

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6月13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
佐藤 譲

■医薬品ネットワーク加盟件数拡大で最高益へ

中小調剤薬局向けの医薬品等ネットワーク事業と調剤薬局事業が二本柱。医薬品ネットワーク加盟件数は1,000件を超え、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。

2013年3月期の連結業績は医薬品ネットワーク加盟件数の拡大、並びに調剤薬局事業における新規出店、M&Aの効果等により、売上高は前年同期（2012年3月期より決算期を9月から3月に変更したため、2011年4月-2012年3月の期間）比11.9%増の54,827百万円となった。一方、利益面では調剤薬局事業における既存店の売上減少や、M&Aによる統合費用が響いたことで同16.2%減の2,046百万円にとどまった。

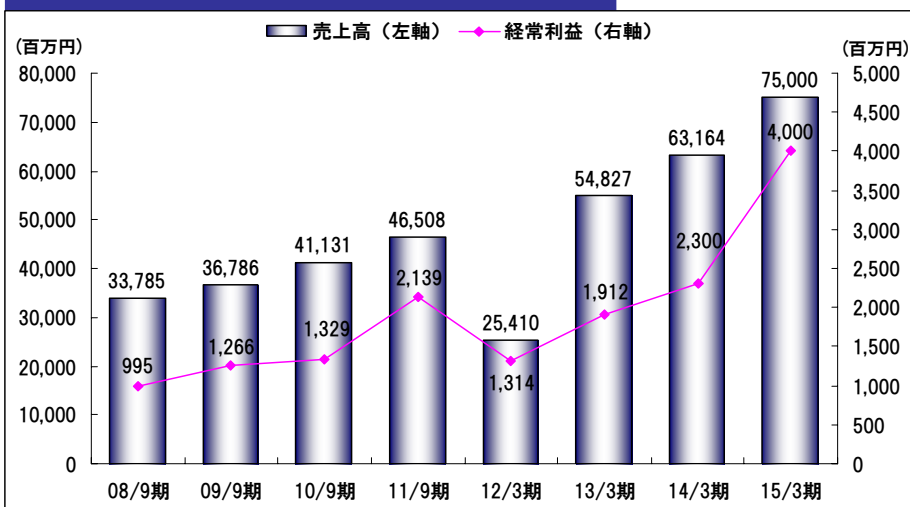
2014年3月期は、医薬品ネットワーク加盟件数が前期比217店舗増の1,250件と順調に拡大する見通しであるほか、調剤薬局事業の売上回復並びにM&Aの効果などにより、売上高は前期比15.2%増の63,164百万円、営業利益は増収効果に加えて調剤薬局子会社の集約に伴う間接コストの削減効果により、同18.8%増の2,432百万円と2011年9月期以来の最高益更新を見込む。

調剤薬局は全国で5.4万店舗あり、このうちネットワーク事業の顧客対象となる中小規模の薬局は4万店舗にのぼる。同社のネットワークシステムを導入することで、顧客は収益性改善が期待できること、競合他社がないことなどから、同事業の成長余地は依然大きいと言える。また、調剤薬局事業においても、首都圏、愛知、京阪神エリアにおいてM&Aを活用したドミナント戦略を継続していく方針であり、中長期的に安定した業績拡大が見込めよう。

■Check Point

- ・ 医薬品卸と薬局間の流通システムでビジネスモデルを創出
- ・ 新規出店、M&Aによる増収効果で2013年3月期の売上高は2ケタ増収
- ・ 積極的なM&Aで10年後の売上高は3,000億円規模が視野

通期業績の推移と中期経営計画



※12/3期は決算期変更のため6ヶ月の変則決算

■会社概要

医薬品卸と薬局間の流通システムでビジネスモデルを創出

(1) 会社沿革

1999年9月に調剤薬局の業務合理化、医薬品流通の効率化を目的として北海道札幌市で現代表取締役社長の田尻氏ら関連業界出身者3人によって設立された。田尻氏は医薬品卸会社、代表取締役副社長の沖中氏はシステム開発会社、代表取締役専務の秋野氏は調剤薬局の出身であり、3人が前職で経験してきたノウハウを融合することによって、医薬品卸と薬局間の流通システムにおける新しいビジネスモデルの創出を実現できたと言っても過言ではない。

企業理念は「良質な医療インフラの構築を通じて地域住民のQOL（Quality Of Life）向上に貢献すること」であり、高齢化社会が進み医療費の膨張による国民負担が増加していくなかで、B to B事業（医薬品等ネットワーク事業）ではより効率的な流通システムを作り上げることによって、調剤薬局の経営を支援するだけでなく、医療費の増加を間接的に軽減する役割を果たしていき、また、B to C事業（調剤薬局事業）においては質の高い薬局を地域に展開していくことで、地域住民の健康をサポートする役割を果たしていくことを目標としている。

インターネットが普及するまでは、調剤薬局が医薬品卸売会社との受発注業務や決済業務を行う手段としては主に電話やFAXを使用していたが、業務が煩雑で経営負担の1つにもなっていた。そこで、こうした受発注、決済業務のほか、在庫管理や価格交渉なども含め、同社がネットワークを介して一括して代行するシステムを開発し、調剤薬局に販売していった。当初は医薬品の受発注取扱高ベースで30億円程度の規模からスタートし、2002年3月にナスダック・ジャパン市場（現在は東証1部上場）に上場。知名度が向上したことで普及が加速化し、2013年3月期には取扱高ベースで948億円の規模まで成長拡大している。また、2002年12月には調剤薬局事業を展開するファーマホールディングと、賃貸・設備関連事業を行う日本レーベンを100%子会社化し、事業の多角化を進めていった。

2003年には三井物産<8031>と医療医薬分野で戦略的提携を行い、2005年2月に本州地区の医薬品等ネットワーク事業を展開する子会社エムエムネットを設立。また、同年10月には調剤薬局事業で本格的なM&Aを実施し、連結売上高を一気に300億円規模に拡大していく。2007年には北海道ハイクリップス（現エスエムオーメディシス）を100%子会社化し、治験施設支援事業にも展開。その後も調剤薬局事業では積極的なM&Aによって店舗数の拡大を進めており、2013年3月末時点で自社グループ店舗数は269店舗となっている。

