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 6 月 13 日（火）

執筆：客員アナリスト
佐藤 譲
FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**

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

メディカルシステムネットワーク
4350 東証 1 部

2017 年 6 月 13 日（火）
http://www.msnw.co.jp/ir/

目次

■要約 01
1. 2017 年 3 月期は調剤報酬・薬価改定の影響等により 2 ケタ減益に 01
2. 2018 年 3 月期は調剤薬局事業をけん引役に 2 ケタ増益に転じる見通し 01
3. 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注目 01

■事業概要 02
1. 医薬品等ネットワーク事業 04
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. 2017 年 3 月期の業績概要 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 13
1. 2018 年 3 月期の業績見通し 13
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 20

■株主還元策 21

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

調剤薬局事業の回復により 2018 年 3 月期は 2 ケタ増益に転じる見通し

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ネットワーク加盟件数の増加ペースが加速化し始めており、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ている。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. 2017 年 3 月期は調剤報酬・薬価改定の影響等により 2 ケタ減益に

5 月 9 日付で発表された 2017 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 1.3% 増の 88,865 百万円と増収を維持したものの、営業利益は同 44.1% 減の 2,113 百万円と大幅減益となった。調剤報酬改定及び薬価引き下げの影響で調剤薬局事業の利益が大きく落ち込んだことが主因だが、賃貸・設備関連事業や給食事業などその他のセグメントもすべて減益要因となった。一方、医薬品等ネットワーク事業の 3 月末の加盟件数は、前期末比 370 件増の 1,770 件と計画を上回るペースとなった。調剤薬局業界の経営環境が厳しくなるなかで、経営効率の向上に寄与する同社ネットワークサービスへの注目度が高まり、10 ～ 20 店舗を運営する比較的規模の大きい調剤薬局の加盟が増えてきたことが要因となっている。

2. 2018 年 3 月期は調剤薬局事業をけん引役に 2 ケタ増益に転じる見通し

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 2 ケタ増益に転じる見通し。増益要因の約 6 割は調剤薬局事業で、調剤報酬改定への対応を進めてきた効果が顕在化する見込みだ。また、医薬品等ネットワーク事業についても加盟件数が前期末比 430 件増の 2,200 件に増加し、増益に寄与する。その他の事業についてもまだ赤字が続くものの、各種施策の実行により損失幅縮小を見込んでいる。2018 年 3 月期は第 4 次中期経営計画の最終年度に当たり、経営目標値であった売上高 105,000 百万円、営業利益 4,000 百万円を下回ることになるが、これは調剤薬局事業において同社の希望条件に適う M&A 案件が少なくなっており、店舗数が計画を下回ることが主因となっている（中期経営計画 500 店舗→今期見通し 407 店舗）。前期業績を下方修正したことから、今期業績については保守的な計画となっている。

3. 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注目

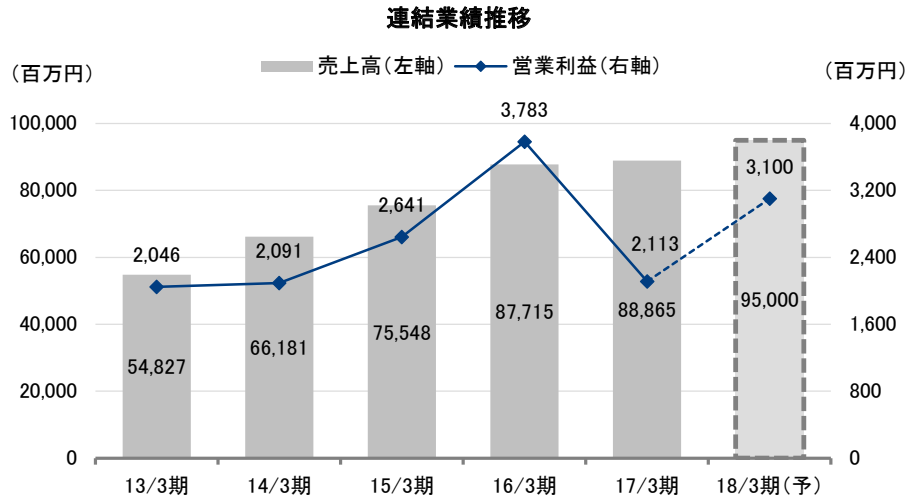
同社は今後の成長に向けた最適なグループ組織体制を構築するため、2017 年 7 月に調剤薬局事業を行う北海道 3 社の統合を行うほか、10 月に連結子会社 3 社を同社に統合する予定となっている。組織再編の目的は、組織間の機能重複解消によるコスト削減、グループガバナンスの強化・意思決定の迅速化、医薬品等ネットワーク事業及び調剤薬局事業への経営資源の集中にある。今回の組織再編は同社の今後の収益力強化及び成長性の向上に寄与するものと弊社では見ている。また、在宅医療向けサービスとして前期から日本郵便（株）と協業で試験運用を始めた「処方薬等の宅配サービス」「買い物支援サービス」については、2017 年度中に順次全国展開を開始する。同サービスは薬剤師の業務負担軽減につながるだけでなく、調剤薬局の収益源の多様化につながるため、今後の調剤薬局事業の収益力強化に寄与する取り組みとして注目される。

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.

要約

Key Points

・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
・医薬品等ネットワーク事業の加盟件数増加ペースに拍車がかかる
・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全国展開へ



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

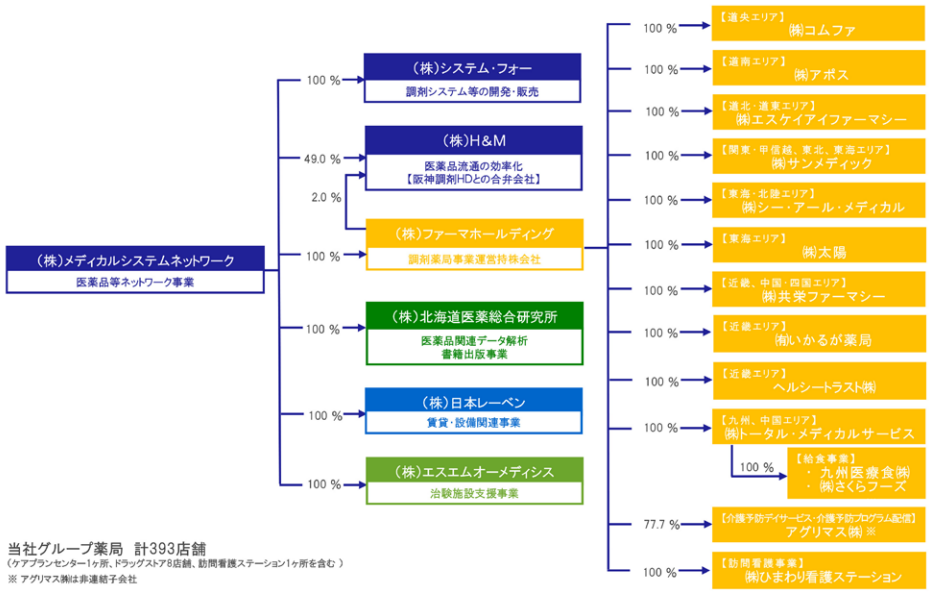
医薬品等ネットワーク事業と調剤薬局事業が 2 本柱

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、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。

※ 同社は、2017 年 5 月 19 日付で（株）EP 綜合との間で（株）エスエムオーメディシスの株式譲渡に関する基本合意書を締結している。

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.

