

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 12 月 9 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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ M&A も活用したグループ拡大戦略で、10 年後には連結売上高 3,000 億円目標

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。

11 月 8 日付で発表された 2017 年 3 月期第 2 四半期累計(2016 年 4 月－9 月)の連結業績は、売上高が前年同期比 3.1% 増の 43,401 百万円、営業利益が同 68.7% 減の 549 百万円となった。調剤報酬改定及び薬価引き下げの影響や人件費増により、調剤薬局事業の収益が大きく落ち込んだほか、賃貸・設備関連事業や給食事業などその他の事業もそろって減益となった。一方で、医薬品等ネットワーク事業の加盟店舗数は、9 月末で前期末比 197 店舗増の 1,597 店舗と順調に拡大した。

2017 年 3 月期の業績は売上高が前期比 2.6% 増の 90,000 百万円、営業利益が同 39.2% 減の 2,300 百万円を見込んでいる。期初計画からは売上高で 2,000 百万円、営業利益で 970 百万円の下方修正となっている。調剤薬局事業については調剤報酬改定への取り組みを推進していくことで収益回復を目指していく。また、損失が続いている給食事業などその他の事業については、各種施策の実行により今下期を底に来期以降の収益改善を目指していく考えだ。

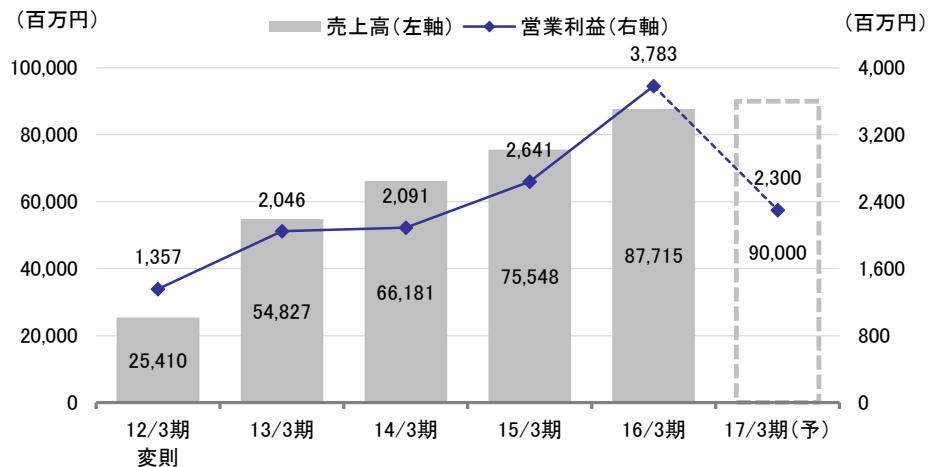
調剤薬局業界にとって厳しい市場環境が続くものの、薬局の経営効率向上に寄与する医薬品等ネットワーク事業は逆に加盟件数を拡大する好機となっている。ネットワーク加盟のメリットについては、仕入価格低減等による店舗収益率の向上が挙げられるが、今後もサービスの拡充を図ることで、加盟メリットを打ち出していく戦略だ。

調剤薬局数は国内で約 5 万店舗あり、同社のネットワーク加盟店のシェアは約 3% だが、5 年後には 10% 程度までシェアを拡大していくことが予想される。2017 年 3 月期の業績は調剤薬局事業やその他事業の悪化によって一時的に落ち込むものの、収益性の高い医薬品等ネットワーク事業をけん引役に、中長期的には成長していくものと弊社では予想している。

■ Check Point

- ・ 医薬品等ネットワーク事業の加盟件数増加で、17/3 期 2Q 累計における医薬品発注取扱高は上期として過去最高
- ・ 業績モメンタムは 17/3 期上期を底に下期以降回復トレンドに転じる予想
- ・ 日本郵便やシステム開発会社と業務提携でサービスを拡充し競争力強化

連結業績推移

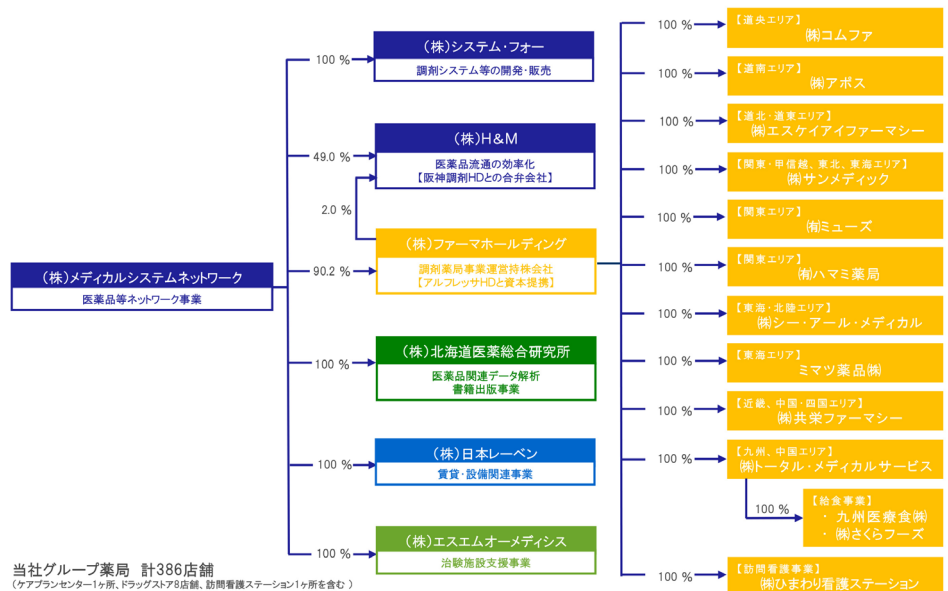


事業概要

医薬品等ネットワーク事業と調剤薬局事業が主力

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、訪問看護事業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。

