

メディカルシステム ネットワーク

4350 東証 1 部

2014 年 6 月 9 日（月）

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と調剤薬局の事業拡大で更なる収益成長へ

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が二本柱。ネットワーク加盟店舗数は 2014 年 3 月末で 1,163 件と順調に拡大中。調剤薬局も 2013 年 11 月にトータル・メディカルサービスを子会社化するなど、M&A による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。

2014 年 3 月期の連結業績は売上高が前期比 20.7% 増と好調に推移したものの、営業利益は同 2.2% 増にとどまった。調剤薬局事業において、医薬品卸売会社との 2 年に渡る仕入価格交渉が決着し、期末に一括して価格差異費用を 588 百万円計上したことが要因だ。

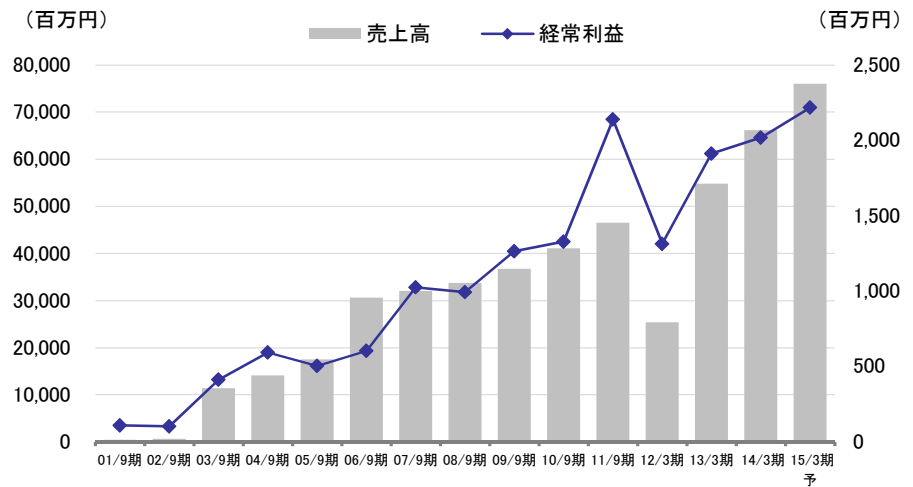
2015 年 3 月期は売上高が前期比 14.9% 増、営業利益が同 15.0% 増と 2 ケタ増収増益を見込む。医薬品等ネットワーク事業は、一部顧客の加盟店脱退が見込まれ伸び悩むものの、調剤薬局事業の拡大でカバーする。調剤報酬改定の影響が前期比 166 百万円の減益要因となるが、新規出店や M&A などによる増収効果でカバーする。

調剤薬局の市場環境が厳しくなり、大手企業による集約化が進むなか、同社は調剤薬局事業と中小薬局の経営を支援するネットワーク事業を両輪として、今後も収益拡大が続く見通し。また、超高齢化社会の到来に向けて、今後需要が高まるであろうサービス付き高齢者向け住宅も積極的に手掛けていくことで、企業理念でもある「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）の向上に貢献」する企業として、更なる成長を遂げていくものと予想される。

■ Check Point

- ・ 2015 年 3 月期は売上高、営業利益、経常利益で過去最高を更新へ
- ・ 後発医薬品や在宅医療向けの取り組み強化、収益強化策推進で調剤薬局事業は増益基調を維持
- ・ 中長期的な成長シナリオに関する見方は不変、成長に向けた体制を整備し再び増収増益路線へ

