

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～

2018年6月1日

東証1部

ポイント

・今期中に完全ストック型課金モデルに、ビジネスモデルを転換する。AIを取り込んだ新システムを今期中には発売することになる。ソフト中心で、ハードについてはユーザーが自分で準備すればよい。使いやすさを十分検討しているので、これまでのような多くのサポートはいらない。

・調剤薬局にとっては、例えば、今まで5年間で400万円かかっていた薬局の場合、ハード・ソフトの費用が、ソフトの初期費用がなくなるので、既設のハードを使う場合は240万円で済む。月々4万円の課金が基本となる。当社は初期売上160万円に含まれていた利益を失うことになるが、そのためのサービス提供コストも削減される。価格競争力は大幅に高まるので、業界シェアを32%から5年以内に50%まで高める計画である。

・初期収入がなくなるので、今来期の業績は大幅に落ち込もう。しかし、3年目からは完全ストック型の課金モデルが大きく寄与してこよう。5年目には会社計画を上回る過去最高の業績が達成できよう。業績の大幅ダウンは、2008年にかつてのフロー型モデルから、一部ストック型モデルに転換した時に経験している。10年を経て、再び勝負に出た。成功する公算は高いので、大いに期待できよう。

・AIを活用した商品やサービスの開発と提供を目指し、(株)情報医療への資本参加やUbicomとの業務提携を進めている。NECとも組んでいる。完全クラウド型の課金型ビジネスモデルで差別化は大きく進展しよう。

・新中期5ヵ年計画では、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く。調剤システムで業界シェア50%、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。

・5年後の2023年3月期で経常利益51億円を目指しているが、これは十分クリアすることができよう。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大幅に高まってこよう。

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 完全ストック型ビジネスモデルへの転換を開始
4. 当面の業績 戦略遂行で、今後2年間的大幅減益は想定内
5. 企業評価 業績浮上後は会社計画を上回るストック効果に期待

企業レーティング A

株価 (18年6月1日) 1062円 時価総額 386億円 (36.347百万株)
PBR 2.38倍 ROE 8.7% PER 27.0倍 配当利回り 1.7%

(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
2008.3	11288	1010	997	496	15.7	5.75
2009.3	8776	-1316	-1355	-1241	-39.1	3.25
2010.3	9818	-720	-493	-516	-16.3	3.25
2011.3	8202	86	318	1149	36.4	4.50
2012.3	9013	835	977	447	14.5	5.25
2013.3	10257	1209	1766	1076	35.1	7.50
2014.3	11369	1672	2284	1420	45.6	9.25
2015.3	11257	1232	1702	965	30.0	11.25
2016.3	13199	1861	2446	1621	46.7	11.75
2017.3	13676	2597	3163	2116	60.3	15.50
2018.3	13953	3063	3618	2369	66.7	18.50
2019.3(予)	13000	1500	2100	1400	39.3	18.00
2020.3(予)	13000	1000	1600	1050	29.5	18.00

(18.3ベース)

総資産 21893百万円 純資産 16052百万円 自己資本比率 72.7%
BPS 446.8円

(注) ROE、PER、配当利回りは今期予想ベース。2016年4月1日に1:2、2018年3月1日に1:2の株式分割を実施。それ以前のEPS、配当は修正ベース。

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。

今回、会社方針を新しくした。従来は、「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」としていたが、当社の創立記念日である1月23日より、新しい会社方針をスタートさせた。

それは、「私たちは、先進的なテクノロジーを活用し、国民の健康レベル向上に貢献する、世の中に無くてはならない企業になります。私たちは、仕事を通じて幸せになれる企業を目指します。」というものである。

大石社長は年間40回前後、15人1組の社員とミーティングを持って議論をしている。その中で、新しい会社方針がほしいという声が上がっていたので、タスクフォースを作り、今回の内容となった。

その意味するところは、電子カルテやレセコンといった医療事務ソリューションベンダーから、「医療」「介護」といった国民の健康に寄与するソリューションを提供し、唯一無二の企業として、社員も心身ともに健康で、自己実現できる企業を目指すという点にある。R&Dに力を入れ、新しいITで医療、介護、健康をサポートするユニークな企業になるという思いを込めている。

会社のマスコットキャラクター「EMMA(エマ)ちゃん」を2017年3月から使い始めたが、これも社員からのアイディアで、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)	2017.3	2018.3	内 容
調剤システム事業 及びその関連事業	80.8 〔101〕	80.2 〔92〕	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	12.1 〔0〕	12.5 〔8〕	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	7.1 〔-1〕	7.2 〔0〕	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	

(注)カッコ内は利益構成比

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 PHC (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。

2018 年 3 月末の社員数は、グループで 526 人、本体で 413 人である。主な子会社では、コスモシステムズに 46 人、中国の EMS 南京(益盟軟件系開発)に 31 人である。ユニコンの人員はかつて 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

