

|| 企業調査レポート ||

## EM システムズ

4820 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2021 年 10 月 8 日 (金)

執筆：客員アナリスト

**角田秀夫**

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 事業概要	01
2. 2021 年 12 月期第 2 四半期業績	02
3. 今後の見通し	02
4. 中長期の成長戦略・トピックス	03
5. 株主還元策	03
■ 会社概要	04
1. 会社概要	04
2. 沿革	05
3. 事業内容	07
■ 事業概要	08
1. 調剤システム事業及びその関連事業	08
2. 医科システム事業及びその関連事業	10
3. 介護／福祉システム事業	11
■ 市場環境と強み	12
1. 市場環境	12
2. 強み	12
■ 業績動向	13
1. 2021 年 12 月期第 2 四半期業績概要	13
2. 事業別概要	14
3. 財務状況と経営指標	16
■ 今後の見通し	17
■ 中長期の成長戦略・トピックス	19
1. 医科システム事業のトピック： 日医標準レセプトソフト ORCA と連動した「MAPs for CLINIC with ORCA」リリース	19
2. 調剤システム事業のトピック： (株)グッドサイクルシステムと業務提携し、薬歴連動を強化	20
3. SDGs 推進委員会を設立し推進を加速	20
■ 株主還元策	21

## ■ 要約

### 2021 年 12 月期第 2 四半期は増収減益。 初期売上、課金売上ともに計画通り。 日医標準レセプトソフト「ORCA」との連動、 (株)グッドサイクルシステムの電子薬歴「スマート薬歴 GooCo」との 連動に期待

EM システムズ<4820>は、薬局を中心に、クリニック、介護施設向けに、業務処理用コンピュータシステムの開発・販売を行う IT サービス会社である。主力事業である薬局向け調剤業務処理用コンピュータシステムは 16,478 薬局で利用されており、市場シェアの 33.0% を占め業界トップ。ストック型ビジネスモデルに業界内でいち早く移行を開始した。2019 年 2 月及び 3 月には介護／福祉システム事業強化のための M&A を実施し、ヘルスケア分野全般に関するサービス体制が整った。医科・調剤・介護／福祉の垣根を越えた共通情報システム基盤「MAPs シリーズ」は、完全ストック型・クラウド化が特長であり、次世代戦略サービスとして展開が始まっている。

#### 1. 事業概要

同社では薬局向けの調剤業務処理用コンピュータシステムの開発・販売を行う「調剤システム事業及びその関連事業」、クリニック向けの医療業務処理用コンピュータシステムや電子カルテシステムなどの開発・販売を行う「医科システム事業及びその関連事業」「介護／福祉システム事業」及び「その他の事業」の 4 事業を展開している。

主力は「調剤システム事業及びその関連事業」であり、薬局向けの調剤業務処理用コンピュータシステムを開発、販売し、付帯するサプライの供給、保守メンテナンスサービスを行う。全社売上高の 76.4% (2021 年 12 月期第 2 四半期)、全社営業利益の 101.5% (同) を占める大黒柱である。主要製品は薬局向け医療業務処理用コンピュータシステム (製品名:「Receipty NEXT」)。ユーザーの薬局数は 16,478 件 (2021 年 6 月末、シェア 33.0%) と業界 1 位である。同社の強みの 1 つは、ストック型ビジネスモデルを確立したことである。業界内でいち早く売切り制から初期導入費を抑えた従量課金制度を採用したため、同業他社製品に比べ価格競争力が高い。また、同業他社が販売代理店制をとっているのに対して、同社は直販が主体の製販一体体制でありユーザーサポート力の高さに定評がある。

## 要約

## 2. 2021 年 12 月期第 2 四半期業績

2021 年 12 月期第 2 四半期業績は、売上高 6,672 百万円（前年同期比 5.5% 増）、営業利益 582 百万円（同 31.6% 減）、経常利益 1,023 百万円（同 11.7% 減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 687 百万円（同 14.3% 減）となった。期初予想からは、売上高で 0.8% 減、営業利益で 15.0% 減と想定外の費用が発生した面はあるが、売上高は概ね計画通りであり、全般的に堅調に推移した。売上高に関しては、同社計画に肉迫しており順調である。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響により、新規開業や設備投資時期の見直しなどの動きを受けたものの、既存システム販売件数の増加による初期売上高及び課金売上高がともに増加した。営業利益に関しては、MAPs シリーズリリース後の資産計上額が減少し保守維持費用が増加したことや、想定を上回る介護報酬改定に対応する開発費用が発生したこと等により製造原価が増加し、前年同期比及び計画比で減益となった。

## 3. 今後の見通し

2021 年 12 月期の連結業績は、売上高 13,974 百万円（前期比※ 4.5% 増）、営業利益 1,508 百万円（同 11.3% 増）、経常利益 2,017 百万円（同 6.2% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,357 百万円（同 5.7% 増）と増収増益の見込みであり、期初予想から変更はない。同社は従来のシステム・ハード・サポートの三位一体販売からシステム重視の販売にシフトし、完全ストック型ビジネスへの切り替えを行っており、その過渡期にあたる。製品戦略としては、新製品「MAPs シリーズ」による新規顧客開拓及び他社リプレイスの促進が基本となる。マーケティング・営業戦略としては、デジタルシフトが進むなか、SEO・SEMなどを強化し、非対面営業や EC サイト「MAPs ダイレクト」に誘導する取り組みをさらに磨く方針だ。また、日医標準レセプトソフト ORCA との連動（医科）、（株）グッドサイクルシステムとの薬歴連動などに関する業務提携（調剤）、オンライン資格確認システム提供（医科、調剤）など顧客へのアプローチが重層化し、機会が増える。開発に関しては、リリース済みの「MAPs for PHARMACY」のさらなる機能拡張による製品競争力の強化、介護／福祉システム「MAPs for NURSING CARE」の早期リリースなどが重点となるだろう。コロナ禍の影響は、ある程度見極められる段階になったと言えるだろう。医科・調剤・介護／福祉業界の事業環境は変わったものの、効率化のためのシステム投資は依然として必要性が高い。また、展示会や学会のオンライン化や非対面営業・マーケティングへの変化にも、コロナ禍以前から準備をしていたため、短期間で以前より効率的なマーケティング・営業が可能となった。一方、マイナス面としては、今後も処方長期化による処方箋枚数の減少が予想されることや、新規開業や設備投資時期の延期などがしばらく継続する可能性も残る。通期業績予想に対する 2Q の進捗率は、売上高で 47.7%、営業利益で 38.6%、経常利益で 50.7%、親会社株主に帰属する当期純利益で 50.6% と概ね順調である。弊社では、下期はコロナ禍の影響がさらに低減するなか、（株）グッドサイクルシステムとの業務提携等が奏功し、売上高は計画を超えてくと想定している。費用面では、上期に発生した介護報酬改定対応などの開発費用は一過性であり、下期は発生しない。また、MAPs を基軸にしたシェア向上及び課金売上増加が実現することにより、利益の増加が期待できると考えている。

※ 前期比は 2020 年 1 月 - 12 月累計の参考値との比較。

#### 4. 中長期の成長戦略・トピックス

2021 年 9 月、同社は、日本医師会 ORCA 管理機構（株）が提供する日医標準レセプトソフト ORCA 及び ORCA クラウドと連動するクラウド型電子カルテ「MAPs for CLINIC with ORCA」を発売した。ORCA は、クリニックのレセコン市場では定番であり、全国で約 17,000 件を超える施設が利用している。クリニックにとっては、利用中の ORCA による窓口業務の運用をそのまま維持しつつ、後付け方式でクラウド型電子カルテの導入が可能となる。特長は以下の 3 点である。

- 1) Windows アプリケーション版で構築し、オンプレミス型と遜色がない操作性や拡張性
- 2) 診療科別に特化した機能やコンテンツを多く搭載し、診療業務の効率化を支援
- 3) データセンター障害や院内の通信機器／ネットワーク不調時のリカバリー機能を標準搭載

