

メディカルシステム ネットワーク

4350 東証 1 部

2014 年 12 月 10 日 (水)

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
佐藤 譲

■ 収益性は着実に改善、2015 年 3 月期は 2 ケタ増収増益を見込む

メディカルシステムネットワーク<4350>は、中小調剤薬局向け医薬品等ネットワーク事業と調剤薬局事業を 2 本柱として事業を展開している。調剤薬局事業では M&A も活用したグループ拡大戦略を推進中。10 年後に連結売上高で 3,000 億円規模を目指す。

2015 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 18.0% 増の 35,911 百万円、営業利益が同 26.4% 減の 888 百万円とほぼ会社計画どおりの着地となった。前年 11 月に子会社化したトータル・メディカルサービスの売上げが増収に寄与した一方で、営業利益は 4 月の薬価改定及び調剤報酬改定の影響等により減益となっている。

2015 年 3 月期は売上高が前期比 14.9% 増の 76,013 百万円、営業利益が同 15.0% 増の 2,404 百万円と 2 ケタ増収増益を見込む。医薬品等ネットワーク事業における加盟件数の拡大が見込まれるほか、調剤薬局事業では後発医薬品取扱いや在宅業務への取り組みを強化することで店舗収益力の向上を図り、また地域子会社の集約化や調剤本部システムの本格稼働による間接コストの削減効果もあって増益を見込んでいる。売上高に関しては、新規出店店舗の抑制もあって計画をやや下回る可能性はあるが、収益性は着実に改善しており、利益ベースでの計画達成は可能と弊社ではみている。

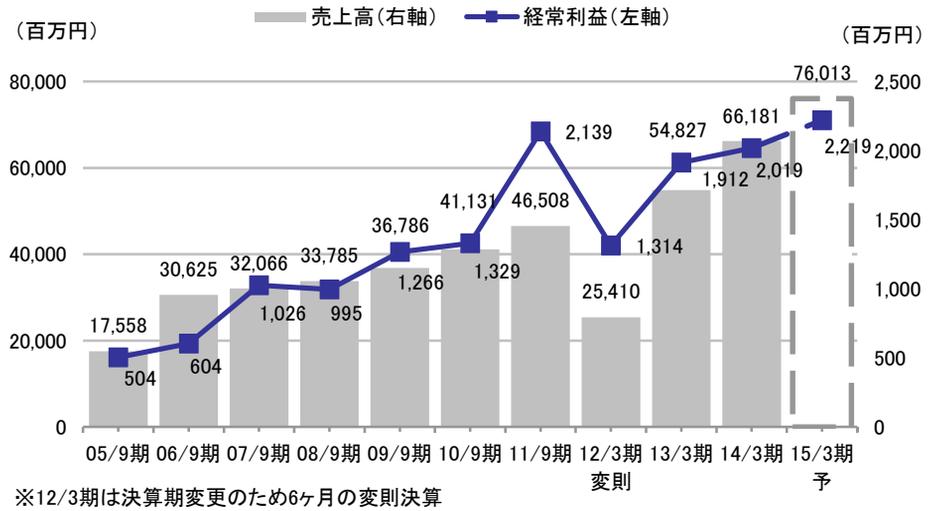
調剤薬局の市場環境は、中小規模の薬局において年々厳しさを増しており、大手企業のグループに入ることや、同社のネットワークに加盟することが生き残りのための有力な選択肢となりつつあると言える。実際、同社のネットワーク事業の当第 2 四半期累計期間における新規加盟件数は半期ベースで過去最高を記録するなど増加ペースが加速しており、同事業の今後の成長が期待される。

国内の薬局数は約 5.7 万店舗あり、その大半は中小零細の薬局となっている。同社はネットワーク事業における加盟件数の増加と同時に、調剤薬局事業では M&A も活用しながら店舗の拡大を図り、それぞれの事業を両輪として一段の収益成長を目指していく戦略だ。

■ Check Point

- ・新中期 3 ケ年計画では売上高 1,000 億円、10 年後に 3,000 億円を目指す
- ・営業利益と経常利益は 2011 年 9 月期以来最高となる見通し
- ・低金利下で財務レバレッジを効かせた事業拡大戦略を継続

売上高と経常利益の推移

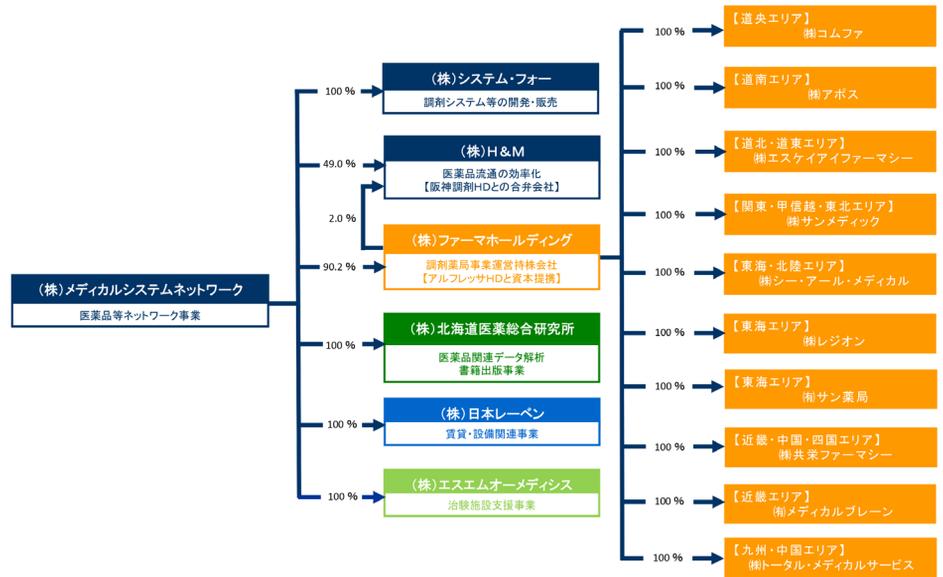


■ 事業概要

営業利益は医薬品等ネットワーク事業と調剤薬局事業で 2 分

同社は医薬品等ネットワーク事業と調剤薬局事業を 2 本柱として、周辺事業となる賃貸・設備関連事業や給食事業、治験施設支援事業などを行っている。医薬品等ネットワーク事業は同社と子会社のシステム・フォー及び H&M で運営しており、調剤薬局事業はファーマホールディング、その傘下の子会社及び北海道医薬総合研究所で展開している。

グループ会社 (事業内容、出資比率) (2014 年 10 月 31 日現在)

