

|| 企業調査レポート ||

メディカルシステムネットワーク

4350 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 11 月 24 日 (金)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2018年3月期第2四半期累計業績は期初計画を上回る増益に	01
2. 2018年3月期は主力2事業の拡大で2ケタ増益となる見通し	01
3. 医薬品等ネットワーク事業の拡大により、収益の安定性向上と成長が続く見通し	01
■ 事業概要	03
1. 医薬品等ネットワーク事業	03
2. 調剤薬局事業	05
3. 賃貸・設備関連事業	05
4. 給食事業	06
5. その他事業	06
■ 業績動向	07
1. 2018年3月期第2四半期累計業績の概要	07
2. 事業セグメント別動向	08
3. 財務状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	14
1. 2018年3月期の業績見通し	14
2. 事業セグメント別見通し	15
■ グループ組織再編と在宅医療向けサービスの取り組みについて	18
1. グループ組織再編について	18
2. 在宅医療向けサービスの取り組み状況	19
■ 株主還元策	20
■ 情報セキュリティ対策	20

■ 要約

市場環境の逆風を追い風に、 医薬品ネットワーク加盟件数の増加ペースに拍車が掛かる

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。調剤薬局の環境変化を追い風に医薬品ネットワーク加盟件数の増加ペースが加速化し、市場シェアで約 1 割となる 5,000 件の達成が視野に入ってきた。調剤薬局事業についても、M&A を活用しながら店舗数を拡大していく戦略で、10 年後に連結売上高で 3,000 億円規模を目指している。

1. 2018 年 3 月期第 2 四半期累計業績は期初計画を上回る増益に

2018 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 7.3% 増の 46,552 百万円、営業利益が同 131.5% 増の 1,271 百万円となり、期初会社計画（売上高 45,500 百万円、営業利益 1,100 百万円）をいずれも上回った。調剤薬局の経営環境が厳しくなるなかで、医薬品の仕入価格抑制や薬剤廃棄ロスの削減に寄与するネットワークサービスの加盟件数が前期末比 242 件増の 2,012 件と計画を上回るペースで増加したほか、調剤薬局事業においても診療報酬改定への対応が進み、処方箋単価並びに処方箋枚数が前年同期比で上昇に転じたことが増収増益要因となった。

2. 2018 年 3 月期は主力 2 事業の拡大で 2 ケタ増益となる見通し

2018 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 6.9% 増の 95,000 百万円、営業利益が同 46.7% 増の 3,100 百万円と期初計画を据え置いている。調剤薬局事業の店舗数拡大ペースがやや遅れ気味ではあるものの、医薬品等ネットワーク事業の加盟件数が計画（前期末比 430 件増の 2,200 件）を上回るペースで拡大していることから、通期業績も会社計画を達成する可能性は高いと弊社では見ている。

3. 医薬品等ネットワーク事業の拡大により、収益の安定性向上と成長が続く見通し

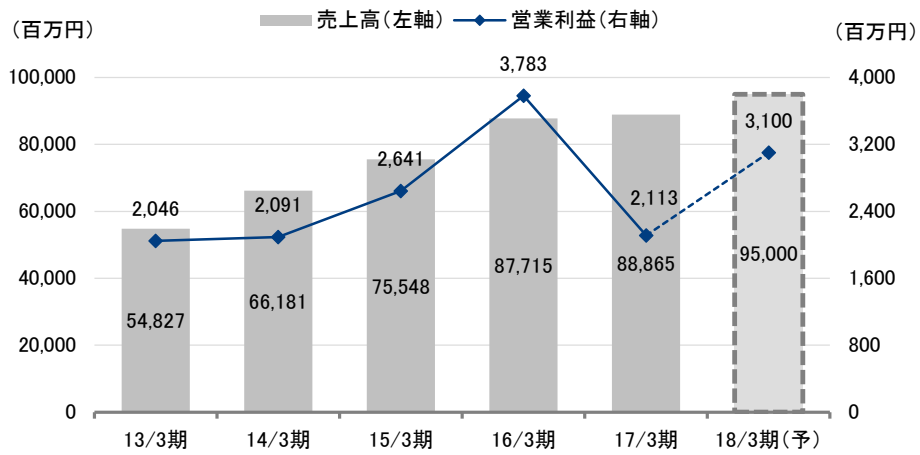
2018 年 4 月には診療報酬改定により、調剤薬局業界の経営環境も一段と厳しくなることが予想されるが、医薬品等ネットワーク事業にとっては追い風となる。現在、国内の薬局店舗数は約 5.8 万店舗あり、その大半は同社の顧客対象となる中小規模ないしは個人の薬局店舗となり、厳しい経営環境下で加盟件数の増加に拍車がかかると予想されるためだ。同事業はストック型のビジネスであり、高収益かつ安定性の高い事業となる。連結営業利益に占める構成比は 4 割強の水準だが、今後は加盟件数の拡大により早晩、5 割を超えるものと予想される。医薬品等ネットワーク事業の拡大によって、中長期的な収益成長だけでなく収益の安定性向上にもつながることになる。なお、同社は今後の成長に向けて最適なグループ組織体制を構築するため、2017 年 10 月に子会社の再編統合を実施した。具体的には、調剤薬局事業を統括していた（株）ファーマホールディング等の子会社 3 社を吸収合併し、グループ組織体制を従来の 3 層構造から 2 層構造とした。今回の再編によって組織間の機能重複解消によるコスト削減やグループガバナンスの強化・意思決定の迅速化が図られることになり、2019 年 3 月期以降にその効果が顕在化する見通しだ。

要約

Key Points

- ・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回復で営業利益は急回復
- ・医薬品等ネットワーク事業の加盟件数は年間500件増ペースに加速
- ・組織再編で収益力・成長性の向上に期待、在宅医療向けサービスは着実に進める

連結業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

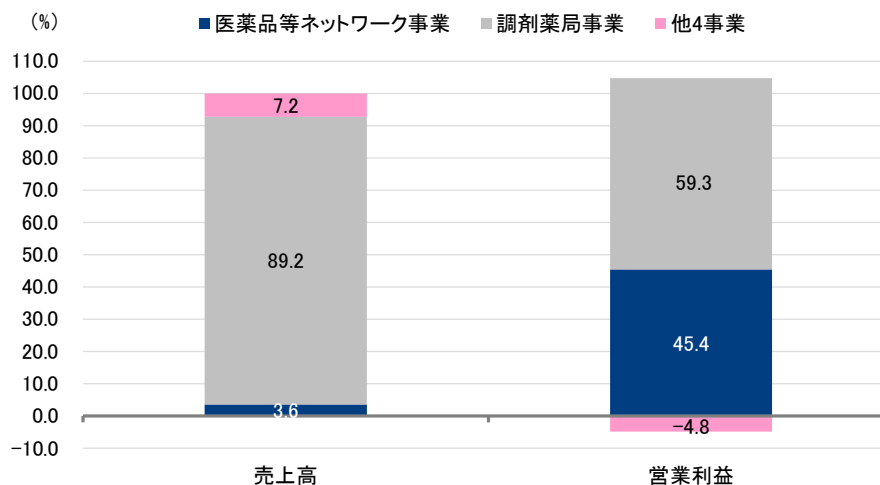
■ 事業概要

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、訪問看護事業をグループ会社等で展開している。

2018年3月期第2四半期累計期間における事業セグメント別構成比を見ると、売上高では調剤薬局事業が全体の89.2%を占めているが、営業利益では調剤薬局事業が59.3%、医薬品等ネットワーク事業が45.4%となっており、両事業が収益の2本柱となっている。各事業の概要は以下のとおり。

