COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

日本動物高度医療センター

6039 東証マザーズ

企業情報はこちら >>>

2018 年 8 月 21 日（火）

執筆：客員アナリスト
水田雅展
FISCO Ltd. Analyst **Masanobu Mizuta**

FISCO
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01
1. 犬・猫向け高度医療専門の総合動物病院 01
2. 専門診療科による高度医療やチームによる診療体制が強み 01
3. 連携病院数、初診件数、総診療件数は増加基調 01
4. リスク要因 01
5. 2018 年 3 月期は一時的コストの影響で減益だが増収基調に変化なし 02
6. 2019 年 3 月期は東京病院の通期寄与などで大幅増収増益予想 02
7. ペット産業全体で見れば伸び悩みでも、動物高度医療分野は市場拡大余地が大きい 02
8. 動物医療業界の総合的企業を目指す 02
9. 内部留保の充実を優先して当面の間は無配継続の方針 03

■会社概要 04
1. 会社概要 04
2. 経営理念は「人材教育・臨床研究・高度医療」 04
3. 沿革 04
4. 事業拠点 05

■事業概要 05
1. 犬・猫向け高度医療専門の総合動物病院 05
2. 専門診療科による高度医療やチームによる診療体制が強み 06
3. 収益は診療費が柱 07
4. 連携病院数、初診件数、総診療件数とも増加基調 08
5. 人材は順調に増加 09
6. リスク要因 10

■業績動向 11
1. 2018 年 3 月期連結業績概要 11
2. 財務概要 12

■今後の見通し 13

■中長期成長戦略 14
1. ペット産業全体で見れば伸び悩みでも、動物高度医療分野は市場拡大余地が大きい 14
2. 動物医療業界の総合的企業を目指す 17
3. 中長期的に成長期待 17

■株主還元策 18

■情報セキュリティ対策 18

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

犬・猫向け高度医療専門の総合動物病院

1. 犬・猫向け高度医療専門の総合動物病院

日本動物高度医療センター <6039>（JARMeC = Japan Animal Referral Medical Center）は、犬・猫向けの高度医療を専門に行う総合動物病院（二次診療施設）を展開している。犬・猫の飼い主にとっての「かかりつけの動物病院」（一次診療施設）と連携し、連携病院を中心とする一次診療施設からの完全紹介・予約制によって、一次診療施設では対処が困難な重度の患者動物に対して高度医療（二次診療）を行う。連結子会社の（株）キャミック（CAMIC）は、高度医療機器を用いた動物の画像診断サービスを展開している。

2. 専門診療科による高度医療やチームによる診療体制が強み

犬・猫向け高度医療専門の総合動物病院として、高度かつ総合的な獣医療を提供していることが特徴だ。動物の生命もしくは生活の質に大きく関わる分野を幅広くカバーする専門診療科及び最先端の医療設備･機器を備えて、特定の診療分野に特化した診療を行うとともに、併発する分野の疾患や鑑別が困難な症状の疾患に対して複数の診療科で診療を実施している。専門診療科による高度医療、最先端の高度医療設備・機器、柔軟な患者動物受入対応、チームによる診療体制などを強みとしている。患者動物に最適な検査・診断・治療を迅速に提供できる高度医療専門の総合動物病院への参入障壁は高く、同社のアドバンテージがあると考えられる。

3. 連携病院数、初診件数、総診療件数は増加基調

収益は飼い主から受け取る診療費が柱である。一次診療施設との間で紹介料は発生しない。診療件数は一次診療施設からの紹介件数によるため、同社は特に初診件数（新規に受け入れた症例数）を最も重要な経営指標と位置付けている。連携病院数の増加が初診件数や総診療件数（初診数と再診数の合計）の増加、すなわち収益の拡大につながる。連携病院数は 2018 年 6 月末時点で 3,411 病院まで増加した。連携病院数は増加基調であり、これに連動する形で初診件数、総診療件数、及び手術件数も増加基調である。

4. リスク要因

事業環境や収益にかかるリスク要因としては、ペット飼育頭数の減少、競争の激化、診療サービスの過誤、診療動物間での感染症流行、獣医師法や獣医療法といった法令の改正による規制強化、人材の育成･確保などがある。事業環境に関しては、動物医療に対する多様化・高度化ニーズが高まっているため、動物高度医療分野は成長余地が大きいと考えられる。競合に関しては、同社は増加傾向にある一次診療施設と直接競合せず、一次診療施設と連携するビジネスモデルである。高度医療専門の総合動物病院への参入障壁も高いため、競合激化のリスクは小さいと考えられる。また獣医師を含めて人材は順調に増加している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

5. 2018 年 3 月期は一時的コストの影響で減益だが増収基調に変化なし

2018 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 3.1% 増の 2,258 百万円、営業利益が同 4.9% 減の 279 百万円、経常利益が同 5.9% 減の 263 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 9.3% 減の 208 百万円だった。東京病院の開業が遅れたことに加えて、東京病院開業時の備品等のスポット的な経費が想定以上に膨らんだことや、シンジケートローン実行時の諸費用が発生したことなど、一時的コストの発生が影響して計画を下回り減益だった。ただし連携病院数、初診件数、総診療件数、手術件数は順調に増加しており、増収基調に変化はない。また売上高営業利益率も 10% 台の水準を維持している。減益を過度にネガティブ視する必要はないだろう。

6. 2019 年 3 月期は東京病院の通期寄与などで大幅増収増益予想

2019 年 3 月期連結業績予想は、売上高が前期比 13.3% 増の 2,560 百万円、営業利益が同 25.0% 増の 350 百万円、経常利益が同 32.8% 増の 350 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 37.0% 増の 285 百万円としている。売上面では 2018 年 1 月に開業した東京病院が通期寄与する。東京病院開業に伴う首都圏東部・北部からの紹介受入強化、地域の一次診療施設との連携強化などで、初診件数は前期比 22% 増の目標としている。利益面では、増収効果に加えて、2018 年 3 月期に発生した一時的コストの一巡も寄与する。東京病院開業に伴う減価償却費の増加を吸収して大幅増収増益予想である。

