

メディカルシステムネットワーク

4350 東証1部

Company Research and Analysis Report

FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

2013年12月3日（火）

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

■医薬品ネットワークの拡大と調剤薬局事業でのM&Aの活用で業績拡大中

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が二本柱。ネットワーク加盟店舗数は2013年9月末で1,085件と順調に拡大中。調剤薬局事業もM&Aを活用しながら拡大中で、10年後に連結売上高で3,000億円規模を目指す。

2014年3月期第2四半期累計（4-9月期）の連結業績は売上高が前年同期比16.9%増、営業利益が同66.8%増と好調に推移した。主力2事業が揃って収益を拡大したのが主因だ。特に調剤薬局事業は、処方箋単価の上昇に加えて、既存店ベースの処方箋枚数が増加に転じたことで、前年同期比87%増益と利益増に大きく貢献した。

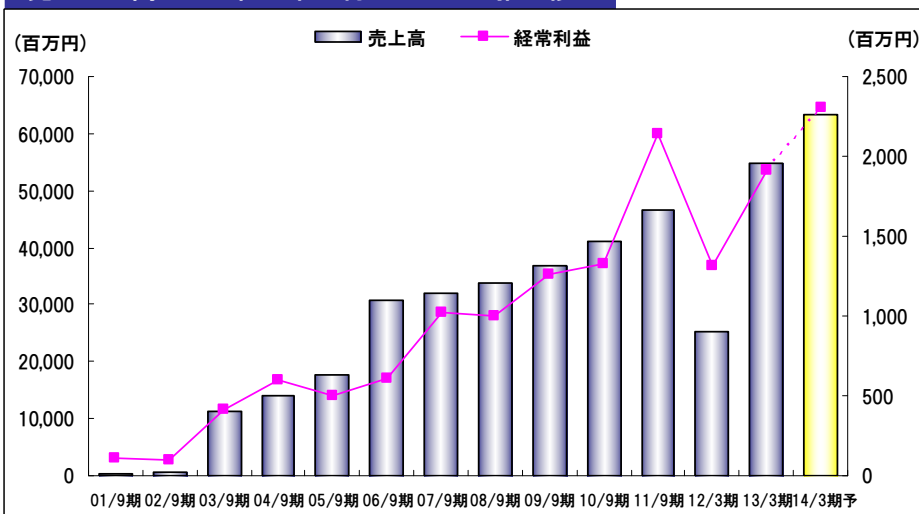
2014年3月期通期の業績は期初計画を据え置いている。2012年4月の薬価改定後の医薬品卸売会社との仕入価格の交渉がまだ妥結していないほか、TOBIによる完全子会社化を発表したトータル・メディカルサービス<3163>の業績への影響については、まだ精査中となっているためだ。特に医薬品卸売会社との価格交渉に関しては、2013年3月期分も一括して今期の売上原価に反映させる方針で、その結果次第では一時的に収益が悪化するリスクがあることには留意する必要がある。同社では遅くとも年内には妥結したい考えだ。

中長期的には、調剤薬局事業の拡大と同時に、医薬品等ネットワーク事業の中小規模薬局への更なる導入を進めていくことで、安定した収益拡大を続けていく見通しだ。調剤薬局は全国で約5万店舗ほどあるが、収益環境が厳しくなるなかで大手企業による集約化の動きが加速している状況にある。同社は収益性向上につながるネットワーク事業を有していることが強みであり、契約店舗数の拡大を進めていく方針だ。

■Check Point

- ・ 中小規模の調剤薬局を中心に生産性の向上と価格交渉力を提供
- ・ 調剤薬局を中心とした「地域医療インフラの構築」で一段の成長へ
- ・ 仕入価格交渉の妥結後には安定成長企業として改めて注目か

売上高と経常利益の推移



※12/3期は決算期変更のため6ヶ月の変則決算

■会社概要

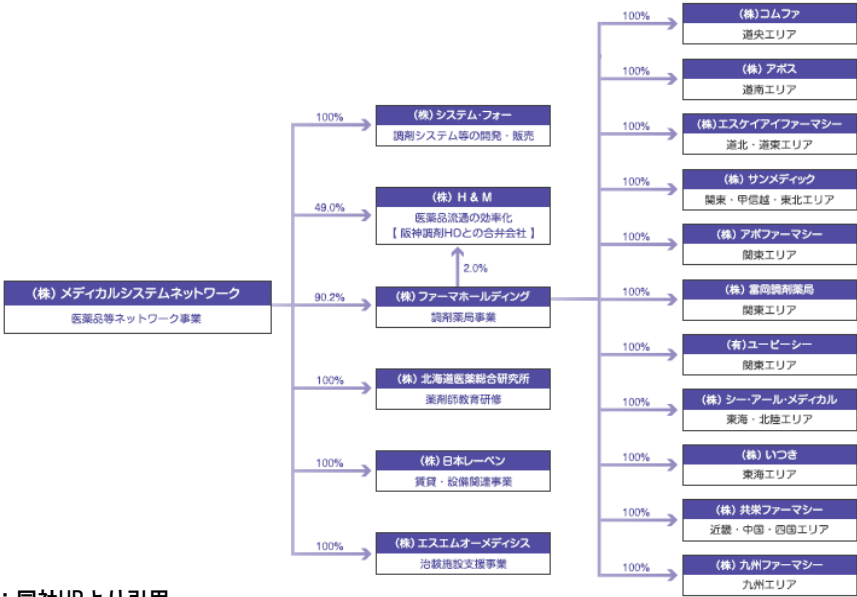
調剤薬局事業で売上高の90%超、医薬品等ネットワーク事業で
営業利益の約40%を創出

(1) 事業概要

同社の事業は医薬品等ネットワーク事業と調剤薬局事業を二本柱として、周辺事業となる賃貸・設備関連事業や治験施設支援業務などを行っている。医薬品等ネットワーク事業はメディカルシステムネットワークとシステム・フォーで運営しており、調剤薬局事業はファーマホールディング及びその傘下の子会社、北海道医薬総合研究所で事業展開している。