日医標準レセプトソフト ORCA の販売代理店は全国に数多くあり、同社にとってはそれらの代理店網を活用できるメリットがある。また、定番のレセコンとの連携ができることにより、「MAPs for CLINIC」の信頼・認知が向上することが期待される。

#### 5. 株主還元策

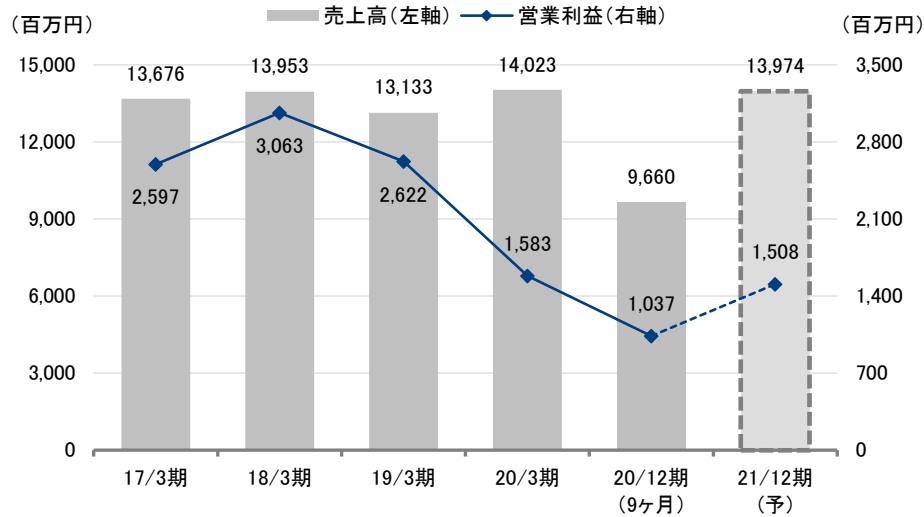
同社は株主に対する利益還元を経営上の重要課題の 1 つとして考えている。将来の事業展開と経営体質の強化のために必要な内部留保を確保しつつ、時局に即応した配当を還元していくこと、そして株主への機動的な利益還元を可能とするため、毎事業年度において中間配当と期末配当の年 2 回、剰余金の配当を行うことを基本方針としている。具体的には、ROE（自己資本当期純利益率）を重視しつつ配当性向 30% を目安とする。2021 年 12 月期は、「完全ストック型・完全クラウド化」に向けた構造改革の最中であり、利益水準が一時的に落ちるが配当金を維持し、安定した株主還元を行う方針である。なお、中間配当 4 円（実施済）、期末配当 6 円、合計 10 円を予定している。同社は、2021 年 7 月に、東京証券取引所より「新市場区分における上場維持基準への適合状況に関する一次判定結果について」を受領し、新市場区分における「プライム市場」の上場維持基準に適合していることを確認したと公表した。この結果に基づき、2021 年 9 月には、同社取締役会において、「プライム市場」の選択申請を行うことを決議した。今後は、東証が定めるスケジュールに従い、新市場区分の選択申請に係る所定の手続きを進める予定である。

#### Key Points

- ・薬局向けシステムでは 33.0% のシェアを持つリーディングカンパニー。ストック型ビジネスに転換を加速
- ・2021 年 12 月期 2Q は増収減益。初期売上、課金売上ともに計画通りで順調。介護報酬改定対応で想定を上回る開発費用が発生
- ・自己資本比率 75.4%。無借金経営により極めて高い財務の安全性
- ・2021 年 12 月期は売上高 139 億円、営業利益 15 億円を予想。好調な MAPs によるシェア向上、複数社との業務提携によるマーケティング効果等に期待
- ・日医標準レセプトソフト「ORCA」との連動や（株）グッドサイクルシステムの電子薬歴「スマート薬歴 GooCo」との連動に期待
- ・2021 年 12 月期は配当金年間 10 円（中間 4 円実施済、期末 6 円）を予想。構造改革の最中も安定配当を維持。新市場区分「プライム市場」の選択を公表

## 要約

## 業績推移



注：20/12 期は9ヶ月の変則決算  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 医科・調剤・介護／福祉システム間で三位一体の情報連携可能なシステムを提供する。調剤薬局向けでシェア No.1

#### 1. 会社概要

同社は薬局を中心に、クリニック、介護施設向けに、業務処理用コンピュータシステムの開発・販売を行う IT サービス会社である。「先進的なテクノロジーを活用し、国民の健康レベル向上に貢献する、世の中になくてはならない企業になります。」という会社方針に基づき事業を展開する。主力事業である薬局向け調剤業務処理用コンピュータシステムは16,478 薬局で利用されており、市場シェアの33.0%を占め業界トップである(2021年6月末時点)。製品開発からシステム構築、販売、操作指導、メンテナンスまでを一貫して提供する製販一体体制をとっているのが同社の特長である。

直近では、薬局向けシステムに加え、診療所・クリニック向けの医療業務処理用コンピュータシステム、電子カルテシステムの拡販に取り組む。さらに、「医療(クリニック・薬局)と介護の情報連携」の実現による各事業のシェアアップを目指して、2016年には介護サービス事業者向け支援システムにも本格参入。2019年に入り、介護・福祉関連のM&Aを2件行い、介護／福祉システム事業の基盤を固めた。なお、2000年に株式を店頭登録(現東証JASDAQ)し、2003年に東京証券取引所市場第2部へ上場。2012年に同市場第1部銘柄へ指定された。

## 会社概要

## 2. 沿革

同社の起源は 1980 年 1 月に兵庫県姫路市で医療事務用処理専用オフィスコンピュータの販売を目的として設立された株式会社エム、シイ、エスである。1984 年 5 月に (株)エム、シイ、エスとエプソン販売 (株)の合併により関西エプソンメディカル (株) ((株)エム、シイ、エスより営業の全部を譲受) を設立した。セイコーエプソン <6724> の医療事務用コンピュータシステム事業からの撤退を機に 1990 年 5 月にエプソン販売 (株)との合併を解消し、商号をエプソンメディカル株式会社へ変更した。1991 年 4 月に自社製品である薬局向け保険請求事務処理システム「Recepty」(初代) の販売を開始した。さらに、1997 年 10 月には業務ノウハウの蓄積を図るため (株) 祥漢堂を設立し薬局経営の事業を開始し、1998 年 4 月に株式会社イーエムシステムズに商号を変更した。2006 年 10 月には薬局向けシステム事業基盤をより強固なものにするために医科向けのノウハウ蓄積が必要との判断から OEM 製品により医科システム市場へ本格参入した。2008 年 3 月に新大阪ブリックビル (自社ビル) を竣工し、本社を移転した。

2010 年以降は、医療事務システム事業の拡大を狙った事業提携や M&A を積極展開している。2010 年 2 月にビー・エム・エル <4694> と合併し、電子カルテ開発等を目的として (株)メデファクトを設立 (同社の出資比率 50%)。医科システム (電子カルテ) のエンジン部分の共同開発という目的を達成したため 2014 年 7 月に解散した。2010 年 7 月に祥漢堂の株式を三井物産 <8031> へ譲渡し、薬局経営の事業を縮小する一方で、システム事業の基盤拡大に注力する。

また、2013 年 9 月に医科システム開発、販売を手掛ける (株)ユニコンを、2014 年 10 月には調剤システム開発、販売及び医科システム販売を手掛けるコスモシステムズ (株) を相次いで連結子会社化しユーザー基盤の一段の拡充を図った。製品開発面では、2000 年代に入ってからインターネットの普及に足並みを合わせ、ネットワーク接続を前提とした製品開発に着手。2002 年 6 月にネットワーク (ASP) を利用した薬局支援システム「NET Recepty」を発売。さらに、2008 年 11 月にストック型ビジネスとして従量課金制度を採用した新システム「Recepty NEXT」を、2009 年 7 月には医科向けシステム「Medical Recepty NEXT (MRN)」を開発、販売を開始し、調剤、医科システムともにフロー型からストック型のビジネスモデルに転換した\*。

