

EM システムズ

4820 東証 1 部

2015 年 7 月 16 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

■ 調剤薬局向けで業界シェア No.1、医科システム事業が 拡大中

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。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。ユーザーのシステム投資負担軽減につながる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たことで高い競争力を維持、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。足元、医科システム市場を第 2 の収益柱に育成するために診療所・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。

2015 年 3 月期業績は売上高が前期比 1.0% 減の 11,257 百万円、営業利益は同 26.3% 減の 1,232 百万円と微減収ながら 2 ケタ営業減益となり、会社計画（売上高 12,000 百万円、営業利益 1,673 百万円）を売上高、営業利益ともに下回った。消費税増税による特需の反動減があったことに加えて、医療制度改革の影響で主力ユーザーである調剤薬局や診療所の IT 投資意欲が想定以上に減退した影響を受けたことなどが主な要因。

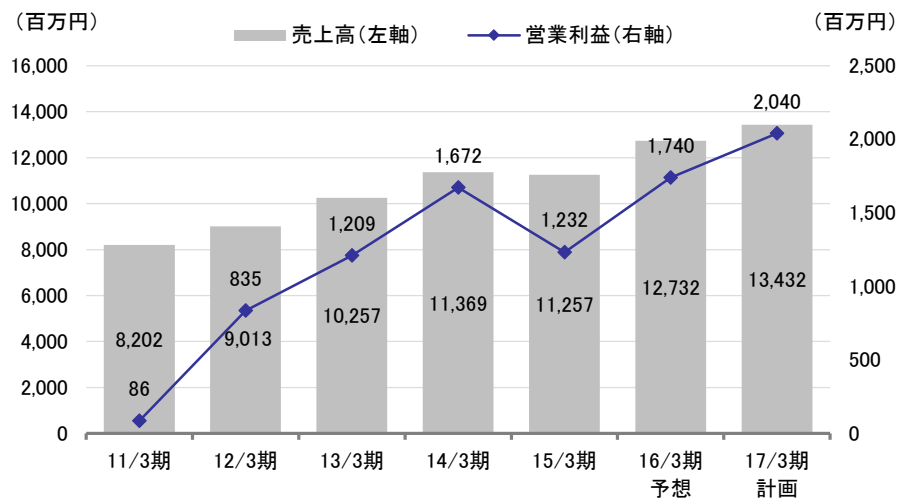
2016 年 3 月期は売上高が前期比 13.1% 増の 12,732 百万円、営業利益は同 41.2% 増の 1,740 百万円と 2 ケタ増収・営業増益を見込む会社計画。2015 年 3 月期の業績の不振要因を分析し実施している様々な施策の効果— (1) 子会社コスモシステムズ (株) との連携強化や営業を中心とする組織体制見直しによる営業体制強化、(2) 主力製品の OEM 供給や M&A によるシェア拡大、(3) 医薬品卸、医薬品ネットワーク事業会社、臨床検査会社等の医療関係事業会社との関係強化、—などのプラス効果が顕在化するためだ。

中期経営計画 (2015 年 3 月期～2017 年 3 月期) では、調剤システム事業の更なるシェアアップ、医科システム事業の拡大を図り、2017 年 3 月期に売上高 13,432 百万円、営業利益 2,040 百万円を達成する目標を掲げている。医科システム事業拡大を中心とした様々な施策は種蒔き期から開花期に入りつつあり、その効果が顕在化し医科システム事業の拡大が鮮明になってくるにつれて、新たな成長ステージ入りしたことが市場で認識されることになることと弊社では見ている。

■ Check Point

- ・ 2010 年以降は事業拡大を狙った提携、M&A を積極展開
- ・ 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
- ・ 医療システム事業の拡大で新たな成長ステージ

売上高と営業利益の推移



■ 会社概要

2010 年以降は事業拡大を狙った提携、M&A を積極展開

(1) 会社沿革

大阪に本拠を置く IT サービス会社。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。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約 16,000、市場シェアは 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大に注力中。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。2003 年 5 月に東証 2 部へ市場変更。2012 年 11 月には同 1 部市場へ昇格した。