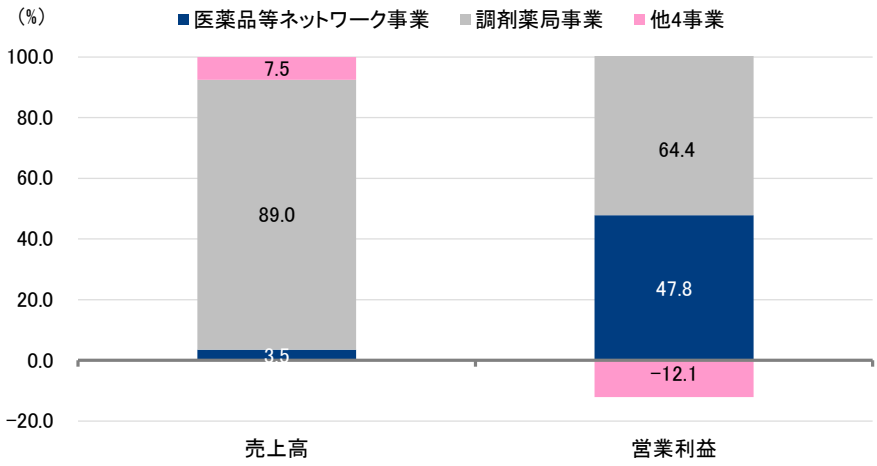
グループ図（2017 年 5 月 1 日現在）



出所：決算説明会資料より掲載

2017 年 3 月期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 89% を占めているが、営業利益では調剤薬局事業が 64.4%、医薬品等ネットワーク事業が 47.8% 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。

事業セグメント別業績構成比（17/3期）



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

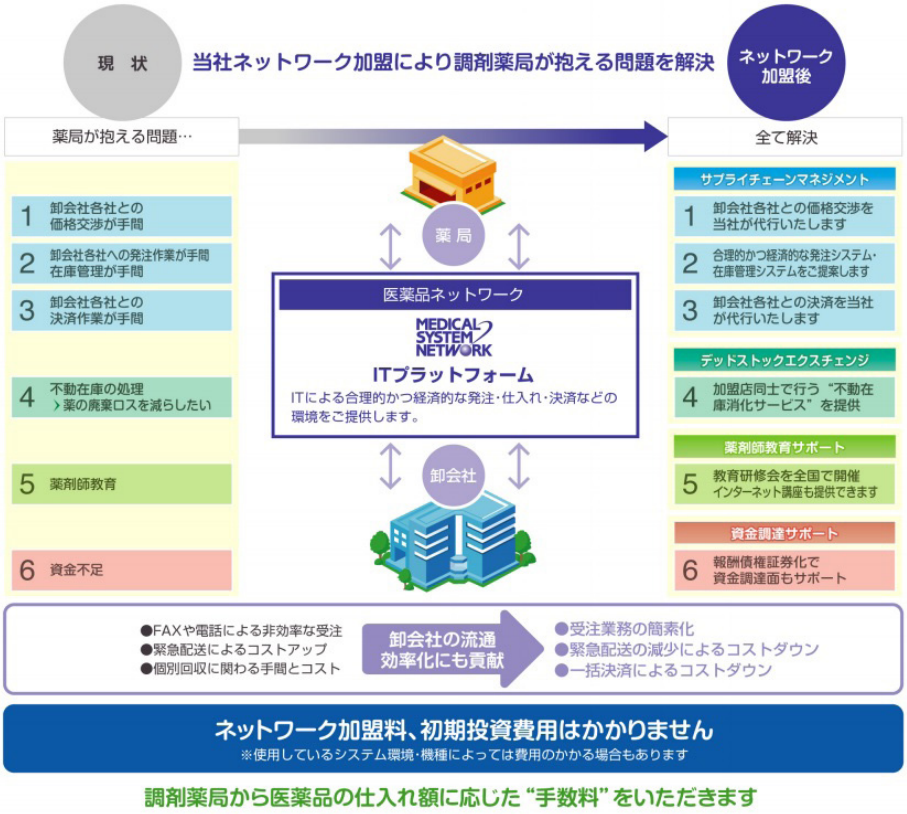
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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チェ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



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。

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.

2017 年 3 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 1,770 件（病・医院 34 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、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。

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	13/3 期末	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期
一般加盟店	764	842	855	1,047	1,393
自社グループ	269	321	345	353	377
合計	1,033	1,163	1,200	1,400	1,770

エリア別	13/3 期末	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期
北海道	212	216	207	221	228
東北	80	91	93	99	112
関東・甲信越	270	298	362	425	535
東海・北陸	138	160	182	227	348
近畿	178	187	131	147	201
中国・四国	77	87	84	86	75
九州・沖縄	78	124	141	195	271
合計	1,033	1,163	1,200	1,400	1,770

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の拡大を進めている。2017 年 3 月末時点の調剤薬局店舗数は 377 店舗で業界大手の一角を占める。エリア別では北海道が 118 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、東海・北陸がそれぞれ 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

2002 年に子会社化した（株）日本レーベンで展開する事業で、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。

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.

「サ高住」の物件としては、北海道札幌市に「ウィステリア清田」「ウィステリア N17」、小樽市に「ウィステリア小樽稲穂」、大阪府豊中市に「ウィステリア千里中央」を開設しており、2018 年 11 月札幌市に「ウィステリア南 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言われており、おおむね 3 年程度で 90% に達している。

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

その他事業には、2007 年に子会社化した（株）エスエムオーメディシス※が北海道内で展開する治験支援サービス事業のほか、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。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、現在のサービスエリアは東京都と埼玉県の一部（練馬区、西東京市、和光市、新座市）となっており、売上規模としては数千万円規模となっている。

※ 同社は、2017 年 5 月 19 日付で（株）EP 綜合との間で（株）エスエムオーメディシスの株式譲渡に関する基本合意書を締結している。

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.