※ 調剤システムを例にとると、従来の料金体系は他の IT サービス会社と同様に 5 年ごとのシステムの売切り制。すなわち、ユーザーはシステム導入時に 5 年分の保守料金を含めた利用料金を一括で支払い、さらに 5 年経過後にシステムごと買い換える必要が生じる仕組み。新しいストック型料金プランでは初期費用を抑え、月々の基本料と処理件数に応じた料金を支払う月額課金モデルに変更されたことにより、ユーザーの初期システム投資負担が大幅に軽減された。さらに、利用期間制限を設けない継続保証体制で常に最新のアプリケーションを利用できるようになったことが特長。

さらに、2016 年 7 月には、医科システム事業での一段の市場シェアアップを図るため、診療所向け電子カルテシステム「オルテア (Ortia)」の発売を開始した。2016 年 10 月には ASP 型の介護サービス事業者支援システム「つながるケア NEXT」の発売を開始し、介護システム事業へ本格参入した。2017 年 3 月には医療介護連携ソリューションとして「ひろがるケアネット」をリリースし、2017 年 8 月には「つながるケア NEXT」(居宅介護支援事業者・ケアマネジャー向け) 機能をリリースしている。これらにより、医科・調剤・介護/福祉システム間で三位一体のネットワークを結ぶことでシームレスに情報連携できる企業としての優位性をより強めた。

EM システムズ | 2021 年 10 月 8 日 (金)  
4820 東証 1 部 | <https://emsystems.co.jp/>

## 会社概要

2018 年 11 月には電子カルテシステム大手の (株) シーエスアイとの協業を発表し、また同月に医科・調剤・介護／福祉の垣根を越えた共通情報システム基盤「MAPs シリーズ」の制作を発表した。その後、2019 年 10 月に「MAPs for CLINIC」、2020 年 2 月に「MAPs for PHARMACY」の順次出荷を開始している。2019 年 2 月には (株) ジャニスから介護サービス事業者向けシステム事業を譲受し、施設系サービス分野及び地域包括支援センター向けサービス分野に強みを持つエムウィンソフト (株) を連結子会社化し、介護／福祉サービス事業者向けシステム事業分野の強化を行った。これらにより、医療分野と介護／福祉分野を強化しヘルスケア分野において唯一無二の存在となることを狙う。

## 沿革

年月	主要項目
1980年 1月	兵庫県姫路市にて (株) エム、シイ、エス (資本金 900 万円) を設立。医療事務処理専用オフィスコンピュータの販売を開始
1984年 5月	(株) エム、シイ、エスとエプソン販売 (株) の合併により関西エプソンメディカル (株) を設立。(株) エム、シイ、エスより営業の全部を譲受
1990年 5月	関西エプソンメディカル (株)、エプソン販売 (株) の合併解消。商号をエプソンメディカル (株) に変更
1991年 4月	薬局向け保険請求事務処理システム「Recepty」(初代) を発売
1997年10月	薬局事業を (株) 祥漢堂として営業開始
1998年 4月	エプソンメディカル (株)、(株) イーエムシステムズに商号変更
2000年 3月	中国にソフトウェア開発の現地法人益盟軟件系統開発 (南京) 有限公司を設立
2000年12月	JASDAQ 市場に上場
2002年 6月	ネットワーク (ASP) を利用した薬局支援システム「NET Recepty」を発売
2003年 2月	「NET- α」発売。インターネットを介しての情報共有化を支援開始
2003年 5月	東証 2 部に上場
2005年 7月	(株) ラソソテ設立
2006年10月	医科システム市場への本格参入を開始。OEM 製品による医事会計システム「Dr.Recepty II」、電子カルテシステム「Medical Recepty」を発売
2009年 7月	ストック型ビジネスとして課金制度を用いた医科向けシステム「Medical Recepty NEXT」を発売
2010年 2月	ビー・エム・エル<4694>との合併により、電子カルテ開発等を目的として (株) メデファクトを設立
2010年 7月	(株) 祥漢堂の株式の一部を三井物産<8031>に譲渡し共同出資形態とする (2015 年 5 月に全部譲渡)
2011年 4月	診療所向けレセコン融合型新電子カルテシステム「Medical Recepty NEXT カルテスタイル」を発売
2011年 6月	医科システム (電子カルテ) のソフトウェア開発を目的として中国に現地法人意盟軟件系統開発 (上海) 有限公司を設立
2012年11月	東証 1 部に上場
2013年 9月	市場拡大などを目的とし、(株) ユニコン西日本 (後の (株) EM ソリューション)、(株) ユニコンを株式取得により連結子会社化
2014年10月	コスモシステムズ (株) を株式取得により連結子会社化
2015年 3月	(株) メディバルホールディングスへの第三者割当増資
2015年 5月	(株) ブリック薬局 (100% 出資子会社) による薬局事業を本社ビル 1F にて開始
2016年 1月	東京本社を設置
2016年 7月	診療所向け電子カルテシステム「オルテア (Ortia)」発売
2016年10月	介護サービス事業者向け支援システム「つながるケア NEXT」発売
2016年12月	薬局向けレセプト作成支援システムへのオンライン資格確認システム導入委託事業を全国健康保険協会 (協会けんぽ) 広島支部より受託
2017年 3月	医療介護連携ソリューション「ひろがるケアネット」リリース
2018年11月	共通情報システム基盤「MAPs シリーズ」発表
2019年 2月	(株) ジャニスより介護サービス事業者向けシステム事業を譲受
2019年 3月	エムウィンソフト (株) の株式取得により連結子会社化
2019年 7月	(株) ポップ・クリエイションの株式取得により連結子会社化

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項 (ディスクレマー) をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



## EM システムズ | 2021 年 10 月 8 日 (金)

4820 東証 1 部 | <https://emsystems.co.jp/>

### 会社概要

年月	主要項目
2020年 4月	クリニック・薬局向けのキャッシュレス化の推進及び統計情報を活用した業務・経営支援を目的として、チョコキ（株）を設立
2020年 7月	（株）EM ソリューション、エムウィンソフト（株）と共同新設分割により開発に特化した子会社として（株）EM テクノロジー研究所を設立
2020年10月	（株）EM ソリューション、エムウィンソフト（株）を吸収合併
2021年 4月	コスモシステムズ（株）を吸収合併

出所：会社ホームページよりフィスコ作成

### 3. 事業内容

同社グループは、同社に加えて連結子会社 6 社と持分法非適用関連会社 1 社で構成されている（2021 年 6 月 30 日現在）。薬局向けの調剤システムの開発・販売、診療所向けの医科システム開発・販売、介護／福祉向けのシステム開発・販売とその他の事業の 4 つの事業を展開する。なお、2021 年 4 月にコスモシステムズ（株）を吸収合併している。

#### 連結子会社の事業内容

会社名	事業セグメント	事業の内容	同社出資比率
（株）ブリック薬局	その他の事業	薬局の経営	100%
（株）EM テクノロジー研究所	調剤システム事業及びその関連事業	開発活動を集約した子会社	100%
チョコキ（株）	その他の事業	クリニック・薬局向けのキャッシュレス化の推進及び統計情報を活用した業務・経営支援	70%
（株）ポップ・クリエイション	医科システム事業及びその関連事業	電子カルテシステム・医療情報システムの販売サポート	100%
益盟軟件系統開発（南京）有限公司	調剤システム事業及びその関連事業	同社からのソフトウェア開発受託	100%
意盟軟件系統開発（上海）有限公司	医科システム事業及びその関連事業	同社からのソフトウェア開発受託	100%

