

メディカルシステム ネットワーク

4350 東証 1 部

2015 年 6 月 19 日（金）

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

■ 過去最高業績を更新、今期も 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 月期の連結業績は、医薬品ネットワーク加盟件数の増加や調剤薬局事業の収益拡大により、売上高が前期比 14.2% 増の 75,548 百万円、営業利益が同 26.3% 増の 2,641 百万円と過去最高業績を更新した。

同社は今回新たに、第 4 次中期経営計画を発表している。最終年度となる 2018 年 3 月期の業績目標として売上高 105,000 百万円、営業利益 4,000 百万円を打ち出した。医薬品ネットワーク加盟件数は前期末の 1,200 件から 2,200 件に、調剤薬局店舗数は同 345 店舗から 500 店舗以上に拡大する計画で、いずれも直近 3 年間の増加ペースを上回り、成長が加速化していくものと見込んでいる。

医薬品等ネットワーク事業については、医療費抑制を背景に中小、中堅規模の調剤薬局の経営環境が厳しくなるなか、同社にとっては加盟件数拡大の追い風となる。また、2015 年 1 月に芙蓉総合リース<8424>、4 月にイーエムシステムズ<4820>と業務提携し、サービス内容がさらに拡充されたことも、成長を加速化する要因となる。

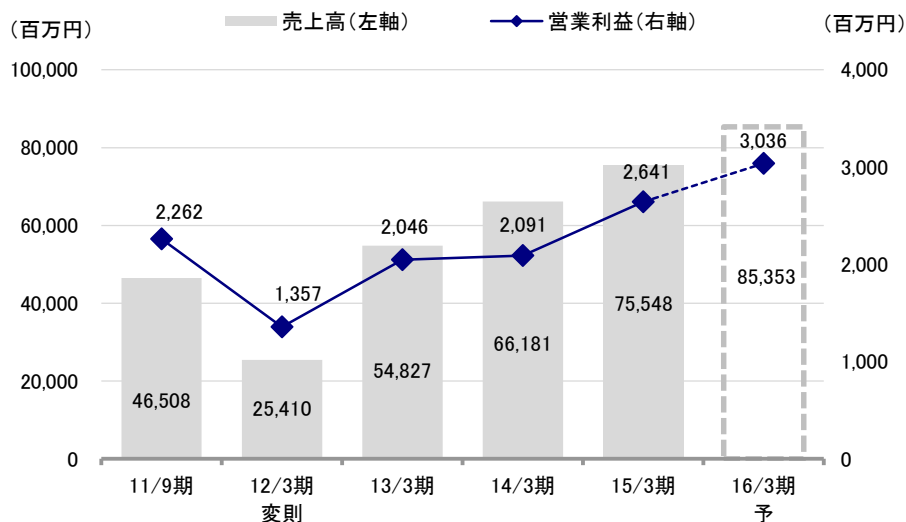
調剤薬局事業に関しては、国が推進する地域包括ケアシステムの中で、医療、介護、予防機能を担う拠点として、その役割が今まで以上に重要になってくるとみられている。同社においてもこれらニーズに対応した次世代モデル薬局の開発を進めていくと同時に、M&A も活用しながら店舗数の拡大を図っていく方針だ。

2016 年 3 月期の業績は売上高が前期比 13.0% 増の 85,353 百万円、営業利益が同 14.9% 増の 3,036 百万円と 2 ケタ増収増益を見込んでいる。主力 2 事業が引き続きけん引役となるほか、財務体質の改善を進めるため、「サ高住」施設のオフバランス化も今期は進めていく予定となっている。

■ Check Point

- ・売上高、営業利益、経常利益が過去最高を更新
- ・新たな中期計画を発表、18/3 期に売上高 1,050 億円が目標
- ・今期も 2 ケタ増収増益を見込む

連結業績推移

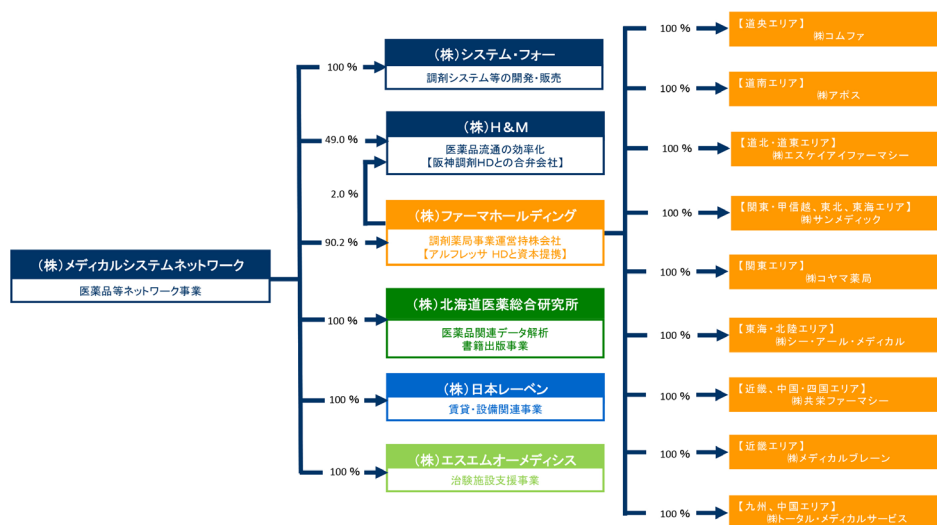


事業概要

主力事業は医薬品等ネットワーク事業と調剤薬局事業

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それぞれ子会社で展開している。医薬品等ネットワーク事業は同社と子会社の（株）システム・フォー及び（株）H&M で運営しており、調剤薬局事業は（株）ファーマホールディング、その傘下の子会社及び（株）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）