事業セグメント別構成比(2018年3月期第2四半期累計)



注：内部取引相殺前、他4事業（賃貸・設備関連事業、給食事業、治験施設支援、訪問看護事業）
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

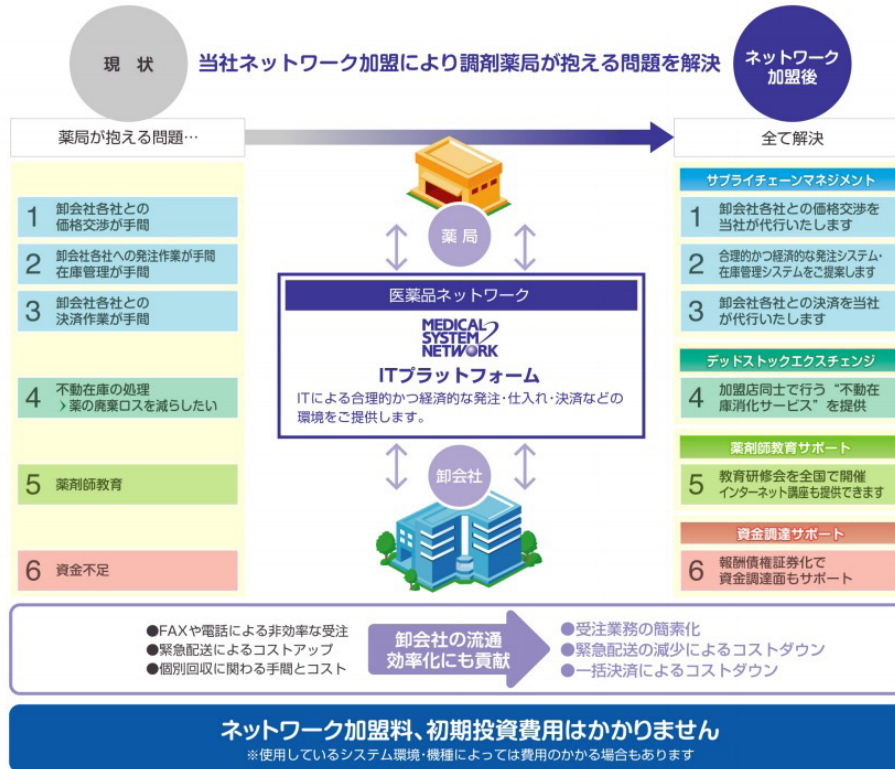
1. 医薬品等ネットワーク事業

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。

医薬品等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。

事業概要

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：会社資料より掲載

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を享受できる。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。

2017年9月末時点のネットワーク加盟件数は、同社グループ、外部加盟店合計で2,012件（病・医院38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県を除くすべての都道府県に進出しており（徳島については2017年11月に1件加盟済み）、全都道府県への進出と早期に加盟件数5,000件を達成することを目標としている。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。

メディカルシステムネットワーク | 2017年11月24日(金)
 4350 東証1部 | <http://www.msnw.co.jp/ir/>

事業概要

医薬品等ネットワーク事業加盟件数の内訳

(単位：件)

属性別	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期 2Q 末	前期末比
一般加盟店	842	855	1,047	1,393	1,628	235
自社グループ	321	345	353	377	384	7
合計	1,163	1,200	1,400	1,770	2,012	242

エリア別	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期 2Q 末	前期末比
北海道	216	207	221	228	237	9
東北	91	93	99	112	142	30
関東・甲信越	298	362	425	535	580	45
東海・北陸	160	182	227	348	408	60
近畿	187	131	147	201	242	41
中国・四国	87	84	86	75	94	19
九州・沖縄	124	141	195	271	309	38
合計	1,163	1,200	1,400	1,770	2,012	242

出所：決算説明会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、各エリアで主に「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店舗数の拡大を進めている。2017年9月末時点の調剤薬局店舗数は384店舗で業界大手の一角を占める。エリア別では北海道が120店舗と最も多く、同エリアの店舗数としては業界トップとなっている。次いで、関東・甲信越が85店舗、近畿が59店舗、東海・北陸が53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

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。

「サ高住」の物件としては、北海道札幌市に「ウイステリア清田」「ウイステリアN17」、小樽市に「ウイステリア小樽稲穂」、大阪府豊中市に「ウイステリア千里中央」を開設しているほか、2018年11月札幌市に「ウイステリア南1条(仮称)」を開設する予定となっている。「サ高住」については入居率90%以上で黒字化するとされており、おおむね3年程度で90%に達している。

メディカルシステムネットワーク | 2017年11月24日(金)
 4350 東証1部 | <http://www.msnw.co.jp/ir/>

事業概要

サービス付き高齢者向け住宅 + 調剤薬局・病院・介護事業所・保育所の開発スタイル
平成30年11月 オープン予定
ウイステリア南1条 (仮称)

交通の利便性に優れた北海道医療の中核を担うエリアに、医療機関と保育所を備えた、全世代の地域住民に対する「包括的なサポート体制」を構築

【住 所】 北海道札幌市中央区南1条西14丁目291-81 他
 【敷地面積】 約939坪
 【建物概要】 106戸
 地上12階・地下1階建のうち、
 地上5～11階がサービス付き高齢者
 向け住宅
 1R～2LDK 21.24～60.39㎡
 【家 賃】 未定


平成28年5月オープン
ウイステリア千里中央

都会の利便性と緑豊かな住環境を兼ね備えたエリアに、救急病院と一体型施設を建設し、多機能セーフティネットの拠点を創出

平成29年9月30日時点 入居件数 27戸
 (平成29年11月2日時点 入居契約件数 30戸)

【住 所】 大阪府豊中市新千里西町1丁目1-7-3
 【敷地面積】 約1,800坪
 【建物概要】 82戸
 地上14階・地下1階建のうち、
 地上10～14階がサービス付き高齢者
 向け住宅
 1R～1LDK 19.02～51.17㎡
 【家 賃】
 137,000円～
 (管理費・生活サービス費・食費 別途)