出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

## ■ 事業概要

### 薬局向けシステムでは 33.0% のシェアを持つ リーディングカンパニー。ストック型ビジネス転換を加速

同社グループでは、「調剤システム事業及びその関連事業」「医科システム事業及びその関連事業」「介護／福祉システム事業」「その他の事業」の 4 つの事業を展開している。「調剤システム事業及びその関連事業」は薬局向けの調剤業務処理用コンピュータシステムを開発、販売し、付帯するサプライの供給、保守メンテナンスサービスを行い、全社売上高の 76.4% (2021 年 12 月期第 2 四半期)、全社営業利益の 101.5% (同) を占める大黒柱である。「医科システム事業及びその関連事業」は、クリニックを主とする医療機関向けに医療業務処理用コンピュータシステムを開発、販売し、付帯するサプライの供給、保守メンテナンスサービスを行い、全社売上高の 13.8% (同) である。「介護／福祉システム事業」は、介護／福祉サービス事業者向けのシステムと医療介護連携ソリューションを開発、販売し、保守メンテナンスサービスを行う。なお、「介護／福祉システム事業」は全社売上高の 4.5% (同) である。「その他の事業」は、連結子会社を通じて、キャッシュレス事業と薬局を運営し、全社売上高の 5.3% (同) である。

事業の内容と構成 (2021 年 12 月期第 2 四半期)

事業セグメント	主な業務内容	売上構成	営業利益構成
調剤システム事業 及びその関連事業	薬局向けの調剤業務処理用コンピュータシステムを開発、販売し、付帯するサプライの供給、保守メンテナンスサービスを行う	76.4%	101.5%
医科システム事業 及びその関連事業	クリニックを主とする医療機関向けに医療業務処理用コンピュータシステムを開発、販売し、付帯するサプライの供給、保守メンテナンスサービスを行う	13.8%	-2.7%
介護／福祉システム事業	介護／福祉サービス事業者向けのシステムと医療介護連携ソリューションを開発、販売し、保守メンテナンスサービスを行う	4.5%	0.7%
その他の事業	連結子会社を通じて、キャッシュレス事業、薬局を運営する	5.3%	-1.9%

出所：有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成 ※売上調整前 ※利益調整前

#### 1. 調剤システム事業及びその関連事業

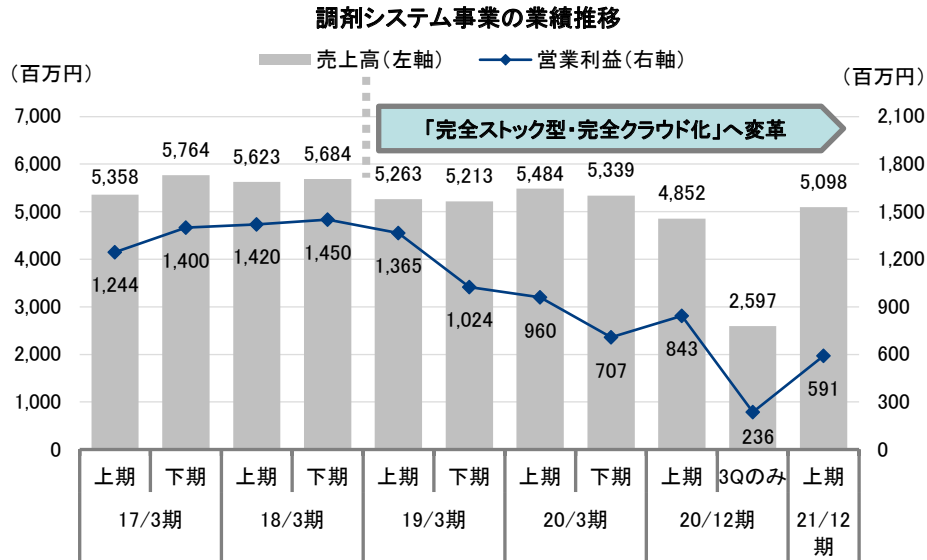
薬局向けの調剤業務処理用コンピュータシステムの開発・販売、付帯するサプライの供給や保守メンテナンスサービスを行っている。

主要製品は薬局向け医療業務処理用コンピュータシステム（製品名：「Recepty NEXT」）で、自社開発のソフトウェアをパソコンに導入調整してユーザーに納入する。同社や販売代理店経由で販売している。OEM 供給もしており、ユーザーの薬局数は 16,478 件（2021 年 6 月末、シェア 33.0%）となっている。また、クラウドを活用した調剤レセプト支援システム、電子薬歴、薬局内情報管理システムも提供している。

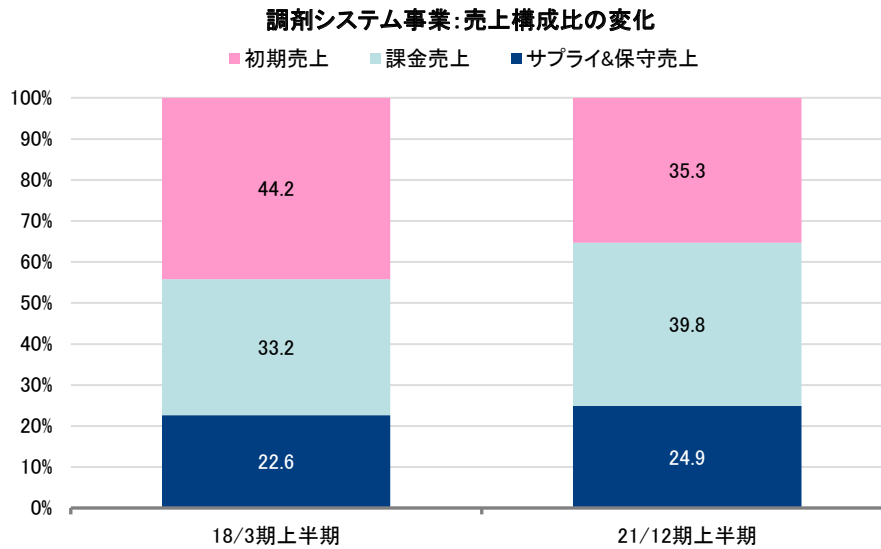
2019 年 3 月期からは、ハードウェアの販売に依存せず、課金収入などが主体の「完全ストック型」のビジネスモデルへの変革を開始している。ソフトウェアの提供形態も「完全クラウド化」を目指しており、ユーザーが導入しやすく、保守も楽になる世界を築く計画である。

## 事業概要

「初期売上」をフロー売上、「課金売上」及び「サプライ&保守売上」をストック売上に分類すると、ビジネスモデル改革前の 2018 年 3 月期上半期にはフロー売上が 44.2% だったが、2021 年 12 月期上半期には 35.3% (8.9 ポイント低下) に低下しており、変革が進捗していることがわかる。



出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

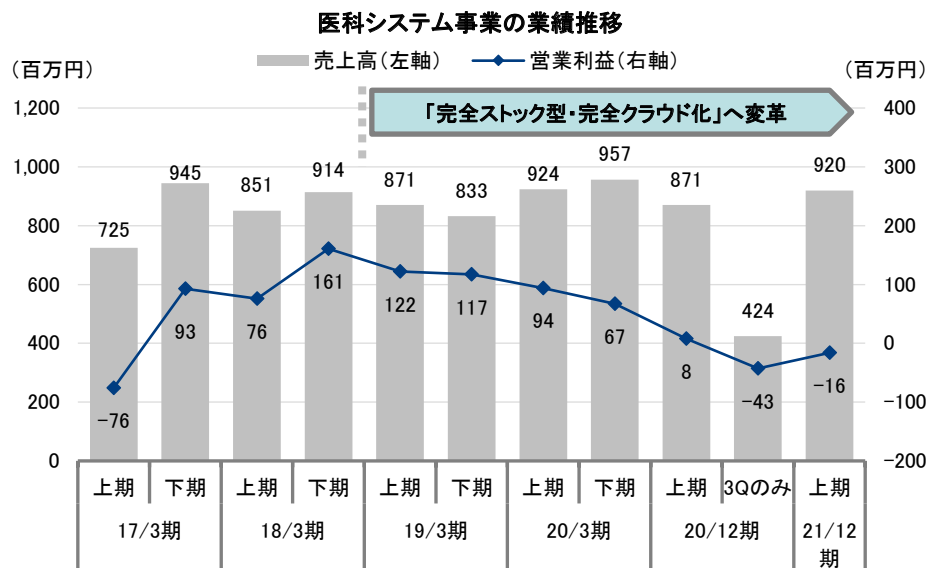
## 事業概要

## 2. 医科システム事業及びその関連事業

クリニックを主とする医療機関向けの医療業務処理用コンピュータシステムの開発・販売、付帯するサプライの供給や保守メンテナンスサービスを行っている。主要製品はクリニック・無床診療所向けの医事会計融合型電子カルテシステム（製品名:「MRN (Medical Recepty NEXT) カルテスタイル」) 及び医事会計システム（製品名:「MRN クラークスタイル」、「ユニメディカル」) で、同社グループが自社開発したソフトウェアをパソコンに導入調整しユーザーに直販、または販売代理店経由で販売する。2016 年 7 月より「買ってすぐ使える電子カルテ」をコンセプトとした診療所向け電子カルテシステム「オルテア (Ortia)」の発売を開始した。ユーザーである診療所・クリニック数は 2,764 件 (シェア 3.1%、2021 年 6 月末) となっている。

