

4820 EMシステムズ

～薬局・クリニック（診療所）・介護施設を繋ぎ、EHR（医療情報連携）を推進～

2017年12月3日

東証1部

ポイント

・当社は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32%を握る。中期計画では、調剤システムと医科システムの拡大に加えて、介護事業者向けシステム事業を第3の柱として推進している。調剤システムで業界シェア40%、電子カルテの医科システムで10%、介護システムで5%を目指す。

・そのための新製品・新サービスへの開発投資を加速している。医療機関、薬局、介護ヘルスケア施設を三位一体のネットワークで結んでいく計画が次第に具体化している。クリニック（診療所）、薬局、介護事業者を結ぶ「ひろがるケアネット」が2017年4月にスタートした。3者間の情報共有を可能にする医療介護連携ソリューションで、当社のデータセンター使うクラウドサービスである。本格立ち上げには少し時間を要しよう。

・OEMによる調剤・医科・介護システムの顧客開拓も進みつつある。手軽で使いやすい電子カルテシステム「オルテア」を、クリニック（診療所）の市場開拓に向けて販売代理店経由で進めている。ユニコンが展開してきた介護事業者向けシステムを、クラウド型にバージョンアップした「つながるケアNEXT」は2016年11月から販売に入った。ケアマネジャー向けなどサービス機能も逐次強化している。協会けんぽの広島で、医療情報連携によるオンライン資格確認の実証実験も継続している。

・介護システムの営業を強化するために、「調剤・介護システム事業部」を設置した。こうした効果が、主力のシステム事業において次第に発揮されてこよう。独自の課金システムがストック効果を高めている。医科システム事業の黒字化も全体の収益性改善と安定化に寄与している。

・前期にスタートした中期3カ年計画の業績目標は1年目で達成してしまったので、次の中期計画へリニューアルする方向である。2018年4月の診療・介護報酬改定の影響が業界再編を加速すると大石社長は見ている。当社も来期の減益は避けられないが、M&Aと新システム開発には全力投入していく。中長期的には経常利益50億円に向けて、事業拡大が展開できよう。株式市場での評価は、ネットワーク化の進展とストック効果による3部門の収益力向上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 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 医療システム・介護システムの開発力を高め、情報連携を推進
4. 当面の業績 ピーク利益更新後、来期は調整局面ながらチャンスを狙う
5. 企業評価 中期的な勢いに期待、M&Aがもう1つの要

企業レーティング A

株価(17年12月1日) 2495円 時価総額 453億円 (18.173百万株)

PBR 2.98倍 ROE 15.5% PER 19.1倍 配当利回り 1.3%

(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	62.9	11.5
2008.3	11288	1010	997	496	31.3	11.5
2009.3	8776	-1316	-1355	-1241	-78.1	6.5
2010.3	9818	-720	-493	-516	-32.5	6.5
2011.3	8202	86	318	1149	72.7	9.0
2012.3	9013	835	977	447	29.0	10.5
2013.3	10257	1209	1766	1076	70.1	15.0
2014.3	11369	1672	2284	1420	91.2	18.5
2015.3	11257	1232	1702	965	59.9	22.5
2016.3	13199	1861	2446	1621	93.4	23.5
2017.3	13676	2597	3163	2116	120.6	31.0
2018.3(予)	14500	2900	3500	2320	130.5	33.0
2019.3(予)	13500	2400	3000	2000	112.5	33.0

(17.9ベース)

総資産 20945百万円 純資産 15012百万円 自己資本比率 71.1%

BPS 837.9円

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

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 薬局向け処方箋処理システム(レセコン)で業界トップ

経営理念と会社方針～「感謝」「感動」「共感」

経営理念として、「感謝」「感動」「共感」を掲げ、1)人と地球の健康に貢献、2)お客様からの信頼と感動の提供、3)明るく元気であたたかい会社づくり、4)適正な利益の確保と健全な経営、5)「ありがとう」を合言葉に互いを認め成長すること、を目指している。

会社方針は、「最適な医療を受けられるように、自らの医療情報がどんな時にも確保できる環境を構築すること」においている。

社員からの発案で、会社のマスコットキャラクター「EMMA (エマ) ちゃん」を2017年3月から使い始めた。EMシステムズをもっと馴染みやすく、知名度とブランドを上げていこうという狙いである。

EMシステムズの事業内容

(売上構成比)	2016.3	2017.3	内 容
調剤システム事業 及びその関連事業	79.3	80.8	調剤薬局向け事務処理コンピュータシステムの開発並びに販売 調剤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のサプライ用品 提供するシステムの保守サービス
医科システム事業 及びその関連事業	12.6	12.1	クリニック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の開発並びに販売 医科システムで使用するサプライ用品 提供するシステムの保守サービス
その他の事業	8.1	7.1	介護サービス事業者支援システムの開発並びに販売 提供するシステムの保守サービス 調剤薬局、スポーツジム、保育園などの経営
合計	100.0	100.0	

調剤薬局向けレセコンで業界 No. 1

EMシステムズ(EMS)は、医療事務用のオフィスコンピュータ(オフコン)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32%と、No.1である。

薬局向けシステムは、全国5万件強の薬局中、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30%強である。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位は三菱電機である。

電子カルテも自社開発で診療所(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ながら、第2の柱として力を入れている。この分野では、2013年にユニコンを買収し強化を図った。

2017年3月末の社員数は、グループで548人、本体で419人である。主な子会社では、コスモシステムズに60人、中国のEMS南京(益盟軟件系開発)に44人である。ユニコンの

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。

人員はかつて76人ほどいたが、すでに一体化して本体に属している。

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) ぶんぎょうめいとV6+	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
医科システム	MRN カルテスタイル (電子カルテ) クラークスタイル (医事会計システム) オルテア (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
介護システム	つながるケアNEXT ユニケア・ネオ2	介護事業者支援システム 介護業務支援システム
医療介護連携ソリューション	ひろがるケアネット	診療所・薬局・介護間の情報共有 当社のデータセンターを使うクラウドサービス
ASPサービス	お薬できましたサービス NET-α SHIFT Manager Mobility	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
その他	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	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

医療用パッケージソフトで発展

國光浩三会長(72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。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。

國光会長の父も経営者であった。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。

國光会長は大学(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

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。

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 となる地歩を固めた。

当社の歴史をみると、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弁で、関西エプソンメディカルを大阪に設立、その後 90 年に合弁を解消し、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(43 歳)は現在常務取締役で、調剤・介護システム事業部の担当として、次期システム構築に力を入れている。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必要であった。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。おかげで期初には、年度売上げの半分近くは読めるようになった。そこで東証 1 部へ変更する決断をし、2012 年 11 月に実現した。

ストック効果の貢献

当社ビジネスのストック効果とは、課金+サプライ&保守の売上がセットである。2017 年 3 月期の上期でみると全売上高に占めるストックベースの売上高は 52% (3566 百万円/6873 百万円) であった。調剤システムで 55.8% (3138 百万円/5623 百万円)、医科システムで 50.3% (428 百万円/851 百万円) であった。

サプライ&保守を除いて、初期売上と課金売上で見ると、2017 年 3 月期の調剤システム

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。

の課金売上比率は43.5%、医科システムは25.7%であった。医科システムでは、ユニメディアカルは売り切りであるが、MRNは課金システムである。MRNが売れると課金の比率はアップしていくことになる。

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。実際、課金売上が会社全体の粗利益と比較すると、5割を占めている。課金売上げは利益率が高い。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。

四半期ベースでみると、課金によるストック効果が高まっており、新規システム販売の変動を緩和している。課金による収益の安定性が高まっていると同時に、会社全体の収益性の向上にも結びついている。

変革期におけるマネジメント体制の強化

2015年10月に大石憲司氏(59歳)が社長に就任した。國光会長(CEO)と大石社長(COO)の役割分担では、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として、対外的な営業を率先してリードしている。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。人材の活性化では、大石社長が全国拠点をまわり、社員との直接対話を行っている。現場の意見の吸収と会社の考え方の浸透を図っている。