ウイステリア小樽稲穂

【住 所】 北海道小樽市稲穂1丁目4-2
 【敷地面積】 約567坪
 【建物概要】 81戸、
 地上10階建

平成29年9月30日時点
 入居率 **93%**


ウイステリア清田

【住 所】 北海道札幌市清田区真栄1条1丁目1-15
 【敷地面積】 約900坪
 【建物概要】 75戸、地上7階・地下1階建

平成29年9月30日時点
 入居率 **91%**


ウイステリアN17

【住 所】 北海道札幌市北区北17条西3丁目2-1
 【敷地面積】 約529坪
 【建物概要】 64戸、地上10階・地下1階建

平成29年9月30日時点
 入居率 **94%**



出所：決算説明会資料より掲載

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. その他事業

その他事業の主なものとしては、2016年5月に子会社化した(株)ひまわり看護ステーションの訪問看護事業がある。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となる。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に重要な役割を果たすことになる。同社では、調剤薬局事業における在宅医療サービス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。現在のサービスエリアは東京(練馬区、西東京市)と埼玉(和光市、新座市)の一部地域となるが、将来的には同社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、従来その他事業に含まれていた治験施設支援業務を行う子会社、(株)エスエムオーメディシスについては2017年6月に同業で最大手となる(株)EP総合に全株式を譲渡し、連結対象から外れている。同子会社についてはここ数年、年間で1～1.5億円の損失計上が続いており、経営リソースを中核事業に集中する方針のもと事業売却を決断した。株式売却に伴う連結業績への影響は軽微だが、その他事業セグメントの損益改善要因となる。

業績動向

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回復で営業利益は急回復

1. 2018年3月期第2四半期累計業績の概要

2018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7.3%増の46,552百万円、営業利益が同131.5%増の1,271百万円、経常利益が同134.6%増の1,272百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同447.2%増の363百万円と2年ぶりの増収増益決算となった。

医薬品等ネットワーク事業が加盟件数の増加により順調に拡大したほか、調剤薬局事業についても既存店における診療報酬改定への対応が進んだことが増収増益の主因となっている。また、賃貸・設備関連事業や給食事業、その他事業などの損益改善も進んでおり、増益に寄与している。なお、期初会社計画比では売上高で2.3%、営業利益で15.6%上回った。医薬品等ネットワーク事業において加盟件数が計画を上回るペースで拡大したほか、調剤薬局事業では処方箋単価が想定を上回ったことが増額要因となっている。

2018年3月期第2四半期累計業績(連結)

(単位:百万円)

	17/3期2Q		期初計画	18/3期2Q			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	43,401	-	45,500	46,552	-	7.3%	2.3%
売上原価	26,943	62.1%	-	28,443	61.1%	5.6%	-
販管費	15,908	36.7%	-	16,837	36.2%	5.8%	-
営業利益	549	1.3%	1,100	1,271	2.7%	131.5%	15.6%
経常利益	542	1.2%	1,050	1,272	2.7%	134.6%	21.2%
親会社株主に帰属する四半期純利益	66	0.2%	-	363	0.8%	447.2%	-

※期初計画では四半期純利益について未定としていた
 出所:決算短信よりフィスコ作成

営業利益の増減益要因(2018年3月期第2四半期累計実績、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	513	医薬品等ネットワーク事業	95
(増減益要因内訳)		賃貸・設備関連事業	12
既存店	635	給食事業	137
新規出店(17/3・18/3期)	-39	その他事業	27
M&A取得店(17/3期・18/3期)	92	全社費用(調整額)	-64
閉店等	-47		
本部費	-127	合計	722

出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

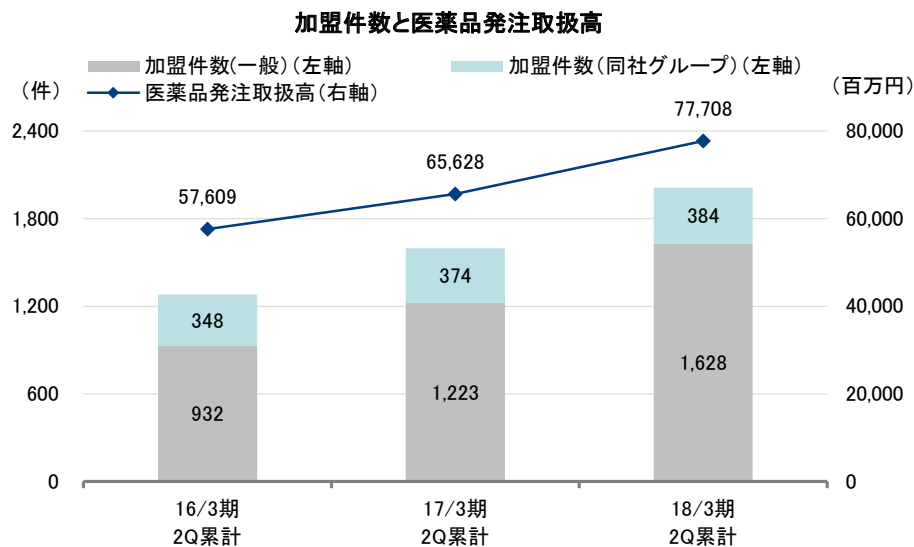
すべての事業セグメントで前年同期比増益・損失減少となる

2. 事業セグメント別動向

(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の売上高は前年同期比 6.9% 増の 1,728 百万円、営業利益は同 11.4% 増の 934 百万円となった。2017年9月末のネットワーク加盟件数が前年同期末比 415 件増の 2,012 件となり、受発注手数料が前年同期比 11.6% 増の 1,072 百万円と 2 ケタ増収となったことが増収増益要因となった。

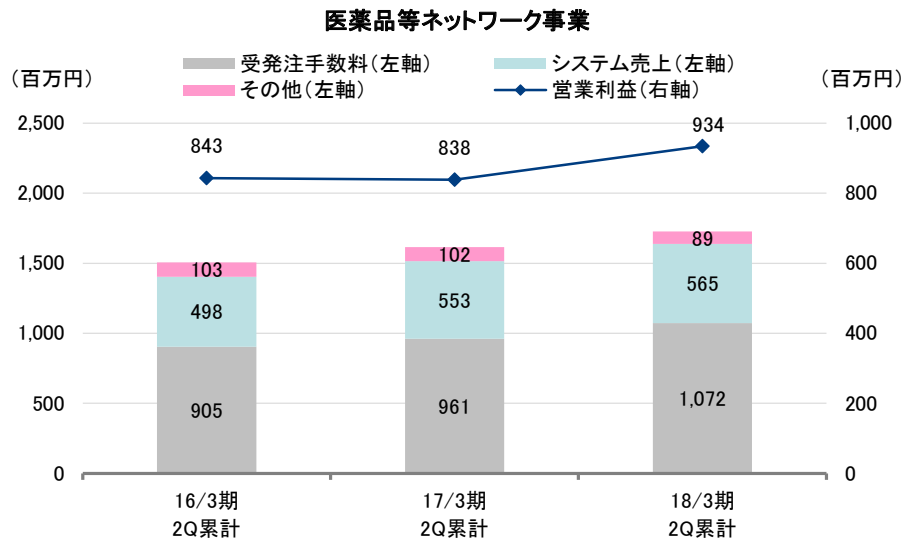
医薬品発注取扱高は前年同期比 18.4% 増の 77,708 百万円となっており、平均手数料率（受発注手数料÷医薬品発注取扱高）は前年同期の 1.46% から 1.38% と 0.08 ポイント低下した。手数料率は顧客規模によって異なっているが、近年 10～20 店舗を運営する比較的規模の大きい顧客が増えてきたことが手数料率の低下要因になっていると見られる。今後もこうした顧客の増加に伴って、手数料率は緩やかながら低下傾向が続くものと予想される。