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。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、社名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「Receipty」(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社名を変更。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。08 年 3 月に新大阪ブリックビル (本社ビル) 竣工。



EM システムズ

4820 東証 1 部

2015 年 7 月 16 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て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のが特徴。

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 (株) メデファクトを設立 (同社の出資比率 50%)。医療システム構築に関するノウハウの蓄積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 月には調剤薬局及び医科システム開発、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、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 月にはメディカルシステムネットワーク <4350> との業務提携を相次いで行うなど、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併せ、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」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※。

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) 祥漢堂の株式の一部を三井物産に譲渡し共同出資形態とする
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 6月	薬剤自動識別照合システム「EM Audy」発売
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 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



EM システムズ

4820 東証 1 部

2015 年 7 月 16 日（木）

- ※ 1 2014 年 3 月期までは持分法適用会社（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。
- ※ 2 調剤システム、電子薬歴、情報共有、モバイル端末 ASP サービスの全てを融合し、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、東日本大震災のような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。調剤システム同様に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易さを継承した「ユニメディカルクラークスタイル」を投入する計画。

主力の調剤薬局システムはシェアトップ

(2) 事業概要

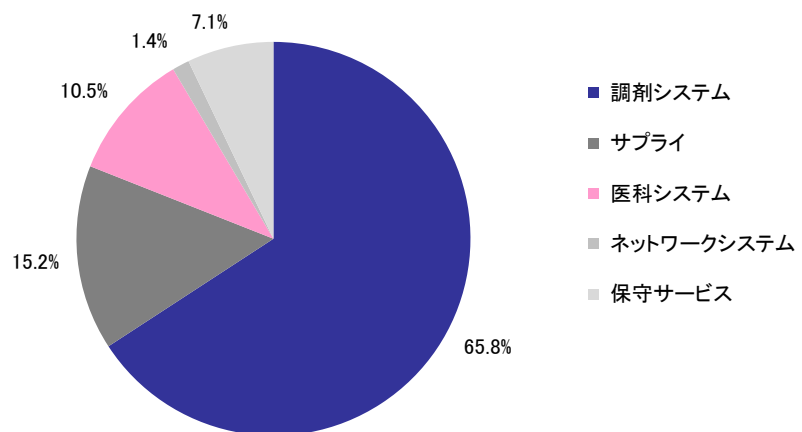
手掛ける事業は、システム事業及びその関連事業とその他の事業の 2 事業からなる。2015 年 3 月期の売上構成比（セグメント間内部取引消去前）はシステム事業及びその他関連事業が 98.0%（営業利益 93.6%）、その他の事業が 2.0%（6.4%）。

(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。ソフトウェアの開発は調剤システムが同社、医科システムは同社と連結子会社（株）ユニコン※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）有限公司は調剤向けで同社のシステム設計部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）有限公司と意盟軟件系統開発（鎮江）有限公司が受託開発を行う。

サービス品目別では、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。2015 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 65.8%、医科システム 10.5%、ネットワークシステム 1.4%、サプライ 15.2%、保守サービス 7.1%。

品目別売上構成比(2015年3月期)



● 調剤システム

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。販売は直販に加えて、販売代理店経由。ユーザー数は 2015 年 3 月期末時点で 15,631 件。

● 医科システム

クリニック・無床診療所向けの医療事務処理コンピュータシステム及び電子カルテシステム（製品名：「MRN(Medical Recepty NEXT)」※3）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特別にカスタマイズし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。



EM システムズ

4820 東証 1 部

2015 年 7 月 16 日 (木)

●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・プロバイダー) によるインターネットを利用した調剤レセプト支援システム。グループ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グループ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。