國光会長は、創業以来37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・クリニック/診療所・薬局)および介護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。

事業部を再編し、新たなセグメントを設定

2016年4月に事業部制をスタートさせた。最初に出てきた効果が販管費の圧縮である。利益管理がしっかりして、筋肉質化が進み始めたとして大石社長はみている。

現在3つの事業部は、①調剤・介護システム事業部、②医科システム事業部、③営業・サービス事業部である。調剤・介護システム事業部、医科システム事業部は、開発を含めてメーカー機能を担い、営業・サービス事業部は、顧客との接点を軸に横楯で対応する。

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(利益)責任を持つ体制にした。

決算上のセグメントは、調剤、医科、その他(介護、薬局等)の3つである。これまで医科システムは先行投資期にあり、調剤システムの利益でカバーしてきたが、黒字化してきたので独立させた。

セグメントにおけるその他事業は、将来の柱として介護システム事業と調剤・医科・介護情報連携におく方針であるが、当面は薬局であるブリック薬局とラソソテが本社ビルで運営するスポーツジム、保育園などが売上の大半を占める。

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、それが明らかになり、しかも収益責任の明確化で事業の推進力を高めている。

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、2016年から東京本社を設置し、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。

東京本社には、國光常務（調剤・介護システム事業担当）、西村常務（営業・サービス事業担当）が常駐している。

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では、2017年6月の株主総会で社外取締役を1名増やした。今泉英壽氏（元第一三共ヘルスケア会長）に加えて、中尾清光氏が加わった。中尾氏は、人材育成会社のディー・エム・ピーを創業し、その代表取締役を務めた後、現在は相談役である。かつて当社の社外監査役を5年ほど務めたこともあった。

これによって、社内取締役8名、社外取締役2名となった。今後ともヘルスケアやIT業界に精通し、マネジメントの監督と助言を行うという観点で、適任者を充実していく。

國光常務は調剤・介護システム事業を担当している。介護システムは調剤システムのネットワークで販売することが多くなるので一体で担当した方が効率的であると判断した。関めぐみ執行役員は、当社の経理畑出身で常勤監査役を務めていたが、同年6月より管理本部長兼経理部長に就任した。

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。EMS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。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。このビルには医療モール、薬局、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

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。

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、当時の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（B/S上の投資不動産）について、どのように考えるか。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階部分を自社で占有している。この社屋は、かつて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。

この本社ビルは、土地の購入に38億円、建物に90億円の資金を投入した。テナントの入る部分を投資用不動産として資産計上し（2017年3月期で72億円）、収入と支出を営業外で処理している。その収入が9.7億円、支出が3.8億円でネットが5.9億円の利益である。利回り8.2%となる。

当面、大きな資金ニーズはないので、現状の不動産所有が続こうが、将来M&Aなど何らかの大型資金ニーズが発生すれば、これをリートなどに売却することは十分可能である。

コールセンターの活用が進む

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、2015年にこれを全国6カ所に分散させ、顧客に近いところに設置した。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も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。

2年毎の薬価改定があると、薬局からの問い合わせが急に増える。従来は4月にコールセンターに電話が繋がらないというクレームがよく出ていたが、2016年4月の改定は、こうしたクレームがほとんどなかった。実際、東北（仙台センター）、九州（福岡センター）のユーザーからのコール数は30%増えて、CS（顧客満足度）も上がった。

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6つ入っており、大阪本社ビル隣に大阪回生病院もある。薬局向けのソリューション開発ならびに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。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に寄与している。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」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から、すばや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、その利用薬局は約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。

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

当社はストック型ビジネスに転換して9年、毎月課金+保守+サプライ(消耗品)の売り上げで、毎月の販管費が賄えるようになっており、収益基盤のベースは安定している。

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(Recepty Next)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7200円(電子薬歴付モデルは月13500円)の基本料金と従量課金となる。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、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年より延びても、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、利用に応じて支払うという仕組みは、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。

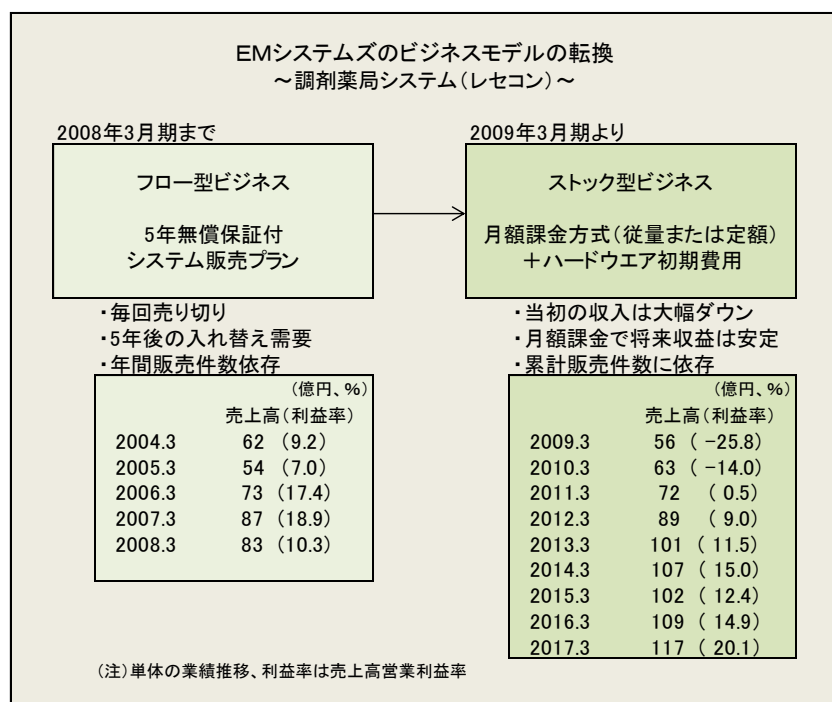
薬局チェーンは、通常、数多くの薬局を抱えている。従来の5年保証だと、購入がばらばらであると、5年間は十分な機能アップができないので、会社全体では古いもの、新しいも

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、販売代理店も活用へ

小規模の薬局が減って、チェーン薬局が新規出店すると、当社の受注に結びついてくる。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。他社は販売代理店を使ってきた。販売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。

直営サービスの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

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。

おり、これを今後は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。

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た。M&A や業務提携、OEM(相手先ブランド)など、別の方策が工夫できるようになってきた。直販と販売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。医科システムでも代理店が立ち上がってきた。

また、レセコンや電子カルテで、OEM によるシステムのエンジン供給に力を入れている。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。

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548名、営業部門が6割強を占めているが、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。それ以外では薬局を回った方が効率的である。

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「MRN」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。

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いと考えており、これまで開発した電子カルテのシステム（ソフトウェア）に独自に改良を加えている。大手臨床検査会社とも幅広く付き合いしており、新たな連携も始まっている。

データホライゾンと業務提携、子会社のコスモシステムズを買収

2014年に、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。

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。

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。

データホライズンとは協業では、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を約1.5億円で買収した。コスモシステムズは従業員70人程度で、地元の広島や中部地方で強みを有していた。2600件の顧客を持っていたので、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を発揮している。

現在、コスモシステムズは、中四国を担当する販社でもあるので、従来からのコスモ製品ではなく、EMシステムズの主力製品の販売に力を入れている。

医薬品卸トップのメディパルと連携

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等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。

EMS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った。第三者割当増資で、メディパルHDのよる当社の持株比率は2.8%から10.2%まで上がったが、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。その後、メディパルホールディングスの当社持株比率は、ストックオプションの権利行使に伴い、9.94%へ下がった。

当社はメディパル株を持っていないので、持ち合いではない。業務的にはいい関係にあるが、株式を持っているという意味合いは純投資以上のものではない。

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2.76%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、現状で特に心配する必要はない。

販売チャネルの多様化～コスモシステムズの展開

コスモシステムズは、2017年4月より販売会社機能に特化している。ぶんぎょうめいとシステム開発というメーカー機種は、EMSに移して本体の開発と一体させた。

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は高くなった。

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。

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販売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、全国的には販売代理店を使っていた。

コスモシステムズの2600件のユーザーは半分以上が販売代理店経由であった。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%へ上がった。苦戦していた地域でシェアが上がり、その効果は大きい。

販売代理店として7社が入った。この7社の販売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、当社製品も取り扱うようになった。

「ぶんぎょうめいと」(2600件)からのリプレースも進んだ。当社のレセプティネクストのユーザーに比べて、小規模で保守的な薬局でも使えるように、双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。「ぶんぎょうめいと」の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。これでリプレースを進め、効果を上げている。レセコンは当面2本立てだが、将来は一本化する方向である。

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。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富士通のシステムはそのまま継続する。

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
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人強で、電子カルテを含む医科システムに強かった。

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、その効果は大きかった。

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かった。件数でいえば3年分の市場開拓を一気に手に入れた。

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。

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。ユニコンとは営業統合によって、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、営業の一体化が進んだ。

3. 中期経営方針 医療システム・介護システムの開発力を高め、情報連携を推進

「ひろがるケアネット」～ 医療情報共有のためのクラウドサービス

2017年4月に、「ひろがるケアネット」という情報共有のためのクラウドサービスをスタートさせた。医療介護情報連携を支援するツールで、クリニック（診療所）、薬局、介護サービス事業者に提供する。

医療（クリニックおよび薬局）、介護の三者間で互いに情報の共有ができる。①タイムライン表示での申し送り機能、②フェースシートの共有、③服薬情報の共有、④文書画像の共有などができる。

当社の薬局向けレセコン、クリニック（診療所）向け電子カルテ、介護サービス向けシステムをクラウドネットをつないで利便性を高める。このクラウドシステムは、当社製品の（ReceptyNext、ぶんぎょうめいとNEXT、MRN、オルテア、つながるケアNEXT）に標準搭載されており、無料で使える。当社以外のシステムを利用しているユーザーは、初期1万円、月額2000円ですなぐことができる。「ひろがるケアネット」でつながるなら、当社のシステムを使おうという顧客も出ている。

「ひろがるケアネット」の特長 ～診療所・薬局・介護をつなぐ～

- ・医療介護情報連携を支援するツール
- ・診療所、薬局、介護事業者向け
- ・3者間の情報共有を促進
 - * タイムライン表示での申し送り機能
 - * フェースシートの共有
 - * 服薬情報の共有
 - * 文書画像の共有
- ・自社のデータセンターを使ったクラウドサービス
- ・調剤レセコン、電子カルテ、介護事業者向けシステムをシームレスにつなぐ
- ・当社製品には標準搭載で無料
- ・他システムユーザーも月2000円(初期1万円)で利用可能

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。

「くすりのしおり」も活用へ

「くすりのしおり」を当社製品に逐次載せて、いつでもすぐに見ることができるようにした。まずは、ReceptyNext からスタートした。

「くすりのしおり」は、一般社団法人くすりの適正使用協議会が提供している医療用医薬品の情報シートである。1) 処方される薬を説明、2) A4 用紙 1 枚で分かり易い、3) 製薬会社が作成、4) 英語にも対応（外国人が日本に来た時、日本人が外国へ行く時に活用）という特長をもつ。「くすりのしおり」をどのシステムにも載せることで、患者へのサービス力を向上させる。

2018 年 4 月の改定が正念場

団塊の世代が 75 歳を超えて後期高齢者に入ってくる 2025 年以降に向けて、医療・介護費をどうするかが大きな課題である。この 2025 年問題を見据えて、2018 年の改定は大きなものとなろう。医療は 2 年に 1 回、介護は 3 年に 1 回の報酬改定が行われ、2018 年は 6 年に 1 回、それらが同時になされる。

医薬分業は本当に役立っているのか。健康サポート薬局、かかりつけ薬剤師が機能しているのか。これらの支援を通して事業を伸ばしていくのが、経営の基本的方向である。

2016 年 4 月の診療報酬改定は、当初の厳しい方向に比べれば、ややマイルドなものになった。しかし、財政負担の重さから薬局の経営のあるべき方向は出されており、次の改定である 2018 年 4 月には一段と厳しい内容が打ち出されることが想定される。薬価改定等を 2 年に 1 度から毎年にする動きもあり、薬局経営の難しさは増してこよう。

2018 年の診療報酬改定がはっきりしてくるのは 2018 年 2 月頃にかけてなので、当社の中期計画は改定内容が概ねはっきりしてきたところで見直され、来期から新たな中期計画が展開することになる。

中期計画では三位一体を目指す

保険薬局は全国に 5.8 万件ほどあるが、一部の大手は自前のシステムを持っているので、当社の顧客対象をなるのは、5 万件として、現在 1.59 万件に当社のシステムが入っているため、シェアは 31.9%である。医科システムは 9 万件のクリニック（医院）に対して、2529 件なので、シェア 2.8%である。

現在の中期計画は、2016 年～2018 年度の 3 カ年であり、2018 年を含んでいる。当社の調剤システム、医科システムを、医療・介護改革にどう結び付けていくか。この 2 年をそのための攻めの時期と位置付けている。同時に、第 3 の柱として、介護事業者向けシステムのビジネス本格化に取り組んでいる。

医科システムでは、10%のシェア 1 万件は確保したいと目標を掲げている。介護システムは、調剤システム、医科システムとの連携でシェアを上げていく。M&A は、いろいろ話はあ

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。

るが、価格と販売代理店をよくみている。バリューチェーンで有効であれば、これからも積極的に進めていく方針である。

当社は調剤システムから医科システムへ、そして介護システムへと領域を広げようとしている。医療介護連携を視野に入れて先手を打たないと、レセコン事業中心ではビジネスチャンスが細ってくる。この分野で当社は業界トップであるが、同業の中堅どころの経営は難しくなっていく。買収や提携を含めてシェアを高めていく方針である。

薬局は、かかりつけ薬剤師のいる健康サポート薬局になることが求められている。その中でレセコンは事務処理効率化の機器システムであり、これだけでは次世代の薬局を支援できない。患者のデータベースを生かしつつ、新しいデータも蓄積して、本当に個々の患者に効く薬、そのためのドクターのサポート、介護レベルでの対応など新しい展開を急ぐ。

中期計画の骨子

社会環境	・75歳以上の後期高齢者1500万人が2025年に2200万人へ ・2020年までに医療等分野におけるICT化が徹底推進される
事業環境	・2018年4月の診療報酬・介護報酬の同時改定のインパクトは大きい ・調剤薬局のM&Aが加速、診療所の電子カルテ普及率の拡大
基本戦略	・調剤、医科、介護を事業領域として、ソリューションの強化、販路の拡大、情報連携の実現 ・目標市場シェア：調剤システム40%、医科システム10%、介護システム5%
中期戦略	・製品・サービスの差別化・・・OEM供給 ・新規事業の発掘と拡大・・・介護システム事業の立ち上げ ・経営の見える化・・・事業部制の導入、セグメント単位での収益管理
重点施策	・調剤システム事業一販売チャネルのパートナー戦略、OEM供給、M&A ・医科システム事業一臨床検査、医薬品卸、開業コンサルへの販売チャネル拡充、OEM、M&A ・医療介護情報連携事業一新製品、ソリューションの提供

(注)会社資料よりアナリスト作成

基本戦略は、調剤、医科、介護という事業領域において、情報連携を実現することにある。1) 製品・サービスの差別化、2) 新規事業の発掘と拡大、3) 経営の見える化、に力をいれる。シェアの目標は、調剤システム 40%、医科システム 10%、介護システム 5%である。情報連携とは、当社のデータセンターにある調剤データ、医科データ、そしてこれからたまる介護データをうまく活用することである。しかも、業界における1つのコアセンター（ハブ）になっていくことである。

今回の中期計画に M&A の効果は見込んでいない。これが入ってくれば上乘せとなつてこよう。M&A には意欲的に取り組んでいく考えである。今後 5~6 年程度の中長期的な数値目標としては、売上高で 200 億円、営業利益で 50 億円、売上高営業利益率 25%、ROE15%以上というところが1つの目指すべき方向であろう。

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。

中長期の目指す方向

	2016.3 (実績)	2017.3 (実績)	2018.3 (計画)	・・・	2023.3 (アナリスト試算)
売上高	13199	13676	13835		22000
営業利益	1861	2597	2600		5000
経常利益	2446	3163	3205		
当期純利益	1621	2116	2137		
調剤システム事業	10572	11121	11220		15000
システム売上高	8116	8526			
初期売上高	4597	4812			
課金売上高	3519	3714			
(課金売上比率)	43.4	43.5			
営業利益	2025	2644	2553		4000
医科システム事業	1683	1670	1706		4000
システム売上高	1078	1171			
初期売上高	857	870			
課金売上高	221	301			
(課金売上比率)	20.5	25.7			
営業利益	-222	17	53		600
その他事業(介護等)					
売上高	1031	976	1008		3000
営業利益	117	-32	63		400

(注)計画は会社計画。会社サイドは来期にかけて中期計画を見直す予定。
2023.3期の業績は目指す方向で、アナリスト試算。

介護システムを第3の柱に

介護サービス事業所(訪問・通所・居宅支援)の新規出店ペースは高い。介護システム領域では、介護施設20万件のうち当面12万件を対象に当社のシステムを売り込んでいく。

医療システムと介護システムの双方を取り扱っている企業はない。当社の介護システムはクラウド型にしており、従来のシステムに比べて初期導入コストは5分の1から7分の1で済む。参入の方法としては、薬局チェーンが介護施設を経営していることが多いので、ここからマーケティングしていく。

また、在宅医療への取り組みとして、薬局が介護施設へ訪問し薬を届けるなど、在宅向け業務をしているケースも多い。そこで、調剤システムと介護システムをつなぐことができれば、薬局にとってもメリットは大きい。

薬局には、全国の1.6万件にレセプティネクトが入っている。その薬局の半分は在宅訪問を行っている。ここが連携すると、薬局にとっては在宅の処方箋が獲得し易くなる。クラウドのデータが集結されてくると、ビッグデータとしての活用方法も出てこよう。

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

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。

施設にサービスを展開していた。旧ユニコンと本体の開発チームが一体になって、クラウド型の新しいサービスを開発した。月額課金型のシステムとしてスタートした。

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。これは業界でも先進的な取り組みである。

介護施設は足りない。いろん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。

クリニック（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270施設で活用されているが、今後は介護との連携を図っていく。

介護システム「つながるケアNEXT」を投入

医療と介護も含めて情報連携を行っていく。医療保険と介護保険は従来別々であったが、情報面では効率化を図る余地は大きい。重複検査を避けるとか、残薬管理を適切に行うことなどができる。介護施設、在宅訪問など、電子薬歴と電子カルテでコントロールすれば効率化が図れる。

2016年10月に介護システム「つながるケアNEXT」を発売した。初期費用2万円、月5000円（1サービス）のクラウド型介護保険請求ソフト（ASP型）である。これはユニケア・ネオ2をクラウドへ刷新したものである。

病院ではベッドを減らして、患者を介護施設に移していく必要がある。病院と介護施設の情報連携が求められる。当社のシステムは、電子カルテ、電子薬歴と繋がる。これは業界初の商品である。

薬局大手で介護施設を運営しているところは多い。病院やクリニックでも経営しているため、クリニック、調剤、介護施設を一体化すると効率的である。関東では、介護施設の新設は8割が介護チェーンによる。チェーンマネジメントが活きる領域である。

「つながるケアNEXT」は、介護事業者へのアプローチをチェーン薬局サイドから仕掛けるようにしている。チェーン薬局が介護施設を運営していることが多いので、ここから入っていこうとしている。薬局にとって在宅へのサービス強化は加算項目なので、介護事業との連携は図りたいところであり、そのニーズに合致している。

APS型の「つながるケアNEXT」の販売は、営業・サービス事業部が担当しているが、まだ介護システムには十分なれていないので、調剤システムの営業とのシナジーはこれからである。

ケアマネジャー向け「つながるケアNEXT」

大手調剤薬局チェーンが展開する介護システムビジネスは多面的なので、さまざまなサービスをサポートする機能が求められる。これらを準備すべく力を入れている。

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。

今回、介護事業者支援システムの「つながるケア NEXT」にケアマネージャー（居宅介護支援事業所）向けのサービス機能を搭載した。ケアマネージャーの業務管理から請求業務までをサポートする。入力補助機能や国保への伝送請求ソフトを装備している。料金体系（初期2万円、月額5000円/1サービス）に変更はない。

介護サービスは細かく分けると20種類もあるが従来のシステムは、3種類（3施設）が必要とするサービスを提供していた。これで全体の6割の利用者をカバーできた。今回はケアマネージャーをサポートする機能を付加した。

この後も、1) 訪問看護ステーション向けサービスや、2) 介護サービスの本部システムをサポートする機能なども付加していく。

調剤システム事業

(件、百万円)

	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3
システム売上高	7847	7461	8116	8526
初期売上高	4908	4255	4597	4812
課金売上高	2939	3204	3519	3714
課金売上比率	37.5	42.9	43.4	43.5

調剤システムのOEM展開

当社の事業ネットワークは着実に広がっている。調剤システムのOEMについては、1社から2社に増えている。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。OEMの2社目では、当社のレセコンをエンジンとして使い、それに発注システムやPOSシステムなどをセットして販売する。薬局にとっての使い勝手がよいものとなっている。

医科システムでもOEM供給を進めている。また、オルテアによる代理店販売も進む。代理店は当社のシステムを併売する。そのソフトのサポートは代理店が担当していく。代理店のニーズに合った商品である。

加えて、介護システムでもOEMを受けたいという話が出ている。当社のシステムはクラウド対応しているので、チェーン展開の中に入ってもスムーズに対応できる。一から自分で作り直すよりは、当社のシステムを使ったほうが早くて便利である。

OEMは調剤システムで2件が動いており、医科システムでも1件が動き出す。当社にとっては、第2のユーザーが一気に増えるので、その効果は大きい。

OEM先に対しても、課金型のビジネスを展開している。相手先が自らのユーザーに対して、売り切りにするか、課金型にするかは各社の判断によるが、最終顧客に対しても課金型を要求することが多いようである。

ユーザーから見ると、自前で開発するよりも、EMSの調剤システムや医科システムをエン

ジンとして使った方がよいという判断である。EMS のものを使うことで、最新の高性能のシステムがリーズナブルに利用できる。

今後、OEM や代理店販売の比率が上がっていき、OEM ビジネスを拡大する戦略が次第に功を奏しつつある。こうした OEM の推進や同業の M&A によって、シェアアップを図っていく計画である。OEM ビジネスについては、調剤も医科も当社のエンジン(システム)を直接先方に使ってもらうので、各事業部が先方と直接交渉して進めている。

四半期ベースの調剤システム売上高

(百万円)

	2015.3			2016.3			2017.3			2018.3		
	初期売上	課金売上	合計	初期売上	課金売上	合計	初期売上	課金売上	合計	初期売上	課金売上	合計
1Q	815	792	1607	765	862	1627	920	928	1848	953	946	1899
2Q	1047	788	1835	1364	866	2230	1319	925	2244	1532	920	2452
3Q	951	798	1750	1055	884	1939	1037	951	1988			
4Q	1442	826	2269	1432	907	2339	1536	910	2446			
合計	4255	3204	7461	4616	3519	8135	4812	3714	8526			

電子薬歴システムの追加需要

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。

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 2015 年にいろいろ出た。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。

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がかなりの件数になっている。

課金料金の引下げはプラスに働く

調剤システムの月額課金基本料金を見直した。基本料金を下げた理由は、薬局の経営が苦しい中で、ランニングコストとなる月額料金を改定することが顧客のリテンション(保持)に有利であると判断した。

2017 年 1 月より調剤システムの月額基本料を 10%値下げしたほか、システムを 6 年以上使用する顧客に対して、さらに月額基本料を段階的に割り引くようにした。月額基本料金は月 8000 円(電子薬歴付モデルは月 1.5 万円)であるが、これを月額 60 回(5 年)までは 7200 円(同 1.35 万円)とし、その後は 1 年毎に 5%、6%~9%、10%と、6 年以降 10 年目まで割引率が広がっていく。

