

メディカルシステム ネットワーク

4350 東証 1 部

<https://www.msnw.co.jp/index-IR.html>

2016 年 6 月 16 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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 16/3 期は 2 ケタ増収増益で、過去最高を更新

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。

2016 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 16.1% 増の 87,715 百万円、営業利益が同 43.2% 増の 3,783 百万円となり過去最高業績を更新した。業績のけん引役となったのは調剤薬局事業で、後発医薬品の利用促進や店舗運営の効率化により既存店の収益が大きく改善したほか、前期に実施した M&A 店舗も貢献した。また、医薬品等ネットワーク事業についても、加盟店舗数が前期末比 200 店舗増の 1,400 店舗と順調に拡大し、増収増益となった。

2017 年 3 月期の業績は売上高が前期比 4.9% 増の 92,000 百万円と増収となるものの、営業利益は同 13.6% 減の 3,270 百万円と減益に転じる見通し。診療報酬改定の影響で調剤薬局事業が減益となるほか、前期に計上した一過性の増益要因がなくなることが要因だ。ただ、医薬品等ネットワーク事業は市場環境の悪化を追い風に、加盟店舗数で前期末比 350 店舗増の 1,750 店舗と増加ペースが加速化する見込み。また、調剤薬局事業も診療報酬改定への対応に取り組んでいくほか、前期は手控えていた M&A も積極的に進めていく方針だ。このため、四半期ベースで見ると当第 1 四半期を底に回復に向かうと予想される。

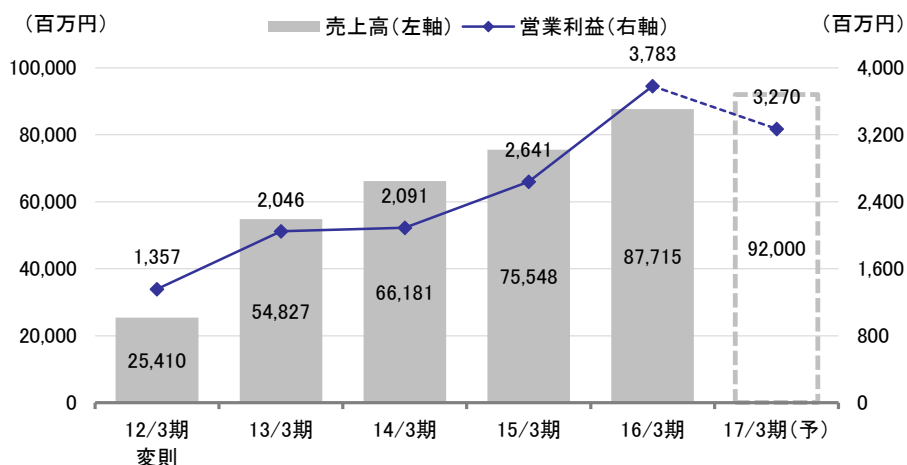
現在、進行中の中期 3 ケ年計画の経営目標値である 2018 年 3 月期の売上高 105,000 百万円、営業利益 4,000 百万円に関しては、十分射程圏内にあると見られる。今回の診療報酬改定により、経営環境がさらに厳しくなる調剤薬局業界において淘汰・再編がさらに進むほか、同社の医薬品等ネットワークサービスに対する需要も一段と高まってくると予想されるためだ。

なお、2016 年 6 月より日本郵便（株）と業界初となる処方薬等の宅配サービスを開始する予定で、その後は衛生日用雑貨等も含めた買い物支援サービスも展開していく。また、これらサービスは当面は自社店舗で取り組んでいくが、いずれは加盟店舗にまで拡大したい考えで、今後の医薬品等ネットワーク事業の加盟店舗数の増加及び収益の拡大に寄与していくものと期待される。

■ Check Point

- ・ 医薬品等ネットワーク事業と調剤薬局事業が 2 本柱
- ・ 調剤薬局事業が 2 ケタ増収増益をけん引
- ・ ゆうパックを活用した処方薬等の宅配サービスを業界で初めて開始

連結業績推移

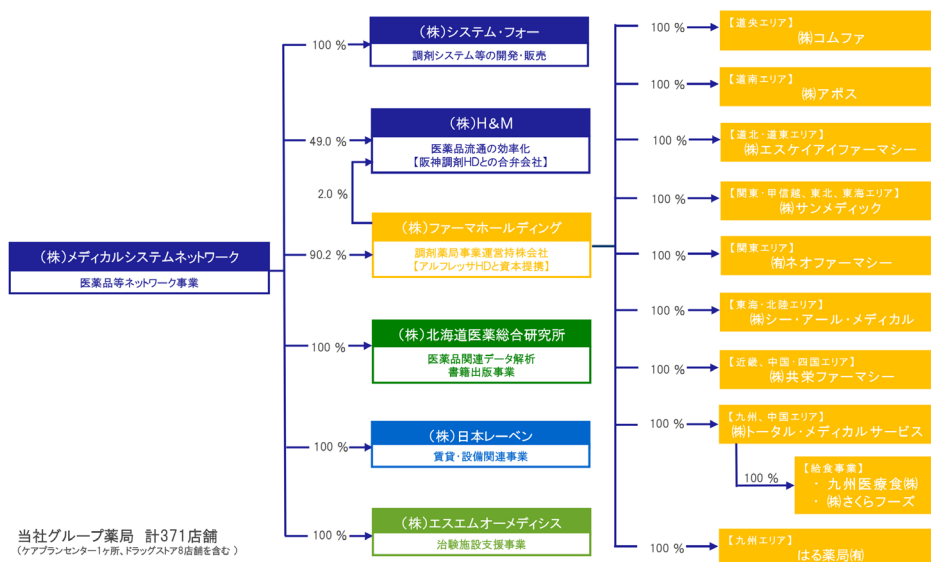


事業概要

医薬品等ネットワーク事業と調剤薬局事業が 2 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 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と傘下の子会社及び（株）北海道医薬総合研究所で展開している。