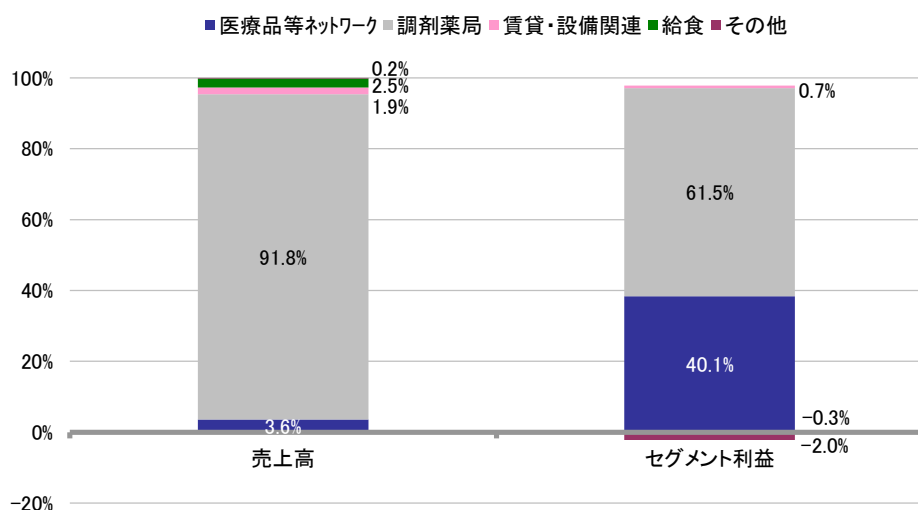


計361店舗（ドラッグストア・ケアプランセンター・福祉用具貸与事業所を含む、2015年5月1日時点）

出所：同社資料

事業別の構成比（2015 年 3 月期）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。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)

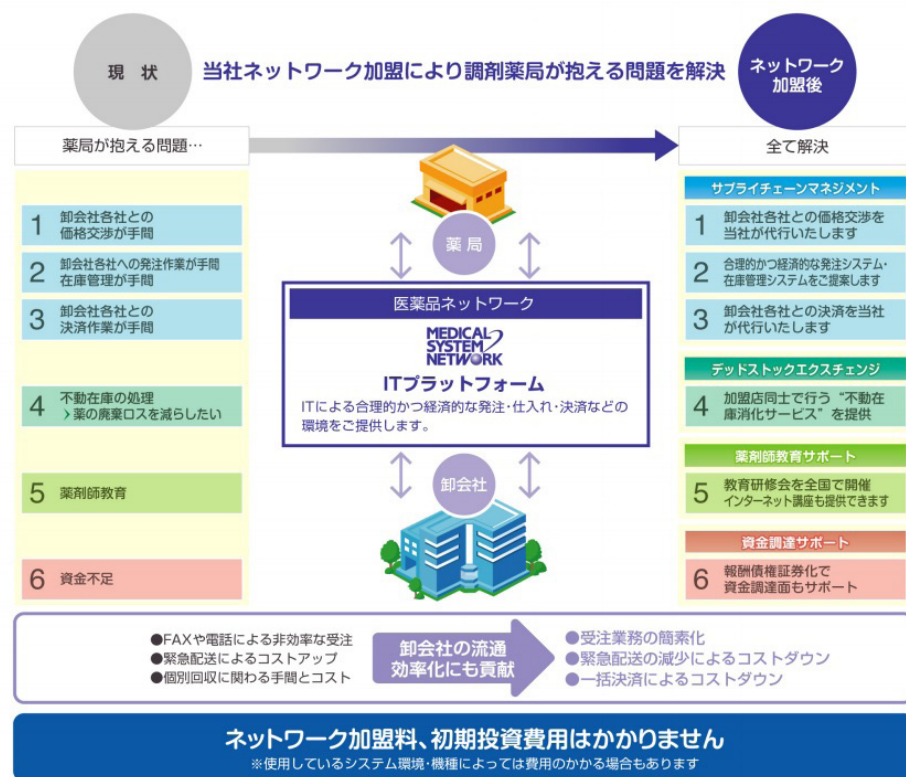


○医薬品等ネットワーク事業

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で、顧客は中小規模または個人の調剤薬局が中心となる。

医薬品ネットワークのサービス内容としては、医薬品卸売会社との価格交渉や受発注、決済機能を代行するサプライチェーンマネジメントサービス、店舗にある不動産在庫をネットワーク加盟店舗間で融通し合うデッドストックエクステンジサービスのほか、薬剤師の教育サポートや資金調達サポートなども行っている。

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

2015 年 6 月 19 日（金）

同ネットワークに加盟することで、調剤薬局は医薬品卸売会社との価格交渉を単独で行うよりも有利に進めることが可能となるほか、薬剤廃棄ロスの削減や受発注業務の簡素化が図れるなど、経営面で様々なメリットを享受できる。特に、中小規模の調剤薬局ほど、同ネットワークに加盟するメリットは大きい。

その他の事業としては、調剤薬局に設置するレセプトコンピュータシステムや「O/E system」（医薬品受発注システム）、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。

2015 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 1,200 店舗（病・医院 35 件含む）と拡大基調が続いている。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で大半を占めているが、利益の源泉は受発注手数料となっており、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と言える。

ネットワーク契約店舗数の内訳

（単位：店舗）

属性別	11/9 期末	12/3 期末	13/3 期末	14/3 期末	15/3 期末
一般加盟店	526	631	764	842	855
自社グループ	214	223	269	321	345
合計	740	854	1,033	1,163	1,200

エリア別	11/9 期末	12/3 期末	13/3 期末	14/3 期末	15/3 期末
北海道	180	197	212	216	207
東北	31	63	80	91	93
関東・甲信越	202	214	270	298	362
東海・北陸	79	96	138	160	182
近畿	150	150	178	187	131
中国・四国	55	70	77	87	84
九州・沖縄	43	64	78	124	141
合計	740	854	1,033	1,163	1,200

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

○調剤薬局事業

調剤薬局事業では、各エリアに主に「なの花薬局」の屋号で調剤薬局を展開しており、M&A も積極活用しながら自社グループ店舗の拡大を進めている。2015 年 3 月末時点の調剤薬局店舗数は 345 店舗で業界大手の一角を占める。エリア別では北海道が 112 店舗と最も多く、次いで関東・甲信越 75 店舗、近畿 53 店舗となっている。そのほかにドラッグストア 9 店舗、ケアプランセンター 2 ヶ所、福祉用具貸与事業所 1 ヶ所の運営を行っている。

また、子会社の（株）北海道医薬総合研究所では、薬剤師を始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。

○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）とその子会社である（株）さくらフーズにおいて、病院・福祉施設内での給食事業受託業務を行っている。

2015 年 6 月 19 日（金）

■事業概要

○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（以下 SMO）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

売上高、営業利益、経常利益が過去最高を更新

(1) 2015 年 3 月期業績概要

5 月 1 日付で発表された 2015 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 14.2% 増の 75,548 百万円、営業利益が同 26.3% 増の 2,641 百万円、経常利益が同 25.8% 増の 2,540 百万円、当期純利益が同 32.5% 増の 885 百万円となった。売上高、営業利益、経常利益はいずれも過去最高を更新し、また、会社計画対比でも利益ベースではいずれも上回る格好となった。

2015 年 3 月期業績（連結）

（単位：百万円）

	14/3 期		会社計画	15/3 期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	66,181	100.0%	76,013	75,548	100.0%	14.2%	-0.6%
売上原価	43,444	65.6%	-	47,072	62.3%	8.3%	-
販管費	20,645	31.2%	-	25,835	34.2%	25.1%	-
営業利益	2,091	3.2%	2,404	2,641	3.5%	26.3%	9.9%
経常利益	2,019	3.1%	2,219	2,540	3.4%	25.8%	14.5%
特別損益	-249	-	-	-245	-	-	-
当期純利益	668	1.0%	706	885	1.2%	32.5%	25.4%

M&A 効果や既存店の収益拡大によって、調剤薬局事業が 2 ケタ増収増益と好調に推移したほか、医薬品等ネットワーク事業や賃貸・設備関連事業なども増益に寄与した。

売上原価率が 2014 年 3 月期の 65.6% から 62.3% に低下し、販管費率が 31.2% から 34.2% へ上昇したが、これは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※。また、調剤薬局事業の拡大により人件費率が 18.2% から 19.2% に上昇したことも、販管費率の上昇要因となっている。

営業利益の増減益要因（15/3 期）

（単位：百万円）

項目	増減益額	項目	増減益額
調剤薬局事業	△ 536	医薬品等ネットワーク事業	△ 74
（増減益要因内訳）		賃貸・設備関連事業	△ 64
既存店	△ 493	給食事業	▲ 1
前年出店（M&A 含む、TMS 除く）	△ 142	その他事業	▲ 86
前期 M&A（TMS）	△ 225	全社費用（調整額）	▲ 38
今期出店	▲ 139		
閉店	▲ 111		
今期 M&A	△ 74		
本部費	▲ 150	合計	△ 550

注）△（増益）、▲（減益）

※ 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、消費税率の上昇分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）を拡大する方向で薬価を改定した。