業績動向

調剤報酬改定や薬価改定の影響で 2017 年 3 月期は 2 ケタ減益に

1. 2017 年 3 月期の業績概要

2017 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 1.3% 増の 88,865 百万円、営業利益が同 44.1% 減の 2,113 百万円、経常利益が同 45.4% 減の 2,109 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 66.8% 減の 571 百万円と増収減益決算となり、2016 年 11 月の業績修正予想値に対しても売上高、利益ともに若干下回って着地した。

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 効果等により過去最高を連続で更新したものの、利益面では調剤報酬改定や薬価改定の影響で調剤薬局事業の利益が落ち込み、大幅減益要因となった。2017 年 3 月期の営業利益の減益要因の 66% は同事業で占められるが、その他の事業セグメントについてもすべて減益となっている。ただ、調剤報酬改定への対応を進めたことで営業利益は四半期ごとに増加しており、前年同期との比較でも減益幅が縮小している。

2017 年 3 月期連結業績

（単位：百万円）

	16/3 期		17/3 期				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	87,715	-	90,000	88,865	-	1.3%	-1.3%
売上原価	54,913	62.6%	-	54,700	61.6%	-0.4%	-
販管費	29,018	33.1%	-	32,050	36.1%	10.4%	-
営業利益	3,783	4.3%	2,300	2,113	2.4%	-44.1%	-8.1%
経常利益	3,860	4.4%	2,300	2,109	2.4%	-45.4%	-8.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,720	2.0%	650	571	0.6%	-66.8%	-12.0%

注：会社計画は 2016 年 11 月修正値
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

営業利益の増減益要因（2017 年 3 月期実績、前期比）

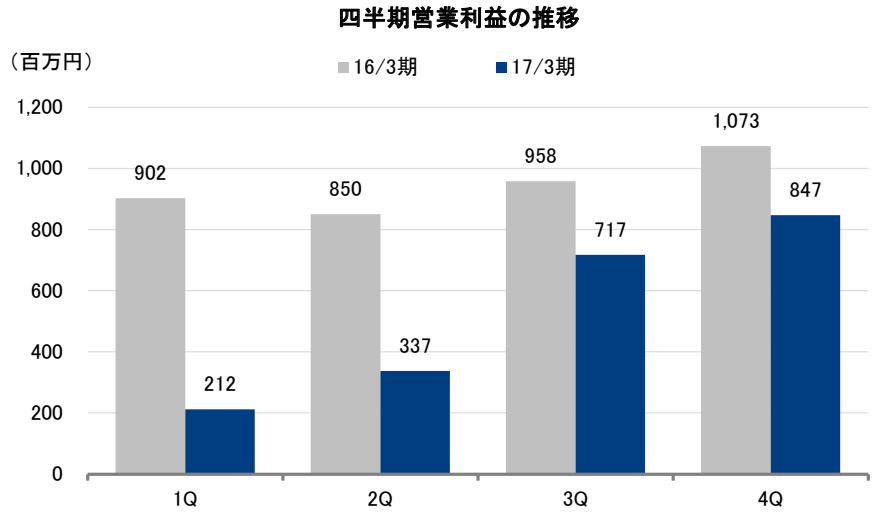
（単位：百万円）

項目	増減益額
調剤薬局事業	- 1,098
（増減益要因内訳）	
既存店	- 818
16/3-17/3 期出店	- 70
16/3-17/3 期 M&A 分	197
閉店等	- 35
本部費	- 370

項目	増減益額
医薬品等ネットワーク事業	- 57
賃貸・設備関連事業	- 273
給食事業	- 40
その他事業	- 53
全社費用（調整額）	- 147
合計	- 1,669

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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.