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ではないように、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、毎月の売上目標を立て、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ン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

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。

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。全売上高に占めるストックベースの売上高は約 52% で、調剤システムで 56%、医科システムで 50% という水準にある。

サプライ&保守を除いて、初期売上と課金売上で見ると、2018 年 3 月期の調剤システムの課金売上比率は 43.2%、医科システムは 31.6% であった。医科システムでは、ユニメディ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、課金売上を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、営業促進についても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、利益

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。

管理がしっかりして、筋肉質化が進み始めた。

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櫛で対応する。

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。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。

コーポレートガバナンスへの対応

2018年6月の株主総会で、監査等委員会設置会社に移行する予定である。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。この中尾氏に加えて、現監査役3名のうち2名が監査等委員の取締役(うち社外2名)となる。よって、社内取締役10名、社外取締役3名となる。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。

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み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（2018年3月期で70億円）、収入と支出を営業外で処理している。その収入が10.0億円、支出が4.4億円でネットが5.6億円の利益である。利回り8.0%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）

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。

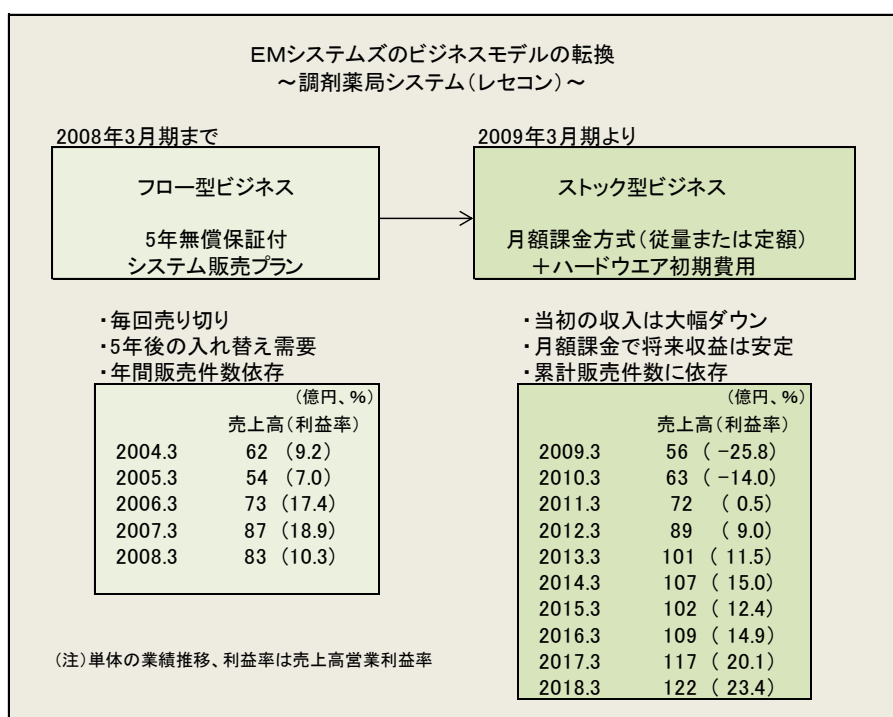
2. 強み 他社に真似のできない課金システムの確立で収益は安定

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10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(Receipty Next)システムでは、課金システムが導入された。従来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



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。

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。

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526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、

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。

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っており、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。

データホライゾンとは協業では、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、中国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

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。

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。

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。

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。

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。

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

3. 中期経営計画 完全ストック型ビジネスモデルへの転換を開始

新中期5ヵ年計画がスタート～画期的な勝負に出た

今回の新中期経営計画では、新たな勝負に出た。業界環境は、2025年問題に向けて一段と厳しくなる。団塊の世代が75歳以上の後期高齢化に入ると、医療費も格段に増えてくる。その中で医療費、介護費をいかに抑えていくかが課題である。

薬局の報酬も見直されている。単に薬を提供するだけでなく、地域住民の健康を支えていくことが求められている。かかりつけ薬局を実現しようとする、調剤システムだけのサービスでは全く不十分である。

前回の中期3ヵ年計画は、3年目の目標を1年目で達成してしまい、2年目もさらに上回った。そこで、今回新たな5ヵ年計画を作った。そこでは、一部ストック型から完全ストック型にビジネスモデルを全面的に切り換える。そのため、最初の2ヵ年の業績は大幅に落ち込む。とりわけ2年目の来2020年3月期が厳しい。

しかし、ストック化への切り換えはかつて経験しており、課金ビジネスのベースもできているので、十分乗り切ることができよう。そして、その後は他社を圧倒する競争力を発揮し、課金のベースも大きく積み上がってくるので、ピーク利益の更新が十分期待できよう。

株式市場では、決算発表時に、今2019年3月期の会社計画が営業利益で5割減益予想だったので、当社株はストップ安となった。しかし、全く心配はいらない。新しいビジネスモデルへの戦略的転換であり、その勝算もほぼ見えているので、今来期の先行投資を高く評価すべきであろう。

