

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## ミアヘルサ

7688 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2020年12月21日(月)

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. 2021年3月期第2四半期累計業績の概要	01
2. 2021年3月期業績見通し	01
3. 成長戦略について	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業内容	04
■ 業績動向	11
1. 2021年3月期第2四半期累計業績の概要	11
2. 2021年3月期業績見通し	14
3. 財務状況と経営指標	15
■ 今後の成長戦略	17
1. 主要事業の市場環境について	17
2. 成長戦略	20
■ 株主還元策	21

## ■ 要約

### 地域包括ケアシステムの推進と保育事業の積極展開により 収益成長を目指す

ミアヘルサ<7688>は、医薬（調剤薬局）、介護、保育の主力3事業を首都圏で展開している。医薬事業では門前薬局の比率が高く、介護事業では在宅系から施設系まで幅広いサービスを提供していること、保育事業では大半が認可保育園で展開していることなどが特徴となっている。2020年11月末時点における調剤薬局店舗数は40店舗、保育園数は32園となっている。2020年3月に東京証券取引所 JASDAQ 市場に新規上場した。

#### 1. 2021年3月期第2四半期累計業績の概要

2021年3月期第2四半期累計(2020年4月-9月)の連結売上高は8,059百万円、営業利益は49百万円となった。2020年7月に保育事業を手掛ける(株)東昇商事を子会社化し、連結決算を開始したため前年同期との比較は無いものの、単独ベースでは新型コロナウイルス感染症の拡大(以下、コロナ禍)の影響により売上高で前年同期比3.9%減、営業利益はM&Aの経費により同70%減程度だったと見られる。医薬事業では、薬価引き下げや処方箋枚数の減少によって売上高が同1割程度の減収となり、利益面では調剤技術料収入の落ち込みもあり減益要因となった。一方、介護事業の売上高は同横ばい水準となり、保育事業については2019年及び2020年に新設した園(各3園)での園児数が順調に伸び、同10%増収となった。なお、2021年3月期第2四半期から連結化した東昇商事の売上高は115百万円となり、営業利益への影響は軽微であった。

#### 2. 2021年3月期業績見通し

2021年3月期の連結売上高は、前期の単独業績と比較して前期比2.9%増の17,173百万円、営業利益は同28.2%減の252百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同2.4%減の425百万円となる見通しである。同予想値は期初に発表した単独業績予想と同額となっている。売上高については、コロナ禍の影響により減額があったが、東昇商事の売上影響額4億円弱が加わったことで、連結では同額となっている。医薬事業の回復ペースが想定以上に鈍いことが主因となっている。また、下期に収益が回復する見込みだが、コロナ禍が長期化、深刻化した場合には、業績面で下振れする可能性がある点には留意しておく必要がある。なお、親会社株主に帰属する当期純利益が営業利益よりも大きいのは、保育事業において2021年4月に認可保育園を新たに3園開設する予定になっており、関連する補助金収入を第4四半期に特別利益として計上する見込みとなっているためだ。

## 要約

## 3. 成長戦略について

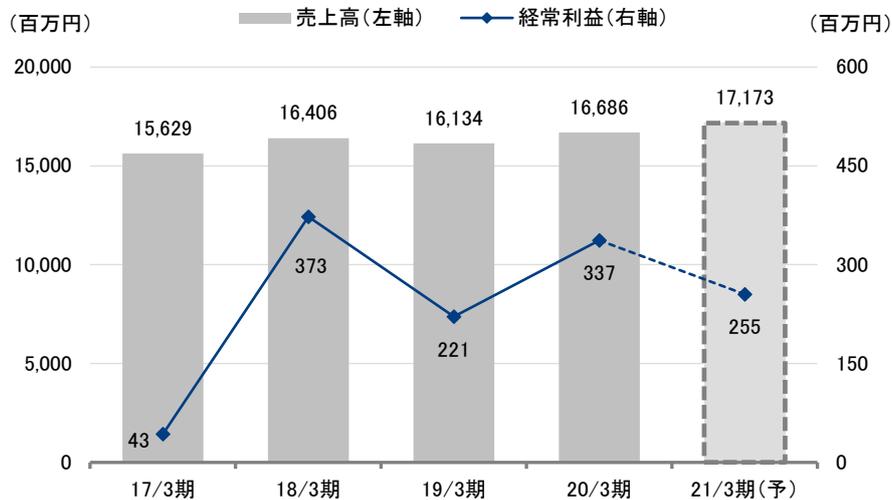
今後の成長戦略として、同社は医薬、介護、保育と社会的ニーズの高い事業を展開していることを強みに、地域包括ケアシステム※の開発を進めていくことで収益拡大を目指している。既に、大手デベロッパーとの協業案件も進んでおり、サービス付き高齢者向け住宅をベースとして調剤薬局やそのほかの介護サービスなども一体で提供していく予定である。また、保育事業については隠れ待機児童問題が依然解消されていないことから、引き続き認可保育所のニーズは強いと考えており、首都圏を中心に新規開設を進めていく方針となっている。営業利益率は2020年3月期実績で2.1%と低水準だが、相対的に収益性の高い保育事業を積極展開していくことで、中期的には全体の収益性も向上していくものと期待される。

※地域に合ったケアシステムの体制を整えていくという政府が掲げる方針。厚生労働省においては、2025年を目途に高齢者の尊厳の保持と自立生活の支援の目的のもとで、可能な限り住み慣れた地域で、自分らしい暮らしを人生の最期まで続けることができるよう、地域の包括的な支援・サービス提供体制の構築を推進。

## Key Points

- ・ 医薬（調剤薬局）事業からスタートし、介護、保育事業と社会的ニーズの高い事業を展開
- ・ 東京を中心に首都圏で事業を展開、医薬事業が売上高の5割強を占める
- ・ 地域包括ケアシステムの開発をデベロッパーと協業しながら推進していく方針

## 業績推移



注：2021年3月期第2四半期より連結決算に移行  
 出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 医薬（調剤薬局）事業からスタートし、介護事業、 保育事業と社会的ニーズの高い事業を展開

#### 1. 会社沿革

同社は1984年9月に現代表取締役社長の青木 勇氏が薬局運営を目的に、株式会社日本生科学研究所として設立したのが始まりとなる。当時は父親の跡を継いで学校向けに給食用食材を卸す（株）給食普及会を運営していたが、経営セミナー等に参加するなかで「人の幸せづくり」をしていくことへの想いを強くし、また、「医薬分業」時代が本格的に到来しそうだと考え、医薬分野で起業することを決断した。1984年9月に「くすりの日生薬局（日生薬局 駒込店）」を第1号店として開局し、その後はグループ診療や医療モールなど医薬にも進出した。安定した軌道に乗せるまでには至らず、医薬についてはすべて整理し、調剤薬局に絞って事業を拡大していった。1998年10月に東京女子医科大学の門前薬局として開局した「日生薬局 河田町店」が盛況だったことから、その後は門前薬局を中心に店舗数を拡大していくことになる。

第2の柱となる介護事業については、1997年に介護保険法が成立し、社会保険制度の1つとして介護サービスが組み込まれることになり、事業参入の好機と判断して1999年より居宅介護支援・福祉用具サービスを開始した。その後、介護サービスでは、サービス付き高齢者向け住宅やグループホームなどの施設系サービスから、デイサービスや訪問介護など訪問系サービスに至るまでほぼ全ての分野でサービス展開する数少ない企業となっている。また、2011年9月にオープンしたサービス付き高齢者向け住宅「日生オアシス和光」は、併設して自社の薬局を開局。クリニックを併設し、地域包括ケアシステムのモデル的な取り組みとして国土交通省が推進する「高齢者等居住安定化推進事業」に選ばれ、政府関係者や海外からも多くの視察が訪れるなど多くの注目を浴びた。

