営業・サービス事業部の 4 事業部を新設する組織変更を実施。担当するマーケットに合わせた製品・市場戦略を企画・実行し、権限と責任を各々の事業部に持たせることで、医科システム事業の拡大と、今年 7 月以降の介護事業者向けシステム業界への本格参入と医療（医科・調剤）と介護の連携を推進する体制を整えた。

2016 年 3 月期連結業績は、売上高 13,199 百万円（前期比 17.2% 増）、営業利益 1,861 百万円（同 51.0% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,621 百万円（同 68.0% 増）となり、売上高、すべての利益で過去最高を記録した。これは、1) 電子薬歴対応の受注好調に加えて、下期に OEM 供給や連結子会社コスモシステムズ（株）の「ぶんぎょうめいと」のリプレースが加速したことなどにより、調剤システムが好調に推移した、2) 昨年 5 月から（株）ブリック薬局が連結子会社となった、3) 管理部門も含めて全社レベルでの経費の伸びを抑制できた、などが要因。

同社は 2016 年 3 月期決算の発表と同時に新たな中期経営計画（2016 年 4 月～2019 年 3 月）を 1 年前倒しで策定、発表した。2018 年 4 月に予定されている介護報酬・診療報酬の同時改定で主力ユーザーである調剤薬局の経営状態が一段と厳しくなり、それにつれてシステム事業者も厳しい状況に置かれることになると予想。同社はこれをビジネスチャンスと捉え、市場シェアのアップとストックビジネスによる収益基盤の更なる盤石化を推進することにより、2019 年 3 月期に売上高 14,670 百万円、営業利益 2,280 百万円を達成することを目標として打ち出した。

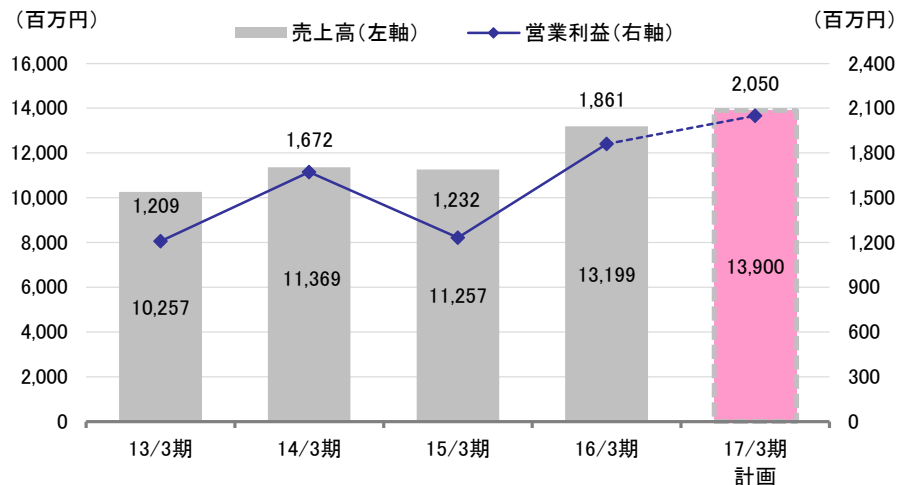
中期経営計画の初年度である 2017 年 3 月期は、OEM 供給や「ぶんぎょうめいと」のリプレース、電子薬歴対応受注の好調持続など調剤システムが堅調に推移すると予想されることを前提に、売上高 13,900 百万円（同 5.3% 増）、営業利益 2,050 百万円（同 10.1% 増）と、増収、2 ケタ営業増益を見込む会社計画となっている。弊社では、調剤システムの次世代製品開発について、システムの内容、投資規模など不透明な部分があるものの、2016 年 4 月の調剤報酬改定が調剤薬局にネガティブな内容とならなかったことで、前下期の業績好調が継続する可能性が高いことから、会社計画は保守的であると見ている。一方、今年度から本格参入する介護事業者向けシステムと医療介護連携ソリューションについては、プレマーケティングで良好な手応えがあったうえ、将来的に同社のデータセンタービジネスの中核に発展すると考えられることなどから、その立ち上がり状況について注目している。

2016 年 7 月 28 日 (木)

Check Point

- ・ 2016 年 3 月期は売上高、すべての利益で過去最高を記録
- ・ 2018 年 4 月の介護報酬・診療報酬の同時改定をにらみ、中期経営計画を 1 年前倒しで策定
- ・ 今年 8 月以降、介護事業者向けシステムと医療介護連携ソリューションの販売を開始予定

売上高と営業利益の推移



事業内容

主力の調剤薬局向けシステムはシェアトップ

同社は、システム事業及びその関連事業と、その他の事業の 2 つの事業を手掛ける。2016 年 3 月期のセグメント間内部取引消去前売上構成比 (同セグメント営業利益構成) は、システム事業及びその関連事業が 92.9%(95.1%)、その他の事業が 7.1%(4.9%)であった。なお、同社では今年 4 月に行った組織変更に合わせて、2017 年 3 月期から、システム事業及びその関連事業を、調剤システム事業及びその関連事業と、医科システム事業及びその関連事業とに分離し、介護事業者向けシステム事業を含むその他の事業の 3 つの事業セグメントに変更する予定※。

※ セグメント変更に当たり、新セグメントの 2016 年 3 月期の実績は開示されていない。これは、従来の組織体制では新セグメントの数値を掌握できないことによる。

EM システムズ

4820 東証 1 部

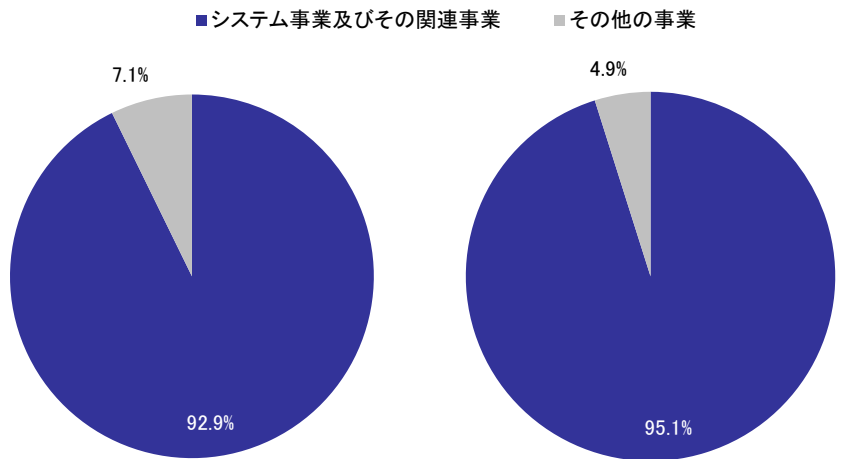
<http://www.emsystems.co.jp/information/ir.html>