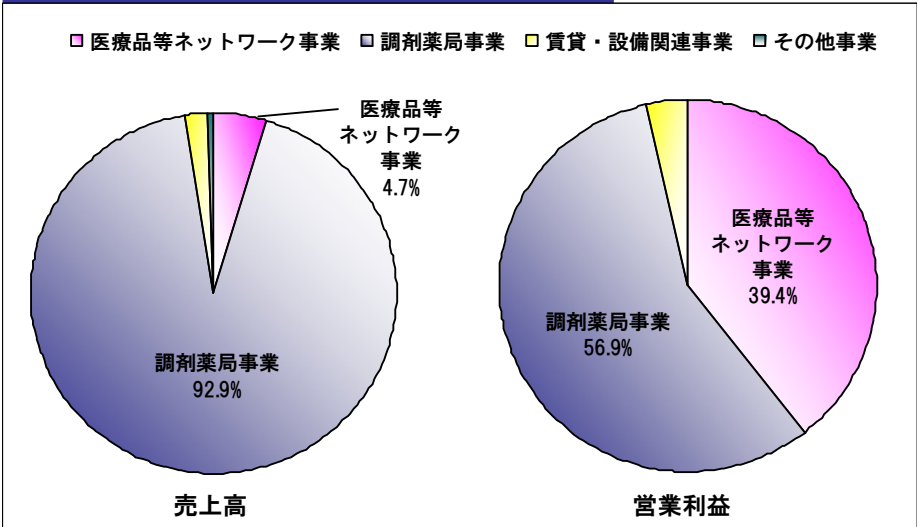
事業別の構成比をみると、売上高は調剤薬局事業が全体の90%超と大半を占めているが、営業利益では医薬品等ネットワーク事業が40%近くを占めており、この2事業が同社の主力事業になっていることがわかる。各事業の概要は以下の通り。

グループ会社（事業内容、出資比率）



出所：同社HPより引用

事業別構成比（13/3期実績）



注）内部消去前ベース



■事業概要

中小規模の調剤薬局を中心に生産性の向上と価格交渉力を提供

(2) セグメント別概要

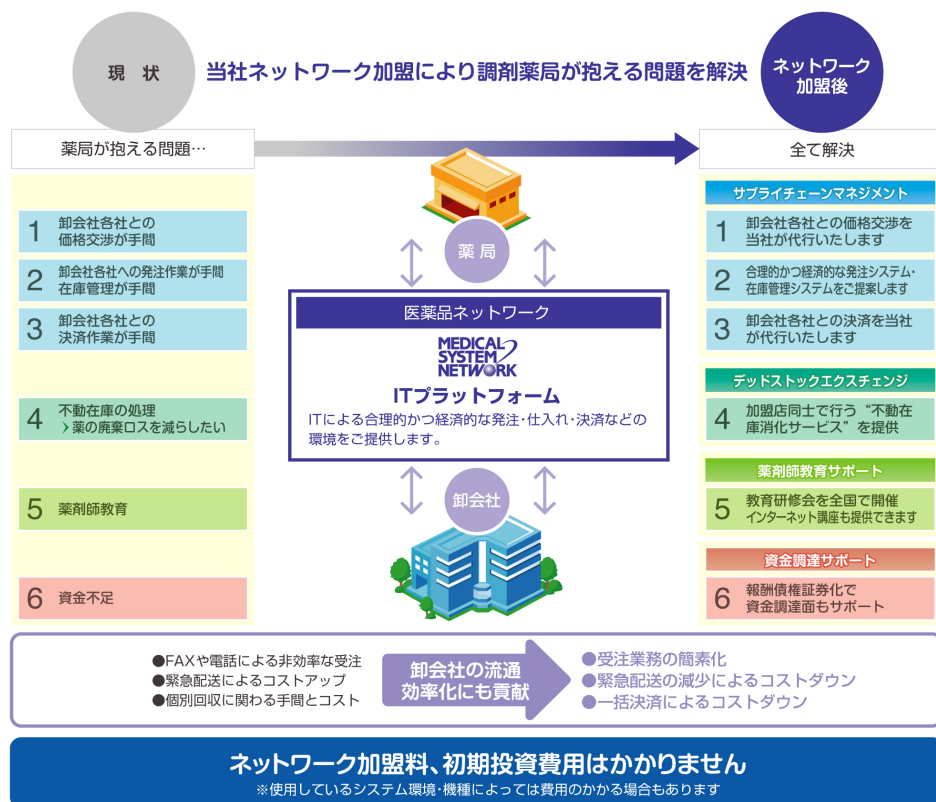
○医薬品等ネットワーク事業

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1社（システム・フォー）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、加盟店が医薬品卸売会社との間で日々行っていた発注・決済業務を同社が代行して一括で行ってくれる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含まれている。

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や決済業務、在庫管理だけでなく、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互いに融通しあい、薬剤廃棄ロスを効率的に削減できるシステムである。

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

※会社資料より引用

■事業概要

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債権回収期間が約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で、このシステムを利用すると売上回収期間が約1ヶ月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。2013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1,085店舗（病・医院27件含む）となり、年々拡大している。エリア別では、創業の地である北海道と関東・甲信越エリアで全体の約半数を占めており、次いで、近畿、東海・北陸地方の順となっており、現在は43都道府県とほぼ全国エリアで展開している。

なお、同事業の売上高としては加盟店舗の医薬品発注高に応じて発生する発注手数料とシステム販売で大半を占めている。

ネットワーク契約店舗数の内訳

属性別	10/9期	11/9期	12/3期	13/3期	14/3期2Q
一般加盟店	393	526	631	764	803
自社グループ	204	214	223	269	282
合計	597	740	854	1,033	1,085
エリア別	10/9期	11/9期	12/3期	13/3期	14/3期2Q
北海道	188	180	197	212	216
東北	28	31	63	80	82
関東・甲信越	194	202	214	270	285
東海・北陸	28	79	96	138	151
近畿	85	150	150	178	182
中国・四国	48	55	70	77	82
九州・沖縄	26	43	64	78	87
合計	597	740	854	1,033	1,085

北海道を中心にM&Aを活用しながら全国展開を加速中

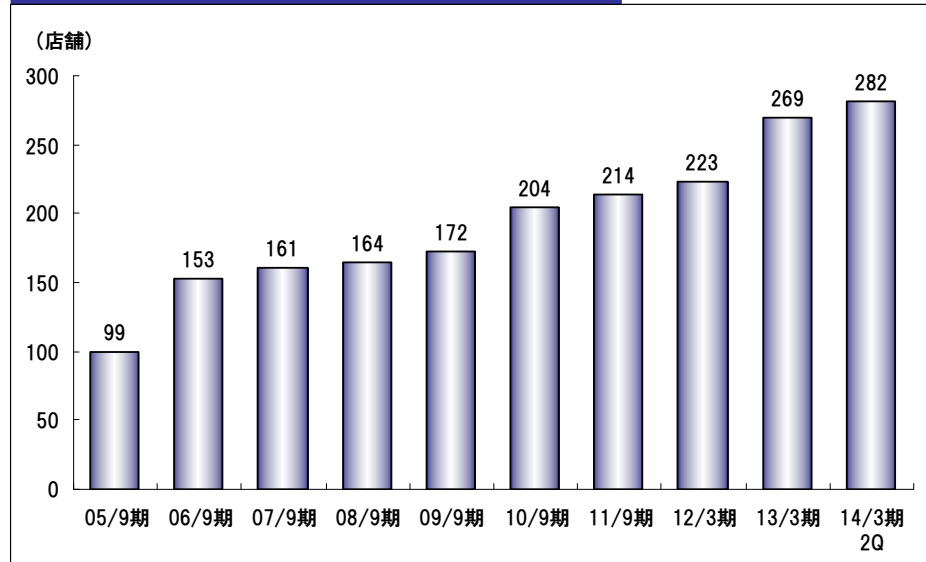
○調剤薬局事業

調剤薬局事業では子会社のファーマホールディングを持株会社とし、子会社11社（2013年9月末時点）で調剤薬局「なの花薬局」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で、2013年9月末時点の店舗数は282店舗（休止中の1店舗除く）となっている。エリア別では北海道が109店舗と全体の4割近くを占めており、M&Aを活用しながら全国に展開している。また、ドラッグストア12店舗、ケアプランセンター1ヶ所の運営を行っている。また同事業では、子会社の北海道医薬総合研究所において、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して教育・研修を行っている。



■事業概要

調剤薬局店舗数の推移



賃貸・設備関連事業では医療と介護の複合施設を運営

○賃貸・設備関連事業

子会社の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1つのビル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の運営などを行っている。

○その他事業

子会社の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、治験業務の支援を行っている。

業績動向

主力2事業が好調、特に調剤薬局事業の大幅増益で期初計画の上振れに寄与

(1) 2014年3月期の第2四半期累計業績（4-9月期）

11月1日付で発表された2014年3月期の第2四半期累計（2013年4-9月）連結業績は、売上高が前年同期比16.9%増の30,438百万円、営業利益が同66.8%増の1,207百万円、経常利益が同79.1%増の1,172百万円、四半期純利益が同68.0%増の433百万円と2ケタ増収増益になり、また、期初会社計画に対しても、すべての項目で上回る格好となった。

2014年3月期第2四半期累計業績（4-9月期）

(単位：百万円)

	13/3期2Q累計		期初計画	14/3期2Q累計		前年同期比増減率	計画比増減率
	実績	対売上比		実績	対売上比		
売上高	26,047	100.0%	29,872	30,438	100.0%	16.9%	1.9%
売上原価	16,891	64.8%	-	19,735	64.8%	16.8%	-
販管費	8,432	32.4%	-	9,496	31.2%	12.6%	-
営業利益	723	2.8%	865	1,207	4.0%	66.8%	39.5%
経常利益	654	2.5%	835	1,172	3.9%	79.1%	40.5%
特別損益	11	-	-	-67	-	-	-
当期純利益	257	1.0%	271	433	1.4%	68.0%	59.8%

主力の医薬品等ネットワーク事業、調剤薬局事業が揃って好調に推移したのが主因だ。特に調剤薬局事業は、処方箋単価の上昇に加えて、既存店ベースの処方箋枚数が増加に転じたことで、営業利益が前年同期比87%増と大幅に伸び、期初計画を上回る要因となった。売上原価率は64.8%と前年同期並みであったが、増収効果や前期より導入したESOP（株式給付信託）費用の減少などにより、販管費率が1.2ポイント低下の31.2%となり、営業利益率は4.0%に上昇した。事業セグメント別の動向は以下の通りとなる。

2014年3月期第2四半期累計業績（4-9月期）

(単位：百万円)

項目	増減益額	項目	増減益額
調剤薬局事業	+451	医薬品等ネットワーク事業	+128
（調剤薬局事業の増減益要因内訳）		賃貸・設備関連事業	-72
既存店	+263	その他事業	-1
前年出店（M&A含む）	+237	ESOP導入費用	+45
今期出店	-62	全社費用	-71
今期M&A	+16		
閉店他	+58		
その他本部費	-61	合計	483



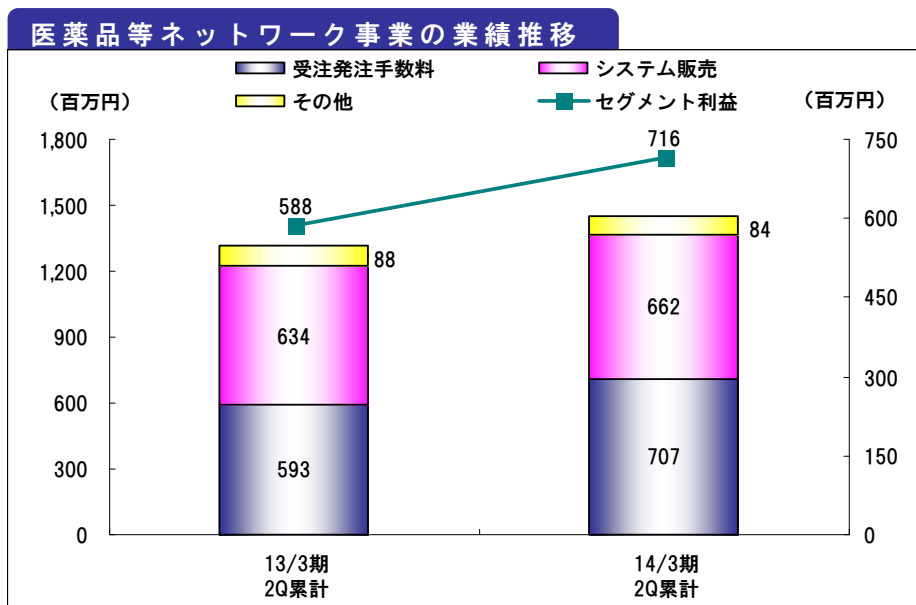
■業績動向

加盟店舗数・受発注手数料の増加で2ケタの増収増益

○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2014年3月期第2四半期累計（4-9月期）の売上高は前年同期比10.4%増の1,453百万円、営業利益は同21.8%増の716百万円となり、営業利益率は44.7%から49.3%へと大きく上昇した。9月末の加盟店舗数が1,085店舗と前年同期比で14.8%増となったのが主因で、営業利益率の上昇に関しては、収益性の高い受発注手数料の売上構成比が上昇したことによる。

売上高の内訳をみると、受発注手数料が前年同期比19.2%増の707百万円と好調に推移した一方で、システム売上は同4.2%増の661百万円と伸び悩む格好となった。受発注手数料は加盟店舗数の伸びに加え、店舗当たり医薬品発注取扱高の動向に影響を受ける。当第2四半期累計で受発注手数料の増収率が店舗数の増加率を上回った背景には、店舗当たり発注高の増加がプラスに寄与したと言えよう。加盟店舗全体での医薬品発注取扱高は前年同期比19.5%増の53,244百万円となっており、発注取扱高としては業界大手の一角を占める規模にまで成長している。

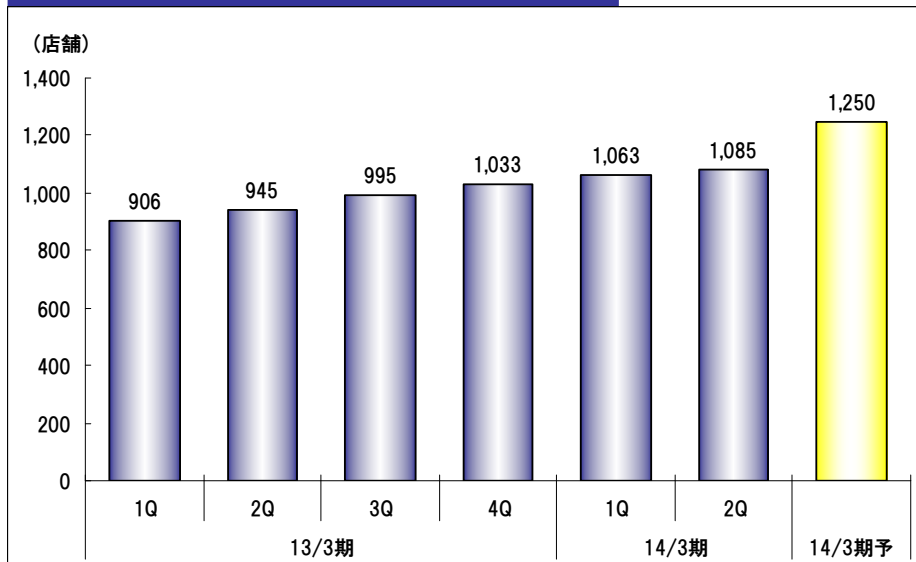


一方、システム販売に関しては加盟店舗に対するハード、ソフトウェアの販売が中心のため、伸び率としては鈍化する格好となった。加盟店舗の純増数（3月末～9月末）だけで見ると、前年同期が91店舗であったのに対し、当第2四半期累計は52店舗にとどまった。

この加盟店舗数に関しては、通期の会社計画（2014年3月末で1,250店舗）に対して、1,085店舗（2013年9月末）とやや進捗状況は遅れ気味となっている。この要因として、医薬品卸売会社との薬価改定（2012年4月）に伴う仕入価格の交渉が長引いていることが影響しているとみられる。仕入価格がどのようになるのか、見極めたあとに同社のネットワークに加盟するという店舗が相当数あるとみられる。なお、2013年11月1日時点の加盟店舗数は1,109店舗となっている。

■業績動向

ネットワーク加盟店舗数の推移

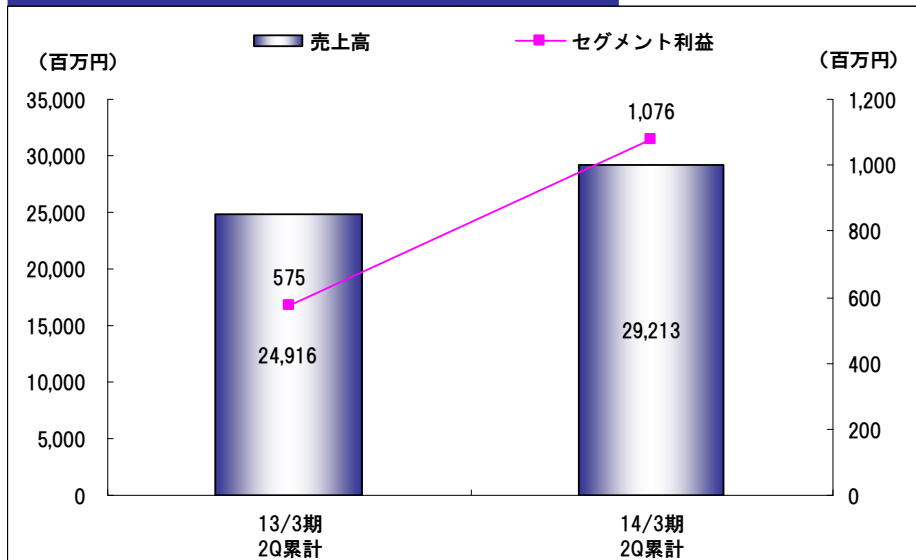


新規出店の増収効果と間接部門のスリム化で営業利益率は向上

○調剤薬局事業

調剤薬局事業の2014年3月期第2四半期累計（4-9月期）の売上高は前年同期比17.2%増の29,213百万円、営業利益は同87.0%増の1,076百万円となり、営業利益率も2.3%から3.7%へ上昇した。増収効果に加えて、グループ会社の吸収合併（4社）を行ったことによる間接部門のスリム化も利益率の向上に寄与した。当第2四半期累計期間の出退店状況は、新規出店数が7店舗、M&Aによる店舗取得が8店舗となった一方で、2店舗を閉店し、2013年9月末の店舗数は前期末で13店舗増、前年同期比では24店舗増の282店舗となった。

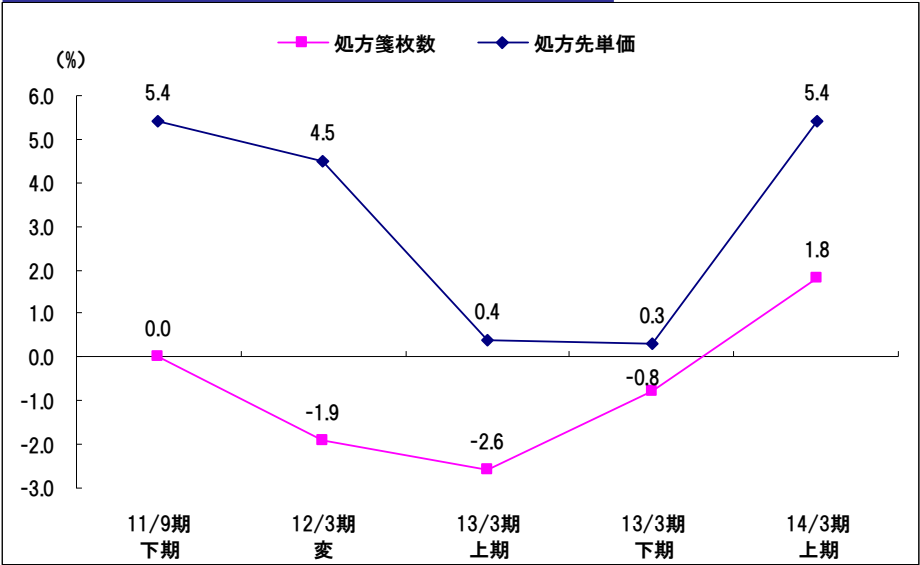
調剤薬局事業の業績推移



業績動向

売上高が好調に推移した背景には、店舗数の拡大効果に加えて、既存店ベースの調剤報酬が前年同期比7.3%増と想定以上に堅調に推移したことが挙げられる。既存店の調剤報酬の増減要因としては、処方箋単価が5.4%上昇したことに加えて、処方箋枚数も1.8%増と増加に転じたことが大きい。単価に関しては、処方日数の長期化に加えて、薬価改定の2年目は例年上昇する傾向にあることから、ほぼ想定範囲であったが、処方箋枚数に関しては半期（4-9月期）ベースで3期ぶりにプラスに転じるなど、計画を上回って推移した。前年の水準が低かったことに加えて、患者の待ち時間短縮や、店舗内におけるアメニティの向上に注力するなど、顧客満足度の向上により来店患者数の増加に取り組んだ効果が出てきたものと思われる。

既存店の処方箋動向



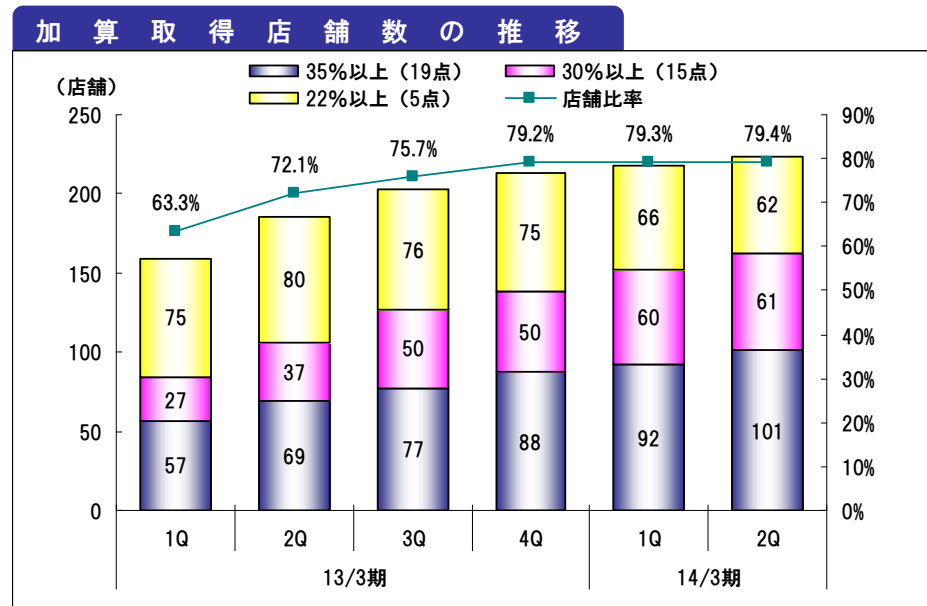
なお、処方箋単価のなかに含まれる技術料単価も前年同期比で2.6%増と上昇基調が続いており、単価のアップに寄与している。これは後発医薬品（ジェネリック医薬品）調剤体制の強化に伴い、加算点数の取得店舗数が増加していることに加えて、その中でも加算点数の多い店舗（後発医薬品の取扱比率が高い店舗）が増えたことが要因だ。加算点は薬局店舗ごとに医薬品の調剤数量ベースで後発医薬品の調剤数量比率が一定以上になると、技術料に付加することが可能になるというもので、医療費を抑制したい厚生労働省が後発医薬品の普及拡大を支援する目的で作ったものである。

調剤報酬の売上高内訳

	13/3期 2Q累計	14/3期 2Q累計	伸び率
処方箋枚数（千枚）	2,494	2,821	13.1%
処方箋単価（円）	9,285	9,744	4.9%
技術料/枚	2,185	2,241	2.6%
薬剤料/枚	7,100	7,504	5.7%
売上高合計（百万円）	24,916	29,213	17.2%
調剤報酬（処方箋枚数 x 単価）	23,157	27,489	18.7%
OTC医薬品売上高他	1,759	1,724	-2.0%



■業績動向



賃貸・設備関連事業では「サービス付き高齢者向け住宅」の入居状況は順調も、減価償却費等の費用が先行

○賃貸・設備関連事業

賃貸・設備関連事業の2014年3月期第2四半期累計（4-9月期）の売上高は前年同期比14.6%増の622百万円、営業損失が6百万円（前年同期は66百万円の黒字）となった。不動産賃貸収入が増加する一方で、医療と介護の複合施設として2013年5月に開業したサービス付き高齢者向け住宅「ウイステリア清田」に関する減価償却費等の費用が先行したことが利益の悪化要因となった。なお、「ウイステリア清田」の入居状況は9月末時点で全75戸中、31戸の入居となっており、おおむね順調に推移している。

○その他

その他事業の2014年3月期第2四半期累計（4-9月期）の売上高は前年同期比7.1%減の122百万円、営業利益は同14.5%減の6百万円となった。

期初計画を上回る対計画進捗率も、通期予想は据え置きへ

(2) 2014年3月期業績見通し

2014年3月期の会社側業績見通しは、売上高が前期比15.2%増の63,164百万円、営業利益が同18.8%増の2,432百万円、経常利益が同20.3%増の2,300百万円、当期純利益が同9.2%増の826百万円と期初計画を据え置いた格好となっている。これは、薬価改定に伴う医薬品卸売会社との仕入れ価格交渉が依然妥結していないことに加えて、TOBによる完全子会社化を実施したトータル・メディカルサービス<3163>の業績への影響について、まだ精査中となっているためだ。

■業績動向

○仕入価格交渉について

2012年4月の薬価改定において、医薬品卸売会社との仕入価格の調整交渉を前期から進めてきたが、まだ両者が提示する価格の乖離があるようで、妥結には至っていないのが現状だ。ドラッグストアや中小薬局とは既に交渉が妥結しており、現状で交渉が続いているのは大手病院と大手調剤薬局だけとなっている。同社では、過去の薬価改定時において調整された価格を参考に、前期より仮の仕入価格によって損益を計算してきたが、この仕入価格の前提が交渉によって引き上げられることになれば、利益面でマイナス要因となるわけだ。

同社の調剤薬局事業における年間の仕入高は約400億円規模であり、価格交渉次第によって、利益に与える影響も大きいものとなる。このため、業績面を見るうえでは短期的なリスク要因として留意しておく必要がある。

TOBIにより九州エリアでの圧倒的ドミナントを形成へ

○トータル・メディカルサービスのTOBIについて

同社は9月27日付で、子会社のファーマホールディングを通じて、調剤薬局を展開するトータル・メディカルサービス<3163>の完全子会社化を目的とした公開買付けを行うことを発表した。買付期間は11月19日までで、買付価格は1株につき3,200円としている。買収価格は4,754百万円となる。

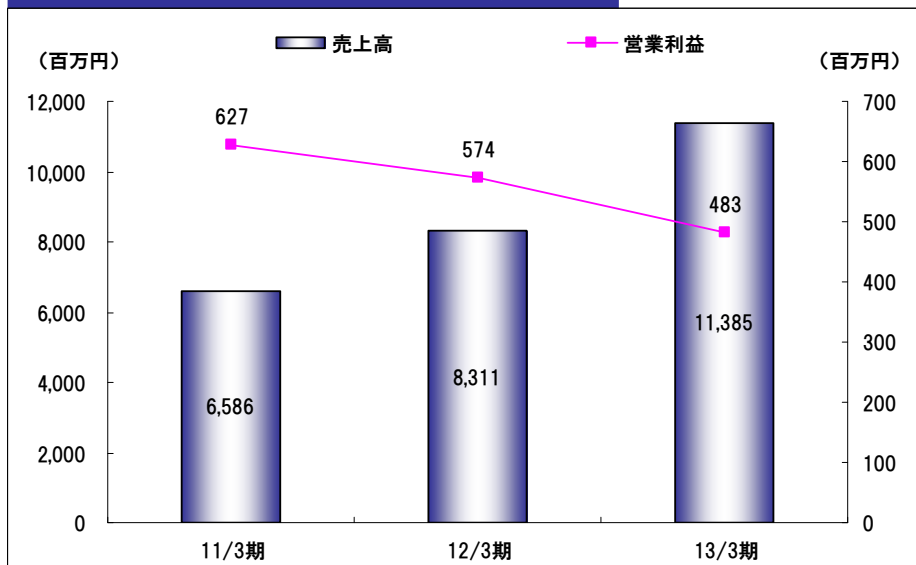
トータル・メディカルサービスは調剤薬局及びメディカルサポート事業を主力事業とした会社で、調剤薬局は福岡を中心に病院や診療所の至近距離で店舗を営む、門前薬局を中心に展開している（2013年9月末時点で35店舗）。一方、メディカルサポート事業では病院・福祉施設内での給食業務の受託や医薬品卸売販売などを子会社で展開している。

直近3期間の業績推移はグラフの通りで、売上高は2011年12月に給食業務の受託を手掛ける子会社を買収したことで、急速に拡大した格好となっているが、利益は逆に減少している。買収した子会社の収益性がまだ低いうえ、年間200百万円程度ののれん費用が重石となっている。一方、調剤薬局事業に目を転じると売上高は年間7,000百万円規模と大手企業と比較すると小さいものの、セグメント利益率では13%前後と業界でもトップクラスの収益性を維持していることが特徴となっている。業界平均は5~6%程度であり、メディカルシステムネットワークの調剤薬局事業と比較しても2倍以上の開きとなっている。

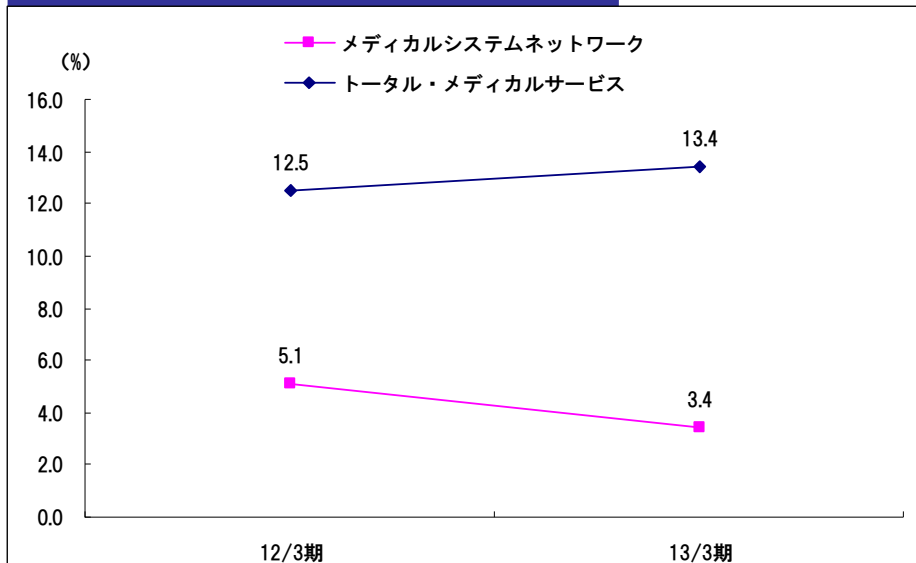
高収益性を維持している背景として、病床数300床クラスの大病院の門前薬局をいくつか運営していること、また効率の高いモール型の店舗を運営していることなどが挙げられる。このため、今回の公開買付けにより子会社化されれば、調剤薬局事業の利益率でおよそ1ポイントの押し上げ要因につながるものとみられる（のれん償却費用控除前ベース）。また、医薬品ネットワークに加盟することで、収益性がさらに向上する可能性もある。

■業績動向

トータル・メディカルサービスの業績推移



調剤薬局事業のセグメント利益率



従来、九州エリアでは5店舗の出店にとどまっていたが、今回の買収により一挙に32店舗（残り3店舗は山口県）が加わる。なかでも出店数が最も多い福岡県は、今後も高齢者人口の増加が見込まれており安定した成長が期待される。今回の買収は全国規模で事業展開を進める会社にとって、手薄であった九州エリアの穴を埋めたこととなり、非常にメリットのある買収として評価される。

なお、買収金額が高すぎるとの見方も一部ではあるが、同社ではキャッシュフローベースでみると妥当な水準と判断している。また、収益性の低い病院給食事業に関しては、来期、再来期のいずれかにおいて営業利益ベースで赤字となった場合、トータル・メディカルサービスの代表取締役社長である大野氏に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。



業績動向

医薬品等ネットワーク事業は期初計画を上回る公算も

○主力事業の見通しについて

主力事業の第3四半期以降の見通しについては、仕入価格交渉の問題を除けば、順調に推移していると言える。医薬品等ネットワーク事業では加盟店を2013年3月期末比で217店舗増加の1,250店舗まで拡大する計画としており、2014年3月期中に全国47都道府県への加盟拡大を目指していく（未進出地域は茨城県、富山県、高知県、徳島県）。11月1日現在で1,109件と進捗率はやや低いものの、トータル・メディカルサービスの35店舗が加わるほか、仕入価格交渉が決着すれば加盟店舗数も伸びてくるものと思われる。2014年3月期通期の期初計画では、売上高で前期比5.7%増の2,802百万円、営業利益で同7.3%増の1,311百万円を見込んでいたが、第2四半期累計までの進捗率では、売上高で52%、営業利益で55%となっていることから、同事業は計画を上回る公算が大きいと言える。

調剤薬局事業の通期見通しは、売上高で前期比15.5%増の60,721百万円、営業利益で同31.1%増の2,316百万円を見込んでいた（既存店舗の売上高は2%増を前提）。第2四半期累計までの進捗率は、売上高で48%、営業利益で46%となっており、季節要因を考慮すると計画を上回るペースとなっている。第3四半期以降も順調な推移が見込まれるほか、トータル・メディカルサービスの業績が4ヶ月分ほど寄与する。影響額としては売上高で2,400百万円程度の上乗せ要因になるとみられる。このため、仕入価格交渉の影響を除けば、計画を上回るものと予想される。

賃貸・設備関連事業については、売上高こそ前期比13.7%増の1,276百万円と2ヶタ増収となるが、営業利益はサービス付き高齢者向け住宅「ウィステリア清田」の本稼働に伴う減価償却負担増で同91.7%減の9百万円となる見通し。その他事業は特段大きな変化はなく、売上高は前期比4.5%増の263百万円、営業利益は同113.8%増の10百万円を見込んでいる。

セグメント別業績予想

(単位：百万円、%)

	11/9期	12/3期変	13/3期	14/3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	2,802	5.7
調剤薬局事業	44,641	24,273	52,581	60,721	15.5
賃貸・設備関連事業	987	509	1,122	1,276	13.7
その他事業	225	131	252	263	4.5
内部消去	-1,473	-852	-1,779	-1,899	-
合計	46,508	25,410	54,827	63,164	15.2
セグメント別営業利益					
医薬品等ネットワーク事業	997	596	1,221	1,311	7.3
調剤薬局事業	2,032	1,233	1,766	2,316	31.1
賃貸・設備関連事業	136	65	111	9	-91.7
その他事業	-18	5	4	10	113.8
内部消去	-884	-542	-1,057	-1,215	-
合計	2,262	1,357	2,046	2,432	
セグメント別営業利益率					
医薬品等ネットワーク事業	46.9	44.2	46.1	46.8	
調剤薬局事業	4.6	5.1	3.4	3.8	
賃貸・設備関連事業	13.8	12.8	9.9	0.7	
その他事業	-	4.1	1.9	3.9	
合計	4.9	5.3	3.7	3.9	



■成長戦略

調剤薬局を中心とした「地域医療インフラの構築」で一段の成長へ

同社の中期計画では最終年度となる2015年3月期の業績で、売上高75,000百万円、営業利益4,300百万円、経常利益4,000百万円、当期純利益2,000百万円を目標としている。前提となるネットワーク加盟店舗数は2015年3月期末で1,500店舗、調剤薬局数は350店舗となっている。医薬品等ネットワーク事業では、中小規模薬局への更なる導入を進めていくことで、安定した収益拡大を続けていく方針だ。調剤薬局は全国で約5万店舗ほどあるが、収益環境が厳しくなるなかで大手企業による集約化の動きが加速している状況にある。同社は店舗の収益性向上につながる医薬品ネットワークを有していることを強みにしながら、加盟店舗数の拡大を進めていくと同時に、M&Aを活用しながら調剤薬局事業の一段の成長を目指していく。10年後には売上高で3,000億円規模をターゲットとしている。

調剤薬局事業では今回、九州に一定の地盤を構築したことから、今後は愛知や首都圏など大都市圏でのシェア拡大も目指していく方針だ。また、今後の課題としては業界平均よりもやや遅れている後発医薬品の取り扱い比率の上昇が挙げられる。2014年4月の法改正によって、医療費コスト低減のため後発医薬品への移行をさらに促進する施策が導入される公算が大きいためだ。前述したように後発医薬品の取り扱い比率によって、店舗の収益性も変わってくる。このため、同社では各店舗ベースでの丁寧な説明などを地道に続けていくことによって、後発医薬品の取り扱い比率の上昇を進めていく考えだ。

出店形態の新たな取り組みとして、同社はファミリーマート<8028>と共同でコンビニエンスストア機能付き調剤薬局の展開に関して取り組んでいくことを2013年5月に発表した。第1ステップとして、2014年3月までに1店舗目を自社店舗でオープンする予定となっている。調剤薬局の1店舗当たりの平均面積は30坪程度で、このうちコンビニ機能に割り当てる面積としては10～20坪と限定されるため、どういう商材・サービスのニーズがあるか検証作業を行い、第2ステップとして全国4万店超の調剤薬局をターゲットに医薬品ネットワークとコンビニエンスストアFCをパッケージ化して、加盟推進に取り組んでいく戦略だ。

賃貸・設備関連事業では子会社の日本レーベンでサービス付き高齢者向け住宅、いわゆる「サ高住」の開発を進めていく。「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で、既に2棟目となる「ウイステリア清田」（札幌市）が開業した。今後も北海道で3件ほど計画があるほか、2015年12月には大阪の千里中央に大規模「サ高住」となる「ウイステリア千里中央（仮称）」をオープンする予定となっている。地上14階建て、地下1階から地上9階までに地域医療支援病院が入り、地上10～14階がサービス付き高齢者向け住宅（全85戸）となる。土地・建物の取得価格は3,173百万円（うち1,289百万円は支出）と規模が大きいいため、同案件は入居者数が一定規模に達した段階で、流動化しオフバランス化する予定となっている。同社は今後も高齢者人口が増加する都市部において年に1棟ペースで開発を進めていきたい考えだ。

■財務状況

財務レバレッジを効かせながら事業規模を拡大

2013年3月期の第2四半期末の財務状況については表の通りとなっている。総資産は34,240百万円と前期末比で3,451百万円の増加となった。増加の内訳をみると、有形固定資産が2,356百万円の増加（調剤薬局の新規出店、「サ高住」関連の増加）、のれんが607百万円の増加となっており、事業拡大に伴う資産の増加となっている。一方、負債は前期末比で4,464百万円増加の29,018百万円となっている。増加要因の大半は有利子負債で前期末比4,008百万円の増加となった。純資産に関しては自己株式の取得（▲1,135百万円）によって、前期末比で1,013百万円減少した。

主要経営指標でみると、有利子負債の増加によって安全性指標となる流動比率や自己資本比率、D/Eレシオなどがいずれも悪化する格好となっているが、低金利で財務レバレッジを効かせながら事業規模の拡大を進めている戦略がみてとれる。なお、トータル・メディカルサービスの買収資金に関しても、金融機関から調達する見込みであり、有利子負債額はさらに積み上がった状況になるものと予想される。

連結貸借対照表

（単位：百万円）

	11/9期	12/3期	13/3期	14/3期 2Q末
流動資産	7,786	8,901	8,271	8,800
（現預金）	1,329	2,072	2,091	1,790
有形固定資産	9,162	9,975	11,471	13,828
無形固定資産	4,982	5,040	8,263	8,878
（のれん）	4,900	4,968	8,176	8,784
総資産	24,533	26,602	30,789	34,240
流動負債	10,800	12,693	14,375	17,922
固定負債	8,470	8,229	10,177	11,095
（有利子負債）	8,663	9,480	12,193	16,202
負債合計	19,270	20,923	24,553	29,018
純資産合計	5,263	5,679	6,236	5,222
負債純資産合計	24,533	26,602	30,789	34,240
（安全性）				
流動比率（流動資産÷流動負債）	72.1%	70.1%	57.5%	49.1%
自己資本比率（自己資本÷総資産）	20.1%	19.9%	18.8%	14.5%
D/Eレシオ（有利子負債÷自己資本）	175.4%	179.0%	210.9%	326.0%
（収益性）				
ROA（営業利益÷期末総資産）	9.2%	5.1%	6.6%	6.7%
ROE（純利益÷期末自己資本）	20.3%	9.8%	13.1%	13.7%
売上高営業利益率	4.9%	5.3%	3.7%	4.0%

※自己資本比率、D/Eレシオは「自己資本=株主資本合計」として算出

■株主還元策とリスク要因

仕入価格交渉の妥結後には安定成長企業として改めて注目が

同社は株主還元策として配当金による還元を基本方針としている。配当金に関しては、財務体質の強化、事業規模の拡大、人材育成等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の安定配当を基本方針として、2014年3月期は前期比横ばいの8円、配当性向では23.3%の水準となる。

また、収益を見るうえでの主なリスク要因としては、以下の点が挙げられる。

(短期的リスク要因)

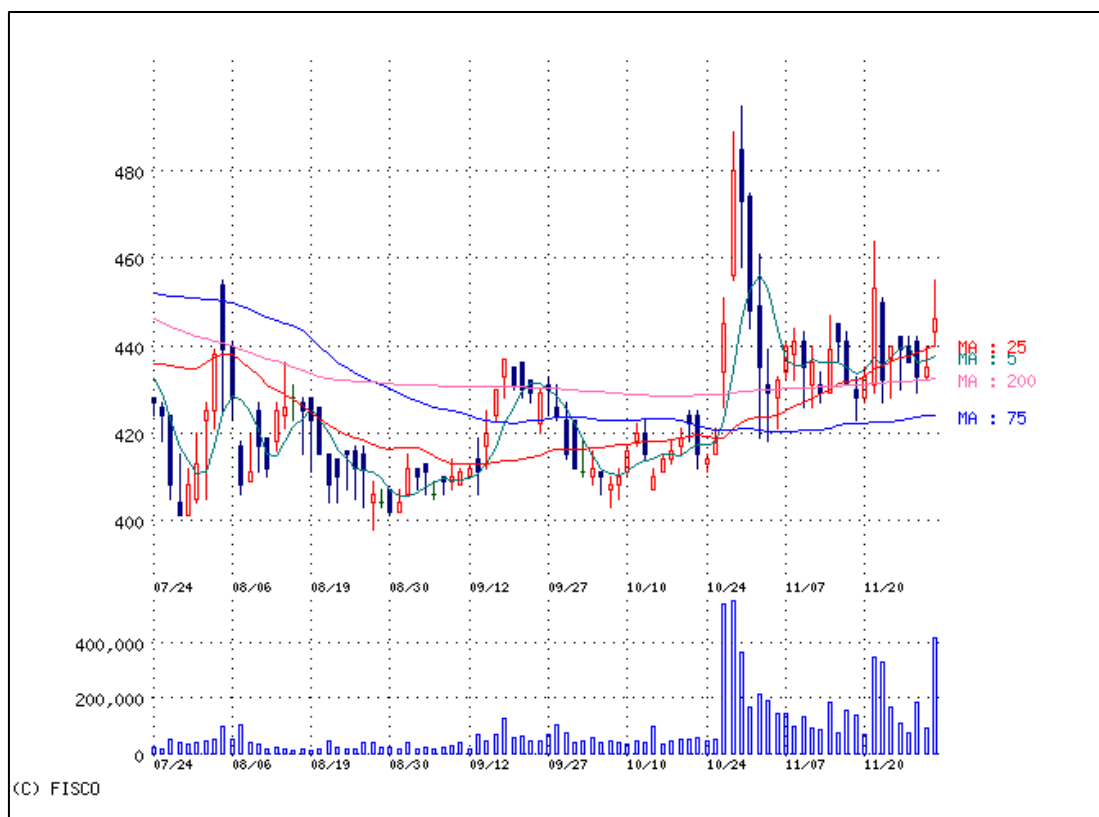
- ・医薬品卸売会社との仕入価格交渉
- ・薬価基準や調剤報酬の改定が調剤薬局事業の収益に与える影響

(長期的リスク要因)

- ・ドラッグストアの調剤併設型店舗強化による競争激化
- ・大衆薬品のネット販売解禁が、将来的に処方箋薬まで広がる可能性

長期的なリスク要因に関しては、現時点でリスクが顕在化する可能性は極めて低いとみられている。当面は医薬品卸売会社との仕入価格交渉の行方が株価面で焦点となるが、この問題が通過すれば、中長期的に安定成長が期待できる企業の1つとして注目されよう。

株価推移（日足）



連結損益計算書

(単位：百万円、%)

	10/9期	11/9期	12/3期	13/3期	14/3期予
売上高	41,131	46,508	25,410	54,827	63,164
(対前期比)	11.8	13.1	-	11.9	15.2
売上原価	27,060	30,291	16,450	35,415	41,010
(対売上比)	65.8	65.1	64.7	64.6	64.9
販管費	12,542	13,954	7,602	17,365	19,722
(対売上比)	30.5	30.0	29.9	31.7	31.2
営業利益	1,528	2,262	1,357	2,046	2,432
(対前期比)	6.1	48.0	-	-16.2	18.8
(対売上比)	3.7	4.9	5.3	3.7	3.9
営業外収益	51	100	81	149	-
営業外費用	250	222	124	284	-
経常利益	1,329	2,139	1,314	1,912	2,300
(対前期比)	5.0	61.0	-	-18.3	20.3
(対売上比)	3.2	4.6	5.2	3.5	3.6
特別利益	0	110	24	59	-
特別損失	35	302	40	64	-
税引前利益	1,294	1,948	1,298	1,907	-
(対前期比)	12.8	50.5	-	-12.5	-
(対売上比)	3.1	4.2	5.1	3.5	-
法人税等	716	800	702	1,017	-
(実効税率)	55.3	41.1	54.1	53.4	-
少数株主利益	105	146	77	133	-
当期純利益	473	1,001	518	756	826
(対前期比)	9.7	111.5	-	-24.9	9.2
(対売上比)	1.2	2.2	2.0	1.4	1.3
発行済株式数(千株)	6,492	6,492	12,984	25,968	23,888
1株当たり利益(円)	20.40	38.56	19.97	29.12	34.27
1株当たり配当(円)	4.50	6.25	3.75	8.00	8.00
1株当たり純資産(円)	153.54	187.98	201.93	222.86	-
1株当たりキャッシュフロー(円)	53.15	75.96	40.42	80.25	-
配当性向(%)	22.1	16.2	18.8	27.5	23.3

※12/3期は決算期変更のため6ヶ月の変則決算

13/3期の対前期比は2011年4月-2012年3月の期間との比較

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+のれん償却額)/自己株控除後の発行済株式総数」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・大阪証券取引所・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、企業との面会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