第3の柱となる保育事業については、女性の社会進出に伴って増加する待機児童問題を解消するため、政府と自治体が補助金を拡充する中で、2011年より事業を開始した。最初は認証保育園からスタートしたが、認証保育園では園児の募集活動を自身で行う必要があったため、その後は、自治体側で園児を集めてくれる認可保育園での展開を主に進めていった。なお、2006年に給食普及会を子会社化後、2011年に吸収合併しており、現在の事業形態となっている。

2019年4月には社名をミアヘルサ株式会社に改称した。ミアヘルサとは福祉先進国であるスウェーデンの言葉で「もっと健康に」を意味している。また、企業理念として「少子高齢化社会の課題に挑戦し、地域社会を明るく元気にする」としている。この実現に向けて、少子高齢化社会という市場機会を生かし、4事業の機能連携によるシナジーを差別化として、首都圏で政府の推進する「地域包括ケアシステム」を推進することをビジョンとしている。このように同社は、時代の変化に適應してきており、医薬（調剤薬局）事業からスタートし、介護事業、保育事業と、社会的ニーズの高い事業を展開しているが、事業そのものが社会貢献活動に繋がっているとも言える。

会社概要

会社沿革

年月	主な沿革
1984年 9月	薬局の経営を事業目的に株式会社日本生科学研究所（現同社）を設立。「くすりの日生薬局」を開局。
1998年10月	東京女子医科大学の門前薬局となる「日生薬局河田町店」を開局。
1999年 7月	日生福祉学園を設置し、介護・福祉の教育事業を開始。
1999年 8月	介護事業部を設置し、居宅介護支援・福祉用具サービス等開始。
2005年 8月	日生薬局牛込店に無菌調剤室を設置し、HIT（在宅輸液療法）事業を開始。
2006年 6月	（株）給食普及会の全株式を取得し、子会社化（2011年3月に吸収合併）。
2007年 4月	和光市新倉高齢者福祉センターの指定管理者受託。
2008年 4月	和光市北地域包括支援センターの委託事業を開始。
2011年 4月	保育事業部を設置し、東京都認証保育園「日生赤羽駅前保育園ひびき」を開園。
2011年 9月	埼玉県和光市にサービス付き高齢者向け住宅「日生オアシス和光」開業。併設して「日生薬局和光店」を開局。クリニックを併設し、地域包括ケアシステムの実現に向けた一体的なサービスの提供を開始。
2013年 4月	神奈川県横浜市に認可保育園「日生矢向保育園ひびき」を開園。
2014年 5月	（独）都市再生機構の団地再生事業の一環として、東京都西東京市に「日生ケアヴィレッジひばりが丘」を開業。併設して「日生薬局ひばりが丘店」を開局。クリニック・コンビニエンスストアを併設し、地域住民に対して一体的なサービスの提供を開始。
2015年 3月	埼玉県吉川市に介護付き有料老人ホーム「日生オアシス吉川」を開業。
2016年 4月	東京都板橋区に「日生薬局小豆沢店」を開局し、併設して「日生あずさわ保育園ひびき」を開園。
2016年 7月	東京都港区に調剤薬局とコンビニエンスストアを一体化した「ファミリーマート+日生薬局御成門店」を開局。
2019年 4月	ミアヘルサ株式会社に会社名を変更。
2020年 3月	東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）上場。
2020年 7月	（株）東昇商事（認可保育園6園運営）の全株式を取得し、子会社化。
2020年 8月	「日生オアシス東新小岩」に在宅ホスピス・フロアを開設。

出所：有価証券報告書、ホームページよりフィスコ作成

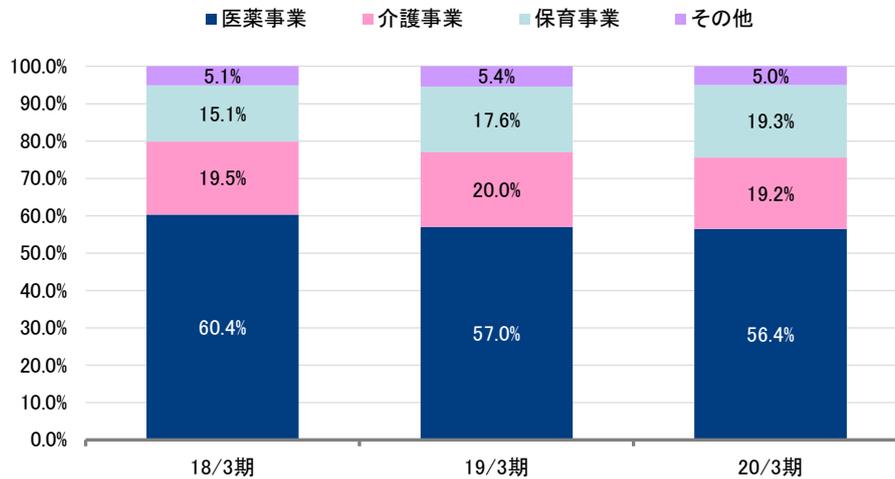
## 東京を中心に首都圏で事業を展開、 医薬事業が売上高の5割強を占める

### 2. 事業内容

同社の事業セグメントは医薬、介護、保育の3つの事業セグメントとその他（食品事業）に区分して開示している。直近3年間の売上構成比の推移を見ると、医薬事業が全体の5割以上を占める主力事業となっており、介護事業、保育事業が約2割の水準で続いている。ここ数年は、保育事業の構成比が園数の拡大によって上昇している。また、利益率についても保育事業が2020年3月期において10.1%と最も高くなっている。医薬事業は調剤報酬改定や薬価改定等により、年度によって利益率が上下する傾向にあるが2020年3月期においては6.6%の水準となっている。介護事業については4.5%とやや低く、その他が2.3%となっている。