出所：決算短信よりフィスコ作成

医薬品等ネットワーク加盟件数は順調に増加

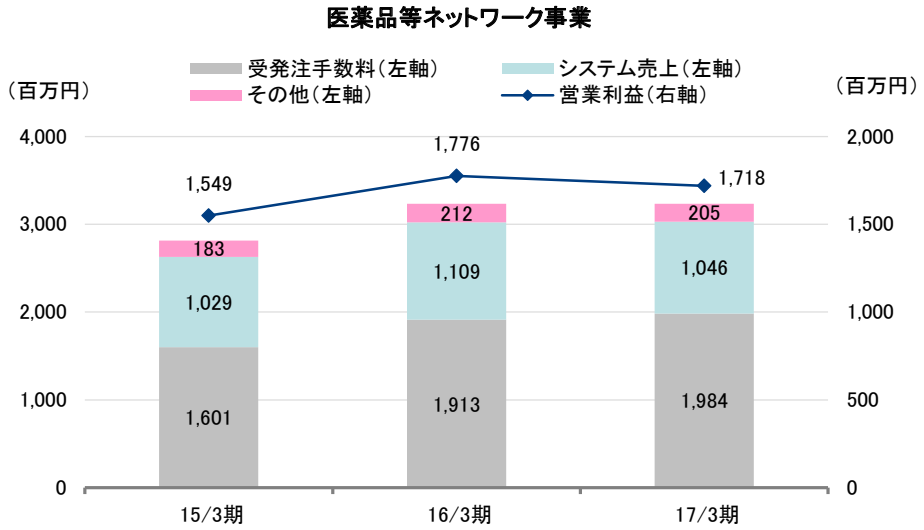
2. 事業セグメント別動向

(1) 医薬品等ネットワーク事業

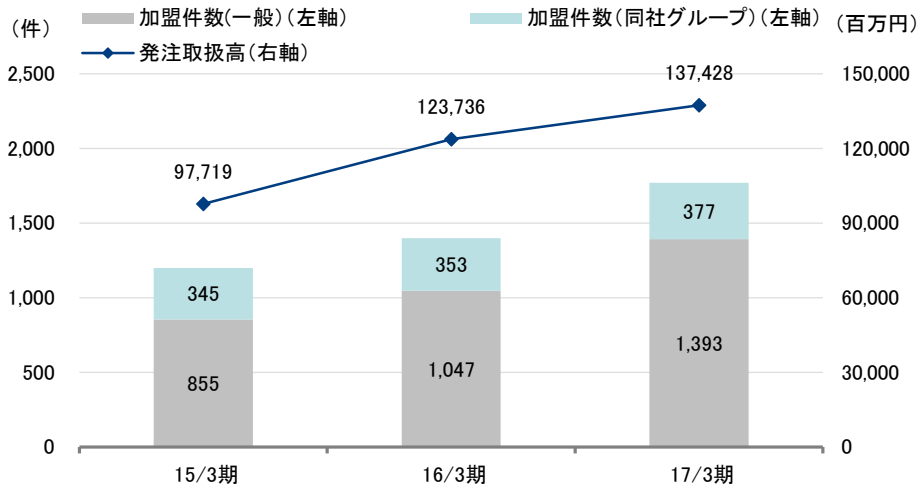
医薬品等ネットワーク事業の売上高は前期比横ばいの 3,237 百万円、営業利益は同 3.3% 減の 1,718 百万円となった。2017 年 3 月末のネットワーク加盟件数は前期末比 370 件増の 1,770 件と順調に増加し、医薬品発注取扱高も前期比 11.1% 増の 137,428 百万円と 3 期連続で 2 ケタ成長となった。ただ、受発注手数料の伸びは同 3.7% 増収にとどまった。これは顧客構成の変化により、平均手数料率（受発注手数料÷医薬品発注取扱高）が 1.44% と前期比 0.11 ポイント低下したことが要因となっている。手数料率は顧客規模によって異なるが、従来は個店や 4 ～ 5 店舗規模の薬局が多かったが、ここ最近は 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影響したと見られる。また、システム売上高やその他売上高については前期比で若干の減収となった。

利益面では、営業体制強化に伴う人件費の増加や基幹システムの更新を行ったことによる減価償却費の増加（+37 百万円）が減益要因となった。なお、今回のシステム投資によって、処理能力を大幅に増強した格好となっている。

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.



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

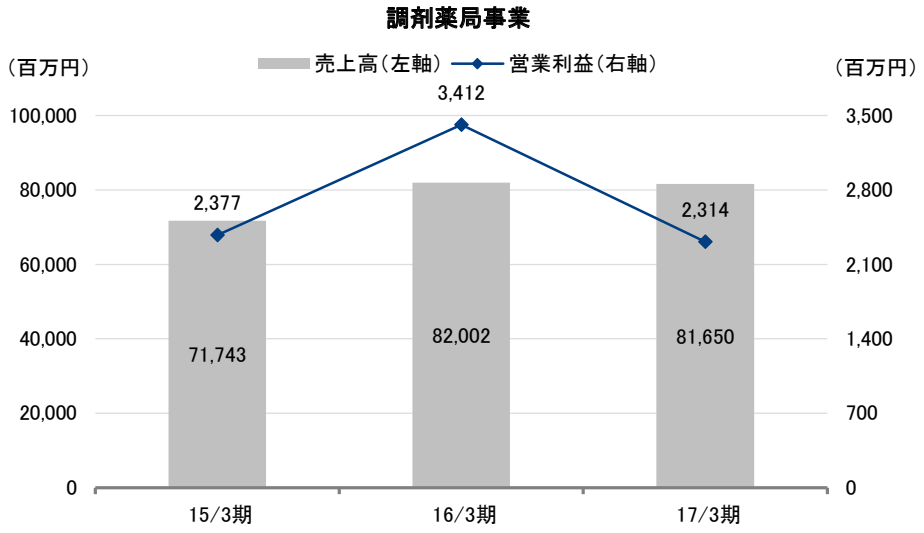
（2）調剤薬局事業

調剤薬局事業の売上高は前期比 0.4% 減の 81,650 百万円、営業利益は同 32.2% 減の 2,314 百万円となった。店舗数は新規出店で 8 店舗、M&A 及び事業譲受により 20 店舗取得し、4 店舗の閉鎖及び事業譲渡を行い、合計で前期末比 24 店舗増の 377 店舗となった。期初計画では新規出店で 10 店舗、M&A で 30 店舗の取得を目指していたが、M&A については価格が高止まりする状況が続いたことで、良質な案件に絞って取得する方針に切り替えた。

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.

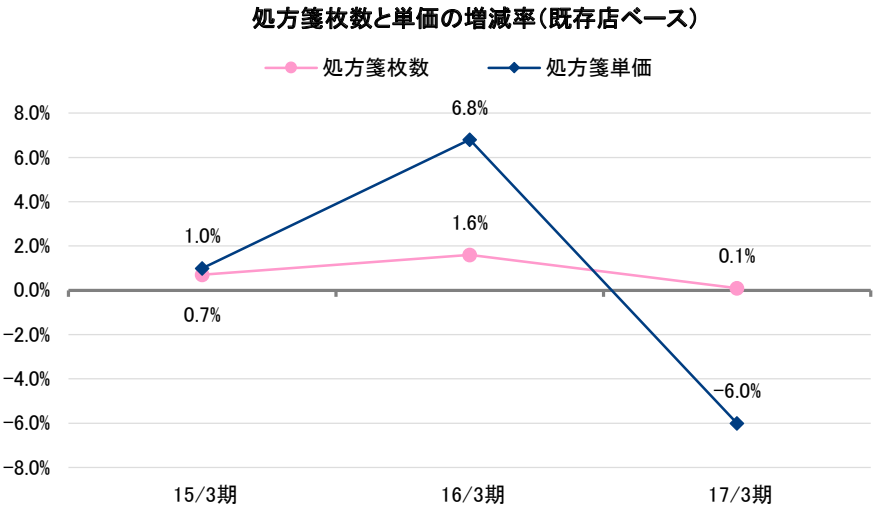
売上高が減収となったのは、2016 年 4 月に実施された調剤報酬改定や薬価改定により処方箋単価が低下したことが影響した。既存店ベースの処方箋単価で見ると、前期比 6.0% 減（うち薬剤料は 7.3% 減、技術料は 1.5% 減）となり、特に薬剤料の落ち込みが響いた格好だ。なかでも、2015 年秋に発売された C 型肝炎治療薬については、高薬価だったこともあり 32% の大幅ダウンとなり、当期は同治療薬だけで前期比約 9 億円の減収要因となった。また、処方箋枚数についても既存店ベースで前期比 0.1% 増と伸び悩み、会社計画（同 1.0% 増）を下回った。

利益面では、処方箋単価の低下による既存店の減収に加えて、薬剤師の人件費増加が減益要因となった。「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ており、3 月末の薬剤師数（臨時薬剤師含む）は前期末比 9.8% 増の 1,276 人となり、1 店舗当たり薬剤師数も増加傾向となっている。「かかりつけ薬局」の機能の 1 つとして、在宅業務が基本調剤加算取得要件となっており、在宅業務の取り組みを推進（＝店舗人員の増加）していることが店舗当たり人員の増加要因となっている。なお、2017 年 3 月末時点の在宅実施店舗数は 308 店舗（うち算定店舗は 289 店舗）と全体の約 8 割強の水準まで上昇している。