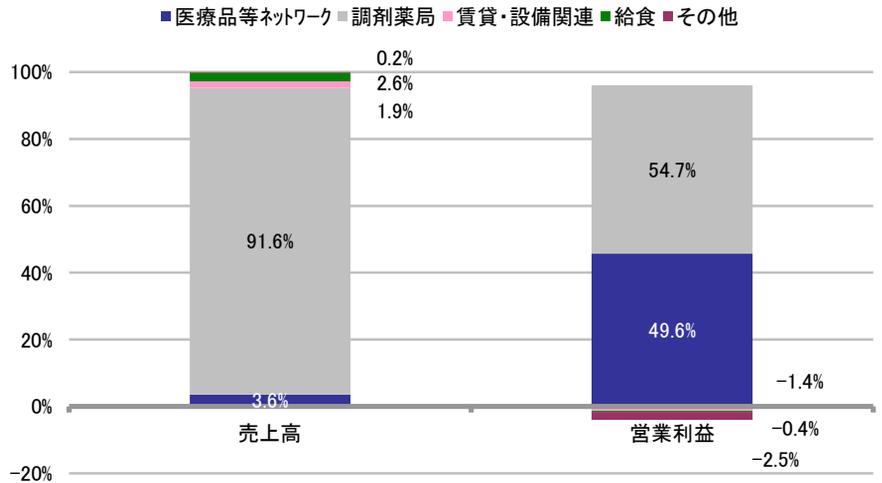


計345店舗 (ドラッグストア・ケアプランセンター・福祉用具貸与事業所を含む)

出所：同社資料

事業別の構成比 (2015 年 3 月期第 2 四半期累計) を見ると、売上高では調剤薬局事業が全体の 90% 超と大半を占めているが、営業利益では医薬品等ネットワーク事業と調剤薬局事業でほぼ 2 分した格好となっており、両事業が同社の主力事業になっていることがわかる。各事業の概要は以下のとおり。

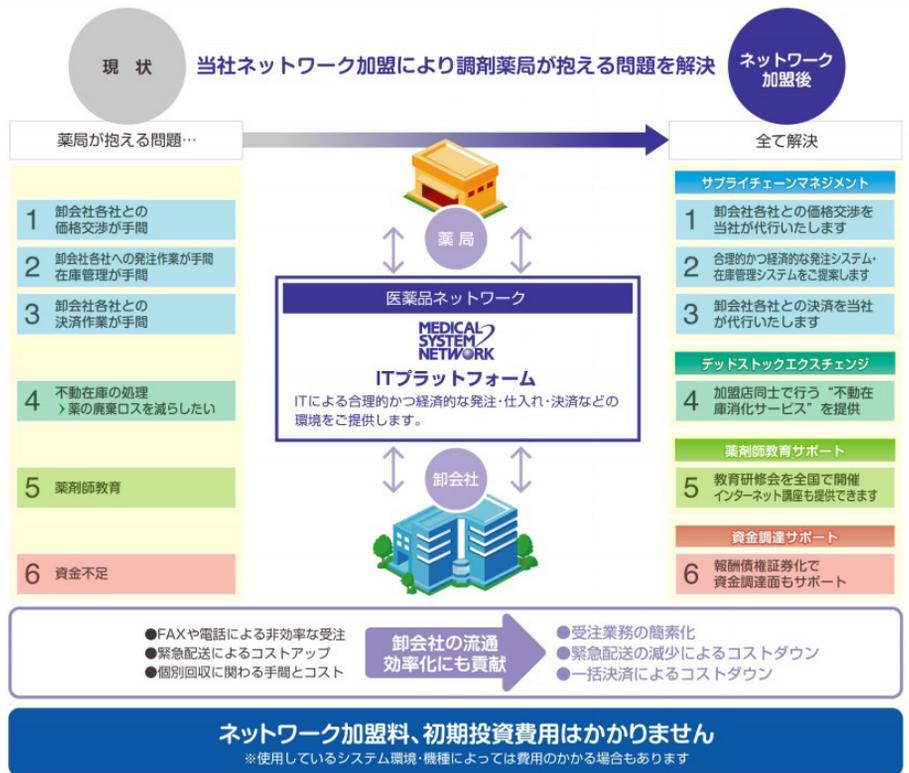
事業セグメント別構成比(15/3期2Q累計)



○ 医薬品等ネットワーク事業

創業時からの事業で、メディカルシステムネットワークと子会社 2 社 ((株)システム・フォー、(株)H&M) で運営している。同事業は、調剤薬局や医療機関と医薬品卸売会社間の医薬品売買を仲介することにより、医薬品流通過程の効率化を支援するビジネスモデルとなっている。同社のネットワークに加盟することで、サプライチェーンマネジメントサービスのほか、デッドストックエクステンジサービス（不動産在庫消化サービス）や薬剤師教育サポート、資金調達サポートなどのサービスも受けられる。

医薬品ネットワークの概要図



調剤薬局から医薬品の仕入れ額に応じた“手数料”をいただきます

出所：同社資料



メディカルシステム ネットワーク

4350 東証 1 部

2014 年 12 月 10 日（水）

サプライチェーンマネジメントサービスでは、日々の発注業務、決済業務や在庫管理の効率化だけでなく、価格交渉の代行も行っている。同社が開発した受発注システム「O/E system (Order Entry System)」を導入することで、加盟店における担当部署の生産性向上が図られるほか、価格交渉面においても個々の薬局が個別で行っていた交渉を同社が一括して行うため、従前よりも有利な条件で仕入れることができるといったメリットが生じる。

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）とは、加盟店同士で個々の店舗においてデッドストックとなっている在庫を融通し合い、薬剤廃棄ロスを効率的に削減できるシステムである。

薬剤師教育サポートサービスでは、薬剤師のスキルアップのため全国で集合研修を月間 30～40 回実施しているほか、eラーニング研修も行っている。また、資金調達サポートサービスとして調剤報酬債権証券化サービスを行っている。これは調剤薬局の売上回収期間が約 2 ヶ月と長いことから、その間の資金面でのサポートを行うことを目的に債権証券化のスキームを活用したもの。同システムを利用すると売上回収期間が 1 ヶ月以上短縮できるといったメリットが生じる。

その他、調剤薬局向けに設置するレセプトコンピュータシステムや「O/E system」、周辺機器などの開発・販売・保守や調剤機器、什器、備品などの販売業務を行っている。

なお、こうした医薬品ネットワークサービスの対象顧客は、1 社で 20 店舗以下の店舗を運営する中小規模または個人の調剤薬局が中心となっている。2014 年 9 月末時点でのネットワーク加盟店舗数は、自社グループ、外部加盟店合計で 1,053 店舗（病・医院 30 件含む）となっている。前期末比で 110 件の減少となっているが、これは 2014 年 4 月より取引休止中であった大口先（230 店舗）が脱退したことによるもので、これを除けば 120 件の増加となり、半期ベースでは過去最高の増加数を記録している。また、エリア別では、創業地である北海道と関東・甲信越エリアで全体の半分近くを占めており、次いで、近畿、東海・北陸エリアの順となっている。2013 年 11 月には TOB（株式公開買付け）により九州を地盤としたトータル・メディカルサービスがグループに加わったことで、九州・沖縄エリアの店舗数も大きく増加し、現在は全国の 42 都道府県にて店舗展開している。