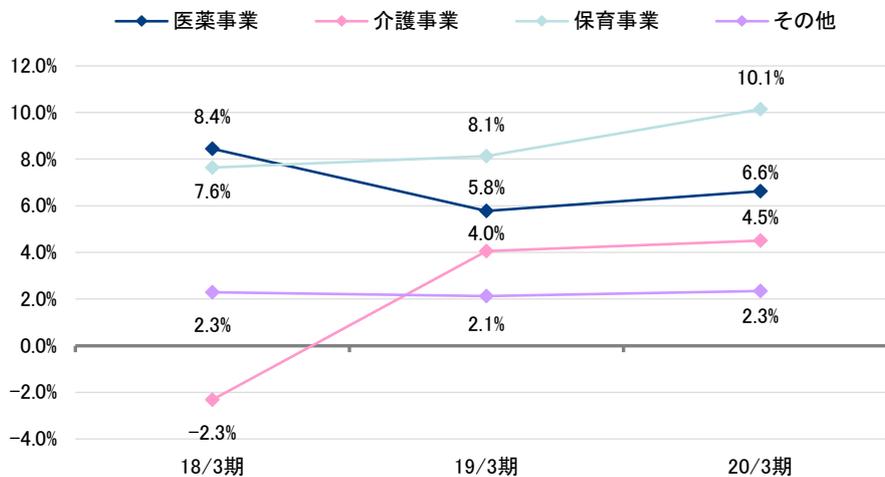
## 会社概要

## 事業セグメント別売上構成比



出所：決算短信、有価証券届出書よりフィスコ作成

## 事業セグメント別利益率

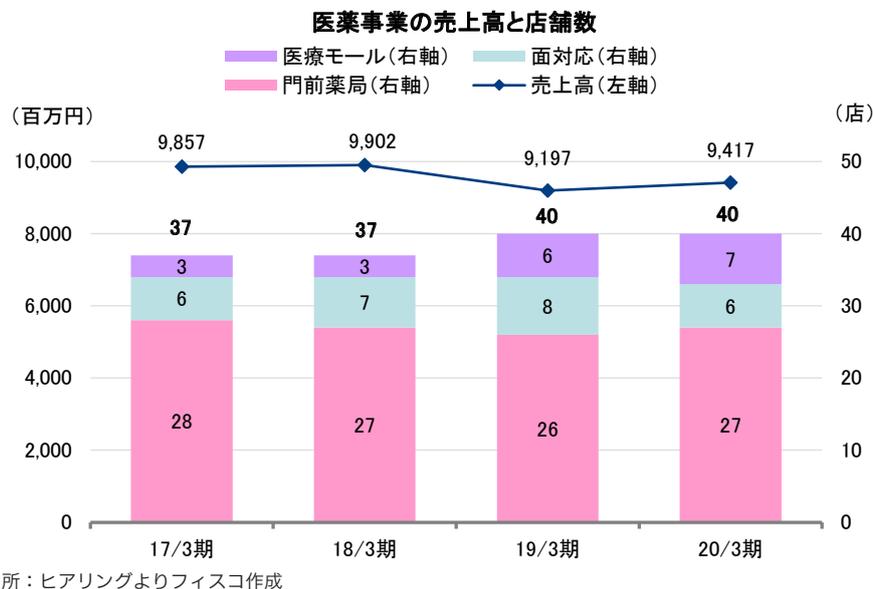


出所：決算短信、有価証券届出書よりフィスコ作成

## 会社概要

## (1) 医薬事業

医薬事業では、「日生薬局」「ミアヘルサ薬局」というブランド名で調剤薬局を首都圏に展開している。2020年3月期末の店舗数は40店舗（東京36店舗、神奈川3店舗、埼玉1店舗）で、出店形態としては大型総合病院前の駅前薬局が全体の6割以上を占めている。面対応型や医療モール型店舗についても需要が見込める都市部の駅前立地等に出店している。また、在宅医療にも注力し、その中でも高度な技術を要するHIT（在宅輸液療法）にも展開するなど、地域に密着した「かかりつけ薬局」として地域住民の健康をトータルでサポートしている。HITとは、輸液療法による在宅薬学管理のことで、在宅療養患者に対して点滴静脈注射や鼻からのチューブを通して栄養剤や薬剤を注入する療法で、注入する輸液は薬局内に設置した無菌調剤室で調合する必要がある。在宅療養患者の増加に伴ってニーズは今後も増加すると見られている。同社では2005年より一部の店舗でHIT事業を開始した。



医薬事業の特徴としては、大学病院等の大規模病院の駅前薬局が多いため、1店舗当たりの平均売上高が235百万円（2020年3月期）と業界平均の125百万円（2018年度実績）よりも2倍弱と大きいこと、また、店舗当たりの薬剤師の数も平均4人程度（非常勤含む）と業界平均の2～3人を上回っていることにある。駅前薬局が多いため、必然的に抗がん剤の副作用対応や希少疾患医薬品の取り扱いなど、高度な薬学的管理のスキルが求められるため、薬剤師の知識レベルが総じて高く、また、経営理念に基づいた教育研修により、顧客満足度の高い丁寧な接客サービスを提供できていることが強みとして挙げられる。首都圏、特に都内に店舗が集中していることから学生からの人気も高く、薬剤師の採用については非常勤含めて問題なく採用できている。

ビジネスモデルとしては、主に「健康保険法」に基づき、処方箋に基づいて調合した医薬品の調剤報酬を患者及び保険機関から受領する格好となり、医薬事業の売上の9割以上を調剤報酬で占めている。調剤報酬は薬剤料と調剤技術料、薬学管理料で構成されており、調剤技術料は薬剤師の調剤作業に対して、また、薬学管理料は薬剤師の服薬指導や薬のデータ管理に対して厚生労働省が定める「調剤報酬点数表」を基に加算される料金となる。従来、これらは2年ごとに厚生労働省が見直しを行ってきたが、薬剤料に関しては2021年度より毎年見直しを行うようになる。

## 会社概要

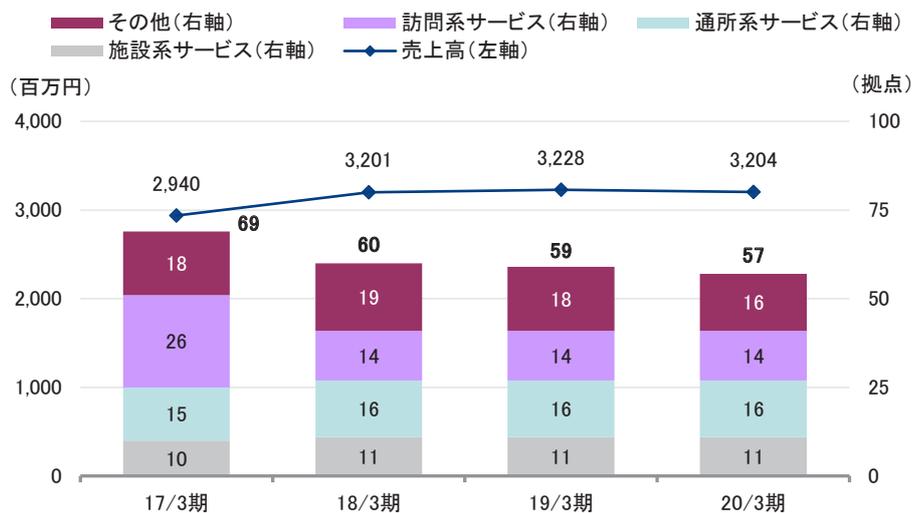
薬剤料に関しては、医薬品のそのものの料金のことで医薬品の価格は国により薬価基準が定められており、薬剤の内容や処方期間によって処方箋ごとに変動する。調剤技術料は調剤基本料（特定医療機関への集中率等）があり、その中には地域支援体制加算（在宅患者向け業務実績、薬局の開局時間、等）、後発医薬品調剤体制加算（後発医薬品の使用率）などそれぞれ算定項目ごとに基準と点数が決められており、調剤薬局は調剤技術料を引き上げるために、こうした算定項目への取り組みを推進していくことになる。また、薬学管理料についても同様で、薬剤服用歴管理指導料（お薬手帳の有無、オンライン服薬指導体制等）やかかりつけ薬剤指導料（かかりつけ薬剤師としての実績等）、在宅患者訪問薬剤管理指導料等、様々な算定基準によって点数取得の強化を行っている。

この調剤報酬点数の算出は、厚生労働省が目指す方向に対して、各薬局の取り組み状況によって変動する部分となり、収益力に直結する部分でもある。薬価改定と調剤報酬改定は、国民医療費が年々増大するなかで、国民医療費の抑制と適正化を図ることが目的のため、改正年度については薬価の引き下げと、調剤技術料等の低下によって調剤薬局の収益は悪化する傾向にあるが、同社は、改定内容に対して早期取り組みにより収益回復を図っている。

## (2) 介護事業

介護事業では、主に介護保険法に基づき、訪問介護・看護等の訪問系サービスやデイサービス等の通所系サービス、サービス付き高齢者向け住宅や認知症対応型グループホーム等の施設系サービスと幅広い介護サービスを東京都、埼玉県、千葉県で展開している。2020年3月期末のサービス拠点は57拠点（東京都30拠点、埼玉県20拠点、千葉県7拠点）となる。

介護事業の売上高と拠点数



出所：ヒアリングよりフィスコ作成

## 会社概要

同社の介護事業の特徴としては、サービス付き高齢者向け住宅等の施設系サービスを拠点として、同一建物内に通所系サービスや訪問系サービスなど他のサービス拠点も設置する複合型施設として展開していることが挙げられ、同社ではドミナントモデルとして推進している。また、国土交通省の高齢者等居住安定化モデルに「日生オアシス和光」が選定されたほか、UR都市機構の「団地再生モデル」の協業として「日生ケアヴィレッジひばりが丘」を開設するなど、「地域包括ケアシステム」の取り組みについても積極的に展開していることが特徴となっている。