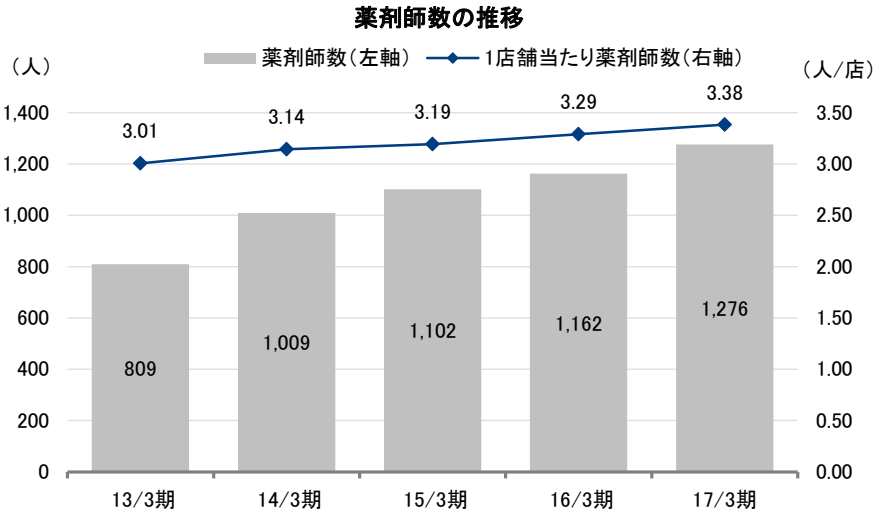


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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.



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成



注：薬剤師は臨時薬剤師含む
出所：会社資料より掲載

（3）賃貸・設備関連事業

賃貸・設備関連事業の売上高は前期比 15.8% 減の 2,046 百万円、営業損失は 143 百万円（前期は 129 百万円の利益）となった。前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若干減益となっている。これは「サ高住」で 2015 年 12 月に「ウィステリア小樽稲穂」、2016 年 5 月に「ウィステリア千里中央」を相次いで開業したことで、減価償却費が前期比 183 百万円増加したことが要因となっている。

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.

2017 年 3 月末時点の入居率は、「ウィステリア小樽稲穂」が 99%、「ウィステリア千里中央」が 24% の水準となっている。通常は開業 3 年程度で入居率が 90% を超え黒字化するが、「ウィステリア小樽稲穂」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。ただ、減価償却負担がまだ重いため、営業利益としては 2019 年 3 月期からの黒字化見通しとなっている。一方、「ウィステリア千里中央」については計画より若干遅れ気味となっているが、足元は月 2 件ペースで成約が進んでおり、2020 年 3 月期には黒字化する見通しとなっている。

（4）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、売上高は前期比 64.9% 増の 4,667 百万円と増加したが、利益面では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や食材費の上昇等により、営業損失で 129 百万円（前期は 89 百万円の損失）となった。ただ、不採算案件の見直しや契約単価の引き上げ、食材費の適正化を進めたことにより収益の改善は進んでおり、当第 4 四半期（2017 年 1 月 -3 月）には 10 百万円の黒字に転換している。

（5）その他事業

その他事業（治験支援サービス事業、訪問看護事業）については、売上高が前期比 14.5% 増の 163 百万円、営業損失が 163 百万円（前期は 109 百万円の損失）となった。ひまわり看護ステーションを子会社化した効果で増収となったが、損益面ではいずれの事業も損失を計上した。

有利子負債が増加するも健全性は維持

3. 財務状況と経営指標

2017 年 3 月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 1,890 百万円増加の 50,737 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 391 百万円減少したが、現金及び預金が 171 百万円、棚卸資産が 622 百万円それぞれ増加した。固定資産では有形固定資産が土地を中心に 993 百万円増加したほか、のれんが 268 百万円増加した。

負債合計は、前期末比 1,511 百万円増加の 40,092 百万円となった。有利子負債が 2,163 百万円増加した一方で、買掛金が 381 百万円、未払法人税等が 652 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 379 百万円増加の 10,644 百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益の計上等により、利益剰余金が 268 百万円増加した。

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.

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 20.1% 低下し、有利子負債比率が 197.3% から 212.5% に上昇した。2018 年 3 月期においても「ウィステリア南 1 条」の建物の建築費用のほか、調剤薬局事業で M&A 費用が掛かること等により、有利子負債の水準は若干積み上がる可能性がある。ただ、超低金利が続く見通しであり、営業キャッシュフローの状況等も考えれば問題のない水準であると判断される。中期的には収益が拡大に転じる見通しであり、財務体質も緩やかに改善していくものと予想される。収益性について見ると、2017 年 3 月期は営業利益率で前期の 4.3% から 2.4%、ROE で 21.9% から 5.7% と大きく低下した。ただ、2018 年 3 月期以降は収益性も回復する見込みとなっており、ROE では 10% 程度の水準まで戻ることが予想される。

連結貸借対照表

（単位：百万円）

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	増減額
流動資産	10,941	11,023	10,783	11,098	315
（現金及び預金）	3,106	2,499	2,081	2,252	171
固定資産	32,172	34,564	38,063	39,639	1,576
（のれん）	12,253	13,214	12,916	13,184	268
投資その他の資産	3,797	3,759	4,329	4,559	230
総資産	43,114	45,587	48,847	50,737	1,890
流動負債	24,879	21,625	21,061	16,920	-4,141
固定負債	12,881	17,826	17,520	23,172	5,652
（有利子負債）	22,011	22,743	19,562	21,725	2,163
負債合計	37,761	39,451	38,581	40,092	1,511
純資産合計	5,352	6,135	10,265	10,644	379
主要経営指標					
（安全性）					
自己資本比率	11.9%	12.7%	20.3%	20.1%	
有利子負債比率	429.3%	391.3%	197.3%	212.5%	
（収益性）					
ROA（総資産経常利益率）	5.5%	5.7%	8.2%	4.2%	
ROE（自己資本利益率）	12.2%	16.2%	21.9%	5.7%	
売上高営業利益率	3.2%	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。調剤薬局事業を中心に 2018 年 3 月期はすべての事業セグメントで増益を見込んでいる。

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.

ただ、中期経営計画最終年度の目標値としてきた売上高 105,000 百万円、営業利益 4,000 百万円からは引き下げた格好となっている。これは調剤薬局事業において M&A 価格が高止まりするなかで、当初の想定よりも店舗数を拡大することが難しくなったためだ。中期経営計画では 2018 年 3 月期に 500 店舗の出店を目指していたが、今回の会社計画では 407 店舗の計画となっている。ただ、医薬品等ネットワーク事業における加盟件数の伸びが、市場環境の変化を追い風に加速しており、今期計画の 2,200 件を超える可能性が出てきている。今期業績計画については前期に下方修正したこともあり保守的な計画になっていると見られるが、医薬品等ネットワーク事業の今後の動向次第では上振れも期待できると弊社では考えている。なお、第 2 四半期累計業績については前年同期の利益水準が低かったこともあり、売上高で同 4.8% 増、営業利益で同 100.3% 増と急回復を見込んでいるが、親会社株主に帰属する四半期純利益については現在、検討中のグループ組織再編に伴う費用等の変動要素が多いことから非開示としている。

2018 年 3 月期連結業績見通し

（単位：百万円）

	17/3 期	18/3 期予想			
	通期実績	2Q 累計計画	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	88,865	45,500	4.8%	95,000	6.9%
営業利益	2,113	1,100	100.3%	3,100	46.7%
（営業利益率）	2.4%	2.4%	-	3.3%	
経常利益	2,109	1,050	93.5%	3,000	42.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	571	-	-	1,000	74.9%
1 株当たり当期純利益（円）	19.31	-	-	33.77	

注：18/3 期 2Q 累計の親会社株主に帰属する当期純利益予想値については、検討中のグループ組織再編に伴う費用等に関する変動要因が多いことから開示していない。
出所：決算短信よりフィスコ作成

営業利益の増減益要因（18/3 期見通し、前期比）

（単位：百万円）

項目	増減益額
調剤薬局事業	629
（増減益要因内訳）	
既存店	493
17/3-18/3 期出店・M&A	80
その他	56

項目	増減益額
医薬品等ネットワーク事業	120
賃貸・設備関連事業	69
給食事業	83
その他事業	30
全社費用（調整額）	55
合計	986

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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.

医薬品等ネットワーク事業の加盟件数増加ペースに拍車がかかる

2. 事業セグメント別見通し

セグメント別業績見通し

（単位：百万円）

	17/3 期 実績	18/3 期 会社計画	18/3 期 伸び率	中期経営計画 18/3 期目標値
売上高				
医薬品等ネットワーク事業	3,237	3,397	5.0%	3,600
調剤薬局事業	81,650	87,539	7.2%	99,500
ほか 4 事業	6,878	6,923	0.7%	-
調整額	-2,900	-2,860	-	-
合計	88,865	95,000	6.9%	105,000
営業利益				
医薬品等ネットワーク事業	1,718	1,839	7.0%	2,200
調剤薬局事業	2,314	2,943	27.2%	3,000
ほか 4 事業	-436	-254	-	-
調整額	-1,482	-1,428	-	-
合計	2,113	3,100	46.7%	4,000
医薬品ネットワーク加盟件数（件）	1,770	2,200	24.3%	2,200
地域、薬局店舗数（店）	377	407	8.0%	500

注：ほか 4 事業（賃貸・設備関連、給食、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

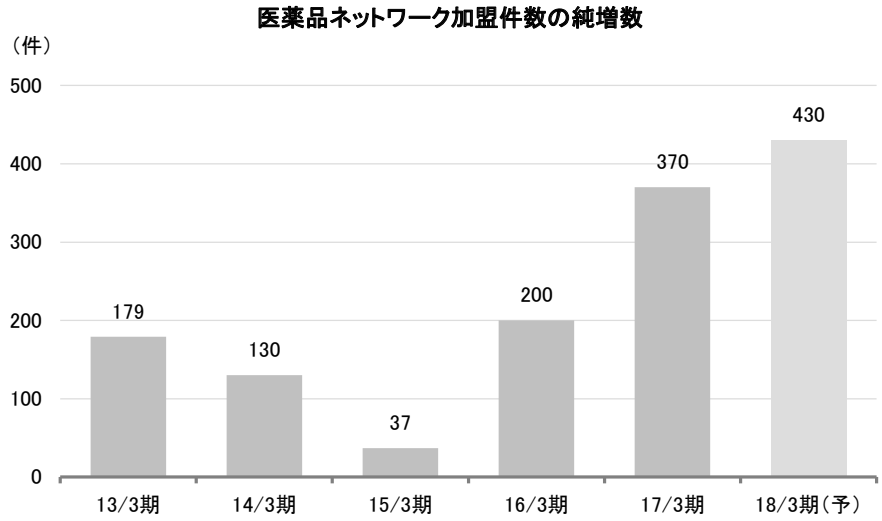
(1) 医薬品等ネットワーク事業

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 百万円を見込む。ネットワーク加盟件数は前期末比 430 件増の 2,200 件と過去最大の増加数を見込んでいる。中小零細規模の調剤薬局は調剤報酬改定等の影響によって経営環境が厳しくなってきており、仕入コストの低減や在庫効率の向上に寄与する同社のサービスに加盟するメリットが従来以上に増してきていることが背景にある。特に、最近は 10 ～ 20 店舗規模の中規模の薬局も加盟するケースが増えている。同社はこうした市場環境を追い風に、加盟件数の拡大を更に拡大していく考えで、5 年後には 5,000 店舗、業界シェアで約 10% を目指していく考えだ。

2018 年 3 月期の取組施策としては、「営業力の強化」と「エリア別戦略深耕」を掲げている。「営業力の強化」では、社外パートナー企業との連携強化や調剤薬局向けセミナーの開催、新サービスの開発等に取り組んでいく。また「エリア別戦略深耕」では各エリアの医薬品卸や薬剤師会との連携を進めていく。

医薬品ネットワーク加盟件数は前期比 24.3％増の 2,200 件を見込んでいるが、同事業の増収率が 5.0％と低くなっているのは、手数料率の低い中規模クラスの新規加盟企業が増加傾向にあり、平均手数料率の低下傾向が続くと見ているためだ。中期経営計画の目標値に対しても、同様の理由によって計画を引き下げている。ただ、足元の需要は引き続き旺盛で、4 月は約 80 店舗増加しており、加盟件数については計画を上回る可能性が高いと見られる。

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.