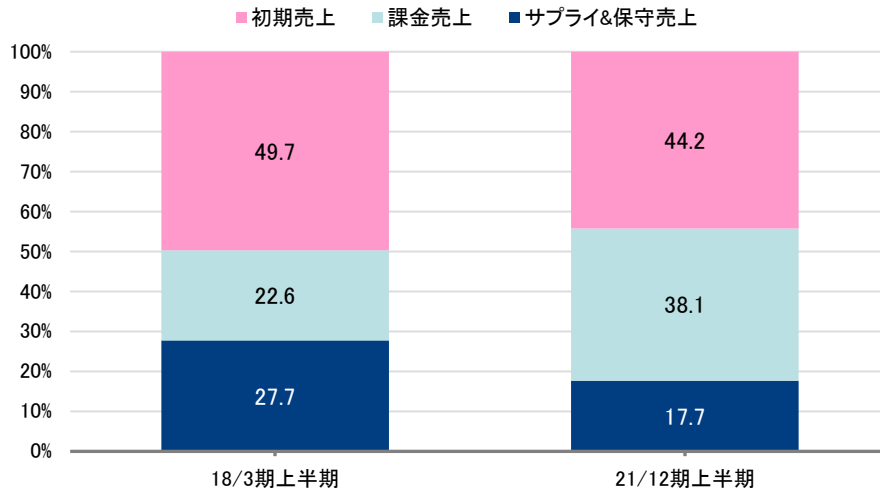
医科分野においても調剤分野と同様に、2019 年 3 月期から、ハードウェアの販売に依存せず、課金収入などが主体の「完全ストック型」のビジネスモデルへの変革を開始している。ソフトウェアの提供形態も「完全クラウド化」を目指しており、ユーザーが導入しやすく、保守も楽になる世界を築く計画である。次世代主力商品である MAPs の本格稼働により増加した減価償却費などにより営業損失を計上しているが、本来は黒字の事業セグメントである。今後はビジネスモデルの変革の進捗に伴い利益の向上が見込まれる。

「初期売上」をフロー売上、「課金売上」及び「サプライ&保守売上」をストック売上に分類すると、ビジネスモデル改革前の 2018 年 3 月期上半期にはフロー売上が 49.7% だったが、2021 年 12 月期上半期には 44.2% (5.5 ポイント低下) に低下、特に課金売上に関しては 15.5 ポイント上昇している。



## 事業概要

## 医科システム事業: 売上構成比の変化



出所: 決算説明資料よりフィスコ作成

## 3. 介護/福祉システム事業

介護/福祉サービス事業者向けシステムと医療介護情報連携ソリューションの開発・販売、保守メンテナンスサービスを行っている。2019年2月に、(株)ジャニスから介護サービス事業者向けシステム事業を譲受し、2019年3月に施設系サービス分野及び地域包括支援センター向けサービス分野に強みを持つエムウィンソフト(株)を連結子会社化し、介護/福祉サービス事業者向けシステム事業分野は大幅に強化された。これにより同社に今まで欠けていたピースがそろい、ヘルスケア分野(医科・調剤・介護/福祉)全般に対する対応が可能となった。ユーザーの介護/福祉施設数は14,087件(2021年6月末、シェア5.6%)となっている。

## ■ 市場環境と強み

### ストック型ビジネスモデルによる高い価格競争力と製販一体体制に由来するユーザーサポート力が強み

#### 1. 市場環境

2025 年には国民の 3 人に 1 人が 65 歳以上、5 人に 1 人が 75 歳以上という超高齢社会、いわゆる「2025 年問題」を迎えることもあり、医療費全体の抑制に向けた動きが今後さらに進む見通しである。また、大手薬局による M&A の加速や、ドラッグストアの調剤併設店舗の増加により収益性の格差が拡大する環境のなかで、中小薬局は厳しい経営を強いられる状況がさらに継続すると予想される。このため、後発医薬品の使用促進や残薬管理の強化など、薬局の業務効率向上が一層求められるとともに、かかりつけ薬剤師・健康サポート薬局としての機能が求められている。また、厚生労働省により一定条件下で電子処方箋が解禁される一方、診療所における電子カルテの普及率が 40% を超えるなど、医療分野における ICT 化が進んでいる。このため、既に様々な地域で PHR (Personal Health Record : 個人医療情報)、EHR (Electronic Health Record : 医療情報の連携) の実証事業に参画している同社の役割はこれまで以上に重要であると考えられる。

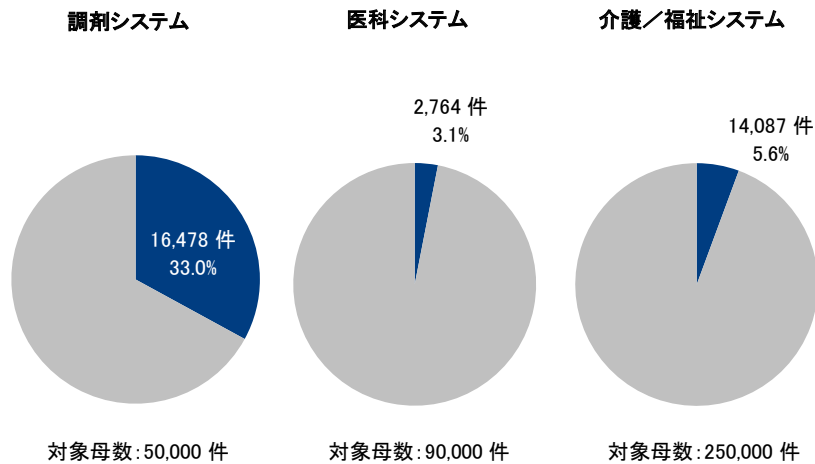
#### 2. 強み

同社の強みの 1 つは、ストック型ビジネスモデルを確立したことである。薬局向けのレセプトコンピュータが普及し始めた初期段階においてハードのコストが高いオフコンではなく、安価なパソコンをベースとした。オフコンのシステム導入に比べ導入コストが低かったことが優位に働き、薬局市場で 30% 超の高いシェアを確保した。加えて、業界内でいち早く売切り制から初期導入費を抑えた従量課金制度を採用したため、同業他社製品に比べ価格競争力が高い。さらに、同業他社が販売代理店制をとっているのに対して、同社は直販が主体の製販一体体制であることもユーザーサポート力の高さを評価される要因として働いている。また、同社の安全性・セキュリティレベルの高いデータセンターにデータを蓄積できる仕組みになっていることも強みとして挙げられる。

医科システムに関しては、後発であるため市場シェアは現時点で 3.1% と低いものの、その弱点を逆手に取り、同社オリジナルの MRN (Medical Receipty NEXT) は同業他社製品以上の機能を保有する設計になっている。戦略商品「MAPs for CLINIC」においても、AI 支援機能などの高機能を備えつつ、低価格なクラウド型サービスとなっており、競争力が非常に高い。

## 市場環境と強み

## 同社の市場シェアとユーザー数(2021年6月末時点)



注：同社ユーザー数は同社が販売しているすべての製品のユーザー数。調剤・医科の対象母数は、同社が製品販売先としての対象数を独自に設定したもので、実際の薬局数、診療所数とは異なる。  
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

なお、同社では薬局及びクリニックのデータをデータセンターに保有しているため、ほぼ現状の設備のまま EHR が可能である。

今後の医療・介護連携に生かすことができるほか、厚生労働省がガイドラインを打ち出し、実施解禁となった電子処方箋への対応も、同業他社よりも少ない設備投資で可能と考えられる。また、厚生労働省により一定条件下で電子処方箋が解禁される一方、診療所における電子カルテの普及率が 40% を超えるなど、既に様々な地域で PHR・EHR の実証事業に参画していた同社の役割は重要である。

## 業績動向

### 2021 年 12 月期第 2 四半期は増収減益。初期売上、課金売上ともに計画通り。介護報酬改定対応で想定を上回る開発費用が発生

#### 1. 2021 年 12 月期第 2 四半期業績概要

2021 年 12 月期第 2 四半期業績は、売上高 6,672 百万円（前年同期比 5.5% 増）、営業利益 582 百万円（同 31.6% 減）、経常利益 1,023 百万円（同 11.7% 減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 687 百万円（同 14.3% 減）となった。期初予想からは、売上高で 0.8% 減、営業利益で 15.0% 減と想定外の費用が発生した面はあるが、売上高は計画通りであり、全般的に堅調に推移した。

## 業績動向

売上高に関しては、同社計画に肉迫しており順調である。コロナ禍の影響により、新規開業や設備投資時期の見直しなどの動きを受けたものの、既存システム販売件数の増加による初期売上高及び課金売上高がともに増加した。営業利益に関しては、MAPs シリーズリリース後の資産計上額が減少し保守維持費用が増加したことや、想定を上回る介護報酬改定に対応する開発費用が発生したこと等により製造原価が増加し、前年同期比及び計画比で減益となった。

## 2021 年 12 月期第 2 四半期業績

(単位：百万円)

	20/12 期 2Q		計画	21/12 期 2Q		前年同期比	計画比
	実績	対売上比		実績	対売上比		
売上高	6,323	-	6,724	6,672	-	5.5%	-0.8%
売上原価	3,072	48.6%	-	3,551	53.2%	15.6%	-
売上総利益	3,250	51.4%	-	3,120	46.8%	-4.0%	-
販管費	2,398	37.9%	-	2,537	38.0%	5.8%	-
営業利益	852	13.5%	686	582	8.7%	-31.6%	-15.0%
経常利益	1,158	18.3%	937	1,023	15.3%	-11.7%	9.1%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	802	12.7%	622	687	10.3%	-14.3%	10.5%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## 2. 事業別概要

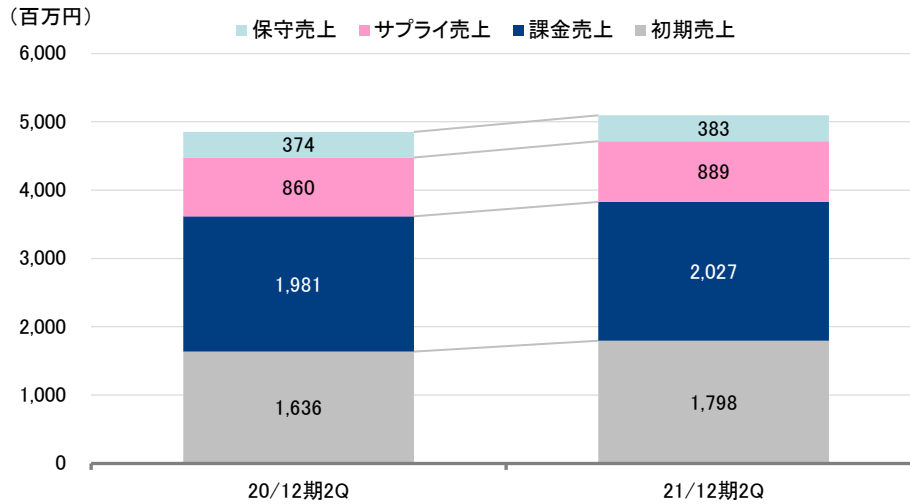
## (1) 調剤システム事業及びその関連事業

調剤システム事業及びその関連事業は、売上高は 5,098 百万円（前年同期比 5.1% 増）、営業利益は 591 百万円（同 29.9% 減）となった。既存システム販売件数の増加による初期売上高が増加したことがけん引し増収となった。ストック収入（課金売上・サブライ売上・保守売上）も順調に増加した。営業利益が前年同期比で減少したのは、「MAPs for PHARMACY」の新規資産計上額が減少し、保守維持費用が増加したことに起因する。



## 業績動向

## 調剤システムサービス別売上高

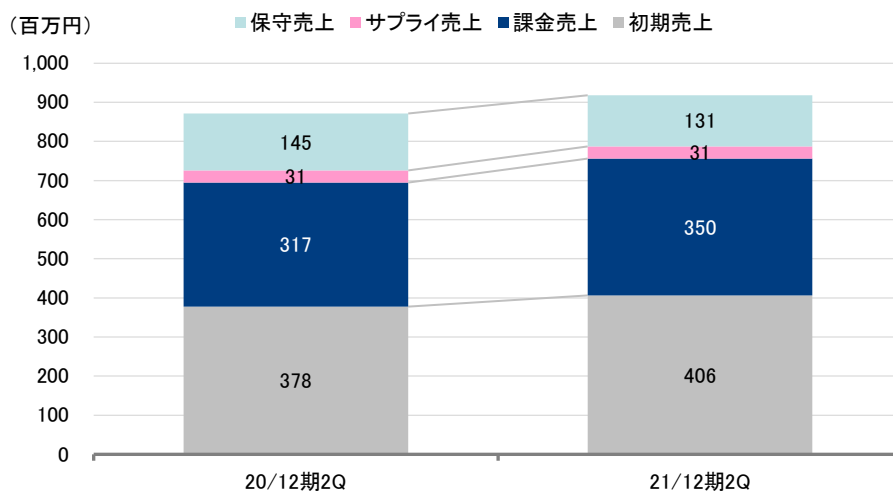


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## (2) 医科システム事業及びその関連事業

医科システム事業及びその関連事業は、売上高 920 百万円（同 5.6% 増）、営業損失 16 百万円（前年同期は 8 百万円の利益）となった。既存システムの販売増加により初期売上が増加。加えて「MAPs for CLINIC」などの導入による顧客数の増加により、課金売上も順調に伸びた。費用面では、調剤分野と同様に「MAPs for CLINIC」の新規資産計上がなくなり、システムの保守維持費用が増加した。戦略的にシェア向上のためのマーケティング投資を行うフェーズにある。

## 医科システムサービス別売上高

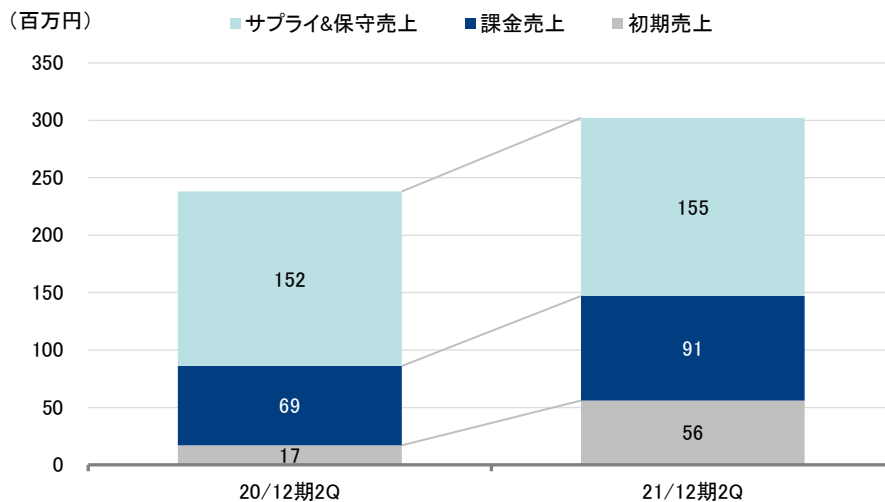


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 業績動向

**(3) 介護／福祉システム事業**

介護／福祉システム事業は、売上高 303 百万円（同 26.3% 増）、営業利益 4 百万円（前年同期は 31 百万円の損失）となった。収益が大幅に改善したのは、大型施設への「すこやかサン」の導入により初期売上が増加したのに加え、ライセンス数の増加により課金売上が堅調に推移したことが主な要因である。営業黒字の要因は、「MAPs for NURSING CARE」の新規開発が進捗し、資産計上額が増加したことが影響している。