売上高の内訳としては、通所系、訪問系を合わせた在宅系サービスで全体の7割弱となり、施設系サービスで約3割、残りを地域包括支援センター等の行政委託サービスやその他のサービスで占めている。ビジネスモデルとしては、「介護保険法」が適用されるサービスについては、ケアマネジャーが作成したケアプランに基づいてサービス提供し、その対価の一部を利用者から、残りを国民健康保険団体連合会から受領する格好となる。また、介護保険が適用されないサービス（サービス付き高齢者向け住宅の賃料、食事代、生活支援サービス費等）については、利用者から直接対価を受領している。介護保険についても3年ごとに実情にあわせて改正が行われており、2021年度が改正年度となる。前回の2018年度の改正では、自己負担割合が引き上げられたほか、地域ごとにばらつきのあった福祉用具のレンタル価格について全国平均を基準にした上限価格が決められた。

2021年度については2021年3月に詳細が正式決定されることになるが、高額所得者のサービス利用については一部、自己負担が増加する方向になる見通しだ。また、有料老人ホーム等が終末期の高齢者の看取りに対応するために夜勤や宿直の看護職員を配置した場合に、介護報酬を上乗せする方針案が示されている。同社においても2020年8月より、サービス付き高齢者向け住宅「日生オアシス東新小岩」内に在宅ホスピス専用フロアを開設し、24時間対応の訪問看護ステーションを設置した。その他介護サービスや調剤薬局との連携も図ることで、最後まで住み慣れた地域で暮らせる環境づくりを構築していく考えだ。

介護サービスの主な種類と対象者の範囲

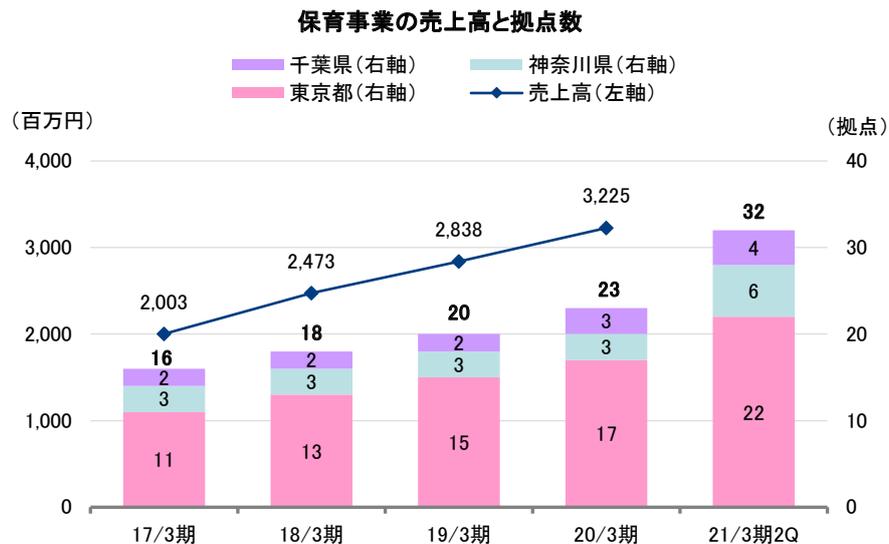
	自立	要支援	要介護1	要介護2	要介護3	要介護4	要介護5
居宅介護支援		■	■	■	■	■	■
サービス付き高齢者向け住宅		■	■	■	■	■	■
認知症対応型共同生活介護			■	■	■	■	■
特定施設入居者生活介護			■	■	■	■	■
通所介護		■	■	■	■	■	■
定期巡回・随時対応型訪問介護看護			■	■	■	■	■
小規模多機能型居宅介護			■	■	■	■	■
地域包括支援センター	■	■	■	■	■	■	■
高齢者福祉センター		■	■	■	■	■	■
スポーツクラブ	■	■	■	■	■	■	■

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

## 会社概要

## (3) 保育事業

保育事業については、認可保育所を中心に「日生保育園ひびき」「ミアヘルサ保育園ひびき」を東京都、神奈川県、千葉県で展開しているほか、2020年7月に東昇商事を子会社化し、認可保育所「マリー保育園」6園（東京都3園、神奈川県3園）をグループ化した。2020年9月末時点で運営数は32園（東京都22園、神奈川県6園、千葉県4園）となっている。



注：2021年3月期第2四半期より連結決算に移行  
 出所：ヒアリングよりフィスコ作成

保育所は、認可保育所と認可外保育施設の2種類に分類され、保育の対象となる園児は、乳児（満一歳未満）と幼児（満一歳から小学校就学前）となる。児童福祉法に基づく認可保育所については、国が定めた設置基準（施設の広さ、保育士等の職員数、給食設備、防災管理、衛生管理等）を満たし、各自治体で認可された施設を指す。1園当たり平均定員数は60～70名程度となる。各自治体は認可保育所の開設に当たって2年ほど前から開設区域を決め、1年前に入札により運営事業者を決定する。運営事業者は、当該自治エリア内での運営実績を総合的に評価して決められるため、新規参入するのが困難な市場とも言える。同社はこの認可保育所をグループで30園運営しているほか、認証保育所、院内保育所（受託）を各1園運営している。

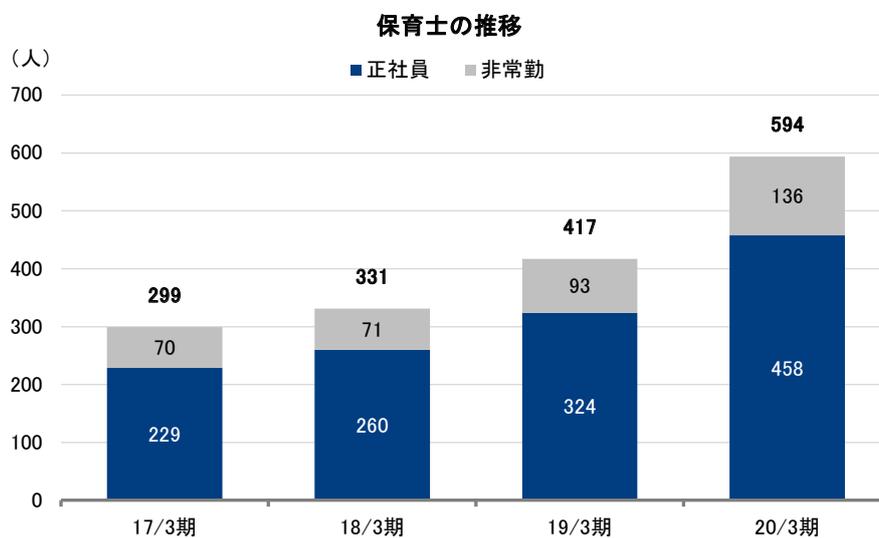
認証保育所とは、東京都が独自に定めた設置基準を満たし、東京都が認定した施設を指す。分類としては、認可外保育施設として位置づけられている。認可保育所との違いは保護者が保育園と直接契約し、同社は保護者から一部の保育料等を受領し、残りを自治体から受領する格好となる。また、入園希望者を独自で募集する必要があることから、同社では認可保育所での展開を進めている。

## 会社概要

認可保育所のビジネスモデルについて見ると、入園を希望する保護者はまず各自治体に申請し、入園後に自治体に保育料等を支払うことになる。2019年10月からは3～5歳児の利用料が無償化(0～2歳児も住民税非課税世帯は無償化)<sup>\*</sup>されているが、同社はサービス提供の対価として、国や自治体から保育費や補助金等を受領するため、無償化の影響は軽微となっている。補助金に関しては、保育所を新規開設するにあたって必要となる設備投資に係る補助金のほか、自治体によっては施設賃借料の一部を支給するところもある。設備投資に係る補助金については、開園月(4月)の直前(3月)に交付決定される。設備資金の補助金割合は自治体によって異なるがおおむね8割以上の水準となっており、同社は特別利益として計上している。例えば、2020年4月に新規に3園を開設したが、保育事業の設備投資額として2020年3月期に444百万円投下しており、特別利益として設備等補助金収入351百万円を計上している。

<sup>\*</sup> 通園送迎費や食材費、行事費用は従来通り保護者の負担となっている。

保育事業における同社の強みとしては、認可保育所が32園中30園と大半を占めており、園児募集のための営業経費が殆どかからないため、高い収益性を安定して維持できることにある。また、認可保育所は認可外保育施設と比較して、人員基準や施設基準が厳しく設定されており、同基準をクリアしていることは、高品質なサービスを提供できているという裏返しでもある。こうした高品質なサービスを提供できる背景には、同社の教育研修システムがしっかりと機能していることが挙げられる。また、就職フェアへの参加、先輩保育士等からのクチコミ等もあり、人材採用難の環境であっても年間50名前後の新卒保育士を安定的に採用できており、かつ高い定着率を実現できていることは同社の強みの一つと言える。



出所：ヒアリングよりフィスコ作成

## 会社概要

## (4) その他

その他では食品事業を展開している。主には足立区・葛飾区の公立小中学校約170校に対する給食用食材、及び同区内の保育園・介護施設、その他一般飲食店等に対する食材の卸売りをを行っている。また、ライドオンエクスプレスホールディングス<6082>が運営する宅配寿司チェーン「銀のさら」のフランチャイジーとして足立区内に3店舗を展開している。また、2020年4月に足立区と「災害時における物資の供給等の支援協力に関する協定書」を締結している。この協定は、災害発生時や災害発生が危ぶまれる時、同社が足立区に対し、食料品や医薬品等の物資の確保と供給、物流支援、避難所の提供に協力していくというもので、地域貢献活動の取り組みの一つとなっている。

## 業績動向

### 2021年3月期第2四半期累計業績はコロナ禍の影響で医薬事業や食品事業が低調であったがM&Aにより補完

#### 1. 2021年3月期第2四半期累計業績の概要

同社は2020年7月より東昇商事を子会社化したことに伴い、2021年3月期第2四半期累計業績から、連結決算を開示している。前年同期との比較はなく、売上高は8,059百万円、営業利益は49百万円、経常利益は68百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は37百万円となった。東昇商事の連結化による影響額は売上高で115百万円となり、営業利益はのれん償却(7百万円)後で影響は軽微だった。

#### 2021年3月期第2四半期累計業績

(単位：百万円)

	20/3期(単独)		21/3期			
	通期実績	対売上比	1Q実績(単独)	2Q実績(連結)	2Q累計実績	対売上比
売上高	16,686	-	3,884	4,174	8,059	-
売上総利益	1,674	10.0%	340	421	762	9.5%
販管費	1,322	7.9%	331	381	712	8.8%
営業利益	352	2.1%	9	40	49	0.6%
経常利益	337	2.0%	9	59	68	0.9%
特別損益	311	-	0	0	0	-
当期純利益※	435	2.6%	3	33	37	0.5%

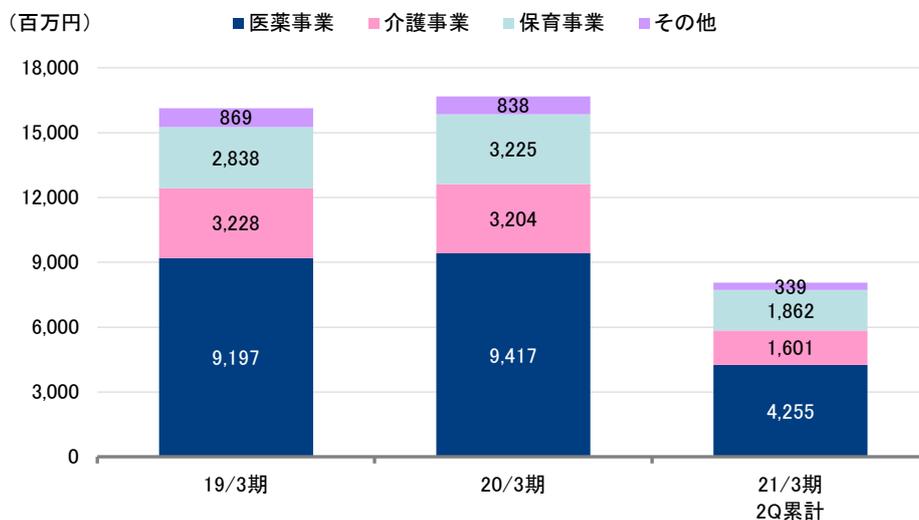
※ 21/3期2Qは親会社株主に帰属する当期純利益

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

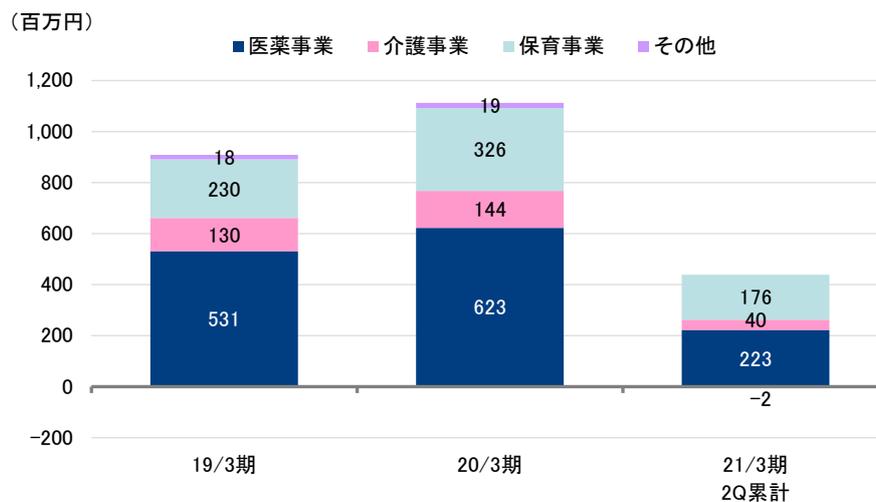
単独ベースの前年同期比較においては、売上高で3.9%減、営業利益で70%減益だったと見られる。特に、売上高については、2021年3月期第1四半期は3,884百万円と大きく落ち込んだ。コロナ禍に伴う政府の緊急事態宣言もあって、医薬事業や介護事業、食品事業でマイナスの影響を受けたことが要因だ。ただ、緊急事態宣言が解除された6月以降は緩やかながらも回復に向かっており、第2四半期の売上高は4,174百万円と前四半期比で増収となっている。営業利益については、M&Aの経費を受け、2021年3月期第1四半期は9百万円、第2四半期は40百万円であったが、第2四半期は前四半期比で増益となっている。事業セグメント別の動向は以下の通り。

## 事業セグメント別売上高



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 事業セグメント別利益



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

**(1) 医薬事業**

医薬事業の売上高は 4,255 百万円、セグメント利益は 223 百万円となった。売上高については前年同期比で約 10% の減収、セグメント利益も 2 ケタ減益になったものと見られる。売上高の減少要因はコロナ禍に伴う処方箋枚数 17% の減少の影響を受けている。利益面では処方箋枚数減少にともなう調剤報酬の減少が大きく響いた。コロナ禍により、処方日数の長期化や病院の外来抑制、患者自身が診察を自粛する動きが第 2 四半期に入っても継続したことで、処方箋受付枚数が前年同期比 17.0% 減と大きく減少した。

一方、処方箋単価については、薬剤料、調剤技術料ともに上昇したようだ。薬剤料については、抗がん剤や抗 HIV 薬、希少疾患薬等の高額薬品の処方が増加したことに加えて、処方期間が長期化したことが上昇要因となっている。また、調剤技術料に関しては、「かかりつけ薬局」としてのサービス充実と後発医薬品調剤体制加算の取得店舗数を伸ばしたことで上昇した。2020 年 9 月には全店舗でビデオチャット機能を使用したオンライン服薬指導のサービスも開始している。ただ、処方箋枚数の減少率が大きく、処方箋単価の上昇でカバーしきれなかった。なお、2021 年 3 月期第 2 四半期末の調剤薬局店舗数は前期末比横ばいの 40 店舗となっている。