出所：決算説明会資料、Data Book よりフィスコ作成

メディカルシステムネットワーク | 2017年11月24日(金)
 4350 東証1部 | <http://www.msnw.co.jp/ir/>

業績動向



出所：Data Book よりフィスコ作成

当第2四半期累計において注目される点としては、新規加盟件数の増加ペースが加速化している点が挙げられる。半期ベースの増減数では初めて200店舗を超える増加となったが、これは2016年4月の診療報酬改定により、調剤薬局の経営環境が悪化したことが背景にあると考えられる。2016年の診療報酬改定では薬局を地域包括ケアシステムの一機能として位置付け、かかりつけ薬局としての機能強化を促進することが求められるようになった。このため、中小零細規模の薬局は経営的に厳しくなっており、コスト低減メリットが期待できる同社ネットワークに加盟する事業者が増え始めている。

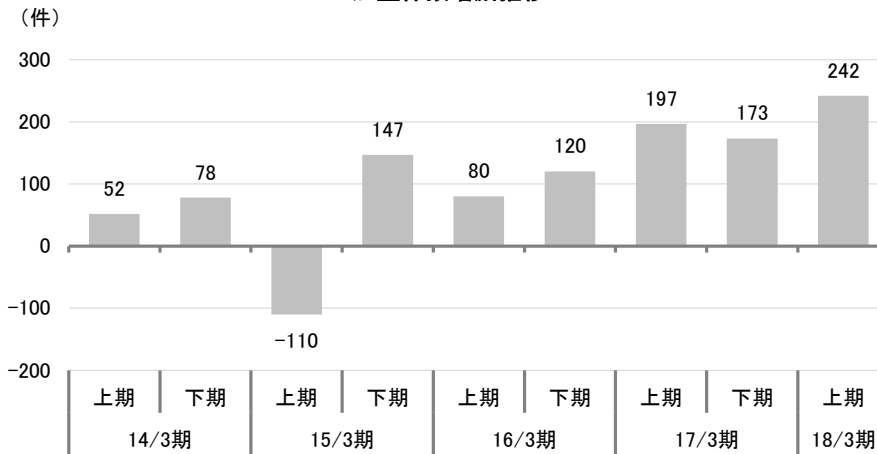
もちろん、同社が新規顧客開拓の施策に取り組んだ効果も出ている。具体的には、社外パートナー企業との連携強化や、サービスの認知度向上に向けた取り組み等を進めた。なかでも、今回初めて開催した調剤薬局向けのセミナー（東京、大阪）については大きな反響を得たことで、今後も定例化していくことを決定している。セミナー内容は、薬局経営の効率化や診療報酬改定への対応施策等だが、中小規模の事業者にとっては薬事行政の方向性や経営ノウハウ等についての関心度は極めて高い。また、セミナーに参加して互いの情報共有を図りたいとするニーズも強いことが明らかとなった。このため、同社では今後もセミナーを定期開催し、新規顧客開拓のためのフック役とする考えだ。

その他にも、医薬品卸会社や薬剤師会との連携強化なども効果が始めている。医薬品卸会社とは一見、利益相反の関係に見えるが、ここ最近では卸会社も物流コスト削減のため、販売交渉先を集約化するほうが効率的との判断から、地域によっては同社との連携が進むようになってきた。当第2四半期累計期間ではこうした医薬品卸や薬剤師会からの紹介案件も増えている。また、既存加盟店からの紹介案件が増加し始めていることも特徴だ。同社サービスの満足度の高さの裏返しとも言えるが、当第2四半期累計期間における新規加盟件数の約3割は既存加盟店からの紹介によるものとなっている。口コミで広がり始めれば、新規顧客開拓にかかるコストも低減し、普及スピードも加速する。同事業が高成長を続けていくうえで、好循環に入ってきたと言えるだろう。

メディカルシステムネットワーク | 2017年11月24日(金)
 4350 東証1部 | <http://www.msnw.co.jp/ir/>

業績動向

加盟件数増減推移

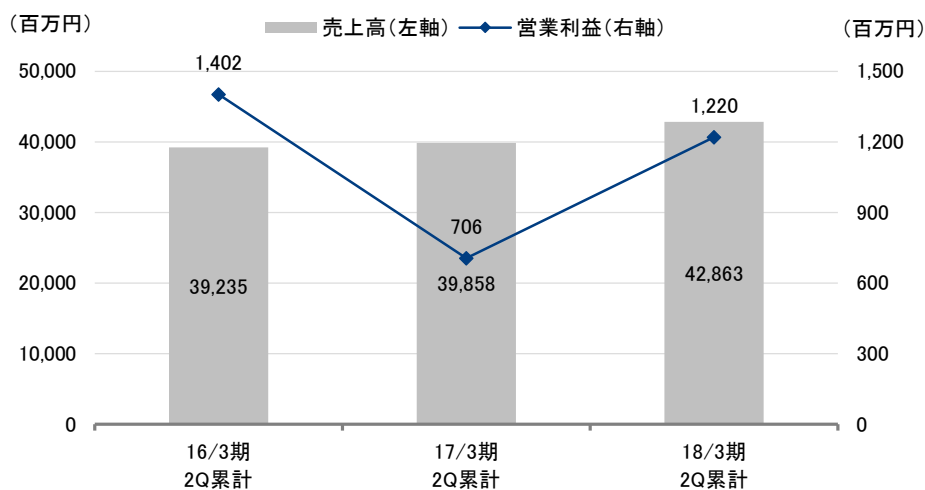


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 調剤薬局事業

調剤薬局事業の売上高は前年同期比7.5%増の42,863百万円、営業利益は同72.7%増の1,220百万円となった。店舗数は新規出店で6店舗、M&A及び事業譲受で5店舗を取得する一方で、4店舗の閉鎖及び事業譲渡を行い、合計で前期末比7店舗増の384店舗となった。M&Aについては売却価格が高止まりしていることもあり、進捗が遅れているものの、診療報酬改定への対応を進めたことで既存店舗の収益改善が進んだことが増収増益要因となった。

調剤薬局事業

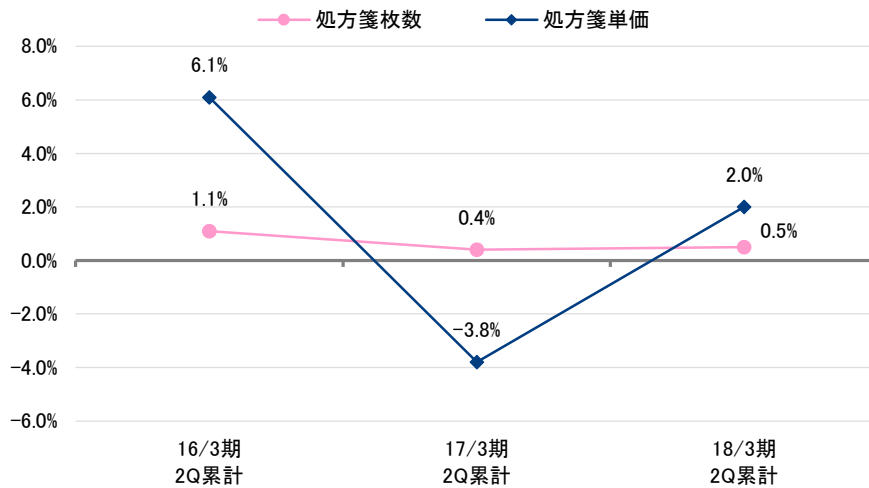


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

メディカルシステムネットワーク | 2017年11月24日(金)
 4350 東証1部 | <http://www.msnw.co.jp/ir/>

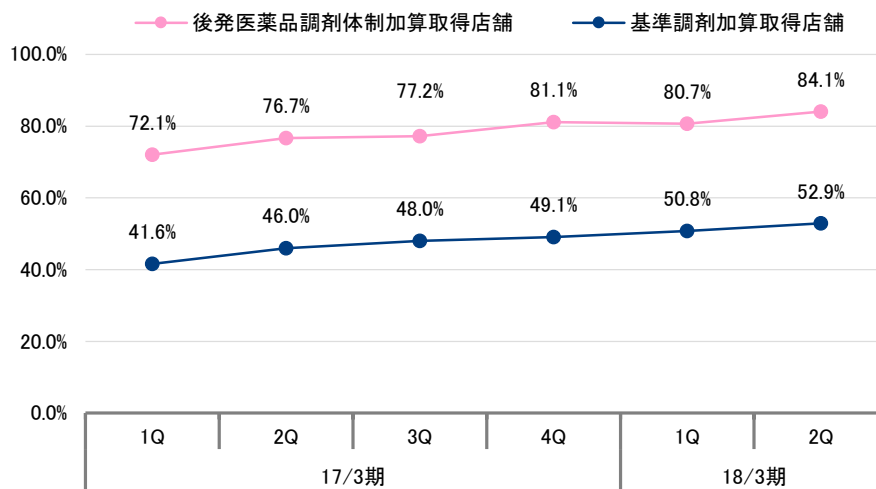
業績動向

処方箋枚数と単価の増減率(既存店ベース)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

各種加算取得店舗比率の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

売上高の内訳を見ると、薬剤料が前年同期比 5.1% 増の 30,271 百万円、技術料が同 8.4% 増の 9,454 百万円、OTC (大衆薬品) 売上他が同 33.7% 増の 3,137 百万円となっている。OTC 売上他の伸びが高くなっているが、これはインバウンド需要やネット通販が伸びたことによるものだが、利益面でのインパクトは小さい。

メディカルシステムネットワーク | 2017年11月24日(金)
 4350 東証1部 | <http://www.msnw.co.jp/ir/>

業績動向

既存店の調剤報酬の内訳を見ると、処方箋枚数が前年同期比0.5%増、処方箋単価が同2.0%増（うち薬剤料は1.6%増、技術料は3.2%増）となり、合計で2.6%の増収となった。処方箋単価については前年同期が診療報酬改定の影響で3.8%減と大きく落ち込み収益悪化要因となったが、その後、後発医薬品調剤体制加算や基準調剤加算の取得店舗数増加に取り組んだことが増収要因となった。なお、2015年秋に発売されたC型肝炎治療薬については、売上が一巡したこともあって当第2四半期累計では約8億円の減収要因となっている。

(3) 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9.8%増の1,086百万円、営業損失は73百万円（前年同期は85百万円の損失）となった。売上高は不動産賃貸収入が堅調に推移したことで増収となった。利益面では人員体制の強化により人件費が増加したものの、増収効果で損失額が縮小している。

「サ高住」については、現在4つの物件のうち「ウイステリア N17」「ウイステリア清田」が既に黒字化している。「ウイステリア小樽稲穂」については入居率が93%と損益分岐点を既にクリアしているが、減価償却負担がまだ重く期間損益では損失となっている。ただ、2019年3月期からは黒字に転じる見通しとなっている。また、2016年5月にオープンした「ウイステリア千里中央」については、入居件数が前期末比7戸増の27戸となったが入居率は33%と依然低く、2018年3月末の目標50戸に対して進捗状況はやや遅れている。同社では広い間取りの引き合いが強いことから、2戸分を1戸分に改修するなどしてこうした需要に対応し入居率を高めていく方針だ。なお、2017年11月2日時点では入居契約件数で30戸となっている。

(4) 給食事業

給食事業の売上高は前年同期比0.7%減の2,298百万円、営業利益は34百万円（前年同期は102百万円の損失）となった。不採算案件の見直しを進めたことで売上高は微減収となったものの、契約単価の見直しや食材費の適正化を進めたことで、利益面では黒字化した。

(5) その他事業

その他事業については、売上高が前年同期比31.5%減の53百万円、営業損失は58百万円（前年同期は86百万円の損失）となった。治験施設支援事業を売却したことで減収となったものの、利益面では損失額が縮小した。ひまわり看護ステーションについては、既存店で収支均衡ラインまで改善したものの、新たに開設する店舗の立ち上げ負担により損失を計上している。訪問看護サービスでは同社グループの調剤薬局との連携もスタートしている。需要は旺盛なものの看護師の採用に苦労しており、今後の経営課題となっている。

超低金利下で手元キャッシュを潤沢にして投資に備える戦略

3. 財務状況と経営指標

2018年3月期第2四半期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比6,670百万円増加の57,408百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現預金が5,303百万円増加し、固定資産では主に「サ高住」の新物件となる「ウイステリア南一条（仮称）」（2018年11月オープン予定、総投資額約55億円）の建設等に伴い、有形固定資産が1,404百万円増加した。

メディカルシステムネットワーク | 2017年11月24日(金)
 4350 東証1部 | <http://www.msnw.co.jp/ir/>

業績動向

負債合計は、前期末比7,553百万円増加の47,646百万円となった。主な増加要因は、有利子負債で6,560百万円、未払法人税等で320百万円となっている。また、純資産合計に関しては前期末比883百万円減少の9,761百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益363百万円を計上した一方で、配当金の支払額で149百万円、ファーマホールディングの株式追加取得で1,201百万円をそれぞれ支出したことが減少要因となっている。