なお、同事業の売上高は、加盟店舗の医薬品発注高に応じて発生する受発注手数料とシステム販売が大半を占めている。加盟店舗の増加に伴って安定的に収益が積み上がるストック型のビジネスモデルであり、売上高営業利益率も 45～55% の範囲で安定した高収益事業となっている。

ネットワーク契約店舗数の内訳

（単位：店舗）

属性別	10/9 期末	11/9 期末	12/3 期末	13/3 期末	14/3 期末	14/9 期末	15/3 末予
一般加盟店	393	526	631	764	842	722	
自社グループ	204	214	223	269	321	331	
合計	597	740	854	1,033	1,163	1,053	1,400

エリア別	10/9 末	11/9 末	12/3 末	13/3 末	14/3 末	14/9 末	15/3 末予
北海道	188	180	197	212	216	205	
東北	28	31	63	80	91	90	
関東・甲信越	194	202	214	270	298	282	
東海・北陸	28	79	96	138	160	130	
近畿	85	150	150	178	187	141	
中国・四国	48	55	70	77	87	82	
九州・沖縄	26	43	64	78	124	123	
合計	597	740	854	1,033	1,163	1,053	1,400

（注）2014 年 4 月より取引休止中であった大口取引先（230 店舗）が正式脱退

2014 年 12 月 10 日（水）

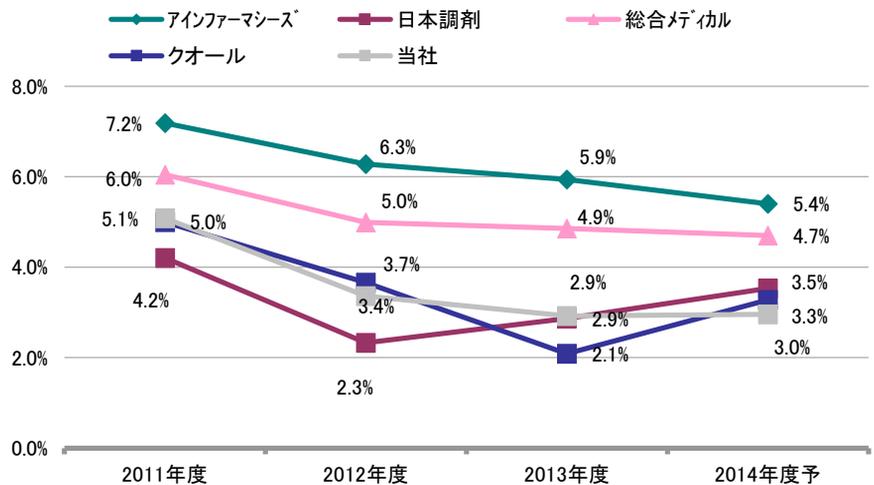
○調剤薬局事業

調剤薬局事業では、子会社の（株）ファーマホールディングを持株会社とし、その子会社 10 社（2014 年 9 月末時点）にて主に「なの花薬局」の屋号で調剤薬局を展開している。「なの花薬局」は、単なる調剤薬局チェーンから脱却し、健康に関する多様なサービスを地域住民に提供する「地域薬局」を目指しているのが特徴となっている。

2014 年 9 月末時点の調剤薬局店舗数は 331 店舗（休止中の 1 店舗除く）となっており、そのほかにケアプランセンター 2 ヶ所、ドラッグストア 12 店舗、福祉用具貸与事業所 1 ヶ所の運営を行っている。エリア別では北海道が 111 店舗と最も多く、次いで関東・甲信越 70 店舗、近畿 52 店舗となっており、M&A を活用しながら全国に店舗数を拡大している。また、子会社の（株）北海道医薬総合研究所では、薬剤師をはじめとしたグループ内外の調剤薬局業務従事者に対する教育・研修サービスを行っている。

売上高営業利益率はここ数年、3～5%の間で推移しており、調剤薬局大手との比較では平均よりも若干下回る水準となっており、今後は店舗ごとの収益性向上が課題となっている。

調剤薬局営業利益率比較



○賃貸・設備関連事業

子会社の（株）日本レーベンで展開している事業で、主にグループ内の調剤薬局の立地開発や診療所向け建物の賃貸、保険・リース業務を行っている。また、医師開業コンサルティングを行うとともに、複数の診療科目が同一フロア内に集積するメディカルモールや、同一ビル内に診療所が集積するメディカルビル、サービス付き高齢者向け住宅（以下「サ高住」）の運営などを行っている。

○給食事業

2013 年 11 月に子会社化した（株）トータル・メディカルサービス（以下、TMS）のフードサービス事業部とその子会社である（株）さくらフーズにおいて、病院・福祉施設内の給食事業受託業務を行っている。

○その他事業

子会社の（株）エスエムオーメディシスが、治験施設支援機関として治験実施施設（医療機関）と契約し、治験支援サービス業務を行っている。

■業績動向

2015 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績、利益ベースで期初会社計画を上回る

(1) 2015 年 3 月期第 2 四半期累計業績

10 月 31 日付で発表された 2015 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 18.0% 増の 35,911 百万円、営業利益が同 26.4% 減の 888 百万円、経常利益が同 27.5% 減の 850 百万円、四半期純利益が同 46.7% 減の 230 百万円となった。期初会社計画と比較すると、売上高は若干下回ったものの、利益ベースではいずれも上回る格好で着地した。

2015 年 3 月期第 2 四半期累計業績 (連結)

(単位：百万円)

	14/3 期 2Q 累計		15/3 期 2Q 累計				
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	30,438	100.0%	36,593	35,911	100.0%	18.0%	-1.9%
売上原価	19,735	64.8%	-	22,368	62.3%	13.3%	-
販管費	9,496	31.2%	-	12,653	35.2%	33.2%	-
営業利益	1,207	4.0%	875	888	2.5%	-26.4%	1.6%
経常利益	1,172	3.9%	785	850	2.4%	-27.5%	8.3%
特別損益	-67	-	-	-167	-	-	-
四半期純利益	433	1.4%	201	230	0.6%	-46.7%	14.8%

売上高の増収要因は、2013 年 11 月に子会社化した TMS の売上高が上乘せされた効果大きい。一方、営業利益の増減要因を事業別で見ると、調剤薬局事業の減益が 262 百万円と大半を占めており、医薬品等ネットワーク事業を除くすべての事業セグメントが減収要因となった。

調剤薬局事業に関しては、前期に実施した M&A の収益貢献があったものの、今年は 2 年に 1 度の薬価、調剤報酬改定年に当たり、この影響で既存店舗の収益が落ち込んだことに加えて、本部費用の増加などが減収要因となった。なお、本部費用には子会社化した TMS の本部費用も含まれている。薬価の改定年度の 4～9 月期は例年、収益性が落ち込む傾向にあり、今回もほぼ想定どおりの動きだったと言える。

営業利益の増減益要因 (15/3 期 2Q 累計)

(単位：百万円)