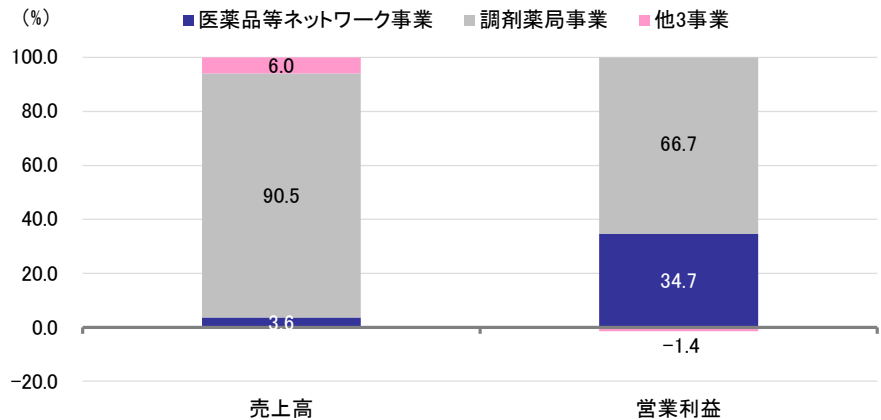
グループ図



出所：説明会資料

2016 年 3 月期の事業別構成比を見ると、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で 34.7%、調剤薬局事業で 66.7% となっており、両事業が同社の主力事業となっている。各事業の概要は以下のとおり。

事業セグメント別構成比(16/3期)



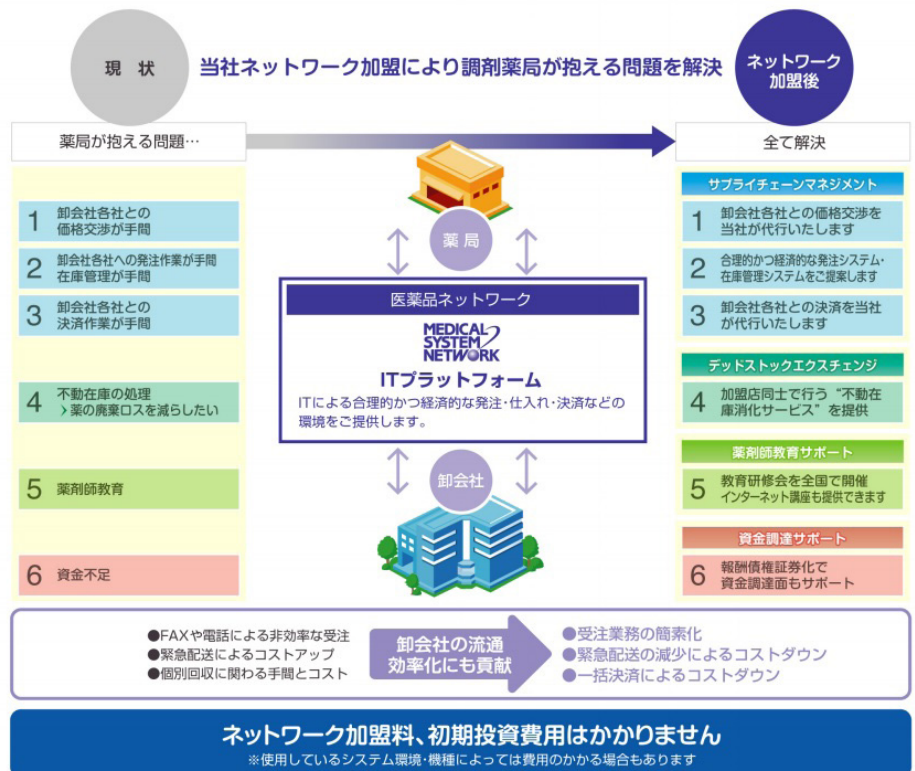
注: 内部取引相殺前、他3事業(賃貸・設備関連事業、給食事業、治験施設支援事業)
出所: 説明会資料よりフィスコ作成

○医薬品等ネットワーク事業

医薬品等ネットワーク事業は、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事業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: 会社資料



メディカルシステム ネットワーク

4350 東証 1 部

<https://www.msnw.co.jp/index-IR.html>

2016 年 6 月 16 日（木）

医薬品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が享受できる。特に、中小規模の調剤薬局ほど、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。

2016 年 3 月末時点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 1,400 店舗（病・医院 39 件含む）と拡大基調が続いており、鳥取県、徳島県、高知県の 3 県を除く都道府県に進出し、残り 3 県についても早期に進出し全都道府県のカバーを目標としている。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おり、利益の源泉は受発注手数料となっている。このため、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	12/3 期末	13/3 期末	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末
一般加盟店	631	764	842	855	1,047
同社グループ	223	269	321	345	353
合計	854	1,033	1,163	1,200	1,400

エリア別	12/3 期末	13/3 期末	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末
北海道	197	212	216	207	221
東北	63	80	91	93	99
関東・甲信越	214	270	298	362	425
東海・北陸	96	138	160	182	227
近畿	150	178	187	131	147
中国・四国	70	77	87	84	86
九州・沖縄	64	78	124	141	195
合計	854	1,033	1,163	1,200	1,400

出所：会社資料よりフィスコ作成

○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。2016 年 3 月末時点の調剤薬局店舗数は 353 店舗で業界大手の一角を占める。エリア別では北海道が 115 店舗と最も多く、次いで関東・甲信越 79 店舗、近畿 48 店舗となっている。そのほかにドラッグストア 8 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、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、主に調剤薬局の立地開発や建物の賃貸、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のコンサルティング、及び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、九州医療食（株）にて、病院・福祉施設内での給食事業受託業務を行っている。なお、九州医療食については 2015 年 10 月に新たに子会社化して加わっている。