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末の20.1%から17.0%へ低下し、有利子負債比率が212.5%から289.2%に上昇した。今回、有利子負債を積み増したのは、「ウイステリア南1条」の建設費用への充たに加えて、超低金利下が続くなかで手元キャッシュを厚めに持っておく方が、急な投資案件が出た場合において得策であると判断したためだ。支払利息は年間2億円強の水準であり、現在の営業利益の水準を考慮すれば問題のない水準と判断される。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期2Q	増減額
流動資産	11,023	10,783	11,098	16,153	5,055
(現金及び預金)	2,499	2,081	2,252	7,556	5,303
固定資産	34,564	38,063	39,639	41,254	1,615
(のれん)	13,214	12,916	13,184	13,367	183
総資産	45,587	48,847	50,737	57,408	6,670
負債合計	39,451	38,581	40,092	47,646	7,553
(有利子負債)	22,743	19,562	21,725	28,285	6,560
純資産合計	6,135	10,265	10,644	9,761	-883
主要経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	12.7%	20.3%	20.1%	17.0%	
有利子負債比率	391.3%	197.3%	212.5%	289.2%	
(収益性)					
ROA(総資産経常利益率)	5.7%	8.2%	4.2%		
ROE(自己資本利益率)	16.2%	21.9%	5.7%		
売上高営業利益率	3.5%	4.3%	2.4%		

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

主力2事業がけん引し、2018年3月期は2ケタ増益に転じる見通し

1. 2018年3月期の業績見通し

2018年3月期の連結業績は、売上高が前期比6.9%増の95,000百万円、営業利益が同46.7%増の3,100百万円、経常利益が同42.2%増の3,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同74.9%増の1,000百万円と2期ぶりに増益に転じる見通し。第2四半期累計業績では計画を若干上回ったが、通期計画は期初計画を据え置いた。元々、下期偏重型の業績計画となっていたためだ。事業セグメント別で見れば、賃貸・設備関連事業が計画を下回っている点を除けばおおむね順調に推移している。特に、医薬品ネットワーク加盟件数は予想を上回るペースで拡大しており、今後の状況次第では業績の上積みも期待できると弊社では見ている。

2018年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	17/3期		18/3期		
	通期実績	2Q累計実績	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	88,865	46,552	7.3%	95,000	6.9%
営業利益	2,113	1,271	131.5%	3,100	46.7%
(営業利益率)	2.4%	2.7%	-	3.3%	-
経常利益	2,109	1,272	134.6%	3,000	42.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	571	363	447.2%	1,000	74.9%
1株当たり当期純利益(円)	19.31	12.28	-	33.77	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別業績見通し

(単位：百万円)

	17/3期		18/3期	
	通期実績	上期実績	通期計画	前期比
売上高				
医薬品等ネットワーク事業	3,237	1,728	3,397	5.0%
調剤薬局事業	81,650	42,863	87,539	7.2%
ほか4事業	6,878	3,437	6,923	0.7%
調整額	-2,900	-1,478	-2,860	-
合計	88,865	46,552	95,000	6.9%
営業利益				
医薬品等ネットワーク事業	1,718	934	1,839	7.0%
調剤薬局事業	2,314	1,220	2,943	27.2%
ほか4事業	-436	-97	-254	-
調整額	-1,482	-785	-1,428	-
合計	2,113	1,271	3,100	46.7%
医薬品ネットワーク加盟件数(件)	1,770	2,012	2,200	24.3%
薬局店舗数(店)	377	384	407	8.0%

注：ほか4事業（賃貸・設備関連、給食、治験施設支援、訪問看護）

出所：決算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の加盟件数は年間 500 件増ペースに加速

2. 事業セグメント別見通し

(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の売上高は前期比 5.0% 増の 3,397 百万円、営業利益は同 7.0% 増の 1,839 百万円を期初計画で見込んでいたが、第 2 四半期までの進捗状況は計画を上回るペースとなっており、通期計画も上回る可能性が高い。前提となるネットワーク加盟件数は前期末比 430 件増の 2,200 件を見込んでいるが、2017 年 11 月 6 日時点で既に 2,139 件となっており、2017 年内に 2,200 件を達成する勢いとなっている。年度では 500 件増も視野に入ってきている。

下期も加盟件数拡大に向けて営業体制の見直し（エリア別にチーム体制を構築）を実施しているほか、既存加盟店からの紹介案件を確実に増やしていく方針となっている。当面の目標としては国内の薬局店舗数約 5.8 万店舗の約 1 割となる 5,000 店舗の達成を目指していく考えで、今のペースで増加ペースが加速化していけば 3～4 年後に達成する可能性がある。地域内で約 1 割のシェアを獲得できれば医薬品卸との価格交渉においても一定の発言力が得られるため、ネットワークサービスの価値も上昇することになる。都道府県別で見ると、既に 10% を超えている地域としては、北海道のほか福井県、三重県、鹿児島県がある。特に、鹿児島県については自社の店舗が 1 店舗もないなかで 14% を超えるシェアを獲得している。地域の薬剤師会や既存加盟店からの口コミが広がり、普及拡大が進んでいるものと見られる。

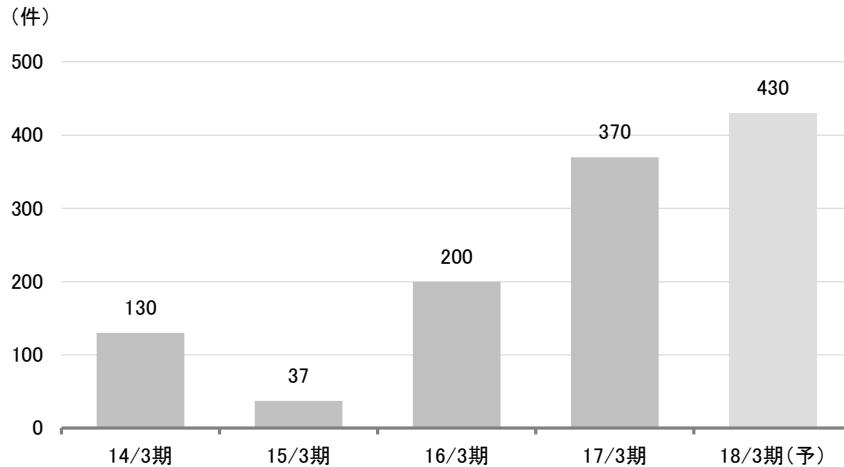
地域ごとの医薬品卸会社との関係性も重要な要素で、現在、加盟件数実績がない高知県などは長年の間、加盟獲得に苦勞している状況にある。ただ、前述のように物流コストの上昇により卸会社にとっても経営環境が厳しくなっているのは事実であり、今後も各地域において協業関係が広がる可能性は十分ある。調剤薬局にとっては 2018 年 4 月に予定されている診療報酬改定によって、さらに厳しい経営環境になることが予想される。今後の経営の選択肢としては、大手企業の傘下に入るか同社のネットワークサービスへの加盟、あるいは独自で生き残る道を進むかの三択になるが、いずれにしても潜在的な見込み顧客はまだ膨大にあることから、加盟件数の増加ペースは今後も加速化する可能性があると思われ。

都道府県別加盟件数シェア

北海道	10.1%	埼玉	4.3%	岐阜	1.5%	鳥取	-	佐賀	4.1%
青森	5.4%	千葉	3.3%	静岡	8.8%	島根	1.2%	長崎	2.6%
岩手	1.7%	東京	2.1%	愛知	2.5%	岡山	1.9%	熊本	5.3%
宮城	3.0%	神奈川	4.1%	三重	13.5%	広島	3.1%	大分	0.2%
秋田	6.0%	新潟	0.2%	滋賀	3.1%	山口	1.1%	宮崎	3.0%
山形	3.5%	富山	0.2%	京都	2.1%	徳島	-	鹿児島	14.3%
福島	1.5%	石川	1.4%	大阪	2.7%	香川	1.5%	沖縄	1.4%
茨城	1.1%	福井	11.9%	兵庫	2.8%	愛媛	1.2%		
栃木	2.3%	山梨	0.9%	奈良	2.5%	高知	-		
群馬	2.5%	長野	2.4%	和歌山	1.6%	福岡	2.4%		

注：シェアは 2017 年 9 月末の加盟件数 ÷ 2017 年 3 月末の都道府県別薬局数で算出
 出所：全体の薬局数は厚生労働省「衛生行政報告例」

今後の見通し

医薬品ネットワーク加盟件数の純増数


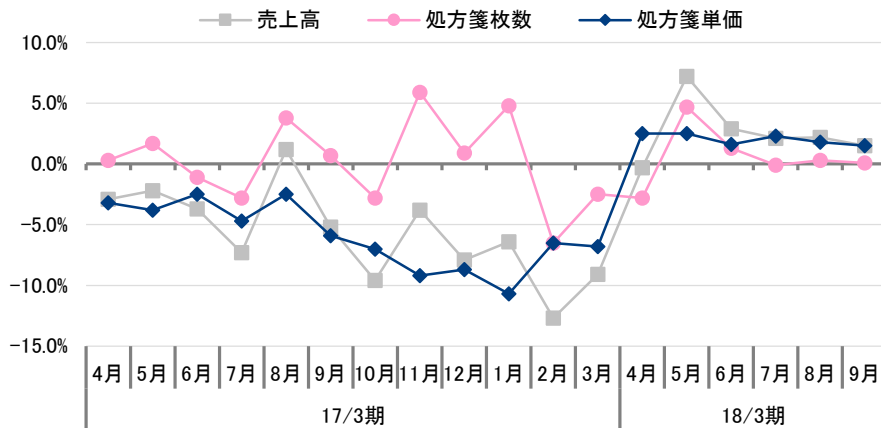
注：15/3期は大口顧客230店舗の脱退があったため純増数が小さくなっている
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 調剤薬局事業

調剤薬局事業の売上高は前期比7.2%増の87,539百万円、営業利益は同27.2%増の2,943百万円を期初計画として見込んでいる。前提となる店舗数は前期末比で30店舗増（新規出店10店舗、M&A取得20店舗）の407店舗を計画しているが、9月末時点では384店舗と進捗はやや遅れ気味となっている。M&A案件はあるものの、売却希望価格が投資回収期間で10年程度と、同社の希望額に対して高すぎるのが要因となっている。このため店舗数については計画を下回る可能性もあるが、下期も引き続き処方箋単価アップとかかりつけ薬局としての機能充実による処方箋枚数の増加に取り組むことで計画を達成していく考えだ。

かかりつけ薬局としての取組み施策の具体例としては、栄養士による栄養相談、OTC（大衆薬品）や健康食品等の商材拡充、ヨガをはじめとした運動プログラムの定期開催等が挙げられる。こうした取組みにより、顧客数並びに処方箋枚数を増やしていく。また、在宅サービスについての取組みも強化する。同社グループでは薬剤師の約7割が在宅サービスを経験しており、業界内でもトップクラスの水準にあるが、今後も10割を目標に取り組みを推進していく。在宅サービスへの取組みを強化することは、薬剤師1人当たりの処方箋受付枚数の低下につながるため収益面ではマイナス要因となるが、基準調剤加算等の加点でカバーできると見ている。現在、基準調剤加算の取得条件の中では、店舗単位での在宅業務実績の有無が判断基準となっているが、これが今後は薬剤師単位で評価される可能性もある。医療行政において地域包括システムの構築が推進されるなかで、在宅医療の重要性が高まると同時に、薬剤師についても在宅サービスの体制強化が求められるためだ。同社では、先行して在宅サービスを強化することで、市場環境の変化に対応していく。また、在宅サービスを強化することは、結果的に固定客の増加や処方箋枚数の増加に寄与することにもなる。

今後の見通し

**既存店の売上高、処方箋枚数、単価動向
(前年同月比)**


出所：Data Book よりフィスコ作成

(3) 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0.7%増の6,923百万円、営業損失が254百万円（前期は436百万円の損失）と損失縮小を見込んでいる。

このうち賃貸・設備関連事業については、「ウステリア千里中央」の入居契約件数の進捗が計画を下回っていることや、下期に一部部屋の改修を検討していることもあり、期初計画（売上高で前期比7.1%増の2,191百万円、営業損失で74百万円（前期は143百万円の損失））をやや下回る可能性がある。

一方、給食事業については期初計画（売上高で前期比4.0%減の4,479百万円、営業損失で46百万円（前期は129百万円の損失））を上回る見通し。第2四半期までに黒字化が定着しており、今後、食材費の高騰など減益要因が発生しなければ通期でも営業利益の黒字化が見込めることになる。また、訪問看護事業については、既存店が通期で黒字化する見込みとなっているものの、新規店舗の立ち上げ負担で若干の損失を見込んでいる。

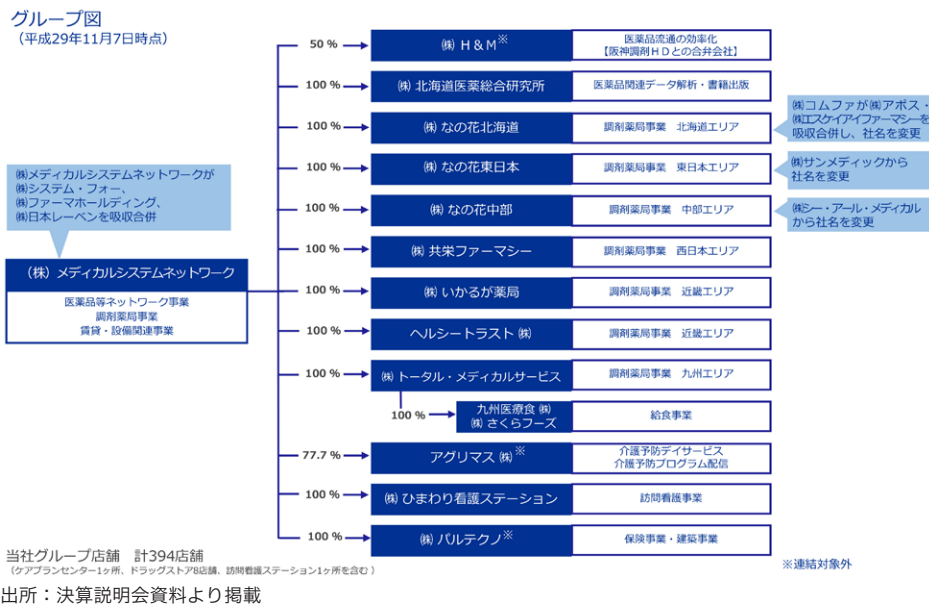
■ グループ組織再編と 在宅医療向けサービスの取り組みについて

組織再編で収益力・成長性の向上に期待、 在宅医療向けサービスは着実に進める

1. グループ組織再編について

同社は、2017年10月にグループ組織体制の見直しを実施し、調剤薬局事業を統括していたファーマホールディングのほか、(株)システム・フォー、(株)日本レーベンの子会社3社を吸収合併した。この組織再編により、調剤薬局事業についてはエリアごとに子会社を直接傘下に置く2層構造の経営体制となった。組織間の機能重複解消によるコスト削減やグループガバナンスの強化・意思決定の迅速化により、グループ収益力及び成長性の向上を目指すことが組織再編の狙いとなっている。

グループ組織再編について



その他、調剤薬局事業では北海道に3社あった会社を1社に統合し(株)なの花北海道としたほか、東日本エリアでは(株)なの花東日本、中部エリアでは(株)なの花中部へと社名変更を実施している。西日本エリアを管轄する(株)共栄ファーマシー、並びに九州エリアを管轄する(株)トータル・メディカルサービスについては地域でのブランド力が強いいため、当面は現在の社名を継続していく方針とした。

メディカルシステムネットワーク | 2017年11月24日(金)
 4350 東証1部 | <http://www.msnw.co.jp/ir/>

グループ組織再編と在宅医療向けサービスの取り組みについて

今回の組織再編が業績に与える影響について、2018年3月期については中立となる。間接業務コストの削減効果とほぼ見合う格好で社名変更に関連する費用等が発生するためだ。実際に、収益面でその効果が顕在化してくるのは2019年3月期以降となる。なお、業務等の統合によって余剰となる人員については他部門に配置転換することになる。

2. 在宅医療向けサービスの取り組み状況

在宅医療向けサービスの取り組みとして、2016年5月に発表した日本郵便(株)との協業による「処方薬等の宅配サービス」「買い物支援サービス」の取り組みを、一部地域において進めている。

「処方薬等の宅配サービス」については札幌市、名古屋市の「なの花薬局」5店舗にて、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実施している。当初は2017年度中にも順次全国展開を開始する予定であったが、現時点では慎重に事業展開を進めていく方針としている。とはいえ、政府の規制緩和策により遠隔医療サービスが今後普及すれば、薬剤師による遠隔での服薬指導も認められる可能性がある。服薬指導が遠隔でできるようになれば、処方薬の宅配サービス需要も拡大する可能性があり、今後の市場立ち上がりに向けてその準備体制を整えている段階にあるとも言える。

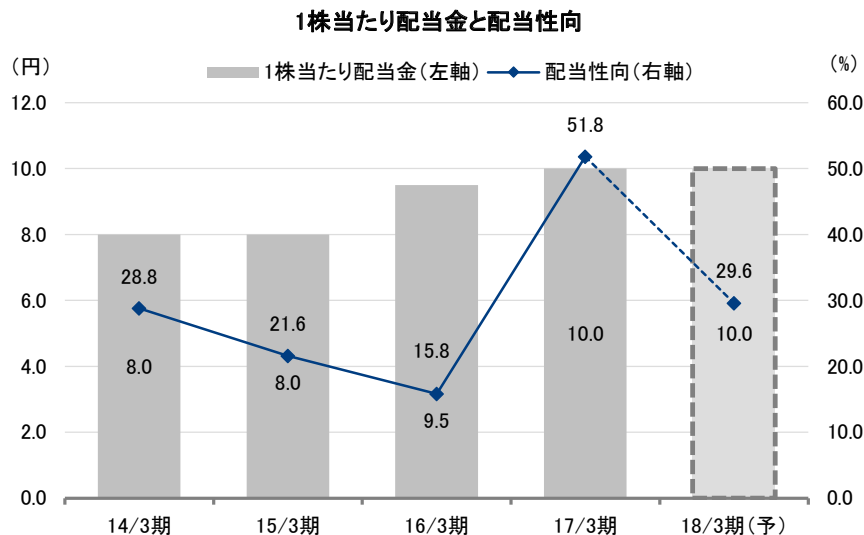
一方、「買い物支援サービス」については、2016年10月より小樽市、名古屋市にて対象商品を大人用紙おむつ(日本郵便との共同開発品で、生産は日本製紙クレシア(株)に委託)に絞って展開している。販売先は一定量が見込める介護施設や病院施設が中心で、徐々に実績を広げつつある。同サービスについても、当初は2017年度中に順次全国の施設向けに販売を開始する計画であったが、当面は慎重に事業を進めていく方針に切り替えている。まずは、収益モデルを確立してから全国展開していくことになると思われる。将来的には日用品や健康食品などに対象を広げていきたい考えだが、協業先である日本郵便の意向次第となる。

今後、超高齢化社会の到来によって在宅患者や要介護者数の増加が見込まれるなかで、宅配サービスの需要も高まることが予想される。実際、高齢者や介護者向けの宅配弁当サービスの市場は拡大している。調剤薬局業界において、こうした宅配サービスの取り組みは同社が先行しており、同事業が立ち上がれば中長期的に調剤薬局事業における競争力並びに収益力向上につながるものとして期待される。

■ 株主還元策

配当性向 20% 以上を目処に配当を実施

同社は株主還元策として配当を実施している。配当の基本方針としては、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。2018年3月期については前期比横ばいの10.0円（配当性向29.6%）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：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ対策

同社では、リスク統括室において同社が対応すべきリスクについて、その内容をリストアップし、対応状況・進捗状況を常にフォローアップしている。サイバー攻撃リスクへの具体的な対策としては、ウイルス・マルウェア対策ソフトウェアの導入や、UTM (Unified Threat Management) サービスの利用、悪質メールを事前検知・削除するメールサービスの利用等を行っている。個々の端末で対策ソフトウェアを導入し、インターネットの出入口及びメールの出入口で、怪しい挙動を検知し防御するサービスを利用することで、サイバー攻撃による侵入を未然に防いでいる。

重要事項（ディスクレーマー）

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・加工することは堅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・譲渡することは堅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