項目	増減益額	項目	増減益額
調剤薬局事業	▲ 262	医薬品等ネットワーク事業	△ 20
(増減益要因内訳)		賃貸・設備関連事業	▲ 14
既存店	▲ 379	給食事業	▲ 6
前年出店 (M&A 含む、TMS 除く)	△ 104	その他事業	▲ 43
前期 M&A (TMS)	△ 396	全社費用 (調整額)	▲ 12
今期出店	▲ 79		
閉店	▲ 25		
今期 M&A	△ 21		
本部費	▲ 301	合計	▲ 318

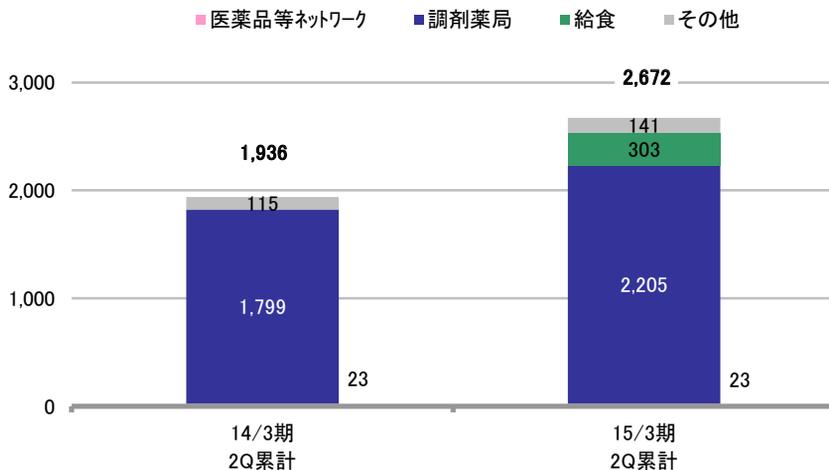
注) △ (増益)、▲ (減益)

2014 年 12 月 10 日 (水)

売上原価率が前年同期の 64.8% から 62.3% に低下し、逆に販管費率が 31.2% から 35.2% へ上昇したが、これは主に調剤薬局事業において消費税率引き上げによる負担増 (= 販管費率上昇要因) を緩和するために、薬価差益が拡大 (= 原価率の低下要因) する方向で薬価改定率を調整した影響が大きい。(注) また、特別損益が約 100 百万円悪化したが、これは店舗資産などの減損損失 (163 百万円) が拡大したことによるものである。また、販管費率に関しては、M&A によって人件費率が 18.3% から 19.9% へ上昇したことも要因の 1 つとなっている。

(注) 薬局は医薬品の仕入れにおいては消費税を負担するが、販売時には消費税がかからないため、消費税率の上昇がコストアップ要因 (租税公課の増加) となる。このため、増税による薬局の負担を緩和するために、薬価差益 (販売価格 - 仕入価格) が拡大する方向で薬価を改定した。

事業セグメント別従業員数

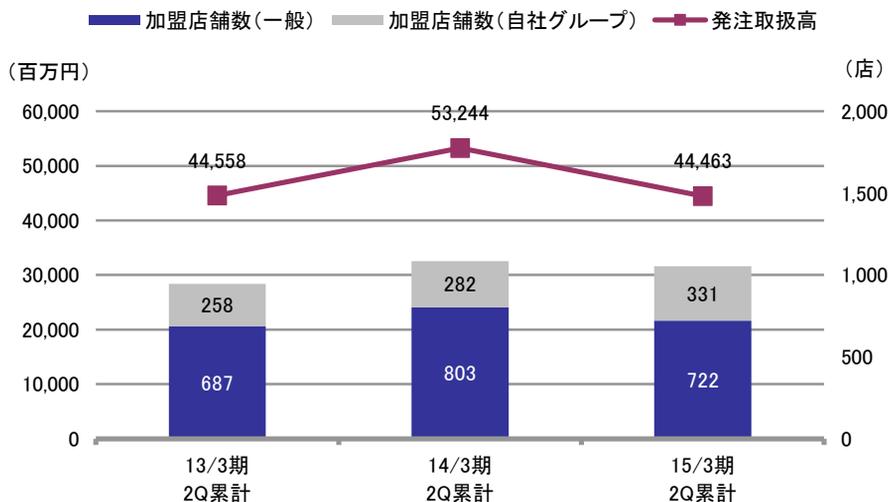


事業セグメント別の動向は以下のとおりとなる。

○医薬品等ネットワーク事業

医薬品等ネットワーク事業の売上高は前年同期比 6.9% 減の 1,353 百万円、営業利益は同 2.9% 増の 737 百万円となった。システム販売が減少した一方で、利益率の高い受発注手数料収入が増収となったことが増益要因となった。

加盟店舗数と発注取扱高



2014 年 12 月 10 日（水）

2014 年 9 月末の加盟店舗数は前年同期比で 32 店舗減の 1,053 店舗となったが、前述したように大口先 1 グループ（230 店舗）が脱退した影響が大きい。この影響で医薬品の発注取扱高も前年同期比 16.5% 減の 44,463 百万円と大きく落ち込んだ。それでも、受発注手数料が増収となったのは、脱退した大口先の手数料率が低く、新規加盟先の手数料でカバーできたことが要因となっている。

一般加盟店の加盟件数について大口先を除いたベースで見れば、2013 年 9 月末の 573 店舗から 2014 年 3 月末は 612 店舗、2014 年 9 月末は 722 店舗となっており、直近半年間の増加数は 110 店舗と半期ベースで過去最高の加入ペースとなっている。

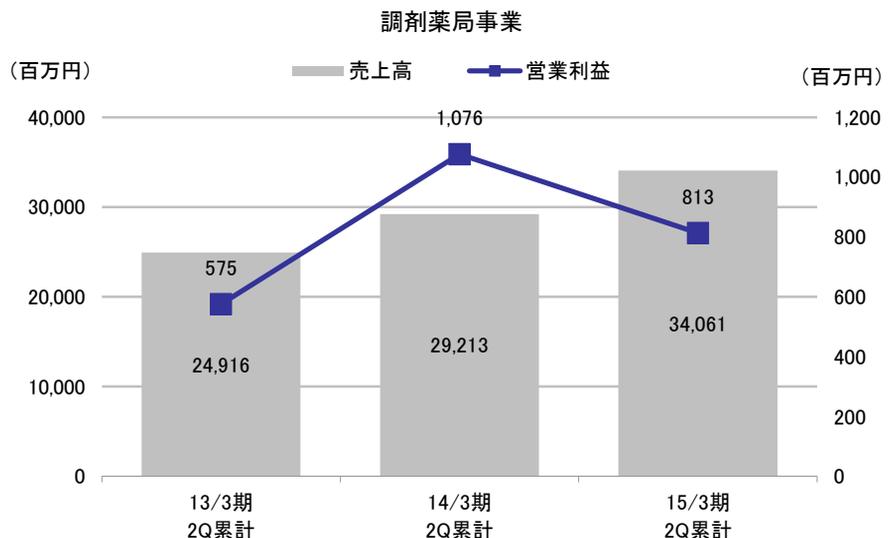
加盟件数が急増した要因としては、2 点挙げられる。第 1 に、医薬品卸との仕入価格交渉の妥結期間に、薬価改定から 9 月 30 日までという一定の期限が新たに設けられたことが挙げられる。同期限までに 50% 以上の品目について妥結していない薬局に関しては、ペナルティとして診療報酬が引き下げられることになった。買い手側にペナルティが付けられることになったことで、仕入価格交渉では特に 20 ～ 30 店舗を運営する中堅規模の薬局が厳しくなると言われている。従来は、こうした中堅規模の薬局でも価格交渉を引き延ばすことによって、大手チェーン店並みの仕入価格で妥結するところもあったためだ。