直近の動きとしては、2013年5月に三井物産との資本業務提携を解消し、エムエムネットを完全子会社化したほか、新たな試みとしてファミリーマート<8028>と業務提携を締結し、今後コンビニエンス機能付き調剤薬局を事業化していくための検証を開始している。また、業務提携を発表していた阪神調剤薬局と、2013年7月に医薬品仕入及び流通の共同取組などを目的に合弁会社H&M（出資比率51%）を設立すると発表している。

■会社概要

会社沿革

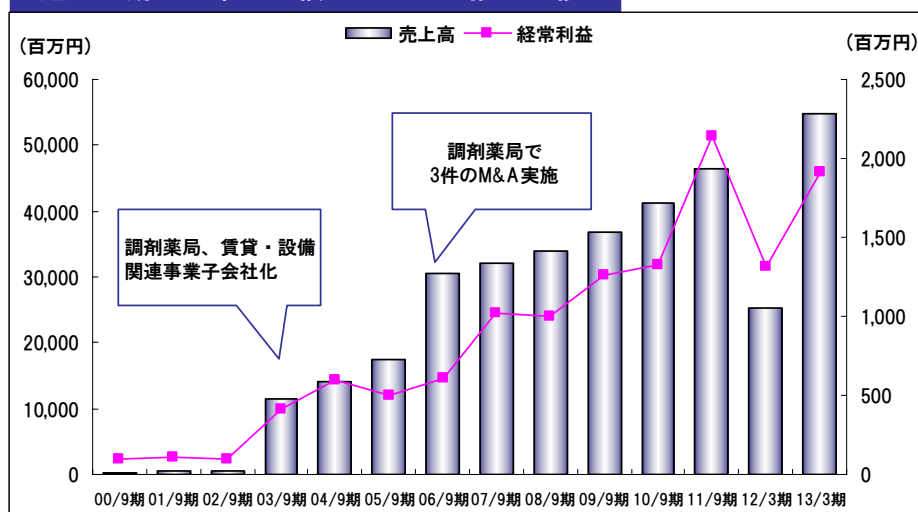
年月	主な沿革
1999年9月	医療機関の業務合理化、医薬品流通の効率化を目的として、札幌市中央区に(株)メディカルシステムネットワーク設立
2001年7月	(株)システム・フォー（医薬品等ネットワーク事業）を100%子会社化
2002年3月	大阪証券取引所 ナスダック・ジャパン市場（現 JASDAQ）上場
2002年12月	(株)ファーマホールディング（調剤薬局事業）、(株)日本レーベン（賃貸・設備関連事業）を100%子会社化
2003年7月	三井物産(株)と医療医薬分野における広範囲な戦略的事業提携・協業について合意
2005年2月	同社 51%・三井物産(株) 49%出資により、(株)エムエムネットを設立し、本州地区の医薬品ネットワーク事業展開を開始
2005年10月	(株)ファーマホールディングが(株)共栄ファーマシー、(株)サンメディック、(株)日本サンメディックスの株式を 100%取得
2007年3月	(株)北海道ハイクリップス（現(株)エスエムオーメディシス）（治験施設支援事業）を100%子会社化
2008年9月	東京証券取引所 市場第二部上場 アルフレッサ ホールディングス(株)と当社グループが以下の内容で資本業務提携 （1）調剤薬局における提携（2）調剤薬局の経営支援（3）医療用医薬品の流通慣行改善に向けた共同取組
2010年6月	東京証券取引所 市場第一部指定
2011年11月	(株)ファーマホールディングが(有)佐伯薬局（現(株)九州ファーマシー）の株式を100%取得し子会社化
2012年4月	(株)ファーマホールディングが(株)アボファーマシー、(株)富岡調剤薬局、(株)エムアンドスリーの株式を100%取得し子会社化
2012年8月	(株)ファーマホールディングが有限会社桃園の株式を100%取得し子会社化
2012年11月	(株)ファーマホールディングが株式会社エムエスエイの株式を100%取得し子会社化 (株)阪神調剤薬局と当社が以下の内容で業務提携 （1）医薬品仕入及び流通に関する共同取組（2）社員教育研修に関する共同取組（3）医療機器・医療材料等の共同調達に向けた取組 （4）不動産在庫の消化に向けた共同取組（5）その他付随業務
2013年2月	(株)ファーマホールディングが(有)さつき薬局の株式を100%取得し子会社化
2013年5月	(株)ファーマホールディングが(株)サン薬局の株式を100%取得し子会社化 (株)ファミリーマートと業務提携 三井物産(株)との資本業務提携解消に伴い、(株)エムエムネットを完全子会社化

なお、2013年3月末時点での主要株主は上位3位までは代表取締役3人で占めており、三井物産が4位に入っているが、今般の提携解消によって三井物産の持ち株は、同社が2013年5月時点で全て買い受けている。

上位株主

上位株主	出資比率(%)
田尻稲雄	12.78
沖中恭幸	9.47
秋野治郎	8.47
三井物産	8.00

通 期 業 績 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

医薬品等ネットワーク事業と調剤薬局事業が二本柱

(2) 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、その他事業で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をメディカルシステムネットワークとエムエムネット、システム・フォーで運営しており、その他の事業は子会社で事業展開している（表参照）。