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。

新しい会社方針では、EHR、PHR に関わる情報提供だけでなく、健康の水準向上に実際に貢献することを掲げた。これをどう実現するかを踏まえて、今回の中期計画が策定された。

中期計画における取り組みでは、第1に医療情報の連携では、NECと協業することにした。NECは病院に強く、そこしか手掛けていない。当社はクリニック（診療所）、薬局、介護を中心とする。双方が補完的に連携できることになる。電子処方箋では、そのスペックは業界団体（JAHIS）でガイドが出た段階である。

健康サポート薬局の支援では、調剤だけのシステムではなく新しい領域のシステムが必要となっている。この追加機能を自社及び他社と組んで開発していく。新しい薬局の活動領域を100とすると、今の調剤システムは30~40%をカバーしているにすぎないと大石社長は強調する。

新中期経営計画の骨子
2019.3期~2023.3期の5カ年

業界環境	<ul style="list-style-type: none">・2025年問題に象徴される超高齢化社会への対応・国民の健康寿命延伸を支援する仕組み作り・ITの利活用・地域での健康サポートを行う仕組み作りへのニーズの高まり・かかりつけ医、かかりつけ薬剤師に対する適切なサービスの提供
事業環境への対応	<ul style="list-style-type: none">・地域における医療介護情報の連携・AIやビッグデータの活用による医療レベルの向上・電子処方箋への対応・健康サポート薬局への支援機能の提供・顧客の業務負荷、費用負担を減らすような操作の簡素化と自動化、システム費用の大幅削減
基本戦略	<ul style="list-style-type: none">・医療介護情報連携の実現・先進テクノロジーを活用した高付加価値製品の提供・操作の簡素化/自動化とシステム費用の大幅削減
中期戦略	<ul style="list-style-type: none">・製品サービスの差別化・・・完全クラウド化・販売チャネルの拡大・・・サポートディーラー・OEM供給先の拡大・人材の活性化・・・人事評価指標の変更、社員への期待値を明確化・他社製品との情報連携の推進・・・医科・調剤・介護で共通で使用でき、他メーカーにも提供可能な共通エンジンの実装・M&Aの推進・・・顧客の拡大を目的に、事業とのシナジーを追求

(注)会社資料よりアナリスト作成

新ビジネスモデルはフルストック型へ転換

システムの簡素化・自動化では、提供しているシステムの費用を下げる必要があり、そのための工夫をしていく。

今の調剤システムは、薬局にとって平均的にみて5年間で400万円のコストがかかる。それを初期費用として4割の160万円を先にもらい、残りの6割を課金で回収する。60カ月で240万円であるから、月4万円となる。

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。

なぜ400万円もかかるのか。それは、調剤薬局にフルサービスの体制をしているからである。使い方の問い合わせ。薬価改定ごとの対応、システムのハードの不具合への対応など、メンテナンスを含めたフルサービスの人件費が入っている。

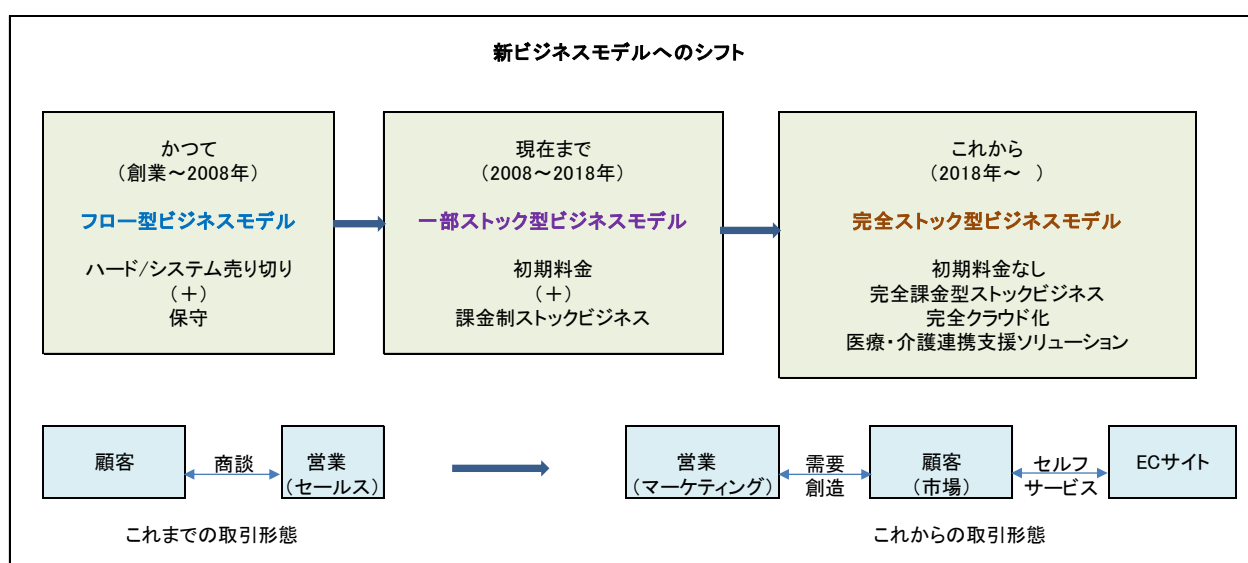
いずれこのモデルは通用しなくなると判断して、見直すことにした。かつて、フロー型ビジネスの時代があった。レセコンのハードを売って、5年間のメンテナンス付きで対応した。5年目には買い替えを営業した。このフロー型から4割をイニシャル、6割を課金という一部課金モデルに切り換えた。この時の最初の2年間はフローの売上げが大幅に減るので赤字に陥った。