**介護／福祉システムサービス別売上高**


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 自己資本比率 75.4%。無借金経営により極めて高い財務の安全性

### 3. 財務状況と経営指標

2021 年 12 月期第 2 四半期末における総資産は前期末比 453 百万円増の 23,550 百万円となった。そのうち流動資産は同 1 百万円減の 11,190 百万円であり、変化は小さかった。固定資産は、同 454 百万円増の 12,360 百万円であり、投資有価証券の増加が主な要因である。現金及び預金の残高は 7,329 百万円であり余裕がある。

負債合計は前期末比 313 百万円増の 5,676 百万円となった。そのうち流動負債は同 344 百万円増の 3,820 百万円であり、前受金が 303 百万円増加したことが主な要因である。固定負債は同 30 百万円減の 1,855 百万円であり、製品保証引当金の減少が主な要因である。純資産合計は、同 139 百万円増の 17,874 百万円であり、堅調な業績により利益剰余金の増加や非支配株主持分の増加が主な要因である。

経営指標について見ると、自己資本比率が 75.4% と非常に高く、中長期的な財務の安全性は高く評価できる。流動比率に関しても、292.9% と安全性の目安となる 200% を大きく上回る。有利子負債残高は 2021 年 6 月期末にはゼロであり、無借金経営である。

## 業績動向

## 連結貸借対照表及び主要な経営指標

(単位：百万円)

	20/12 期末	21/12 期 2Q 末	増減
流動資産	11,191	11,190	-1
(現金及び預金)	7,982	7,329	-653
固定資産	11,905	12,360	454
(投資その他の資産)	7,872	8,456	584
資産合計	23,096	23,550	453
流動負債	3,476	3,820	344
固定負債	1,885	1,855	-30
(有利子負債)	0	0	0
負債合計	5,362	5,676	313
純資産合計	17,734	17,874	139
(安全性)			
流動比率	322.0%	292.9%	-29.1pt
自己資本比率	76.4%	75.4%	-1.0pt
有利子負債比率	0.0%	0.0%	0.0pt
(収益性)			
ROA (総資産経常利益率)	6.3%	6.3%	0.0pt
ROE (自己資本当期純利益率)	6.0%	6.0%	0.0pt
売上高営業利益率	10.7%	10.7%	0.0pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2021 年 12 月期は売上高 139 億円、営業利益 15 億円を予想。 好調な MAPs によるシェア向上、 複数社との業務提携によるマーケティング効果等に期待

2021 年 12 月期の連結業績は、売上高 13,974 百万円 (前期比※ 4.5% 増)、営業利益 1,508 百万円 (同 11.3% 増)、経常利益 2,017 百万円 (同 6.2% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 1,357 百万円 (同 5.7% 増) と増収増益の見込みであり、期初予想から変更はない。

※ 前期比は 2020 年 1 月 - 12 月累計の参考値との比較。

同社は従来のシステム・ハード・サポートの三位一体販売からシステム重視の販売にシフトし、完全ストック型ビジネスへの切り替えを行っており、その過渡期にあたる。そのための最大の武器となる「MAPs シリーズ」は医科向けと調剤向けで本格展開が始まり、進行期はテイクオフが期待される。ハードウェア販売を主体的には行わない方針のため、初期導入の売上低下が見込まれるが、一方で課金売上の比率が増えるため、収益性が向上することが予想される。

EM システムズ | 2021 年 10 月 8 日 (金)  
 4820 東証 1 部 | <https://emsystems.co.jp/>

今後の見通し

製品戦略としては、新製品「MAPs シリーズ」による新規顧客開拓及び他社リプレースの促進が基本となる。マーケティング・営業戦略としては、デジタルシフトが進むなか、SEO・SEMなどを強化し、非対面営業やECサイト「MAPsダイレクト」に誘導する取り組みをさらに磨く方針だ。また、日医標準レセプトソフトORCAとの連動（医科）、（株）グッドサイクルシステムとの薬歴連動などに関する業務提携（調剤）、オンライン資格確認システム提供（医科、調剤）など顧客へのアプローチが重層化し、機会が増える。開発に関しては、リリース済みの「MAPs for PHARMACY」のさらなる機能拡張による製品競争力の強化、介護／福祉システム「MAPs for NURSING CARE」の早期リリースなどが重点となるだろう。

コロナ禍の影響は、ある程度見極められる段階になったと言えるだろう。医科・調剤・介護／福祉業界の事業環境は変わったものの、効率化のためのシステム投資は依然として必要性が高い。また、展示会や学会のオンライン化や非対面営業・マーケティングへの変化にも、コロナ禍以前から準備をしていたため、短期間で以前より効率的なマーケティング・営業が可能となった。一方、マイナス面としては、今後も処方長期化による処方箋枚数の減少が予想されることや、新規開業や設備投資時期の延期などがしばらく継続する可能性も残る。

通常業績予想に対する2Qの進捗率は、売上高で47.7%、営業利益で38.6%、経常利益で50.7%、親会社株主に帰属する当期純利益で50.6%と概ね順調である。弊社では、下期はコロナ禍の影響がさらに低減するなか、日医標準レセプトソフトORCAとの連動や（株）グッドサイクルシステムとの業務提携が奏功し、売上高は計画を超えてくると想定している。費用面では、上期に発生した介護報酬改定対応などの開発費用は一過性であり、下期は発生しない。また、MAPsを基軸にしたシェア向上及び課金売上増加が実現することにより、利益の増加が期待できると考えている。

2021 年 12 月期業績見込み

(単位：百万円)

	20/12 期 (9 ヶ月)		※参考：2020 年 1 月 - 12 月 累計 (12 ヶ月)		21/12 期			
	実績	対売上比	実績	対売上比	計画	対売上比	前期比※	2Q 進捗率
売上高	9,660	-	13,373	-	13,974	-	4.5%	47.7%
営業利益	1,037	10.7%	1,355	10.1%	1,508	10.8%	11.3%	38.6%
経常利益	1,469	15.2%	1,900	14.2%	2,017	14.4%	6.2%	50.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,062	11.0%	1,284	9.6%	1,357	9.7%	5.7%	50.6%

※前期比は2020年1月-12月累計の参考値との比較。

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## ■ 中長期の成長戦略・トピックス

### 日医標準レセプトソフト「ORCA」との連動、 (株)グッドサイクルシステムの電子薬歴「スマート薬歴 GooCo」との 連動に期待


#### 1. 医科システム事業のトピック：日医標準レセプトソフト ORCA と連動した「MAPs for CLINIC with ORCA」 リリース

2021 年 9 月、同社は、日本医師会 ORCA 管理機構 (株) が提供する日医標準レセプトソフト ORCA 及び ORCA クラウドと連動するクラウド型電子カルテ「MAPs for CLINIC with ORCA」を発売した。ORCA は、クリニックのレセコン市場では定番であり、全国で約 17,000 件を超える施設が利用している。クリニックにとっては、利用中の ORCA による窓口業務の運用をそのまま維持しつつ、後付け方式でクラウド型電子カルテの導入が可能となる。特長は以下の 3 点である。

- 1) Windows アプリケーション版で構築し、オンプレミス型と遜色がない操作性や拡張性
- 2) 診療科別に特化した機能やコンテンツを多く搭載し、診療業務の効率化を支援
- 3) データセンター障害や院内の通信機器/ネットワーク不調時のリカバリー機能を標準搭載

日医標準レセプトソフト ORCA の販売代理店は全国に数多くあり、同社にとってはそれらの代理店網を活用できるメリットがある。また、定番のレセコンとの連携ができることにより、「MAPs for CLINIC」の信頼・認知が向上することが期待される。

#### クラウド型電子カルテ「MAPs for CLINIC with ORCA」

システムの概要		
	名称	「MAPs for CLINIC with ORCA」
	特長	1) Windows アプリケーション版で構築し、オンプレミス型と遜色がない操作性や拡張性 2) 診療科別に特化した機能やコンテンツを多く搭載し、診療業務の効率化を支援 3) データセンター障害や院内の通信機器/ネットワーク不調時のリカバリー機能を標準搭載
	販売価格	・初期ライセンス費用 0 円 ・月額利用料 20,000 円(税別) ※端末台数にかかわらず固定料金
	連携可能なシステム	・ ORCA ・ ORCA クラウド
	発売時期	2021 年 9 月

出所：プレスリリースよりフィスコ作成

## 2. 調剤システム事業のトピック：(株)グッドサイクルシステムと業務提携し、薬歴連動を強化

同社は、2021 年 4 月、(株)グッドサイクルシステムと業務提携し、レセコン・電子薬歴密連携システム「ReceptyNEXT TYPE GooCo (略称：ReceptyNEXT TYPE G)」を発売した。同社のレセコン・電子薬歴一体型システム「ReceptyNEXT」等は、保険薬局市場において 16,000 店舗超に導入され、当該商品分野のトップシェアに位置する。(株)グッドサイクルシステムの主力製品は、電子薬歴「スマート薬歴 GooCo」。薬歴業務の省力化から薬剤師業務の高度化までの対応を支援し、特にじっくり薬歴を活用したサービスを志向する薬局・薬剤師に定評がある。両社は相互の強みを融合させ、新製品開発、マーケティング、オンラインセミナーなどを共同で行う。新製品は、EM システムズが(株)グッドサイクルシステムから「GooCo」と服薬期間中にフォローアップ対応ツール「Followcare」の提供を受け、ReceptyNEXT TYPE 1 と組み合わせ、新しいレセコン・電子薬歴密連携システムとして提供する。その特長は以下の 5 点である。

- 1) レセコン・電子薬歴の密連携システムとしてユーザビリティの向上を実現
- 2) 薬歴業務の省力化だけでなく、対人業務や高度な薬剤師業務をサポート
- 3) 医療機関 / 薬局を結ぶシンプルなコミュニケーションツール「Followcare」を標準装備
- 4) 「モノから人へ」そして、「薬局内から薬局外」の薬局業務を支援
- 5) 薬剤師一人ごとのマイタブレットの普及を通じ、iPad を薬局の IT インフラとして活用

2015 年に厚生労働省から「患者のための薬局ビジョン」が策定されて以来、薬局業務は、対物業務から対人業務へのシフトが強求されています。薬局は「地域連携薬局」としての機能強化、薬剤師は「かかりつけ薬剤師」「在宅業務」「患者フォローアップ」等で高度化し、薬局内での業務から薬局外での業務へと拡大していきながら、その業務をサポートする電子薬歴も多様化が求められている。新たなニーズを充足する新製品を発売することで、さらなるシェア拡大が期待できる取り組みと言えるだろう。

## 3. SDGs 推進委員会を設立し推進を加速

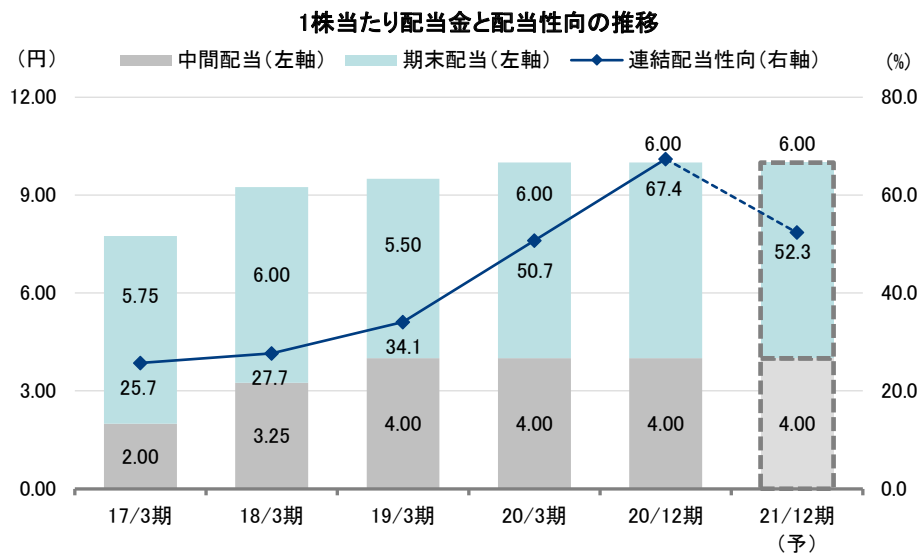
同社は、2021 年 1 月、SDGs(持続可能な開発目標)の達成をグループの重要な経営課題と捉えており、今後グループ全体でさらに推進するため、「SDGs 推進委員会」を設置した。「SDGs 推進委員会」は、代表取締役社長の直下の組織とし、推進委員長を経営会議出席者、推進委員は各職務の従業員により構成する。2021 年 2 月には、同社 Web サイト上でサステナビリティに対する方針や取り組みの現状を公開した。同社作成の「SDGs / ESG 対照表」によると、8 つの重要課題に関連する 23 の SDGs 取り組みテーマを実施しており、17 の SDGs 目標のうち 15 をカバーしていることが確認できる。同社の特長は、本業の推進自体が「ヘルスケア×技術革新や DX」という領域にあり、正に SDGs に合致するところである。今後は、この組織をコントロールタワーとして、重点を明確にした計画づくりや進捗管理などを行っていく予定である。

## ■ 株主還元策

### 2021 年 12 月期は配当金年間 10 円 (中間 4 円実施済、期末 6 円) 予想。 構造改革の最中も安定配当を維持。 新市場区分「プライム市場」の選択を公表

同社は株主に対する利益還元を経営上の重要課題の 1 つとして考えている。将来の事業展開と経営体質の強化のために必要な内部留保を確保しつつ、時局に即応した配当を還元していくこと、そして株主への機動的な利益還元を可能とするため、毎事業年度において中間配当と期末配当の年 2 回、剰余金の配当を行うことを基本方針としている。具体的には、ROE (自己資本当期純利益率) を重視しつつ配当性向 30% を目安とする。

2021 年 12 月期は、「完全ストック型・完全クラウド化」に向けた構造改革の最中であり、利益水準が一時的に落ちるが配当金を維持し、安定した株主還元を行う方針である。中間配当 4 円 (実施済)、期末配当 6 円、合計 10 円を予定している。



注：2018 年 3 月 1 日及び 2020 年 1 月 1 日に 1 株→2 株の株式分割を実施、遡及して修正。  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

東京証券取引所では、2022 年 4 月より「プライム」「スタンダード」「グロース」の 3 市場に再編する計画である。同社は、2021 年 7 月に、東京証券取引所より「新市場区分における上場維持基準への適合状況に関する一次判定結果について」を受領し、新市場区分における「プライム市場」の上場維持基準に適合していることを確認したと公表した。この結果に基づき、2021 年 9 月には、同社取締役会において、「プライム市場」の選択申請を行うことを決議した。今後は、東京証券取引所が定めるスケジュールに従い、新市場区分の選択申請に係る所定の手続きを進める予定である。

## 株主還元策

同社は 2020 年 3 月期から株主優待制度を導入している。同社株式の魅力を高め、中長期的に保有する株主を増やすことを目的としている。制度の内容は、毎年 12 月末に 100 株以上を保有しており、かつ 1 年以上継続保有している株主に対して、カタログまたは Web サイトから好みの商品を 1 点（保有株式数に応じて 1,000 円、3,000 円、5,000 円相当の品）贈呈するというものだ。



#### 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・表示したのですが、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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp