

4820 EMシステムズ

～調剤薬局と診療所を繋ぎ、EHR(医療情報連携)の独自活用を目指す～

2016年3月15日

東証1部

ポイント

・2017年3月期より新中期計画をスタートさせる。調剤システムと医科システムの拡大を図るのはもちろんだが、介護システムを第3の柱として推進する。しかも、医療機関、調剤薬局、介護ヘルスケア施設をネットワークで結んで、患者へのサービス機能を高めることを狙っていく。医療情報連携が前進しよう。

・昨年10月より國光会長(CEO)、大石社長(COO)の新マネジメント体制で業務展開のスピードアップを図った。買収したユニコンが展開していた介護システムを、新しいクラウド型にバージョンアップして、今秋から本格展開する予定である。昨年3月に医薬品卸トップクラスのメディパルホールディングス(コード7459)に対して、第三者割当増資を行った。臨床検査の大手数社とも協業を図る体制を敷いた。業務提携しているデータホライゾン(3628)とは、保険者との情報連携等を模索している。

・これらの効果が、主力の調剤システムや医科システムのサービスや販売において次第に発揮されてこよう。2016年3月期の業績は好転、経常利益で2260百万円(同+33%)が見込めよう。2017年3月期も薬価改定の影響を乗り切って、増益ペースを確保できよう。

・当社は調剤薬局向けレセプトコンピュータ(レセコン)のシステム販売で業界トップ、国内シェア30%強を握る。従来のシステム売り切り型フロービジネスから、処方箋の処理枚数に従って利用料金が課金されるストック型ビジネスに業界で初めて転換させた。調剤薬局では、コスモシステムズを買収し、約2600件の顧客を獲得した。医師とのネットワークを強化する電子カルテなどの医科向けシステムでは、シェア10%を獲得することを目指し、医科システムをユーザーに持つユニコンを買収し、成果を上げている。

・当社が目指すEHR(Electronic Health Record、医療情報の連携)は、業界トップの薬局データ、患者服薬データを電子カルテや介護システムと結び付けることで、国民が適切な診断・治療を受けられるようPHR(Personal Health Record、個人健康記録の連携)まで持って行く構想である。医科システムは先行投資期にあるが、その先に当社のデータセンターの活用による新ビジネスモデルの確立がある。勝算はあるので、株式市場での評価は、電子カルテの収益向上策の実行とともに一段と高まってこよう。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

目次

1. 特色 調剤薬局向け処方箋処理システム(レセコン)で業界トップ
2. 強み 他社に真似のできない課金システムの確立で収益は安定
3. 中期経営計画 電子カルテの拡大を目指し、医師と薬局を結ぶEHRを推進
4. 当面の業績 買収効果もあり、業績は好転
5. 企業評価 電子カルテの黒字化のタイミングに注目

企業レーティング B

株価(16年3月15日) 2442円 時価総額 228億円 (8.862百万株)
PBR 1.81倍 ROE 13.7% PER 13.2倍 配当利回り 1.9%

(百万円、円)

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	配当
2007.3	11395	1740	1763	995	125.8	23.0
2008.3	11288	1010	997	496	62.6	23.0
2009.3	8776	-1316	-1355	-1241	-156.2	13.0
2010.3	9818	-720	-493	-516	-65.0	13.0
2011.3	8202	86	318	1149	145.3	18.0
2012.3	9013	835	977	447	58.0	21.0
2013.3	10257	1209	1766	1076	140.1	30.0
2014.3	11369	1672	2284	1420	182.3	37.0
2015.3	11257	1232	1702	965	119.7	45.0
2016.3(予)	12700	1740	2260	1610	185.1	47.0
2017.3(予)	13500	1900	2400	1600	184.5	47.0

(15.12ベース)

総資産 19252百万円 純資産 11782百万円 自己資本比率 60.9%

BPS 1348.0円

(注) ROE、PER、配当利回りは今期予想ベース。2016年3月末1:2の株式分割予定。

担当アナリスト 鈴木行生

(日本ベル投資研究所 主席アナリスト)

企業レーティングの定義：当該企業の、①経営者の経営力、②事業の成長力・持続力、③業績下方修正の可能性、という点から定性評価している。A：良好である、B：一定の努力を要する、C：相当の改善を要する、D：極めて厳しい局面にある、という4段階で示す。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

1. 特色 調剤薬局向け処方箋処理システム(レセコン)で業界トップ

調剤薬局向けレセコンでシェア 30%

EM システムズ(EMS)は、医療事務用のオフィスコンピュータの販売からスタートして、自社でソフトウェアを開発する実力を養い、現在では調剤薬局向け処方箋処理システム(レセコン：レセプトコンピュータシステム)で業界シェア 30%強と、No. 1 である。

調剤薬局向けシステムは、全国 5 万件の薬局中、当社は 1.6 万件を顧客としており、当社のようなシステムを必要とする薬局の中でのシェアは約 30%である。今後は 2 万件に上げることを目指している。2 位はパナソニックヘルスケア (旧三洋電機メディコム事業部)、3 位三菱電機、4 位ユニケソフトウェアリサーチである。

薬局側から見ると、日本調剤は自社開発、アインファーマシーズはパナソニックのシステムを使っている。当社もさまざまな大手薬局を顧客としている。

EMシステムズの事業内容

(百万円、%)

	2013.3 (構成比)	2014.3 (構成比)	2015.3 売上高 (構成比)		内 容
調剤システム	72.9	66.6	7308	64.5	調剤薬局向け医療事務処理コンピュータシステム 自社開発のソフトウェアを市販のパソコンに導入
医科システム	3.4	8.5	1168	10.3	クリニック、診療所向け電子カルテシステム及び医療事務処理コンピュータシステム M&Aしたユニコンのシステムも含む
ネットワークシステム	2.6	1.9	154	1.4	ASPIによるインターネットを利用した調剤レセプト支援システム グループ薬局間の情報共有を支援
サプライ	16.2	16.7	1683	14.9	調剤システム、医科システムで使用するレセプト用紙、薬袋、プリンターインクなど
保守サービス	4.2	4.4	791	7.0	提供するシステムの保守サービス
その他	1.7	1.9	226	2.0	新大阪ブリックビルの運営管理、スポーツジム、保育園などの経営
合計	100.0	100.0	11257	100.0	

(注) 構成比は売上高構成比。売上合計には、調整額-74百万円(2015.3期)を含む。

電子カルテも自社開発であるが、開発力を強化するために当初は連携をとった。2010 年にビー・エム・エル(BML、コード 4694、臨床検査)と合弁で、電子カルテ開発のメデファクトを設立し、診療所やクリニック向けの電子カルテシステムに本格参入した。後発なのでまだ市場開拓期にあったが、将来は第 2 の柱にしようと力を入れてきた。

BML 社との開発共同会社メデファクトへの出資率は 50 : 50 であった。このメデファクトは初期の目的を達成したので、2014 年 7 月に解散した。さらに、この分野では、2013 年にユニコンを買収し、強化を図った。

國光浩三会長(70 歳)は、当社創業のオーナーとして常にリーダーシップを発揮してきたが、現局面は医療ビジネスにとって第 2 の発展期となるチャンス到来と確信し、大いなる情熱を持って新たな挑戦を展開している。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

EMシステムズの主要商品

調剤システム	Recepty Next Type1 (保険請求機能) Type2 (電子薬歴機能) ユニファーマシー(保険薬局) ぶんぎょうめいとNEXT	常にデータセンターでバックアップ対応 保険薬局システム(ユニコン) 保険薬局システム(コスモシステムズ)
医科システム	MRN カルテストスタイル (電子カルテ) クラークスタイル (医事会計システム) ユニカルテ (電子カルテ) ユニメディカル (レセコンシステム)	常にデータセンターでバックアップ対応 拡張性とパフォーマンス 診療所向け電子カルテシステム 診療所向けレセプトコンピュータシステム
ASPサービス	お薬できましたサービス NET-α SHIFT Manager Mobility Net-Core	患者に調剤完了をメールで知らせる グループの情報共有、本部統括管理用 チェーン店の勤務シフト管理 スマホ、タブレットで医薬品、患者データを閲覧可能 調剤チェーン薬局のリアルタイム売上・在庫管理
介護 その他	ユニケア・ネオ2 NEXTチャージ (薬袋印刷モード付複合印刷機) ランシステムNEXT	介護業務支援システム 従量課金型プリントサービス 薬剤師向け在宅医療支援ソリューション

(注) ASP: アプリケーション・サービス・プロバイダー。ユニはM&Aしたユニコン社の製品。

医療用パッケージソフトで発展

國光会長の父もビジネスマンであった。銀行は大事にせよ、しかし銀行に頭を下げるようなことはないように、という姿勢であった。ホンダのディーラーを経営しており、当時兵庫県のスーパーカブの総代理店であった。

國光社長は大学(青山学院)を出た後、輸入車販売のヤナセに入ってベンツを販売した。売り先は事業主や医師であった。その後、父の会社に入って、ホンダ N360 など車の販売を10年ほどやった。根っからの営業マンである。しかし、三男であることもあり、いずれ独立して事業を起こすことを考えていた。

その時、信州精器(今のセイコーエプソン)が医師向けのパッケージソフトを販売しており、その販路拡大を目指していた。人のやらないことをやる、というのが信条なので、このビジネスで会社を立ち上げた。

医療機関はオフコン導入の時代であった。その後、医療用のソフトがPC(パソコン)に入っていくという局面を迎えた。その頃、信州精器(現エプソン)はプリンターに特化しており、医療向けパッケージソフトをやめることになった。そこで、当社はソフトの販売だけでなく、当時市場が拡大していた調剤薬局向けの分野で、ソフト開発を自ら手掛ける決断をした。

当時500~600万円(リースで月9万円程度)のシステムに対して、当社は自社開発で300万円という廉価な価格で市場を開拓した。これを東京にも展開し、この分野で業界No.1と

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

なる地歩を固めた。

当社の歴史を正式にみると、1980年に兵庫県姫路市においてMCS(当時の社名)を創業し、医療事務処理専用オフィスコンピュータの販売を開始した。84年にMCSとエプソン販売の合併で、関西エプソンメディカルを大阪に設立、その後90年に合併を解消し、エプソンメディカル(EM)に社名変更した。そして、91年に調剤薬局向け保険請求事務処理システム「Recepty」(初代)を発表した、という流れである。

会長の長男、國光宏昌氏は現在常務取締役で41歳、チェーン薬局の新規開拓に力を入れている。中国の大学に留学経験があり、中国でのシステム開発拠点作りで実績を上げた。

フローからストック型へ事業モデルを転換

2000年にジャスダックに上場し、2003年に東証2部に上場した。その頃、國光会長は、毎月の売り上げ目標を立て、システムを一から売って行くのはしんどいので、フローの売り切りビジネスから、ストック型のネットワークビジネスに切り替えていくことを考えた。

フロー型からストック型に切り換えるには勇気がいる。顧客基盤はあるとしても、ストック型はシステムのイニシャルフィーとランニングフィーを分けて課金し回収するので、切り替えが順調にいったとしても、しばらくの間収入は減少する。業績が一時的に大幅に落ち込むことになるが、それを覚悟でビジネスモデルの転換を図った。本社ビルへの大型投資と課金ビジネスへの転換を準備した。そのデータセンターがスタートした2008年に、リーマンショックにぶつかったので、その後数年は実に苦しい思いをした。

その後、ストック型ビジネスに変えて黒字も定着、収益は安定してきた。おかげで期首には、年度売上げのかなりの部分は読めるようになった。そこで東証1部に行く決断をし、2012年11月に実現した。

大阪本社ビルの効用

2008年に大阪本社ビルが完成した。新大阪ブリックビルという名称で、新大阪駅のすぐ近くにある。ブリックという名前がついているように、こだわりのレンガが使われている。EMシステムズの本社やグループ企業が入っているだけでなく、テナントとして多くの企業も利用している。

國光会長は、このビルこそ当社のビジネスモデルのシンボルであると強調する。本社ビル内にサーバー室がある。ネットワーク型ビジネスにおいて、最も大事なデータセンターの核である。相当の投資をしてある。システム開発は本社で行うとともに、中国(上海、南京など)も活用しているが、データセンターは免震構造に優れた本社ビルに設置した。ビルには医療モールや薬局、保育園、スポーツジム、コンビニエンスストアも入っている。

このビルの建設は、2003年に東証2部に上場し、業績が好調だった2005年頃に構想した。そして、2008年3月に完成した。その年の秋にリーマンショックがきた。その期の総資産

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

186億円に対して、投資不動産（テナント向け不動産賃貸）99億円、短期借入金75億円という状況であった。銀行の対応には厳しいものがあり、薬局事業を三井物産に売却する中で、資金的には凌いでいった。

新大阪ブリックビルは安定収益源

本社のある新大阪ブリックビルの不動産事業について、どのように考えるか。まず、当社は不動産事業を拡大するつもりはない。13階のビルのうち、4階までを自社で利用している。そもそもこの社屋は、従来の本社の近くにいい土地が見つかったので建てることにした。免震構造を入れて、データセンターとして強固なものを作りたいと考えた。

この本社ビルについては、土地の購入に38億円、建物に90億円の資金を投入している。テナントの入る部分を投資用不動産として資産計上し（2016年3月期で76億円）、収入と支出を営業外で処理している。その収入が9.3億円、支出が4.7億円でネットが4.6億円の利益である。利回り5.9%となる。

当面、大きな資金ニーズはないので、現状のような不動産所有が続こうが、将来何らかの必要が生ずれば、これをリートなどに売却することは十分可能である。

バランスシートの状況

	(百万円、%)				
	2012.3	2013.3	2014.3	2015.3	2015.12
流動資産	4168	4685	6559	8251	7339
現預金	1573	1240	2785	4828	3815
受取手形・売掛金	1935	2191	2594	2271	2485
固定資産	11212	11437	11641	10993	11908
有形固定資産	1996	2585	2543	1976	1880
無形固定資産	284	226	548	735	858
投資不動産	8371	8097	7849	7645	7475
資産合計	15381	16122	18200	19249	19252
流動負債	3236	3897	4304	4167	3952
支払手形・買掛金	631	790	880	895	770
短期借入金	400	600	500	598	504
1年以内長期借入金	480	480	660	675	643
固定負債	5577	4776	4691	4069	3516
長期借入金	4296	3316	3032	2385	1900
純資産	6567	7448	9205	11012	11782
有利子負債	5176	4396	4192	3658	3047
有利子負債比率	33.7	27.3	23.0	19.0	15.8
自己資本比率	42.0	45.6	50.1	56.8	60.9

コールセンターの活用

コールセンターについては、従来大阪1カ所に集中していたが、これを全国6カ所に分散させた。地域密着によって、コール数が増えている。福岡や仙台にコールセンターをおき、現地のインストラクターやエンジニアが交替で担当するので、対話が弾むようになり、よく繋がるようになったと評判も良い。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ブリック薬局～祥漢堂薬局の1店舗を取得

ブリック薬局は大阪本社ビルにある。ここにはクリニックが5つ入っており、近くに大阪回生病院もある。医療連携の実験をするという意味で、薬局をもつことに意義はある。ただ、今のところ自社で薬局事業を拡大する意向はない。2016年3月期よりブリック薬局が連結に入って、セグメントのその他売上増に寄与している。

調剤薬局の祥漢堂は21店を有し、三井物産90%、当社10%という資本構成であった。当社がかつて100%所有していたが、その後三井物産に大半を売却した。その後、三井物産が祥漢堂薬局を総合メディカルに売却したので、その薬局のうち新大阪ブリックビルに入っている新大阪店のみを当社が取得し、2015年5月に当社子会社運営による「ブリック薬局新大阪店」とした。この薬局はEHR（医療情報の連携）におけるモデルケースとして活用していく考えである。

感染症の流行をいち早く察知する～ビッグデータとして活用

日本医師会、日本薬剤師会、日本大学との共同プロジェクトの「感染症流行探知サービス」では、当社のデータセンターに集結している医薬品データからインフルエンザの状況に役立つデータをデイリーで情報センターに送っている。医療機関からのウィークリーデータより早く、地域の変化を知ることができる。これらの情報を薬局にも送っており、その利用薬局は1万件に達している。当社のプラットフォームが、ビッグデータとして活用されている事例である。

ネクストチャージ～課金型サービスを追加

2014年10月から新しい課金サービスを追加した。NEXTチャージという診療所と調剤薬局向けプリント課金サービスである。レセコンからプリントアウトするという点で、これまでも何らかのプリンターは使っていたが、それに代わって初期費用ゼロで、使った枚数によってチャージするという複合機のサービスを提供する。

コピーやプリンターのメンテナンスやリース料がいらず、インクも定期的に取り換えてくれる便利なサービスである。当社にとっては、新たなストック型ビジネスとなり、この商品は分かり易いので、薬局やクリニックへの営業にとっても、営業の武器となろう。

NEXTチャージは1日に800枚以上の処方箋が出る薬局に有効である。月5000円の基本料金に加えて、使用量に見合っただけ課金する。当社としては3年で回収するモデルである。1万台入っていけば、年商20億円前後のビジネスモデルになって、一定の利益は見込めよう。

ポイントは、薬局のプリント・コピーニーズをまとめて効率化を図り、同時にこれをツールとして、他社のレセコンシステムを使っているユーザーに営業を強化することができるようになることである。

また、2015年8月より医療施設における空気感染対策用の紫外線殺菌装置（「エアロシー

ルド」エネフォレスト社製)の販売及びメンテナンスなどにも力を入れている。

iPadによる薬剤師向け在宅療養支援

薬剤師向け在宅療養支援ソリューションとして、ランシステム NEXT のサービスを 2015 年 1 月より開始した。これは、薬剤師が外出先において、iPad を利用して患者の処方箋や薬歴等を確認記録できる。当社のデータセンターを使ったクラウドサービスとして行う。在宅ケアの時には利便性を発揮しよう。1 店当たり初期費用 18 万円、月額 5000 円、1 クライアント (1 台) 当たり月額 8500 円 (iPad なしの場合は 4000 円) という料金である。

2. 強み 他社に真似のできない課金システムの確立で収益は安定

業界トップの調剤薬局向けレセコンは独自の課金システムで一段と強みを発揮

当社のビジネスモデルは、かつてレセコン(レセプトコンピュータ)の販売であった。300 万円ほどのレセプトコンピュータを調剤薬局に販売する、処方箋のデータをこのコンピュータに入力すると、国に提出する書類が作成される。このコンピュータは買取りでもリースでもよい。当社はメンテナンスも含めて、サービスを直接提供する。この分野で当社は業界トップになっていた。請求書類はオンラインになり、保存書類以外の紙の需要も減っていた。

これに対して、2008 年 11 月からスタートしたレセプティネクスト (Receipty Next) というシステムでは、課金システムが導入された。従来の半額程度でレセコンのハードとシステムを購入してもらう。リースもある。後は、月 8000 円の基本料金と従量課金となる。つまり、処方箋 300 枚までは基本料金だが、それ以上は処理した枚数に見合って薬局サイドが支払うというシステムである。

従来のやり方は、レセコンのシステムを販売して、5 年保証をつけた。その間、薬価改定時のソフトの更新も含め、メンテナンスサービスをした。

一方、新課金システムは処方箋枚数に応じて課金収入が入る。買い替え期間が 5 年から延びても、課金による収入はきちんと入る。ハードというシステム販売への依存を減らし、処方箋枚数の利用に応じて稼ぐという仕組みである。

長期的にみて当社の収益性は上がり安定化する。顧客の薬局サイドも、利用に応じて支払いというのは、収入見合いなので合理的と納得できる。しかも、従来の 5 年保証と違って、システムとしての機能は毎月でもバージョンアップしていく。常に最新のシステムになっている。

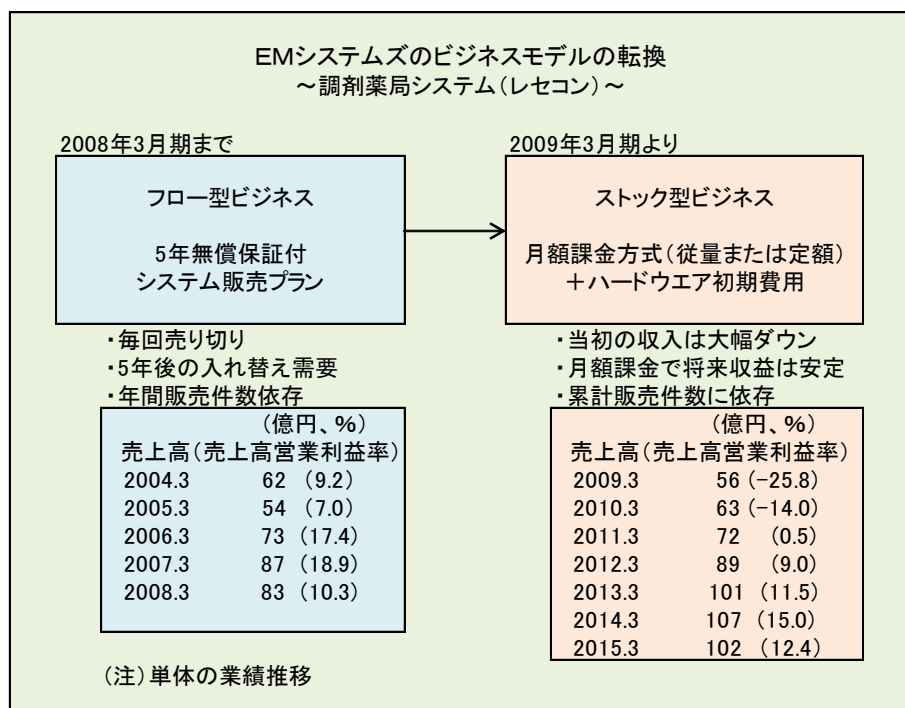
薬局チェーンは、通常、数多くの薬局を抱えている。従来の 5 年保証だと、購入がばらばらであると、5 年間は十分な機能アップができないので、会社全体では古いもの、新しい

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ものが混在していた。それが常に新しいシステムで統一されることになる。5年の買い替えではなく、6~7年使えば、それは薬局にとってメリットは大きい。

当社も従来は5年経つと一生懸命買い替えを促進して売上げを立てようとしたが、今では、課金によって利用料金がコンスタントに入ってくる。このような課金システムを持っているのは当社のみで、他社は従来通り、レセコンの売り切り(半分はリース)である。

他社はなぜできないのか。当社でも切り替え時は、初期の売上げが1件あたり半分になるので、会社としては大幅赤字になった。いずれ課金で稼ぐといっても最初の数年は収益的には苦しい。他社はこれに耐えられないので、当社と同じ方式はなかなかとれない。



全国に直営サービス体制を敷いたが、代理店も活用へ

直販と代理店の併存については、内部競合の問題はなく、他社攻略に向けて効果を発揮している。例えば、中部地区では当社の直販が他社の代理店と競合していたが、その代理店が「ぶんぎょうめいと」(当社が買収したコスモシステムズの商品)の代理店であったので、当社との競合はなくなった。当社がその代理店にシステムを提供することになったからである。

当社はこれまでビジネスのサービスを直営で行ってきた。他社は代理店を使ってきた。代理店はハードの販売と保守料を収益源としてきたので、彼らに課金システムのメリットを十分与えることは難しかった。

顧客にとってメリットは3つある。1つは、インターネットを介してタイムリーに機能更

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

新がなされるので、システムをいつも新しい状態に保つことができる。2つ目は、使用期間が5年を超えて7~8年になると、トータルでコストが安くなる。他社は5年でトータルいくらかとなるので、それに比べても安い。3つ目は、当社でデータセンターを有しているので、レセプトのデータが全て保存されており、これを今後は調剤薬局サイドでも患者サイド、他医療従事者等との間でEHR（医療情報の連携）、PHR（個人健康記録の連携）に利用する可能性が期待できる。

当社は、システムの販売に当っては医薬品卸と連携してきたが、メンテナンスサポートは全て自社で直接やってきた。全国をカバーしている営業とサポート体制は当社の強みであり、ここが他社と異なる。更に、集約していたコールセンターを2015年7月から複数の地域に分散させ、より地場に密着したサポート体制を築いている。

もともと当社は販売代理店からスタートし、開発力も強化してきた。社長自身、営業タイプである。しかし、かつてエプソンの撤退で主力商品を失いかけた経験があり、自社で顧客の要望に応えることのできる開発力の確保には拘ってきた。

この直販は活かしつつも、販売代理店の新たな拡大にも舵を切っている。M&A や業務提携によって、別の方策も工夫できるようになってきたからである。

その一つとして、レセコンや電子カルテで、OEM（相手先ブランド）によるシステムのエンジン供給に力を入れている。その一部が2016年3月期の上期から立ち上がってきた。レセコンのOEM供給については9月から始まっており、その効果は出ている。つまり、当社の販売増に結びついている。

営業はあくまでも供給相手方が担っており、当社は必要に応じて導入及びその後のサポートを受託していく方式である。

チェーン薬局本部を設置

調剤薬局市場については、①北陸など分業の低い地域も含めて、医薬分業の比率はまだ上がっていく、②高齢化と共に処方箋枚数は増えていく、③大手チェーンへの集約に進む、という方向にある。

当社にとっては、ドラッグストア等チェーン薬局を攻めることが一段と重要になる。調剤システムの課金の源が増えていくので、引き続き利益成長に寄与してくる。そこで、2014年5月に國光宏昌常務取締役執行役員が担当するチェーン薬局営業部を本部に格上げし、人員も2倍に増やして強化を図った。

医科向け電子カルテでもシナジーを追求

当社の従業員数はグループで625人(2015年9月末)である。営業は、薬局向け（レセコン）と医科向け（電子カルテ）を兼務で活動している。医科向けの営業時間は、昼の1~2時間、夜の1~2時間と限られている。医師の診察時間外が勝負である。それ以外では薬局

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

を回った方が効率的である。

その中で 2015 年 4 月に医科向けビジネスの専門組織であるヘルスケア本部を立ち上げ、営業、サポートの専門化も進めている。医科向けの営業で、もう少し詳しく知りたいというような局面に入ったら、専門の営業担当を同行させ、導入後は医師や医院、病院の事務担当者が使いこなせるように、インストラクターが徹底的に教えるという方式である。

医科向けのレセコン融合型の電子カルテシステムは、5 年保証付きハードでシステムを 200 万円程度から販売し、その他に定額の月額使用料 2.5 万円（パソコン端末 2 台目以降 0.5 万円/台）を支払ってもらうという仕組みである。

臨床検査企業とも連携

電子カルテに関して、臨床検査大手と幅広く付き合う方向にある。BML と共同で運営してきた電子カルテの開発会社メデファクトは、2014 年に解散した。電子カルテシステムを開発するという当初の目的は達成したので、互いに独自に活動した方がよいと判断した。

当社は電子カルテと薬局のレセコンを結びつけていくことに力を入れたと考えている。これまで開発した電子カルテのシステム（ソフトウェア）は両社が自由に使うことができ、独自に改良を加えていける。電子カルテの開発に関しては、自社で十分できるので、全く支障はない。当社にとっては事業の自由度が増し、大手臨床検査会社とも幅広く付き合い易くなった。

3. 中期経営方針 電子カルテの拡大を目指し、医師と薬局を結ぶ EHR を推進

変革期におけるマネジメント体制の強化

昨年 10 月に大石憲司氏(57 歳)が専務から社長に就任した。國光会長（CEO）と大石社長（COO）の役割分担は、端的に言えば、会長は社内の ES（従業員満足度）の向上に資するマネジメントに注力し、社長は CS（顧客満足度）の向上に向けて、営業と商品サービスの向上に努める。大石社長は COO ではあるが、対外的な営業は率先してリードしているので、M&A、事業提携、営業促進については、専務の時よりもはるかにスピードアップしている。

2015 年 4 月にヘルスケア本部を作り、業務の独立性を高めた。ヘルスケア本部として、2015 年度は黒字化を目指すというのが目標である。また、新任の執行役員では、2015 年 7 月より井上開発本部長が執行役員となった。2 年前に IBM から入社して、当社のシステム開発の体制を大きく強化させようとしている。

國光会長は、創業以来 35 年間の中で、今が最も変革期であると認識している。医療費の抑制に向けて、病・診・薬（病院・診療所・薬局）の連携が求められており、それに対して、当社はクラウドで対応できる能力をすでに有している。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

業界再編の中で、リーダーシップをとっていく覚悟を持って、戦略を練っている。2013年はユニコンを買収し、2014年はコスモシステムズを買収した。今後も M&A や資本業務提携を軸にステップアップを図っていく方針である。

コーポレートガバナンスへの対応

コーポレートガバナンスに関して、現在、社外取締役は今泉英壽氏（元第一三共ヘルスケア会長）1名である。今後はヘルスケアや IT 業界に精通し、マネジメントの監督を行うという点で適任者が見出せれば増員する方向で検討している。

従来の中期計画(修正ベース)

(百万円、件数、%)

	2012.3	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3(計)	
					(修正)	(当初)
売上高	9013	10257	11369	11257	12732	
営業利益	835	1209	1672	1232	1740	
経常利益	977	1766	2284	1702	2256	
当期純利益	447	1076	1420	965	1609	1446
調剤システム事業						
売上高	7024	7716	7849	7463	7886	7256
初期売上高	5132	5212	4907	4253	4397	3767
課金売上高	1892	2504	2941	3209	3489	
(課金売上比率)	26.9	32.5	37.5	43.0	44.2	48.1
販売件数	2681	2594	1920	1254	2000	1200
自社リプレイス	1837	1813	1068	519	100	0
他社リプレイス	469	304	336	348	1300	600
新規開拓	375	477	516	387	600	
累計課金ユーザー数	9111	11159	12334			14037
調剤薬局ユーザー数			13010	15631	16629	14295
				[2492]		
医科システム事業						
売上高	152	346	969	1168	2084	2904
初期売上高	130	300	868	996	1840	2463
課金売上高	22	46	100	172	244	440
(課金売上比率)	14.5	13.3	10.3	14.7	11.7	15.2
販売件数	42	144	410	403	750	1300
EM製品	42	144	211	133	450	960
ユニコン製品	0	0	199	270	300	340
累計課金ユーザー数	103	243	460			2070

(注) (計)は計画。修正は1年目が終わったところで修正。当初は変化があったところのみ表示。ユニコンは2013年10月より計上。
[]内はコスモシステムズの「ぶんぎょうめいと」の数。中期計画は現在見直し中

新中期計画の策定を準備～2017年3月期よりスタート予定

2017年3月期から、次の中期計画をスタートさせる予定である。その内容は5月頃に公

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

表されよう。基本的には、これまで進めてきた路線をさらに加速していくことになる。

これまで進めてきた中期計画では、当初調剤薬局のユーザー数を 1.5 万件に設定していたが、この 3Q 末で、1.6 万件に達している。M&A の効果が寄与している。長期的には 2 万件を目指しているので、その方向に進もう。

医科システムは、ユーザー数で 3000 件を目指してきたが、3Q 末でまだ 1000 件強にとどまっており、長期的な 1 万件を目指して奮起することになる。介護システムはこれからであるが、現在の 1000 件から 1 万件レベルを目指して拡大することになる。しかも、この 3 つのシステムが互いに独立ではなく、ネットワークでつながり、広く連携されていくことになる。

介護システムを第 3 の柱に

調剤システム、医科システムに続く第 3 の柱にすべく、介護システムの開発に力を入れている。ユニコンは、「ユニケア・ネオ 2」という介護業務システムをもっており、すでに 1000 施設にサービスを展開している。現在、ユニコンと EMS 本体の開発チームが一緒になって、クラウド型の新しいサービスを開発している。月額課金型のシステムで今年秋にスタートさせようとしている。

しかも、医科システム、調剤システムと介護システムをつなぐことができるので、地域包括連携の実践に結びつく。これは業界でも先進的な取り組みとなる。

介護施設は足りない。いろいろなタイプの施設があるが、当社がターゲットとするユーザーは、現状でも 12 万施設あるので有望である。月額の使用料は廉価ですむようにして、多くのユーザーに使ってもらうことで、収益性のあるビジネスに育てる方向である。

診療所と薬局間をつなぐ情報連携はすでにスタートさせており、患者の同意のもとに全国 120 カ所で活用されているが、今後は介護との連携を図っていく。

新しいセグメントを設定予定

2017 年 3 月期からセグメントが変更されることになる。調剤システム、医科システム、介護システムの 3 つに分かれ、調剤システムと医科システムでは、そのサブセグメントが各々メーカー機能と販社機能に分けられる。

つまり、ソフトを開発して、それをシステムとして売っていくメーカー機能と、自社システムや他社のシステム及びハードウェアをとりまとめて、顧客に販売していく販社機能を分けて、それぞれがプロフィットの責任を持つていく。

これまでは、調剤システムと医科システムのセグメント利益がよくわからなかったが、それが明確になり、しかも収益責任の明確化で事業の推進力を高まるという点では新しい展開が期待できよう。

二本社体制へ～首都圏での活動を強化

EMSは大阪の会社であるが、この1月より東京本社を設置し、二本社制とした。営業、人材採用、IRなどの活動において、東京立地の方が良さを発揮できると判断し、港区の芝大門にあるオフィスを充実させた。

コスモシステムズの主要商品

事業分野	商品名	製品内容
医療事務	ORCA	レセプトコンピュータシステム(他者システムの販売)
電子カルテ	AL・CLINIC Revo REMORA	診療所向け電子カルテシステム(他者システムの販売) 診療所向け電子カルテシステム(他者システムの販売)
保険薬局	ぶんぎょうめいとNEXT	保険薬局システム(自社システム)

データホライゾンと業務提携、子会社のコスモシステムを買収

2014年8月に、データホライゾン(コード3628)と業務提携した。同時に、その子会社であるコスモシステムズを買収し、当社の100%子会社にした。

コスモシステムズの親会社であったデータホライゾンとは、調剤薬局に対する新しいサービスについて協業を検討している。データホライゾンは、ジェネリック医薬品通知サービスでの先鞭をつけている。厚労省が推進するデータヘルスにマッチするサービスである。データヘルスは、レセプト、健康情報等のデータ分析に基づき実施する保険事業であり、当社の目指す、EHR、PHRとも合致する方向である。

データホライゾンとはどんな協業がありうるのか。保険証が現在有効かどうかの確認、患者の服薬データの一元管理、重症化予防のデータ蓄積、薬剤師へのサポートなど、データの有効利用、情報の共有で互いにメリットのある効率化が進められる可能性は高い。

子会社のコスモシステムズは約1.5億円で買収した。金額的には少額である。この会社は、もともと医薬品卸の成和産業の子会社であったが、成和がアルフレッサに買収される時に、データホライゾンに移った。医療機関及び調剤薬局向けコンピュータシステムの開発、販売、サポートを手掛けており、最近の業績は低迷していた。

コスモシステムズは従業員50人程度で、地元の広島や中部地方で強みを有する。2600件の顧客を有しているので、このユーザーを当社グループに取り込んだ。同社の薬局向けレセコンは、新しい開発に取り組むことができなかったが、当社の開発力も活かすことで効果が出始めている。

同社の2014年3月期の業績は売上高1094百万円、経常利益-47百万円であった。2014年10月から当社の連結に入り、下期の売上高は5億円程度上乗せとなった。利益面では、2016年3月期以降、販売が伸ばせるようになれば黒字化が見えてこよう。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

調剤薬局ユーザー数
～コスモシステムズの子会社化で増加～

	(件数)				
	2014.3末	2014.9末	2015.3末	2015.9末	2015.12末
EMシステムズ	13010	13172	13139	13403	—
コスモシステムズ	—	—	2492	2356	—
計	13010	13172	15631	15759	15822

(注)2014.10より子会社化、両社は営業の一体化を推進。

メディパルHDへ第三者割当増資～医薬品卸トップクラスのメディセオと連携

2015年3月にメディパルホールディングス（コード7459）に対して、第三者割当増資を行った。メディパルHD傘下にある医薬品卸トップクラスのメディセオとの業務関係強化が狙いであった。目的の1つは、当社のシステム開発力をメディセオのニーズと合わせることで、双方のビジネスモデルを強化する。もう1つは、より具体的に当社システムの販売力を強化することである。

EMシステムズの國光会長とメディパルHDの渡辺社長は、渡辺社長がクラヤ薬品の営業部長であった時からの知り合いである。今回の第三者割当増資で、メディパルHDによる当社の持株比率は2.79%から10.18%まで上がるが、当社がメディパルの傘下に入るわけではない。全く独立した関係ではある。業務関係の強化を図るには、主要株主になるのが適当であると相互に判断した。

これによって、10.9億円がファイナンスできた。この資金はEHRのシステム連携の基盤作りに活用していく。今回のファイナンスで既存株主にとっては8.1%のダイリューション（株式の希薄化）が生じたが、これはビジネス拡大の中で十分成果を出していけよう。

なお、業務連携の一環として株式を保有するという点では、エプソンも当社の株式の2.82%を保有する。メディパルとの関係強化で、他の卸やチェーン薬局とのビジネスに影響は出ないかという点では、当社はメディパルと競合する他の卸やチェーン薬局ともフェアに関係を継続していくことを公言しており、現状では特に心配する必要はない。

販売チャネルの多様化

直販は活かしつつ、コスモシステムズの販売代理店機能を拡大し、サポート代理店としてビジネスの拡大を図っている。EMSの中国四国支店を、コスモシステムズの営業網に統合した。これによって、コスモシステムズの売上の伸びが高くなっている。

コスモシステムズの買収に伴い、販売チャネルが強化されるように仕組みを変えている。従来、当社は直販モデルで、医薬品の卸や臨床検査会社からの紹介なども含めて直接営業していた。これに対して、コスモシステムズは代理店システムをとっていた。広島に本社があったので、近くは直営で対応できるが、全国の地域には代理店を使っていた。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

2600 件のユーザーは半分が代理店経由である。販売チャネルの多様化が進むことで、宮崎県では調剤システムでシェア 70%、中国地方や中部地方もシェアが 50%へ上がってくる。苦戦していた地域でシェアが上がるので、その効果は大きい。

代理店として 7 社が入った。この 7 社の代理店は調剤システムについては、コスモの製品のみであったので、これが当社の製品となる。医科システムについては、他社の製品を扱っていたが、ここで一部当社製品も取り扱うようになった。

なお、コスモが行ってきたコスモからの代理店販売については、今後当社が直接代理店とやり取りすることにした。さらに、医科システムの拡大では、この 7 社に限らず代理店網をさらに増やしていく。その時、当社の製品 MRN をいかに差別化していくか。EHR との結びつきが上手く使えれば有効な差別化にはなる。

MSNW（メディカルシステムネットワーク）との合弁事業は、昨年から具体的に検討し、デットストックチェンジサービス（不動産在庫消化サービス）の利用をすすめようとしたが、双方の事業の方向性に違いが生じたので、今年 1 月に合弁事業は解消した。情報サービスだけでなく、薬の流通にもかかわることになるので、顧客や販売代理店からのニーズとの差異もあり、難しい面があったようだ。

コスモシステムズの業績改善へ向けて

「ぶんぎょうめいと」の販売が伸びている。当社のレセプティネクストのユーザーに比べて、もう少し小規模で保守的な薬局でも使えるように両方のいいところを加えて、「ぶんぎょうめいと V6 プラス」として、2015 年 7 月に発売した。これがリプレースを刺激している。レセコンは当面 2 本立てでいくが、将来は一本化する方向で考えていく。

コスモシステムズは赤字であった。これは従来の自社製品が古いタイプで、新製品への対応ができなかったためである。コスモは売り切り型のビジネスモデルなので、5 年保証が切れた頃から新モデルの販売を打ちだす必要があった。これが一般的な売り切りモデルのやり方である。ところが、同社の製品は 7 年前のもので、新製品が準備できなかったため、リプレース需要が十分とれていなかった。

コスモのユーザーは、東北、北関東、中部、北陸、中国、九州などに多い。コスモについては、調剤システムについては、EM システムズのレセプティネクストを元に開発した「ぶんぎょうめいとネクスト」が主力になる。電子カルテについては、同じく当社の MRN を販売することになる。それ以外の元々手掛けている病院のシステムや富士通のシステムはそのまま継続する。

データの活用に向けて

個人情報保護法の規制緩和および厚生労働省ガイドラインが、医療情報との関連で今後のビジネスに影響してくる。緩和されると、一定の顧客データが利用可能となり、サービ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

スの向上につながる。処方箋の電子化も進む。紙中心から3年後に電子化が進めば、EHRやPHR化が促進されることになる。薬局は対面が基本であるが、そこにネットがどのように組み入れられていくのか。ここを獲得できるかが鍵を握ることになる。

一方で、電子カルテは思ったほど普及していない。クリニック(診療所)による電子カルテの普及率はまだ30%程度である。年間4000件の新規開業のドクターは当然電子カルテを使うが、年配のドクターは義務化されない限り、さほど積極的ではない。しかし、医療の効率化には、待ったなしで進める必要がある。

2013年に買収したユニコンは、医科向け電子カルテやレセコンが得意である。既存のレセコンのリプレースの強みが生きる、2014年4月には、ユニコンの営業部とEMの営業部を統合した。互いの強みを生かして、医科向けシステムの需要を開拓していく。

医療情報連携において、例えば電子お薬手帳を見ても、まだ統一化は図られていない。e-お薬手帳(スマホ型)、電子お薬手帳(サーバー型)などバラバラである。どのように顧客を囲い込んでいくか、いかに全体としての効率化を図るかという点で、プラットフォーム作りの戦いは本番を迎えている。

電子カルテ業界の動き

全国の病院の数は少しずつ減っている。2014年の病院数は8499件で、10年前の9078件から6%減少した。このうち電子カルテの入っている病院は2142件で、普及率は25%である。

この病院向けでは富士通がトップでシェア35%、2位がNECグループ(NECとその傘下にあるCSI)で20%強、ソフトウェア・サービス(コード3733)が3位で18%である。そのほかに30社ほどが病院向けの電子カルテを手掛けているが、いずれ上位5~10社グループ程度に再編されてこよう。病院も電子化しないと、地域連携についていけなくなる。病院の建物が40~50年経って、病床が100床程度の中小病院はリニューアルが難しくなり、ここも再編に追い込まれることになる。

2015年10月よりマイナンバー制度がスタートし、2018年頃からは医療分野においても情報の共有化が進むことになる。病院の電子カルテ化は2018~20年頃にはほぼ普及するものとみられる。

一方、全国に医師は30万人ほどおり、このうち開業医の医院(クリニック、診療所)は10万件である。このクリニックでも2020年頃には大半のところで電子カルテが使われるようになってこよう。当社はこのクリニックの電子カルテをターゲットとしている。

調剤薬局システムと電子カルテでクリニック・診療所と薬局を繋ぐ

調剤薬局のシステムは、既存客1.6万件のうち1.3万件はストック型に変わっており、一巡感はある。今後は新規や他社の顧客開拓が重要になる。

次は電子カルテである。調剤薬局は全国5万件に対して、クリニックは同10万件ほどあ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

る。そのうちの7割強にはまだ電子カルテが十分入っていない。医療には検査の重複、薬の過剰など6兆円の無駄があるといわれる。これをネットワークで結べば、無駄が相当減らせるはずである。

今回のアベノミクスの成長戦略として、規制改革がかなり進むとの期待が大きい。1)電子処方箋が使えるようになれば、年間約9億枚(年間処方箋枚数7.5億枚)の紙がいらなくなる、2)ITの活用で薬剤師の調剤過誤が減少する、3)クリニックへのフィードバックがスムーズになる、などメリットは大きい。また、TPPの一環として混合診療が認められるようになれば、医療の実力が目に見えるようになり、患者にとってのメリットも大きい。

EHR (Electronic Health Record、医療情報の連携)、PHR (Personal Health Record、個人健康記録の連携) など、オンラインサーバー上でデータをしっかりコントロールしていく必要が出てくる。当社のデータは全てサーバーに入っている。一方、他社はまだデータがネットワーク化されていない。

当社の課金システムは値引きをしないので、客が増えてくると利益率は高まっていく。営業利益率で20%は十分狙えるビジネスモデルである。今後のビジネス展開において、M&Aもかなり発生してこよう。

2015年3月末の医科システムのユーザー数は約2500件で、このうち電子カルテは約700件である。日本の電子カルテの普及は2万件、20%強であるが、これから普及率が上がってくる。当社の目標はシェア10%、1万件の獲得である。あと1年で医科システムユーザー数が3000件を超えてくれば収益事業になるろう。

ユニコンの主要商品

事業分野	商品名	製品内容
医療事務	ユニ・メディカル	レセプトコンピュータシステム
電子カルテ	ユニカルテ	診療所向け電子カルテシステム
保険薬局	ユニ・ファーマシー	保険薬局システム
介護	ユニケア・ネオ2	介護業務支援システム

ユニコンで医科向けを拡大

2013年9月にユニコンの株式を取得し、100%子会社とした。ユニコンは医療システムの開発、販売を行っており、当時の従業員は70人で、電子カルテを含む医科システムに強い。同社2代目の鶴田社長以下、全員が当社の傘下に入って、連携を強めることにした。売上高は10億円、営業利益も0.5億円と黒字であった。株式の取得金額は22百万円と少ないが、借入金5億円の肩代わりも含めて対応した。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ユニコンの社長と國光会長はかねてより知り合いで、大手取引先の経営トップからの紹介もあった。ユニコンにしても自力で次の展開を図るより、当社と組んだ方が大きく発展できると考えた。当社は電子カルテを一気に拡大できるので、その効果は大きい。

ユニコンは薬局向けで 200 件、医科向けで 1800 件の顧客を有していた。当社は当時薬局向けで 1.3 万件、医科向けで 320 件であったから、医科向けへのインパクトが大きい。件数でいえば 3 年分の市場開拓を一気に手に入れた。

商品について、現状ではシステムの内容が異なるが、将来はシステムの融合、販売力の強化がシナジーを上げてこよう。ユニコンの電子カルテ、ユニカルテを当社のもものと比較すると、当社の方が使い勝手がよい。それは、ユニコン側も認めているので、電子カルテについては、当社の製品に絞って営業を展開していく。ユニコンとは営業の統合によって、双方の営業員が、双方の製品を売れるように OJT（トレーニング）を進めてきた。

ユニコンとの営業の一体化は進んでいる。商品システムの統一についても進めている。電子カルテについては、歴史のあるユニコンブランドの方が市場では知られている。ユニコンを活かした販売の仕組みを強化するという方向にさらに進むものとみられる。

医科システムの販売件数

	2013.9	2014.3	2014.9	2015.3	2015.9	2016.3(予)
EM製品	86	125	67	66	62	73
ユニコン製品	—	199	120	150	127	124
合計	86	324	187	216	189	197

(注) 半期ベース

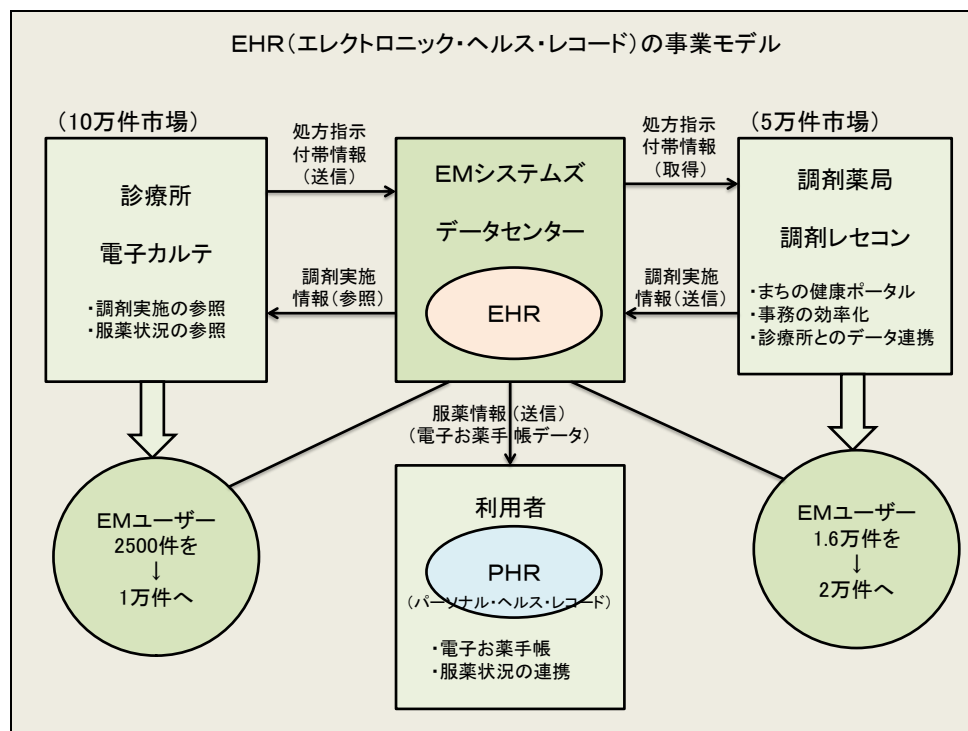
電子カルテの展開方向

医科システムのビジネス展開について 1 万件、シェア 10%の獲得という目標は、今の延長ではかなり遠い。新たなる戦略を打つ必要があり、M&A や OEM など具体化してこよう。

EMS の医科システムは月 2.5 万円の課金をベースにしている。従量課金ではない。医科システムの MRN は電子カルテとレセコンの 2 つの機能を有している。カルテに重点をおくか、通常の処方箋に重点をおくかによって、カルテスタイル、クラークスタイルと使い分けている。

調剤薬局向けシステムは現在売上高が 73 億円で利益率も高い。一方、医科向けシステムの売上高はようやく 11 億円で達した。医科向けはまだ収益性は低いが、トータルユーザーが増えてくれば、2 桁の利益率は十分望める。調剤向けが 20%の利益率に対して、10%の利益率を目指している。そのためには、トータルユーザー 1 万件を目指す必要がある。1 万件になれば売上高で 50 億円を超えてくる。月額使用料による年商も 30 億円を上回ってくるので安定収益が見込めよう。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。



当社のデータセンターをEHR(医療情報の連携)の核にすべく全力投入

処方箋の電子化が進もう。紙から電子化へ、どのように進めるかのガイドラインも今年度中に出される。紙と電子化が混在しては本来の効果がでないし、公平性にも欠ける。病院、クリニックと薬局が地域でまとまって電子化できれば、自宅のそばの薬局へ医療機関から情報が届けられ、患者の医薬情報が各々のドクターにフィードバックされていく。

そのような利用を促進する方策がとられることになる。当社のEHRは、紙のカルテやレセプトがあってもかまわずに利用できることを前提にしているので、活用の範囲はもう少し広い。電子化が進むと、メールオーダーができるようになる。これはネット薬局ができることにもなるので、業界の構造を一変させる可能性がある。

現在、いくつかの実験に参加して、120組のモニターについてデータを共有、モニターからは好評である。医師が診断して薬の処方箋を出す。一般名処方が増大した結果、その患者がどの薬局に行って何の薬をもらったかは医師にはわからない。薬局がジェネリックも含めて、どの薬を出したかが医師にフィードバックされない。その患者は過去にどういう薬を服用していたか、今どういう薬をもらって服用しているのかがわからない。このようなことが情報の共有を通してわかるようになる。

当社はデータセンターを所有しているので、このようなEHRを速やかに実施することができる。これまででは、患者と薬局を結んできたが、電子カルテを通して医師と繋がることができると、これは便利になる。個人のデータがPHR(Personal Health Record、個人健康

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

記録)として記録され、お薬手帳が電子化されていく。

ここを電子カルテで攻めるのだが、電子カルテを売ろうというだけではない。EHR という新しいプラットフォーム作りを医師に提案していく。

医療情報連携が進むとしても、少し時間はかかる。マイナンバーの活用が医療でもできるようになるには、まだハードルが高い。医療のビックデータの活用をぜひ進める必要はあるが、個人情報に関わる法整備はまだこれからである。薬価改定や消費税の増税は、薬局の収益に影響する。よって大きな流れは見えていても、具体的なビジネスについてはまだ様子を見る必要がある。

当社は調剤システム、医科システムに次ぐ第3の柱作りを目指して、医療情報連携本部を作った。EHRの推進においては、薬局に強いだけでは不十分である。医師とのネットワークを大きく強化しないと、ネットワーク効果も出てこない。この強化が急がれる。

国民医療費を抑える医療情報サービス～データホライゾンとの連携

データヘルスが本格化する気運が高まっている。健診やレセプトなどの健康医療情報の電子化が進み、これらを活用した医療保険者の健康状態に即した効果的な保険事業(データヘルス)が進もうとしている。

その中の先進的な事例として、広島県呉市のモデルが注目されており。データホライゾン(コード 3628)の内海良夫社長がそれをリードする。同社は、即効性のある医療情報サービス(データヘルス)を独自のシステムで提供する。呉市が採用し、それが大きな成果を上げている。

国保(国民健康保険)に加入している保険者1人当たり年間医療費の伸びを、低く抑えることができるからである。先駆的に実施した呉市では、過去5年間の1人当たり医療費の伸びが+9%に止まり、国全体の+14%を5%ポイントも下回った。1年遅れて始まった広島県内自治体では4年間で+11%に抑えられ、ここでも明らかに効果が出ている。

呉市の医療費は年間200億円であったから、5%の差は10億円に相当する。もし、日本全体で呉市と同じことができれば、国民医療費40兆円の5%、2兆円が節約でき、1年間では1%分の4000億円が抑制できることになる。このインパクトは極めて大きい。

レセプト(患者が受けた診療について、病院・クリニック・診療所や薬局が市町村や健康保険組合などに請求する診療報酬や調剤報酬の明細書)のデータを使って、呉市では2008年から国保加入者に対して、ジェネリック医薬品の使用促進通知を開始した。次いで、2010年から糖尿病腎症透析重症化予防を開始した。

通知を受けた人の8割はジェネリックを使い始めた。糖尿病が悪化した時の人工透析予防では、透析直前状態の患者をレセプトから抽出して、その患者に個別指導を実施した。透析直前患者の10%が、翌年透析が必要になることはデータ解析で分かっている。透析に入ると、1人年間600万円の費用がかかる。さらに付随的な費用も含めると1000万円に相

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

当し、これが呉市の負担として響いてくる。

生活習慣病なので、患者も気付かずにいる。そこで実態を知らせ、適切な指導を行うと効果はてき面、節制によって透析が必要になる患者が通常の半分以下に減少する。つまり、最も医療コストが急増しそうな患者を的確に捉え、その人達をピンポイントで指導する。

なぜこうした仕組みが普及しないのか、システムはできているが、自治体は使うことを躊躇した。内海社長は厚生労働大臣に説明した。いいのは分かってくれるが、1) そうしたことをやると新しい仕事が増える、2) 仕事が増えて責任を負わされることを行政の現場は嫌う、3) 初期投資にお金が必要であるが、その資金が予算として捻出できない。

そこで厚労省では、来年度からの施策導入に向けて、インセンティブをつけることにした。自治体に補助金を出して、普及を促進させることにした。そのための予算を1桁多く付けようとしている。

データホライズンは、レセプトデータを解析して、雑多な医療データから対応が必要な患者を特定していく。ここに当社独自の解析技術（特許保有）が使われる。さらに、それに対するサービスもまとめて面倒みる。行政に対しては、余計な手間を取らせないように、すべてアウトソーシングできるようにする。

この‘ヘルスケアやまと’と名付けたサービスを呉市の対象者 5.6 万人に対して、2800 万円で提供した。1人当たり 500 円のコストである。これで医療費の抑制が 3.8 億円見込めるのだから、その投資効果は大きい。

医療費を抑制して、健康長寿社会を実現するには、データヘルスの推進、糖尿病の人工透析予防、重複受診者の多重投薬予防、ジェネリックの使用促進、かかりつけとして健康サポート薬局などが欠かせない。こうした分野で何らかの連携を深めていくことになる。

3つの展開に注目

今後の展開については、次の3点に注目したい。1つ目は調剤システムのシェアアップである。当社は業界トップの営業力を有しているが、営業体制を一段と強化した。既存のユーザーへの支援はフィールドサービス担当が対応することにして、本来の営業部隊は他社システムを攻める体制とした。フィールドサービスが既存客のシステムサポートとして営業も行う。これによってサービス力は向上する。一方、営業は自社ユーザーの買い替えではなく、他社ユーザーを攻めることに専念できるわけだ。また、調剤チェーンへのアプローチを強化している。自社リプレースは終わっているのだから、他社のリプレース需要をとっていく必要がある。ドラッグストアの調剤併設も含めて、ここの営業を強化する。

2つ目は、医科システムの知名度アップである。医科システムをヘルスケア本部として独立させた。具体的には、次の4点に力を入れていく。①コスモシステムズの代理店を中心に、サポート代理店ビジネスを拡大していく。②当社の主力製品に関して、OEM ビジネスを拡大する。③臨床検査大手との連携である。臨床検査は医師、クリニックとの結び付きが強い

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ので、ここを通して電子カルテなど医科システムの営業に活かそうという方策である。臨床検査の大手5社のうち4社は当社の製品の紹介を行う方向なので、一定の成果に結びついてくる可能性はある。④調剤システムは発売して、6年ほどたつので、調剤薬局にすれば、入れ替え時にいつでもやめられる。ここを守るために営業の強化、コールセンターなどサービスのきめ細やかさにも力をいれる。

3つ目は、当社のデータセンターを活用して、EHR、PHRの普及を推進することである。薬局とクリニックを結ぶ仕組みは、実証実験を通して好評である。どんな電子カルテシステムやレセコンであっても、当社のデータセンターを介して繋がるようにできれば、普及を早めることができる。これによって、医療サービスの向上とコスト削減に飛躍的に結びつく。電子お薬手帳にしても、データセンターで一括することができれば、PHRの実効性を高めることができよう。今後は、M&Aによって、顧客ネットワークを手に入れ、そのユーザーのリプレースにのばすという方策にも力を入れていく。

業界再編の動きの中で、いかにリードするか

調剤薬局は儲け過ぎていないか。については、薬価改定も大きくすべきではないかという議論が出ている。これに対して、2つの動きがありうる。当社がシステムを販売する先である調剤薬局チェーンは、1) だから、投資を控えて様子を見るのか、2) 経営が苦しくなる前に売りに出る薬局を大いにM&Aして、規模を拡大していくか、である。調剤薬局大手のM&Aは加速していく。標準化と投資効率を求めて、規模の拡大を図っていくからである。ドラッグストアの調剤薬局併設も加速しよう。これに的確に対応していく必要がある。

業界環境を見ると、消費税が上がった影響で、調剤薬局にとっては仕入れコストは上がっている。ジェネリックや在宅に関する加算をとれるように経営をシフトしないと収益性が下がってしまう。チェーン薬局においても、格差が出ている。

レセコン業界において、当社はストックビジネスで相対的に安定しているが、売り切りのところは、収益確保に苦労している。処方箋の電子化について、標準化に関するガイドラインが2015年度中には公表される見通しである。病院・クリニック・診療所と薬局とのビジネスのスキームがメールオーダーのあり方によって変化してくる。2016年からは電子化が進むことになろう。

パナソニックヘルスケアは、三洋電機のメディコム事業を、三洋がパナソニックに買収された際に、承継した。その後パナソニックのリストラの中で、このヘルスケアは主力事業と位置付けられず、パナソニックの経営再建の中で切り離され、KKRが買った。その事業に、当社と競合するレセコンや電子カルテ事業がある。この事業再編がどのような形で進むかは重大な関心事である。

当社に直接関連する同社の調剤システム、医科システムはユーザー数で3~4万件、年商で200億円以上はある。ここの事業が独立して、どのくらい強くなっていくか。そうなら

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ない可能性もあるので、市場における競争条件は当社にとって有利になるかもしれない。

また、2012年にエムスリー(コード2413)がORCA対応の電子カルテでトップのCMSを買収(4億円)した。当社がここと直接バッティングしているわけではない。むしろ、連携が進んでいる。エムスリー主催の電子カルテ・システム展示会では、レセコン融合型電子カルテシステム(MRNカルテシステム)などを出展して、マーケティングに力をいれている。

地域医療連携については、大病院については富士通など大手が、地域の診療所(クリニック)については当社の出番、という棲み分けが成り立つといえる。今後1~2年はEHRの進展と、ビジネスとしての立ち上げに腐心する局面となろう。

4. 当面の業績 買収効果もあり、業績は好転

2014年3月期はピーク利益を更新~ユニコンが連結に入る

2014年3月期は、売上高11369百万円(前年度比+10.8%)、営業利益1672百万円(同+38.2%)、経常利益(同+29.4%)、当期純利益1420百万円(同+32.0%)と好調であった。経常利益で2期連続最高益を更新した。課金型のビジネスモデルに転じた成果によって、かつての収益水準に復帰し、しかも収益の安定性は大きく高まった。

この期は、ユニコンの数が5カ月分(10月~2月)入っている。分野別の売上高をみると、調剤システムは伸びが小幅であったが、1) 自社リプレースが減っているが、新規や他社システムの当社への切り換えが伸びた、2) システムの販売件数は減少しているが、サーバー付やアプリ付が増えていることによって、1台当りの単価は上がっている、3) ストック効果で課金ビジネスは順調に伸びている、という点が寄与した。

医科システムは、自社システムが伸びたのに加えて、ユニコンの台数が加わったので、大幅に増えた、売上高は969百万円と、前年度比+180%となった。410件のうち、199件がユニコンの分であった。ユニコンは従量課金の仕組みを持っていないので、こちらの課金計上は100百万円と多くはない。

バランスシートでは、ユニコンの買収が完了したので、その分が反映されている。ユニコンは総資産552百万円、固定負債574百万円、純資産-123百万円であった。

ストック効果とフロー効果は半々

現在の収益をストック効果とフロー効果に分けてみると、粗利ベースで半々といったところである。課金売上げは大半が利益である。それ以外のビジネスは粗利率が5割程度である。これらを勘案すると、ストック効果が半分を占めていると推察できる。

販売件数の推移

	2012.3	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3(予)	2017.3(予)
(件数)						
調剤システム事業						
販売件数	2681	2594	1920	1254	1154	1100
自社リプレース	1837	1813	1068	519	357	200
他社リプレース	469	304	336	348	444	500
新規開拓	375	477	516	387	353	400
累計課金ユーザー数	9111	11159	12334			
調剤薬局ユーザー数			13010	15631	16428	17328
医科システム事業						
販売件数	42	144	410	403	386	500
EM製品	42	144	211	133	135	200
ユニコン製品	—	—	199	270	251	300
累計販売件数	103	247	657	1060	1446	1946

(注) ユニコンは2013年10月より計上。

2015年3月期は電子カルテが未達

2015年3月期は、売上高 11257 百万円（前年度比－1.0%）、営業利益 1232 百万円（同一 26.3%）、経常利益 1702 百万円（同一 25.5%）、当期純利益 965 百万円（同一 32.0%）となった。減益要因は、医科システムが大幅な未達になったことに加えて、これまで利益を牽引してきた調剤システムの新規開拓が十分進まなかったことによる。調剤システムの販売は 1254 件で計画比 83.6%に留まり、医科システムは 403 件と同 40.3%の水準であった。

セグメント別にみると、調剤システムは自社システムのリプレースが一巡しているので新規顧客開拓が必要であったが、そこが十分カバーするには至らなかった。2014年4月の診療報酬改定は、クリニックにおける新規開業にも影響し、その数が少なかった。薬価改定は調剤薬局におけるレセコンの入れ替えについても慎重な動きになったものとみられる。

コスモシステムズは 2014 年 10 月から連結に入ったが、調剤システムに関しては本体の販売が伸び悩んだ影響が大きい。調剤システムのユーザー数は 3 月末で 1 年前の 13010 件から 15631 件（本体の ReceptyNEXT 13139 件＋コスモシステムズの「ぶんぎょうめいと」2492 件）となった。

サプライは、消費税前の駆け込み需要の反動で減少した。ユニコンとコスモシステムズのものれの償却が 64 百万円ほど入っている。

医科システムは、買収したユニコンが 1 年間フルに寄与したものの、本体の電子カルテの販売が思うようでなかった。また、営業面ではシナジーが十分とはいえなかった。医科システムではユニコンの自社リプレースは寄与しているものの、本体の MRN が前期の 211 件から 133 件へ減少した。但し、医科システムの課金の金額は、前期の 99 百万円から 170 百万円へ増加した。これは粗利も高く採算もよいので、今後の展開では重要な要素である。

医科システムについては、2014 年 4 月にユニコンと本体との営業を一体化したので、販

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

売件数については、トータルでみる必要がある、それにしても目標には遥かに届かなかった。営業体制が不十分であったことと、報酬改定の経営環境への影響があったことによる。

キャッシュ・フローでは、現在のビジネスモデルではフリーキャッシュ・フローは常にプラスとなる。大型の投資がない場合、通常の投資は営業キャッシュ・フローで十分賄える。配当については、配当性向 25%を目途にしているのので、前期の 37 円に対して、この期は 45 円とした。

業績予想

	(百万円、%)				
	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3(予)	2017.3(予)
売上高	10257	11369	11257	12700	13500
粗利益	5388 (52.5)	6269 (55.1)	6264 (55.6)	7040 (55.4)	7500 (55.5)
販管費	4179 (40.7)	4597 (40.4)	5032 (44.7)	5300 (41.7)	5600 (41.5)
営業利益	1209 (11.8)	1672 (14.7)	1232 (10.9)	1740 (13.1)	1900 (14.1)
営業外利益	1055	1119	1000	1000	1000
不動産賃貸収入	1017	1051	956	950	950
営業外費用	499	506	531	480	500
不動産賃貸費用	454	437	442	400	400
経常利益	1766 (17.2)	2284 (20.1)	1702 (15.1)	2260 (17.0)	2400 (17.8)
当期純利益	1076 (10.5)	1420 (12.5)	965 (8.6)	1610 (12.1)	1600 (11.9)

(注)カッコ内は対売上比の利益率。アナリスト予想

2016年3月期は順調に回復

2016年3月期の3Q累計は、売上高 9497 百万円（前年同期比+20.8%）、営業利益 1144 百万円（同+152.1%）、経常利益 1523 百万円（同+76.8%）、純利益 1202 百万円（同+122.6%）と好調であった。

通期の2016年3月期の会社計画は、売上高 12732 百万円（前年度比+13.1%）、営業利益 1740 百万円（同 41.2%）、経常利益 2256 百万円（同+32.5%）、当期純利益 1609 百万円（同+66.7%）であるが、ほぼ達成できよう。4月の薬価改訂の影響が3月に多少影響がでようが予定通りとなろう。

前年度の水準が低いので、伸び率が高くなったという面はあるが、1) 調剤システムの OEM 供給、2) コスモシステムズの「ぶんぎょうめいと」のリプレースの活発化、3) 電子薬歴システムの追加的導入、4) 社内におけるコストダウンの効果などが寄与した。

セグメント別にみると、調剤システムの販売件数は減少しているが、売上面では課金の効果もあり伸びている。医科向けの販売は厳しいが、ユニコンのリプレースが支えとなっている。

コスモシステムズのぶんぎょうめいととは、使い勝手はそのままにして、レセプティ Next の機能を追加した。その新バージョンでリプレースを進め、これが効果を上げている。OEM 先については、そのシステムのサポートは当社が請け負うケースも多い。そうすると、サポートサービスの需要増に結びつく。

レセコンや電子カルテはハードとソフトが一体となったシステムで販売するが、そのシ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

システムにはいくつかの追加機能がある。それはユーザーの選択次第なので、当初は不必要と思っても、後でバージョンアップするということがある。

薬歴をきちんと残すことが点数にプラスとなるので、その仕組みを実際に整えておこうというニーズが高まった。薬歴システムのシステム追加は、自社のレセコンでも他社のレセコンでも可能である。この件数がかなりの件数になった。また、調剤薬局向けシステムにおいては、2014年10月から連結子会社となったコスモシステムズも貢献している。

昨年4月にヘルスケア本部を新設し、医事会計システムと電子カルテシステムの営業体制を強化した。1) 大手の臨床検査メーカーとの連携を深めて、営業に活かしていることや、2) 医科向けシステムのOEM供給先を開拓していることがある。

事業セグメント別業績予想

(百万円)

	2013.3		2014.3		2015.3		2016.3(予)		2017.3(予)	
	売上高	利益	売上高	利益	売上高	利益	売上高	利益	売上高	利益
システム事業 及び関連事業	10150	1189	11236	1670	11106	1177	11900	1680	12700	1850
調剤システム	7449		7631		7308		7600		7900	
医科システム	346		969		1168		1100		1400	
ネットワークシステム	266		217		154		200		200	
サプライ	1657		1910		1683		1800		1900	
保守サービス	431		506		791		1200		1300	
その他事業	175	69	217	79	226	80	900	100	900	100
調整額	-68	-48	-84	-77	-74	-25	-100	-40	-100	-50
合計	10257	1209	11369	1672	11257	1232	12700	1740	13500	1900

(注) 利益はセグメントの営業利益ベース。アナリスト予想

下期は他社システムを専門に攻める営業部隊を作ったので、ここの販売に力を入れている。他社ユーザーを専門で開拓する営業部隊は、それなりに案件が出始めている。攻めの組織を分けた効果が期待できよう。

ただ、専任の営業部門が効果を上げて案件は増えているが、すぐにシステムを導入するところまではいかない面がある。この点では、2016年4月の診療報酬改定の影響を受けよう。

薬局のチェーン店化が加速しているので、チェーン薬局本部に、他社のリプレースを専門に営業する部署を作って攻勢をかけている。レセコンの保守サービスは5年が基本であるが、課金システム化の中で、5年を過ぎたシステムについて、もう一度このサービスに入ってもらおうという需要も増えている。

ルールで定められている患者の薬歴の記載義務が守られていないケースが昨年いろいろ出た。その対応として、薬局から電子薬歴システムの追加需要が出ている。システムの一括購入、課金システムへの追加発注となって増加している。調剤システムではOEMや業販に乗り出した。電子カルテ市場は2018年が山場となる。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

キャッシュ・フローの推移

	(百万円)				
	2012.3	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3(予)
営業キャッシュ・フロー	742	865	1287	1507	1510
税引後利益	265	1235	1366	673	1610
減価償却	748	734	726	668	650
不動産賃貸収入	-684	-775	-801	-774	-750
持分法による投資損益	251	-9	-44	0	0
投資キャッシュ・フロー	596	144	-118	425	450
有形固定資産	-37	-483	-356	-134	-200
無形固定資産	-106	-172	-203	-74	-100
投資不動産収入	685	759	800	764	750
フリーキャッシュ・フロー	1339	1010	1169	1932	1960
財務キャッシュ・フロー	-899	-1057	41	-3	-1400
借入金の返済	580	-780	-203	-672	-1000
株式の発行	59	30	77	1130	0
自己株式の取得	-157	0	499	0	0
配当金の支払い	-139	-237	-232	-336	-400
現預金等の期末残高	1773	1740	2985	4928	5488

薬価改定の影響は乗り切ろう

今回の診療報酬、薬価改訂に関して、医科向けについてはほぼ影響がないとみてよい。調剤薬局については、国が示す「健康サポート薬局」への対応ができるところは、保険点数が確保できよう。大手チェーンにはプラスに働こうが、一方で大手への儲け過ぎへの調整にどの程度の裁量が出るのかは気になるところである。

当社の調剤システムでは、1) 在宅への対応が十分できるようにシステムを充実させていく、2) 薬局での健康サポートに役立つような商品販売にもシステム対応をしていく。

調剤薬局の存在は、地域に密着した「健康サポート薬局」になるべし、という流れの中に位置付けられる。薬局の体制加算も 1) 24 時間受託、2) 在宅サポート、3) 患者情報の一元化、4) 医療機関との連携を図っているところに付く。つまり、政策に従うところにインセンティブが付加される。

当社の調剤システム、医科システムをこの中で、どのように新しい仕組みとして作り上げていくか。このビジネスモデル作りが当面の大きなテーマである。それに合ったシステム開発も極めて重要である。

調剤薬局にとって上位と下位では経営格差、ひいては収益格差が一段と開いていく。医薬分業における薬局の付加価値サービスが問われる。服薬指導の中で、電子カルテとの連携もますます求められることになろう。在宅医療に対する薬局のサポートも問われる。これを実施しないと、点数が上がらない。そのためにはシステム対応のための投資も薬局サイドで必要になる。

2017年3月期から介護レセプトシステムのレベルアップを図る、すでにユニコンが1000件ほど取り扱っているが、ここを強化する。このシステムにより医療・調剤・介護の医療情報連携が実現される。データホライズンとの保険者への連携も進める。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

2017年3月期については、環境は厳しいが、大手調剤チェーンを攻め、OEMも拡大するので、増益にもっていきことができよう。

5. 企業評価 電子カルテの黒字化のタイミングに注目

業務の連携効果に期待

データホライゾンとの業務提携、メディパルとの資本業務提携、大手臨床検査企業4社との連携、営業における自社直販から販売代理店活用への変更など、一連の手を打っている。その効果が出てこよう。予想以上に成果が上がってくる可能性があるので、大いに注目したい。

2014年3月に自己株式の処分として、5億円の第三者割当増資を行った。その相手先のエプソン販売とは、レセコン周辺機器で取引があるので、その関係の強化を図ったものである。2015年3月には、メディパルHDへの第三者割当増資で業務連携の強化を図った。

2014年3月期の売上高経常利益率は20.1%、ROEは17.2%であったが、2015年3月期は同15.1%、同9.6%に下がった。2016年3月期は同17.8%、同13.7%へ回復するとみているが、今後、医科システムの売上高が増えてくると、プロダクトミックス上営業利益率は下がる可能性がある。一方で、本社ビル（ブリックビル）の不動産事業の回収が進み、ウエイトも下がってくるので、総資本回転率は上がってくる。よって、ROEでは15%以上を確保することは十分可能であろう。

フリーキャッシュ・フローはプラスである。過去の大型投資では、本社ビルへの投資（約100億円）があった。今後大型のM&Aがあれば、その時は外部ファイナンスが必要になるだろうが、自己資本（117億円）の範囲であれば、問題なく対応できるので、どこまでシナジーが発揮できるかに依存しよう。

医科向けの採算が薬局向けより低いのは、まだ規模が小さいこと、医科向けは1件1件訪問して決める必要があり、何件かがまとめてきまる薬局向けより手間がかかるからである。今後は医科システムの中で、ユニコンとのシステムの統一をどのように進め、課金システムをどのように導入するかである。次の検討課題として手が打たれることになる。

電子カルテの販売成果とアベノミクスのEHR推進が鍵

調剤システムは、他社が真似のできない課金型ビジネスモデルとして確立したので、キャッシュ・カウ（金のなる木）として、収益力は向上した。そこで電子カルテを軸にしたEHRのビジネスモデルに先行投資をしている。ここには、かなりのM&Aや人材投資を行う必要があり、ビジネスモデルの確立には一定の努力を要するので、全体の企業評価はBとする。（企業評価のレーティングについては、表紙を参照）

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

直近の株価(3月15日)で見ると、PBR 1.81倍、ROE 13.7%、PER 13.2倍、配当利回り1.9%である。株式市場において一定の評価は受けているが、この3月末に1:2の株式分割を予定しているため、流動性は大きく向上しよう。

電子カルテは後発であるが、営業面でのシナジーを出す余地は大きい。本格的普及が見込めることから、一定のシェアをとることはできよう。電子カルテは今後2年で黒字化の展望が見えてくれば、マーケットでの評価は一段と高まってこよう。データセンターを活かしたEHR、PHRへの広がりが本格化してくれば、全く新しいステージに入ろう。期待できる局面にあるので注目したい。