今回は、新しいシステムを今下期に提供する予定である。PCやプリンターなどのハードは薬局が自社調達してよい。当社はイニシャルフィーの4割分(160万円)をとらない。つまり、現状のままとすれば、課金システムを月4万円(5年で240万円)で提供する。160万円にはハードの代金、メンテナンスのための費用(人件費)などが含まれているが、そこに入っている利益も失うことになる。

しかし、従来400万円(5年間)であったものが240万円で提供される。しかも、月額課金である。顧客にとっては使った分だけ払えばよい、これをクラウド型でサービスする。業界にあっては圧倒的価格優位となろう。これによってシェアを32%から50%に上げようという作戦である。

従来ならサービス件数が増えると、そのための人員を増やす必要があったが、今回は現状の人員で工夫できる。年商に直せば、4万円/月×12カ月×1.6万件=76億円が、4万円/月×12カ月×2.5万件=120億円となる。

どういうプライシングにするか、どんなコストをかけていくかはこれから検討していくが、シェアが高まってきた時の利益貢献は相当大きなものとなろう。まさにストック型ビジネスの本領が発揮されよう。



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。

業績は3年目から大きく浮上

調剤レセコンのシェアは31.8% (1.59万台)、電子カルテのシェアは2.8% (0.25万台) となった。こうしたフル課金モデルを医科システムでも介護システムでも挑戦していく。5年後には、調剤システムでシェア50% (2.5万件)、医科システムでシェア10% (1万件)、介護システムで5% (1万件) を目指す。

クラウド型システムをフルに利用する。AI、BDの活用で価値を高める。コールセンターやインストラクターに聞かなくても使えるように、使い勝手を高め、コストダウンを図る。無駄な二重入力作業なども減らす。

コールセンターは月3万件の問い合わせがある。1件当たり月2回は何か聞いてきている。ゲームの設計者を入れて検討すると、かなり減らすことができそうだと分かってきた。

新中期経営計画のKPI				
	2018.3期 (実績)		2023.3期 (目標)	
	件数	シェア	件数	シェア
医科システム	2548	3	10000	10
調剤システム	15879	32	25000	50
介護システム	1314	0.7	10000	5

業績計画			
(百万円、%)			
フロー型	一部ストック型	完全ストック型	
(実績) 売上高 営業利益 利益率	(実績) 売上高 営業利益 利益率	(計画) 売上高 営業利益 利益率	
2004.3 7827 622 7.9	2009.3 8776 -1317 -15.0	2019.3 12875 1509 11.7	
2005.3 7315 455 6.2	2010.3 9818 -721 -7.3	2020.3 13127 1029 7.8	
2006.3 9573 1317 13.8	2011.3 8202 86 1.0	2021.3 14603 2003 13.7	
2007.3 11395 1740 15.3	2012.3 9013 835 9.3	2022.3 16310 3243 19.9	
2008.3 11288 1010 8.9	2013.3 10257 1209 11.8	2023.3 18045 4552 25.2	
	2014.3 11369 1672 14.7		
	2015.3 11257 1232 10.9		
	2016.3 13199 1861 14.1		
	2017.3 13676 2597 19.0		
	2018.3 13953 3063 22.0		

営業はセールスからマーケティングに変えて、需要創造型を目指す。ECサイトをみて、希望に沿ったスタイルを選ぶ。セルフサービスからフルサービスまで揃えるが、現状のフルサービスを選ぶユーザーは減っていきこう。

これまで営業100人、インストラクター100人、フィールドサービス100人であるが、キ

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。

キャリアの見直しを進めており、コンサル営業などに変えていく。しかも、顧客が現在の2万件（調剤＋医科＋介護）から4.5万件（同）に増えても、現在の300人で対応していく方針である。

業績面では、40%の初期売上がなくなるので、この影響が2年間大きく出る。一方、過去の分の保守料は引当金にとってあるので、これは一定の割合で戻ってくる。配当性向はこれまでの25%を30%へ上げている。ここの2年間減益になるが、現状の配当水準はキープする。