7. ペット産業全体で見れば伸び悩みでも、動物高度医療分野は市場拡大余地が大きい

市場環境として、ペット関連市場は緩やかな拡大が続いているが、犬飼育頭数の減少を背景に年平均成長率は 1% 程度にとどまっており、ペット産業全体で見れば伸び悩み感や成熟感が否めない。ただし飼育頭数が減少する一方で、ペットに対する支出金額は増加傾向を強めている。ペットの家族化や高齢化などに伴い、ペットとの生活を楽しむためのトリミングなどサービス関連の支出、ペットを終生飼養するための健康管理・医療・保険関連の支出、葬儀・霊園関連の支出などが増加しているためだ。特にペット医療の分野では、飼い主の間に「動物にも人間と同じように高度な医療を受けさせたい」として、高度医療に対するニーズが一段と高まっている。飼育頭数は減少しているが、動物高度医療分野及び保険分野に関しては市場拡大余地が大きいと考えられる。

8. 動物医療業界の総合的企業を目指す

成長戦略としては、拠点の拡大、対外活動の強化、人材の確保・育成、新規事業の拡大を掲げている。拠点の拡大では 2020 年春以降に大阪病院（仮称）の開業を計画している。その後は東名阪の拠点を中心に、連携病院数や紹介件数の増加を加速させる方針だ。新規事業に関しては、動物医療における診療以外の領域で、患者動物・飼い主・一次診療施設をサポートする新規事業の拡大を推進する。こうした戦略の積極推進によって、動物医療業界の総合的企業を目指す方針だ。動物高度医療の市場拡大余地は大きく、高度医療サービスを提供できる総合動物病院の強みを生かしながら、積極的な事業展開で中長期的に成長が期待される。

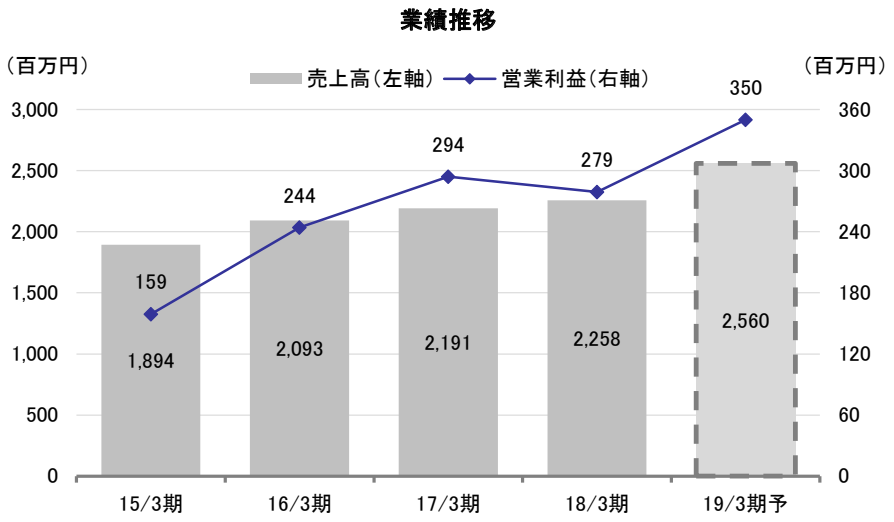
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

9. 内部留保の充実を優先して当面の間は無配継続の方針

同社は株主に対する利益還元を重要な経営課題の 1 つとして位置付けているが、現在は事業の拡大過程にあるため、経営基盤の強化及び積極的な事業展開のために内部留保の充実を優先し、会社創業以来 2018 年 3 月期まで無配当としている。今後においても当面の間は、内部留保の充実を図る方針としている。将来的には、経営成績及び財政状態を勘案しながら株主への利益配分を検討するが、配当実施の可能性及び実施時期等については、現時点では未定としている。

Key Points

- 犬・猫向け高度医療専門の総合動物病院
- 2019 年 3 月期は大幅増収増益予想
- 動物高度医療分野は市場拡大余地が大きい



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

犬・猫向け高度医療専門の総合動物病院

1. 会社概要

同社は、犬･猫向けの高度医療を専門に行う総合動物病院（二次診療施設）を展開している。犬･猫の飼い主にとっての「かかりつけの動物病院」（一次診療施設）と連携し、連携病院を中心とした一次診療施設からの完全紹介･予約制によって、一次診療施設では対処が困難な重度の患者動物に対して高度医療（二次診療）を行う。連結子会社のキャミックは、高度医療機器を用いた動物の画像診断サービスを展開している。

2018 年 3 月期末の資本金は 378 百万円、自己資本比率は 25.8%、1 株当たり純資産は 634.10 円、発行済株式総数（自己株式含む）は 2,409,500 株、グループ合計従業員数は 163 名（平均臨時雇用者数 19 名除く）である。

同社のロゴマーク

出所：会社ホームページより掲載

2. 経営理念は「人材教育・臨床研究・高度医療」

会社設立以来の経営理念には「人材教育・臨床研究・高度医療」を掲げている。

ペットの家族化、長寿化、疾病の多様化などで、飼い主の間に「動物にも人間と同じように高度な医療を受けさせたい」として、動物医療に対する多様化・高度化のニーズが高まるなか、動物医療業界において、臨床や教育現場で活躍する人材教育の環境を整え、動物医療技術の向上を担う臨床研究にチャレンジし、教育・研究の実践の場としての高度医療（二次医療）を地域の連携病院と協力して提供することにより、広く社会に貢献することを目指している。