2016 年 7 月 28 日 (木)

※ 1 2014 年 3 月期までは医科システム開発は持分法適用会社(株)メデファクトが当たっていたが、設立目的を達成したと判断したため、2014 年 7 月に解散した。

セグメント別売上構成比(内部消去前)

セグメント別利益構成比(内部消去前)

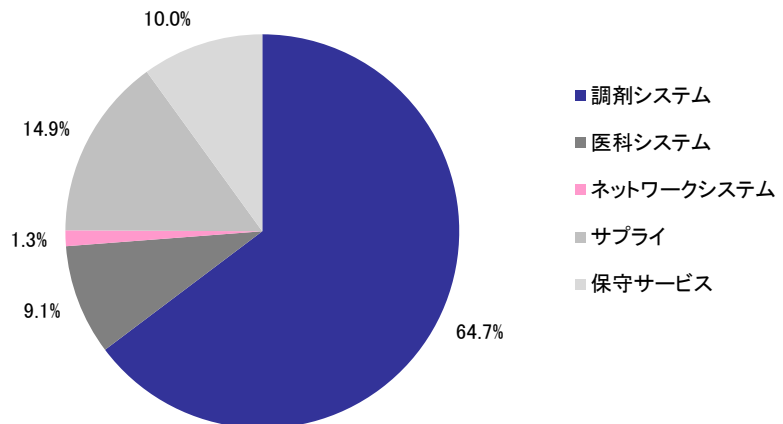


(1) システム事業及びその関連事業

システム事業及びその関連事業は、調剤薬局向けを中心とする医療機関向けに医療事務処理コンピュータシステムを開発、システム構築、販売、操作指導、メンテナンスまでの一貫したサービスを提供する。ソフトウェアの開発は同社※1、販売は同社と連結子会社のコスモシステムズ(株)、(株)ユニコンの3社が行うほか、販売代理店経由でも行う。中国の連結子会社である益盟軟件系統開発(南京)有限公司は調剤薬局向けソフトウェアで同社の開発部門からの受託開発を行うほか、医科向けは非連結の持分法非適用会社である意盟軟件系統開発(上海)有限公司が受託開発を行う。

システム事業及びその関連事業は、取り扱うサービスの内容により、調剤システム、医科システム、ネットワークシステム、サプライ、保守サービスに分類できる。2016 年 3 月期のシステム事業及びその関連事業売上高(セグメント間内部取引消去前)に占める割合は、調剤システム 64.7%、医科システム 9.1%、ネットワークシステム 1.3%、サプライ 14.9%、保守サービス 10.0% であった。

サービス品目別売上構成比(2016年3月期)



EM システムズ

4820 東証 1 部

<http://www.emsystems.co.jp/information/ir.html>

2016 年 7 月 28 日 (木)

※2 調剤システム、電子薬歴、情報共有、モバイル端末 ASP サービスのすべてを融合し、従来製品 (Recepty) に比べ操作性を向上させた。加えて、同社のデータセンターのサーバーに記録が保存される仕組みとなっており、万一の時でもデータが消失することなく利用できるのが特徴。

※3 ユーザーである医療機関や医師のニーズに合わせて「MRN カルテスタイル」と「MRN クラークスタイル」の 2 つのタイプを用意。カルテスタイルは電子カルテとレセコン機能を融合させたもの。クラークスタイルはレセコン機能だけだが、導入後の拡張性を持たせた設計になっている。調剤システム同様初期費用負担を抑え定額の月額 (ソフトウェア使用権) 使用料を支払う仕組み。さらに、2016 年 3 月期からは他社製レセコンのリプレースを狙い 2014 年 3 月期に子会社化した (株) ユニコンのシステムの使いやすさを継承した「ユニメディカルクラークスタイル」を投入した。

○調剤システム

主要な製品は調剤薬局向け医療事務処理コンピュータシステム (製品名:「Recepty NEXT」※2) で、自社開発のソフトウェアを市販パソコンに導入調整してユーザーに納入。販売は直販及び販売代理店経由のほか、OEM 供給も行っている。

○医科システム

主要な製品はクリニック・無床診療所向けの医事会計融合型電子カルテシステム (製品名:「MRN (Medical Recepty NEXT) カルテスタイル」) 及び医事会計システム※3 (製品名:「MRN クラークスタイル」「ユニメディカル」) で、同社または (株) ユニコンが自社開発したソフトウェアをパソコンに導入調整しユーザーに直販、または販売代理店経由で販売する。

○ネットワークシステム

主な製品は ASP (アプリケーション・サービス・プロバイダ) によるインターネットを利用した調剤支援システムで、チェーン薬局間の情報共有と本部統括管理を実現するシステムや、チェーン薬局以外の在庫情報等を共有することができるシステム等の提供もする。

○サプライ

主要な商品は、調剤システム及び医科システムで使用するレセプト用紙、薬袋、プリンタ用インク等で、同社が販売している。

○保守サービス

システムを導入したユーザーに対してシステムの保守サービスを行っている。同社のハードウェア保守と (株) ユニコン及びコスモシステムズ (株) の保守サービスが売上集計対象。

(2) その他の事業

連結子会社 (株) ラソソテが新大阪ブリックビル (同社が保有する本社ビル) 内において運営するスポーツジム「LASANTE」及び貸会議室事業、並びに保育園「LaLa Kids」からなる。さらに、2015 年 5 月から連結子会社化した (株) ブリック薬局が調剤薬局事業を展開している。なお、2015 年 3 月末時点のビル入居率は 99.1% であったが、2016 年 3 月末時点は 100% となっている。

■ 業績動向

調剤システムの好調により過去最高益を更新

(1) 2016 年 3 月期連結業績

2016 年 3 月期連結業績は、売上高が前期比 17.2% 増の 13,199 百万円、営業利益は同 51.0% 増の 1,861 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 68.0% 増の 1,621 百万円と 2 ケタ増収・増益となり、売上高及びすべての利益で過去最高を記録した。また、売上高、いずれの利益も期初会社計画 (売上高 12,732 百万円、営業利益 1,740 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 1,609 百万円) を上回った。

2016 年 3 月期業績の概要

(単位：百万円)

	15/3 期		16/3 期				
	実績	対売上比	計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	11,257	-	12,732	13,199	-	17.2%	3.7%
システム事業及び その関連事業	11,471	-	-	13,206	-	15.1%	-
その他の事業	298	-	-	1,003	-	236.6%	-
売上原価	4,992	44.3%	-	6,119	46.4%	22.6%	-
売上総利益	6,264	55.6%	-	7,080	53.6%	13.0%	-
販管費	5,032	44.7%	-	5,218	39.5%	3.7%	-
営業利益	1,232	11.0%	1,740	1,861	14.1%	51.0%	7.0%
システム事業及び その関連事業	1,177	10.3%	-	1,793	13.6%	52.3%	-
その他の事業	80	26.8%	-	92	9.2%	15.0%	-
経常利益	1,702	15.1%	2,256	2,446	18.5%	43.7%	8.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	965	8.6%	1,609	1,621	12.3%	68.0%	0.8%

注：セグメント売上高は内部取引消去前数値。セグメント利益は営業利益との調整を行っている。

出所：同社決算短信、決算説明会資料を元にフィスコ作成

売上高は、主力の調剤システムの堅調推移や、(株)ブリック薬局の連結開始、などから 2 ケタの伸びとなった。売上拡大に伴い売上原価も拡大。販売代理店経由の売上高が増大した影響などにより売上総利益率は 53.6% となり前期比で 2.0 ポイント低下した。対照的に、管理部門も含めて経費の伸びを全社的に抑制することに成功したことから、販管費比率は同 5.2 ポイント改善し 39.5% へ低下した。この結果、営業利益は大幅増を達成、営業利益率は同 3.1 ポイント改善し 14.1% へ上昇した。

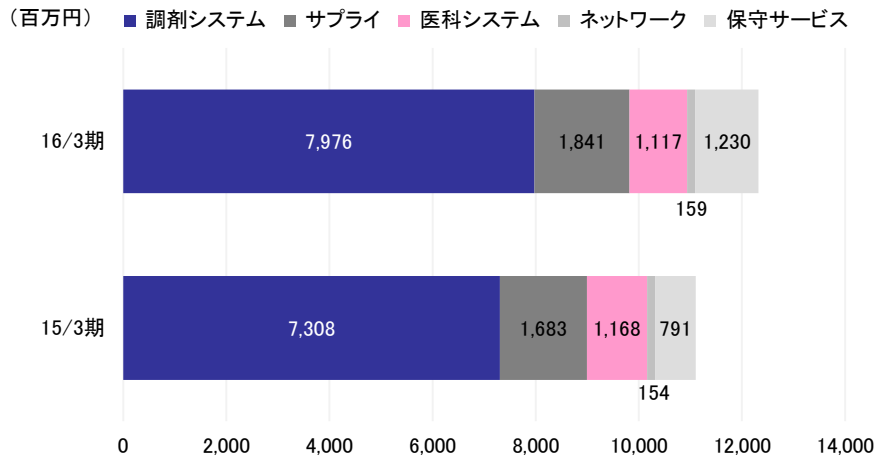
会社計画を上回ったのは、2016 年 4 月の調剤報酬改定が懸念されていたようなネガティブな内容にならなかったことに加えて、電子薬歴対応のハードウェアの新規受注が好調に推移したことなどが要因。なお、親会社株主に帰属する当期純利益の上振れ幅が小さいのは、(株)ユニコンののれん償却 115 百万円や社宅不動産物件の減損損失 80 百万円を特別損失として計上したことによる。

a) システム事業及びその関連事業

システム事業及びその関連事業の売上高（セグメント間内部取引消去前）は同 15.1% 増の 13,206 百万円、営業利益（セグメント間調整前）は同 52.3% 増の 1,793 百万円と 2 ケタ増収・営業増益となった。

セグメント別の内訳を見ると、医科システムでは新規・他社リプレース案件が低調となったためにシステム販売件数が同 8.4% 減の 369 件へ減少し、売上高は同 4.3% 減の 1,117 百万円となるマイナス要因があった。しかし、主力の調剤薬局向けシステムは、システム販売件数こそ自社リプレースがなくなったことを受けて同 9.5% 減の 1,134 件へ減少したものの、下期から OEM 供給やコスモシステムズ(株)の「ぶんぎょうめいと」のリプレースが加速したことや、電子薬歴対応の受注が好調に推移したことなどから、売上高は同 9.1% 増の 7,976 百万円と好調に推移した。加えて、ネットワークが同 3.0% 増の 159 百万円、サプライも同 9.4% 増の 1,841 百万円となり堅調に推移したほか、保守サービスは同 55.5% 増の 1,230 百万円となり好調に推移した。

システム事業及びその関連事業のサービス品目別売上高推移



出所: 同社決算説明会資料をもとにフィスコ作成

b) その他の事業

その他の事業は、売上高が同 235.6% 増の 1,003 百万円、営業利益は同 15.0% 増の 92 百万円と堅調に推移した。これは、2015 年 5 月から (株) ブリック薬局を連結したことが主要因。

自己資本比率は 59.6% へ、ROE は 14.1% へそれぞれ改善

(2) 財務状態

2016 年 3 月期末の総資産は、前期末比 1,060 百万円増加し 20,310 百万円となった。内訳を見ると、流動資産は現金及び預金の増加 (同 1,526 百万円増)、受取手形及び売掛金の増加 (同 351 百万円増) などにより、前期末に比べ 1,506 百万円増加した。一方、固定資産は、減価償却による有形固定資産 (同 215 百万円減) や投資その他の資産 (同 190 百万円減) の減少などにより、前期末に比べ 444 百万円減少した。

負債は、8,137 百万円となり、前期末に比べ 99 百万円減少した。未払法人税等の増加 (同 527 百万円増) があつたものの、長期借入金の減少を主要因として有利子負債が減少 (同 790 百万円減) したためだ。対照的に、純資産は親会社株主に帰属する当期純利益の計上による利益剰余金の増加 (同 1,223 百万円増) 等により、同 1,159 百万円増加し 12,172 百万円となった。