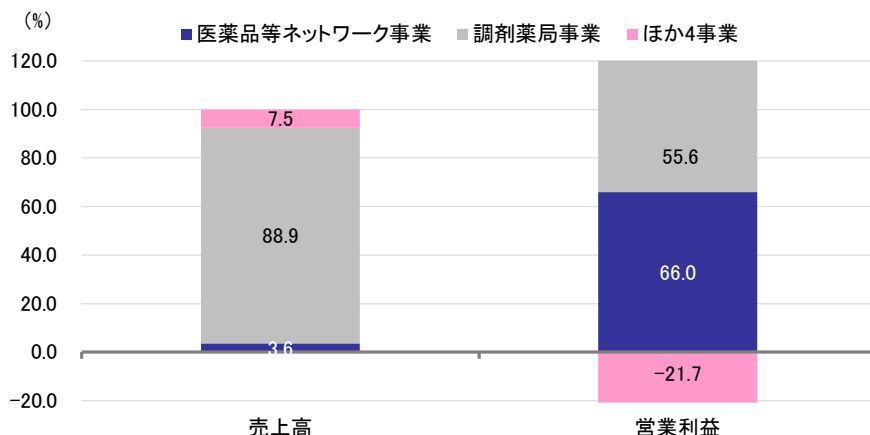
グループ図（平成 28 年 11 月 1 日時点）



出所：業績説明資料

2017 年 3 月期第 2 四半期累計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 88% 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 66.0%、調剤薬局事業で 55.6% 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(2017年3月期第2四半期累計)



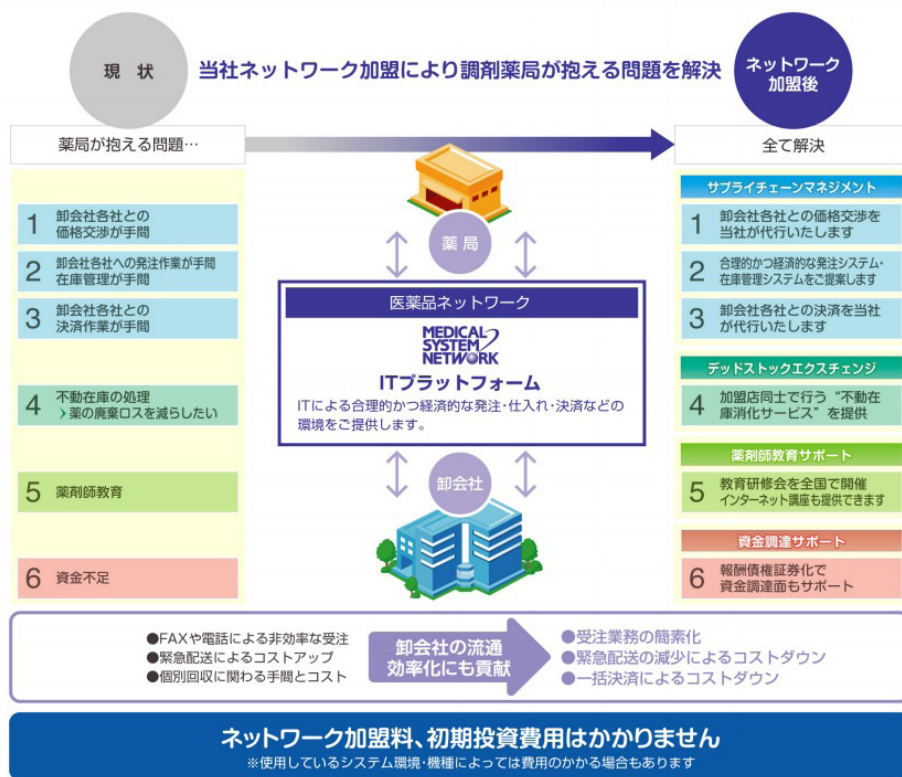
注：内部取引相殺前、ほか4事業（賃貸・設備関連事業、給食事業、試験施設支援事業、訪問看護事業）
出所：業績説明資料よりフィスコ作成

(1) 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 12 月 9 日（金）

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 9 月末時点のネットワーク加盟店舗数は、同社グループ、外部加盟店合計で 1,597 店舗（病・医院 33 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。

ネットワーク加盟店舗数の内訳

（単位：店舗）

属性別	13/3 期末	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期 2Q 末
一般加盟店	764	842	855	1,047	1,223
同社グループ	269	321	345	353	374
合計	1,033	1,163	1,200	1,400	1,597

エリア別	13/3 期末	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期 2Q 末
北海道	212	216	207	221	225
東北	80	91	93	99	106
関東・甲信越	270	298	362	425	502
東海・北陸	138	160	182	227	283
近畿	178	187	131	147	176
中国・四国	77	87	84	86	76
九州・沖縄	78	124	141	195	229
合計	1,033	1,163	1,200	1,400	1,597

出所：業績説明資料よりフィスコ作成

(2) 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同社グループ店舗の拡大を進めている。2016 年 9 月末時点の調剤薬局店舗数は 374 店舗で業界大手の一角を占める。エリア別では北海道が 117 店舗と最も多く、次いで関東・甲信越 84 店舗、近畿 54 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。