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

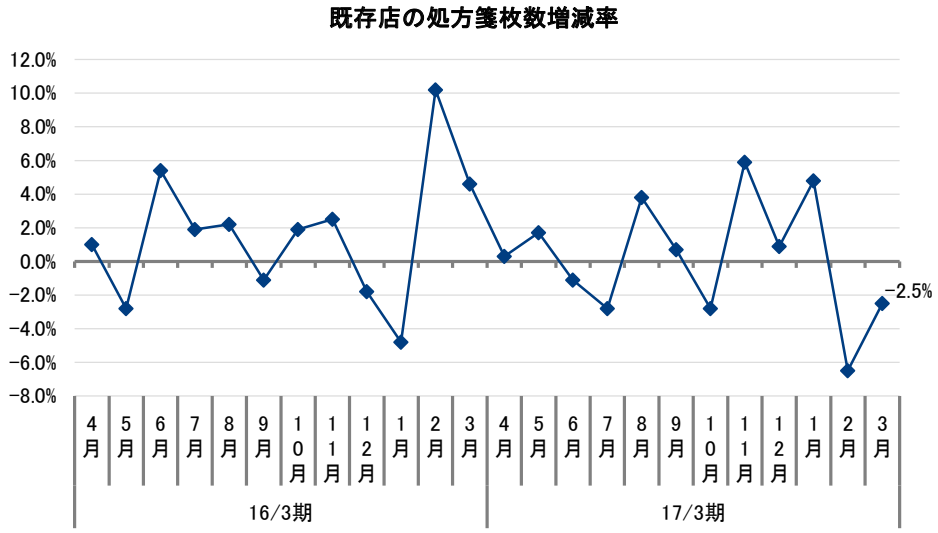
調剤薬局事業の売上高は前期比 7.2% 増の 87,539 百万円、営業利益は同 27.2% 増の 2,943 百万円を見込む。店舗数については前期末比 30 店舗増（新規出店 10 店舗、M&A 取得 20 店舗）の 407 店舗を計画しており、5 月 1 日時点では 383 店舗となっている。

2018 年 3 月期の重点施策としては、「かかりつけ機能の充実による処方箋枚数の増加」と「後発医薬品の切り替えから絞り込みへ」を挙げている。同社では地域のかかりつけ薬局としての機能を果たすことが処方箋枚数の増加につながると考えている。具体的な取り組みとしては、栄養士を 1 ブロックに 1 名配置し、栄養相談（高血圧、糖尿病等）を行ったり、OTC（大衆薬品）や健康食品等の商品ラインナップの拡充、ヨガを始めとした運動プログラムの定期開催、日本郵便との協業による在宅サービスの拡大などに取り組んでいく。こうした取り組みによって、顧客数を増やしていくほか、1 顧客当たりの処方箋枚数を拡大していく戦略となっている。

2018 年 3 月期の既存店ベースの処方箋枚数は前期比 1.5% 増、技術料単価は調剤報酬改定への対応が進むことで同 51 円の上昇を想定している。営業利益の増減益要因の内訳を見ると、増益要因としては既存店における処方箋枚数の増加で 415 百万円、薬剤料単価の上昇で 36 百万円、技術料単価の上昇で 413 百万円、2017 年 3 月期及び 2018 年 3 月期の新規出店・M&A で 80 百万円、その他で 56 百万円の増益要因となり、減益要因としては既存店における薬剤師等の労務費及び経費の増加で 371 百万円を見込んでいる。

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.

今後の見通し



出所：会社資料よりフィスコ作成

（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、売上高が前期比 7.1% 増の 2,191 百万円、営業損失は 74 百万円（前期は 143 百万円の損失）となる見通し。「ウィステリア千里中央」については期末までに 50 戸（全 82 戸）の入居を目標としており、入居数の増加に伴い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「ウィステリア南 1 条（仮称）」（全 106 戸）については 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、交通の利便性の良い立地条件であり、施設内には「6 ～ 7 科」のクリニックや調剤薬局のほか、保育所も新たに入ることが決まっており、全世代の地域住民に対する「包括的なサポート体制」を構築していることが特徴で、地域包括ケアシステムのモデル拠点となる可能性がある。既に、問合せも数多く入っており、開業後はスムーズに入居が進むと予想される。

給食事業の売上高は前期比 4.0% 減の 4,479 百万円、営業損失は 46 百万円（前期は 129 百万円の損失）となる見通し。売上高については不採算案件の絞り込みを行うことで減収となるが、人員体制の適正化をすすめていくことで収益改善を進めていく。2017 年 3 月期第 4 四半期には既に黒字化していることから、今後、食材費の高騰など減益要因が発生しなければ、通期で黒字化する可能性がある。

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.

治験施設支援事業※・訪問看護事業については、売上高が前期比 53.9% 増の 252 百万円、営業損失は 133 百万円（前期は 163 百万円の損失）となる見通し。このうち訪問看護事業については、既存店が黒字化見込みとなっているものの、2017 年夏頃に新たに 1 店舗開設し（人員は 3 名を予定）、世田谷区までサービスエリアを拡大する計画となっており、その立ち上げ負担で若干の損失を見込んでいる。同事業では今後も都内でサービスエリアを拡大していく方針となっている。

※ 同社は、2017 年 5 月 19 日付で（株）EP 綜合との間で（株）エスエムオーメディシスの株式譲渡に関する基本合意書を締結している。

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全国展開へ

1. グループ組織再編について

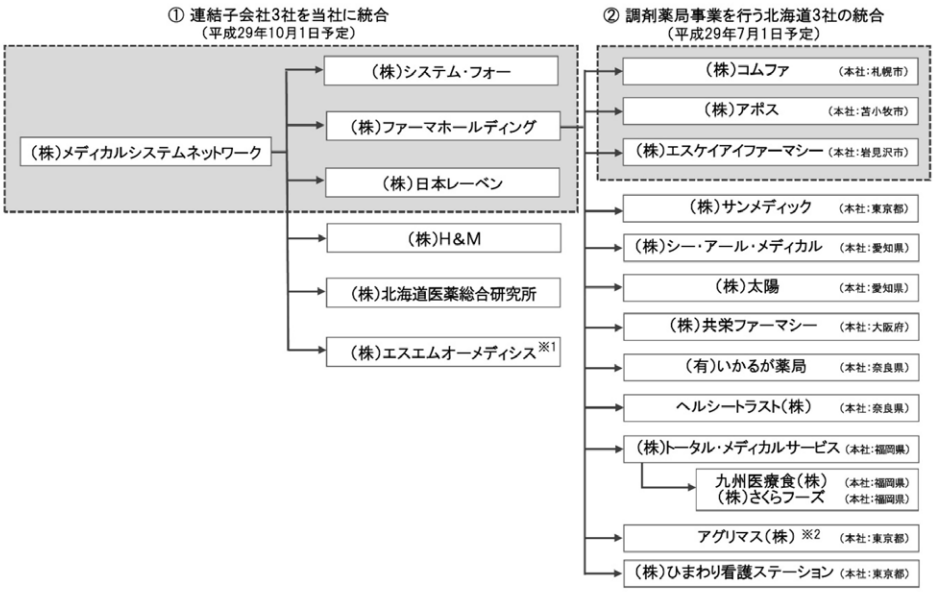
同社は 2017 年 5 月 19 日に今後の成長に向けて最適なグループ組織体制を構築することを目的に、連結子会社 3 社の同社への統合と、調剤薬局事業を行う北海道 3 社の統合を発表した。統合の目的は、組織間の機能重複解消によるコスト削減とグループガバナンスの強化、経営の意思決定の迅速化、医薬品等ネットワーク事業及び調剤薬局事業への経営資源の集中が挙げられる。