キャッシュ・フローの状況について見ると、2016 年 3 月期末の現金及び現金同等物は、好調な業績に伴う税金等調整前当期純利益の増加、投資不動産の賃貸による収入の増加により、前期末に比べ 1,426 百万円増加し、6,354 百万円へ拡大した。内訳を見ると、営業キャッシュ・フローは業績が堅調に推移したことにより 2,108 百万円の収入となったほか、投資キャッシュ・フローも投資不動産の賃貸による収入により 597 百万円の収入となった。一方、財務キャッシュ・フローは借入金の返済や配当金の支払などにより 1,277 百万円の支出となった。

経営指標について見ると、借入金の返済により安全性を表す流動比率は 211.7% (前期末は 198.0%)、自己資本比率は 59.6% (同 56.8%) へ上昇し、それぞれ改善した。一方、収益性を表す指標も業績拡大を反映しそれぞれ改善、特に ROE は 14.1% と 10% 台乗せを達成した。

貸借対照表、キャッシュ・フロー計算書と経営指標

(単位:百万円)

	15/3 期	16/3 期	増減額	増減要因
流動資産	8,251	9,757	1,506	現金及び預金 +1,526 受取手形及び売掛金 +351
固定資産	10,993	10,549	-444	有形固定資産 -215 投資その他の資産 -190
総資産	19,249	20,310	1,060	
流動負債	4,167	4,609	442	未払法人税等 +527 短期借入金 -98 1 年内返済予定の長期借入金 -85
固定負債	4,069	3,528	-541	退職給付に係る負債 +106 長期借入金 -607
負債合計	8,237	8,137	-99	
(有利子負債)	3,658	2,868	-790	
純資産	11,012	12,172	1,159	利益剰余金 +1,223 自己株式 -100
負債純資産合計	19,249	20,310	1,060	
営業 CF	1,507	2,108		
投資 CF	425	597		
財務 CF	-3	-1,277		
現金及び同等物	4,928	6,354		
経営指標				
〈安全性〉				
流動比率	198.0%	211.7%		
自己資本比率	56.8%	59.6%		
〈収益性〉				
ROE	9.6%	14.1%		
ROA	9.1%	12.4%		
営業利益率	11.0%	14.1%		

出所: 同社有価証券報告書、決算短信をもとにフィスコ作成

(3) 中期経営戦略

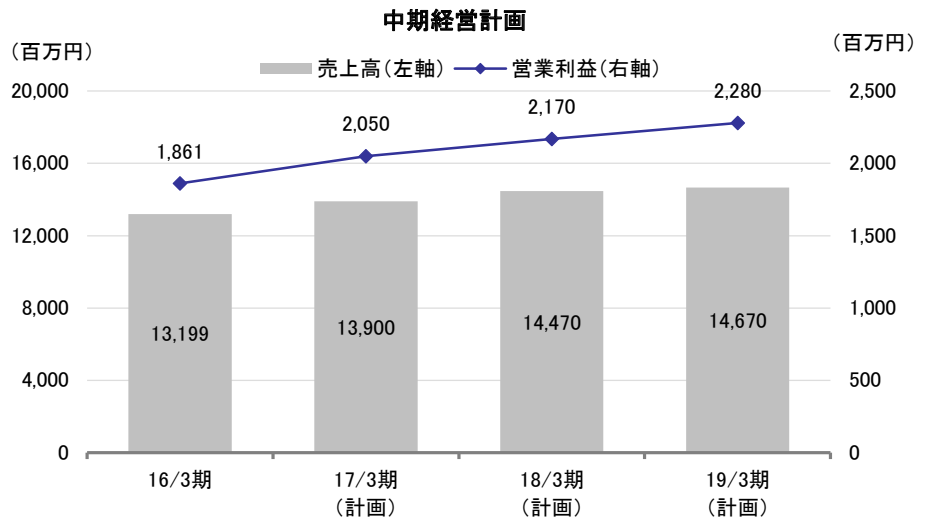
介護事業者向けシステム事業、医療・介護情報連携の推進により市場シェアのアップを狙う同社は 2016 年 3 月期決算の発表と同時に中期経営計画 (2016 年 4 月～2019 年 3 月) を策定・発表した。今回、現在の中期経営計画の最終年度 (2017 年 3 月期) の終了を待たずに新しい中期経営計画を 1 年前倒しで策定したのは、2018 年 4 月に予定されている介護報酬・診療報酬の同時改定で同社の主力ユーザーである調剤薬局の経営状態が一段と厳しくなり、それにつれてそのシステムを取り扱うシステム事業者も厳しい状況に置かれることになると予想。同社はこれをビジネスチャンスと捉え、市場シェアのアップとストックビジネスによる収益基盤の更なる盤石化を狙ったことによる。

その基本戦略として、事業領域を調剤・医科・介護の 3 領域とし、それぞれの領域でソリューションの強化と販路の拡大、事業間の相乗効果によるユーザー数の増加と、調剤・医科・介護情報連携を実現することを挙げている。同社では今年 4 月から組織の権限と責任を明確化する組織変更 (従来の 5 本部制を再編し、調剤システム事業部、医科システム事業部、医療介護連携事業部及び営業・サービス事業部の 4 事業部を新設) を行い、それぞれが戦略を実行することにより、調剤システムのマーケットシェア 40%、医科システムのマーケットシェア 10%、介護事業者向けシステムのマーケットシェア 5% を確保し、2019 年 3 月期に売上高 14,670 百万円、営業利益 2,280 百万円を達成することを目標としている。事業別の具体的な施策は以下のとおり。

2016 年 7 月 28 日 (木)

※ EHR : Electronic Health Record の略。電子健康記録。異なる医療機関・健康関連組織で別々に管理されている個々人の健康・医療情報を地域／国レベルで集約・統合して共同利用する仕組みのこと。医療構造改革を達成する手段として期待されている。

■業績動向

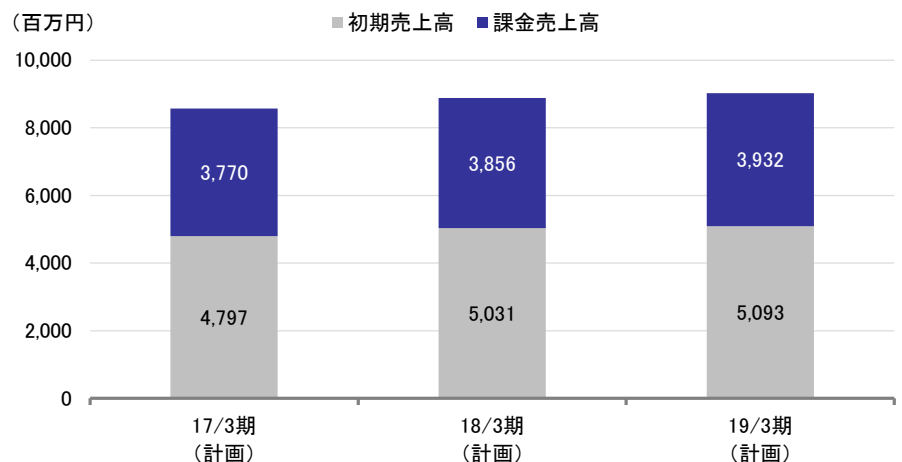


出所: 同社中期経営計画資料をもとにフィスコ作成

a) 調剤システム事業

調剤システム事業では、1) 調剤薬局チェーン店へのアプローチ強化による他社リプレース、及び新規開局案件の獲得を図る、2) ユーザー訪問の強化による CS の向上、3) EHR※のメリットを最大限に活かし、医科ユーザーの門前薬局へのアプローチを推進、4) 事業規模拡大に資する M&A の積極的な検討、5) 次世代製品の開発、を重点施策として挙げている。これらを推進することで、2019 年 3 月期の売上高 9,025 百万円、営業利益 2,060 百万円の達成を目指す。

調剤システム事業売上高計画

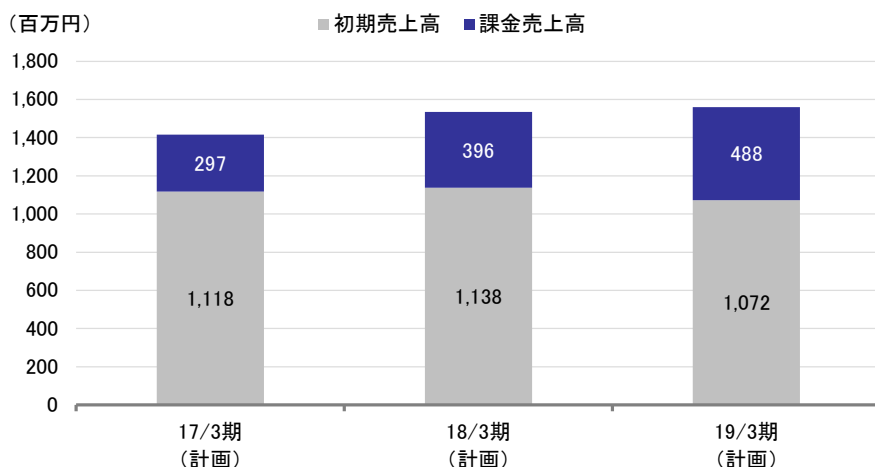


注: 内部取引消去後

b) 医科システム事業

医科システムについては、1) 同社と(株)ユニコンの営業体制を一元化することによるシナジー効果を追求する、2) 新規販売チャネルの拡充、3) EHRのメリットを最大限に活かし、調剤薬局ユーザーの処方元医院・クリニックへのアプローチを推進、4) 事業規模拡大に資する M&A の積極的な検討、などを行うことで、2019 年 3 月期に売上高 1,560 百万円、営業利益 100 百万円の達成を目指す。

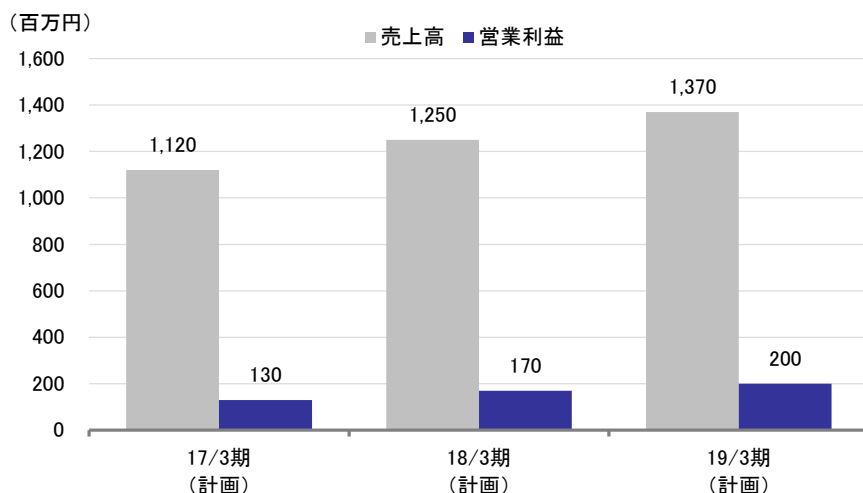
医科システム事業売上高計画



c) その他事業

その他事業については、調剤・医科以外の事業をその他事業とし、1) 新製品リリースにより介護事業者向けシステム事業への参入と立ち上げを図る、2) 調剤・医科・介護情報連携システムの構築、3) 大阪本社ビルにおけるヘルスケア産業事業の更なる展開、などにより、2019 年 3 月期に売上高 1,370 百万円、営業利益 200 百万円の達成を目指す。

その他事業売上高計画



経営環境に対応し、権限と責任を明確にするために組織変更を実施

(4) 2017 年 3 月期会社計画

新しい中期経営計画の初年度である 2017 年 3 月期は、売上高で同 5.3% 増の 13,900 百万円、営業利益で同 10.1% 増の 2,050 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 3.6% 増の 1,680 百万円と、増収・増益を見込む会社計画となっている。なお、親会社株主に帰属する当期純利益の伸びが低いのは前期にあった投資有価証券売却益の特別利益を見込まないことが主要因。

2017年3月期会社計画の概要

(単位：百万円、%)

	16/3期		17/3期		
	実績	対売上比	計画	対売上比	前期比
売上高	13,199	-	13,900	-	5.3%
売上原価	6,119	46.4%	-	-	-
売上総利益	7,080	53.6%	-	-	-
販管費	5,218	39.5%	-	-	-
営業利益	1,861	14.1%	2,050	14.7%	10.1%
経常利益	2,446	18.5%	2,550	18.3%	4.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,621	12.3%	1,680	12.1%	3.6%

出所：同社決算短信、決算説明会資料を元にフィスコ作成

EM システムズ

4820 東証 1 部

<http://www.emsystems.co.jp/information/ir.html>

2016年7月28日(木)