○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（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

調剤薬局事業が 2 ケタ増収増益をけん引

(1) 2016 年 3 月期連結業績の概要

5 月 2 日付で発表された 2016 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 16.1% 増の 87,715 百万円、営業利益が同 43.2% 増の 3,783 百万円、経常利益が同 52.0% 増の 3,860 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 94.3% 増の 1,720 百万円といずれも過去最高を更新した。また、1 月に上方修正した会社計画に対してもそれぞれ上回る格好で着地した。

2016 年 3 月期連結業績

（単位：百万円）

	15/3 期		会社計画	16/3 期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	75,548	—	87,300	87,715	—	16.1%	0.5%
売上原価	47,072	62.3%	—	54,913	62.6%	16.7%	—
販管費	25,835	34.2%	—	29,018	33.1%	12.3%	—
営業利益	2,641	3.5%	3,600	3,783	4.3%	43.2%	5.1%
経常利益	2,540	3.4%	3,600	3,860	4.4%	52.0%	7.2%
特別損益	-246	—	—	-382	—	—	—
親会社株主に帰属する 当期純利益	885	1.2%	1,500	1,720	2.0%	94.3%	14.7%

注：会社計画は 2016 年 1 月 29 日修正予想

出所：短信よりフィスコ作成

当期の業績けん引役は調剤薬局事業で、売上高の増収分の約 84%、営業利益の増益分の約 91% を占めた。既存店での後発医薬品利用促進や在宅の取り組み強化による調剤技術料の取得増や人員の適正配置など店舗運営の効率化を進めたことで、特に本州エリアの収益性が改善したことが増益に寄与した。

営業利益の増減要因の主な内訳を見ると、調剤薬局事業では既存店の利益増で 764 百万円、2015 年 3 月期に実施した M&A 店舗の収益貢献で 279 百万円などとなり、事業全体では 1,035 百万円の増益となった。また、医薬品等ネットワーク事業でも新規加盟件数の増加に伴い 226 百万円の増益となり、賃貸・設備関連事業では販売用不動産の売却益（242 百万円）を計上したことにより 103 百万円の増益要因となった。一方、給食事業で 76 百万円、治験施設支援事業で 33 百万円の減益となっている。

営業利益の増減益要因（16/3 期、前期比）

（単位：百万円）

項目	増減益額	項目	増減益額
調剤薬局事業	1,035	医薬品等ネットワーク事業	226
（増減益要因内訳）		賃貸・設備関連事業	103
既存店	764	給食事業	-76
15/3 期出店	102	その他事業	-33
15/3 期 M&A 分	279	全社費用（調整額）	-113
16/3 期出店	-132		
16/3 期 M&A 分	12		
閉店	76		
本部費	-66	合計	1,142

出所：説明会資料よりフィスコ作成

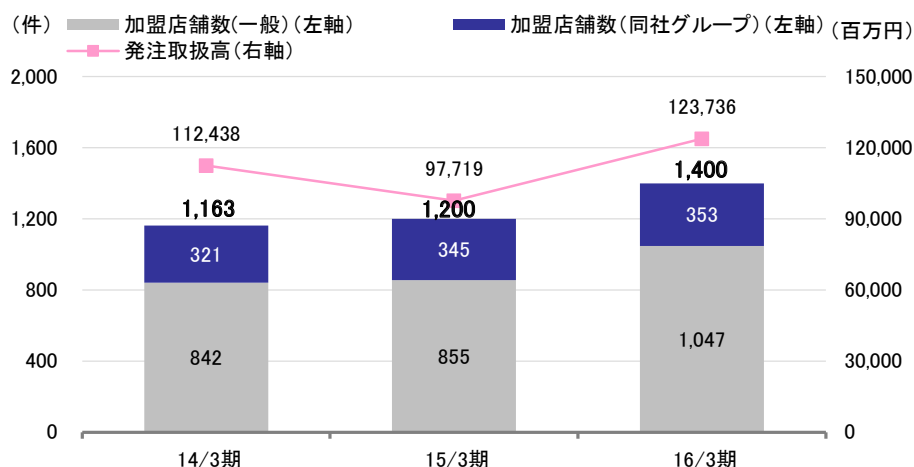
医薬品発注取扱高は加盟店舗数の拡大や高薬価の C 型肝炎治療薬の発売などで、前期比 26.6% と大幅増
（2）事業セグメント別の動向
○医薬品等ネットワーク事業

医薬品等ネットワーク事業の売上高は前期比 15.0% 増の 3,235 百万円、営業利益は同 14.6% 増の 1,776 百万円と好調に推移した。ネットワーク加盟件数は前期末比 200 件増の 1,400 件と目標件数の 1,485 件を下回ったものの、新規加盟社数で見れば過去最高の 92 社となるなど、引き続き強い動きを見せた。加盟件数の内訳は、自社グループの店舗数で前期末比 8 店舗増の 353 店舗、一般加盟店で同 192 店舗増の 1,047 店舗となっている。一般加盟店の増加数をエリア別で見ると、関東・甲信越で 59 店舗、九州・沖縄で 53 店舗、東海・北陸で 43 店舗の順となり、これら 3 エリアで増加分の約 8 割を占めたことになる。また、医薬品発注取扱高に関しては、加盟店舗数の拡大や高薬価の C 型肝炎治療薬が発売されたこともあって、前期比 26.6% 増の 123,736 百万円と大幅増となった。