価格交渉期限が設けられたことで中堅規模の薬局は仕入価格交渉が厳しくなり、大手企業のグループに入ることや、同社のネットワークに加盟することが生き残りを図るための有力な選択肢となってきたことが、加盟件数の増加要因になったと見ることができる。実際、同社のネットワークに加盟する企業も従来は、3 ～ 5 店舗程度の薬局を運営する企業が多かったが、ここ最近では 10 ～ 20 店舗を運営する中堅規模の会社が増加し始めている。

2 つ目の要因として考えられることは、2014 年 4 月の薬価改定の結果を待って、加盟するかどうかを決める薬局が一定数あったことが考えられる。実際、2014 年 3 月期の一般加盟店の増加件数は年間で 78 件と前年の 133 件からペースダウンしている。このため、10 月以降の増加ペースが注目されるところだが、同社では引き続き同じペースで加盟件数が増加するものと見ている。

○調剤薬局事業

調剤薬局事業の売上高は前年同期比 16.6% 増の 34,061 百万円、営業利益は同 24.4% 減の 813 百万円となった。前述したように売上高は TMS 等の M&A による店舗数拡大効果によるところが大きく、利益面では薬価改定及び調剤報酬改定等の影響が減益要因となった。



2014 年 12 月 10 日（水）

当第 2 四半期累計期間における出店状況は、新規出店が 6 店舗、株式取得で 3 社（9 店舗）、事業譲受で 1 店舗を取得した一方で、不採算店舗を 6 店舗閉鎖した。9 月末時点の店舗数は調剤薬局が 331 店舗（休止中の 1 店舗を除く）となり、前年 9 月末比で 49 店舗の増加となっている。今回、M&A で取得した企業のうち、7 月にグループ入りした滋賀県を地盤とする（有）メディカルブレンは全 7 店舗で在宅に積極的に取り組んでいるほか、介護事業所や介護用品のレンタル事業なども展開するなど、地域医療に根差した事業運営を行っている会社であり、同社が今後目指す方向となっている。

売上高のうち既存店の状況を見ると、調剤報酬が前年同期比 0.9% 増と会社計画の 0.6% 減を上回る格好となった。内訳は処方箋枚数が 0.3% 増、処方箋単価が 0.7% 増となっている。処方箋単価は技術料単価で 0.6%、薬剤料単価で 0.7% それぞれ上昇している。技術料単価に関しては、加算要因となる後発医薬品調剤体制加算取得店舗数や、基準調剤加算取得店舗数が順調に増加したことが要因となっている。

調剤報酬の内訳（既存店）

	14/3 期 2Q 累計	15/3 期 2Q 累計	伸び率
処方箋枚数（千枚）	2,772	2,779	0.3%
処方箋単価（円）	9,781	9,845	0.7%
技術料 / 枚	2,242	2,256	0.6%
薬剤料 / 枚	7,539	7,590	0.7%
調剤報酬（百万円、処方箋枚数 × 単価）	27,118	27,367	0.9%

後発医薬品調剤体制加算取扱店舗数

	期初時点	1Q 末	2Q 末	期末目標
55%以上（18 点）	94	95	101	116
65%以上（22 点）	68	89	116	116
合計	162	184	217	232
取得店舗比率	50.2%	56.6%	65.6%	71.4%

注）2015 年 3 月期、期末目標は期初計画時点

基準調剤加算取得店舗数

	期初時点	1Q 末	2Q 末	期末目標
基準調剤加算 1（12 点）	248	253	239	228
基準調剤加算 2（36 点）	38	40	62	72
合計	286	293	301	300
取得店舗比率	88.5%	90.2%	90.9%	92.3%

注）2015 年 3 月期、期末目標は期初計画時点

基本調剤加算取得要件

区分	主な算定要件	点数	
		4 月改定前	4 月改定後
基準調剤加算 1	・ 24 時間調剤体制及び在宅業務体制（近隣の薬局と連携）	10 点	12 点
基準調剤加算 2	・ 24 時間調剤体制及び在宅業務体制（自局のみ） ・ 在宅業務について、過去 1 年間で計 10 回の実績を持つ	30 点	36 点

その他、間接コストの削減を図るため、エリア子会社の集約化を進めた。4 月に（株）サンメディック（存続会社）と（株）富岡調剤薬局（消滅会社）を合併したほか、7 月には（株）シー・アール・メディカル（存続会社）と（有）エムシーエス（消滅会社）、TMS（存続会社）と（株）九州ファーマシー（消滅会社）をそれぞれ合併している。

2014 年 12 月 10 日（水）

○賃貸・設備関連事業

賃貸・設備関連事業の売上高は前年同期比 15.0% 増の 715 百万円、営業損失が 21 百万円（前期は 6 百万円の損失）となった。不動産賃貸収入が増加する一方で、平成 25 年 5 月に開業したサ高住「ウステリア清田」（札幌市清田区）にかかる減価償却費の先行及び今後の「サ高住」新設のため、人員体制強化を図ったことによる人件費増が減益要因となった（9 月末の従業員数は前年同月比 19 名増の 67 名）。

2 件目の「サ高住」物件である「ウステリア清田」の入居状況は、9 月末時点で全 75 戸中 55 戸と、おおむね順調に推移しており、採算ラインの 60 戸まであと一步のところまできている。

○給食事業、その他事業

TMS の子会社化で新たに追加された給食事業は、売上高が 967 百万円、営業損失が 6 百万円となった。TMS を子会社化する際の条件として、給食事業に関しては、2015 年 3 月期、2016 年 3 月期のいずれかにおいて営業利益ペースで赤字となった場合、TMS の代表取締役社長である大野繁樹（おおのしげき）氏に 400 百万円 + ネットキャッシュ（現預金 - 有利子負債）で売却できる旨の条件を付している。四半期ベースで見ると子会社化以降、10 百万円前後の営業損失が続いていたが、第 2 四半期は初めて 3 百万円の黒字に転じている。