業績拡大を予想するのは、2016年4月の調剤報酬改定が同社ユーザーである調剤薬局にとってネガティブな内容とならなかったこと、調剤システムで前下期にOEM供給の拡大やコスモシステムズ(株)の「ぶんぎょうめいと」のリプレースが加速した売上拡大のトレンドが継続すると見込まれること、電子薬歴対応の受注好調が続くと予想されること、新たなビジネスとして医療(医科・調剤)と介護の連携を推進すべく、介護事業者向けシステムの開発販売に本格参入する予定であること、などによる。

なお、同社では変動する経営環境に対応し、権限と責任を明確にすることを目的として2016年4月1日付で、従来の5本部制(開発本部、営業本部、チェーン薬局本部、ヘルスケア本部及び医療情報連携推進本部)を再編し、調剤システム事業部、医科システム事業部、医療介護連携事業部及び営業・サービス事業部の4事業部を新設する組織変更を行った。

新設事業部とその機能

事業部名称	機能
調剤システム事業部	調剤システム事業において事業戦略・製品企画、開発及び新規チャネル開拓等の調剤システムメーカー機能を担う
医科システム事業部	医科システム事業において事業戦略・製品企画、開発及び新規チャネル開拓等の医科システムメーカー機能を担う
医療介護連携事業部	介護と医療情報連携事業において事業戦略・製品企画、開発及び新規チャネル開拓等のシステムメーカー及び販売機能を担い、医療(医科・調剤)と介護の情報連携のためEHR(Electronic Health Record)の推進を担う
営業・サービス事業部	各本部に分散していた営業、サポートサービス部門を統合し、機能別に再編、各職種で組織化を行い専門性を高め、ユーザー満足度向上に繋げることを目的とし、同社製品・サービスの販売機能を担う

出所：同社決算短信、プレスリリースをもとにフィスコ作成

新たなビジネスである介護事業者向けシステムの開発、販売に関しては、政府が2025年を目途に「地域包括ケアシステム」の構築を推進するなかで、その支援ツールとして診療所・薬局・介護サービス事業者向けに提供する「医療介護連携ソリューション」の販売(今年10月)、及び現在販売している介護保険請求ソフト「ユニケア・ネオ2」を刷新したASP型の介護保険請求ソフト「ユニケア・クラウド(仮称)」の販売(今年8月)を開始する予定となっている。同社によると、ユーザーである調剤薬局が介護施設を運営しているケースが多く、対象となる施設は12万施設程度あると見ている。

新製品を具体的にみると、「医療介護連携ソリューション」の特長は、1)医療・介護間での情報共有機能(タイムライン表示での申し送り機能、フェースシートの共有、文書画像の共有、訪問スケジュールの共有)、2)同社のデータセンターを使ったクラウドサービス、3)同社の調剤薬局向けレセプトコンピュータシステム「Recepty NEXT」、無床診療所向け電子カルテ「MRN(Medical Recepty NEXT)」と、介護サービス事業者向け「ユニケア・クラウド(仮称)」とのシームレスな連携の3点。

■業績動向

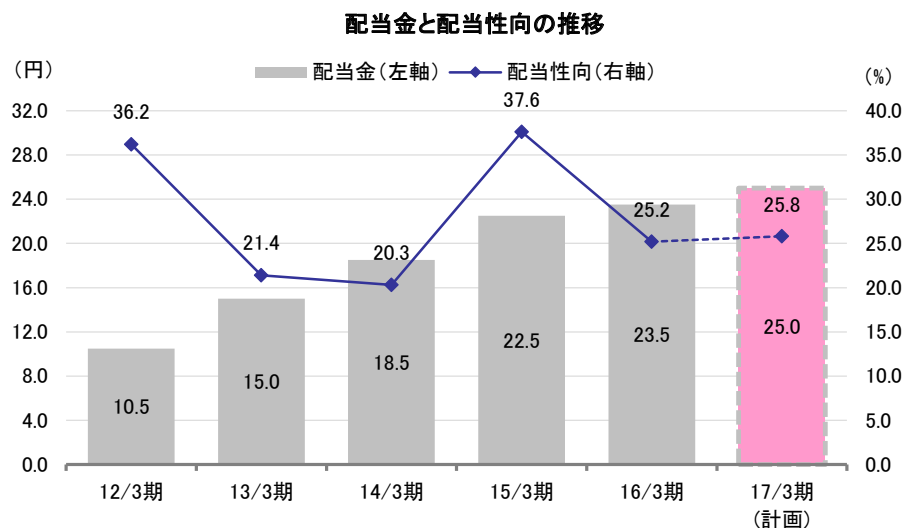
一方、「ユニケア・クラウド（仮称）」については、1) 同社のデータセンターを使った ASP 型介護保険請求ソフト、2) 医療介護連携ソリューションとのシームレスな連携、といった特長がある。価格は、「医療介護連携ソリューション」は「Recepty NEXT」「MRN」「ユニケア・クラウド（仮称）」に標準搭載されるため無償であるのに対して、「ユニケア・クラウド（仮称）」は初期費用 20,000 円、月額利用料 5,000 円 / 1 サービス（税別）となっている。

弊社では、2017 年 3 月期業績については、調剤システムの次世代製品開発について、システムの内容、投資規模など不透明な要素があるものの、2016 年 4 月の調剤報酬改定が調剤薬局にマイナスな内容とならなかったことで、前期下期の売上拡大トレンドが継続する可能性が高いことから、会社計画は保守的であると見ている。一方、今年度から本格参入する介護ビジネスと医療介護情報連携については、プレマーケティングでの手応えが良好であることや、将来的に同社のデータセンタービジネスの中核的な役割を担うことになると考えられるため、今後の立ち上がり状況を注目する。

■株主還元

配当性向 25% 以上の安定配当を継続

同社は、株主還元を経営上の重要課題の 1 つとして考えており、将来の事業展開と経営体質強化のために必要な内部留保を確保しつつ、配当を実施することを基本方針としている。中期経営計画では、ROE を重視しつつ、配当性向 25% 以上を目標とし、継続的な利益配分を実施することを掲げている。2016 年 3 月期は年間 47 円（配当性向 25.2%）を実施した。2017 年 3 月期については、2016 年 4 月 1 日を効力発生日とした株式分割（1 株 → 2 株）実施を考慮すると、実質的に 3 円の増配となる年間 25 円（期末配当 17 円、配当性向 25.8%）を計画している。