●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、同社が販売する。

●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。

(b) 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」と「LASANTE GOLF」、保育園「LaLa Kids」及び貸会議室事業、並びに新大阪ブリックビルの運営管理からなる。なお、2015 年 3 月末時点のビル入居率は 99.1%。

■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

(a) 強みと競合

同社の強みのひとつとして、調剤薬局向けのレセプトコンピューター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 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 (旧三洋電機)、三菱電機ビジネスシステムなど。2015 年 3 月末時点のユーザー数は 15,631 件を数え、業界第 2 位のパナソニックヘルスケアの 1 万件強を大幅に上回る。5.7 万件にのぼる調剤薬局市場シェアは 30% を占め業界最大手となっている。

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 Receptory NEXT) は保有する設計になっている。一方、連結子会社化した子会社 (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、これらを併せた品揃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。14 年 3 月期の (株) ユニコンの M&A を機に、同社の市場シェア拡大傾向※が鮮明になってきている。

※ m3.com<エムスリー> (20 万人以上の医師が登録する医療従事者専用サイト) が実施する開業医の購入調査のシェアランキング (2015 年) では同社のシェアは 3% と島津メディカルシステムズ、シー・エム・エス、ラボテックなどと並び第 8 位にランクされ、2014 年調査の 2% (第 9 位) からアップしている。

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、ラボテック、ビー・エム・エル、ダイナミクス、富士通<6702>、日立メディカルコンピュータ、ユヤマなど。レセコンではパナソニックヘルスケア、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。

(b) 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。

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はじめ、クリニック・診療所向けの電子カルテ搭載医事会計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。

EM システムズ

4820 東証 1 部

2015 年 7 月 16 日 (木)

■ **決算動向**

増税特需の反動減や医療制度改革の影響で減益

(1) 2015 年 3 月期業績

2015 年 3 月期業績は売上高が前期比 1.0% 減の 11,257 百万円、営業利益は同 26.3% 減の 1,232 百万円と微減収ながら 2 ケタ営業減益となり、会社計画（売上高 12,000 百万円、営業利益 1,673 百万円）を売上高、営業利益ともに下回った。

2015 年 3 月業績

(単位：百万円、%)

	14/3 期		15/3 期			
	実績	対売上記	期初計画	実績	対売上記	前期比
売上高	11,369	—	12,096	11,257	—	-1.0%
調剤システム事業及びその関連事業	11,152	98.1%	11,824	11,031	98.0%	-1.1%
調剤システム	7,631	—	7,406	7,308	—	-4.2%
サブライ	1,910	—	1,649	1,683	—	-11.9%
医科システム	969	—	2,237	1,168	—	20.5%
ネットワーク	217	—	140	154	—	-29.0%
保守サービス	506	—	475	791	—	56.3%
その他の事業	217	1.9%	272	226	2.0%	4.1%
売上原価	5,099	44.9%		4,992	44.3%	-2.1%
販管費	4,597	40.4%		5,032	44.7%	9.5%
営業利益	1,672	14.7%	1,673	1,232	11.0%	-26.3%
経常利益	2,284	20.1%	2,200	1,702	15.1%	-25.5%
当期利益	1,420	12.5%	1,410	965	8.6%	-32.0%

注：サブセグメントの売上高は内部取引消去前数値
出所：決算短信、決算説明会資料を元にフィスコ作成

2015 年 7 月 16 日 (木)

大幅減益となった要因は、13 年 9 月に連結子会社化した (株) ユニコンがフルに寄与したことに加えて、14 年 10 月に連結子会社化したコスモシステムズ (株) が寄与するプラス効果があり医科システム (セグメント間内部取引消去前売上高 1,168 百万円、前期比 20.5% 増) と保守サービス (同 791 百万円、同 56.1% 増) の売上高が増加したプラス効果あったが、収益性の高い調剤システム (同 7,308 百万円、同 4.2% 減) とサプライ (同 1,683 百万円、同 11.9% 減) の売上高が落ち込んだことが大きかったことによる。これは、消費増税に絡んだ駆け込み特需の反動減や 2014 年 4 月からの調剤報酬の改定及び消費増税の影響による収益低下で主力ユーザーである調剤薬局のシステム投資意欲及びサプライ需要が冷え込んだためだ。