加盟件数が増加している要因は、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きたこと、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たことに加え、2015 年 1 月に芙蓉総合リース〈8424〉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も大きい。同社の医薬品ネットワークサービスへの加盟条件は、医薬品仕入代金の支払期間を 2 ヶ月と定めている。中小規模の薬局は支払期間 3 ヶ月以上のところが多く、加盟するに当たって支払期間の短縮による一時的な費用負担が重荷となっていた。医薬品仕入代金立替払サービスは、芙蓉総合リースが顧客に代わって加盟時の初回月分の医薬品仕入代金を一括支払いし、顧客はその後分割（3 年～5 年）で立替え分を支払うスキームとなっており、加盟に対する資金面での負担が大きく軽減されている。2015 年 2 月のサービス開始以降、2016 年 4 月 28 日までで 36 法人、125 店舗が同サービスを利用していることから見ても、その効果の高さがうかがえる。

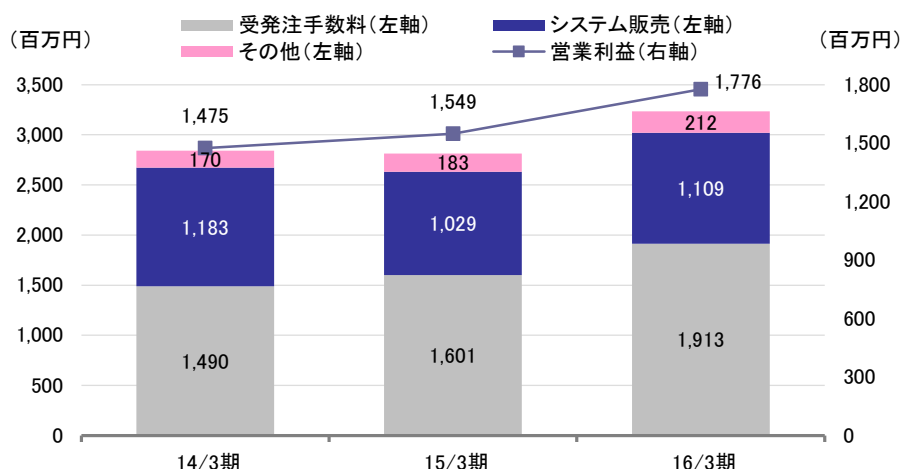
売上高の内訳を見ると、受発注手数料収入が医薬品発注取扱高の拡大に伴い前期比約 19% 増の 1,913 百万円となったほか、システム販売やその他売上高も加盟店舗数の増加に伴ってそれぞれ増収となった。

加盟店舗数と医薬品発注取扱高



出所: 会社資料よりフィスコ作成

医薬品等ネットワーク事業



出所: 会社資料よりフィスコ作成

○調剤薬局事業

調剤薬局事業の売上高は前期比 14.3% 増の 82,002 百万円、営業利益は同 43.5% 増の 3,412 百万円と 2 ケタ増収増益となり、売上高営業利益率も前期比 0.9 ポイント上昇した。店舗数は新規出店で 9 店舗、M&A で 7 店舗を取得した一方、既存店を 8 店舗閉鎖し、合計で前期末比 8 店舗増の 353 店舗となった。店舗の増加ペースを見ると、2 期前の 52 店舗、前期の 24 店舗から比較すると大幅に鈍化している。これは M&A 案件の価格が高止まりし、投資対効果や 2016 年春の診療報酬改定後の M&A 市場の需給軟化を見越して、当期は意識的に M&A による取得を抑えたことによる。実際、M&A による取得店舗数は 2 期前の 45 店舗、前期の 27 店舗に対して、当期は 7 店舗となっている。

こうしたなかで、売上高が 14.3% 増と大きく伸びたのは、既存店の調剤報酬（売上高）が前期比 8.5% 増と伸びたことに加え、2015 年 3 月期に新規出店及び M&A で取得した店舗が年度でフルに寄与したこと要因となっている。既存店の調剤報酬伸び率の内訳を見ると、処方箋枚数が前期比 1.6% 増、処方箋単価が同 6.8% 増となり、処方箋単価の伸びが大きく寄与している。内訳としては、薬剤料が同 8.0% 増、技術料が同 3.0% 増となり、いずれも直近 4 期間で最も高い伸びとなった。薬剤料については処方箋 1 枚当たりの購入量が増加傾向にあることに加えて、今期は高薬価の C 型肝炎治療薬が発売されたことも要因となっている。

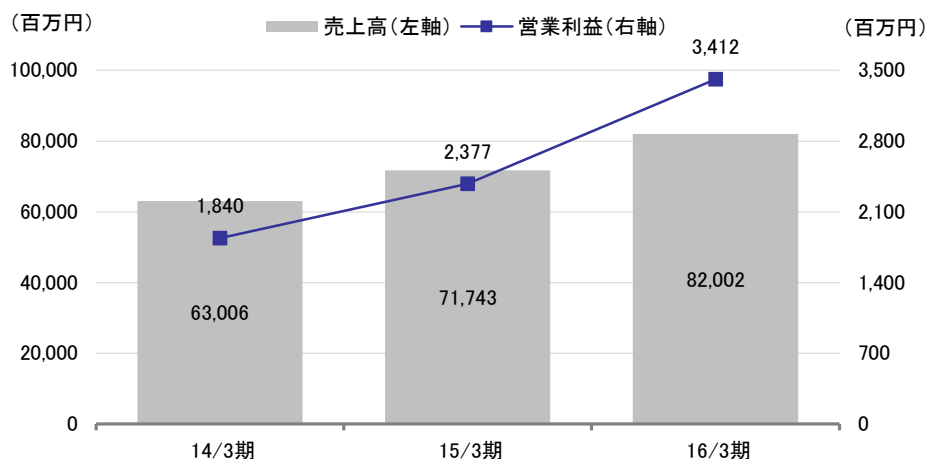
2016 年 6 月 16 日（木）

業績動向

一方、技術料に関しては後発医薬品の利用推進や在宅処方への取り組み強化によって加算取得店舗数が増加した効果による。具体的に見ると、全店舗に占める後発医薬品調剤加算取得店舗数の比率は前期末の 77.1% から今期末は 84.4% に上昇したほか、在宅業務や 24 時間調剤体制などの対応が条件となる基準調剤加算についても、より点数の高い基準調剤加算 2 のカテゴリーの取得店舗比率が前期末の 24.1% から今期末は 29.7% に上昇した。なお、在宅業務実施店舗数は、前期末の 227 店舗から今期末は 279 店舗に増加し、全体の 79% に達している。