注:2016年4月1日に1株→2株の株式分割を実施しており、2016年3月期以前についてはそれを反映

■ 株主還元

配当金支払いによる株主還元と合わせて、自社株買いを過去 5 回実施した。このうち、過去 4 回の自社株買いはビジネスモデル転換に伴う業績悪化により株価が低迷した際に株価が割安と判断し実施した。しかし、今年に実施した自社株買いは、株主価値の増大を視野に入れ、経営環境の変化に対応した機動的な資本政策、資本効率の向上を目的としている。同社は中期経営計画で M&A の積極的な検討に取り組むとしているため、機動的な資本政策を実行するという観点から、株価水準次第で今後についても自社株買いを行う可能性があると考えられる。

■ 会社の概要・沿革

医療事務処理コンピュータシステムの開発・販売を展開

(1) 会社概要

調剤薬局を中心とする医療機関向けに、医療事務処理コンピュータシステムの開発・販売を行う IT サービス会社。「国民が安心して最適な医療を受けられるように、『国民が受けた自らの医療情報』がいつでもどこでも必要なときに医療機関並びに国民が確認できる環境を構築する。」という会社方針のもと、事業を展開する。主力の調剤薬局向けの医療事務処理コンピュータシステムのユーザー数は 16,000 局程度、市場シェアは約 30% で業界トップ。直近は診療所・クリニック向けの医療事務処理コンピュータシステム、電子カルテシステムの拡販に注力中。調剤薬局向け、診療所・クリニック向けともに製品開発からシステム構築、販売、操作指導、メンテナンスまでを一貫して提供する製販一体体制を採る。2000 年 12 月に株式を店頭登録（現・東証 JASDAQ）し、2003 年 5 月に東京証券取引所市場第 2 部へ上場。2012 年 11 月に同市場第 1 部銘柄へ指定された。

2010 年以降は事業拡大を狙った提携、M&A を積極展開

(2) 沿革

同社の起源は 1980（昭和 55）年 1 月に兵庫県姫路市で医療事務用オフコンの販売を目的として設立された（株）エム・シイ・エス。1984 年 5 月に（株）エム・シイ・エスとエプソン販売（株）の合併により関西エプソンメディカル（株）（（株）エム・シイ・エスより営業の全部を譲受）を設立した。セイコーエプソン〈6724〉の医療事務用コンピュータシステム事業からの撤退を機に 1990 年 5 月にエプソン販売（株）との合併を解消、商号をエプソンメディカル（株）へ変更。1991 年 4 月に自社製品である調剤薬局向け保険請求事務処理システム「Recepty」（初代）の販売を開始した。さらに、1997 年 10 月には業務ノウハウの蓄積を図るため（株）祥漢堂を設立し調剤薬局事業を開始。1998 年 4 月に（株）イーエムシステムズに商号を変更。2006 年 10 月には調剤薬局向け事業基盤をより強固なものにするために医科向けのノウハウ蓄積が必要との判断から OEM 製品により医科システム市場へ本格参入した。2008 年 3 月に新大阪ブリックビル（自社ビル）竣工、本社を移転。



EM システムズ

4820 東証 1 部

<http://www.emsystems.co.jp/information/ir.html>

2016 年 7 月 28 日 (木)

※ 調剤システムを例にとると、従来の料金体系（5 年間無償保証制度）は他の IT サービス会社と同様にシステムの売切り制。すなわち、ユーザーはシステム導入時に初期費用とリース料を一括で支払い、さらに 5 年後に再度リース料の支払いが発生する仕組み。新しい料金プランでは初期費用を抑え、月々の基本料と処理件数に応じた料金を支払うモデルに変更されたことにより、ユーザーの初期システム投資負担が大幅に軽減された。さらに、利用期間制限がない継続保証体制で常に最新のシステムを利用できるようになったことが特徴。

2010 年以降は、医療事務システム事業の拡大を狙った事業提携や M&A を積極展開している。2010 年 7 月に (株) 祥漢堂の株式の一部を三井物産 <8031> へ譲渡し、調剤薬局事業を縮小する一方で、システム事業の基盤拡大に注力する。2010 年 2 月にビー・エム・エル <4694> と合併し、電子カルテ開発等を目的としてメデファクトを設立（同社の出資比率 50%。医科システム {電子カルテ} のエンジン部分の共同開発という目的を達成したため 2014 年 7 月に解散）。また、ユーザー基盤の一段の拡充を図るため、2013 年 9 月に医科システム開発、販売を手掛ける (株) ユニコンを、2014 年 10 月には調剤薬局システム開発、販売及び医科システム販売を手掛けるコスモシステムズ (株) を相次いで連結子会社化。さらに、2014 年 3 月には、取引関係の強化を図るため、エプソン販売 (株) へ第三者割当による自己株式の処分を行った。2015 年 3 月には、医薬品卸最大手のメディパルホールディングス <7459> への第三者割当増資による関係強化。4 月にメディカルシステムネットワーク <4350> と業務提携を行うなど、調剤システム事業の基盤拡充、医科システム事業の基盤拡大を図る体制作りを加速している。

製品開発面では、2000 年代に入ってからインターネットの普及に足並みを合わせ、ネットワーク接続を前提とした製品開発に着手。2002 年 6 月にネットワーク (ASP) を利用した調剤薬局支援システム「NET Recepty」を発売。さらに、2008 年 11 月にストック型ビジネスとして従量課金制度を採用した新システム「Recepty NEXT」を、2009 年 7 月には医科向けシステム「Medical Recepty NEXT (MRN)」を開発、販売を開始し、調剤、医科システムともにフロー型からストック型のビジネスモデルに転換した※。

なお、2016 年 1 月に営業、人事採用、IR 等の諸活動において東京に本社が位置する地理的優位性を確保し、販売事業拡張並びに多様な人材の確保や情報収集・発信機能の強化を目的として東京都港区に「東京本社」を設置し、「大阪本社」と併せて、二本社制とした。