一方、計画比未達となった要因は、消費税特需の反動減や調剤報酬改定の影響が想定以上であったことなどから、調剤システム (販売件数 1,254 件、計画比 83.6% 減) と医科システム (同 403 件、同 40.3% 減) の販売件数がそれぞれ計画を下回ったことが主要因。

調剤システム、医科システムの販売状況

(単位: 百万円)

	14/3 期	15/3 期	
	実績	計画	実績
調剤システム	1,920	1,500	1,254
新規	516	600	387
他社リブレース	336	600	348
自社リブレース	1,068	300	519
医科システム	410	1,000	403
ユニコン製品	199	340	270
EM 製品	211	660	133

出所: 決算説明会資料

なお、2015 年 3 月に同社の主要販売代理店である医薬品卸最大手のメディパルホールディングス <7459> に対して第三者割当増資 (普通株式 659 千株、調達額 1,088 百万円) を実施した。両社の関係強化を進め、主要ユーザーである調剤薬局や診療所の新規開設や開業、システム更新などのユーザー情報をより早く情報交換できる環境を築き、システム事業の拡大につなげることが狙い。

今期は医科システム事業拡大等の様々な施策の効果が開花へ

(2) 2016 年 3 月期会社計画

2016 年 3 月期は売上高が前期比 13.1% 増の 12,732 百万円、営業利益は同 41.2% 増の 1,740 百万円と 2 ケタ増収・営業増益を見込む会社計画。消費税特需の反動減のマイナス影響がなくなることや前期に子会社化したコスモシステムズ (株) がフルに寄与するプラス効果がある。これらに加えて、同社では (1) コスモシステムズ (株) との連携強化※¹ や営業を中心とする組織体制見直しによる営業体制強化※²、(2) 主力製品の OEM 供給や M&A によるシェア拡大、(3) 医薬品卸、医薬品ネットワーク事業会社※³、臨床検査会社等の関係強化、などの効果の顕在化を見込んでいることによる。

※1 コスモシステムズ (株) と同社の中四国支店を合体し中四国地区での営業体制を強化し、コスモシステムズの保険薬局トータルサポートシステム「ぶんぎょうめいと」のリブレースを推進するというもの。また、中部、北陸、九州地区ではサポート代理店による地域密着営業により医科ビジネスの拡大と「ぶんぎょうめいと」のリブレースを図る計画。

※2 販売代理店支援組織を新設。販売代理店との連携を強化し、販売代理店を活用した拡販に注力する計画。

※3 15 年 4 月にメディカルシステムネットワークグループ <4350> と業務提携。具体的な内容は、(1) メディカルシステムネットワークが医薬品ネットワーク (医薬品の仕入価格交渉、資金決済代行等を行う調剤薬局向け経営支援サービス) 加盟店向けサービスのひとつとして提供しているデッドストックエクステンジサービス (不動在庫消化サービス) 機能を同社のレセコン (Receipty NEXT) に付加機能として搭載した新商品の開発・販売 (15 年 10 月を目的に β 版、16 年 4 月に本格運用を開始予定)、(2) 同社とメディカルシステムネットワーク商品・製品の相互紹介、(3) EHR (Electronic Health Record/ 電子医療記録の連携) 活用による医療の効率化、患者の利便性向上に向けた共同取組。

2015 年 7 月 16 日 (木)

2016 年 3 月期の会社計画

(単位：百万円、%)

	15/3 期		16/3 期		
	実績	対売上比	計画	対売上比	前期比
売上高	11,257	—	12,732	—	13.1%
調剤システム事業及びその関連事業	11,031	98.0%	12,556	98.6%	13.8%
調剤システム	7,308	—	7,724	—	5.7%
サブライ	1,683	—	1,801	—	7.0%
医科システム	1,168	—	2,084	—	78.4%
ネットワーク	154	—	162	—	5.2%
保守サービス	791	—	863	—	9.1%
その他の事業	226	2.0%	176	1.4%	-22.1%
売上原価	4,992	44.3%			
販管費	5,032	44.7%			
営業利益	1,232	11.0%	1,740	13.7%	41.2%
経常利益	1,702	15.1%	2,256	17.7%	32.5%
当期利益	965	8.6%	1,609	12.6%	66.7%

注：サブセグメントの売上高は内部取引消去前数値
出所：決算短信、決算説明会資料を元にフィスコ作成

サービス品目別（セグメント間内部取引消去前）では、新製品投入や業務提携効果などから医科システム売上が前期比 916 百万円増加し 2,084 百万円と急拡大（販売件数 750 件（15 年 3 月期 403 件））すると予想している。さらに、収益性の高い調剤システムの売上高も営業強化などの効果の顕在化を織り込み他社リプレースと新規導入がそれぞれ拡大する計画（新規導入件数 500 件（15 年 3 月期 387 件）、他社リプレース 1,300 件（同 348 件）で前期比 416 百万円増加し 7,724 百万円になる計画。

15 年 3 月期は調剤システム、医科システムともに、消費税増税後反動減や医療制度改革の影響による需要の落ち込みが想定以上であったことなどで計画未達となった。しかし、16 年 3 月期計画は、チャレンジングであった医科システムの販売計画を足元の状況を反映し中期経営計画値を下方修正（中経値 1,300 件→750 件）したこと、営業戦略の変更、業務提携といった拡販体制構築に向けた様々な仕込みが進んでいること、などを考慮すると、現時点で計画達成の可能性が高まったと弊社では見ている。

調剤システム、医科システムの販売計画

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	
	実績	中経計画	計画
調剤システム	1,254	1,200	2,000
新規	387	600	500
他社リプレース	348	600	1,300
自社リプレース	519	0	100
医科システム	403	1,300	750
ユニコン製品	270	340	300
EM 製品	133	960	450

出所：決算説明会資料

2015 年 7 月 16 日 (木)

第三者割当増資による資金調達で財務状態が改善

(2) 財務状態

2015 年 3 月期末の財務状態について見ると、総資産残高は前期末比 1,049 百万円増の 19,249 百万円となった。流動資産では、消費増税の駆込み特需反動減等からの売上減により売上債権が同 323 百万円減少したものの、第三者割当増資等により現金・預金が 2,042 百万円増加。固定資産ではコスモシステムズ（株）の連結子会社化によりのれんが 97 百万円増加、ソフトウェアが 181 百万円増加したものの、建設仮勘定が 200 百万円減少、賃貸用資産が 227 百万円減少した。

一方、負債を見ると、利益減により未払法人税が前期末比 356 百万円減少したことが主要因で流動負債が 137 百万円減少。さらに、固定負債は返済により長期借入金が 647 百万円減少したために 622 百万円減少した。この結果、負債合計は同 758 百万円減の 8,237 百万円となった。対照的に、純資産は、第三者割当増資による資金調達により資本金、資本準備金がそれぞれ 569 百万円増加したことなどにより同 1,807 百万円増の 11,012 百万円となった。

第三者割当増資による資金調達を主要因として同社の財務状態は改善。流動比率は 14 年 3 月期の 152.4% から 15 年 3 月期は 198.0% へ改善したほか、ネットキャッシュも 14 年 3 月期の▲1,201 百万円から 15 年 3 月期は 1,381 百万円へ黒字転換している。

貸借対照表

(単位：百万円)