(3) 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。

(4) 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とその子会社である（株）さくらフーズ、2015 年 10 月に子会社化した九州医療食（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。

(5) 治験施設支援事業

子会社の（株）エスエムオーメディシスが、SMO（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、治験支援サービス業務を行っている。

(6) 訪問看護事業

2016 年 5 月に東京都練馬区で訪問看護事業を行う（株）ひまわり看護ステーションを子会社化している。訪問看護とは、訪問看護ステーションから看護師等が療養者の生活の場へ訪問し、看護ケアを提供、自立への援助を促すとともに療養生活を支援するサービスだ。国が提唱する地域包括ケアシステムにおいて、看護ステーションは薬剤師や栄養士、あるいは医師やケアマネージャーなど多職種と連携しながら、質の高い医療・介護サービスを提供していくための中心的な役割を果たしている。同社では調剤薬局事業における在宅医療サービスの強化の一環として訪問看護事業を新たにグループ内に取り込んだ格好で、将来的には同社のグループ薬局と連携して全国での事業展開を目指している。なお、ひまわり看護ステーションの売上規模は 2015 年 3 月期で 59 百万円、営業利益で 10 百万円となっている。

業績動向

2017 年 3 月期第 2 四半期累計は増収減益だが、期初会社計画比ではいずれも下回る

(1) 2017 年 3 月期第 2 四半期累計の業績概要

2017 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 3.1% 増の 43,401 百万円、営業利益が同 68.7% 減の 549 百万円、経常利益が同 69.0% 減の 542 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 91.4% 減の 66 百万円と増収減益決算となり、期初会社計画比でもいずれも下回る格好となった。

2017 年 3 月期第 2 四半期累計業績（連結）

（単位：百万円）

	16/3 期 2Q 累計		17/3 期 2Q 累計				
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	42,105	—	44,500	43,401	—	3.1%	−2.5%
売上原価	26,268	62.4%	—	26,943	62.1%	2.6%	—
販管費	14,083	33.4%	—	15,908	36.7%	13.0%	—
営業利益	1,752	4.2%	950	549	1.3%	−68.7%	−42.2%
経常利益	1,748	4.2%	850	542	1.3%	−69.0%	−36.2%
特別損益	−183	—	—	5	—	—	—
親会社株主に帰属する 四半期純利益	769	1.8%	160	66	0.2%	−91.4%	−58.8%

出所：短信よりフィスコ作成



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 12 月 9 日（金）

売上高は医薬品等ネットワーク事業が堅調に推移したことや、調剤薬局事業及び給食事業における M&A の効果により増収となったものの、調剤報酬改定や薬価改定の影響による調剤薬局事業の収益悪化や、前年同期に一過性の販売用不動産の売却益 242 百万円を計上した反動等を主因として、営業利益は 2 ケタ減益となった。また、期初計画比でも営業利益は 42.2% 下回る格好となった。調剤薬局事業において処方箋枚数が計画を下回ったことや、給食事業における食材仕入れコスト、人件費の増加等が想定を上回ったことなどが主因となっている。

営業利益の増減益要因 (2017 年 3 月期第 2 四半期累計、前年同期比)

(単位：百万円)

項目	増減益額	項目	増減益額
調剤薬局事業	-696	医薬品等ネットワーク事業	-4
(増減益要因内訳)		賃貸・設備関連事業	-297
既存店	-557	給食事業	-78
16/3 期出店	40	その他事業	-26
16/3 期 M&A	21	全社費用 (調整額)	-99
17/3 期出店	-119		
17/3 期 M&A	21		
閉店	3		
本部費	-105	合計	-1,203

出所：業績説明資料よりフィスコ作成

営業利益の増減益要因 (2017 年 3 月期第 2 四半期累計、期初計画比)

(単位：百万円)

項目	増減益額	項目	増減益額
調剤薬局事業	-219	医薬品等ネットワーク事業	-66
(増減益要因内訳)		給食事業	-83
既存店 (処方箋枚数の下振れ)	-205	その他	-33
既存店 (薬剤料の低下)	-41		
既存店 (技術料の伸長)	44		
16/3 期出店・M&A	-35		
17/3 期出店・M&A	-57		
その他	75	合計	-400