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。

1.6万件の契約件数の中身はいろいろであるが、単純に5%分の800円が下がったとして年間1.5億円程度のインパクトである。大石社長は、常に薬局サイドの経営合理性、メリットを考えて、自社システムの利便上の向上と長期利用促進に力を入れている。この価格戦略による販売拡大、シェアアップで、十分収益性を高めることができると見込んでいる。

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。ここが鍵を握ることになる。

一方でクリニック(診療所)による電子カルテの普及率はまだ35%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。

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。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。

協会けんぽとのデータ連携

協会けんぽの実証実験は、広島で3月まで延長となったが、今後も当分続くことになる。マイナンバーの普及が遅れている。その間は、このシステムが活用される余地は大きいといえる。

2016年年12月に、協会けんぽ(全国健康保険協会)広島支部より、薬局の保険証の確認手間が省けるシステムの実証事業を受託した。正確には「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」の受託である。

当社の調剤システムを利用する薬局は、協会けんぽの保険加入者の資格を有しているか(保険証が有効か)をリアルタイムに画面上で確認できる。資格喪失(保険証が切れていること)による事務負担が省け、事務効率の向上と損失負担の縮小にもつながる。

まだ実証実験段階だが、このデータセンターの活用効果は大きい。これが一地域からさらに広がってくれば、当社の調剤システムの優位性が際立ってくる。医科システムにも繋げて、保険証の確認作業が自動で行うことができれば、さらにデータ活用に結びつく。

協会けんぽは中小企業で働く従業員と家族が加入している。185万の事業所、3700万人の加入者を抱える日本最大の医療保険機関である。中小企業が多いので、転職や退職が多い。保険証の確認、更新は必須であり、本人の30%負担をベースにレセプトを処理しても、もしその日に保険証が有効でなければ、その後の手続きはかなりの手間である。また、本人確認

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。

と負担の適正化ができないと、薬局に損失が発生する。

処方箋は1枚平均して1万円であるが、保険証があれば自己負担は3割なので、3000円となる。薬局は差額の約7000円を国からもらうことになるが、保険資格が切れているとももらえない。患者の100%負担なので、その患者を追いかけて7000円分を払ってもらう必要がある。これが広島県では全体の1~2%程度あり、未回収金が薬局の負担となる。

EMSのデータセンターと協会けんぽのデータセンターをつなぐと、薬局のレセコンでこの内容が一発で即時に確認できる。2017年5月からは医科システムにも拡大して、クリニックにおいても保険証の確認が簡単にできるようになった。

協会けんぽのこの仕組みは、大いに有効である。ただし、いずれ全国民にマイナンバーが定着すれば、そこで確認できるようになる。マイナンバーの普及はかなり遅れており、これが別の問題ともなっている。協会けんぽについては、広島支部は継続しているが、全国に広がるという展開にはまだ至っていない。

電子カルテが本格普及へ

全国の病院の数は少しずつ減っている。2015年の調査では、電子カルテの入っている病院は2357件で、普及率は28%であった。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。

医科システム事業

(件、百万円)

	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3
システム売上高	968	1169	1078	1171
初期売上高	867	998	857	870
課金売上高	99	170	221	301
課金売上比率	10.2	14.5	20.5	25.7

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

薬局向けのシステムは、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。薬局は全国 5 万件に対して、クリニックは同 10 万件ほどある。そのうちの 6 割にはまだ電子カルテが入っていない。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。

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。

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、客が増えてくると利益率は高まってくる。営業利益率で 20~25% 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 も発生してこよう。

電子カルテ「オルテア」を投入～手軽な使い勝手を追及

電子カルテにおいて、MRN カルテスタイルはハード+ソフトで主力であるが、販売代理店向けにソフトだけを販売できる新システム「オルテア」を発売した。オルテアは直販用のシステムを応用している。

クリニック（診療所）に向け電子カルテシステム「オルテア」(Ortia)を 2016 年 7 月に投入した。①見やすい、②簡単、③便利をコンセプトに開発し、パッケージソフトとして販売している。

これまでのクリニック（診療所）向け MRN カルテスタイルは、そのまま販売を継続する。このシステムは、電子カルテに慣れたドクターには多様な機能がついているので利便性が高い。しかし、これからの電子カルテを使おうという医者には、扱いがやや難しい。そこで、別バージョンの新製品を用意した。

クリニック（診療所）向け電子カルテの普及率は 35% まできたが、まだこれからである。今後、電子カルテは必需品となっていく。IT 化を進めないと医療に関わる情報連携が進まず、患者へのサービスが向上せず、医療サイドの生産性も向上しないからである。

1) みたまま直感的に操作がわかる、2) 後発医薬品(ジェネリック)を簡単に選べる、3) いろいろ準備しなくても購入してすぐに使える、4) 定期的なシステムの買い換えはいらないのでコストパフォーマンスがよい、という特長を追求した。今後このシステムを、販売代理店を通して ORCA ユーザー向けなどに販売している。

オルテアに対する顧客からの反応は良好である。レセコンでオルカ (ORCA) を主力とした

販売代理店で電子カルテシステムへの対応が十分でないところは、オルテアに興味をもってきており、すでにかかなりの代理店が販売している。新しい代理店チャンネルを拡大するという点で貢献が期待でき、オルテアの販売が伸びてこよう。

四半期ベースの医科システム売上高

(百万円)

	2015.3			2016.3			2017.3			2017.3		
	初期売上	課金売上	合計	初期売上	課金売上	合計	初期売上	課金売上	合計	初期売上	課金売上	合計
1Q	235	37	272	196	51	247	136	70	206	166	91	252
2Q	225	41	266	247	53	300	198	73	271	262	101	363
3Q	208	44	253	180	56	236	223	78	301			
4Q	330	48	378	273	61	334	313	80	393			
合計	998	170	1169	896	221	1117	870	301	1171			

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。新たな戦略を打つ必要があり、M&AやOEMなども具体化してこよう。

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、レセプトに重点をおくかによって、カルテスタイル、クラークスタイルを使い分けている。

薬局向けシステムは現在売上高が85億円で利益率も高い。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ですが、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。

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

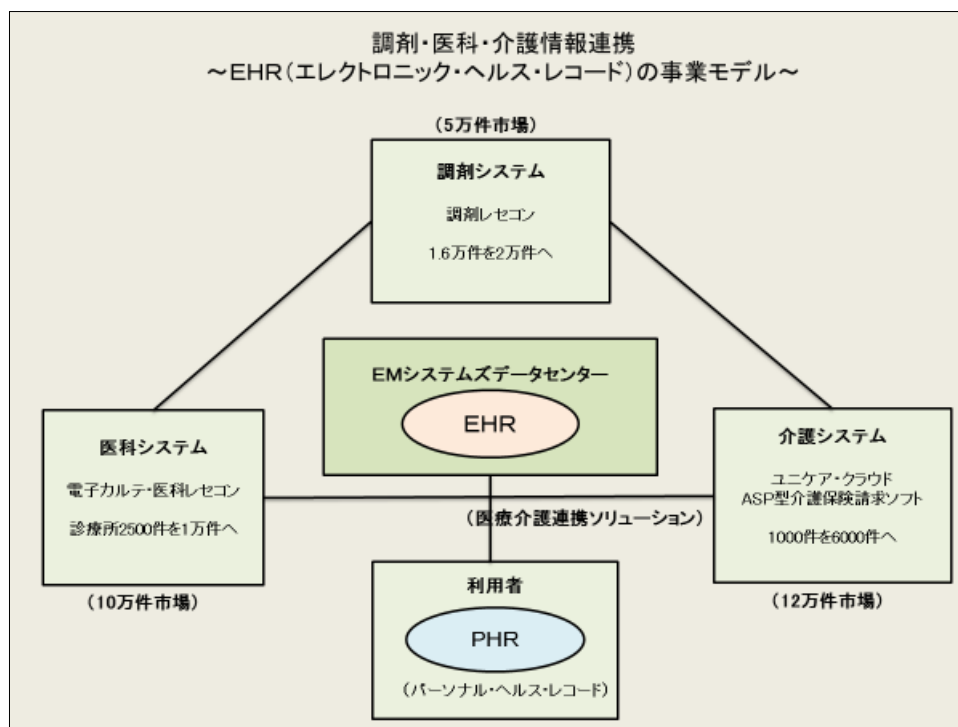
医薬品の卸は15年前には2000社ほどあったが、これが大手4社中心の体制に大きく集約、再編された。レセコンメーカーも現在100社ほどあるが、システム開発に十分ついていけないところが出てくる。将来集約されていくのは間違いないので、当社はその中のコアの1社になっていこうとしている。

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出された。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

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。

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ろう。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いる。EHR としては 270 施設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、どの薬を出したかの医師へのフィードバックは紙ベースで行われているため情報が活用できていない。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、これは便利になる。個人のデータが PHR (Personal Health Record、個人健康記録) として記録され、お薬手帳が電子化されていく。

今のところ、地域包括ケアと当社の医療、介護システムのネットワーク化には、まだ大分

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。

ギャップがある。地域包括ケアでは、その地域における大病院と地域のヘルスケアシステムとの連携である。当社は自社のビジネスとして、調剤薬局、医院・クリニック、介護システムをつなごうとしている。まずは自社でできる所からネットワークを広げていく。地域全体のケアシステムとどのように結びつけていくかは別途進める必要があろう。

営業力の強化～「調剤・介護システム事業部」を発足

調剤システムでは、チェーン薬局営業を中心に、インストラクターやフィールドサービススタッフを営業にシフトさせている。これによって、他社リプレースに力を入れている。

今期の重点戦略として、営業体制を見直した。調剤と介護システムの連携が効果を生みやすいとして、2つの事業部を統合して、「調剤・介護システム事業部」を発足させた。

在宅医療を強化しようとする、薬局サイドが自分で介護施設を作るという事例が多い。また、関東では介護施設の新設9割が介護チェーンによるものである。

ここへの営業を強化する。チェーン営業統括部の陣容も2倍近く増やしている。インストラクターやフィールドサービスエンジニア30人を営業にシフトし、その半分をチェーン営業統括部に入れて、介護システムの営業を強化した。

「ひろがるケアネット」をスタートさせたが、まずはスキルトレーニングを積んで、営業に当たっている。今はその普及に努めている。薬局のチェーンが介護事業を展開しているところも多いので、そのつながりを図っており、いずれ本業のビジネスに結びつけてこよう。

システム開発のR&Dを推進～医療・介護システムへの対応

健康サポート薬局の推進は、チェーン薬局によってバラつきがあり、今後の展開が注目される。健康サポート薬局になるには、普段から近くの薬局にもっと来てもらう必要がある。健康相談にのって具体的に活動するようなアクティブシニアの取り込みが大事である。

今の薬局は、医者処方箋を取り扱っているが、薬は分かっても患者の病名、病状については、よく会話しない限りわからない。分かったからといって、医者の領域に入っていくことはできない。コンビニではない、ドラッグストアでもない、薬局ならではのサポートシステムが問われる。ここに、当社のEHRが仕組みとして入ってくると、患者の病名が分かるようになり、サポートの工夫余地が広がってこよう。

調剤薬局は健康サポート薬局として、栄養指導、運動、生活習慣指導など、健康全般を支援していく。介護との連携も強まっていく。この全体をサポートするシステムという点で見ると、現在のレセコンシステムは、必要なシステムサポートの3割しか満たしていない、と大石社長はみている。つまり、システムのバージョンアップや新しいシステムの開発が一段と必要になっている。

システム開発という点では、AI（人工知能）関連に力を入れている。ベンチャー企業とのコラボも進めている。薬局システムや医科システムにおける手作業をいかに自動化するか、

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。

という対応である。RPA（ロボット プロセス オートメーション）の推進ともいえる。

システム開発では、レセコンをベースに周辺のサービスを取り込みネットワークでつないでいく方向である。こうした仕組みを本格的に展開しているところはない。

介護システムは、1) システムの機能をもっと深掘りする必要がある、2) 用途も周辺までカバーできるように広げていく。チェーン薬局ルートで介護のニーズは掴んでいるので、どうすればよいかは分かっている。

今までよりも、より深く広い介護システムにしないと、大手チェーンの介護システムとしては使い勝手が十分でない分かって、そのシステム開発に力を入れている。1~3年かけて、逐次レベルアップ、バージョンアップを図っていく。

調剤システムのレセコンは、レセコンというハードはコモディティ化していく。ハードを売り、そのメンテナンスでは、もはややっていけない。いかに、そこで使われるソフトの価値をユーザーに分かってもらうかがカギである。そのためのソフト開発に力を入れている。

AI(人工知能)、BD(ビッグデータ)、パターンマッチング(画像処理)など、ユーザーのサービス拡大、効率向上に役立つ次世代システム製品の開発にもますます力を入れている。新システムの開発では、事務処理効率のアップという従来の考え方からさらに進んで、いかに医療レベルを上げることに貢献できるかという観点で取り組んでいる。

こうした新しいシステム開発に力を入れている。新システムが商品として完成すればバランスシートに載ってくるが、通常の開発や応用は費用として落とされていく。R&Dの中身については、新商品、新サービスが出てくるごとにはっきりしてこよう。介護システムは今のところ苦戦しているが、システムの強化に力をいれており、逐次増強されよう。

業界再編の動きの中でいかにリードするか

中長期的に薬価は抑えられる方向にあるので、今まで同じ経営では薬局は儲からなくなる。そこをマーケットにする薬局向けレセコン業界は、さらに厳しい状況になろう。業界再編は避けられない。業界トップの当社は、1) M&Aを実施して傘下に入れていくか、2) マーケットで戦ってシェアをとっていくか、については両面作戦で展開する方針である。重要なことは、顧客（患者）との接点を増やすように薬局をつないでいくかである。

業界の再編は避けられないと大石社長はみている。調剤のレセコンメーカーは100社ほどあるが、次第に体力が衰えて次のシステムの自社開発が難しくなってくるころが出てこよう。その時に、M&Aをやるか個別にシェアをとっていくかは状況に依存する。

レセコンではPHC（パナソニックヘルスケア）が強く、三菱、日立、ユニケも頑張っている。医科システムの電子カルテでは、PHC、オルカ、富士通などがクリニック向けで強い。コスモシステムズでは、富士通の電子カルテも取り扱っており、当社は自社システムのみを売るという姿勢はとっていない。自社製品と共に他社製品を好むドクターがいれば、そこはフレキシブルに対応していく。

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。

薬局は儲け過ぎていないか、報酬改定も大きくすべきではないか、という議論は継続する。これに対して、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。

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、収益確保に苦勞している。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。

PHC（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。

キャッシュ・フローの推移

	(百万円)					
	2012.3	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3
営業キャッシュ・フロー	742	865	1287	1507	2108	2080
税引後利益	265	1235	1366	673	1991	1971
減価償却	748	734	726	668	673	611
不動産賃貸収入	-684	-775	-801	-774	-785	-821
持分法による投資損益	251	-9	-44	0	0	0
投資キャッシュ・フロー	596	144	-118	425	597	577
有形固定資産	-37	-483	-356	-134	-63	-95
無形固定資産	-106	-172	-203	-74	-132	-228
投資不動産収入	685	759	800	764	775	829
フリーキャッシュ・フロー	1339	1010	1169	1932	2705	1503
財務キャッシュ・フロー	-899	-1057	41	-3	-1277	-1091
借入金の返済	580	-780	-203	-672	-790	-786
株式の発行	59	30	77	1130	119	170
自己株式の取得	-157	0	499	0	-99	0
配当金の支払い	-139	-237	-232	-336	-399	-411
現預金等の期末残高	1773	1740	2985	4928	6354	7901

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。

フリーキャッシュ・フローは積み上がっていく～M&Aは常に検討

今後のフリーキャッシュ・フローの使い道については、第1は自前のシステム開発に投資していく。加えて、AIや画像解析など当社が持っていない技術を手に入れるために、資本提携に向けて投資していく。第2は、調剤でも医科でも、介護でも、顧客基盤を広げるといふM&Aにはチャンスがあれば、かなり大型のM&Aでも仕掛けていく。その中で、調剤関係は業界トップでシェアも高いので、これは自力でのシェアアップもできる。むしろ、医科向けや介護関係でのM&Aに力を入れていくことが必要となっている。

コスモシステムズ、ユニコンに続くようなM&Aについて、会社側では事業とのシナジーを考慮しながらたえず検討している。50億円程度までの案件なら内部資金で対応できる。借入金も減少しているが、いつでも銀行借入は可能なので、やや大型の案件でも十分対応できよう。本社ビルの活用を入れれば200億円まで拡大できよう。但し、純資産が2017年3月末で140億円であるから、100億円レベルまでとみておくのが妥当であろう。

バランスシートの改善が続いている。不動産収入がコンスタントに入り、本業の収益力も上がっているため、フリーキャッシュ・フローはかなりのプラスとなる。今のところこれを原資に借金を返済している。有利負債は急速に減少しており、2012年3月期の52億円(有利子負債比率33.7%)が2017年3月期には21億円(同9.7%)に低下している。もともと実質無借金ではあるが、長期借入金の返済がどんどん進んでいる、銀行との関係を保つという点で一定の付き合いはキープする方向である。

いずれ大型の投資案件がでてくる可能性もある。拡大する手元資金は、M&Aや開発投資に使っていく方針である。ここを優先するが、配当性向は25%を確保していく方向である。

バランスシートの状況

(百万円、%)

	2012.3	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3
流動資産	4168	4685	6559	8251	9757	11221
現預金	1573	1240	2785	4828	6354	7901
受取手形・売掛金	1935	2191	2594	2271	2622	2582
固定資産	11212	11437	11641	10993	10549	10124
有形固定資産	1996	2585	2543	1976	1761	1663
無形固定資産	284	226	548	735	696	616
投資不動産	8371	8097	7849	7645	7418	7844
資産合計	15381	16122	18200	19249	20310	21348
流動負債	3236	3897	4304	4167	4609	4250
支払手形・買掛金	631	790	880	895	915	1030
短期借入金	400	600	500	598	500	300
1年以内長期借入金	480	480	660	675	590	526
固定負債	5577	4776	4691	4069	3528	3034
長期借入金	4296	3316	3032	2385	1778	1255
純資産	6567	7448	9205	11012	12172	14063
有利子負債	5176	4396	4192	3658	2868	2081
有利子負債比率	33.7	27.3	23.0	19.0	14.1	9.7
自己資本比率	42.0	45.6	50.1	56.8	59.6	65.4

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。

4. 当面の業績 ピーク利益更新後、来期は調整局面ながらチャンスを狙う

2017年3月期は極めて好調であった

2017年3月期は、売上高13676百万円（前年度比+3.6%）、営業利益2597百万円（同+39.5%）、経常利益3163百万円（同+29.3%）、純利益2116百万円（同+30.5%）と極めて好調であった。2016年4月の診療報酬改定を見込んで、慎重な利益計画を組んだが、薬局サイドの下期にかけての回復が順調だったので、当社の薬局向けシステムはさほど落ち込まなかった。仕事の見直しによる効率化(BPR)によって、原価低減も進んだ。2期連続で、ピーク利益を更新した。診療報酬改定の影響を乗り切って業績を拡大できた経営は注目できる。配当は31.0円（前年度23.5円）へ増配され、配当性向は25.7%（同25.2%）であった。

半期ベースのセグメント別業績

	2016.9		2017.3		2017.9	
	(百万円、%)					
売上高	6522		7154		6873	
営業利益	1148	17.6	1449	20.3	1509	22.0
調剤システム事業						
売上高	5358		5764		5623	
営業利益	1244	23.2	1400	24.3	1420	25.3
初期売上	2239		2573		2484	
課金売上	1854		1861		1866	
サ保売上	1265		1328		1271	
医科システム事業						
売上高	725		945		851	
営業利益	-76	-10.5	93	9.8	76	8.9
初期売上	334		536		442	
課金売上	142		158		192	
サ保売上	248		251		236	
その他事業						
売上高	489		493		481	
営業利益	-9	-1.8	-23	-4.7	3	0.6
調剤ストック比率	58.2		55.3		55.8	
医科ストック比率	53.8		43.3		50.3	
バランスシート						
ソフトウェア	319		298		405	
有利子負債	2544		2081		948	

(注) サ保売上はサービス&保守売上、ストック比率=(課金売上+サ保売上)÷セグメント売上
営業利益の右辺は営業利益率、ソフトウェアには仮勘定も含む

2018年3月期の2Q累計は好調に推移

2018年3月期の上期は、売上高6873百万円（前年度同期比5.4%）、営業利益1509百万

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。

円 (同+31.4%)、経常利益 1825 百万円 (同+27.3%)、純利益 1214 百万円 (同+26.8%) と好調であった。

ほぼ予定通りの着地になった。利益はやや上振れしたが、これは開発コストのうち、システム開発でバランスシートに計上されたものがあり、費用が少なくなったことによる。その分が1億円前後あった。介護関連の開発を急いでいることが影響している。

ビジネスの動きでは、調剤、医科システムとも、サポート代理店経由が収益増に結びついている。調剤システムは、OEM 製品がチェーン薬局向けに導入が進んだ。また、チェーン薬局営業の強化に向け、インストラクターやフィールドサービススタッフを営業にシフトした。インストラクター (現在 100 名)、フィールドサービススタッフ (同 70 名) は従来 200 名ほどいたが、そのうち 30 名を移動させたのである。

医科システムでは、ユニメディカルから MRN へシフトした新規開拓のリプレースが進んでいる。医科システムの黒字が増えており、MRN がストックビジネスとして効果を発揮している。

その他事業は、薬局などの事業はよくなっているが、介護システムが赤字でまだ立ち上げ期にある。介護システムは、当初計画通りにはいかず苦戦している。医療との連携は評価されているが、市場開拓にはまだ至っていない。

コストダウンは進んでいる。社内の業務プロセスの見直し (BPR) によって、現場の営業人員は増強しながら、全社的には増えていない。

セグメント別業績予想

(百万円、%)

	2016.3			2017.3			2018.3(予)			2019.3(予)		
	売上高	営業利益 (利益率)		売上高	営業利益 (利益率)		売上高	営業利益 (利益率)		売上高	営業利益 (利益率)	
調剤システム事業	10575	2025	19.1	11122	2644	23.8	11700	2790	23.8	10700	2300	21.5
システム及びネットワーク	8135			8526								
サプライ・保守サービス	2440			2596								
医科システム事業	1683	-222	-13.2	1670	17	1.0	1800	130	7.2	1800	150	8.3
システム及びネットワーク	1117			1171								
サプライ・保守サービス	566			499								
その他の事業	1072	117	10.9	982	-32	-3.3	1100	50	4.5	1100	30	2.7
介護システム、薬局等												
合計	13199	1861	14.1	13676	2597	19.0	14500	2900	20.0	13500	2400	17.8

(注) 利益率は対売上高比。業績はアナリスト予想。

2018年3月期下期は慎重な計画

経営環境が厳しくなってくる。団塊の世代が75歳以上 (後期高齢者) になる2025年問題 (医療・介護費の増加) にどう対処するか。医療保険の見直し (2年に1回) と介護保険 (3年に1回) が同時に起きる2018年4月の改定はその影響が大きくなろう。大手薬局に関する儲け過ぎ批判は常に出てくるので、薬価改定の影響が厳しくなるものと想定される。

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。

業界の動きは二極化しよう。1) 大手チェーン薬局を中心に、今期中に必要な投資をしておこうというタイプである。2) もう一方は、中小チェーンや個別薬局を中心に、今回の改定が厳しいと経営が苦しくなるので、そろそろ手を引いて大手に薬局を売ろうと考えているタイプは、投資を控えてしまう。当社の調剤システムのユーザーをみると、大手チェーンは3割、中小薬局7割である。この中小がどう動くかがポイントである。

よって、2018年3月期の下期と翌上期の販売はかなりぶれる可能性があるかと、大石社長はみている。よって、足元の計画は慎重なものとなっている。上期が好調だったので、通期の業績も上振れする可能性は高いが、2月の改定の中身をみてから必要なら検討するという方向である。通期の業績は会社計画を上回ることになろう。

調剤システムでは、既存ユーザーのハードの更新が予想以上に進んでいる。PCやプリンターなどのハードウェアが入れてから5年を経過し、入れ替え期に来ていたことによる。このハードの入れ替えは、一過性というよりも、Windows10へのシフトも含め、今後も継続的に続くことになろう。

医科システムでは、MRN（クラークスタイル、カルテシステム）は伸びているが、ユニメディカルのリプレースは一巡した。しかし、課金売上の増加とコスト削減効果で黒字化している。電子カルテシステム「オルテア」を2016年7月から発売し、ソフトウェア単体の販売であるが、全国的な販売チャネルの拡充に取り組んでおり、次第に効果が出てこよう。

2018年3月期の会社計画は、売上高13835百万円（前年度比+1.2%）、営業利益2600百万円（同+0.1%）、経常利益3205百万円（同+1.4%）。純利益2137百万円（同+1.0%）である。下期は薬局もクリニック（診療所）も介護施設も、投資には慎重になるとみている。この傾向は来上期まで続き、来下期から回復に入ってくるというパターンであろう。

来2019年3月期については、厳しくみておく必要がある。薬局の業績が悪化すると、システム投資は手控ええられる。調剤システムの需要は一度落ちるとみておくべきだろう。一方で、当社の強みを活かす事業展開には一段と力が入っていくので、来期後半からは新たな動きが出てこよう。

業績予想

(百万円、%)

	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3(予)	2019.3(予)
売上高	11369	11257	13199	13676	14500	13500
粗利益	6269 (55.1)	6264 (55.6)	7080 (53.6)	7614 (55.7)	8120 (56.0)	7500 (55.6)
販管費	4597 (40.4)	5032 (44.7)	5218 (39.5)	5017 (36.7)	5220 (36.0)	5100 (37.8)
営業利益	1672 (14.7)	1232 (10.9)	1861 (14.1)	2597 (19.0)	2900 (20.0)	2400 (17.8)
営業外利益	1119	1000	1023	988	1000	1000
不動産賃貸収入	1051	956	946	974	980	980
営業外費用	506	531	439	422	400	400
不動産賃貸費用	437	442	386	379	380	380
経常利益	2284 (20.1)	1702 (15.1)	2446 (18.5)	3163 (23.1)	3500 (24.1)	3000 (22.2)
当期純利益	1420 (12.5)	965 (8.6)	1621 (12.2)	2116 (15.5)	2320 (16.0)	2000 (14.8)

(注)カッコ内は対売上比の利益率。アナリスト予想

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。

次の診療報酬改定に向けて

2018年4月の診療報酬改定、介護報酬の改定は、6年に1度の同時改定となる。その方向性ははっきりしており、あとは水準がどうなるか。その影響が大きなものとなれば、優勝劣敗で格差が広がり、業界再編が推進されるのはまちがいない。

調剤報酬改定がどの程度のインパクトになるか。システムの入替えという点では、2018年3月期の下期は様子見の動きが出て、需要が鈍る可能性がある。

将来2年に1回ではなく、毎年の薬価改定という動きになると、薬局は保有在庫に敏感になる。仕入れた在庫の評価損が発生するためである。在庫管理ニーズは高まり、調剤システムの利用という点ではプラスに働く公算がある。

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) 薬局が求められている健康サポート薬局化に役立つような機能のシステム対応をしていく。

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、介護システムを、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。それに合った次世代システム開発にもさらに取り組んでいる。

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こう。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、病名・検査値や問診情報などが必要となり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。

介護レセプトシステムのレベルアップを図っている。ここに新製品を投入しているので、医療・調剤・介護の医療情報連携が実現されていこう。

2019年3月期について環境は厳しいが、大手調剤チェーンを攻め、OEMも拡大するので、減益ながらも乗り切っていくことができよう。中長期的には、5年後で売上高200億円、経常利益50億円を目指していくことになろう。その実現性は高いとみている。

増配期待

配当については、前期の31円（上期8円、下期23円）に対して、当初予定は31円（同11円、同20円）であったが、上期を13円とした。下期は今のところかえていないので、通期で33円、（上期13円、下期20円）であるが、下期も増配となる公算が高い。配当性向25%をベースとすると、通期35円が1つの目途であろう。

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。

5. 企業評価 中期的な勢いに期待、M&Aがもう1つの要

当面の重点課題

大石社長にとって、当面の重点課題は3つある。第1は、人材開発である。社内の人事評価システムを工夫して、これから育ててほしい人材に結びつく項目を加えた。例えばプラス思考、業界顧客ナレッジ、論理的な分析、自責志向などである。自らアクティブに行動するように評価システムを変えた。いい変化が出ているという。

2つ目は、技術力の強化である。中途採用を少しずつ増やしており、新卒でも技術系を採っている。そして、第3はアライアンスである。M&Aに限らず、ベンチャーなどに投資していく。業務提携を通して新しいビジネスモデルを創っていく。業界再編を予想し、そこでリーダーシップを発揮していくための準備に大いに力を入れている。

開発投資の推進～次のエンジン開発に注力

当社はレセコンをベースに、次の新しいエンジンで業界のデファクトをとろうと、新たな開発を進めている。レセコン業界は薬局の再編が進むにつれて、システム面での優勝劣敗がはっきりしてくる。その流れにおいて、当社は一段と優位なシステムを開発し、課金方式を活かしてサービス力を高め、シェアアップを図ろうとしている。それが上手くいく流れになりつつある。

開発投資に力を入れている。当社製品のシステム開発のためである。エンジニアの採用も行っていく。AI、BD(ビッグデータ)の活用には新しいベンチャーと組んでいく必要がある。若手の医学研究者のベンチャーやIoTのベンチャーもいろいろ台頭している。当社は新しいオープンイノベーションに取り組む姿勢を強めており、ここから圧倒的な製品やサービスを創出したい、というのがトップマネジメントの強い意思である。

大石社長の当面の重点課題は、AIやBDを活かすためのオープンイノベーションの推進である。新しいEHRに資するような画期的な製品・サービスシステムをつくり上げることである。そのための先行投資に力を入れている。

調剤、医科、介護の連携効果に期待～EHR 推進が鍵

薬局とクリニックと介護施設を結ぶという医療情報連携が動き出しつつある。今は調剤システムが圧倒的収益性を上げているが、薬局の再編の中では収益性が落ちる可能性がある。しかし、全体のシェアを高める中で、一定の高い収益力は確保できよう。医科システムは黒字化を達成した。この3~4年の投資期を経て、第2フェーズに入ってくる。そして、介護システムが立ち上げ期にある。

2016年3月末の1:2の株式分割で流動性は高まっている。今年3月末の株主数は2300人であった。配当性向は25%を目途とするので、業績次第で増配はありうる。

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。

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。そこで電子カルテや介護事業者向けシステムを軸にした EHR のビジネスモデルに先行投資をしている。今後とも M&A や人材投資を行う必要があるが、その方向はかなり見えてきた。具体的な成果も出始めており、当社の優位性は今後一段と発揮されてくるので、企業評価はAとする。（企業評価のレーティングについては、表紙を参照）

直近の株価(12月1日)でみると、PBR 2.98倍、ROE 15.5%、PER 19.1倍、配当利回り1.3%である。株式市場において一定の評価は受けているが、まだ十分ではない。

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。介護システムも期待できる。3事業分野の連携が見えてくるので、マーケットでの評価は大きく高まってこよう。さらに、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る。期待できる局面にあるので大いに注目したい。