沿革

1980年 1月	兵庫県姫路市にて(株)エム・シイ・エス(資本金 900 万円)を設立。医療事務処理専用オフィスコンピュータの販売を開始
1984年 5月	(株)エム・シイ・エスとエプソン販売(株)の合併により関西エプソンメディカル(株)を設立。(株)エム・シイ・エスより営業の全部を譲受
1990年 5月	関西エプソンメディカル(株)、エプソン販売(株)との合併解消。商号をエプソンメディカル(株)に変更
1991年 4月	調剤薬局向け保険請求事務処理システム「Recepty」(初代)を発売
1997年10月	調剤薬局事業を(株)祥漢堂として営業開始
1998年 4月	エプソンメディカル(株)、(株)イーエムシステムズに商号変更
2000年 3月	中国にソフトウェア開発の現地法人益盟軟件系統開発(南京)有限公司を設立
2000年12月	JASDAQ 市場に上場
2002年 6月	ネットワーク(ASP)を利用した調剤薬局支援システム「NET Recepty」を発売
2003年 2月	「NET-α」発売。インターネットを介しての情報共有化を支援開始
2003年 5月	東証 2 部に上場
2005年 7月	(株)ラソソテ設立
2006年10月	医科システム市場への本格参入を開始。OEM 製品による医事会計システム「Dr.Recepty II」、電子カルテシステム「Medical Recepty」を発売
2008年11月	調剤薬局向け保険請求事務処理システム「Recepty NEXT」(現行モデル)を発売
2009年 6月	自社製作製品としての医科向けシステム開発を本格的に開始
2009年 7月	ストック型ビジネスとして課金制度を用いた医科向けシステム「Medical Recepty NEXT」を発売
2010年 7月	(株)祥漢堂の株式の 90%を三井物産(株)に譲渡し共同出資形態とする(2015 年 5 月をもって全て譲渡)
2011年 4月	診療所向けレセコン融合型新電子カルテシステム「Medical Recepty NEXT カルテスタイル」を発売
2011年 6月	医科システム(電子カルテ)のソフトウェア開発を目的として中国に現地法人意盟軟件系統開発(上海)有限公司を設立
2012年11月	東証 1 部に上場
2013年 3月	医科システム(電子カルテ)のソフトウェア開発を目的として中国に現地法人意盟軟件系統開発(鎮江)有限公司を設立
2013年 9月	市場拡大などを目的とし、(株)ユニコン西日本(現:(株)ユニコン)、(株)ユニコンを株式取得により連結子会社化
2014年 3月	エプソン販売(株)へ第三者割当による自己株式の処分
2014年10月	コスモシステムズ(株)を株式取得により連結子会社化
2015年 1月	薬剤師向け在宅療養支援ソリューション「ランシステム NEXT」発売
2015年 3月	(株)メディパルホールディングスへの第三者割当増資
2015年 4月	(株)メディカルシステムネットワークとの業務提携
2015年 5月	(株)ブリック薬局(100%出資子会社)による調剤薬局事業を本社ビル1Fにて開始
2016年 1月	東京本社を設置
2016年 4月	介護事業者向けシステム販売事業への本格参入を発表

■ 強み、競合と事業リスク

ストック型ビジネスモデル転換により高い価格競争力を維持

(1) 強みと競合

同社の強みの 1 つとして、調剤薬局向けのレセプトコンピュータが普及し始めた初期段階においてハードのコストが高いオフコンではなく、安価なパソコンをベースとしたことで、オフコンのシステム導入に比べ導入コストが低かったことが優位に働き、調剤薬局市場で約 30% の高いシェアを確保する原動力として働いた。高いシェアを背景にユーザーのあらゆるニーズを掌握でき、製品開発に反映させることが可能。加えて、業界内でいち早く売切り制から初期導入費を抑えた従量課金制を採用したため、同業他社製品に比べ価格競争力がある。さらに、同業他社が販売代理店制を採っているのに対して同社は直販が主体の製販一体体制であることもユーザーサポート力の高さを評価される要因として働いている。また、同社の免震性・セキュリティレベルの高いデータセンターにデータを蓄積できる仕組みになっていることも強みとして挙げられる。

調剤システムの競合企業はパナソニック ヘルスケア(株)(旧三洋電機(株))、(株)三菱電機ビジネスシステムなど。なお、電子薬歴システムでは、(株)グッドサイクルシステム、ハイブリッジ(株)、(株)ユニケソフトウェアリサーチなどと競合している。

医科システムに関しては、後発であるため市場シェアは現時点で低いものの、その弱点を逆手にとり同業他社製品以上の機能を同社オリジナルの MRN (Medical Recepty NEXT) は保有する設計になっている。一方、連結子会社化した(株)ユニコン製のユニメディカルは操作性に優れるという特徴があり、これらを併せた品ぞろえという点で診療所・クリニックのあらゆる医師のニーズに対応できるようになっている点が強みだ。

競合企業は、電子カルテに関してはパナソニック ヘルスケア(株)、(株)ラボテック、ビー・エム・エル、(株)ダイナミクス、富士通<6702>、日立メディカルコンピュータ(株)、(株)ユヤマなど。レセコンではパナソニック ヘルスケア(株)、日本医師会総合政策研究機構、日立メディカルコンピュータなど。

その他、調剤薬局及び医科のデータを保有していることにより、ほぼ現状の設備のまま EHR(医療情報の連携)が可能である。今後の医療介護連携に生かす事ができるほか、厚生労働省がガイドラインを打ち出し、実施解禁となった電子処方箋への対応も同業他社よりも少ない設備投資で可能である点が、同社の強みとして挙げられる。

(2) 事業リスク

主要な事業リスクとして、1) 医療保険制度改正とそれに伴うプログラム変更、2) 新製品の開発に伴う想定以上のコスト負担の可能性、などを挙げることができる。

まず、医療保険制度改正は少子高齢化対応により継続して実施されており、薬価差益の減少、患者個人負担額の増加による来院患者数の減少等、改正の内容や規模により、主要ユーザーである調剤薬局や診療所のシステム投資意欲の減退を招く可能性がある。加えて、大幅な医療保険制度改正が行われ、ソフトウェアのプログラムに大量の修正の必要性が生じた場合、そのコスト負担が業績にマイナス影響を与える可能性がある。

■強味、競合と事業リスク

さらに、同社は他社との競争を勝ち抜くために、インターネットを利用した調剤レセプト支援システムのネットワークシステムを始め、クリニック・診療所向けのレセコン融合型電子カルテシステムやオプションシステムの開発に注力している。これらの製品がユーザーの満足度を充足できない場合、機能強化のためのコスト負担が収益のマイナス要因となる可能性があるほか、市場シェア低下の要因となり、業績に多大なインパクトを与える可能性がある。

ディスクレーマー（免責条項）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