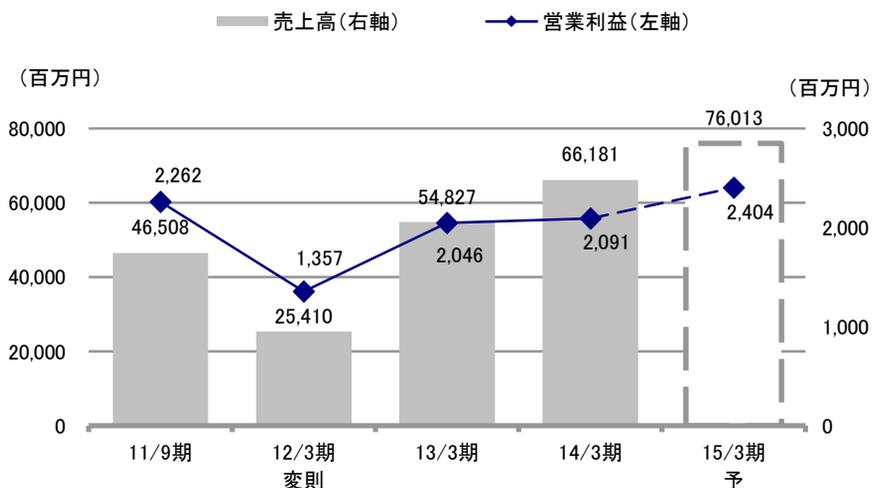
また、その他事業は、子会社の（株）エスエムオーメディシスで展開する治験施設支援業務となるが、売上高は前年同期比 24.9% 減の 92 百万円、営業損失が 37 百万円（前年同期は 6 百万円の営業利益）となった。北海道で事業展開しているが、治験内容の変化により新規案件の組入が遅延したこともあり、低調に推移した。

営業利益と経常利益は 2011 年 9 月期以来最高となる見通し

(2) 2015 年 3 月期業績見通し

2015 年 3 月期の連結業績見通しは、売上高が前期比 14.9% 増の 76,013 百万円、営業利益が同 15.0% 増の 2,404 百万円、経常利益が同 9.9% 増の 2,219 百万円、当期純利益が同 5.6% 増の 706 百万円と期初計画を据え置いている。売上高は 3 期連続で過去最高を更新し（3 期前の 2012 年 3 月期は 6 ヶ月の変則決算）、営業利益と経常利益は共に 2011 年 9 月期以来の過去最高を更新する見通しだ。当期純利益の増益率がやや低いのは、不採算店舗の閉鎖などに伴う特別損失を見込んでいることによる。

連結業績推移



事業セグメント別の見通しは以下のとおり。

事業セグメント別の見通し

(単位：百万円、%)

	11/9 期	12/3 期変	13/3 期	14/3 期	15/3 期予	伸び率
セグメント別売上高						
医薬品等ネットワーク事業	2,126	1,348	2,650	2,843	2,850	0.2%
調剤薬局事業	44,641	24,273	52,581	63,006	72,248	14.7%
賃貸・設備関連事業	987	509	1,122	1,317	1,435	8.9%
給食事業	-	-	-	607	1,881	210.0%
その他事業	225	131	252	407	329	-19.1%
調整額	-1,473	-852	-1,779	-1,999	-2,731	-
合計	46,508	25,410	54,827	66,181	76,013	14.9%
セグメント利益						
医薬品等ネットワーク事業	997	596	1,221	1,475	1,500	1.7%
調剤薬局事業	2,032	1,233	1,766	1,840	2,138	16.2%
賃貸・設備関連事業	136	65	111	-39	9	-
給食事業	-	-	-	-12	-33	-
その他事業	-18	5	4	10	4	-
調整額	-884	-542	-1,057	-1,183	-1,215	-
合計	2,262	1,357	2,046	2,091	2,404	15.0%
セグメント利益率						
医薬品等ネットワーク事業	46.9	44.2	46.1	51.9	52.6	
調剤薬局事業	4.6	5.1	3.4	2.9	3.0	
賃貸・設備関連事業	13.8	12.8	9.9	-	0.7	
給食事業	-	-	-	-	-	
その他事業	-	4.1	1.9	2.5	1.5	
合計	4.9	5.3	3.7	3.2	3.2	

○医薬品等ネットワーク事業

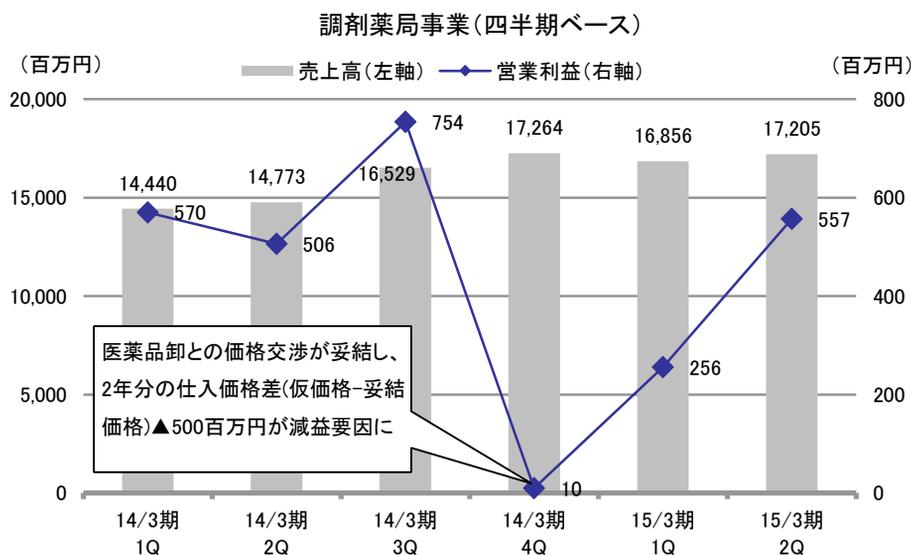
医薬品等ネットワーク事業の売上高は前期比 0.2% 増の 2,850 百万円、営業利益は同 1.7% 増の 1,500 百万円と横ばい水準を見込んでいる。第 2 四半期までの進捗率は、売上高が 47%、営業利益が 49% となる。前提となる医薬品取扱高は前期比 6.7% 増の 1,200 億円、期末の加盟件数は前期比 237 件増加の 1,400 件を前提としている。なお、1,400 件の中には脱退した大口先（230 店舗）が含まれているため、実際には前期末比 7 件増の 1,170 件となる。9 月末比では 117 件増となる計算で、上期並みの増加ペースで計画の達成は十分可能とみられる。

同社ではネットワーク事業において、全都道府県への展開を目指しており、現在空白区となっている山梨県、茨城県、富山県、高知県、徳島県の開拓に注力していく。また、一般加盟店の開拓を強化するため、営業方針も従来の紹介案件を中心としたものだけでなく、今後はより能動的な顧客開拓を進めていく方針に切り替えている。このため営業人員の増強も進めていく方針で、既に 9 月に 1 名増員して 8 名体制としたほか、今下期に関西事務所で 1 名増員し、2016 年 3 月期もさらに 1～2 名の増員を予定している。また、M&A の仲介会社との提携による顧客紹介も引き続き活用していく。国内の薬局店舗数は約 5.7 万件と膨大な数に上り、同社ですべて開拓していくのはリソース的に不可能なためだ。調剤薬局経営者と接点の多い M&A 仲介会社を活用することで、一般加盟店の開拓を加速していきたい考えだ。

2014 年 12 月 10 日 (水)

○調剤薬局事業

調剤薬局事業の売上高は前期比 14.7% 増の 72,248 百万円、営業利益は同 16.2% 増の 2,138 百万円を見込んでいる。第 2 四半期までの進捗率は、売上高が 47%、営業利益が 38% となっている。利益の進捗率が低いように見えるが、前述したように薬価改定年度においては、その影響が年度前半 (4 月～9 月) に出る傾向にあるため、後半には巻き返しが可能とみられる。実際、前回の改定年度 (2013 年 3 月期) における利益ベースの進捗率は 33% の水準であった。また、四半期別の営業利益を見ても、第 2 四半期は既に前年同期比でプラスに転じるなど回復基調となっており、季節要因で売上高が下期に増加することも考えれば、計画達成の可能性は十分あると考えられる。



同社では既存店舗の収益性向上を進めるための取り組みとして、後発医薬品調剤体制加算取得店舗の比率を 9 月末の 65.6% から期末には 71.4% に、同じく基準調剤加算取得店舗の比率を 90.9% から 92.3% に引き上げていく。特に、基準調剤加算 2※に関しては、在宅医療の促進を図るために、今回の診療報酬改定によって点数が大きく引き上げられている。在宅業務は、地域包括ケアシステムの構築に向けた重要な取組であり、今まで以上に積極的に進めていく方針だ。

また、今期は売上高よりも利益の達成を重視していく方針としており、新規出店もやや抑制方向に転換し、不採算店舗の退店も通期で 10 店舗ほど進めていく。新規出店に関しては下期に 4 店舗がほぼ確定しているものの、通期では期初計画の 14 店舗から 10 店舗にとどまる可能性がある。一方で、既存店舗の活性化を促すためのクリニック誘致は積極的に行っていきたい考えで、通期で既存店舗の近隣に 11 件のクリニック誘致を計画している (第 2 四半期までに 7 件を誘致済み)。

業務の効率化も継続して行っていく。具体的には今 9 月よりテスト運用を開始していた調剤本部システムの本格稼働を 12 月から予定している。同システムでは従来、店舗及び本部でそれぞれが売上・在庫・入出金等の経営データの入力作業を行っていたものを、店舗で入力すれば自動的に集計されるだけでなく、会計システムへの自動仕分けを行えるようになり、事務作業の軽減効果が期待される。また、より迅速な経営分析や経営管理が実現可能となり、間接的に店舗の収益力向上に寄与することが期待される。

※ 基準調剤加算 2・・・24 時間調剤体制及び在宅業務体制を整えており、かつ、在宅業務において過去 1 年間で計 10 回の訪問実績を持つ薬局を対象とする。

■業績動向

なお、薬剤師に関しては 2014 年 9 月末で臨時従業員も含めて 1,100 名(前期末比 88 名増)の体制となっており、今後も引き続き増員していく計画だ。新卒の採用数に関しては、2014 年 3 月期の 47 名から 2015 年 3 月期は 100 名に拡大する予定となっており、薬剤新増員によって 2016 年 3 月期は店舗数をさらに拡大していく方針としている。

○賃貸・設備関連事業

賃貸・設備関連事業の売上高は前期比 8.9% 増の 1,435 百万円、営業利益は 9 百万円(前期は 39 百万円の損失)の黒字転換を見込んでいる。「サ高住」物件である「ウイステリア清田」が通年で寄与すると見ているが、10 月時点で入居数が 57 戸となっており、採算ラインである 60 戸に到達するのは今期末頃となりそう。このため、通期でも若干の損失が残るものと予想される。

また、「サ高住」に関しては新規物件として 3 件(大阪府豊中市、北海道小樽市及び札幌市)を計画している。このうち大阪の物件(85 戸)が 2015 年 12 月の竣工予定、小樽の物件(81 戸)が同年 11 月の竣工予定となっているほか、札幌の物件(115 戸)に関しては規模がやや大きいこと、建築費高騰の影響を考慮して設計を詰めている状況にある。

大阪と小樽の物件に関する投資額としては合計で約 4,800 百万円となっており、借入金で賄う予定だが、「サ高住」に関しては流動化スキームによって REIT 等に売却し、極力オフバランス化していく方針となっている。

○給食事業・その他事業

給食事業に関しては、2015 年 3 月期から通年で寄与することから、売上高は前期比 210.0% 増の 1,881 百万円となる見通し。一方で、営業利益は 33 百万円の損失を見込んでいる。また、その他事業の売上高は受託案件の低迷により売上高が前期比 19.1% 減の 329 百万円、営業利益が同 52.6% 減の 4 百万を見込んでいる。

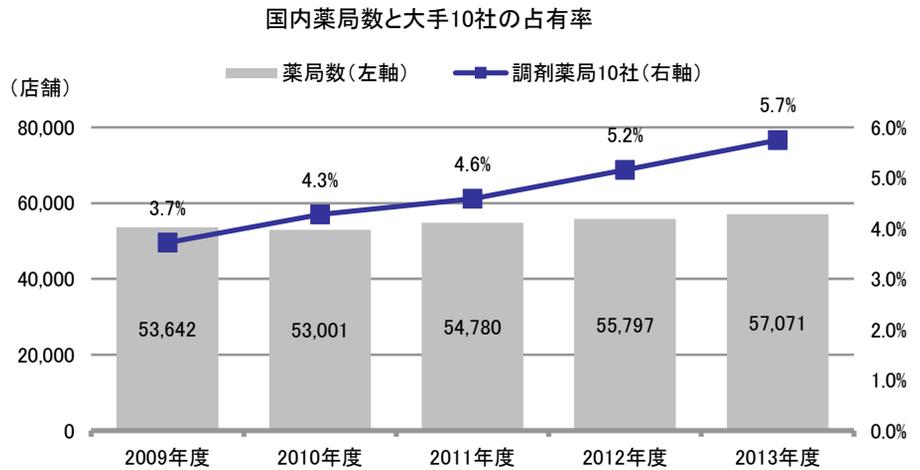
■成長戦略

新中期 3 ヶ年計画では売上高 1,000 億円、10 年後に 3,000 億円を目指す

同社は 10 年後に売上高 3,000 億円の達成を長期目標として掲げている。現在の主力事業である医薬品等ネットワーク事業や調剤薬局事業を両輪とした成長拡大を推進していく。また、2016 年 3 月期から始まる新中期 3 ヶ年計画では最終年度に売上高 1,000 億円台乗せが視野に入ってくるものと考えられる。

医薬品等ネットワーク事業においては、全国で約 5.7 万件の調剤薬局がある中で、大手企業による集約化の動きが着実に進んでおり、中小薬局にとって今後ますます経営状況が厳しさを増すことが予想される。こうしたなかで、同社の提供するネットワークサービスは中小薬局の経営支援につながるサービスとして、今後一段と需要が拡大していくことが予想される。前述したように、当第 2 四半期において加盟件数の増加ペースが加速しており、その兆候が始めている可能性もあるだけに、今後の動向が注目されよう。

2014 年 12 月 10 日 (水)



出所: 薬局数は厚労省。大手10社はインファーマーズ、日本調剤、総合メディカル、クオール、メディシス、阪神調剤、アイセイ、トーカイ、ファーマライズHD、メディカル光

(年度末)

一方、調剤薬局事業では、大都市圏を中心に M&A を進めながら着実に店舗を拡大していく戦略だ。今後は需要の拡大が見込まれる在宅業務をいかに効率的に取り込んでいけるかが収益の鍵を握るとみられるが、前述したように在宅業務に積極的に取り組んでいるメディカルブレンをグループに取り込むなど M&A を活用していくほか、グループ内に教育・研修サービスを行う子会社も抱えており、教育研修を強化していくことで、在宅業務の強化を進めていくものと考えられる。

また、賃貸・設備関連事業ではサービス付き高齢者向け住宅に積極的に取り組んでいく。「高齢者住宅+医療モール+調剤薬局」+「病院」という医療と介護が一体となった新たな街づくりの提案となり、超高齢化社会を迎える国内での需要は今後さらに拡大していくことが見込まれる。今後も「サ高住」に関しては、状況を見定めつつ、年間1~2棟ペースで新規物件を手掛けていきたい考えで、同事業を手掛けていくことによって、調剤薬局事業など他事業とのシナジー効果も期待される。

■ 財務状況

低金利下で財務レバレッジを効かせた事業拡大戦略を継続

2014年9月末の財務状況については表のとおりとなっている。総資産は前期末比で254百万円減少の42,859百万円となっており、主な増減要因を見ると、現預金が1,057百万円減少した一方で、土地が477百万円増加した。

一方、負債は前期末比416百万円減少の37,344百万円となった。流動負債が減少し、固定負債が増加しているが、これは主にTMSの借入金を短期から長期に振り替えた要因によるもので、その他の動きとしては買掛金が308百万円、未払法人税等が221百万円それぞれ減少した程度で大きな変動はなかった。また、純資産に関しては主に利益剰余金の増加によって前期末比162百万円増加の5,514百万円となった。

安全性を示す経営指標では自己資本比率が12.3%と若干改善しているが、引き続き有利子負債比率は高水準であり、低金利下において財務レバレッジを効かせた事業拡大戦略を推進していく経営方針に変わりない。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3 期	14/9 期	増減額	増減要因
流動資産	10,941	10,130	-811	売掛金 (+66)、商品 (+314)
（現預金）	3,106	2,048	-1,057	
固定資産	32,172	32,729	556	土地 (+477)
（のれん）	12,253	12,454	201	
総資産	43,114	42,859	-254	
流動負債	24,879	20,388	-4,491	買掛金 (▲ 308)
固定負債	12,881	16,956	4,074	
（有利子負債）	22,011	22,276	264	
負債合計	37,761	37,344	-416	
純資産合計	5,352	5,514	162	利益剰余金 (+120)
主要経営指標				
（安全性）				
流動比率（流動資産÷流動負債）	44.0%	49.7%		
自己資本比率（自己資本÷総資産）	11.9%	12.3%		
D/E レシオ（有利子負債÷自己資本）	433.3%	425.0%		

■株主還元策

決算発表後に株価は大きく下落、収益性の改善などで再評価も

同社は株主還元策として配当金による還元を基本としている。配当金に関しては、財務体質の強化、事業規模の拡大、人材育成などのために必要な内部留保を確保しつつ、業績に見合った形で安定配当を行うことを基本方針としている。2015 年 3 月期については前期比横ばいの 8 円（中間配当、期末配当が各 4 円）、配当性向では 27% の水準を予定している。

同社の株価は 2014 年 3 月期決算の発表後に大きく下落し、現在は 300 円台の水準で推移している。株価の下落要因として、医薬品卸売会社との仕入価格交渉の結果、2014 年 3 月期業績が会社計画を下回ったことや、2015 年 3 月期業績見通しについても、医薬品等ネットワーク事業における大口先の脱退による収益の一時的な伸び悩み、薬価改定に伴う調剤薬局事業の減益見込みなどネガティブ材料が出たことが考えられる。

ただ、前述したようにネットワーク事業においては、大口先の脱退の影響が軽微であったことや、新規加盟店舗数の増加ペースが加速していること、調剤薬局事業においても第 2 四半期に入って収益性の改善が確認されたことなどから、今後は同社の成長戦略を再評価する動きが出てくるものと予想される。

2014 年 12 月 10 日 (水)

株価推移



(C) FISCO

連結損益計算書

(単位：百万円、%)

	11/9 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期予
売上高	46,508	25,410	54,827	66,181	76,013
(対前期比)	13.1	-	-	20.7	14.9
売上原価	30,291	16,450	35,415	43,444	47,915
(対売上比)	65.1	64.7	64.6	65.6	63.0
販管費	13,954	7,602	17,365	20,645	25,694
(対売上比)	30.0	29.9	31.7	31.2	33.8
営業利益	2,262	1,357	2,046	2,091	2,404
(対前期比)	48.0	-	-	2.2	15.0
(対売上比)	4.9	5.3	3.7	3.2	3.2
営業外収益	100	81	149	249	-
営業外費用	222	124	284	321	-
経常利益	2,139	1,314	1,912	2,019	2,219
(対前期比)	61.0	-	-	5.6	9.9
(対売上比)	4.6	5.2	3.5	3.1	2.9
特別利益	110	24	59	154	-
特別損失	302	40	64	403	-
税引前利益	1,948	1,298	1,907	1,770	-
(対前期比)	50.5	-	-	-7.2	-
(対売上比)	4.2	5.1	3.5	2.7	-
法人税等	800	702	1,017	1,072	-
(実効税率)	41.1	54.1	53.4	60.6	-
少数株主利益	146	77	133	29	-
当期純利益	1,001	518	756	668	706
(対前期比)	111.5	-	-	-11.6	5.6
(対売上比)	2.2	2.0	1.4	1.0	0.9
[主要指標]					
発行済株式数 (千株)	6,492	6,492	25,968	23,888	-
1 株当たり利益 (円)	38.56	19.97	29.12	27.74	29.55
1 株当たり配当 (円)	6.25	3.75	8.00	8.00	8.00
1 株当たり純資産 (円)	187.98	201.93	222.86	214.70	-
1 株当たりキャッシュフロー (円)	75.96	40.42	80.25	100.21	-
配当性向 (%)	16.2	18.8	27.5	28.8	27.1

※：12/3 期は決算期変更のため 6 ヶ月の変則決算

発行済株式数は自己株式を除く

1 株当たり指標は株式分割 (2012 年 4 月：1 → 2 株、6 月：1 → 2 株) を遡及して修正

1 株当たりキャッシュフローは「(当期純利益 + 減価償却費 + のれん償却費) /

自己株控除後の発行済株式総数 (期中平均株式数) で算出

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