「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。これは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。具体的には、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。

実際、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です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円ですつなぐことができる。「ひろがるケアネット」ですつながるなら、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ですつなぐ
- ・当社製品には標準搭載で無料
- ・他社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。

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ストが入っている。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。

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

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。

の商品である。

薬局大手で介護施設を経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、ここから入っていきこうとしている。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。

2017年8月、介護事業者支援システムの「つながるケア NEXT」にケアマネジャー（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

(百万円)

	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3
システム売上高	7847	7461	8116	8526	8739
初期売上高	4908	4255	4597	4812	4961
課金売上高	2939	3204	3519	3714	3778
課金売上比率	37.5	42.9	43.4	43.5	43.2

調剤システム、医科システムのOEM展開

当社のシステムをOEMで供給するというサービスは順調である。調剤薬局で2件、医科システムで1件実施済みであるが、今後ともOEMは増える方向にある。

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。

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。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く。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	1297	948	2245
4Q	1442	826	2269	1432	907	2339	1536	910	2446	1179	964	2143
合計	4255	3204	7461	4616	3519	8135	4812	3714	8526	4961	3778	8739

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。

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。

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

2017年1月より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。

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。

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。

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

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。

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。そのほかにも 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

	(百万円)				
	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3
システム売上高	968	1169	1078	1171	1296
初期売上高	867	998	857	870	887
課金売上高	99	170	221	301	409
課金売上比率	10.2	14.5	20.5	25.7	31.6

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。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される。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いく。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。

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。

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%まで来たが、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			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	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	237	104	341
4Q	330	48	378	273	61	334	313	80	393	227	113	340
合計	998	170	1169	896	221	1117	870	301	1171	887	409	1296

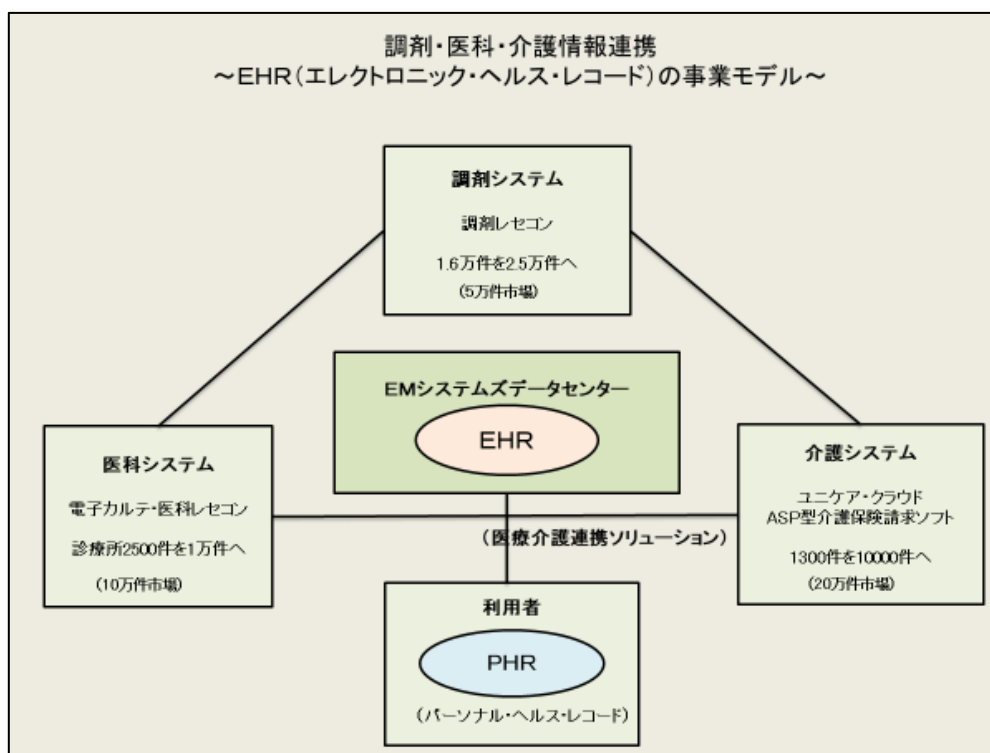
電子カルテの展開方向

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。

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。

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87億円で利益率も高い。一方、医科向けシステムの売上高はようやく13億年に達した。医科向けはまだ収益性は低い、トータルユーザーが増えてくれば、利益率はさらに向上しよう。



当社のデータセンターをEHR(医療情報の連携)の核に

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

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。

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。

前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ため、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いてこよう。

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、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、もはややっつけいけない。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。

NEC と次世代システムを共同開発

3月よりNECと新たな協業を開始した。1つは、NECの「クラウド型問診サービス」や最先端AIを活用して、診療所向け電子カルテや薬局向け調剤システム開発する。患者の病態変化を、医師や薬剤師が連携して適切に把握し、医療の質を上げられるようにする。もう1つは、病院、診療所、薬局の情報連携に向けて、実証実験や共同事業に取り組み、医療の効率化と患者の利便性向上をめざす。

新しい開発企業との連携

昨年12月に株式会社情報医療に出資した。本社は高知に置いているが、活動拠点は大手町である。医療情報システムについて、新しい分野を切り開きたいという原聖吾氏(代表者)の思いやビジョンが、当社の目指す方向と合致しているため、連携をとることにした。AIを活用した商品やサービスの開発、提供という点で新しい展開が徐々に具体化してこよう。

AIの活用という点では、医師や薬剤師向けの支援の質的向上を狙っている。過去データやDNAとの結びつき、薬の服用情報からの病状の把握など、診断や薬局サービスの向上に資することを狙っている。

Ubicomホールディングス(コード3937)は、昨年12月にEMシステムズとの業務提携について、ニュースリリースを出している。最新のITテクノロジーを活かして、医療の質と安全の向上を推進しようという狙いである。

当社は、Ubicomの子会社の医療データベースを1ユーザーとして利用していたが、Ubicomは自社の開発力を活かしつつ、当社のネットワークに商品サービスを提供していくことができるようになるかもしれない。

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。

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ところが出てこよう。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った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

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。

フレキシブルに対応していく。

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。

地域医療連携については、大病院については NEC 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	2018.3
営業キャッシュ・フロー	742	865	1287	1507	2108	2080	2324
税引後利益	265	1235	1366	673	1991	1971	2587
減価償却	748	734	726	668	673	611	539
不動産賃貸収入	-684	-775	-801	-774	-785	-821	-1006
持分法による投資損益	251	-9	-44	0	0	0	0
投資キャッシュ・フロー	596	144	-118	425	597	577	316
有形固定資産	-37	-483	-356	-134	-63	-95	-11
無形固定資産	-106	-172	-203	-74	-132	-228	-304
投資不動産収入	685	759	800	764	775	829	1008
フリーキャッシュ・フロー	1339	1010	1169	1932	2705	1503	2640
財務キャッシュ・フロー	-899	-1057	41	-3	-1277	-1091	-2033
借入金の返済	580	-780	-203	-672	-790	-786	-1426
株式の発行	59	30	77	1130	119	170	100
自己株式の取得	-157	0	499	0	-99	0	0
配当金の支払い	-139	-237	-232	-336	-399	-411	-636
現預金等の期末残高	1773	1740	2985	4928	6354	7901	8528

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。

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。100億円程度までの案件なら内部資金で対応できる。いつでも銀行借入は可能なので、やや大型の

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。

案件でも十分対応でき、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2018年3月末で160億円であるから、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。これを原資に借金を返済している。有利子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、2018年3月期には6億円(同3%)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。

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30%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	2018.3
流動資産	4168	4685	6559	8251	9757	11221	11763
現預金	1573	1240	2785	4828	6354	7901	8528
受取手形・売掛金	1935	2191	2594	2271	2622	2582	2189
固定資産	11212	11437	11641	10993	10549	10124	10129
有形固定資産	1996	2585	2543	1976	1761	1663	1580
無形固定資産	284	226	548	735	696	616	682
投資不動産	8371	8097	7849	7645	7418	7844	7018
資産合計	15381	16122	18200	19249	20310	21348	21893
流動負債	3236	3897	4304	4167	4609	4250	3782
支払手形・買掛金	631	790	880	895	915	1030	760
短期借入金	400	600	500	598	500	300	0
1年以内長期借入金	480	480	660	675	590	526	517
固定負債	5577	4776	4691	4069	3528	3034	2058
長期借入金	4296	3316	3032	2385	1778	1255	137
純資産	6567	7448	9205	11012	12172	14063	16052
有利子負債	5176	4396	4192	3658	2868	2081	654
有利子負債比率	33.7	27.3	23.0	19.0	14.1	9.7	3.0
自己資本比率	42.0	45.6	50.1	56.8	59.6	65.4	72.7

4. 当面の業績 戦略遂行で、今後2年間の大幅減益は想定内

2018年3月期は好調に推移した

2018年3月期は、売上高13953百万円(前期比+2.0%)、営業利益3063百万円(同+17.9%)、経常利益3618百万円(同+14.4%)、純利益2369百万円(同+12.0%)と、ピーク利益を更新した。

4月からの診療報酬、介護報酬の同時改訂の影響は想定したほどではなかった。3Qまでは会社計画を上回ってきたが、4Qも計画通りで大幅な落ち込みは見せなかった。次期は厳しいので、当期中に対応しておこうというユーザーが多かったものとみられる。

調剤システムでは、これまでのチャンネル戦略、OEM戦略がうまくいった。調剤システムで

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。

は、電子薬歴のシステムを導入する動きも高まった。基本料金に+7000円（1ユーザー当たり）で導入できる。調剤システムでは、新しいプリンターのリプレースも伸びた。EMシステム専用のプリンターで、消耗品も増加した。一方で、保守は減っている。課金は値下げしたが、全体としては十分カバーできた。

医科システムは黒字幅が拡大し、第2の柱に育ってきた。医科システムでは、ユニメディカルからMRNへのリプレースで、保守料から課金へシフトしている。これで課金が増加している。

その他の介護システムは、スタートして2年目であったが、まだ苦戦している。製品の開発力に力を入れている。薬局の収益貢献で、その他全体では黒字となった。

セグメント別業績

	セグメント別業績 (百万円、%)					
	2016.3		2017.3		2018.3	
売上高	13199		13676		13953	
営業利益	1861	14.1	2597	19.0	3063	22.0
調剤システム事業						
売上高	10575		11122		11307	
営業利益	2025	19.1	2644	23.8	2870	25.4
初期売上	4597		4812		4961	
課金売上	3519		3714		3778	
サ保売上	2455		2594		2569	
医科システム事業						
売上高	1683		1670		1765	
営業利益	-222	-13.2	17	1.0	237	13.4
初期売上	857		870		887	
課金売上	221		301		409	
サ保売上	606		499		468	
その他事業						
売上高	1072		982		1027	
営業利益	117	10.9	-32	-3.3	9	0.9

(注) サ保売上はサービス&保守売上、営業利益の右辺は営業利益率

2019年3月期から2年間は減益に

4月からの医療保険の報酬改定は、大手の調剤薬局にとって、従来のように1年でもとの収益の状態に戻すというわけにはいかないくらい厳しいものとなっている。卸との交渉もタブになっている。

その点では、当社にとっても調剤システムの受注、販売という点では今期の後半に入っても容易に回復できないという内容であるといえる。これに対して、今回、当社はビジネスモ

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。

デルを一新する勝負に出た。

今来期の業績が大きく落ち込むのは覚悟の上である。今回のクラウドの利用によるフル課金型ビジネスモデルについては、2年前から検討を加えてきた。そのために新しい調剤システム、医科システムの開発を進めてきた。そこには新しいAIやBDの取り扱いも組み込まれている。今回、病院システムに強いNECと組むことになったが、システムにおいても連携を考慮してある。

つまり、今回の新ビジネスモデルは、今期中に投入予定の新システムと連動して進む。当初は既存システムの方がよいというユーザーもいるだろうから混在することになるが、来期以降はほぼ新システムの販売となっていこう。

セグメント別業績予想

(百万円、%)

	2018.3			2019.3(予)			2020.3(予)			2023.3(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	11307	2870	25.4	10500	1430	9.5	10400	900	8.7	14200	4000	28.2
システム及びネットワーク	8739											
サプライ・保守サービス	2569											
医科システム事業	1765	237	13.4	1500	100	6.7	1500	100	6.7	2500	600	24.0
システム及びネットワーク	1296											
サプライ・保守サービス	468											
その他の事業	1029	9	0.9	1000	-30	-3.0	1100	0	0.0	1800	400	22.2
介護システム、薬局等												
合計	13953	3063	22.0	13000	1500	11.5	13000	1000	7.7	18000	5000	27.0

(注)利益率は対売上高比。業績はアナリスト予想。

これまでのシステムを使ってきた調剤薬局にとっては、インストラクターやフィールドサービスがなくても問題ない。医科システムについても、同様に使い易さを全面的に出してやる。例えばゲームソフトを購入して使い方を悩んだり、問い合わせしたりしてくるユーザーはほとんどいない。今回ゲームに慣れたエンジニアも採用して、ユーザーインターフェースの改善にも力を入れている。

システムのハードは、ユーザーがハード機器メーカーから直接購入する事ができるので、サービスもそこで受ける事になる。そうすると、現有の営業担当、コールセンター担当、フィールドサービス担当は顧客が増えたからといって増員する必要はない。フィールドサービスのハードウェアを得意とするエンジニアは、今後ネットワークのエンジニアに再教育して仕事の中身を変えていく方針である。

ここ2年が勝負～その後は大きく浮上

調剤システムは、2018年3月期でみると初期売上高49億円、課金売上高38億円で合計

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。

87 億円であった。セグメントの営業利益は合計で 29 億円であった。

この利益のいくらが初期売上高からで、いくらが課金売上高からであったかという点では、これにかかわる直接的な販管費をどう配賦するかには依存する。この利益構成を 1:2 とすると、初期の利益 10 億円、課金の利益 19 億円となる。ここで初期売上がなくなるとすると、2 年後のイメージで初期の利益はゼロとなる。課金売上には、従来初期売上げ負担していた人件費などの固定費が全てこちらに配布されるので、その分利益もダウンしてくる。

その後、顧客件数が予定通り 2.5 万件に増えたとする。トータルコストが 4 割安くなるのであるから、他の条件が一定とすれば、シェアが大幅にアップしてくるのはまちがいない。

4 万円/月の課金で、顧客が 1.6 万件から 2.5 万件へ増加するとすると、年商は 43 億円ほど増える。この限界利益は相当高いので、ストック効果で、セグメントの利益はそのまま押し上げられる。調剤システムのセグメント利益だけで、40 億円は見込めよう。

これから、どのようにプライミングするのか、コスト構造はどう見直すのか、などにもよるので、単純に伸ばすことはできないが、前回 2008 年の経験に照らして、全く心配はいらない。むしろ、収益水準は大幅に上がってくるといえよう。

こうしたプラス効果が医科システムでも見込める、介護システムはまだ手を打っていく必要はあるが、全体としては大きな成長が見込めよう。

調剤システムのシェアアップはみえているので、あえて M&A をやる必要はない。しかし、医科システム、介護システムについては、顧客ネットワークの獲得という点で M&A を行う可能性は十分ありうる。

業績予想

	(百万円、%)				
	2017.3	2018.3	2019.3(予)	2020.3(予)	2023.3(予)
売上高	13676	13953	13000	13000	18000
粗利益	7614 (55.7)	7876 (56.4)	6500 (50.0)	6300 (48.5)	11500 (63.9)
販管費	5017 (36.7)	4813 (34.5)	5000 (38.5)	5300 (40.8)	6500 (36.1)
営業利益	2597 (19.0)	3063 (22.0)	1500 (11.5)	1000 (7.7)	5000 (27.8)
営業外利益	988	1029	1000	1000	1000
不動産賃貸収入	974	1006	1000	1000	1000
営業外費用	422	474	400	400	400
不動産賃貸費用	379	443	400	400	400
経常利益	3163 (23.1)	3618 (25.9)	2100 (16.2)	1600 (12.3)	5600 (31.1)
当期純利益	2116 (15.5)	2369 (17.0)	1400 (10.8)	1050 (8.1)	3700 (20.6)

(注)カッコ内は対売上比の利益率。アナリスト予想

ここ 2 年が勝負である。國光会長が描いていた創業来の第 2 局面が大きく動いてくることになる。

課金の仕組みについては、今後検討を加えていく。システムの件数に課金するというよりは、ログイン数に基づくものにするとか、さまざまな工夫がなされよう。基本は顧客にとって使い易く、納得できて、当社にとっては、加盟件数が増えるに従って、ネットワーク効果が出てくる方式が具体化しよう。

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。

5. 企業評価 業績浮上後は会社計画を上回るストック効果に期待

当面の重点課題

大石社長は、①開発力の強化と②ビジネスモデルの進化に力を入れていくと強調する。

例えば、患者がどういう薬を飲んでいるかは、薬局や医者にはすぐにわからない。いろんな医者にかかって、6~7種類の薬を別の薬局からもらっていると、レセプトをまとめない限り、1患者あたりの全ての服薬はわからない。

これが分れば、①薬の重複をさける、②薬の副作用をさける、③薬の飲み過ぎをさける、ことができる。国にとっては、無駄な医療費が削減でき、患者にとっても病気を治すはずの薬が健康を悪化させる危険から救われる。

そのためのデータの活用をどうするか。誰かがどこかで一元化すればよいが、これがこれまでの仕組みや規制のしがらみですぐにはできない。BDの活用とAIによるナレッジのサポートが求められる所以である。

当社としても、この領域にもう一步踏み込んで、医療、介護のサービスの質を上げて、企業価値の向上に結びつけていく必要がある。そのためのビジネスモデルの革新に挑戦していく。

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。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、必要な投資を継続して行うタイプである。2) もう一方は、中小チェーンや個別薬局を中心に、経営が苦しくなり、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、ここ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。

大石社長は、人材開発に力を入れている。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。

技術力の強化では、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、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

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 の活用には新しいベンチャーと組んでいく。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。

AI や BD を活かすためのオープンイノベーションの推進によって、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。

完全ストック型課金システムと調剤、医科、介護の連携効果に期待

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。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2年の転換期を経て、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。

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が、そのステージが大きく前進する。キャッシュ・カウ（金のなる木）として、収益力は今後一段と向上しよう。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も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）

昨年3月末の株主数は2300人であった。この2月末を基準日として、1:2の株式分割を行った。流動性の向上による投資家層の拡大を図ろうというものである。この3月末の株主数は2700名となった。2018年3月期の配当は分割後修正ベースで、前の期の15.5円が18.5円となった。しかし、今来期の配当は、大幅減益が続くので18.0円にとどまるものとみられる。

直近の株価(6月1日)で見ると、PBR 2.38倍、ROE 8.7%、PER 27.5倍、配当利回り1.7%である。新ビジネスモデルを担う新システムの上市と共に、株式市場における評価は改めてと上がってこよう。そして2年後には、全く新しいステージに高まってこよう。期待できる局面にあるので大いに注目したい。