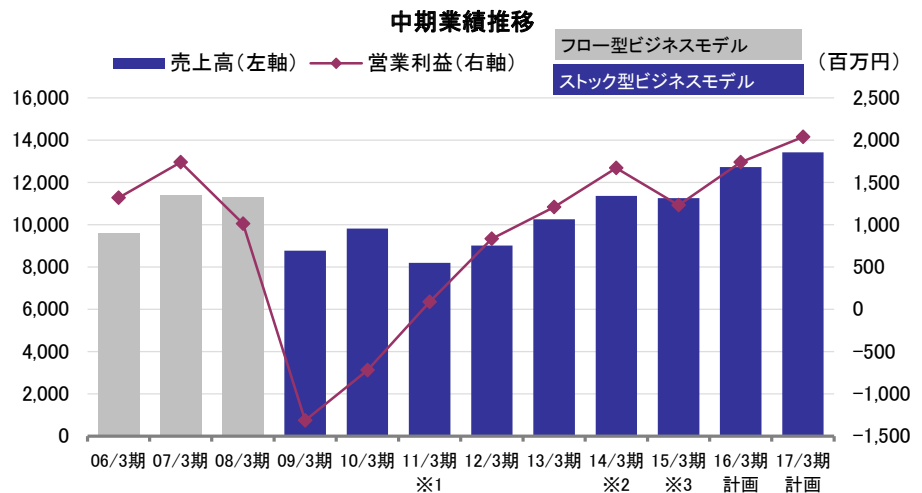
	14/3期	15/3期	増減	変動要因
流動資産	6,559	8,251	1,692	
現金・預金	2,785	4,828	2,043	第三者割当増資
売上債権	2,594	2,271	-323	売上減
有価証券	200	211	211	
その他	980	941	-39	
固定資産	11,641	10,993	-648	
有形固定資産	2,543	1,976	-567	建設仮勘定 -201、賃貸用資産 -233
無形固定資産	548	735	187	
ソフトウェア	211	392	181	
ソフトウェア仮勘定	109	19	-90	
のれん	219	316	97	コスモシステムズ（株）子会社化
投資その他の資産	8,548	8,281	-267	
投資不動産	9,926	9,962	36	
投資不動産（純額）	7,849	7,645	-204	
総資産	18,200	19,249	1,049	
流動負債	4,304	4,167	-137	
借入金	1,160	1,273	113	
短期借入金	500	598	98	
1年内返済予定長期借入金	660	675	15	
買入債務	880	895	15	
その他	2,264	1,997	-267	未払消費税 +113、未払法人税 -357
固定負債	4,691	4,069	-622	
長期借入金	3,032	2,385	-647	
総負債	8,995	8,237	-758	
株主資本	9,117	10,884	1,767	第三者割当増資等による資本金 +569、資本準備金 +569
純資産	9,205	11,012	1,807	
負債純資産合計	18,200	19,249	1,049	

医科システム事業を第2の事業柱とする戦略により成長を目指す

(1) 中期経営計画の概要

2009年3月期にビジネスモデルを変革、5年間無償保証(フロー型ビジネスモデル)からハードウェアの初期費用及び処方箋枚数に応じた課金方式(ストック型ビジネスモデル)に全面的に切り換えを行うと同時に第2の事業として医科システム事業の事業基盤確立を推進してきた。前中期経営計画の2年目にあたる2014年3月期が増収増益を確保したことで、医科システムの更なる拡販、調剤システムの他社、新規ユーザーの獲得に注力し、更なる事業拡大と事業基盤強化を狙い、2015年3月期を初年度とする新中期経営計画を策定、2014年4月に発表した。同社では、営業利益の増額とROEを重要な指標と位置付け、2017年3月期売上高13,432百万円、営業利益2,040百万円を目標としている※

※ 足元の事業環境の変化や、2015年3月期から行ってきた様々な事業、業務提携が進捗していることを踏まえると、調剤、医科システムともに中期経営目標が現実と乖離し始めている。2016年3月期計画はこれらの変化を反映させたものの、2017年3月期については当初計画で据え置かれている。当社では計画値の見直しを行っており、作業が終了し次第、目標数値を改めて発表すると見られる。



この目標達成のために、ストックビジネスによる収益基盤の磐石化、医科システムの事業規模拡大、EHR (Electronic Health Record: 電子医療記録の連携) 及び PHR (Personal Health Record: 個人健康記録の連携) などによる医療情報連携の拡大を図る、などの戦略を打ち出している。

医療システム事業の拡大で新たな成長ステージ

(2) 戦略の具体的な動き

(a) 調剤システム事業

主力の調剤システムが旧システムの「Recepty」から「Recepty NEXT」へのリプレースが2015年3月期に完了したことに伴い、同事業部門の拡大を継続するためには、他社、新規ユーザーの獲得が必要不可欠であることを踏まえて、営業体制の見直しを断行。コスモシステムズ(株)と中四国支店の合体や販売代理店支援組織新設、メディカルシステムネットワークグループとの業務提携などを行っている。

2015 年 7 月 16 日 (木)

(b) 医科システム事業の事業規模拡大

医科システム事業は 2013 年 9 月に (株) ユニコンを子会社化したことにより事業規模が嵩上げされた。14 年 4 月に営業体制を一元化したのに続き、製品の融合 (2016 年 3 月期上半期に予定されている「ユニメディカル クラークスタイル」の投入はその一環) を果たすことでシナジー効果を追求する体制を確立しようとしている。さらに、2016 年 3 月期からは医科営業部門の独立採算化による収益改善を目指す体制とした。特に、首都圏と関西圏では直販による拡販を推進する一方で、その他の地域は販売代理店の活用により販売積み上げを図る戦略だ。今後は、メディカルホールディングスへの第三者割当増資に代表されるような関係強化が、その他の医薬品卸、医薬品ネットワーク事業会社、臨床検査会社等とも加速すると見られる。

品目別売上高

(単位: 百万円)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期		17/3 期
	実績	実績	実績	中経計画	修正計画	中経計画
調剤システム	7,814	7,631	7,308	7,134	7,724	7,276
サブライ	1,462	1,910	1,683	1,807	1,801	1,832
医科システム	760	969	1,168	2,904	2,084	3,219
ネットワーク	256	217	154	121	162	129
保守サービス	425	506	791	560	863	761
その他事業	159	217	226	288	176	298

システム販売計画

(単位: 件)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期		17/3 期
	実績	実績	実績	中経計画	修正計画	中経計画
調剤システム	2,594	1,920	1,254	1,200	2,000	1,200
新規	477	516	387	600	500	600
他社リブレース	304	336	348	600	1,300	600
自社リブレース	1,813	1,068	519	0	100	0
医科システム	144	410	403	1,300	750	1,300
ユニコン製品		199	270	340	300	340
EM 製品	144	211	133	960	450	960

(c) EHR 及び PHR などによる医療情報連携の拡大

同社は新たな情報通信技術戦略工程表に記載されている「どこでも MY 病院」構想の実現に関して、処方箋情報の電子化に伴う EHR (Electronic Health Record: 電子医療記録の連携) 及び PHR (Personal Health Record: 個人健康記録の連携) に関する研究開発や実証事業に積極的に取り組んでいる。医科システムの拡大が進めば、「どこでも MY 病院」の実現時にユーザーである調剤薬局、診療所・クリニックと患者を結びつけるハブとして同社のデータセンターが重要な役割を果たす仕組みを作るのが狙いと考えられる。

弊社では、新中期経営計画の初年度である 15 年 3 月期業績は消費税増税特需の反動減や医療制度改革の影響などから計画未達となったが、営業体制強化、メディカルホールディングスやメディカルシステムネットワークとの関係強化、業務提携などに見られる基盤拡充策の効果が今後顕在化してくると予想、医科システム事業の拡大に伴って新たな成長ステージに突入したと考えている。16 年 3 月期にどれだけ医科システム事業を拡大させられるかが、今後の成長ペースを占うカギとなろう。

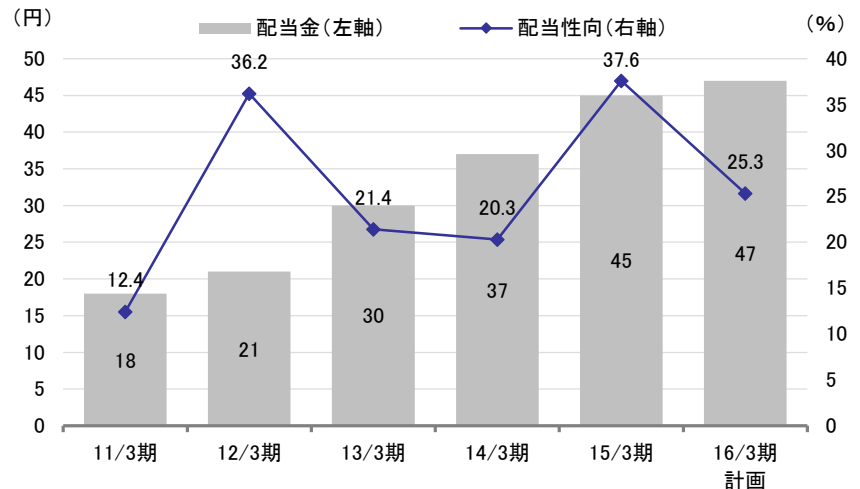
2015 年 7 月 16 日 (木)

■ 株主還元策

配当性向 25% 以上の安定配当を目指す

同社は、株主還元を経営上の重要課題の一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、配当を還元することを基本方針としている。中期経営計画では配当性向 25% 以上を目標として掲げている。15 年 3 月期は期末配当 30 円で、中間配当 15 円を含めた年間配当は 45 円（配当性向 37.6%）。16 年 3 月に関しては年間 47 円（同 25.3%）を計画している。

配当金と配当性向の推移



配当金支払いによる株主還元と併せて、自社株買いを過去 4 回実施した。過去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背景があるが、直近（取得期間 2015 年 5 月 25 日～6 月 23 日、株式数 5 万株（上限）、取得価額 1 億円（上限））は自社株買いによる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自社株買いを行っている。

自社株買い実施状況

期間	発表株数 (千株)	発表取得価額 (百万円)	取得株数 (千株)	取得価額 (百万円)
2015/05/25 ~ 2015/06/23	50	100	—	—
2011/11/11 ~ 2012/01/31	120	100	83.2	77.719
2011/09/05 ~ 2011/11/30	100	80	98.0	79.981
2011/02/09 ~ 2011/04/30	100	70	92.7	69.950
2010/11/10 ~ 2011/01/31	100	60	90.6	57.658

■ 株価のバリュエーション

類似会社比較で株価水準に割安感も

同社は、医療機関向けのコンピュータシステム事業を手掛け、調剤薬局、診療所という特定ユーザーが顧客であるため、上場 IT サービス企業の類似会社はなく、株価バリュエーションを比較するのは難しい。事業内容に注目し、医療機関向けのビジネスを手掛ける企業を選択しバリュエーションを比較した。まず、東証 1 部全銘柄、東証 2 部全銘柄、JASDAQ 全銘柄と予想 PER、実績 PBR、予想配当利回りを比較すると、実績 PBR は市場平均より高い水準であるものの、予想 PER ではディスカウントされているほか、予想配当利回りは平均を上回る水準にあり、割安感がある。さらに、同社と最も類似していると見られるソフトウェア・サービス〈3733〉と比べると、何れの指標でみた場合でも割安感があるように見える。

調剤薬局向けシステムで業界 No.1 のシェアであること、直近事業基盤拡充・拡大の業務提携や M&A を活発化している効果顕在化により今後、医科システムが第 2 の収益柱となる新たな成長ステージに突入したと考えられること、市場平均、類似会社比較で予想 PER、予想配当利回りで割安感があるなど評価すべき点が多いと弊社では考えている。

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・表示したものです。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・加工することは堅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・譲渡することは堅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