売上高と経常利益の推移



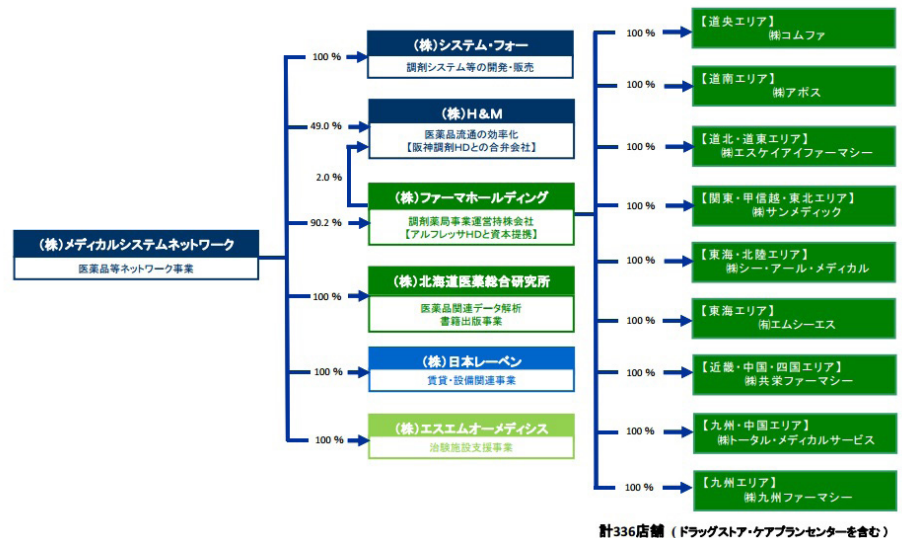
※12/3期は決算期変更のため6ヶ月の変則決算

事業概要

医薬品等ネットワーク事業と調剤薬局事業が収益の二本柱

同社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 5 月 1 日現在）

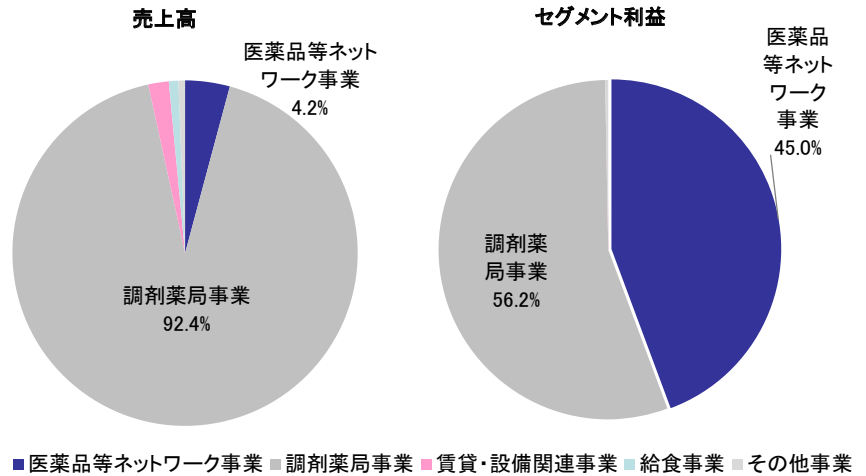


※会社資料より引用

事業別の構成比（2014 年 3 月期）をみると、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が 45% 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。

2014 年 6 月 9 日（月）

事業別構成比(14/3期実績)



※内部取引相殺前ベース

医薬品ネットワークは 1,000 店舗超が加盟、全国 43 都道府県に展開

○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（システム・フォー、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。

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。

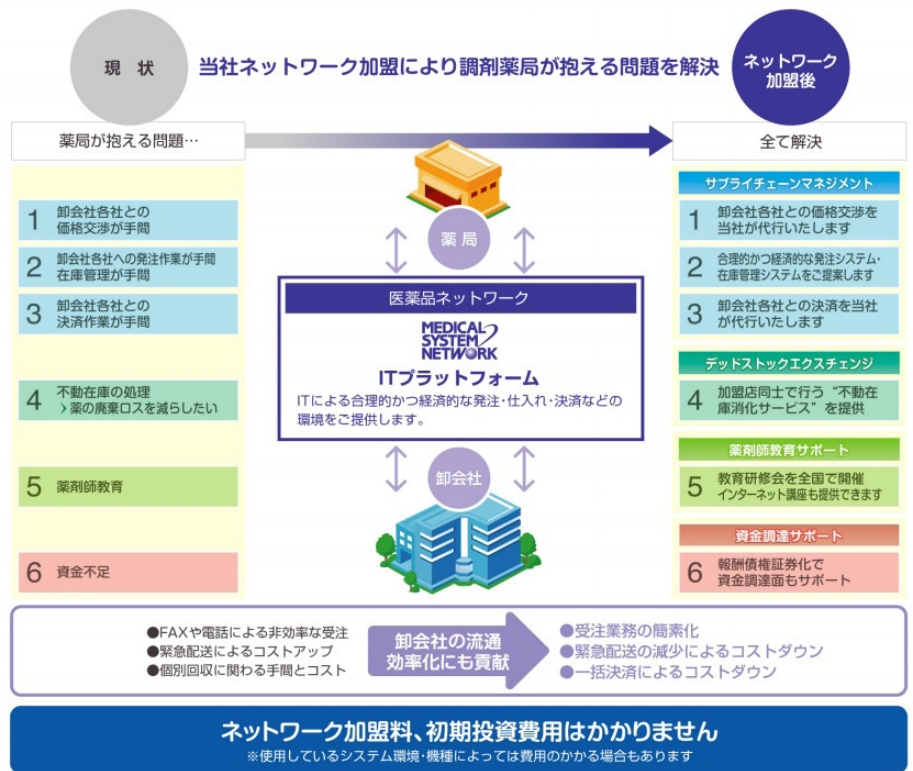
デッドストックエクステンジサービス（不動産在庫消化サービス）とは、加盟店同士で個々の店舗においてデッドストックとなっている在庫を互いに融通しあい、薬剤廃棄ロスを効率的に削減できるシステムである。

メディカルシステム ネットワーク

4350 東証 1 部

2014 年 6 月 9 日（月）

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

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で、この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 3 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 1,163 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ており、現在は全国の 43 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。



メディカルシステム ネットワーク

4350 東証 1 部

2014 年 6 月 9 日（月）

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	15/3 期予
一般加盟店	393	526	631	764	842	－
自社グループ	204	214	223	269	321	－
合計	597	740	854	1,033	1,163	1,400

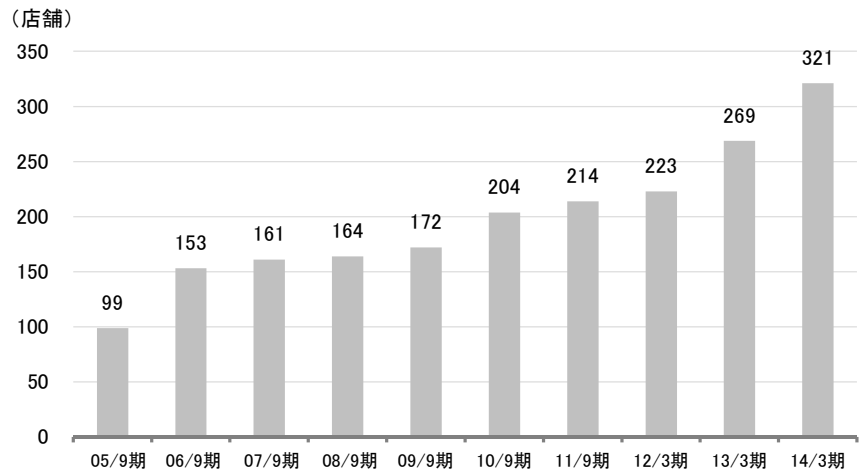
エリア別	10/9 期	11/9 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期予
北海道	188	180	197	212	216	－
東北	28	31	63	80	91	－
関東・甲信越	194	202	214	270	298	－
東海・北陸	28	79	96	138	160	－
近畿	85	150	150	178	187	－
中国・四国	48	55	70	77	87	－
九州・沖縄	26	43	64	78	124	－
合計	597	740	854	1,033	1,163	1,400

調剤薬局は M&A を活用しながら全国 300 店舗超にまで拡大

○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 9 社（2014 年 3 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で、2014 年 3 月末時点の店舗数は 321 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 110 店舗と全体の 34% を占めているが、M&A を活用しながら全国に店舗を拡大しており、ドラッグストア 12 店舗、ケアプランセンター 1 ヶ所の運営も行っている。また、子会社の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。

調剤薬局店舗数の推移



2014 年 6 月 9 日（月）

■事業概要

メディカルモールやサービス付き高齢者向け住宅などの医療・介護施設を運営

○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、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 月に子会社化したトータル・メディカルサービスの子会社 2 社（2014 年 3 月 31 日時点）が、病院・福祉施設内での給食事業受託業務を行っている。

○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、治験業務の支援サービス業務を行っている。

■業績動向

主力 2 事業の伸長が仕入価格の精算費用をカバーし増収、営業・経常増益

（1）2014 年 3 月期業績

5 月 2 日付で発表された 2014 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 20.7% 増の 66,181 百万円、営業利益が同 2.2% 増の 2,091 百万円、経常利益が同 5.6% 増の 2,019 百万円、当期純利益が同 11.6% 減の 668 百万円となった。期初会社計画と比較すると、売上高は若干上回ったものの、利益ベースでは下回る格好となった。調剤薬局事業において、仕入先との 2 年に渡る価格交渉が第 4 四半期に確定し、588 百万円の精算費用を売上原価に計上したのが主因だ。

2014 年 3 月期連結業績

（単位：百万円）

	13/3 期		期初計画	14/3 期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比増減率	計画比増減率
売上高	54,827	100.0%	63,164	66,181	100.0%	20.7%	4.8%
売上原価	35,415	64.6%	—	43,444	65.6%	22.7%	—
販管費	17,365	31.7%	—	20,645	31.2%	18.9%	—
営業利益	2,046	3.7%	2,432	2,091	3.2%	2.2%	−14.0%
経常利益	1,912	3.5%	2,300	2,019	3.1%	5.6%	−12.2%
特別損益	−5	—	—	−249	—	—	—
当期純利益	756	1.4%	826	668	1.0%	−11.6%	−19.1%



メディカルシステム ネットワーク

4350 東証 1 部

2014 年 6 月 9 日（月）

営業利益の増減要因を事業別でみると、医薬品等ネットワーク事業が既存加盟店の取扱高増加により前期比 253 百万円の増加となったほか、調剤薬局事業も仕入価格の精算費用はあったものの、既存店舗の収益拡大や M&A の効果などでカバーし、73 百万円の増益となった。一方で、賃貸・設備関連事業は 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」にかかる減価償却費の増加と人員体制の強化を進めたことで 150 百万円の減益に。また、給食事業は、食材仕入価格の高騰が影響して 12 百万円の営業損失となった。

2014 年 3 月期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	73	医薬品等ネットワーク事業	253
（調剤薬局事業の増減益要因内訳）		賃貸・設備関連事業	-150
仕入価格差異（2 年分）	-588	給食事業	-12
既存店	138	その他事業	5
前年出店（M&A 含む）	198	その他（調整額）	-125
今期出店	-103		
今期 M&A（TMS 除く）	82		
今期 M&A（TMS ※）	157		
閉店	65		
本部費	-7		
ESOP 費用減少	41		
その他	90	合計	44

※ TMS：トータル・メディカルサービス

また、当期純利益が前期比で減益となったが、これは特別損失として店舗資産等の減損損失（193 百万円）や退職給付費用（167 百万円）などを計上したことが要因となっている。

事業セグメント別の動向は以下の通りとなる。

医薬品発注取扱高は 1,000 億円突破、受発注手数料の増加で 利益率上昇

○医薬品等ネットワーク事業

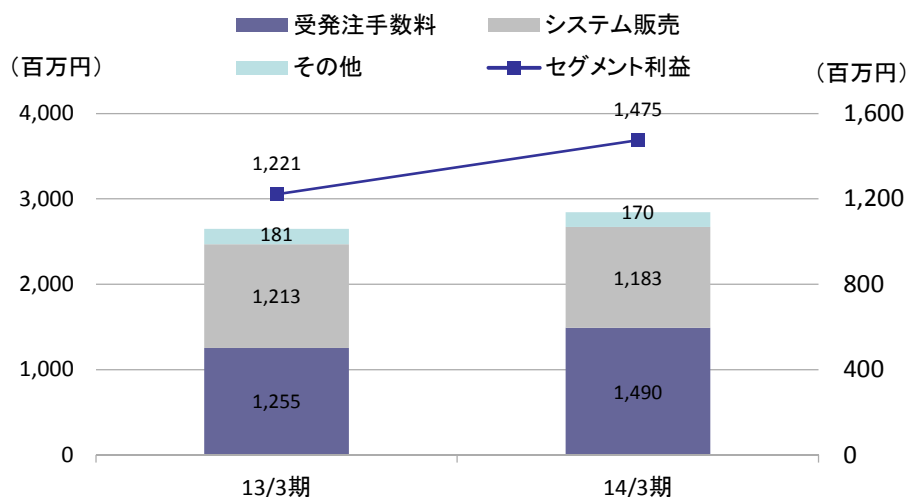
医薬品等ネットワーク事業の売上高は前期比 7.3% 増の 2,843 百万円、営業利益は同 20.7% 増の 1,475 百万円となり、営業利益率は 46.1% から 51.9% へ大きく上昇した。利益率の高い受発注手数料が好調に推移したのが要因だ。

2014 年 3 月末の加盟店舗数は前期末比 130 店舗増の 1,163 店舗と、期初計画（1,250 店舗）を下回ったものの順調に拡大した。期初計画を下振れした要因としては、医薬品卸売会社との仕入価格交渉が長引いたことが挙げられる。仕入価格において、加盟後にどの程度のコストダウンメリットがあるかを見極める必要があったためだ。

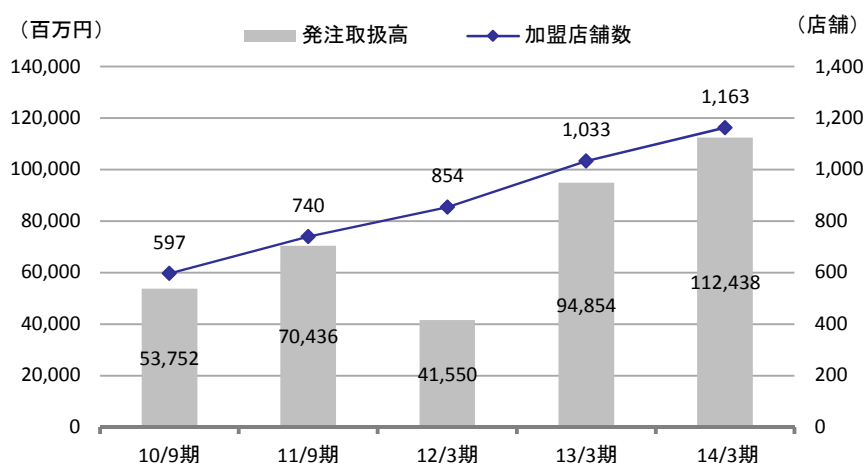
こうしたなかで、受発注手数料の売上高は前期比 18.7% 増の 1,490 百万円と好調に推移した。既存加盟店における医薬品発注取扱高が前期比 18.5% 増の 112,438 百万円と伸長したためだ。取扱発注高としては初めて 1,000 億円の大台を突破し、業界大手の一角を占める規模にまで成長している。

一方、システム販売に関しては新規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、新規加盟店舗数が 2013 年 3 月期と比較して伸び悩んだことで減収となった。

医薬品等ネットワーク事業の業績推移



加盟件数と医薬品発注取扱高の推移



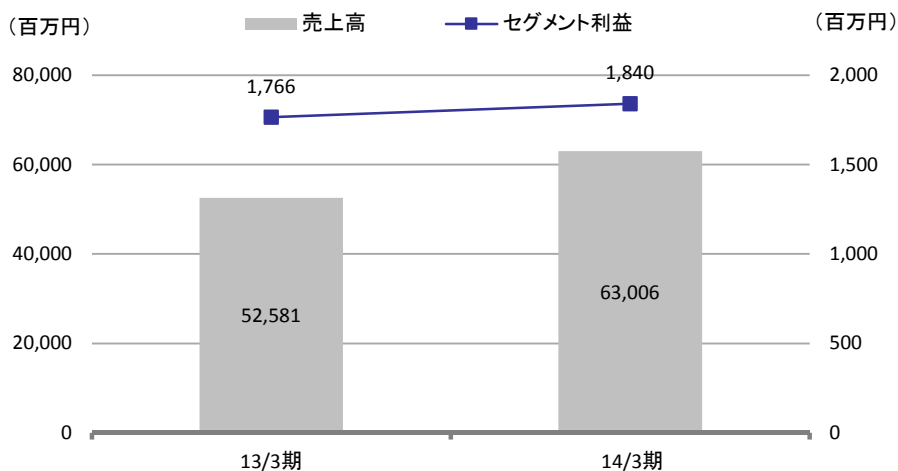
※12/3期は決算期変更のため6ヶ月の変則決算

店舗数の拡大に加え、既存店売上高の増加が調剤薬局事業の増収増益に寄与

○調剤薬局事業

調剤薬局事業の売上高は前期比 19.8% 増の 63,006 百万円、営業利益は同 4.2% 増の 1,840 百万円となった。営業利益率は 3.4% から 2.9% へ低下したが、これは前述したように仕入先との 2 年に渡る価格交渉が決着し、仕入価格が同社前提よりも高い水準で妥結したことで、588 百万円の精算費用を第 4 四半期に一括して計上したためだ。この要因を除けば、営業利益率は 3.9% と前期よりも上昇していたことになる。既存店が好調だったことに加え、グループ会社の吸収合併（8 社）を行ったことで、間接部門をスリム化した効果が出ている。

調剤薬局事業の業績推移



2014 年 3 月期の出店状況は、新規出店が 14 店舗、株式取得で 5 社（44 店舗）、事業譲受で 1 店舗を取得した一方、7 店舗を閉鎖し、3 月末時点で 321 店舗（休止中の 1 店舗を除く）となった。特に 2013 年 11 月に TOB により子会社化したトータル・メディカルサービスは九州北部を中心に 35 店舗を展開しており、店舗数の増加に大きく寄与した。トータル・メディカルサービスの業績への寄与については、営業利益ベースで 157 百万円の増益要因となっている。なお、トータル・メディカルサービスの子会社化に伴うのれん費用は総額で 3,866 百万円となり、20 年で均等償却していく。

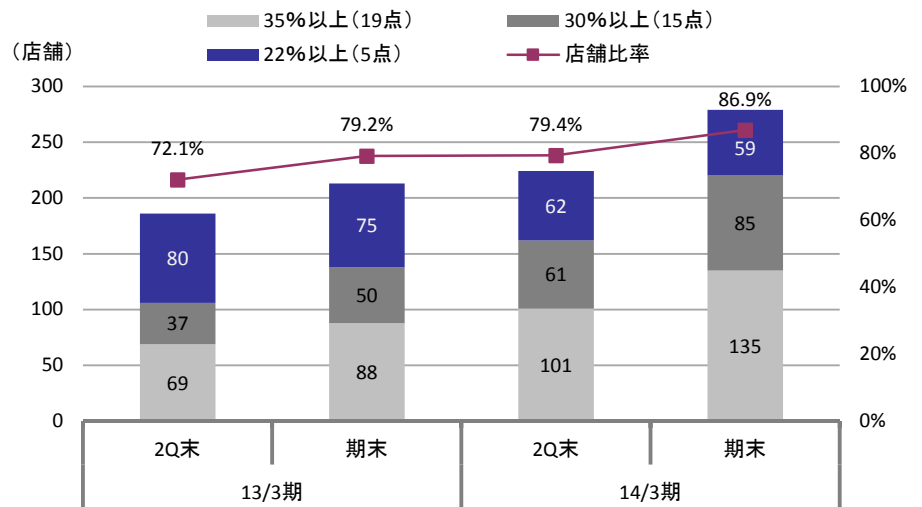
調剤薬局事業の売上高が好調に推移した背景には、店舗数の拡大に加えて、既存店ベースの売上高が前期比 6.1% 増と堅調に推移したことが挙げられる。既存店売上高の増加要因としては、処方箋単価が処方日数の長期化により前期比 5.5% 上昇したことに加えて、処方箋枚数も 0.6% 増と底堅く推移したことが挙げられる。患者の待ち時間短縮や店舗内におけるホスピタリティ向上など、来店患者数の増加に取り組んだ効果が出ているものと思われる。

なお、処方箋単価のなかに含まれる技術料単価も前期比で 2.0% 増となり、単価アップに寄与した。これは後発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うえ、そのなかでも加算点数の多い店舗（後発医薬品の取扱い比率が大きい店舗）の比率が上昇したことが要因となっている。

調剤報酬の内訳（既存店）

	13/3 期	14/3 期	伸び率
処方箋枚数（千枚）	5,216	5,245	0.6%
処方箋単価（円）	9,357	9,873	5.5%
技術料 / 枚	2,206	2,251	2.0%
薬剤料 / 枚	7,151	7,622	6.6%
調剤報酬（処方箋枚数 × 単価、百万円）	48,815	51,788	6.1%

加算取得店舗数の推移



サービス付き高齢者向け住宅は費用先行するも、入居状況は順調

○賃貸・設備関連事業

賃貸・設備関連事業の売上高は前期比 17.4% 増の 1,317 百万円、営業損失が 39 百万円（前期は 111 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」（札幌市）に関する減価償却費が増加したこと（98 百万円増）、また今後のサービス付き高齢者向け住宅の新設のために人員体制を強化したことなど、先行投資的な費用増が収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、3 月末時点で全 75 戸中 47 戸となっており、概ね順調に推移している。

○給食事業、その他事業

トータル・メディカルサービスの子会社化で新たに報告セグメントの区分に追加された給食事業は、売上高が 607 百万円、営業利益は食材仕入価格の高騰が影響し、12 百万円の損失となった。また、その他事業は、子会社のエスエムオーメディシスで展開する治験施設支援業務が新規案件の増加により順調に推移したことなどで、売上高が前期比 61.5% 増の 407 百万円、営業利益が同 116.3% 増の 10 百万円となった。

2015 年 3 月期は売上高、営業利益、経常利益で過去最高を更新へ

(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 百万円となっている。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ともに 2011 年 9 月期以来の過去最高更新となる見込み。当期純利益の増益率がやや低いのは、不採算店舗閉鎖などに伴う特別損失を見込んでいるためだ。

事業セグメント別の動向については以下の通り。

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	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	

医薬品ネットワーク加盟件数は増勢が強まる見込み

○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。前提となる医薬品取扱高は前期比 6.7% 増の 1,200 億円、加盟件数は前期比 237 件増加の 1,400 件となっており、かなり保守的な計画となっている。

2015 年 3 月期の加盟件数計画 1,400 件は、加盟継続に関し協議中であるココカラファイン〈3098〉の店舗数も含んだ数字となっている（医薬品取扱高には含まず）。純増加加盟件数計画は 237 件で、2014 年 3 月期の 130 件から加速する格好となる。前述した通り、2014 年 3 月期は医薬品卸売会社との価格交渉の結果を見極めたいとする中小薬局が多かったことに加えて、市場環境が厳しくなるなかで、同社ネットワークに加盟するメリットが今まで以上に強まっていることが背景にある。

2014 年 6 月 9 日（月）

後発医薬品や在宅医療向けの取り組み強化、収益強化策推進 で調剤薬局事業は増益基調を維持

○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。2014 年度は調剤報酬の改定年に当たり、同社では営業利益に与える影響額として、458 百万円の減益要因になると試算。これに対して、調剤報酬に加算点がつく後発医薬品や、在宅医療向けの取り組みを強化していくことで、マイナス幅を 166 百万円まで圧縮する計画となっている。

2014 年度調剤報酬改定の影響

主な改定項目	影響予想額（百万円）		備考
	施策なし	施策後	
1. 後発医薬品調剤体制加算	-167	-94	後発医薬品の啓発・推進
2. 基準調剤加算（施設基準の見直し）	-203	12	在宅への取り組み強化
3. 調剤基本料の見直し	-47	-43	
4. 薬剤服用歴管理指導料（お薬手帳）	-41	-41	
改定影響額合計	-458	-166	

※会社資料を元に作成

後発医薬品比率に関しても 2014 年度より新基準に改定されている。新基準ベースで 2014 年 3 月期末の実績をみると、加算点取得店舗比率は 53.6% と旧基準の 86.9% から低下することになるが、2015 年 3 月期末には 65.7% まで高める計画となっている。なお、業界平均の加算点取得店舗比率は新基準ベースで 48% 程度とみられ、業界のなかでは後発医薬品への取り組みは進んでいると言える。

後発医薬品加算点取得店舗数

	14/3期 旧基準		14/3期 新基準	15/3期計画 新基準	
35%以上(19点)	135	➡	65%以上(22点)	77	101
30%以上(15点)	85		55%以上(18点)	95	110
22%以上(5点)	59		合計	172	211
合計	279		(比率)	53.6%	65.7%
(比率)	86.9%				

【後発薬品置き換え率】

$$\text{旧基準} = \frac{\text{後発品}}{\text{先発品（後発品あり）} + \text{先発品（後発品なし）} + \text{後発品}}$$

$$\text{新基準} = \frac{\text{後発品}}{\text{先発品（後発品あり）} + \text{後発品}}$$

※会社資料を元に作成

また、今回の改定では在宅医療分野への加算点が拡充されている。在宅医療ニーズが増えるなかで、在宅医療に対するインフラ整備が進んでいないことが背景となっている。具体的には、24 時間調剤体制及び在宅業務体制を整えている店舗は従来よりも基準調剤加算点が引き上げられているほか、在宅患者訪問薬剤管理指導料も見直されている。従来、在宅業務に関しては薬剤師の人数を増やして対応する必要があったため、収益面を考慮すると取り組みを強化していくには事業リスクがあったが、今回の改定によって加算点が拡充されたことで、在宅業務を強化していく動きが活発化する可能性がある。

同社においても在宅業務の取り組み強化を進めていく方針で、在宅業務実施店舗を全店舗に広げるほか、介護施設など対象となる施設も新たに 130 施設を開拓（累計で 350 施設）していく。在宅の処方箋枚数は月 2 万枚と前期の 1.3 万枚から約 5 割増を目標としている。

在宅業務に関する改定ポイント

【基本調剤加算】

区分	主な算定要件	点数	
		改定前	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

【在宅患者訪問薬剤管理指導料】

区分	主な算定要件	点数	
		改定前	改定後
1 同一建物居住者以外	・1と2を合わせて患者1人につき月4回 (がん末期、中心静脈栄養法の患者は、週2回かつ月8回) ・1と2を合わせて薬剤師1人につき1日5回に限り算定	500点	650点
2 同一建物居住者		350点	300点

※会社資料を元に作成

新規出店は前期比横ばいの 14 店舗（うち医療モール 4 件）、クリニック誘致件数は同 6 件増の 11 件を計画している。また、M&A に関しても引き続き積極的に実施していく方針で、首都圏、愛知、京阪神を中心にドミナント化を推進していく。

その他、収益強化の施策として不採算店舗を 10 店舗程度閉鎖するほか、グループ子会社の集約を更に進め（2014 年 7 月に東海エリア、九州エリアにそれぞれ 2 社ある子会社を 1 社ずつに集約予定）、間接コストの削減を進めていく。また、店舗事務の負担軽減と効率的な経営管理を目的として、2014 年秋頃に新たに調剤本部システムを導入する予定となっている。

その他では、店舗における待ち時間の短縮やホスピタリティマインドの向上、医療安全の徹底（調剤過誤防止など）を引き続き強化し、来店患者数の増加に取り組んでいく。なお、薬剤師に関しては 2014 年 3 月末で臨時従業員も含めて 1,009 名（前期比 200 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 名に拡大したい考えだ。

サービス付き高齢者向け住宅 3 棟を着工予定、高齢化進展で需要拡大見込む

○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。2013 年 5 月に稼働したサービス付き高齢者向け住宅「ウイステリア清田」が通年で寄与するためだ。

2015 年 3 月期も新たに 3 棟（大阪、小樽、札幌）のサービス付き高齢者向け住宅の着工を予定している。いずれも 80 戸前後の規模で、竣工は 2016 年 3 月期を予定している。なお、当該不動産は流動化スキームによって極力オフバランス化する計画で、「ウイステリア清田」についてもオフバランス化する予定だ。同社では高齢化が急速に進展するなかで、今後もサービス付き高齢者向け住宅の需要は拡大するとみており、年間 2 棟ペースで新規物件を手掛けていきたい考えだ。

○給食事業

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。トータル・メディカルサービス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。

■成長戦略

医薬品等ネットワーク事業と調剤薬局事業の成長拡大で 10 年後に売上高 3,000 億円へ

同社は 10 年後に売上高 3,000 億円の達成を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での成長拡大を推進していく。

医薬品等ネットワーク事業においては、全国で約 5 万店舗ほどの調剤薬局があるなかで、大手企業による集約化の動きが加速しており、中小薬局の経営支援につながる同社のネットワークに加盟する店舗は今後も拡大基調が続くものと考えられ、成長ポテンシャルは依然大きいと言える。

調剤薬局事業においても、大都市圏での 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、同社はグループ内に教育・研修サービスを行う子会社も抱えており、人材の育成ノウハウには定評があるだけに、今後の取り組み動向が注目される。

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更に拡大していくことが見込まれる。同事業を多く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

財務レバレッジを効かせた経営が機能し、ROE は 10% 以上の水準

2014 年 3 月末の財務状況については表の通りとなっている。総資産は前期末比で 12,325 百万円増の 43,114 百万円となった。主な増加項目をみると、有形固定資産が 4,504 百万円増（調剤薬局の新規出店、サービス付き高齢者向け住宅関連の増加）、のれんが 4,076 百万円増となっており、いずれも事業拡大に伴う増加となっている。

一方、負債は前期末比 13,208 百万円増の 37,761 百万円となった。増加分の大半は有利子負債で、同 9,818 百万円増加した。純資産に関しては自己株式の取得（▲ 1,135 百万円）により、同 883 百万円の減少となった。

なお、トータル・メディカルサービスを子会社化したことに伴う資産の増加（企業結合日ベース）は 6,452 百万円、負債の増加は 5,166 百万円となっており、2014 年 3 月期の資産増加の約半分はトータル・メディカルサービスの子会社化によるものとなっている。

主要経営指標をみると、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。有利子負債の増加要因は、トータル・メディカルサービスの株式取得費用や、サービス付き高齢者向け住宅の開発投資費用など。低金利下において有利子負債を活用しながら事業を拡大していく戦略で、ROE も 12.2% と 10% 以上の水準であることから、財務レバレッジを効かせた経営が上手く機能していると言えよう。

連結貸借対照表

（単位：百万円）

	11/9 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期
流動資産	7,786	8,901	8,271	10,941
（現預金）	1,329	2,072	2,091	3,106
有形固定資産	9,162	9,975	11,471	15,975
無形固定資産	4,982	5,040	8,263	12,399
（のれん）	4,900	4,968	8,176	12,253
総資産	24,533	26,602	30,789	43,114
流動負債	10,800	12,693	14,375	24,879
固定負債	8,470	8,229	10,177	12,881
（有利子負債）	8,663	9,480	12,193	22,011
負債合計	19,270	20,923	24,553	37,761
純資産合計	5,263	5,679	6,236	5,352
負債純資産合計	24,533	26,602	30,789	43,114
（安全性）				
流動比率（流動資産÷流動負債）	72.1%	70.1%	57.5%	44.0%
自己資本比率（自己資本÷総資産）	19.9%	19.7%	18.8%	11.9%
D/E レシオ（有利子負債÷自己資本）	177.5%	180.8%	210.7%	429.2%
（収益性）				
ROA（経常利益÷総資産）	9.1%	5.1%	6.7%	5.5%
ROE（純利益÷自己資本）	22.6%	10.2%	13.7%	12.2%
売上高営業利益率	4.9%	5.3%	3.7%	3.2%

2014 年 6 月 9 日（月）

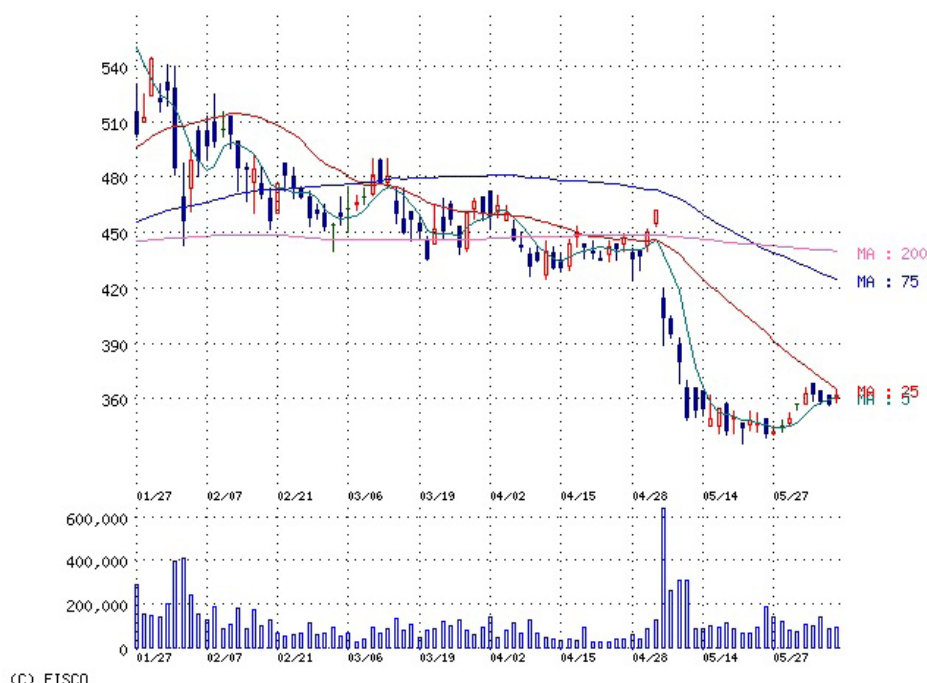
■ 株主還元策

中長期的な成長シナリオに関する見方は不変、成長に向けた体制を整備し再び増収増益路線へ

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ている。リスク要因として挙げられていた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の伸び悩みにより市場コンセンサスを下回ったことなどが要因とみられる。ただ、いずれも一時的な要因と考えられ、中長期的な成長シナリオに関しての見方は変わっていない。2015 年 3 月期上期に関しては今後の成長に向けた体制整備を優先するため減益が見込まれるが、下期以降は再び増収増益路線に転じ、株価も再評価する動きが出てくるものと予想される。

株価推移



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
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