グループ会社の事業内容と出資比率

連結子会社	出資比率(%)	主要事業
システム・フォー	100.0	医薬品等ネットワーク事業
エムエムネット	51.0	医薬品等ネットワーク事業(2013年5月に100%子会社化、7月にMSNWと統合)
ファーマホールディング	90.2	調剤薬局事業(アルフレッサHDと資本提携)
コムファ	100.0	調剤薬局事業(道央エリア)
アポス	100.0	調剤薬局事業(道南エリア)
エスケイアイファーマシー	100.0	調剤薬局事業(道北・道東エリア)
サンメディック	100.0	調剤薬局事業(東北・関東・甲信越エリア)
アポファーマシー	100.0	調剤薬局事業(関東エリア)
富岡調剤薬局	100.0	調剤薬局事業(関東エリア)
エムエスシイ	100.0	調剤薬局事業(関東エリア)
シー・アール・メディカル	100.0	調剤薬局事業(東海・北陸エリア)
共栄ファーマシー	100.0	調剤薬局事業(近畿・中国・四国エリア)
サン薬局	100.0	調剤薬局事業(中国エリア)
九州ファーマシー	100.0	調剤薬局事業(九州・沖縄エリア)
北海道医薬総合研究所	100.0	調剤薬局事業(薬剤師教育・研修)
日本レーベン	100.0	賃貸・設備関連事業
エスエムオーメディシス	100.0	その他事業(治療施設支援業務)

直近5期間のセグメント別売上構成比をみるとほぼ変化はなく、調剤薬局事業が全体の93%前後と大半を占め、次いで医薬品等ネットワーク事業が4～5%、賃貸・設備関連事業が2%前後、その他事業が1%弱といった構成となっている。一方、セグメント利益では調剤薬局事業が60%前後とやはり過半をしめているが、医薬品等ネットワーク事業も30～40%で推移しており、この2事業が同社の収益を稼ぎ出す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。



■会社概要

セグメント別の業績推移

(単位：百万円、%)

	09/9期	10/9期	11/9期	12/3期変	13/3期
セグメント別売上高					
医薬品等ネットワーク事業	1,496	1,622	2,126	1,348	2,650
調剤薬局事業	35,391	39,645	44,641	24,273	52,581
賃貸・設備関連事業	905	912	987	509	1,122
その他事業	294	257	225	131	252
内部消去	▲ 1302	▲ 1306	▲ 1473	▲ 852	▲ 1779
合計	36,786	41,131	46,508	25,410	54,827
セグメント別営業利益					
医薬品等ネットワーク事業	730	789	997	596	1,221
調剤薬局事業	1,360	1,426	2,032	1,233	1,766
賃貸・設備関連事業	50	63	136	65	111
その他事業	16	▲ 22	▲ 18	5	4
内部消去	▲ 719	▲ 729	▲ 884	▲ 542	▲ 1,057
合計	1,440	1,528	2,262	1,357	2,046
セグメント別営業利益率					
医薬品等ネットワーク事業	48.8	48.7	46.9	44.2	46.1
調剤薬局事業	3.8	3.6	4.6	5.1	3.4
賃貸・設備関連事業	5.6	7.0	13.8	12.8	9.9
その他事業	5.7	-8.7	-8.3	4.1	1.9
合計	3.9	3.7	4.9	5.3	3.7

加盟店と医薬品卸会社間の医薬品流通過程の効率化を支援

○医薬品等ネットワーク事業

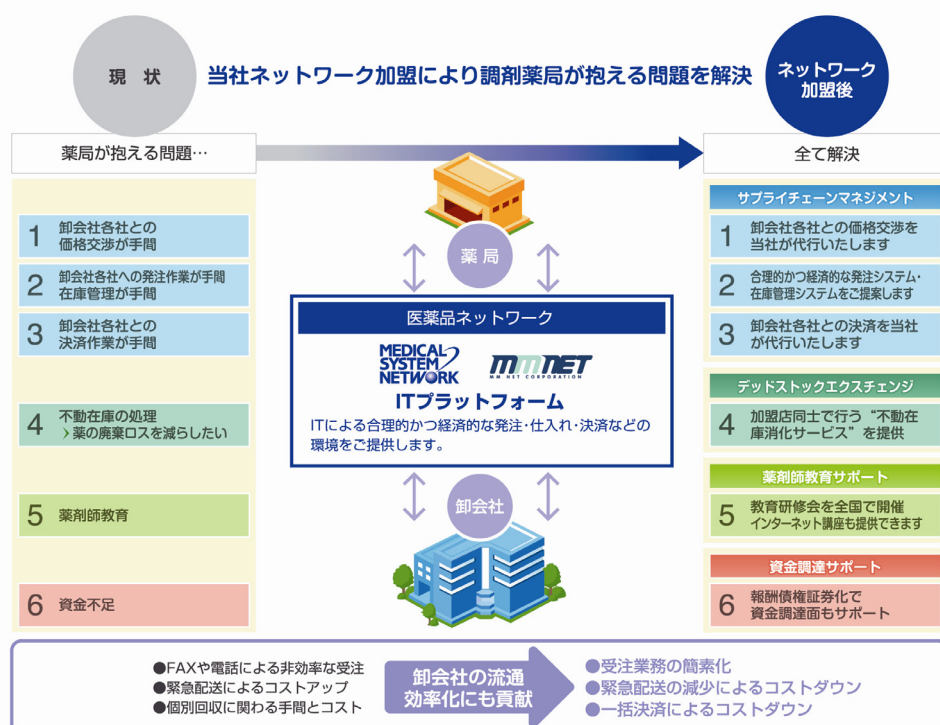
創業時からの事業で、メディカルシステムネットワークと子会社2社で運営している。同事業は、調剤薬局や医療機関と医薬品卸売会社間の医薬品売買を仲介することにより、医薬品流通過程の効率化を支援するビジネスモデルとなっている。同社のネットワークに加盟することで、加盟店が医薬品卸会社との間で日々行っていたサプライチェーンマネジメント業務を同社が代行して一括で行ってくれるほか、デッドストックエクスチェンジサービス（不在庫消化サービス）や、薬剤師教育サポート、資金調達サポートなどのサービスも含まれている。

それぞれのサービスの概要は図の通りで、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。従来は煩雑だった受発注業務を、同社が開発した受発注システム「O/E system(Order Entry System)」を用いることでインターネットを通じて処理することができるようになるため、加盟店における担当部署の生産性向上に寄与するほか、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も生じる。



■会社概要

◆医薬品ネットワークの概要図



ネットワーク加盟料、初期投資費用はかかりません

※使用しているシステム環境・機種によっては費用のかかる場合もあります

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

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）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。

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カ月と長いことから、その間の資金面でのサポートを行うことを目的に債権流動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1カ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「PHARMACY ACE」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。

■会社概要

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る。

2013年3月時点での、医薬品ネットワーク加盟件数は自社グループ、外部加盟店合計で1,033件（病・医院24件含む）となり、創業来の目標であった1,000件の大台を突破した。エリア別では、本拠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・北陸地方の順となっている。2013年3月末時点で全国43都道府県に加盟店が拡大している。

なお、同事業の売上高としては加盟店舗へのシステム販売と、医薬品を発注するごとに発生する発注手数料が大半を占めている。

医薬品ネットワーク加盟件数

(単位：件)

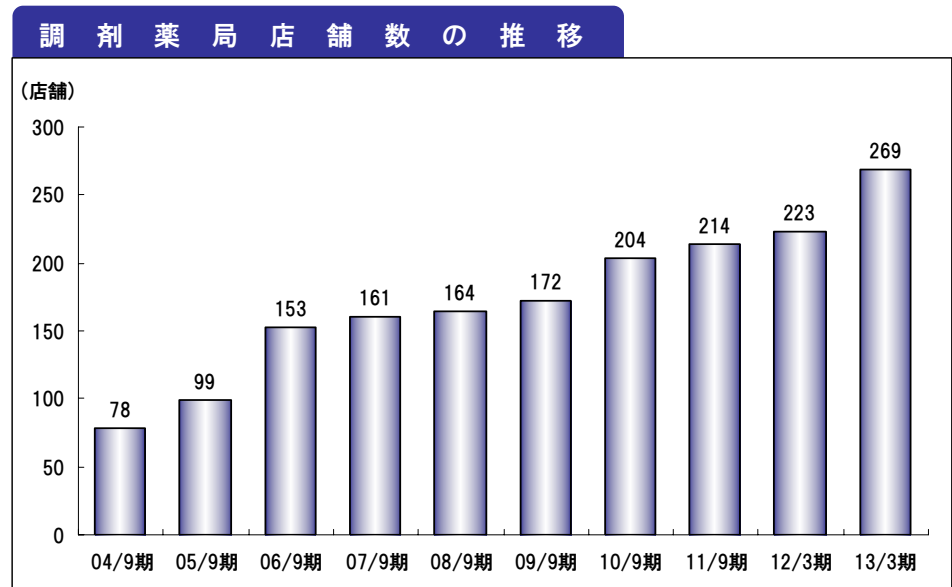
	10/9期	11/9期	12/3期	13/3期
一般加盟店	393	526	631	764
自社グループ	204	214	223	269
合計	597	740	854	1,033
エリア別				
北海道	188	180	197	212
東北	28	31	63	80
関東・甲信越	194	202	214	270
東海・北陸	28	79	96	138
近畿	85	150	150	178
中国・四国	48	55	70	77
九州・沖縄	26	43	64	78
合計	597	740	854	1,033

グループの調剤薬局店舗数はM&Aも活用しながら順調に拡大

○調剤薬局事業

調剤薬局事業は子会社のファーマホールディングを持株会社として子会社12社（2013年3月末現在）にて調剤薬局「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だ。また、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。2013年3月末時点の同社グループの調剤薬局店舗数は269件となり、M&Aも活用しながら順調に拡大している。

■会社概要



子会社で賃貸・設備関連事業と治験業務支援を展開

○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、主として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

新規出店、M&Aによる増収効果で前期売上高は2ケタ増収

(1) 2013年3月期業績

5月2日付で発表された2013年3月期の連結業績は、売上高が前年同期（2012年3月期より決算期を9月から3月に変更したため、2011年4月-2012年3月の期間）比11.9%増の54,827百万円、営業利益が同16.2%減の2,046百万円、経常利益が同18.3%減の1,912百万円、当期純利益が同24.9%減の756百万円となった。

医薬品等ネットワーク事業が堅調に推移したこと、並びに調剤薬局事業における新規出店、M&Aによる増収効果により、売上高は2ケタ増収と好調に推移したが、利益面では調剤薬局事業において、既存店での収益が落ち込んだこと、新規出店費用の増加やM&A先の統合費用など経費が膨らんだことにより減益となった。

2013年3月期業績

(単位：百万円、%)

	前年同期 (11/4月～12/3月)	2013/3期 (12/4月～13/3月)	増減率
売上高	48,977	54,827	11.9%
営業利益	2,443	2,046	▲16.2%
経常利益	2,340	1,912	▲18.3%
当期純利益	1,007	756	▲24.9%

2013年3月期の連結営業利益の増減益要因

(単位：百万円)

項目	増減益額	項目	増減益額
調剤薬局事業	▲ 304	医薬品等ネットワーク事業	△ 118
（既存店	▲ 224）	賃貸・設備関連事業	▲ 16
（前年出店（M&A含む）	△ 164）	その他事業	△ 4
（今期出店	▲ 245）	ESOP導入費用	▲ 61
（今期M&A	△ 284）	租税公課	▲ 64
（閉店他	▲ 14）	全社費用	▲ 74
（M&A先統合費用等	▲ 153）	合計	▲ 396
（その他本部費	▲ 36）		
（新卒採用	▲ 80）		

※△（増益）、▲(減益)、ESOP（株式給付信託）



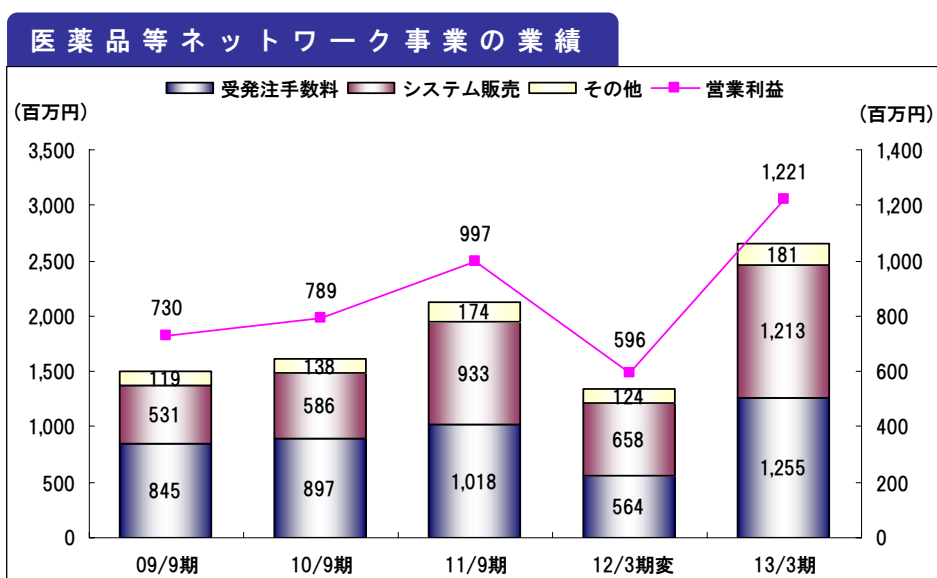
■業績動向

調剤薬局店舗数は前期末比で46店舗増加し売上高に寄与

セグメント別の動向は下記の通り。（以下セグメント利益は「営業利益」）

○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売上高は前年同期比8.7%増の2,650百万円、セグメント利益は同10.8%増の1,221百万円と増収増益となった。中小薬局を中心に新規加盟件数が前期末比179店舗増の1,033店舗（病・医院24件含む）と拡大したことで、システム販売や受発注手数料が堅調に推移したことが主因だ。

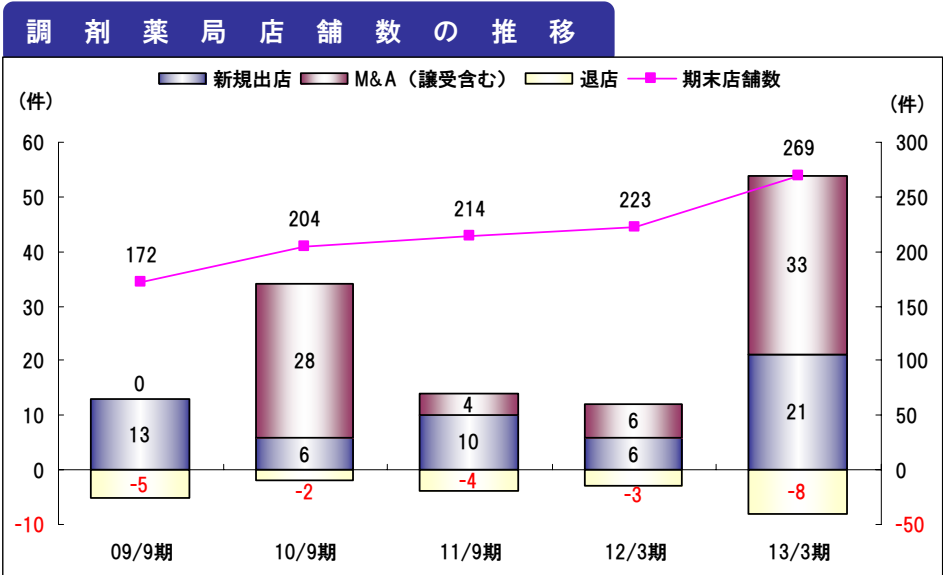


※12/3期は決算期変更のため6ヶ月の変則決算

○調剤薬局事業

調剤薬局事業の売上高は前年同期比12.1%増の52,581百万円、セグメント利益は同20.1%減の1,766百万円となった。2013年3月期は新規出店数が21店舗となったほか、M&Aで6社を子会社化したことにより31店舗が増加、さらには事業譲受により2店舗を取得した。一方で、7店舗を閉鎖し、1店舗をドラッグストアへ業態転換するなどスクラップ&ビルドも進めた。この結果、2013年3月末の調剤薬局店舗数は2012年3月末比で46店舗増の269店舗へと拡大し、売上高の拡大に寄与した。

業績動向



一方で、セグメント利益が減益となった要因は、前述したように既存店舗の収益悪化や新規出店に伴う経費増、M&A先の統合費用増加、人件費増加などが挙げられる。このうち、既存店舗の収益悪化要因としては、2012年4月に薬価改定及び調剤報酬改定が実施され、実質薬価引き下げとなったことに加え、処方箋応需枚数の減少により店舗当たりの売上高が減少したことが影響した。

既存店における処方箋応需枚数は表にみられる通り、前年同期比で1.7%減と落ち込んだが、減少要因としては病院の医師が変わったことや、単価の安い後発医薬品をまとめ買いをする患者が多くなったことなどの要因が考えられる。

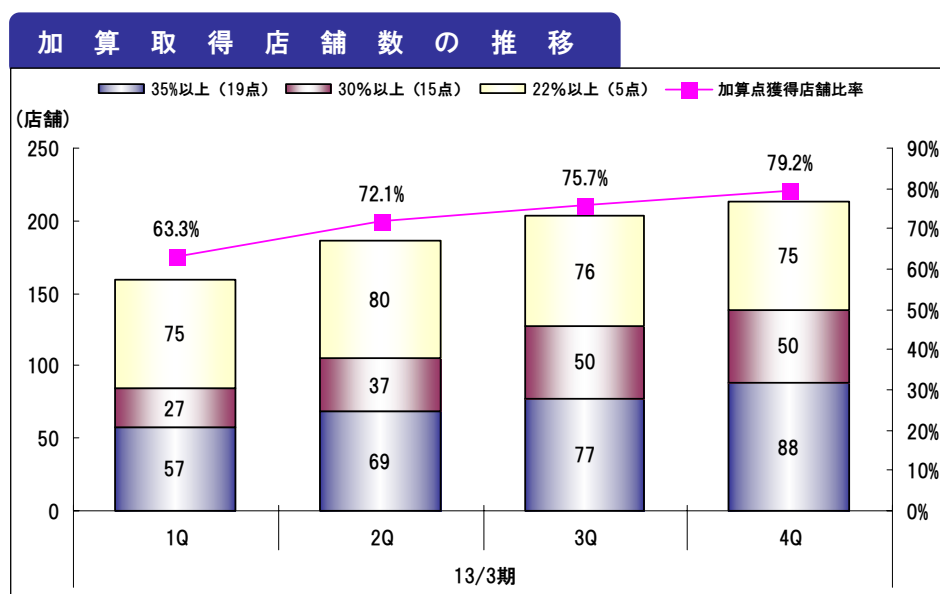
なお、技術料単価が1.6%上昇したが、これは調剤報酬における後発医薬品調剤体制加算の強化に伴い、加算点数が増加した店舗が増えたことによるものである。同加算点は薬局店舗ごとに処方箋枚数ベースで後発薬品の比率が一定以上になると、技術料に加算点を付加することが可能になるというもので、医療費を抑制したい厚生労働省が後発医薬品の普及拡大を支援する目的で作ったものである。ちなみに、同社の調剤薬局事業における全体の数量ベースの比率で見ると2013年3月期は27.7%が後発医薬品で占められ、業界平均の28%台と比較すると若干下回っている。一方で薬剤料単価に関しては薬価改定に伴い実質は数%の価格ダウンとなっているが、まとめ買いの影響で1枚当たりの単価ダウンはほぼ横ばい圏にとどまっている。

調剤報酬の内訳

既存店	前年同期	13/3期	増減率
処方箋枚数（千枚）	4,580,450	4,503,702	▲ 1.7
処方箋単価（円）	9,421	9,453	0.3
技術料/枚	2,177	2,212	1.6
薬剤収入/枚	7,244	7,240	▲ 0.0
調剤報酬（百万円）	43,153	42,572	▲ 1.3



■業績動向



○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13.6増の1,122百万円、セグメント利益は同12.7%減の111百万円となった。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「ウィステリア清田」にかかる先行費用がかかったこと、事業規模拡大に向けて人員体制を強化したことが減益要因となった。

○その他

その他事業の売上高は前年同期比3.1%増の252百万円、セグメント利益は同811.8%増の4百万円となった。子会社のエスエムオーメディシスにおいて、新規案件の組み入れが順調に進んだこと、営業体制の見直しにより業務効率が改善したことが、損益の改善に繋がった。

今期は営業利益、経常利益ともに最高益を更新する見通し

(2) 2014年3月期の業績見通し

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826百万円となっている。営業利益、経常利益は2011年9月期以来の最高益を更新する見通しだ。

■業績動向

○医薬品等ネットワーク事業

医薬品等ネットワーク事業では加盟店を前期末比217店舗増加の1,250店舗まで拡大する計画で、今期中に全国47都道府県への加盟拡大を目指していく（未進出地域：茨城、富山、高知、徳島）。また、医薬品受発注抜高に関しては前期比26.6%増の1,200億円を見込む。

医薬品ネットワーク加盟件数計画

(単位：件)

	13/3期	14/3期予
合計	1,033	1,250
一般加盟店	764	940
自社グループ	269	310

なお、同事業においては2005年より続いていた三井物産との資本業務提携を5月に解消している。前述したように、提携の目的であった医薬品ネットワークの全国展開がほぼ確立され、一定の成果が得られたことが理由だ。これに伴い、三井物産が保有していた子会社エムエムネットの株式を同社が譲受け、また、同様に三井物産が保有していた同社の株式208万株に関しても、5月8日付で同社が1,131百万円で取得している。

また、2013年7月には関西エリアを中心とした調剤薬局大手である阪神調剤ホールディングと医薬品の仕入や流通に関する共同取組を行う合弁会社H&M（出資比率51%）を設立するなど、更なるグループ強化も進めており、2014年3月期の売上高は前期比5.7%増の2,802百万円、セグメント利益は同7.3%増の1,311百万円を計画している。

阪神調剤薬局の業績

(単位：百万円)

	11/3期	12/3期
売上高	32,290	34,917
営業利益	2,060	2,206
経常利益	2,039	2,219
純利益	915	913
総資産	13,785	15,803
純資産	1,725	2,621

○調剤薬局事業

調剤薬局事業でも引き続き新規出店、M&Aを積極的に行っていく方針で、前期末比41店舗増の310店舗を目指していく。出店エリアは首都圏や愛知、京阪神を中心としたドミナント戦略を基本方針としている。既存店の収益回復施策として、顧客満足度向上のためのフロアコンシェルジュ制度の導入や後発医薬品比率の引き上げ(全店舗平均で数量ベース30%以上)などを中心に進めていく。



■業績動向

一方、コスト削減策としては間接コストの削減を進めていく。具体的には、北海道エリアの子会社コムファ（存続会社）とエムアンドスリーを4月1日付で合併したほか、関東エリアの4つの子会社（富岡調剤薬局、さつき薬局、エムエスシー、アポファーマシー）の本部機能を2013年7月までにサンメディックに全て集約する計画としている。

また、店舗によって異なるレセプトコンピュータを使っていたものを2機種に集約することによって、グループ内の情報システム管理の効率を一段と高めていく方針だ。こうした施策によって2014年3月期の調剤薬局事業の売上高は前期比15.5%増の60,721百万円、セグメント利益は同31.1%増の2,316百万円を見込む。

○賃貸・設備関連事業、その他事業

賃貸・設備関連事業は売上高こそ前期比13.7%増の1,276百万円と2ケタ増収となるが、セグメント利益は同91.7%減の9百万円を見込んでいる。サービス付き高齢者向け住宅「ウィステリア清田」の本稼働に伴い減価償却負担が同物件だけで96百万円増加するためだ。

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、セグメント利益は同113.8%増の10百万円を見込んでいる。

セグメント別の業績予想

（単位：百万円、%）

	13/3期	14/3期予	伸び率
医薬品等ネットワーク事業	2,650	2,802	5.7
調剤薬局事業	52,581	60,721	15.5
賃貸・設備関連事業	1,122	1,276	13.7
その他事業	252	263	4.5
内部消去	▲ 1,779	▲ 1,899	-
合計	54,827	63,164	15.2
医薬品等ネットワーク事業	1,221	1,311	7.3
調剤薬局事業	1,766	2,316	31.1
賃貸・設備関連事業	111	9	▲ 91.9
その他事業	4	10	113.8
内部消去	▲ 1,057	▲ 1,215	-
合計	2,046	2,432	18.8
医薬品等ネットワーク事業	46.1	46.8	
調剤薬局事業	3.4	3.8	
賃貸・設備関連事業	9.9	0.7	
その他事業	1.9	3.8	
合計	3.7	3.9	

■成長戦略

積極的なM&Aで10年後の売上高は3,000億円規模が視野

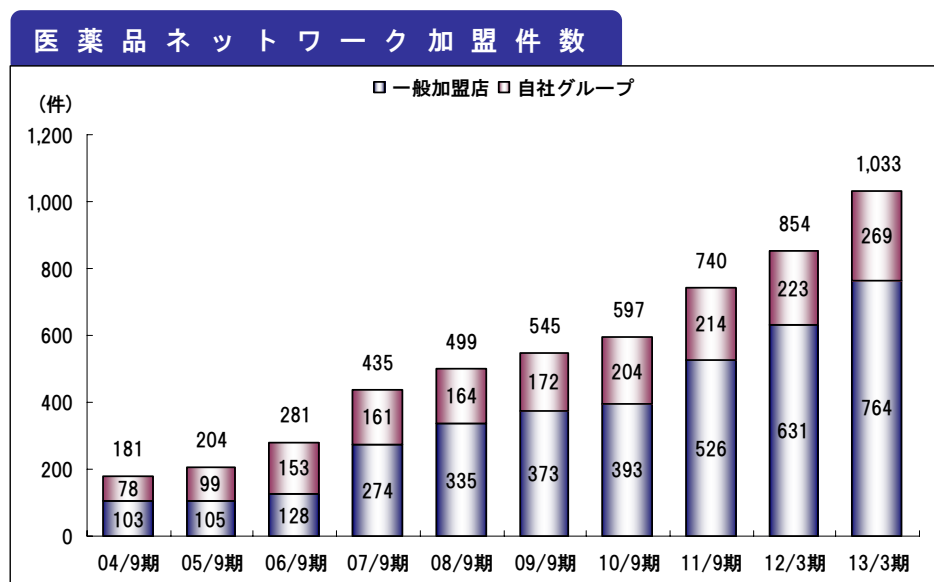
同社の中期計画では最終年度となる2015年3月期の業績で、売上高75,000百万円、営業利益4,300百万円、経常利益4,000百万円、当期純利益2,000百万円を目標としている。前提となる医薬品ネットワーク加盟件数は2015年3月末で1,500件、地域薬局店舗数は350店舗となっている。現状の伸びからすると十分達成可能な範囲と言えよう。

また、同社では今後調剤薬局市場は一段と再編集約が進んでいくとみており、同社はそのなかで積極的なM&Aによって事業規模の拡大を進めていく方針で、10年後には売上高で3,000億円規模まで視野に入れている。以下、主力2事業についての今後の成長性について試みる。

加盟件数、医薬品受発注取扱高に応じて利益率向上の可能性

(1) 医薬品等ネットワーク事業

同社の医薬品ネットワークサービスの加盟件数はグラフをみてもわかるとおり、ここ数年でグループ外の一般加盟店が急速に伸び始めていることがわかる。成長拡大の要因は以下の2点を挙げることができる。第一に、同様のシステム、サービスを行っている競合会社がないこと、2つ目は薬価の引き下げやドラッグストアの調剤薬局事業への参入などにより市場競争が年々激化しており、経営的に厳しくなっている会社が増えてきていることが挙げられる。



■成長戦略

1つ目の点については、医療業界の専門性にも起因しており、同社の経営陣が医薬品卸売会社、調剤薬局会社、システム開発会社と関連する3つの業界に携わっていたことが強みとなっている。業界の構造や商慣習を熟知した上で開発したネットワークシステムは、使い勝手も良く、なかなか対抗する競合他社がでてこないのが現状となっている。

また、2つ目の薬局の経営環境に関してだが、同社のネットワークシステムを利用した場合、コスト削減効果が期待できる。前述したように担当部署の生産性向上や仕入コスト、在庫ロスの削減が可能となるためだが、経営改善の必要性に迫られている薬局においては、利用価値は大きいシステムと言える。また、今まで加盟した会社で自主的に解約したケースが皆無であるということも、信頼性の向上に繋がっている。

このため自社でサプライチェーンマネジメントシステムを構築できていない会社は、同社にとって今後の有望な見込み客となる。現在、国内の調剤薬局の店舗数は約5.4万店舗あり、このうち20店舗以下で経営をしている中小調剤薬局の店舗数は約9割を占めていると言われている。現在同社の加盟件数は1,000店舗を超えたところで、まだ、見込み対象の10%にも達しておらず、潜在的な成長余力は膨大と言えよう。

また、顧客数が拡大するにつれて信頼性も増してきており、こうしたことがここ最近の加盟ペースの加速に繋がっているものとみられる。

さらに、同事業は営業利益率で安定して40%以上をキープしており、高収益であることも特徴の1つとなっている。これはシステムそのものの維持更新費用がさほどかからないためで、限界利益率の高いビジネスモデルとなっている。このため、今後、手数料率や費用面で大きな変化が無ければ加盟件数の拡大、並びに医薬品受発注取扱高の拡大に応じて、利益率も上がっていく可能性が高いと弊社ではみている。

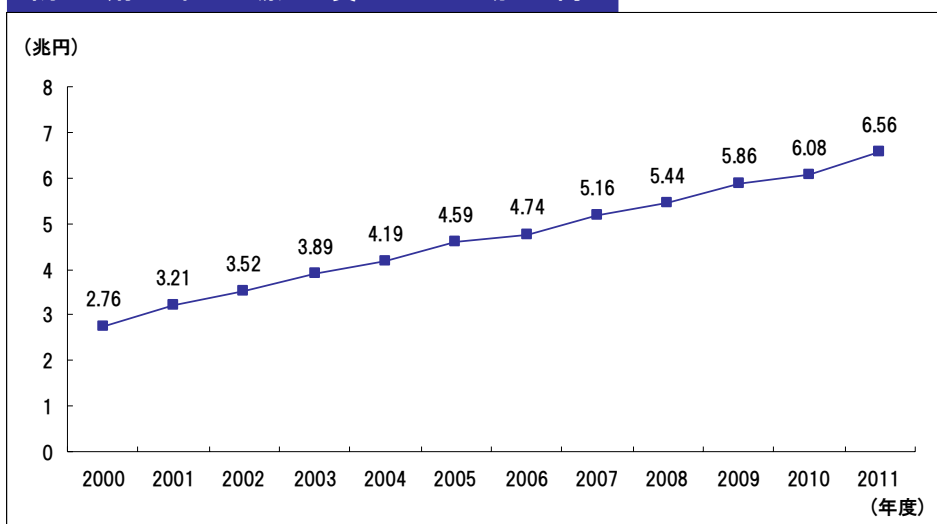
コンビニエンス機能付き調剤薬局で他店舗と差別化

(2) 調剤薬局事業

厚生労働省の調べによると日本の調剤医療費の市場規模は2011年度で6.56兆円となり、2000年度以降、年平均8%の成長を続けている。高齢化社会の進展が背景だ。こうしたなか、調剤薬局は前述したように中小規模の会社が多く全国に点在しており、業界でM&Aによる再編集約が活発化している局面にある。経営者の平均年齢が65歳と高齢になっており、後継者不足も再編・集約の流れの一因になっているものとみられる。

■成長戦略

調剤医療費の動向



出所：厚生労働省

こうしたなかで現在、業界1位のインファーマーシーズの市場シェアで2%強、上位10社の売上高を合計しても10%をやっと超える程度にしか過ぎず、最も細分化された業界と言える。逆に言えば、今後のM&Aによって一気に事業を拡大させる機会も大きいわけで、業界トップに躍り出る可能性も十分にあると言える。

また、同社は2013年5月にファミリーマートとコンビニエンス機能付き調剤薬局の展開に関して共同で取り組んでいくことを発表した。薬価・調剤報酬の改定や調剤併設型ドラッグストアの拡大など、厳しさを増す市場環境において、調剤薬局の差別化を図るための第1ステップとして、自社店舗において検証を進めていく。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・サービスにニーズがあるのかについて検証作業をまず行う。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FCをパッケージ化して、加盟推進に取り組んでいく予定となっている。収益への寄与は未知数だが、新たな取り組みとして注目されよう。

■ 主要経営指標

低金利下において財務レバレッジを効かせながら収益を拡大

主要経営指標について表に示した。指標のなかでは自己資本比率が20%弱、D/Eレシオが200%以上となっており、有利子負債依存度がやや高い状況にあると言える。これは同社が積極的なM&Aを行うための資金の一部を借入金等の有利子負債で賄っているのが要因だ。一方、収益性をみるとROEで10%台の水準をキープしており、営業利益率でも4%前後と安定して推移している。医薬品等ネットワーク事業が高収益を維持しているのが基盤になっているとはいえ、低金利下において財務レバレッジを効かせながら、収益の拡大を続けていることが見て取れる。

同社では今後も調剤薬局事業において積極的なM&Aによって事業を拡大していく方針であり、当面は現状の財務戦略が継続されるものと思われる。

貸借対照表

(単位：百万円)

	10/9期	11/9期	12/3期	13/3期
流動資産	8,071	7,786	8,901	8,271
(現預金)	1,792	1,329	2,072	2,091
有形固定資産	6,752	9,162	9,975	11,471
無形固定資産	5,210	4,982	5,040	8,263
(のれん)	5,099	4,900	4,968	8,176
総資産	22,482	24,533	26,602	30,789
流動負債	9,409	10,800	12,693	14,375
固定負債	8,774	8,470	8,229	10,177
(有利子負債)	9,138	8,663	9,480	12,193
負債合計	18,184	19,270	20,923	24,553
純資産合計	4,297	5,263	5,679	6,236
負債純資産合計	22,482	24,533	26,602	30,789
(安全性)				
流動比率 (流動資産÷流動負債)	85.8%	72.1%	70.1%	57.5%
自己資本比率 (自己資本÷総資産)	18.0%	20.1%	19.9%	18.8%
D/Eレシオ (有利子負債÷自己資本)	225.3%	175.4%	179.0%	210.9%
(収益性)				
ROA (営業利益÷期末総資産)	6.8%	9.2%	5.1%	6.6%
ROE (純利益÷期末自己資本)	11.7%	20.3%	9.8%	13.1%
売上高営業利益率	3.7%	4.9%	5.3%	3.7%

※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



■株主還元とリスク要因

ドラッグストアのシェアが10%程度まで上昇しても影響は軽微

同社の株主還元策となる配当の基本方針としては、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安定配当を継続していくことを基本方針としている。

また、収益をみ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。

- ・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。
- ・消費税率の上昇分が薬価基準の改定時において運動しなかった場合には、業績にマイナスの影響を与える可能性がある（過去の消費税導入、及び改定時は運動したため影響は軽微）。
- ・ドラッグストアが調剤併設型店舗を強化しており、調剤市場のなかでドラッグストアのシェアが想定を上回るペースで拡大した場合は、収益に影響を及ぼす可能性がある。現在、調剤市場の中でドラッグストアが占める比率は2%程度にとどまっており、同社では10年後で同シェアが10%程度まで拡大する可能性はあるが、10%程度であれば業績面での影響は少ないとみている。

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	0
特別損失	35	302	40	64	300
税引前利益	1,294	1,948	1,298	1,907	2,000
(対前期比)	12.8	50.5	-	▲12.5	4.9
(対売上比)	3.1	4.2	5.1	3.5	3.2
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	25,969	25,969
1株当たり利益(円)	20.40	38.56	19.97	29.12	31.81
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	25.2

※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

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、株式会社大阪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