出所：業績説明資料よりフィスコ作成

医薬品等ネットワーク事業の加盟件数増加で、17/3 期 2Q 累計 における医薬品発注取扱高は上期として過去最高

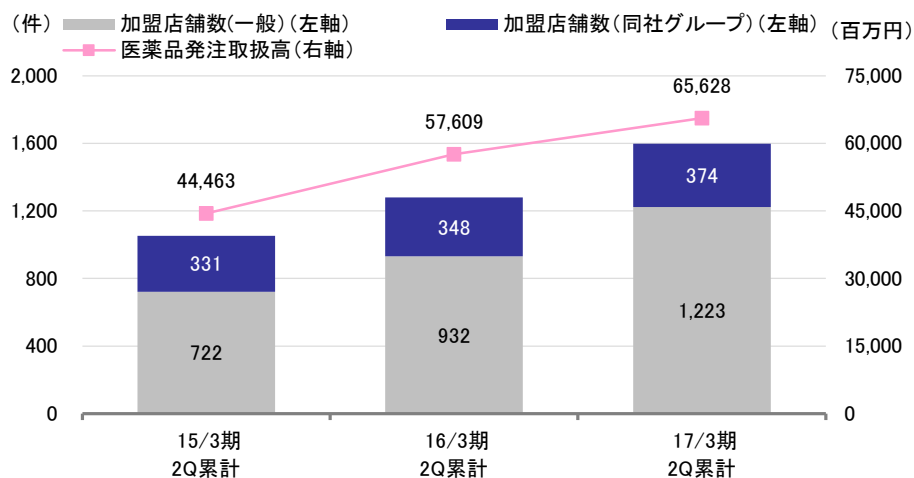
(2) 事業セグメント別の動向

a) 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 7.3% 増の 1,617 百万円、営業利益は同 0.6% 減の 838 百万円となった。9 月末のネットワーク加盟件数が前年同期比 317 件増の 1,597 件と順調に増加したことで、第 2 四半期累計期間における医薬品発注取扱高は同 13.9% 増の 65,628 百万円と上期としては過去最高を連続で更新した。

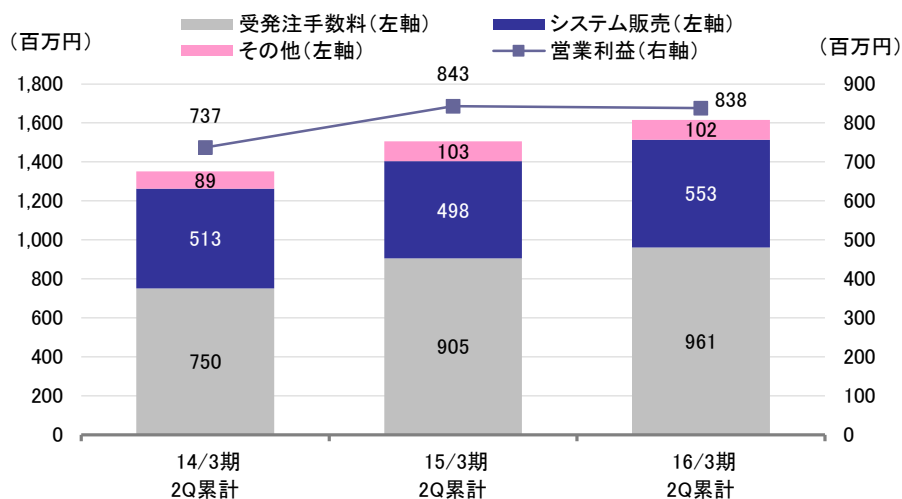
売上高の内訳を見ると、医薬品発注取扱高の拡大に伴い受発注手数料が前年同期比 6.2% 増の 961 百万円となったほか、加盟件数の増加に伴いシステム販売も同 11.0% 増の 553 百万円となった。一方、利益面では基幹システム構築に伴う減価償却費の増加や営業体制強化のための人員増に伴う人件費の増加が響いて減益となった。

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

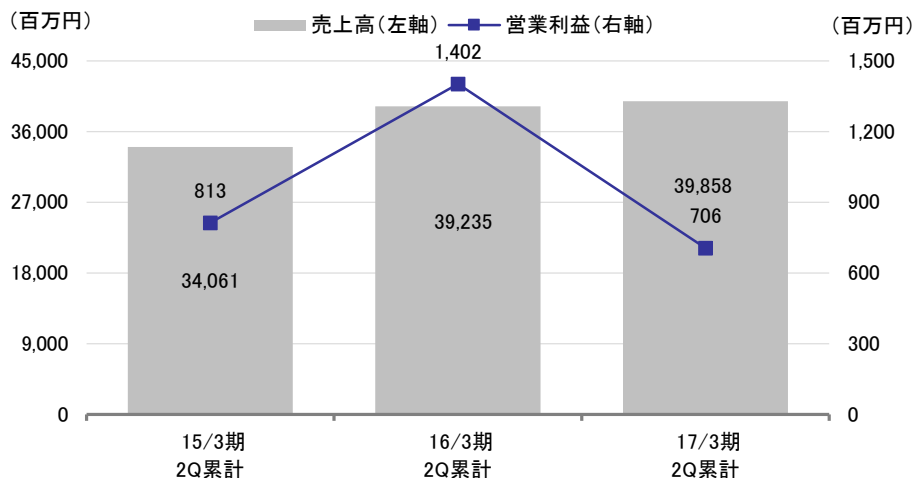
b) 調剤薬局事業

調剤薬局事業の売上高は前年同期比 1.6% 増の 39,858 百万円、営業利益は同 49.6% 減の 706 百万円となった。店舗数は新規出店で 7 店舗、M&A 及び事業譲受により 17 店舗取得した一方、3 店舗の閉鎖及び事業譲渡を行い、合計で前期末比 21 店舗増の 374 店舗となった。

売上高については新規出店や M&A による店舗数の増加により若干ながら増収を維持したものの、利益面では 2016 年 4 月に実施された調剤報酬改定や薬価改定に伴う処方箋単価の低下、並びに「かかりつけ薬局」としての店舗の機能強化に向けて薬剤師の増員を進めたことによる人件費の増加等が影響して大幅減益となった。また、処方箋枚数についても既存店ベースで前年同期比 0.4% 増と期初計画の同 1.9% 増を下回り、同事業の利益下振れの主因となった。

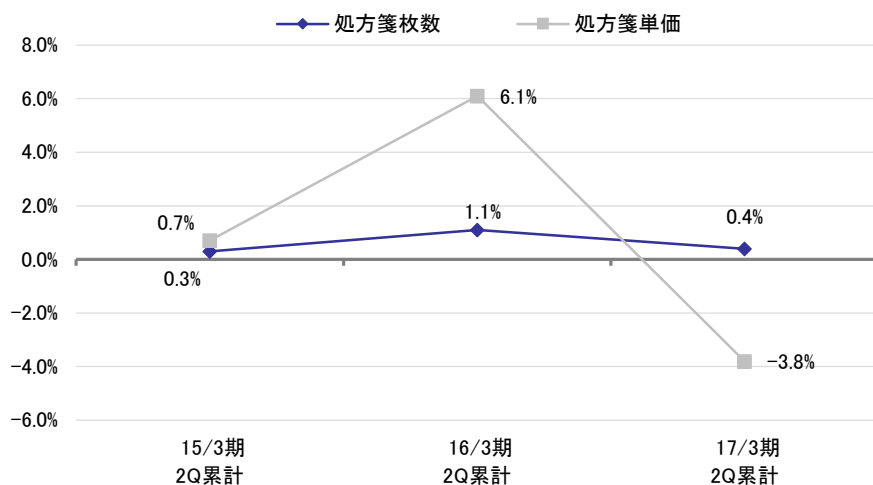
既存店ベースの処方箋単価については、前年同期比 3.8% 減となった。内訳を見ると、薬剤料で 4.3% 減、技術料で 1.8% 減となり、薬価改定の影響が大きく出た格好だ。前年同期は C 型肝炎治療薬で高薬価の新薬が発売された影響もあって 6.1% の大幅上昇となったが、同治療薬の薬価が今春から 32% 引き下げられたことも影響したと見られる。一方、技術料に関しては調剤報酬改定に伴い低下したものの、計画に対しては若干上回った。なお、9 月末の薬剤師数は臨時社員も含めて前年同期比 106 名増の 1,295 名となり、1 店舗当たりの平均薬剤師数は 3.4 名から 3.5 名に増加している。

調剤薬局事業



出所：会社資料よりフィスコ作成

処方箋枚数と単価の増減率(既存店ベース)



出所：業績説明資料よりフィスコ作成

c) 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 36.4% 減の 989 百万円、営業損失は 85 百万円（前年同期は 211 百万円の利益）となった。前年同期に一過性の販売用不動産の売却益 242 百万円を計上した反動が出た格好だが、その影響を除いても利益面ではやや悪化している。これは「サ高住」で 2015 年 12 月に開業した「ウイステリア小樽稲穂」及び 2016 年 5 月に開業した「ウイステリア千里中央」にかかる減価償却費や立上げ負担等が増加したことが主因となっている。

2016 年 9 月末時点の入居状況は、「ウイステリア小樽稲穂」（北海道）が全 81 戸中 77 戸とほぼフル稼働に近い状況となっている。一方、「ウイステリア千里中央」（大阪）は全 82 戸中 11 戸となっている。通常は 3 年程度で入居率が 90% を超え黒字化するが、「ウイステリア小樽稲穂」については賃料が月額 5 万円台と安価だったことから、早期に入居率が 90% を超えている。なお、「ウイステリア N17」（北海道、2007 年開業）「ウイステリア清田」（北海道、2013 年開業）についてはいずれも入居率が 92% となっており、既に黒字化している。

d) 給食事業

給食事業については 2015 年 10 月に九州医療食を子会社化した効果により、売上高は前年同期比 110.9% 増の 2,315 百万円となったものの、利益面では食材仕入れコストの増加や人員不足による人材派遣の利用等により労務費が増加したこと等により、営業損失 102 百万円（前年同期は 24 百万円の損失）となった。

e) その他事業

その他事業（治験施設支援事業、訪問看護事業）については、売上高が前年同期比 3.8% 増の 77 百万円、営業損失が 86 百万円（前年同期は 59 百万円の損失）となった。

■今後の見通し

業績モメンタムは 17/3 期上期を底に下期以降回復トレンドに転じる予想

(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 2.6% 増の 90,000 百万円、営業利益が同 39.2% 減の 2,300 百万円、経常利益が同 40.4% 減の 2,300 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 62.2% 減の 650 百万円となる見通し。期初計画から売上高、利益とも下方修正した。第 2 四半期までの業績が計画を下回ったことや、足元の状況を踏まえて収益計画を見直している。ただ、上期に大きく収益を悪化させた調剤薬局事業では、調剤報酬改定への対応に向けた取り組み強化を進めていくことで収益が回復に向かうほか、その他 4 事業についても収益改善施策を打っており、今下期を底に下期以降の収益回復を目指している。このため、業績モメンタムとしては今上期を底に下期以降回復トレンドに転じるものと予想される。

2017 年 3 月期連結業績見通し

（単位：百万円）

	16/3 期	17/3 期予想			
	実績	期初計画	修正計画	前期比	修正率
売上高	87,715	92,000	90,000	2.6%	-2.2%
営業利益	3,783	3,270	2,300	-39.2%	-29.7%
（営業利益率）	4.3%	3.6%	2.6%	-	-
経常利益	3,860	3,100	2,300	-40.4%	-25.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,720	1,210	650	-62.2%	-46.3%

出所：短信よりフィスコ作成

(2) セグメント別業績見通し

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		伸び率	修正率
	実績	期初予想	修正予想		
医薬品等ネットワーク事業	3,235	3,421	3,281	1.4%	-4.1%
調剤薬局事業	82,002	84,325	82,970	1.2%	-1.6%
その他事業	5,404	7,000	6,830	26.4%	-2.4%
調整額	-2,926	-2,748	-3,082	-	-
合計	87,715	92,000	90,000	2.6%	-2.2%

営業利益	実績	期初予想	修正予想	伸び率	修正率
医薬品等ネットワーク事業	1,776	1,886	1,731	-2.5%	-8.2%
調剤薬局事業	3,412	3,033	2,536	-25.7%	-16.4%
その他事業	-70	-214	-515	-	-
調整額	-1,335	-1,434	-1,452	-	-
合計	3,783	3,270	2,300	-39.2%	-29.7%

注：その他事業（賃貸・設備関連事業、給食事業、治験施設支援事業、訪問看護事業）

出所：業績説明資料よりフィスコ作成

a) 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 1.4% 増の 3,281 百万円、営業利益は同 2.5% 減の 1,731 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。11 月 1 日時点で加盟件数は 1,648 件まで達しており、計画を上回る可能性も十分ある。医薬品発注取扱高については薬価引き下げの影響はあるものの、加盟件数の増加によって前期比 5.1% 増の 1,300 億円を見込んでいる。利益面で減益となるのは、基幹システム構築による減価償却費等の固定費増が主因となっている。

加盟件数がハイペースで増加している背景には、調剤薬局の経営環境が厳しくなっていることが挙げられる。年々拡大する医療費の抑制を図るために、2 年ごとに薬価改定や調剤報酬改定が実施されるなかで、調剤薬局も在宅訪問など地域の「かかりつけ薬局」としての機能を求められるようになり、薬剤師の増員などコスト負担増が経営の重石となってきている。こうした状況下で、薬局経営の効率化に寄与する同社のネットワークサービスが今まで以上に注目を浴びるようになっていいると考えられる。

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、加盟件数を伸ばしていくほか、加盟店サポートのためのネットワークサービスの拡充を進め、より魅力の高いサービスに進化させていくことで加盟件数を伸ばしていく考えだ。サービスの拡充に当たっては外部企業との協業も積極的に進めていく方針で、後述する日本郵便（株）との協業による処方薬やヘルスケア用品等の宅配サービスや、（株）ズーとの業務提携による薬剤師向けタブレット端末アプリ「kusudama（薬玉）」の販売などがそれに当たる。

b) 調剤薬局事業

調剤薬局事業の売上高は前期比 1.2% 増の 82,970 百万円、営業利益は同 25.7% 減の 2,536 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。

2016 年 12 月 9 日（金）

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。第 2 四半期までの増加店舗数は 21 店舗と約半分の達成率となっており、今後は M&A 案件次第となるが、診療報酬体系に対応した優良案件に絞り込んで M&A を進めていく考えだ。また、売上高の前提となる既存店ベースの処方箋枚数は前期比 1.0% 増（期初計画は 1.6% 増）を前提としている。上期は 0.4% 増と微増にとどまったが、下期は更なる伸長を見込んでいることになる。また、処方箋単価については前期比 5.6% 減（期初計画 6.1% 減）を見込んでいる。薬剤料の低下が主因だが、後発医薬品の使用促進やかかりつけ薬局としての機能強化を進めるなど、調剤報酬改定への対応を強化することで、減少幅を期初計画よりも小幅にとどめる考えだ。また、店舗経費や本部人員の見直しなどコスト削減の取り組みも下期は強化し、計画の達成を目指していく。

○) その他 4 事業

賃貸・設備関連事業、給食事業、治験施設支援事業、訪問看護事業のその他 4 事業については、合計で売上高が前期比 26.4% 増の 6,830 百万円、営業損失が 515 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の M&A 効果により増収となるものの、利益面では下期も損失が続く見通しで、収益改善施策の実行により来期以降の収益改善を見込んでいる。

その他事業の営業利益

（単位：百万円）

	16/3 期	17/3 期		
	通期	上期	下期予	通期予
賃貸・設備関連事業	129	-85	-97	-183
給食事業	-89	-102	-54	-157
治験施設支援事業	-109	-74	-38	-113

出所：業績説明資料よりフィスコ作成

賃貸・設備関連事業では「ウステリア小樽稲穂」「ウステリア千里中央」の減価償却費や立ち上げ負担により、今下期も上期並みの損失が続く見通しで、通期では 183 百万円の営業損失となる見通し。下期については「ウステリア千里中央」の入居数を 50 戸（11 月 4 日時点での入居契約件数 16 戸）、入居率で 60% を目標に、入居促進活動に注力していく予定となっている。入居数の増加に伴い、来期は損失額も縮小する見込みだ。また、新規プロジェクトとして札幌市内で 3 番目の「サ高住」案件となる「ウステリア南 1 条（仮称）」（全 106 戸）の着工を 2016 年 11 月より開始し、2018 年 11 月に開業する予定となっている。近隣に札幌医科大学があるほか、施設内には「6～7 科」のクリニックの整備を予定しており、札幌市における地域包括ケアシステムの中核拠点の 1 つとなる可能性がある。

給食事業は、下期の営業損失が 54 百万円と上期から約半減する見込みとなっている。さくらフーズにおいて、取引先との食単価の値上げを実施し、10 月から単月で黒字化していることが主因となっている。一方、九州医療食については食材費の見直しを今後進めていくほか、人員の適正配置を実施していくことで収益の改善を図っていく。ただ、給食事業については 2014 年 3 月期に子会社化以降、損失が続いている状態であり、今後半年間の状況を見て収益の立て直しが困難と判断すれば、抜本的な対策を検討していくものと思われる。

治験施設支援事業も、下期は営業損失が 38 百万円の見込みとなっている。収益改善策として、治験の需要が見込まれる特定領域疾患（がん、糖尿病、リウマチ等）に絞って営業体制の強化を進めていく方針だ。また、業務提携先企業からの案件も取り込みながら早期の黒字化を目指していく。

2016 年 12 月 9 日（金）

日本郵便やシステム開発会社と業務提携でサービスを拡充し競争力強化

(3) 新サービスへの取り組みについて

同社は調剤薬局事業や医薬品等ネットワーク事業の競争力強化に向け、サービスコンテンツの拡充を外部企業との連携も活用しながら進めていく戦略だ。既に発表済みの案件として、日本郵便（株）との協業による「処方薬等の宅配サービス」並びに「買い物支援サービス」、システム開発会社の（株）ズーとの業務提携による薬剤師向けタブレット端末アプリ「kusudama（薬玉）」のネットワーク加盟店への導入支援・販売がある。いずれも潜在需要の大きい領域であり、今後の展開が注目される。

a) 日本郵便との共同事業について

2016 年 5 月に発表した「処方薬等の宅配サービス」「買い物支援サービス」について、現在は運用テストをエリア限定で実施している段階にある。「処方薬等の宅配サービス」については札幌市、名古屋市において、「なの花薬局」から服薬指導を行った在宅患者向けに、輸液パック・栄養剤の宅配サービスを行っている。ただ、処方薬も含めて本格サービスを開始するに当たっては、配送時の温度管理等の安全性基準を確立していくことが課題となっている。同社では 2017 年夏頃まで運用テストを実施し、安全性を確立したうえで秋以降に本格的なサービスを開始したい考えだ。

一方、「買い物支援サービス」については、2016 年 10 月より小樽市、名古屋市にて対象商品を大人用紙おむつに絞って、在宅患者や高齢者施設向けに運用テストを開始している。同サービスについては順調に進んでおり、2017 年 2 月より全国の「なの花薬局」にて本格運用を開始する予定となっており、そのためのシステム構築も 1 月には完了する。また、対象商品についても日用品や健康食品など新たな開発を日本郵便と共同で進めていく計画となっている。

今後、在宅患者や要介護者数の増加が見込まれるなかで、宅配サービスのニーズも高まってくるものと予想される。特に、薬局の数が少ない地方においてその重要性が高まるものと思われる。宅配サービスの取り組みについては業界でも同社が先行して進めていることから、今後の調剤薬局事業の競争力向上が期待される。

宅配サービスを導入するメリットとしては、在宅訪問時の薬剤師の業務負担軽減のほか、顧客数の増加や日用品など関連商品の販売拡大による収益獲得機会の増大などが挙げられる。今後も医療費の抑制が進むなど調剤薬局業界は逆風が続く見通しだが、薬剤以外の周辺商品を新たな収益源に育成していくことで店舗の収益力向上が期待される。

日本郵便との共同取り組みについて

■「宅配サービス」「買い物支援サービス」の運用テストを実施中

＜処方薬等の宅配サービス＞

札幌市、名古屋市にて、
輸液・栄養剤の配達の
運用テストを実施中



＜買い物支援サービス＞

対象商品を大人用紙おむつ
に絞り込み、10月より小樽市、
名古屋市にて運用テストを
実施中



出所：業績説明資料

b) ズーとの業務提携について

長野県のシステム開発会社であるズーとの業務提携により、薬剤師向けタブレット端末アプリ「kusudama（薬玉）」の販売を2016年10月より開始した。販売対象先は、医薬品等ネットワーク事業の既存加盟店及び新規加盟店候補先だ。

「kusudama（薬玉）」は、薬剤師が日常行う業務をタブレット端末1台で全て処理できる業務支援ツールとなる。薬局内では処方箋入力、調剤前指導、処方監査、ピッキング、調剤監査、服薬指導、薬歴記載、会計処理、在庫管理業務等を、また薬局外では各種在宅支援業務の処理が24時間対応で可能となっている。かかりつけ薬剤師の重要性が高まる一方で、薬剤師の業務効率化を求める声が強くなり、長野県の薬剤師会からの要請によってズーが開発したものとなる。現場の声を取り入れて開発したため、使い勝手の良さが特徴となっている。

同社では、新規の見込み顧客向けで、ネットワークに加盟することによるコスト低減効果（仕入価格の低下等）によりリース料金分を相殺できることを打ち出し、ネットワーク加盟を促していく。

2016年度の診療報酬改定により、「かかりつけ薬剤師指導料」が新設され、かかりつけ薬剤師の重要性が高まったが、一方で、かかりつけ薬剤師は服薬指導や在宅支援業務など業務が煩雑となり、患者1人当たりの接客時間が長時間化し、結果的に店舗における薬剤師の人員増を迫られるなど、店舗収益力の低下要因となるケースもあった。このため、薬剤師の生産性向上につながる業務支援ツールの導入意欲は強く、同社グループ薬局やネットワーク加盟企業での導入だけでなく、ネットワーク加盟店の獲得に向けたフック役としての役割も今後期待される。

2018 年 3 月期には売上高 1,050 億円、経常利益 38 億円が目標

(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 ヶ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なかで、「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：業績説明資料よりフィスコ作成

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 2017 年 3 月期に一旦落ち込むものの、目標値に変わりない。

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 2016 年 11 月 1 日時点で 1,648 店舗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いと言える。ネットワーク加盟件数については、2018 年 3 月期に 2,200 店舗を目標としているが、同数値は現在の市場環境からすれば十分達成可能な水準と見られる。

同社では当面の目標として医薬品発注取扱高の業界シェアで最低 10% まで引き上げたいとしており、5 年後には達成可能と見ている。現在の医薬品の市場規模は年間 6 ～ 7 兆円となっており、2017 年 3 月期の同社の取扱高は 1,300 億円を見込んでいる。10% のシェアを獲得できれば市場全体が横ばいで推移したとしても、同社の取扱高は 6,000 ～ 7,000 億円まで拡大することになり、受発注手数料で見れば 2017 年 3 月期見込みの約 20 億円が 90 ～ 100 億円に拡大する計算となる。

2017 年 3 月期については、調剤薬局の市場環境悪化やその他事業の収益悪化に伴って一時的に業績が落ち込むものの、中長期的に見れば調剤薬局市場の環境悪化を追い風とする医薬品等ネットワーク事業がけん引役となり業績は拡大していく見通しであり、また、収益率の高い医薬品ネットワーク事業の成長に伴って、全体の収益性も向上していくものと弊社では予想している。

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	90,000	105,000
医薬品等ネットワーク事業	2,814	3,235	3,281	3,600
調剤薬局事業	71,743	82,002	82,970	99,500
営業利益	2,641	3,783	2,300	4,000
医薬品等ネットワーク事業	1,549	1,776	1,731	2,200
調剤薬局事業	2,377	3,412	2,536	3,000
経常利益	2,540	3,860	2,300	3,800
経常利益率	3.4%	4.4%	2.6%	3.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	885	1,720	650	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：業績説明資料よりフィスコ作成

財務状況

2016 年 9 月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 1,477 百万円増加の 50,325 百万円となった。主な増加要因を見ると、現金及び預金が 474 百万円、売掛金が 518 百万円、のれんが 301 百万円それぞれ増加した。

負債合計は、前期末比 1,554 百万円増加の 40,136 百万円となった。有利子負債が 2,785 百万円増加した一方で、買掛金が 578 百万円、未払法人税等が 649 百万円それぞれ減少した。また、純資産に関しては前期末比 76 百万円減少の 10,188 百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益 66 百万円を計上したが、配当金の支配額 148 百万円により利益剰余金が 87 百万円減少したことによる。

経営指標を見ると、有利子負債の増加により自己資本比率が前期の 20.3% から 19.5% に低下したほか、有利子負債比率が 199.7% から 229.6% に上昇するなど、財務体質がやや悪化した。ただ、今後は業績も回復し、大きな設備投資も当面は予定がないことから、財務体質は緩やかに改善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 期末	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期 2Q 末	増減額
流動資産	10,941	11,023	10,783	11,910	1,126
（現金及び預金）	3,106	2,499	2,081	2,555	474
固定資産	32,172	34,564	38,063	38,414	351
（のれん）	12,253	13,214	12,916	13,218	301
投資等	3,797	3,759	4,329	4,406	77
総資産	43,114	45,587	48,847	50,325	1,477
流動負債	24,879	21,625	21,061	18,229	-2,831
固定負債	12,881	17,826	17,520	21,907	4,386
（有利子負債）	22,011	22,743	19,562	22,347	2,785
負債合計	37,761	39,451	38,581	40,136	1,554
純資産合計	5,352	6,135	10,265	10,188	-76
（安全性）					
自己資本比率	11.9%	12.7%	20.3%	19.5%	-
有利子負債比率	433.3%	392.3%	199.7%	229.6%	-

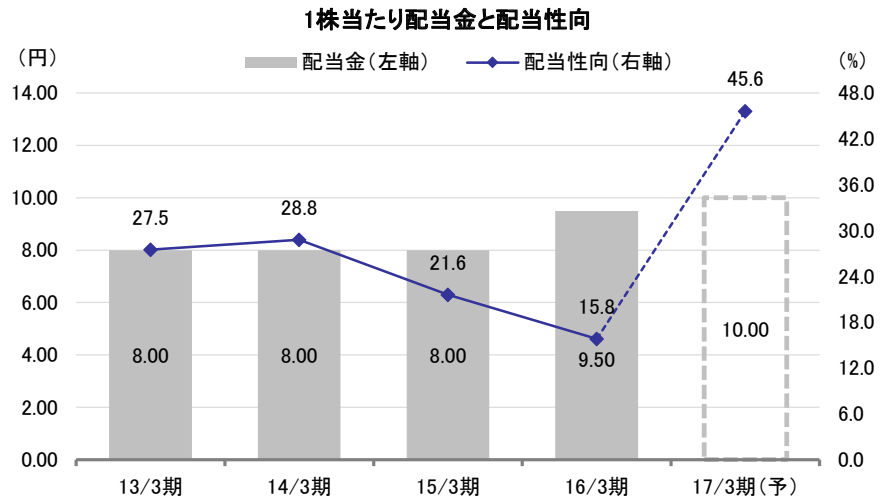
出所：短信よりフィスコ作成

2016 年 12 月 9 日（金）

■ 株主還元策

2017 年 3 月期は前期比 0.5 円増配となる 10.00 円、配当性向 45.6% を予定

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、財務体質の強化や事業拡大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、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 45.6%）を予定している。今後、収益が拡大し配当性向で 20% を下回る水準となれば、増配が期待される。



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