3. 沿革

2005 年 9 月	神奈川県川崎市高津区に株式会社日本動物高度医療センターを設立
2007 年 6 月	川崎本院を開業
2011 年 12 月	名古屋病院を開業
2014 年 1 月	オリンパスビジネスクリエイツ（株）から株式取得してキャミックを子会社化
2015 年 3 月	東証マザーズに新規上場
2018 年 1 月	東京病院を開業

2009 年 3 月には、民間では初めて「小動物臨床研修診療施設」として農林水産大臣から指定を受けている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

4. 事業拠点

事業拠点としては、同社が高度医療専門の総合病院である川崎本院（神奈川県川崎市高津区）、名古屋病院（愛知県名古屋市天白区）、東京病院（東京都足立区）を展開している。

連結子会社のキャミックは、高度医療機器を用いた動物の画像診断サービスを、首都圏 4 拠点（東京都江戸川区、東京都練馬区、東京都世田谷区、埼玉県川口市）で展開している。

川崎本院の写真

出所：会社説明資料より掲載

事業概要

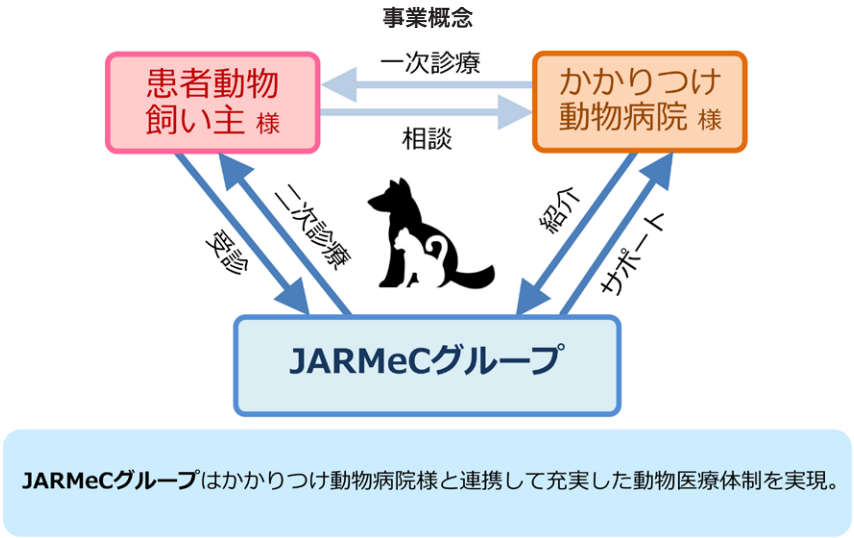
1. 犬・猫向け高度医療専門の総合動物病院

同社は犬･猫向けの高度医療を専門に行う総合動物病院（二次診療施設）を展開している。犬･猫の飼い主にとっての「かかりつけの病院」となる地域の動物病院（一次診療施設）と連携し、覚書を締結した連携病院を中心とする一次診療施設からの完全紹介・予約制によって、一次診療施設では対処が困難な重度の患者動物に対して高度医療（二次診療）を行う。ワクチン接種や予防などの一次診療は行わない。また診療後のケアは連携病院を中心とした一次診療施設に要請する。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

人用医療と同じ CT、MRI、放射線治療器、PET-CT といった高度医療設備・機器を備え、犬・猫の専門疾患に関する研究・臨床を行ってきた獣医師が中心となり、犬・猫に対して高度医療（検査・治療）を行う。一次診療施設である全国各地の「かかりつけの動物病院」と連携して、充実した動物医療体制を実現している。

なお子会社キャミックの画像診断サービスは、同社の二次診療施設と同様に、一次診療施設から画像診断だけを希望する飼い主の紹介を受け、完全紹介・予約制で MRI や CT を用いて画像の撮影を行い、所見を付けて一次診療施設に報告している。基本的なスタンスは一次診療施設のサポートと位置付けている。



出所：会社説明資料より掲載

2. 専門診療科による高度医療やチームによる診療体制が強み

犬・猫向け高度医療専門の総合動物病院として、高度かつ総合的な獣医療を提供していることが特徴だ。

循環器・呼吸器科、泌尿生殖器・消化器科、腫瘍科、脳神経・整形科、眼科、麻酔科、放射線・画像診断科など、動物の生命もしくは生活の質に大きく関わる分野を幅広くカバーする専門診療科、及び最先端の医療設備・機器を備えて、特定の診療分野に特化した診療を行うとともに、併発する分野の疾患や鑑別が困難な症状の疾患に対して複数の診療科で診療を実施している。

競合先と考えられる獣医科大学病院や単科二次診療所との比較で見ると、11 の専門診療科（2018 年 3 月末現在）を有する高度医療専門の総合病院として、専門診療科による高度医療、最先端の高度医療設備・機器、柔軟な患者動物受入対応、チームによる診療体制などを強みとしている。

医療設備・機器に関しては 2005 年 9 月設立と若い会社でもあり、獣医系大学病院と同等あるいは以上の最先端医療設備・機器をそろえている。

受入対応に関しては年中無休としている。原則は覚書を締結した連携病院からの完全紹介・予約制だが、連携病院の覚書を締結していない一次診療施設からの紹介受入、及び救急患者動物の受入れにも柔軟に対応している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

チームによる診療体制については、専門診療科において複数の獣医師・スタッフによるチーム医療を実践し、必要に応じて複数の診療科が協力して対応する。また患者動物に対する高度先進医療の提供を目指し、遺伝子検査、免疫治療、再生医療などの臨床研究にも取り組んでいる。

獣医科大学病院の場合は、学生の教育・研究が主要目的のため、年中無休体制や急患対応が難しい。また単科二次診療所の場合は、獣医師数が数名で診療科数が 1 科という小規模運営のため、年中無休体制や総合診断への対応が難しく、大型の設備投資も容易ではない。

患者動物に最適な検査・診断・治療を迅速に提供できる高度医療専門の総合動物病院への参入障壁は高く、同社にアドバンテージがあると考えられる。

同社の特徴

病院名	JARMeC	獣医科大学病院（全国に 17、その内関東に5）	単科二次診療所
所在地	神奈川県川崎市	東京都内・相模原市・藤沢市	–
診療の特徴等	年中無休 CT・MRI・放射線・PET	土日祝・夏季・年末年始休業 CT・MRI・(放射線)	365日営業が難しい
獣医師数	74（2018年6月現在）	16～31 *	数名
診療科数	11	10～19	1
競合の状況	以下に記載	学生の教育・研究に重点 急患対応が難しい	総合診断の対応が難しい 大型投資が難しい

* 教員のみ、非常勤を含む

JARMeCが提供する高品質なサービス

高度医療機器	獣医系大学病院と同等あるいは以上の設備を揃える。
柔軟な受入対応	年中無休、予約の速さ（原則当日または翌日の受入を目指す）、簡便さ（紹介医の電話による受入が可能）は好評である。
チームによる診療体制	専門診療科において複数の獣医師・スタッフによるチーム医療を実践。必要に応じて複数の診療科が協力して対応。

出所：会社説明資料より掲載

3. 収益は診療費が柱

収益は飼い主から受け取る診療費が柱である。一次診療施設との間で紹介料は発生しない。

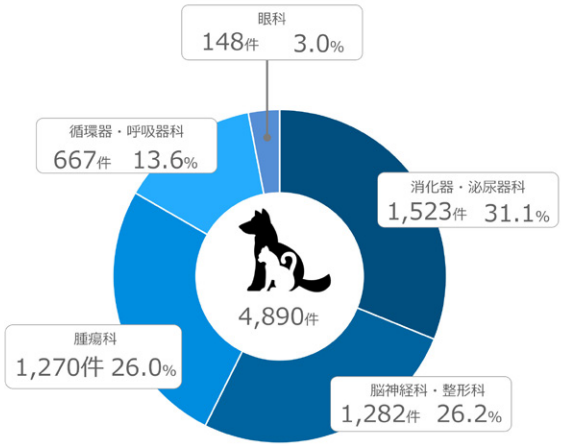
なお獣医師の診療報酬は自由診療であり、それぞれの動物病院が個々に設定している。独占禁止法によって、獣医師団体が基準料金を定めることや、獣医師同士が協定して料金を設定することが禁じられている。このため動物病院によって診療報酬に格差がある。同社の場合は、設備投資の償却や人件費などを考慮して診療報酬を設定している。

なお 2018 年 3 月期の売上構成比は、同社の二次診療サービスが約 79%（川崎本院が約 61%、名古屋病院が約 15%、東京病院の約 2 ヶ月分が約 3%）、子会社キャミックの画像診断サービスが約 21% だった。

また科目別診療件数（合計 4,890 件）の構成比は、消化器・泌尿器科が 31.1%、脳神経科・整形科が 26.2%、腫瘍科が 26.0%、循環器・呼吸器科が 13.6%、眼科が 3.0% だった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

診療実績



※2017年4月1日～2018年3月31日の1年間の
診療予約情報（電子カルテ）をもとに作成

出所：会社説明資料より掲載

4. 連携病院数、初診件数、総診療件数とも増加基調

診療件数は一次診療施設からの紹介件数によるため、同社は特に初診件数（新規に受け入れた症例数）を最も重要な経営指標と位置付けている。そして連携病院数の増加が初診件数や総診療件数（初診数と再診数の合計）の増加、すなわち収益の拡大につながる。

連携病院に関しては、同社の理念に賛同する全国各地の動物病院と「連携病院の覚書」を締結し、同社 Web サイトにおける連携病院としての紹介、学術情報等の提供、診療手術への参加、同社施設の利用（有料）等のサービスを提供している。

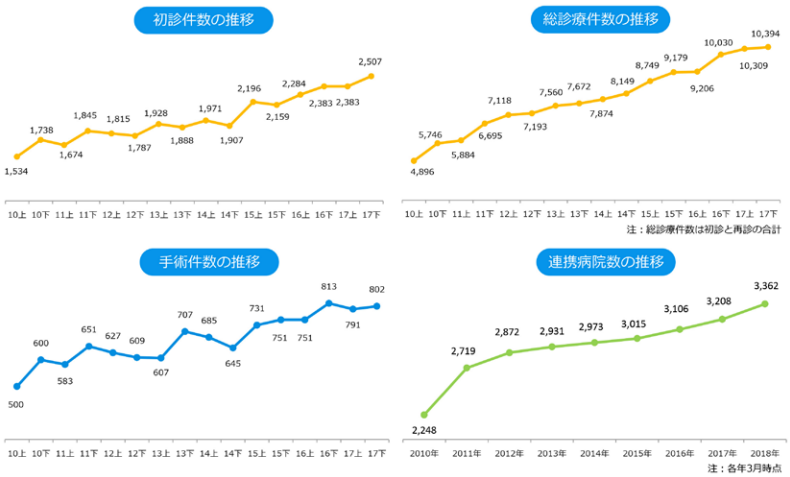
学会発表やセミナー開催などの学術活動を継続的に推進して連携動物病院の拡大を図り、連携病院数は増加基調である。2010 年 3 月末の 2,248 病院から 2018 年 3 月末の 3,362 病院まで増加し、さらに 2018 年 6 月末時点では 3,411 病院まで増加している。病院の新規開業（2011 年 12 月名古屋病院、2018 年 1 月東京病院）に伴って受入体制が強化され、連携病院数も病院の新規開業時に大幅増加する傾向がある。

連携病院数の増加基調に連動する形で、初診件数、総診療件数、及び手術件数も増加基調である。なお初診から手術に至る割合はおおむね 3 分の 1 程度で推移している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

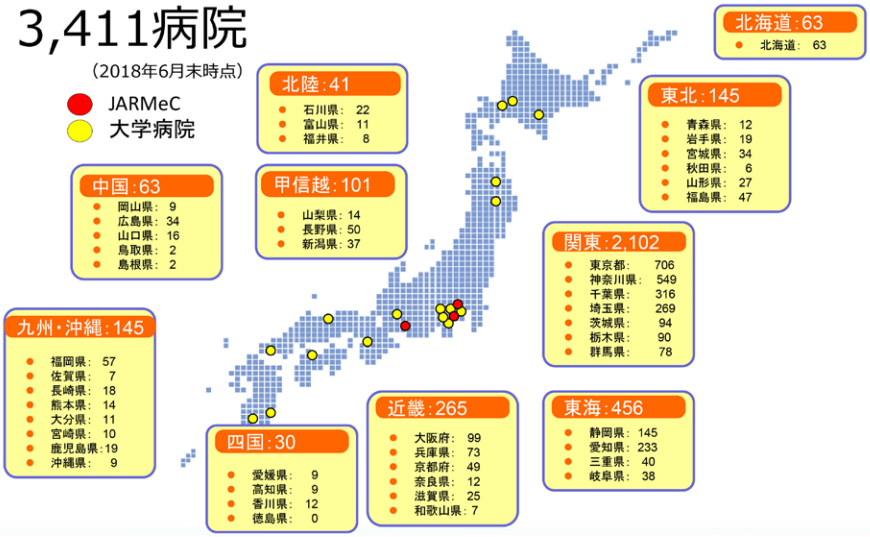
事業概要

診療件数の推移



出所：会社説明資料より掲載

連携病院数



出所：会社説明資料より掲載

5. 人材は順調に増加

同社単体ベースの 2018 年 6 月末時点の職員数は前年同月末比 14 名増加して 157 名となった。このうち獣医師は 8 名増加して 74 名（常勤が 9 名増加して 59 名、非常勤が 1 名減少して 15 名）で、動物看護師は 4 名増加して 46 名となった。獣医師を含めて人材は順調に増加している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

同社職員数

	2007年6月	2008年6月	2009年6月	2010年6月	2011年6月	2012年6月	2013年6月	2014年6月	2015年6月	2016年6月	2017年6月	2018年6月
獣医師	19	40	40	43	53	55	57	58	62	66	66	74
常勤	9	31	32	31	40	43	45	41	44	49	50	59
（うち研修医）	0	11	8	7	8	8	15	19	16	16	16	16
非常勤	10	9	8	12	13	12	12	17	18	17	16	15
動物看護師	2	4	16	20	22	26	33	33	33	36	42	46
事務職員等	6	11	15	14	15	19	19	31	33	33	35	37
計	27	55	71	77	90	100	119	122	128	135	143	157

2008年4月 卒後臨床研修制度をスタート

2009年4月 『小動物臨床研修診療施設』指定

注：人数は日本動物高度医療センター単体
出所：会社説明資料より掲載

高度な医療サービスを提供するには、質の高い獣医師・動物看護師の存在が必須となる。人材の育成・確保に関しては、2008 年 4 月スタートした卒後臨床研修制度を中心に行っている。卒後臨床研修制度は、大学卒業後 2 年間に体系的なカリキュラムと指導体制のもとで、獣医師としての人格や価値観を育成し、患者動物を体系的に診ることができる基本的な診療能力を習得することを目的とした制度である。また 2009 年 3 月には、民間では初めて「小動物臨床研修診療施設」として農林水産大臣から指定を受けており、より専門性及び公共性の高い施設を目指している。

こうした人材育成・確保策の成果として、関東・東京合同地区獣医師大会において、学会長賞・奨励賞を 2013 年度から 5 年連続で受賞している。

6. リスク要因

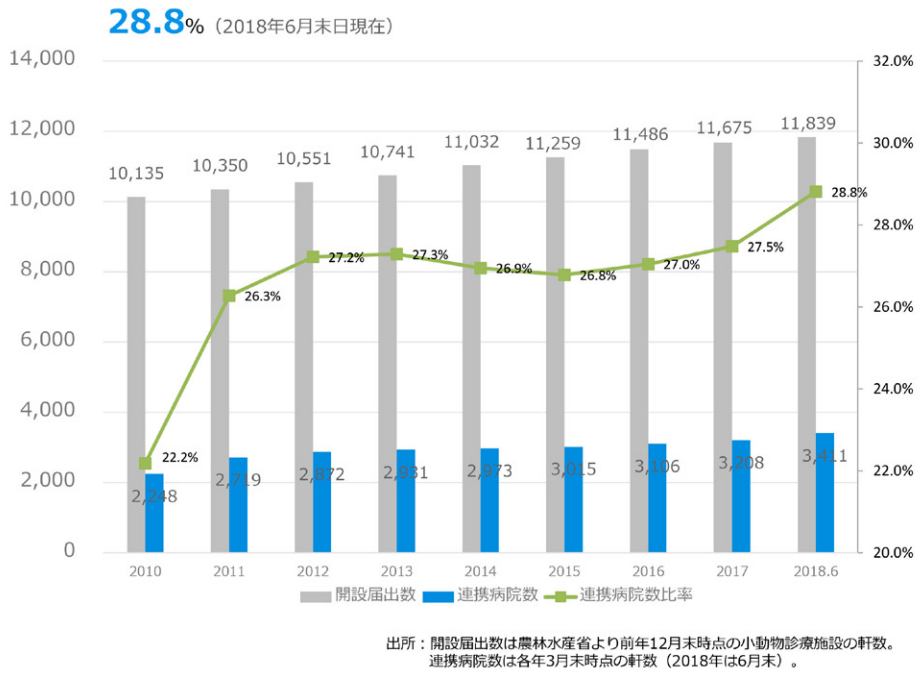
事業環境や収益にかかるリスク要因としては、ペット飼育頭数の減少、競争の激化、診療サービスの過誤、診療動物間での感染症流行、獣医師法や獣医療法といった法令の改正による規制強化、人材の育成･確保などがある。

事業環境に関しては、飼育頭数の減少を背景としてペット産業全体で見れば伸び悩み感や成熟感が否めない状況でも、ペットの家族化・高齢化・疾病の多様化、さらには動物医療技術の発展などを背景に、飼い主の間に「動物にも人間と同じように高度な医療を受けさせたい」として、動物医療に対する多様化・高度化ニーズが高まっているため、動物高度医療分野は成長余地が大きいと考えられる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

また同業他社に関しては、一次診療施設の動物病院は増加傾向である。農林水産省によると、小動物診療施設軒数は 2009 年末の 10,135 軒から 2017 年末の 11,839 軒まで増加した。ただし、患者動物に最適な検査・診断・治療を迅速に提供できる高度医療専門の総合病院への参入障壁は高いと考えられる。また同社は一次診療施設と直接競合せず、一次診療施設と連携するビジネスモデルである。そして連携病院数は増加基調であり、全国の小動物診療施設軒数に対する連携病院数の割合も 2010 年 3 月末の 22.2% から 2018 年 6 月末の 28.8% に上昇している。競争激化のリスクは小さいと考えられる。

連携病院数の推移



出所：会社説明資料より掲載

業績動向

2018 年 3 月期は一時的コストの影響で減益だが増収基調に変化なし

1. 2018 年 3 月期連結業績概要

2018 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 3.1% 増の 2,258 百万円、営業利益が同 4.9% 減の 279 百万円、経常利益が同 5.9% 減の 263 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 9.3% 減の 208 百万円だった。計画値（売上高 2,360 百万円、営業利益 325 百万円、経常利益 310 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 260 百万円）を下回り、減益での着地だった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

売上高は、2017 年 11 月に予定していた東京病院の開業が 2018 年 1 月下旬に遅れたことを主因に、計画を 101 百万円下回った。ただし連携病院数の増加（2018 年 3 月期末時点で前期末比 4.8% 増の 3,362 病院）に伴い、同社における初診件数が前期比 4.8% 増の 4,890 件、総診療件数が同 7.6% 増の 20,703 件、手術件数が同 1.9% 増の 1,593 件と順調に伸長し、全体として同 3.1% の増収だった。

部門別売上高は、二次診療サービスの同社が前期比 3.7% 増の 1,792 百万円、画像診断サービスのキャミックが同 0.6% 増の 466 百万円だった。キャミックの検査件数は同 0.5% 減の 5,157 件だった。

利益面では、売上高が計画を下回ったことに加えて、東京病院開業時の備品等のスポット的な経費が想定以上に膨らんだことや、2017 年 6 月のシンジケートローン実行時の諸費用が発生したことなど、一時的コストの発生が影響して、計画に対して営業利益が 45 百万円、経常利益が 46 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が 52 百万円、それぞれ下回り減益だった。

2018 年 3 月期は増益予想から一転して減益での着地となったが、東京病院の開業遅れや一時的コストの発生が主因である。連携病院数、初診件数、総診療件数、手術件数は順調に増加しており、増収基調に変化はない。また売上高営業利益率も 10% 台の水準を維持している。減益を過度にネガティブ視する必要はないだろう。

2018 年 3 月期の連結業績

（単位：百万円、円）

項目	17/3 期	18/3 期	増減率
売上高	2,191	2,258	3.1%
営業利益	294	279	-4.9%
経常利益	279	263	-5.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	229	208	-9.3%
EPS（円）	98.09	87.63	-
配当（円）	0.00	0.00	-
BPS（円）	524.80	634.10	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

設備投資で有利子負債増加だが純資産も着実に積み上げ

2. 財務概要

財務面で見ると、2018 年 3 月期末の資産合計は前期末比 806 百万円増加して 5,932 百万円となった。東京病院開業で有形固定資産が 621 百万円増加した。負債合計は 507 百万円増加して 4,404 百万円となった。シンジケートローンの借換えで短期借入金及び 1 年内返済予定の長期借入金が減少したが、東京病院開業のための設備投資に伴い長期借入金が増加した。なお有利子負債（長短借入金合計）は 502 百万円増加して 4,110 百万円となった。有利子負債依存度は 69.3% とやや高い状況だが、業容拡大に向けた前向きな設備投資に伴うものと考えたい。

一方では、親会社株主に帰属する当期純利益の着実な積み上げによって純資産も順調に増加している。純資産は 299 百万円増加して 1,527 百万円、自己資本比率は 1.8 ポイント上昇して 25.8% となった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

簡易貸借対照表

（単位：百万円）

	17/3 期末	18/3 期末	増減
資産合計	5,125	5,932	806
（流動資産）	1,101	1,220	118
（固定資産）	4,023	4,712	688
負債合計	3,897	4,404	507
（流動負債）	1,727	735	-991
（固定負債）	2,169	3,668	1,499
純資産合計	1,228	1,527	299
負債・純資産合計	5,125	5,932	806
〔参考〕			
長短借入金合計	3,608	4,110	502
自己資本比率（%）	24.0	25.8	1.8pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

簡易連結キャッシュ・フロー計算書

（単位：百万円）

	17/3 期	18/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	428	344
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,120	-797
財務活動によるキャッシュ・フロー	699	485
現金及び現金同等物の期末残高	758	790

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019 年 3 月期は東京病院の通期寄与などで大幅増収増益予想

2019 年 3 月期連結業績予想は、売上高が前期比 13.3% 増の 2,560 百万円、営業利益が同 25.0% 増の 350 百万円、経常利益が同 32.8% 増の 350 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 37.0% 増の 285 百万円としている。

売上面では 2018 年 1 月開業した東京病院が通期寄与する。東京病院開業に伴う首都圏東部・北部からの紹介受入強化、地域の一次診療施設との連携強化などで、初診件数は前期比 22% 増の目標としている。なお東京病院が首都圏東部・北部からの紹介をカバーすることになるため、これまで首都圏全域をカバーしていた川崎本院の売上構成比が低下する。

利益面では、増収効果に加えて、2018 年 3 月期に発生した一時的コストの一巡も寄与する。東京病院開業に伴う減価償却費の増加などを吸収して大幅増収増益予想である。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の見通し

2019 年 3 月期の連結業績予想

（単位：百万円、円）

項目	18/3 期	19/3 期予想	増減率
売上高	2,258	2,560	13.3%
営業利益	279	350	25.0%
経常利益	263	350	32.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	208	285	37.0%
EPS（円）	87.63	118.28	-
配当（円）	0.00	0.00	-
BPS（円）	634.10	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

中長期成長戦略

1. ペット産業全体で見れば伸び悩みでも、動物高度医療分野は市場拡大余地が大きい

市場環境として、ペット産業全体で見れば伸び悩み感や成熟感が否めないものの、このうち動物高度医療分野及び保険分野に関しては市場拡大余地が大きいと考えられる。

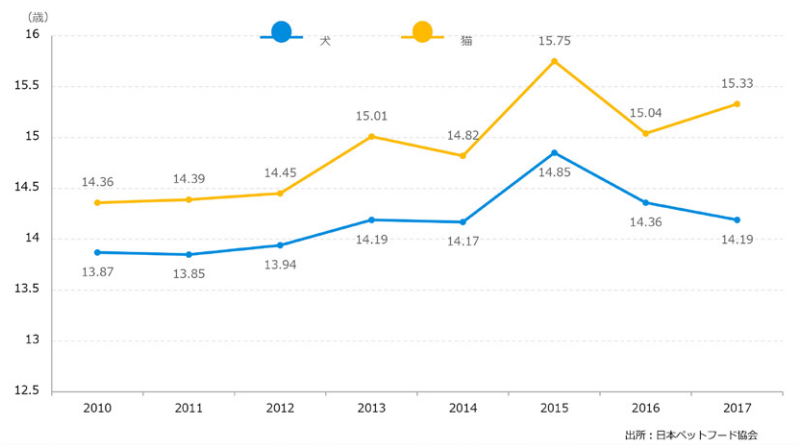
一般社団法人ペットフード協会「2017 年全国犬猫飼育実態調査」によると、2017 年の全国犬・猫飼育頭数は推計 1,844 万頭で、2013 年の 1,963 万頭から 119 万頭（6.1%）減少した。このうち猫飼育頭数は 2013 年の 937 万頭から 2017 年の 953 万頭に増加した。この 5 年間で見ると「猫ブーム」でおおむね 930 万頭～ 950 万頭の水準を維持している。しかし犬飼育頭数は 2013 年の 1,026 万頭から 2017 年の 892 万頭まで 134 万頭（2013 年比 13.1%）減少した。飼い主の高齢化なども要因として犬飼育頭数は減少傾向に歯止めがかからず、2017 年には調査開始以来、初めて猫飼育頭数が犬飼育頭数を上回った。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

犬・猫飼育頭数

出所：会社説明資料より掲載

犬・猫の平均寿命



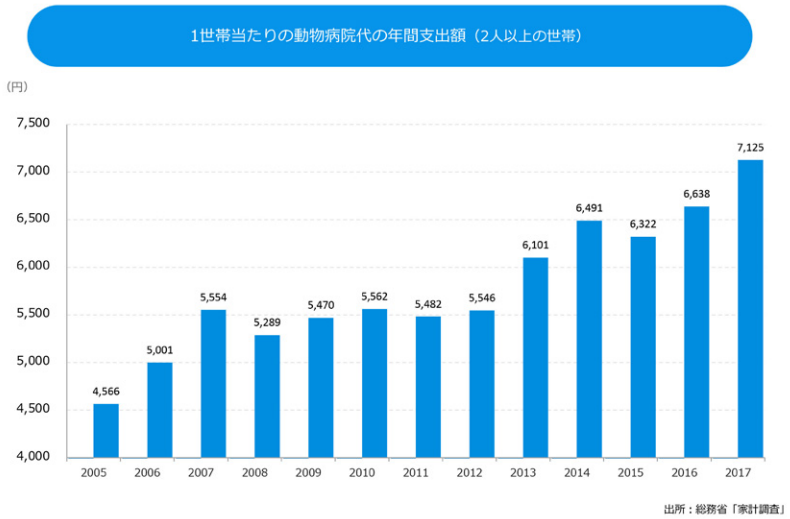
出所：会社説明資料より掲載

ただし飼育頭数が減少する一方で、ペットに対する支出金額は増加傾向を強めている。ペットの家族化や高齢化などに伴い、ペットとの生活を楽しむためのトリミングなどサービス関連の支出、ペットを終生飼養するための健康管理・医療・保険関連の支出、さらに葬儀・霊園関連の支出などが増加しているためだ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

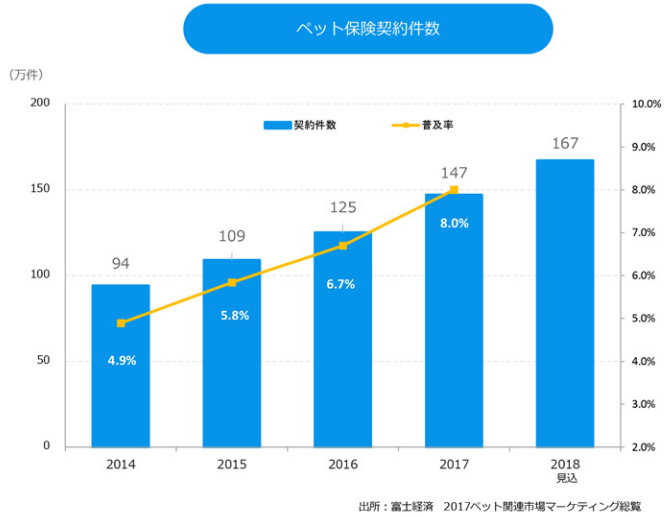
ペットフード協会「2017 年全国犬猫飼育実態調査」によると、医療費を含む 2017 年の 1 ヶ月当たり平均支出総額は、犬が 10,818 円で前年比 2,739 円（33.9%）増加、猫が 7,475 円で同 2,072 円（38.3%）増加した。また総務省の家計調査によると、2017 年の 1 世帯当たりの動物病院代の年間支出額は 7,125 円で前年比 487 円（7.3%）増加した。さらに富士経済「2017 ペット関連市場マーケティング総覧」によると、2017 年のペット保険契約件数は 147 万件、普及率（犬・猫飼育頭数に対するペット保険契約件数の割合）は 8.0% となり、2014 年の契約件数 94 万件、普及率 4.9% から増加基調である。

1 世帯当たりの動物病院代の年間支出額



出所：会社説明資料より掲載

ペット保険契約件数



出所：会社説明資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

ペット医療の分野では、飼い主の住居に近い「かかりつけの動物病院」で診療（一次診療）を受けるのが一般的だが、飼い主の間に「動物にも人間と同じように高度な医療を受けさせたい」として、高度医療（二次診療）に対するニーズが一段と高まっている。獣医師の診療報酬は自由診療であり、それぞれの動物病院が個々に設定しているが、高度医療では検査・診療・手術費が高額になることが多いため、高度医療に対するニーズの高まりとともに、ペット保険に対するニーズも高まっている状況だ。

ペット保険の普及率は 2017 年で 8.0% に過ぎず、今後の上昇余地が大きい。同社の場合、現在は来院数の約 25% が保険契約者となっているようだが、ペット保険の契約件数増加や普及率上昇が一次診療施設からの紹介件数の増加につながる可能性が高いだろう。

2. 動物医療業界の総合的企業を目指す

成長戦略としては、拠点の拡大、対外活動の強化、人材の確保・育成、新規事業の拡大を掲げている。

拠点の拡大に関しては、全国主要都市への施設展開を推進して紹介受入体制を強化する。2018 年 1 月の東京病院開業で首都圏東部・北部からの紹介受入を強化した。2020 年春以降には大阪病院（仮称）の開業を計画（総投資額約 17 億円の計画で土地取得済み）している。その後は東名阪の拠点を中心に、連携病院数や紹介件数の増加を加速させる方針だ。なお大阪病院（仮称）開業によって大型の設備投資が完了し、その後の拠点展開に要する設備投資額はやや小型化する見込みだ。

対外活動の強化に関しては、学会発表やセミナー開催などの学術活動、地域の動物病院との連携を継続的に推進し、連携病院数や紹介件数の増加を加速させる方針だ。2019 年 3 月期の初診件数は、2018 年 1 月開業した東京病院の受入強化も寄与して前期比 22% 増を目標としている。

人材の確保・育成に関しては、大学・専門学校・各種団体との関係強化や人脈形成に尽力し、採用活動を積極的に実施する。

新規事業に関しては、動物医療における診療以外の領域で、患者動物・飼い主・一次診療施設をサポートする新規事業の拡大を推進する。このうち機器販売では、呼吸・脈拍などを非接触型センサーで自動測定して異常を検知する病院向け患者動物見守りシステム「CLAIRVO（クリアボ）」や、首輪に装着して健康状態を測定する飼い主向け動物用活動量計「プラスサイクル」などの開発・拡販を推進する。

こうした戦略の積極推進によって、動物医療業界の総合的企業を目指す方針だ。

3. 中長期的に成長期待

動物高度医療の市場拡大余地は大きく、高度医療サービスを提供できる総合動物病院の強みを生かしながら、拠点拡大など積極的な事業展開で中長期的に成長が期待される。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

株主還元策

内部留保の充実を優先して当面の間は無配継続の方針

同社は株主に対する利益還元を重要な経営課題の 1 つとして位置付けているが、現在は事業の拡大過程にあるため、経営基盤の強化及び積極的な事業展開のために内部留保の充実を図り、財務体質の強化と事業拡大のための投資等に充当し、より一層の業容拡大を目指すことが株主に対する最大の利益還元につながると考えている。

このため創業以来 2018 年 3 月期まで無配当としている。今後においても当面の間は、優秀な人材の採用、サービス向上に資する設備投資等のための必要資金として、内部留保の充実を図る方針としている。将来的には、経営成績及び財政状態を勘案しながら株主への利益配分を検討するが、配当実施の可能性及び実施時期等については、現時点では未定としている。

情報セキュリティ対策

システム管理規程・細則を策定

企業に対する大規模なサイバー攻撃が増加し、企業の情報セキュリティ対策への関心が高まるなか、同社は情報セキュリティ及び情報資産の適切な保護を経営の最重要課題の 1 つとして認識し、システム管理規程及び細則を策定している。今後も状況の変化に対応しながら、全社を挙げて情報セキュリティ対策に取り組む方針だ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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・表示したものですが、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にお願いします。

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