**(2) 介護事業**

介護事業の売上高は 1,601 百万円、セグメント利益は 40 百万円となった。コロナ禍による緊急事態宣言発出により、通所介護を中心に利用者数が減少したものの、同社が推進しているドミナントモデル（サービス付き高齢者向け住宅を中心に同一建物内で複数のサービスを提供するモデル）においては、徹底的な衛生管理を行うなど安心した環境を整備することで、外出自粛の影響を最小限に食い止めることができ、売上高は前年同期比横ばい水準となった。一方、利益面では業務の効率化やコスト適正化等に取り組んだ。

新たな取り組みとしては、2020 年 7 月にミサワホーム（株）のグループ会社である（株）マザアスと業務連携協定を締結し、千葉県柏市にあるグループホームと小規模多機能ホームの 2 事業所を事業承継した。2020 年 9 月末時点でグループホームは満床、小規模多機能ホームも順調に利用者数が増加している。マザアスは千葉県北西部を中心に介護サービス事業を展開しており、今後、相互に協力して千葉県柏市エリアにおける「地域包括ケアシステム」の構築に取り組み、「地域 No.1」を目指していく方針だ。

また、末期がんの患者を中心に終末期における緩和ケアのニーズの高まりを受け、ホスピス事業を新たに立ち上げ、2020 年 8 月にはサービス付き高齢者向け住宅「日生オアシス東新小岩」の 2 階に、「在宅ホスピス専用フロア（定員 15 名）」を開設、併せて 24 時間対応の「ミアヘルサ訪問看護ステーション東新小岩」も同時開設した。なお、2021 年 3 月期第 2 四半期末における介護事業所数・施設数は、事業承継した 2 事業所と東新小岩の訪問看護ステーションが加わり、合計で前期末比 3 事業所増加の 60 事業所となっている。

**(3) 保育事業**

保育事業の売上高は 1,862 百万円、セグメント利益は 176 百万円となった。単独ベースの売上高は 2019 年 4 月に開設した 3 園及び定員を増やした 3 園に加えて、2020 年 4 月に開園した 3 園でそれぞれ園児数が順調に増加したことにより、前年同期比 10% 増になったと見られる。セグメント利益も 2020 年 3 月期実績の 54% の水準に達していることから増益だったと見られる。保育事業においてもコロナ禍の影響で一時期休園などを実施したものの、休園時においても自治体から保育料等は支払われたため、その影響は軽微だったと見られる。

## 業績動向

2020年7月に子会社化した東昇商事は、東京、神奈川で6園を運営している（2020年3月期の売上高は577百万円）。同社は事業エリアが同一エリア内であり、効率的な運営が可能であることに加えて、既存の保育園との地理的な重なりが少ないことから、シナジー効果が大きいと判断して子会社化した。この結果、2021年3月期第2四半期末の運営保育園数は前期末比9園増加の32園となった。なお、2021年4月には新たに葛飾区に2園、武蔵野市に1園の認可保育園を開園する予定となっており、また、墨田区すみだ保育園の指定管理者（指定期間：2021年4月から5年間）として運営することが決まっている。

**(4) その他**

食品事業の売上高は339百万円となり、セグメント損失2百万円を計上した。コロナ禍において、宅配寿司「銀のさら」の売上については堅調に推移したものの、政府の緊急事態宣言発出に伴い、2020年4～5月に足立区・葛飾区の公立小中学校が全面休校となったことが響いて、前年同期比では15%程度の減収となった。6月以降は学校再開によって売上高、利益ともに回復しているが第1四半期の落ち込みをカバーしきれなかった。四半期別業績で見ると第1四半期は売上高で123百万円、セグメント損失で11百万円、第2四半期は売上高で215百万円、セグメント利益で9百万円と黒字転換している。

## 2021年3月期業績はM&A等により収益をカバーしているが コロナ禍が長期化すれば下振れするリスクあり

### 2. 2021年3月期業績見通し

2021年3月期の連結業績は、売上高が前期単独業績との比較で前期比2.9%増の17,173百万円、営業利益が同28.2%減の252百万円、経常利益が同24.3%減の255百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同2.4%減の425百万円となる見通し。同予想値は期初の単独業績予想値と同額となっている。売上高については、コロナ禍の影響により減額があったが、東昇商事の売上影響額4億円弱が加わったことで、連結では同額となっている。主に医薬事業の売上回復ペースが鈍いことが要因と見られる。

親会社株主に帰属する当期純利益が経常利益よりも大きいのは前述したように、保育事業における新規開園に係る補助金収入を特別利益として計上するためだ。親会社株主に帰属する当期純利益の減益率が小幅にとどまるのも補助金収入の影響によるものとなっている。同社では今後も年間、3園ペースで認可保育園を開設していく意向であり、当面は新規開設に伴う補助金収入の計上が続くものと予想される。

なお、コロナ禍が長期化、深刻化した場合には、第3四半期以降も医薬事業を中心にグループ業績に影響を与える可能性があるが、影響額を合理的に見通すことは困難なため、今回の業績予想には織り込んでいない。2020年11月中旬以降、首都圏でも新規感染者数が拡大しており、状況は深刻化しているように思われる。今後もこうした状況が続けば、業績も計画を下回る可能性がある点には留意しておく必要がある。

## 業績動向

## 損益計算書

(単位：百万円)

	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期(予) 連結
売上高	16,406	16,134	16,686	17,173
(前期比)	5.0%	-1.7%	3.4%	2.9%
売上原価	14,876	14,664	15,011	-
(売上比)	90.7%	90.9%	90.0%	-
販管費	1,151	1,252	1,322	-
(売上比)	7.0%	7.8%	7.9%	-
営業利益	379	217	352	252
(前期比)	-	-42.6%	61.7%	-28.2%
(売上比)	2.3%	1.3%	2.1%	1.5%
経常利益	373	221	337	255
(前期比)	756.5%	-40.7%	52.4%	-24.3%
(売上比)	2.3%	1.4%	2.0%	1.5%
特別利益	228	292	394	-
特別損失	163	61	82	-
税引前当期純利益	438	452	649	-
(前期比)	-	3.1%	43.6%	-
(売上比)	2.7%	2.8%	3.9%	-
法人税等	130	112	213	-
(実効税率)	29.7%	24.9%	32.9%	-
当期純利益*	308	339	435	425
(前期比)	675.9%	10.2%	28.3%	-2.4%
(売上比)	1.9%	2.1%	2.6%	2.5%

※ 21/3期は親会社株主に帰属する当期純利益  
 出所：決算短信、有価証券届出書よりフィスコ作成

## 株式上場による資金調達で財務体質はやや改善

### 3. 財務状況と経営指標

2021年3月期第2四半期末の財務状況を見ると、総資産は単独ベースの前期末と比較して537百万円増加の9,385百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では売掛金が285百万円増加した一方で、現金及び預金が77百万円、未収入金が398百万円それぞれ減少した。固定資産では東昇商事の子会社化等により有形固定資産が473百万円増加したほか、のれんを151百万円計上した。

一方、負債合計は前期末比497百万円増加の6,831百万円となった。有利子負債が479百万円、リース債務が130百万円それぞれ増加した一方で、未払法人税等が100百万円減少した。また、純資産合計は同39百万円増加の2,554百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益37百万円の計上による。