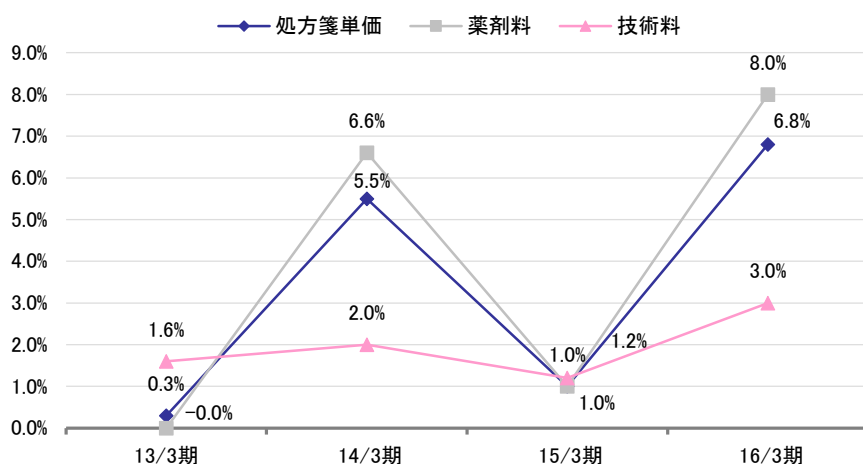
営業利益の増益要因は、こうした既存店における調剤報酬の増加に加えて、適正な人員配置など店舗運営の効率化に取り組んだことも寄与した。特に、本州エリアを管轄する（株）サンメディック、（株）共栄ファーマシー、（株）シー・アール・メディカルの 3 社の収益性改善が目立った。

調剤薬局事業



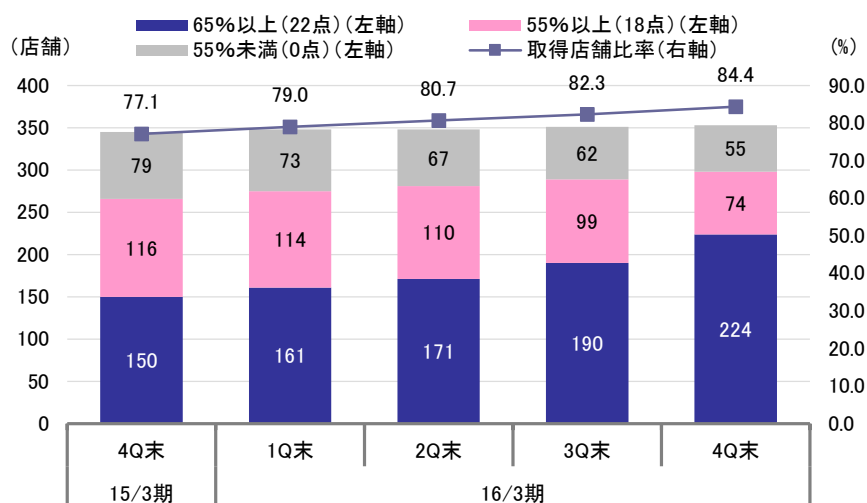
出所：会社資料よりフィスコ作成

処方箋単価の増減率(既存店ベース)



出所：説明会資料よりフィスコ作成

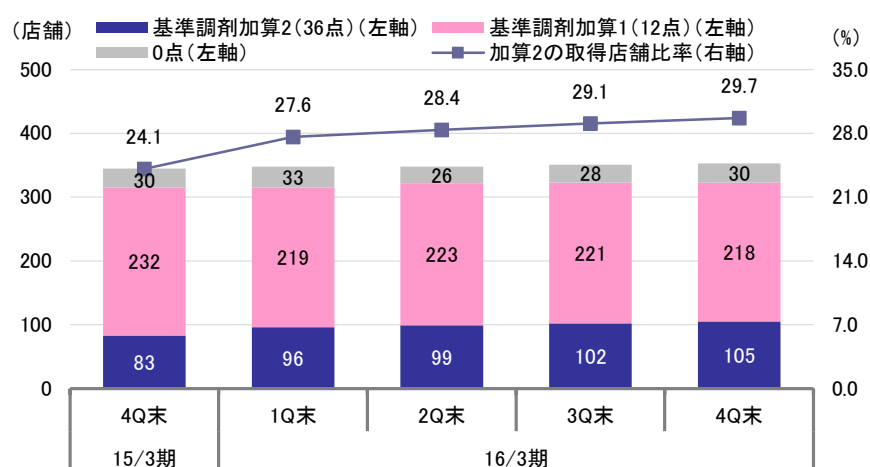
後発医薬品調剤体制加算取得店舗数



注: 後発医薬品比率 = 後発医薬品 / (後発医薬品のある先発医薬品 + 後発医薬品)

出所: 説明会資料よりフィスコ作成

基準調剤加算取得店舗数



注: 加算1は単独又は近隣薬局との連携による24時間調剤体制及び在宅業務提供可能な店舗、加算2は単独で24時間調剤体制及び在宅業務を提供できる店舗

出所: 説明会資料よりフィスコ作成

○賃貸・設備関連事業

賃貸・設備関連事業の売上高は前期比 60.2% 増の 2,430 百万円、営業利益は同 409.3% 増の 129 百万円となった。販売用不動産の売却により 242 百万円の売却益を計上したことが利益増の主因となっている。また、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 70 戸となり黒字化したことも利益増要因となった。不動産売却益を除けばまだ赤字となっているが、これは 2015 年 12 月に開業した「ウィステリア小樽稲穂」や 2016 年 5 月開業の「ウィステリア千里中央」の立上げ負担や労務費の増加などが要因となっている。なお、「ウィステリア小樽稲穂」については全 81 戸中、3 月末で 72 戸が入居済みとなっており、「ウィステリア千里中央」では全 82 戸中、4 月 28 日時点で申込件数が 11 件となっている。