北海道子会社については 2017 年 7 月に統合する予定で、新社名は（株）なの花北海道とする。この統合により調剤薬局事業については全国 5 ブロックで子会社展開する体制が整うことになる。一方、連結子会社 3 社との統合については 10 月に実施する予定となっている。今回の組織再編によって、同社の収益力が強化されるだけでなく、経営資源の集中と選択、意思決定の迅速化が進むことで成長性も向上するものと弊社では見ている。

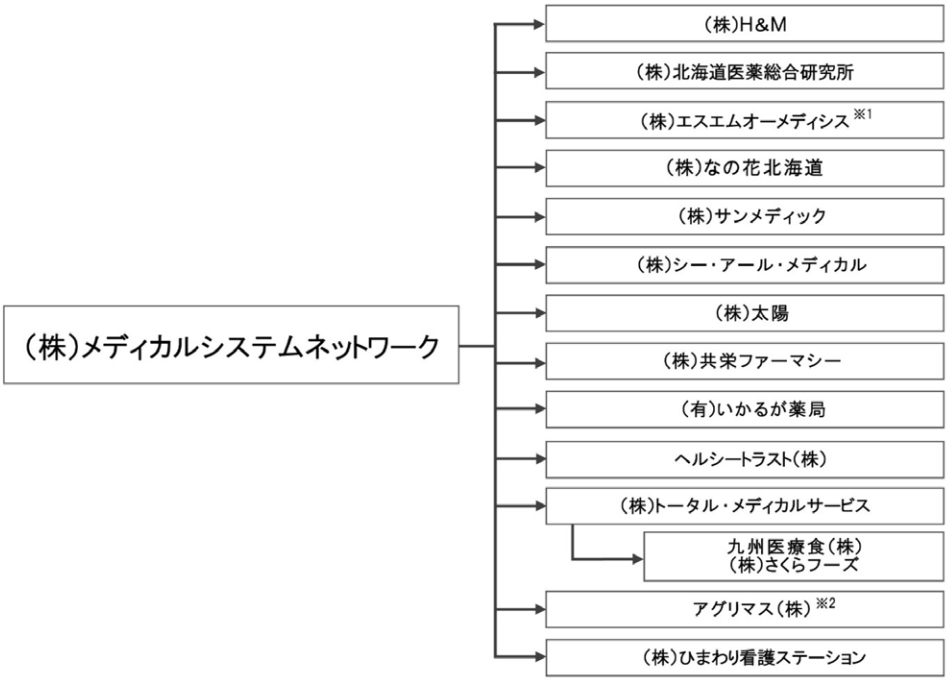
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

グループ組織再編について

【平成 29 年 5 月 19 日現在】



【平成 29 年 10 月 1 日（予定）】



※1．当社は平成 29 年 5 月 19 日付で㈱ＥＰ綜合との間で㈱エスエムオーメディシスの株式譲渡に関する基本合意書を締結しております。

2．アグリマス㈱は非連結子会社です。

出所：会社資料より掲載

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.

2. 在宅医療向けサービスの取り組み

在宅医療向けサービスの取り組みとしては、2016 年 5 月に発表した日本郵便との協業による「処方薬等の宅配サービス」「買い物支援サービス」が注目される。

このうち、「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の運用テストを実施してきた。配送時の温度管理等の安全性に問題がないことが確認されたため、2017 年度中に順次全国展開を開始する。また、処方薬については全国展開後に検討していくことになるが、政府の規制緩和策により遠隔医療サービスが 2018 年以降に認められるようになれば、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、今後の動向が注目される。調剤薬局にとっては、薬剤師の業務負担軽減につながるほか、先行者メリットによる顧客数の増加が期待される。

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、介護施設向けを中心に運用テストを実施してきた。こちらも問題なく順調に進んでいることから、2017 年度中に順次全国の介護施設向けに販売を開始する。当面は 1 品目のみに絞り展開していく予定で、早期に年間売上高で 10 億円を目指していく考えだ。対象商品については今後、日用品や健康食品などに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。調剤薬局としては販売商品の拡充によって、収益獲得機会の増大につながることになる。

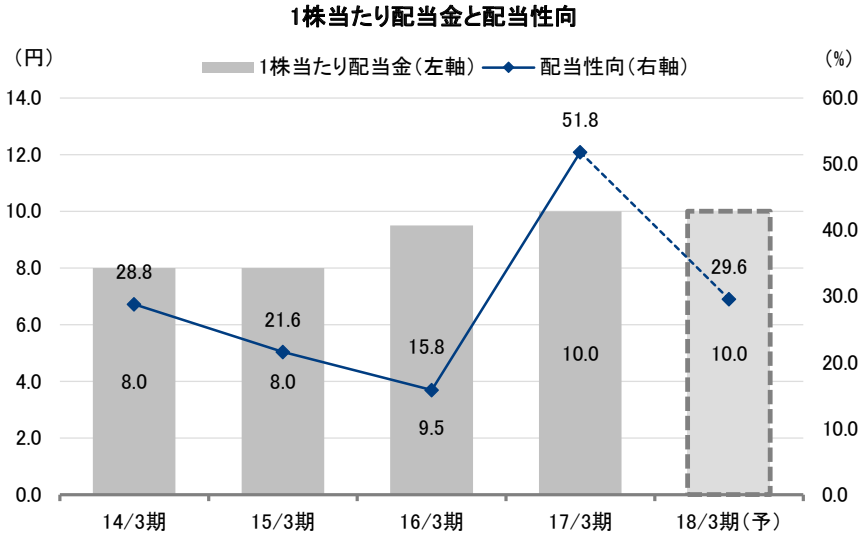
今後、超高齢化社会の到来によって在宅患者や要介護者数の増加が見込まれるなかで、宅配サービスの需要も高まってくることが予想される。特に、薬局の数が少ない地方においてその重要性が高まるものと思われる。こうした宅配サービスの取り組みについては業界でも同社が先行して進めており、今後の調剤薬局事業の競争力並びに収益力向上につながる取り組みとして注目される。

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

配当性向 20% 以上を目途に配当を実施

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

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.

FISCO

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