## 業績動向

経営指標を見ると、2020年3月に株式上場に伴う株式発行で708百万円を調達し、一部を有利子負債の返済に充当したことで、自己資本比率は株式上場前の10%台から20%台に上昇し、有利子負債比率は100%超の水準から100%を下回るなど、財務体質はやや改善したと言える。ただ、水準的にはなお改善余地があると見られ、当面の課題は収益性の向上にあると考えられる。売上高営業利益率はここ数年、2%前後で推移しているが、今後は成長投資を継続しつつ収益性が相対的に高い保育事業の積極展開と、介護事業の収益力強化によって全体の収益性を引き上げていくことは可能と見られる。2021年3月期についてはコロナ禍の影響が大きく、厳しい業績を強いられそうだが、2022年3月期以降の動向に注目したい。

## 貸借対照表及び経営指標

(単位:百万円)

	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期2Q	増減額
流動資産	3,962	3,918	4,344	4,147	-196
(現金及び預金)	1,652	1,219	1,417	1,340	-77
(売掛金)	1,567	1,714	1,811	2,096	285
固定資産	4,212	4,338	4,504	5,238	733
有形固定資産	2,927	2,974	3,149	3,622	473
無形固定資産	256	262	240	384	143
投資その他の資産	1,028	1,101	1,115	1,231	116
総資産	8,175	8,256	8,848	9,385	537
流動負債	4,455	4,635	4,698	4,904	206
固定負債	2,689	2,249	1,635	1,926	290
負債合計	7,144	6,885	6,333	6,831	497
(有利子負債)	2,041	2,275	1,820	2,300	479
純資産合計	1,030	1,370	2,515	2,554	39
(安全性)					
流動比率	88.9%	84.5%	92.5%	84.6%	
自己資本比率	12.6%	16.6%	28.4%	27.2%	
有利子負債比率	198.2%	166.1%	72.4%	90.0%	
(収益性)					
ROA	4.7%	2.7%	3.9%		
ROE	35.2%	28.3%	22.4%		
売上高営業利益率	2.3%	1.3%	2.1%		

出所：決算短信、有価証券届出書よりフィスコ作成

## ■ 今後の成長戦略

### 医薬、介護、保育の連携とデベロッパーとのまちづくり構想を協業し「地域包括ケアシステム」を構築していくことで成長を目指す

#### 1. 主要事業の市場環境について

同社の3事業は公的保険制度の事業であり、社会保障給付費の増加と共に成長が可能となっている。社会保障給付費は主に年金、医療、介護、保育の4つに対して適用されており、同社は年金以外の事業に該当し、社会保障給付費の増大とともに成長できる余地が非常に大きく、3事業の機能連携によるシナジーを差別化として、社会保障のニーズ増大と共に収益拡大をしていく戦略をとっている。

##### (1) 医薬事業

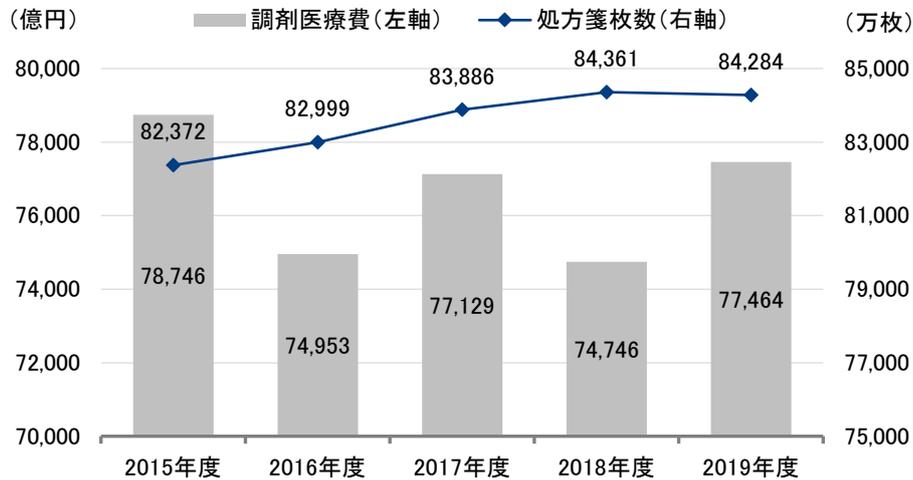
調剤薬局業界ではここ数年、大手企業によるM&Aが活発化しており、業界再編の真っただ中にある。また、市場動向としては、薬価改定等の影響によって調剤医療費については隔年で浮き沈みがあるものの、ここ数年は7兆円台後半の水準で推移している。一方、処方箋枚数については高齢化社会が進むなかで年々増加してきたが、2019年度はコロナ禍の影響で3月に落ち込んだ影響で、若干ながらマイナス成長となり、2020年度においても現状からするとマイナス成長が続く可能性が高い。ただ、事態が終息すれば、再び増加に転じるものと予想される。

こうしたなか、2021年8月から新たに薬局機能認定制度が導入される。薬局機能認定制度とは、患者自身が適した薬局を選択できるようにするため、入退院時等に他の医療施設と連携して対応できる機能を持つ「かかりつけ薬局（地域連携薬局）」と、癌などの専門的な薬学管理に対応できる機能を持つ「専門医療機関連携薬局」に分類し、一定の要件を満たした上で都道府県知事が認定し、1年ごとに更新する制度となる。これは地域包括ケアシステムを構築していくため、地域における「かかりつけ薬局」の機能強化を促進することや、専門的な薬学管理を必要とされる調剤薬局について、よりその機能を強化していくための施策と考えられる。同社は門前薬局が6割以上を占めており、この「専門医療機関連携薬局」と「かかりつけ薬局」の機能を兼ね備えた店舗もある。今後、薬局機能認定制度が調剤報酬点数にどのように影響してくるかは流動的ではあるものの、質の高い薬剤師を多く抱える会社にとって新たな認定制度の導入は、プラスとなる可能性がある。

また、同社は門前薬局の比率が高いことから、処方箋単価も平均で14千円台と全国平均の9千円台と比較して高くなっている。今後、抗がん剤や希少疾患等において高薬価の新薬が増える可能性があり、これら需要を取り込むことで処方箋単価のさらなる増加が期待できるが、日本では薬価は規制当局によって決められることもあり、全体的には抑制傾向にあると見ておいたほうが良い。こうしたことから、医薬事業においては当面は現状の収益水準を維持していくことを優先に考えており、新規出店としては「地域包括ケアシステム」構築のなかでの出店や、条件に見合うM&A案件が出てきたケースなどとなる。

今後の成長戦略

## 医療費と処方箋枚数



出所：厚生労働省「調剤医療費の動向」よりフィスコ作成

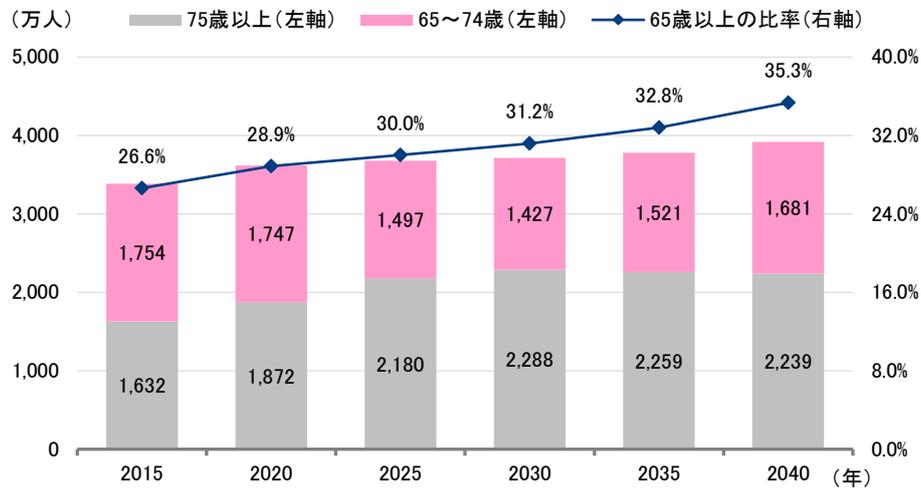
## (2) 介護事業

介護の対象となる高齢者人口は今後、増加の一途をたどり、2040年に65歳以上の人口は3,920万人とピークを迎えることが予想されており、全人口の35%が65歳以上の高齢者となる。このため介護サービスの市場についても今後、安定的な成長が見込まれている。同社では、今後増加が予想される認知症介護を含めて、幅広い要介護者に対して施設系から訪問系まで多様なサービスを提供できる強みを生かして、収益を拡大していく方針となっている。