○給食事業、その他事業

子会社の TMS で展開している給食事業は、売上高が前期比 46.5% 増の 2,830 百万円、営業損失が 89 百万円(前期は 13 百万円の損失)となった。2015 年 10 月に九州医療食を子会社化したことで売上高は増収となったものの、前期に受託した都内の 2 つの新規案件が立ち上げ段階で赤字となったことが響いた。

また、その他事業（治験施設支援業務）は新規案件が減少したことにより、売上高が前期比 21.5% 減の 143 百万円、営業損失が 109 百万円（前期は 76 百万円の損失）となった。

■今後の見通し

診断報酬改定の影響などで調剤薬局事業は減益の見通し

(1) 2017 年 3 月期の業績見通し

2017 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 4.9% 増の 92,000 百万円、営業利益が同 13.6% 減の 3,270 百万円、経常利益が同 19.7% 減の 3,100 百万円、当期純利益が同 29.7% 減の 1,210 百万円と増収減益を見込んでいる。診療報酬改定の影響で調剤薬局事業が減益となるほか、前期に一過性の利益を計上した反動による。一過性の利益とは、販売用不動産の売却益 242 百万円、「サ高住」開業に伴う補助金収入 100 百万円（営業外収益）、子会社株式取得に伴う税効果 90 百万円等で、2016 年 3 月期の親会社株主に帰属する当期純利益を 436 百万円かさ上げた格好となっている。これら一過性要因を除いたベースで見れば、今期の親会社株主に帰属する当期純利益は 6% 程度の減益にとどまる見通しとなっている。

また、半期ベースで見ると、上期は大幅減益となるものの下期は増収増益に転じる見込みで、売上高営業利益率も 4.9% と前期の水準を上回る計画となっている。これは調剤薬局事業において、診療報酬改定に対応した施策を進め、収益性の改善に取り組むことに加えて、新規出店や M&A を積極推進していくこと、また医薬品等ネットワーク事業においても下期以降に加盟ペースが加速化していくことを見込んでいるためだ。医薬品卸との仕入価格交渉は例年 9 月頃に妥結するが、今回は全体で 6% 程度の薬価引き下げが実施されたことにより、価格交渉も厳しくなることが想定され、同社ネットワークに加盟する中堅、中小規模の薬局も増加することが予想される。足元の状況で見れば、5 月 2 日現在で既に前期末比 87 店舗増加している。

2017 年 3 月期連結業績見通し

（単位：百万円）

（単位：百万円）

	16/3 期		17/3 期予想				
	通期	上期		下期		通期	
		前年同期比		前年同期比		前期比	
売上高	87,715	44,500	5.7%	47,500	4.1%	92,000	4.9%
営業利益	3,783	950	-45.8%	2,320	14.2%	3,270	-13.6%
（営業利益率）	4.3%	2.1%		4.9%		3.6%	
経常利益	3,860	850	-51.4%	2,250	6.5%	3,100	-19.7%
親会社株主に帰属 する当期純利益	1,720	160	-79.2%	1,050	10.4%	1,210	-29.7%

出所：短信よりフィスコ作成

2016 年 6 月 16 日（木）

経常利益の増減益要因見通し（17/3 期、前期比）

（単位：百万円）

項目	増減益額	項目	増減益額
調剤薬局事業	-445	医薬品等ネットワーク事業	105
（増減益要因内訳）		一過性要因の反動	-432
薬価改定の影響	-425	その他	12
調剤報酬改定の影響	-379		
既存店人件費増	-351		
既存店処方箋枚数増	363		
16/3 期出店・M&A 分	220		
17/3 期出店・M&A 分	127	合計	-760

出所：説明会資料よりフィスコ作成

(2) セグメント別見通し

セグメント別業績見通し

（単位：百万円）

売上高	16/3 期	17/3 期予	伸び率
医薬品等ネットワーク事業	3,235	3,421	5.7%
調剤薬局事業	82,002	84,325	2.8%
ほか 3 事業	5,404	7,000	29.5%
調整額	-2,926	-2,748	-
合計	87,715	92,000	4.9%

営業利益	16/3 期	17/3 期予	伸び率
医薬品等ネットワーク事業	1,776	1,886	6.2%
調剤薬局事業	3,412	3,033	-11.1%
ほか 3 事業	-70	-214	-
調整額	-1,335	-1,434	-
合計	3,783	3,270	-13.6%

出所：説明会資料よりフィスコ作成

○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 5.7% 増の 3,421 百万円、営業利益は同 6.2% 増の 1,886 百万円を見込む。ネットワーク加盟件数は前期末比 350 件増の 1,750 件と過去最大の増加数を見込んでいる。調剤薬局業界を取り巻く市場環境が厳しさを増すなかで、同社ネットワークに加盟するメリットがより高まっており、加盟店舗数は今後も一段の増加が見込まれる。同社ではこうしたニーズを確実に取り込んでいくため、エリア制度の導入による地域密着型営業を展開していく。また、後発医薬品の推進強化や加盟店サポートの拡充も図り、ネットワークサービスの向上も図っていく方針だ。

加盟件数が大幅に伸びる前提にもかかわらず、売上高が 1 ケタ増収にとどまるのは、薬価引き下げの影響と、下期に増加ペースが加速化していくと見ていることが要因となっている。ただ、計画どおり加盟件数が伸びれば売上高の上乗せ余地は十分あると見られる。

○調剤薬局事業

調剤薬局事業の売上高は前期比 2.8% 増の 84,325 百万円、営業利益は同 11.1% 減の 3,033 百万円を見込む。今期の重点施策としては、「新規出店及び M&A の積極化」と「診療報酬改定への対応及び既存店の機能強化」を挙げている。

今期は新規出店数で 10 店舗、M&A による取得で 30 店舗の計 40 店舗を目標として掲げている。前述したように、前期は M&A 価格が高めであったことから取得を抑制していたが、診療報酬改定後は売り案件が増えてきており、売却希望価格も下がる傾向にある。実際、同社に持ち込まれる案件数も前年同時期より大幅に増えているもようで、M&A を積極的に進めていく環境になってきたと言える。同社では特色ある店舗（在宅業務や介護連携等）でドミナントを形成できる案件を対象に M&A による取得を進めていくほか、診療報酬改定を踏まえた開発フォーマット（コミュニティ機能を重視した多機能併設店舗等）の構築に取り組んでいく方針だ。なお、6 月 1 日現在で調剤薬局数は前期末比 21 店舗増の 374 店舗となっている。

一方、診療報酬改定への対応としては、かかりつけ薬局としての店舗運営の見直しを進めていくほか、後発医薬品の利用促進、処方箋集中率の引下げ（かかりつけの推進による特定医療機関への集中率引き下げ）などに取り組んでいく。4 月の診療報酬改定では新たにかかりつけ薬剤師指導料が設定されたほか、処方箋集中率の高い薬局にとっては厳しい改定となっており、こうした取り組みを進めていくことでマイナスの影響を最小限にとどめていく。

また、既存店の機能強化としては地域のかかりつけ薬局としての基盤を確立していくため、栄養士による栄養相談会やお薬相談会の開催、また、健康維持のためのヨガのネット配信など「健康サポート薬局」として地域住民の未病、予防支援に向けた取り組みを進めていく。

今期の営業利益の増減要因を見ると、診療報酬の改定で 379 百万円、薬価引き下げで 425 百万円の減益要因となる。また、かかりつけ薬剤師等の育成・増員を図るため、既存店の人件費も 351 百万円の増加を見込んでいる。一方、増益要因としては、処方箋枚数の増加で 363 百万円、2016 年 3 月期に新規出店・M&A 取得した店舗の寄与で 220 百万円、同様に 2017 年 3 月期の新規出店、M&A 取得店舗で 127 百万円などを見込んでいる。なお、既存店ベースの処方箋枚数は前期並みの前期比 1.6% 増、単価は薬価改定の影響により同 6.1% 減を前提としている。

○その他 3 事業

賃貸・設備関連事業、給食事業、その他事業の 3 事業については、合計で売上高が前期比 29.5% 増の 7,000 百万円、営業損失が 214 百万円（前期は 70 百万円の損失）を見込んでいる。

売上高については、給食事業において前下期より子会社化した九州医療食の売上げが通年で貢献することにより 2 ケタ増収となるが、営業利益については、賃貸・設備関連事業において前期計上した販売用不動産売却益（242 百万円）がなくなることで損失額が拡大する見込みとなっている。給食事業及び治験施設支援事業についても今期も損失を計上する見通しで、収益を上げる時期は 2018 年 3 月期を目途としている。

ゆうパックを活用した処方薬等の宅配サービスを業界で初めて開始

(3) 日本郵便との共同事業について

2016 年 5 月に日本郵便と連携し、ゆうパックを活用した処方薬等の宅配サービスを業界で初めて開始すると発表した。具体的には、同社直営の「なの花薬局」の薬剤師が在宅処方を行う際に、服薬指導を終えた後の当該処方薬等を調剤薬局から郵便局が集荷し、在宅患者の自宅や居住施設にゆうパックで配達する。当初は札幌市、名古屋市の一部地域から 2016 年 6 月より開始する予定となっている。薬局側のメリットとしては、在宅訪問時の薬剤師の業務負担を軽減し、薬剤師が服薬指導等の本来業務に注力できる体制が構築できる点が挙げられる。

日本郵便との共同取り組み

■ 日本郵便グループの「宅配機能」「物販機能」により なの花薬局が注力する「在宅業務」の更なる品質向上へ



<処方薬等の宅配サービス>

【中心エリア】
札幌市、名古屋

【フロー】

- ①薬剤師が患者さまのご自宅に訪問し服薬指導
- ②ゆうパックで処方薬等をご自宅やお住まいの施設に配達

【メリット】

在宅訪問時の薬剤師の業務負担を軽減し、薬剤師がこれまで以上に服薬指導等の本来業務に注力できる体制を構築

【配送の対象】

処方薬等のうち重量のある輸液・栄養剤等に限定して開始
⇒ 運営体制を整備しながら、順次、対象を内服薬等の処方薬等に拡大予定

<買い物支援サービス>

在宅処方薬の配送と併せ、日本郵便の子会社の通販機能を通じて、衛生日用雑貨や飲料・健康食品などの商品を在宅患者さま等に販売・配達する買い物支援サービスを展開予定

出所：決算説明会資料

配送の対象は処方薬のうち重量のある輸液・栄養剤等に限定して開始し、運営体制を整備しながら順次、対象を内服薬等の処方薬に拡大していく。また、処方薬の配送と併せて、衛生日用雑貨や飲料・健康食品などの販売・配達を行う買い物支援サービスを展開していく予定だ。当面は自社グループの薬局での展開となるが、いずれは医薬品ネットワーク加盟店にも同様のサービスを展開していくことが目標となっている。ネットワーク加盟店でも、在宅業務において処方薬の宅配サービスが利用できることになれば、加盟店舗数もさらに拡大し医薬品等ネットワーク事業の収益拡大につながっていくものと予想される。

「医薬品ネットワークの拡大」「地域薬局機能の充実」に注力

(4) 中期経営計画について

同社は 2015 年 5 月に第 4 次中期 3 年計画を発表している。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、従来の取り組みをさらに強化し、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。

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成



メディカルシステム ネットワーク

4350 東証 1 部

<https://www.msnw.co.jp/index-IR.html>

2016 年 6 月 16 日（木）

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。経常利益に関しては既に 2016 年 3 月期において達成したが、2017 年 3 月期に一旦落ち込むこともあり、目標値に変わらない。2017 年 3 月期の業績が計画どおり達成されれば、目標値は十分達成できるものと弊社では見ている。

調剤薬局の店舗数は全国で約 5 万店舗あるが、このうち大手調剤薬局 6 社のシェアは 10% にも満たない。市場環境は今後、社会保障費負担の増大等によりますます厳しくなり、中堅・中小規模の調剤薬局の淘汰・再編が加速していく可能性もある。こうした環境下において、ネットワーク加盟店を含めて 1,400 店舗超と業界トップの店舗数と医薬品取扱高を誇る同社の成長ポテンシャルは大きく、今後も持続的な成長が続くものと予想される。

中期経営計画数値目標

（単位：百万円）

	15/3 期	16/3 期	17/3 期予	18/3 期目標
売上高	75,548	87,715	92,000	105,000
医薬品等ネットワーク事業	2,814	3,235	3,421	3,600
調剤薬局事業	71,743	82,002	84,325	99,500
営業利益	2,641	3,783	3,270	4,000
医薬品等ネットワーク事業	1,549	1,776	1,886	2,200
調剤薬局事業	2,377	3,412	3,033	3,000
経常利益	2,540	3,860	3,100	3,800
経常利益率	3.4%	4.4%	3.4%	3.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	885	1,720	1,210	1,500
医薬品ネットワーク加盟件数（件）	1,200	1,400	1,750	2,200
薬局店舗数（店）	345	353	385	500

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■財務状況

増資及び自己株式の処分で、自己資本比率は 12.7% から 20.3% に上昇

2016 年 3 月末の財務状況を見ると、総資産残高は前期末比 3,259 百万円増加の 48,847 百万円となった。主な増減要因を見ると、現金及び預金が 417 百万円、のれんが 297 百万円それぞれ減少した一方で、「サ高住」物件の開業等により有形固定資産が 3,003 百万円増加した。

一方、負債は前期末比 870 百万円減少の 38,581 百万円となった。有利子負債が 3,181 百万円減少し、買掛金が 926 百万円、未払法人税等が 466 百万円、リース債務が 345 百万円増加した。また、純資産に関しては前期末比 4,129 百万円増加の 10,265 百万円となった。利益剰余金が 1,487 百万円増加したほか、公募及び第三者割当増資による新株式発行並びに自己株式の処分により 2,815 百万円を調達したことが増加要因となった。

増資及び自己株式処分により、有利子負債の削減を進めたことで、自己資本比率は前期の 12.7% から 20.3% に上昇し、財務体質の改善が進んだ。今後は当面、大きな設備投資の予定がないことから、自己資本比率の向上が継続していくものと予想される。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	増減額
流動資産	10,941	11,023	10,783	-239
（現金及び預金）	3,106	2,499	2,081	-417
固定資産	32,172	34,564	38,063	3,499
（のれん）	12,253	13,214	12,916	-297
総資産	43,114	45,587	48,847	3,259
（有利子負債）	22,011	22,743	19,562	-3,181
負債合計	37,761	39,451	38,581	-870
純資産合計	5,352	6,135	10,265	4,129
主要経営指標				
（安全性）				
自己資本比率	11.9%	12.7%	20.3%	
D/E レシオ（有利子負債÷自己資本）	4.29%	3.91%	1.97%	
（収益性）				
総資産経常利益率（経常利益÷総資産）	5.5%	5.7%	8.2%	
自己資本純利益率（純利益÷自己資本）	12.2%	16.2%	21.9%	
売上高営業利益率	3.2%	3.5%	4.3%	

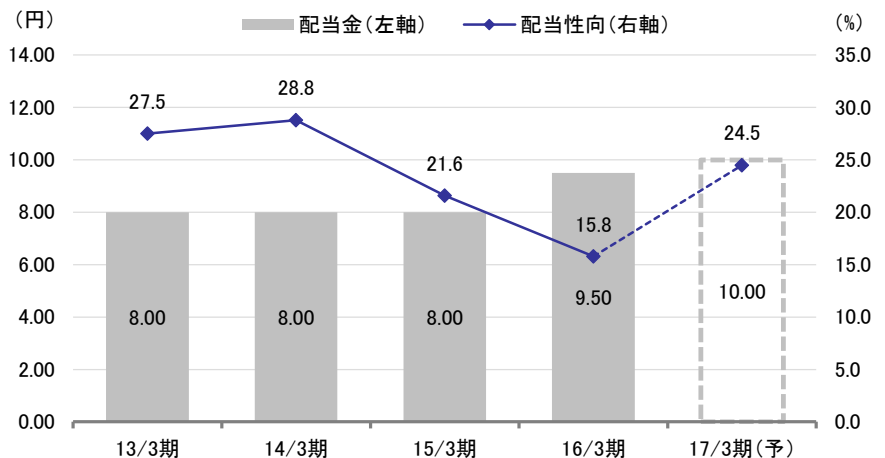
出所：短信よりフィスコ作成

■ 株主還元策

配当性向は 20% 以上が基準

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おり、配当性向の水準としては 20% 以上を目途として考えている。2017 年 3 月期については前期比 0.5 円増配となる 10.00 円（配当性向 24.5%）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。

1株当たり配当金と配当性向



出所：短信よりフィスコ作成

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