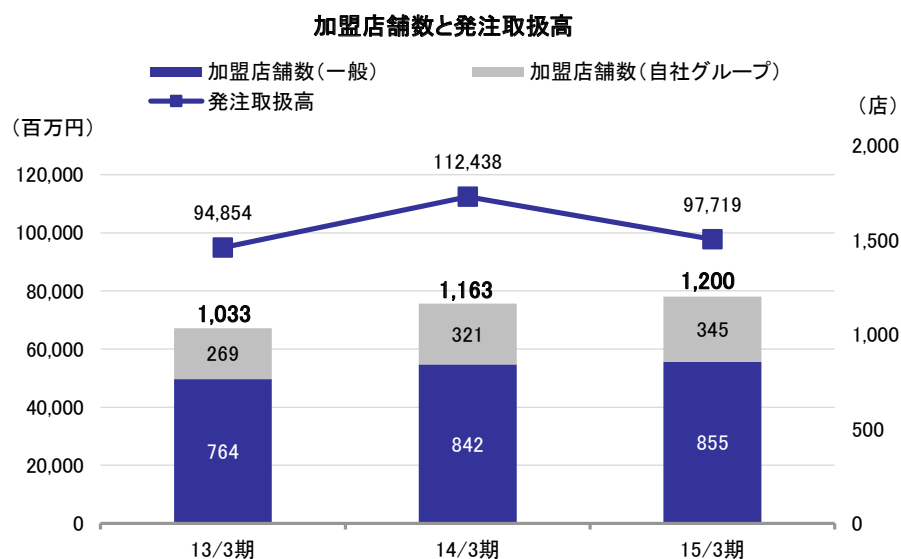
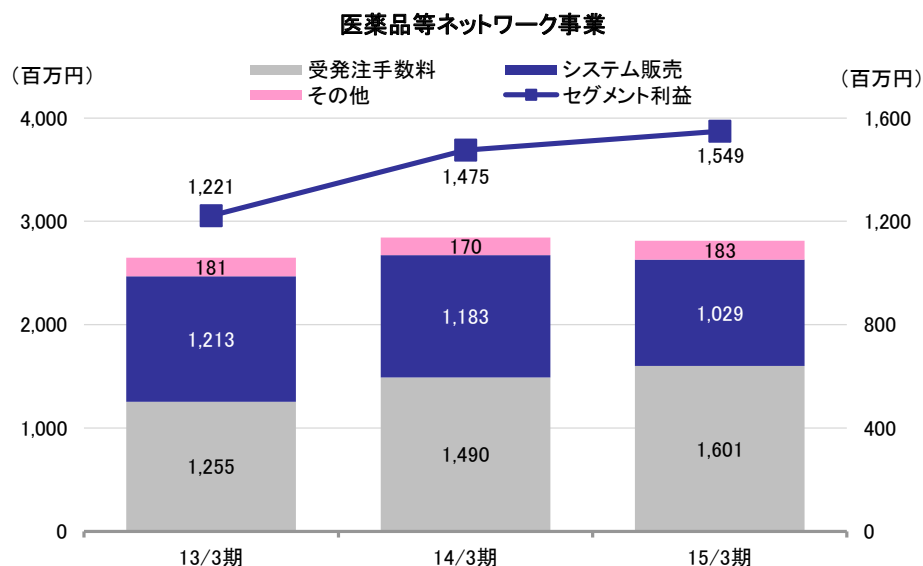
2015 年 6 月 19 日（金）

医薬品等ネットワーク事業は高利益率の受発注手数料収入で増益

(2) 事業セグメント別の動向

○医薬品等ネットワーク事業

医薬品等ネットワーク事業の売上高は前期比 1.0% 減の 2,814 百万円、営業利益は同 5.1% 増の 1,549 百万円となった。システム販売が減少したものの、利益率の高い受発注手数料収入の増収により増益となった。



2015 年 3 月末の加盟店舗数は前期末比 37 店舗増の 1,200 店舗と増加ペースが鈍化した格好となっているが、これは 2014 年 8 月に大口先 1 社（230 店舗）が脱退した影響が大きく、これを除けば 267 店舗増と過去最高の増加数となっている。また、医薬品発注取扱高は大口先脱退の影響で、前期比 13.1% 減の 97,719 百万円と減少した。にもかかわらず、受発注手数料収入が同 7.4% 増の 1,601 百万円と増収となったのは、同顧客の手数料率が他の中小・中堅規模の加盟店と比較し低水準であったためだ。

2015 年 6 月 19 日（金）

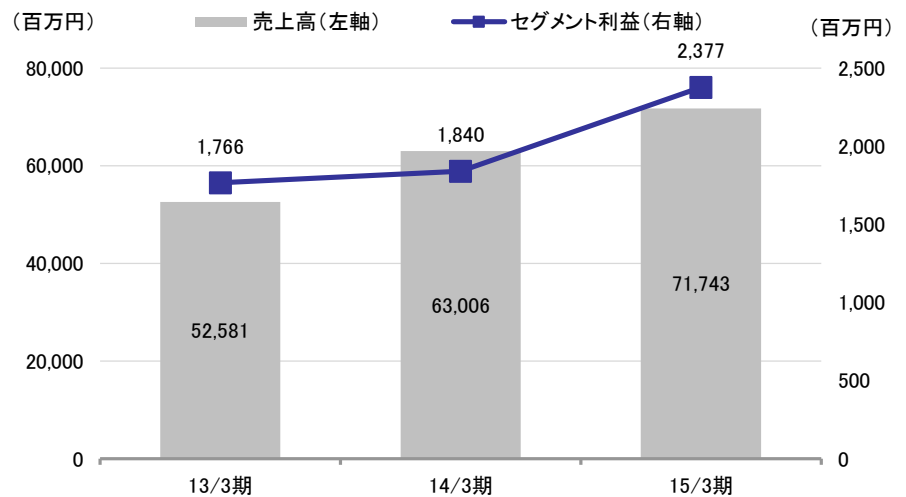
加盟件数が増加している要因としては、中小・中堅規模の調剤薬局の経営環境が年々厳しくなっており、同社のネットワークサービスに加盟するメリットが強くなってきていることに加え、2015 年 1 月に芙蓉総合リースと業務提携し、新たに医薬品仕入代金立替払サービスを開始した効果が大きい（詳細は後述）。

○調剤薬局事業

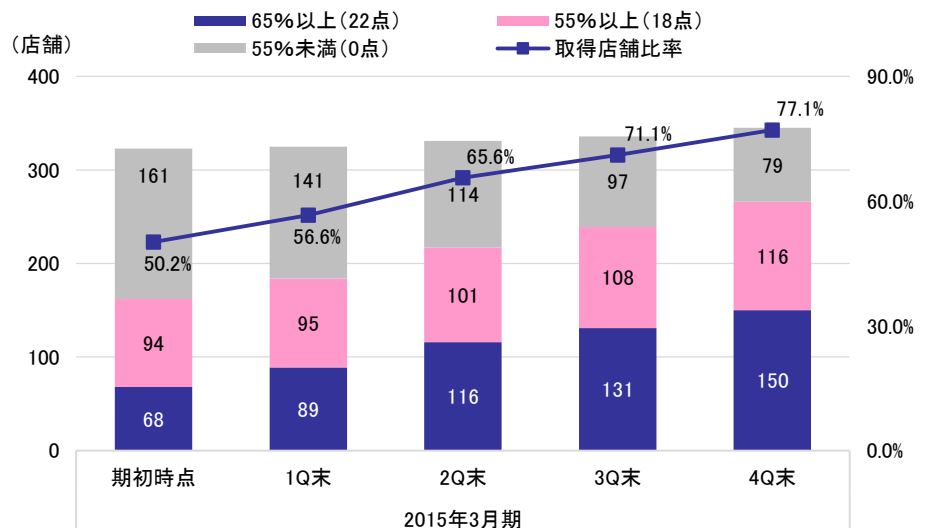
調剤薬局事業の売上高は前期比 13.9% 増の 71,743 百万円、営業利益は同 29.2% 増の 2,377 百万円となった。当期の出店状況は調剤薬局が前期末比 24 店舗増の 345 店舗（新規出店 10 店舗、M&A27 店舗、退店 13 店舗）、ドラッグストアが同 3 店舗減の 9 店舗（出店 3 店舗、退店 6 店舗）となっている。

売上高の増収要因としては、M&A を中心とした店舗数の拡大に加えて、既存店舗においても前期比 1.7% 増と堅調に推移したことが挙げられる。既存店ベースの処方箋枚数はインフルエンザの流行などにより前期比 0.7% 増となり、また、処方箋単価は後発医薬品の利用推進による加算点数の増加や処方日数の長期化などの影響で同 1.0% 増となった。後発医薬品取扱による加算点取得店比率は、期初段階の 50.2% から期末には 77.1% に上昇している。

調剤薬局事業



後発医薬品調剤体制加算取得店舗数推移



営業利益の増益要因は、M&A 効果に加えて既存店舗の収益改善が進んだことが大きい。既存店の営業利益は前期比 493 百万円の増益となったが、このうちの約半分は後発医薬品の取扱いや在宅業務の推進による加算点数の取得増効果、及び店舗ごとの人員配置の適正化を進めたことによる生産性向上などによるものとなっている。また、2014 年 3 月期第 4 四半期において、医薬品卸売会社との仕入価格に関する調整差額分（2012 年 4 月分からの 2 年分で 588 百万円）を費用計上しており、これが正常化したことで 200 ～ 300 百万円程度の増益要因になったとみられる。

○賃貸・設備関連事業

賃貸・設備関連事業の売上高は前期比 15.2% 増の 1,517 百万円、営業利益 25 百万円（前期は 39 百万円の損失）となった。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」（札幌市清田区）の入居契約数が、3 月末時点で全 75 戸中 60 戸と前期末の 47 戸から順調に増加したことが収益改善要因となった。

○給食事業、その他事業

2013 年 11 月に子会社化した TMS の事業となる給食事業は、売上高が前期比 218.3% 増の 1,932 百万円、営業損失が 13 百万円（前期は 12 百万円の損失）となった。2014 年 3 月期が 4 ヶ月の連結対象であったため大幅増収となっているが、損益面では食材仕入れ価格の上昇などが影響して、若干の損失となった。

また、その他事業（治験施設支援業務）は、新規案件の組入れが遅延した影響で、売上高が前期比 55.2% 減の 182 百万円、営業損失が 76 百万円（前期は 10 百万円の利益）となった。

■中期計画

新たな中期計画を発表、18/3 期売上高 1,050 億円が目標

(1) 中期計画の概要

同社は決算発表と同時に、新たに第 4 次中期計画を発表した。高齢化社会の進展とともに、医療、介護問題がますます深刻化していく状況下で、同社は「医薬品ネットワークの拡大」と「地域薬局機能の充実」に注力し、地域医療を支える企業として更なる成長を目指していく方針だ。

第四次中期経営計画

基本方針
1. 医薬品ネットワークに資源を投下し、中堅・中小薬局への営業強化、新サービスの提供により、加盟店を拡大していく。
2. 医療安全、接遇、服薬指導、在宅、待ち時間短縮等、従来の取組みを更に強化し、より高いレベルでの「なの花スタンダード」を全店舗で確立する。
3. 地域包括ケアシステムのなかで必要とされる医療・介護・予防機能を、既存店の状況に応じて最大限充実させるとともに、これらをフルパッケージで提供する次世代型薬局の新規店舗開発を行う。
4. 既存店への医療機関誘致による医療モール構築を加速すべく、医師開業支援業務をさらに強化する。
5. 今後の報酬改定を見据え、徹底的なコストコントロールを図っていく。

経営数値目標としては、最終年度となる 2018 年 3 月期に売上高 105,000 百万円、経常利益 3,800 百万円を掲げている。主力事業である医薬品等ネットワーク事業、調剤薬局事業が引き続き収益をけん引する格好となる。

2015 年 6 月 19 日（金）

中期計画数値目標

（単位：百万円）

	15/3 期	16/3 予想	18/3 期目標
売上高	75,548	85,353	105,000
医薬品ネットワーク事業	2,814	3,045	3,600
調剤薬局事業	71,743	80,252	99,500
営業利益	2,641	3,036	4,000
医薬品ネットワーク事業	1,549	1,690	2,200
調剤薬局事業	2,377	2,591	3,000
経常利益	2,540	2,900	3,800
経常利益率	3.4%	3.4%	3.6%
当期純利益	885	1,030	1,500
医薬品ネットワーク加盟件数（件）	1,200	1,485	2,200
薬局店舗数（店）	345	400	500

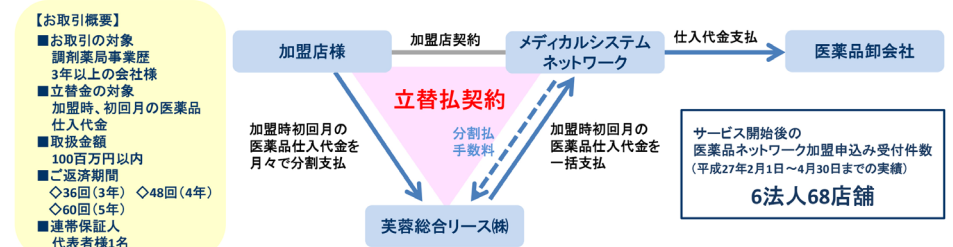
○医薬品等ネットワーク事業

医薬品等ネットワーク事業ではネットワーク加盟件数を 2015 年 3 月期実績の 1,200 件から 2018 年 3 月期には 2,200 件と大きく拡大していく計画となっている。加盟件数の増加により、売上高は 2015 年 3 月期実績の 2,814 百万円から 3,600 百万円に、営業利益は 1,549 百万円から 2,200 百万円に拡大する見通しだ。このうち、収益源となる受発注手数料収入は 2015 年 3 月期実績の 1,601 百万円から 2,500 百万円と年率 16% 成長を見込んでいる。

ネットワーク加盟件数については、直近 3 年間の実績が 346 件、大口先 1 社脱退（230 件）の影響を除くと 576 件だったことから、増加ペースを加速していく計画となっている。医療費の抑制が進むなかで、中小・中堅規模の調剤薬局の経営環境が今まで以上に厳しくなり、同社ネットワークサービス事業にとっては追い風となるほか、2015 年に入って業務提携を発表した 2 つのサービスが加盟件数の増加ペースに拍車をかけるとみている。

1 つ目のサービスは芙蓉総合リースとの業務提携によって、2015 年 2 月よりサービスを開始した「医薬品仕入代金立替払サービス」となる。同社の医薬品ネットワークサービスへの加盟条件として、医薬品仕入れ代金の支払期間が 2 ヶ月と決まっているが、中小規模の薬局においては 3 ヶ月以上のところがほとんどであり、加盟するに当たって支払期間の短縮によって生じる一時的な費用の発生が重荷となっていた。同社ではこうした問題を解消するため、今回、芙蓉総合リースが顧客に代わって加盟時初回月分の医薬品仕入れ代金を一括支払いし、顧客は分割払いで立替え分を支払いできるサービスを開発した。

支払重複月分の支払額を平準化することができます（加盟店様の分割払手数料負担なし）



出所：同社資料

2 月に同サービスを開始して以降、4 月末までの 3 ヶ月間で新規加盟件数は 6 法人、68 店舗と従来を大きく上回るペースで伸びており、早速その効果が顕在化しているとみられる。また、同サービスは医薬品卸売会社にとっても、売上債権の回収期間短縮につながることで、すべての関係者にとってメリットのあるサービスとして注目され、今後の加盟件数の増加が期待される。



メディカルシステム ネットワーク

4350 東証 1 部

2015 年 6 月 19 日（金）

2 つ目のサービスは 2015 年 4 月に業務提携を発表したイーエムシステムズの顧客に向けたデッドストックエクスチェンジサービス（不動産在庫消化サービス）となる。イーエムシステムズは国内調剤薬局の 3 割に当たる約 16,000 件の顧客を持つレセプトコンピュータシステムの大手で、同システムの付加機能として新たにデッドストックエクスチェンジサービスを提供するというもの。

薬局における不動産在庫は年間売上高の約 0.2% あると言われている。市場規模が約 10 兆円あるため、年間 200 億円の在庫廃棄ロスが業界全体で出ている計算となる。同社のネットワーク加盟店においては、この不動産在庫が売上高の 0.07% と業界平均よりも 3 分の 1 の水準となっている。デッドストックエクスチェンジサービスにより、店舗間での不動産在庫を融通している効果によるものと言える。仮に、売上高 100 百万円の店舗であれば、在庫廃棄ロスが 20 万円出ることになるが、同社のサービスを利用すれば 6 ～ 7 万円に圧縮できる計算となり、利益率で見れば 0.1% 強の改善要因となる。

デッドストックエクスチェンジサービスは、同社のネットワークに加盟すれば無料で提供しているサービスだが、イーエムシステムズの顧客が同サービスのみの利用を希望する場合は、在庫取引高の数 % を手数料として徴収する見込みだ。このため、同社にとって直接的な収益へのインパクトは軽微であるものの、同サービスの利用を契機として医薬品ネットワークサービスへの加盟が増加する可能性は十分あると言えよう。

なお、同サービスの開始は 2016 年 4 月からを予定しており、同社のネットワークシステムも加盟件数の増加に備えて、処理能力を 3 倍に拡大する予定となっている（3 年間のシステム投資額は 200 百万円）。

○調剤薬局事業

調剤薬局事業では店舗数を前期末の 345 店舗から 2018 年 3 月期には 500 店舗に拡大していく計画となっている。店舗数の拡大により、売上高は 2015 年 3 月期実績の 71,743 百万円から 99,500 百万円に、営業利益は 2,377 百万円から 3,000 百万円に拡大する見通しだ。営業利益率は 2015 年 3 月期の 3.3% から 3.0% と若干低下するとみているが、これは調剤薬局業界にとって厳しい経営環境が続くことを想定しているため。ただ、実際には店舗の生産性を改善するなど改善余地も多く残されており、収益性を維持向上していくことは可能とみられる。

高齢化社会が進むなかで、地域医療体制の充実がより重要となってきており、その中で調剤薬局の果たす役割はますます大きくなっていくと考えられる。同社ではこの考えのもと、既存店舗における医療安全、接遇、服薬指導、在宅医療、待ち時間短縮などサービス面での品質向上を進めていくと同時に、「医療・介護・予防機能（コミュニティ・ケア機能）」をフルパッケージで提供する次世代モデル薬局の新規店舗の開発も進めていく方針としている。

また、既存店への医療機関誘致による医療モール構築や医師開業支援業務の強化などによって既存店舗の収益力アップを図るほか、M&A など高齢者医療需要が見込まれる首都圏や京阪神、愛知、福岡などを中心に積極的に進め、計画の達成を目指していく。

2015 年 6 月 19 日（金）

今期も 2 ケタ増収増益を見込む

(2) 2016 年 3 月期業績見通し

2016 年 3 月期の連結業績見通しは、売上高が前期比 13.0% 増の 85,353 百万円、営業利益が同 14.9% 増の 3,036 百万円、経常利益が同 14.2% 増の 2,900 百万円、当期純利益が同 16.3% 増の 1,030 百万円と 2 ケタ増収増益を見込んでいる。事業セグメント別の見通しは以下のとおり。

セグメント別業績予想

(単位：百万円)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 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	2,650	2,843	2,814	3,045	8.2%
調剤薬局事業	52,581	63,006	71,743	80,252	11.9%
賃貸・設備関連事業	1,122	1,317	1,517	2,314	52.5%
給食事業	-	607	1,932	2,233	15.6%
その他事業	252	407	182	276	51.7%
調整額	-1,779	-1,999	-2,641	-2,769	-
合計	54,827	66,181	75,548	85,353	13.0%
セグメント利益					
医薬品等ネットワーク事業	1,221	1,475	1,549	1,690	9.1%
調剤薬局事業	1,766	1,840	2,377	2,591	9.0%
賃貸・設備関連事業	111	-39	25	106	318.7%
給食事業	-	-12	-13	-38	-
その他事業	4	10	-76	7	-
調整額	-1,057	-1,183	-1,221	-1,321	-
合計	2,046	2,091	2,641	3,036	14.9%

○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 8.2% 増の 3,045 百万円、営業利益は同 9.1% 増の 1,690 百万円となる見通し。ネットワーク加盟件数は前期末比 285 件増加の 1,485 件を見込んでいる。前述したように、新サービスの開始によって加盟件数の増加ペースも加速しており、今後の動向が注目される。

○調剤薬局事業

調剤薬局事業の売上高は前期比 11.9% 増の 80,252 百万円、営業利益は同 9.0% 増の 2,591 百万円となる見通し。店舗数は前期末比 55 店舗増の 400 店舗を見込んでいる。55 店舗のうち、50 店舗は M&A による取得で売上高としては 3,500 百万円程度の増収要因になるとみている。このため、M&A の動向次第で業績が変動する可能性もある。現状、M&A の案件はあるものの、価格が若干上がり気味となっており、収益性を検討しながら M&A を進めていく方針としている。また、既存店舗の売上高に関しては前期比 0.7% 増収とやや保守的に計画している。

収益性が若干低下する見通しとなっているが、後発医薬品への取り組み推進や、事務作業の生産性向上に寄与する調剤本部システムの本格導入などで上振れが期待される。調剤本部システムは 2014 年 12 月から順次導入を進め、2015 年秋までに全店舗への導入が完了する予定となっている。

なお、薬剤師に関しては 2015 年 3 月末で臨時従業員も含めて 1,102 名（前期末比 93 名増）の体制となっている。2015 年春の新卒採用数は 97 名と前期の 47 名から 2 倍に増加し、2016 年春の採用に関しても 100 名弱を予定している。

○賃貸・設備関連事業

賃貸・設備関連事業の売上高は前期比 52.5% 増の 2,314 百万円、営業利益は同 318.7% 増の 106 百万円を見込んでいる。「サ高住」物件の「ウステリア清田」は 4 月末の契約件数で 64 戸と順調に伸びており、また、2016 年 3 月期中を目途に「ウステリア小樽稲穂」（北海道小樽市・全 81 戸）と「ウステリア千里中央」（大阪府豊中市・全 84 戸）が竣工予定となっている。

○給食事業・その他事業

給食事業に関しては、売上高が前期比 15.6% 増の 2,233 百万円、営業損失が 38 百万円を見込んでいる。売上高に関してはリハビリテーション病院（東京）など新規案件の獲得により、2 ケタ増収となるが、利益面では立ち上げ準備費用の増加により、若干の損失が続く格好となる。ただ、2017 年 3 月期以降はこれら新規案件も軌道に乗り、営業利益も黒字転換する見通しだ。

その他事業は売上高が前期比 51.7% 増の 276 百万円、営業利益が 7 百万円（前期は 76 百万円の損失）と黒字転換を計画している。2015 年 3 月に治験支援サービス大手である総合臨床ホールディングス〈2399〉と業務提携を発表しており、相互協力による新規案件獲得と事業効率の向上を進めることで、収益の回復を見込んでいる。

■ 財務状況

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継続

2015 年 3 月末の総資産残高は前期末比 2,473 百万円増の 45,587 百万円となっており、主な増減要因を見ると、現預金が 607 百万円、売上債権が 317 百万円減少する一方で、在庫が 1,116 百万円、有形固定資産が 1,273 百万円、のれんが 961 百万円それぞれ増加した。

一方、負債は前期末比 1,690 百万円増の 39,451 百万円となった。有利子負債が 731 百万円、買掛金が 800 百万円それぞれ増加した。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 783 百万円増の 6,135 百万円となった。

経営指標では自己資本比率が 12.7% と前期比 0.8 ポイント改善しているが、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継続していると言える。ただ、今後は「サ高住」をオフバランス化していくことで資金効率を高め、有利子負債の水準としては 200 億円の範囲内に抑えていく考えで、中期計画中に自己資本比率 20% 台が見込まれる。

連結貸借対照表

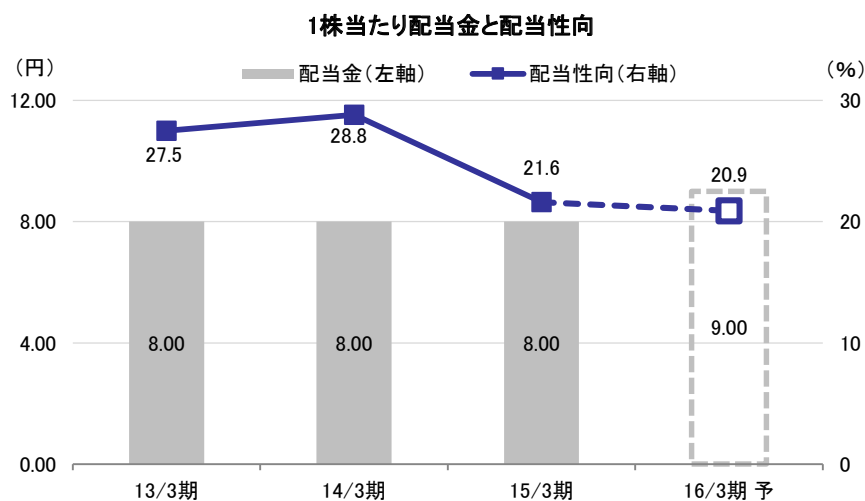
（単位：百万円）

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	増減額
流動資産	8,271	10,941	11,023	81
（現預金）	2,091	3,106	2,499	-607
固定資産	22,518	32,172	34,564	2,391
（のれん）	8,176	12,253	13,214	961
総資産	30,789	43,114	45,587	2,473
流動負債	14,375	24,879	21,625	-3,254
固定負債	10,177	12,881	17,826	4,944
（有利子負債）	12,193	22,011	22,743	731
負債合計	24,553	37,761	39,451	1,690
純資産合計	6,236	5,352	6,135	783
主要経営指標				
（安全性）				
流動比率（流動資産÷流動負債）	57.5%	44.0%	51.0%	
自己資本比率	18.8%	11.9%	12.7%	
D/E レシオ（有利子負債÷自己資本）	212.3%	433.3%	392.3%	
（収益性）				
総資産経常利益率（経常利益÷総資産）	6.7%	5.5%	5.7%	
自己資本当期純利益率（純利益÷自己資本）	13.7%	12.2%	16.2%	
売上高営業利益率	3.7%	3.2%	3.5%	

株主還元策

株主還元策は配当金による還元が基本、今後の配当成長に期待

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、事業拡大などのために必要な内部留保を確保しつつ、業績に見合った格好で安定配当を行うことを基本方針としている。2016 年 3 月期については前期比 1 円増配となる 9.0 円（配当性向 20.9%）を予定しており、今後も収益拡大が続けば配当成長が期待される。



注：2016年3月期の配当性向は2015年6月に実施した公募及び第三者割当による株式数変動前のもの

2015 年 6 月 19 日（金）

連結損益計算書

（単位：百万円）

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期予
売上高	54,827	66,181	75,548	85,353
（対前期比）	—	20.7%	14.2%	13.0%
売上原価	35,415	43,444	47,072	52,920
（対売上比）	64.6%	65.6%	62.3%	62.0%
販管費	17,365	20,645	25,835	29,397
（対売上比）	31.7%	31.2%	34.2%	34.4%
営業利益	2,046	2,091	2,641	3,036
（対前期比）	—	2.2%	26.3%	14.9%
（対売上比）	3.7%	3.2%	3.5%	3.6%
営業外収益	149	249	248	—
営業外費用	284	321	349	—
経常利益	1,912	2,019	2,540	2,900
（対前期比）	—	5.6%	25.8%	14.2%
（対売上比）	3.5%	3.1%	3.4%	3.4%
特別利益	59	154	169	—
特別損失	64	403	415	—
税引前利益	1,907	1,770	2,294	—
（対前期比）	—	-7.2%	29.6%	—
（対売上比）	3.5%	2.7%	3.0%	—
法人税等	1,017	1,072	1,315	—
（実効税率）	53.4%	60.6%	57.3%	—
少数株主利益	133	29	92	—
当期純利益	756	668	885	1,030
（対前期比）	—	-11.6%	32.5%	16.3%
（対売上比）	1.4%	1.0%	1.2%	1.2%
〔主要指標〕				
期中平均株式数（千株）※	25,968	24,099	23,888	23,888
1 株当たり利益（円）	29.12	27.74	37.08	43.12
1 株当たり配当（円）	8.00	8.00	8.00	9.00
1 株当たり純資産（円）	222.86	214.70	243.31	—
配当性向（%）	27.5	28.8	21.6	20.9

※期中平均株式数は自己株式を除く

（参考）2015 年 6 月に実施した新株発行後（OA 除く）の 2016 年 3 月期の期中平均株式数は 28,317 千株、
1 株当たり利益 36.37 円

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