課題は前述した通り、収益性の向上となる。2020年3月期のセグメント利益率は4.5%だが、管理費等の全社共通費用を除いたベースであり、仮に全社共通費用(2020年3月期で762百万円)を事業部門別に売上構成比で比例配分した場合は利益率が1%以下の水準となってしまふ。介護事業のうち介護保険が適用されるサービスについては介護報酬が決まっているため、訪問系、通所系サービスともいかに生産性を向上できるかがポイントとなる。介護業界においては、離職率が高いと一般的に言われているが、同社の正社員の離職率は1桁台を維持している。また、在宅ホスピス配属の看護師など専門性の高いキャリア採用にも注力し、教育費の抑制も図る。一方、施設系サービスとなるサービス付き高齢者向け住宅については入居率がポイントとなるが、2020年3月時点時点で94.7%となっており問題の無い水準と判断される。

## 今後の成長戦略

## 高齢者人口の推移と構成比



出所：国立社会保障・人口問題研究所よりフィスコ作成

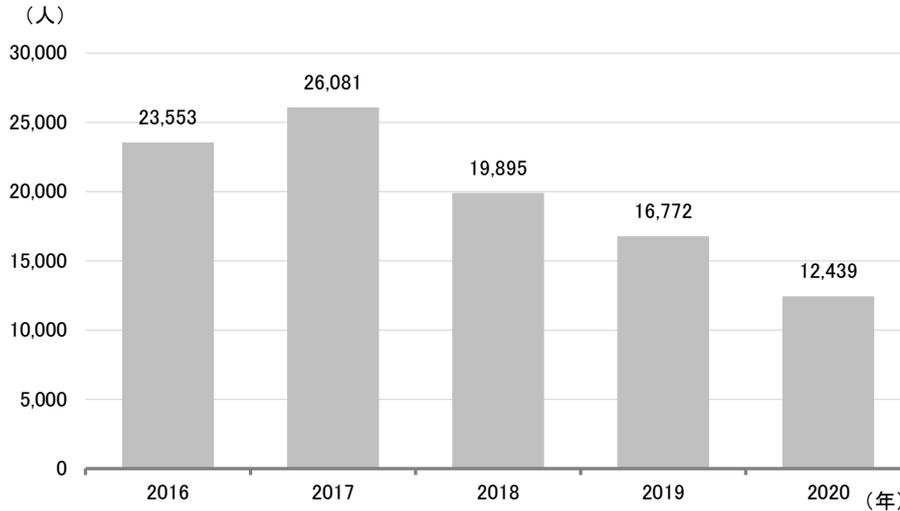
## (3) 保育事業

女性の社会進出に伴って、国の統計には含まれていない「隠れ待機児童」が大きな社会問題となっている。厚生労働省が毎年4月時点の待機児童数を発表しており、2020年は12,439人と前年比で4,333人減少したが、「隠れ待機児童」はまだ約7万人にのぼると言われている。「隠れ待機児童」とは、希望の認可保育所に入れずに、認可外保育所へ通園している児童や、保護者が求職活動を休止した児童などが含まれている。こうした「隠れ待機児童」は特に東京都などの都市部に多く、これら地域では引き続き認可保育所の開設が続くものと予想され、同社にとっても事業拡大の好機となる。

前述したように保育士等の採用や教育研修面においては、高く評価されていることから、今後も3園ペースでの新規開設は十分可能と弊社では見ている。また、保育市場の成長を狙ってここ数年、新規参入した保育事業者のなかには、運営面で苦勞している事業者も多く、M&A案件も今後増えてくる可能性があり、シナジー効果が期待できる案件に関しては前向きに検討していく方針だ。

## 今後の成長戦略

全国の待機児童数(4月時点)



出所：厚生労働省発表データよりフィスコ作成

## 地域包括ケアシステムの推進を デベロッパーと協業しながら開発していく方針

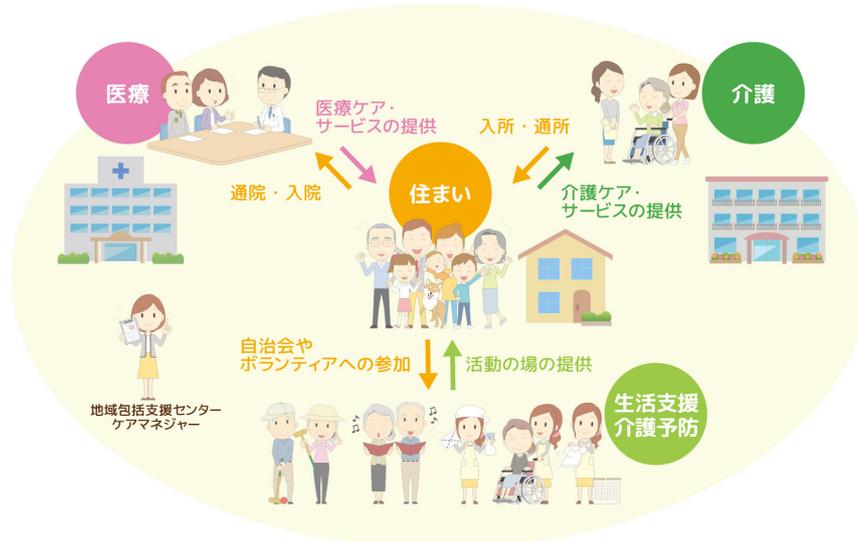
### 2. 成長戦略

#### (1) 地域包括ケアシステムの推進

成長戦略として、同社は政府が掲げる地域包括ケアシステムの開発を推進していく方針を掲げている。地域包括ケアシステムの具現化は一企業では難しいとされてきたが、同社は「日生オアシス和光」や「日生ケアヴィレッジひばりが丘」、「オアシス柏豊四季」などの実績もあり、現在は UR 都市機構や大手デベロッパーとの連携案件が進行中となっている。サービス付き高齢者向け住宅をベースに調剤薬局等のグループサービスを一体的に提供していく予定である。当社の3事業を軸に事業部間の連携に加え、クリニックやコンビニや飲食店などを誘致することも可能であり、老若男女が集う地域のコミュニティを包括的に開発することで、将来的には少子高齢化者社会の課題を解決するとともに、収益成長の原動力としていく考えだ。

今後の成長戦略

## 地域包括ケアシステムのイメージ



出所：ホームページより掲載

## (2) 社会保障ニーズの増大に対応した体制を確立

厚生労働省が発表した「2040年を見据えた社会保障の将来見通し」において、社会保障給付費は2018年度の121兆円から2040年度は188兆円まで拡大するものと予測されている。このうち、同社が事業領域とする医療、介護、保育分野については合計で2018年度の57.8兆円から2020年度は73.1兆円、2040年度は105.6兆円に増加する見込みとなっている（年平均成長率で3%）。同社では今後も社会的ニーズの大きい3事業を連携しながら事業展開していくことで、着実な収益成長を目指していく方針だ。

## 株主還元策

### 成長投資や内部留保等も勘案しながら、継続的かつ安定的な配当を行うことを基本方針とする

同社は株主への利益還元について、経営上の重要課題の一つとしており、将来の事業展開のための投資資金や財務基盤強化のための内部留保の充実なども考慮しながら、継続的かつ安定的な配当を行っていくことを基本方針として掲げている。2021年3月期については、一株当たり25.0円（連結配当性向14.4%）を予定している。

#### 重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp