4820　ＥＭシステムズ

～薬局・クリニック・介護/福祉施設を繋ぎ、ＥＨＲ(医療情報連携)を推進～

2020 年 12 月 2 日　　東証 1 部

ポイント

・完全ストック型課金モデル（サブスクモデル）への転換を進めている。クラウド型の新共通情報システム基盤（MAPs（マップス）シリーズ）は画期的で、ソフト中心で使い易く、従来のようなサポートがいらない。ようやく医科向けに続き、調剤薬局向けのシステムも全国への展開が本格化している。来 2021 年 12 月期からその貢献が寄与してこよう。

・新型コロナウイルスの影響で、医療関係の投資意欲が落ち込む中、対面営業の制約もあった。市場構造の変化が加速しており、クリニック、調剤薬局、介護福祉の分野において、非接触型サービスの工夫と効率化が求められ、対面型の営業から Web を活用した新しいマーケティングにシフトしている。

・創業 40 周年を機に、創業者から 2 代目にトップマネジメントが交代した。國光宏昌社長(46 歳)が次第にリーダーシップを発揮しよう。2020 年 12 月期は決算期を変更、9 ヵ月決算となる。薬価改定や診療報酬の改定が 4 月あるので、システム対応や顧客対応と重ならないように、経営戦略を実行するには 12 月決算が最適と判断した。

・フル課金型のビジネスモデルによって価格競争力は大幅に高まるので、調剤システムのシェアを 32%から 50%へ高める計画である。初期収入がなくなる分、スタート時の業績は大幅に落ち込む。しかし、3 年後からは完全ストック型の課金モデルが寄与し、5 年目には過去最高の業績が達成できよう。

・中期 5 ヵ年計画では、介護福祉向けシステムを第 3 の柱にすべく推進している。2 件の事業・企業買収で、システムを提供する施設数を業界 6 位の 1.35 万件へ、一気に増やした。クラウド型の課金モデルで、業界トップクラスを狙っている。

・中期計画では経常利益 51 億円を目標としているが、新製品の投入の遅れやコロナショックの影響もあり、当初よりは 2 年程度ずれ込むことになろうが、十分射程に入っている。ネットワーク化の進展と月額課金のサブスク型ストック効果による 3 部門の収益力向上とともに、株式市場での評価も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を確立
３．開発　　画期的な新システム MAPs シリーズの開発
４．中期経営計画　　完全ストック型月額課金ビジネスモデルへの転換を開始
５．当面の業績　　戦略遂行による当面の減益は想定内
６．企業評価　　業績浮上後は会社計画を上回るストック効果を期待

企業レーティング　A

株価（2020 年 12 月 1 日）　845 円　　時価総額　630 億円　（74.51 百万株）

PBR　3.40 倍　　ROE　8.6%　　PER　39.5 倍　　配当利回り　1.2%

（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
2013.3	10257	1209	1766	1076	17.6	3.75
2014.3	11369	1672	2284	1420	22.8	4.62
2015.3	11257	1232	1702	965	15.0	5.62
2016.3	13199	1861	2446	1621	23.4	5.87
2017.3	13676	2597	3163	2116	30.2	7.75
2018.3	13953	3063	3618	2369	33.4	9.25
2019.3	13133	2622	3248	1971	27.9	9.50
2020.3	14023	1583	2179	1393	19.7	10.00
2020.12(予)	9500	1200	1600	1100	15.5	10.00
2021.12(予)	13500	1600	2200	1520	21.4	10.00

（2020.9 ベース）

総資産　23328 百万円　　純資産　17714 百万円　　自己資本比率　75.7%

BPS　248.7 円

（注）ROE、PER、配当利回りは来期予想ベース。2016 年 4 月 1 日、2018 年 3 月 1 日、2020 年 1 月 1 日に各々1：2 の株式分割を実施。それ以前の EPS、配当は修正ベース。2020 年 12 月期より決算期を変更、この期は 9 カ月決算。

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、③業績下方修正に対するリスクマネジメント、④ESG から見た持続力、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。

2018 年に会社方針を一新した。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。

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、介護福祉、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易く、知名度とブランドを上げていこうという狙いである。

また、2019 年 5 月からプロテニスプレイヤーの伊達公子氏を、コーポレートブランドのアンバサダーに起用している。

EMシステムズの事業内容

（%）

（売上構成比）	2019.3	2020.3	内　　容
調剤システム事業 及びその関連事業	79.1 〔91〕	76.6 〔104〕	薬局向け業務支援システムの開発並びに販売 調剤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
医科システム事業 及びその関連事業	12.9 〔9〕	13.3 〔10〕	クリニック向け電子カルテ及び医療事務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
介護/福祉システム事業	0.6 〔-5〕	3.5 〔-22〕	介護/福祉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
その他の事業	7.4 〔5〕	6.6 〔8〕	調剤薬局などの経営
合計	100.0	100.0	

(注)カッコ内は利益構成比

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

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。

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 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 32%強である。今後は 2.5 万件以上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 位は三菱電機インフォメーションシステムズである。

EMシステムズの主要商品

調剤システム	MAPs for PHARMACY	薬歴・レセコン一体クラウド型薬局向け業務支援システム
	Recepty Next	
	Type1（保険請求機能）	常にデータセンターでバックアップ対応
	Type2（電子薬歴機能）	
	ぶんぎょうめいとV6+	保険薬局システム
医科システム	MAPs for CLINIC	クラウド型診療所向け診察支援システム
	MRN	
	カルテスタイル（電子カルテ）	常にデータセンターでバックアップ対応
	クラークスタイル（医事会計システム）	拡張性とパフォーマンス
	オルテア（電子カルテ）	診療所向け電子カルテシステム
	ユニメディカル（レセコンシステム）	診療所向けレセプトコンピュータシステム
介護/福祉システム	つながるケアNEXT	介護事業者支援システム
	ユニケア・ネオ2	介護業務支援システム
	響シリーズ・シンフォニー	介護保険ソフトウエア
	すこやかサン	介護支援システム
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	患者に調剤完了をメールで知らせる
	NET-α	グループの情報共有、本部統括管理用
	SHIFT Manager	チェーン店の勤務シフト管理
	Mobility	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チャーシ（薬袋印刷モード付複合印刷機）	従量課金型プリントサービス
	ランシステムNEXT	薬剤師向け在宅医療支援ソリューション
共通情報システム基盤	MAPsシリーズ	
	MAPs for CLINIC	医科アプリ
	MAPs for PHARMACY	調剤アプリ
	MAPs for NURSING CARE	介護/福祉アプリ

（注）ASP：アプリケーション・サービス・プロバイダー。MAPsシリーズは2019年より逐次サービス開始。

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。第 3 の柱づくりを目指す介護福祉システムでも、ジャニス社より事業を授受、エムウィンソフトを子会社化し、基盤を強化した。当社グループの人員は 2020 年 3 月末で 591 名（単体で 458 名）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。

システム開発の詳細（プログラミング）は、中国の上海と南京の子会社に一部を委託している。上海の現地のリーダーは日本の本社で採用した中国人であり、南京は國光宏昌社長が南京にいた時の中国人の友人がリーダーを務めている。両拠点とも当社のシステム開発の重要拠点として機能している。

医療用パッケージソフトで発展

國光浩三氏(74 歳)が、当社創業のオーナーとして長年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た。

國光氏は大学（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№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（レセプティ）」（初代)を発表した、という流れである。

創業者の長男、國光宏昌氏(46 歳)が 2020 年 6 月に社長に就任した。それまでは取締役常務執行役員(システム製品事業部の担当）として、次期システムの構築に力を入れてきた。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。

EMS は大阪の会社であるが、2016 年から東京本社を設置し、二本社制としている。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。

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、創業者の國光氏は、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、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 部へ移行する決断をし、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 57%で、調剤システムで 62%、医科システムで 51%という水準にある。

サプライ＋保守を除いて、システムの初期売上と課金売上で見ると、2020 年 3 月期の調剤システムの課金売上比率は 49.1%、医科システムは 37.8%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 6：4 といったところであろう。実際、課金売上を会社全体の粗利益と比較すると、6 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 4 割弱であろう。これらを勘案すると、ストック効果が 6 割以上を占めていると推察できる。

40 周年を機に世代交代～新マネジメント体制へ

2020 年 6 月に國光宏昌氏（前常務執行役員・46 歳）が代表取締役社長に就任した。取締役会の議長は國光社長が務めている。大石氏（前社長）は会長として事業提携や M&A に勢力的に動いている。

創業者の國光浩三氏(前会長)は、取締役最高顧問に就いた。創業者はいつまでも創業者である。月 2 回のグループ経営会議にも出席している。最高顧問として実務は任せながら、折に触れ創業の精神を社員に話している。

1980 年 1 月の会社創立から 40 周年を迎えた。これを機に二代目（長男）に経営をバトン

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。

タッチした。新しいビジネスモデルの方向は出来上がっており、その基本戦略も固まっている。今後 3～4 年は、コロナショックを克服しながら、実行戦略を確実に打っていく。それを進める中でトップとしての経営力が磨かれていくことになろう。國光社長はシステム設計がよくわかっている。組織の機動性を高めるために、12 月決算への決算期変更も行った。

それまでの 5 年間は、國光会長（CEO）と大石社長（COO）の体制で、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てきた。大石前社長は対外的な営業を率先してリードし、M&A、事業提携、営業促進についてもスピードアップを図った。

國光前会長は、創業以来、今が最も変革期であると認識して手を打ってきた。医療サービスの向上、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）および介護福祉の連携が求められており、それに対して、クラウドで対応できる組織能力を大きく高めた。

コーポレートガバナンス～監査等委員会設置会社

11 月に西村常勤監査等委員が逝去された。監査等委員が法定数を欠くことになったが、次の株主総会（3 月）に向けて適切に対応していく方針で、特に問題はない。

現在、取締役 8 名のうち、独立社外取締役が 3 名（うち 2 名が監査等委員）である。2 年前の取締役は 10 名、そのうち社外は 4 名であった。社外取締役については、引き続き増員を図る方向にある。

2020 年 6 月に社外取締役に就いた細川りるも氏は筆跡診断を得意とするユニークな方である。三宅社外取締役は元大阪大学医学部の助教授で、医療分野への知見が高い。松田社外取締役は弁護士である。

当社は、2018 年 6 月に監査等委員会設置会社へ移行した。監査担当にも議決権を持たせてガバナンスの強化を図り、経営のスピードアップ化を図る意図があった。

2019 年 3 月期より譲渡制限付株式報酬制度を導入した。取締役（社外を除く）と執行役員に、1）企業価値の持続的向上を図るインセンティブの付与と、2）株主と同じ目線で株主価値を共有することが目的である。これまでの役員報酬は固定中心であったので、1）業績連動、2）中長期の報酬という観点を取り入れた。

2020 年 6 月に監査法人が交代した。これまで EY 新日本有限責任監査法人が 22 年務めてきたが、機動的な監査と妥当な監査報酬を目途として入札を行い、地元大阪の桜橋監査法人が選ばれた。監査の内容等に特に問題があった訳ではない。

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

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。

業も利用している。

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にした。

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(2020 年 3 月期で 66 億円)、収入と支出を営業外で処理している。その収入が 10.2 億円、支出が 4.2 億円でネットが 5.9 億円の利益である。利回り 8.9%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。

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。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

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。

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を確立

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強みを発揮

当社はストック型ビジネスに転換して 12 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 ReceptyNext システムで、課金システムを導入した。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った。

それ以前のやり方は、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。

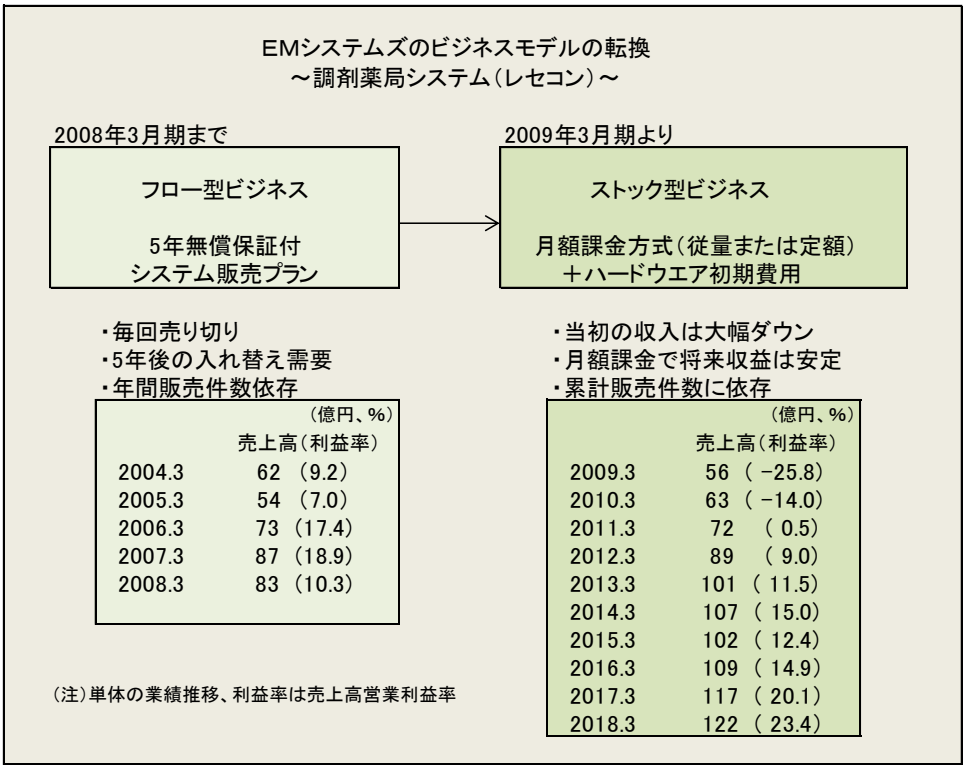
薬局チェーンは、通常、数多くの薬局を抱えている。従来の 5 年保証だと、購入がばらばらであると、5 年間は十分な機能アップができないので、会社全体では古いもの、新しいものが混在していた。それが常に新しいシステムで統一されることになる。5 年の買い替えではなく、6～7 年使えば、それは薬局にとってメリットは大きい。

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

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。

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

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、ここが他社と異なった。

この直販は活かしつつも、販売代理店の拡大にも舵を切った。M&A や業務提携、OEM(相手

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。

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。

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先鞭をつけた。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。

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。

販売チャネルの多様化

全国をサポートする営業拠点としては、直営の営業所の他に、中国四国は子会社のコスモシステムズを、北陸は関連会社の明祥システムを利用して展開している。

その他の代理店も使っているが、その代理店と直販の営業所は競合するというよりも、代理店の販売を近くの営業所からサポートすることもあるので、連携はとっている。代理店の販売も地域の営業所の成績にカウントされるような仕組みをとっている。

直販は活かしつつ、コスモシステムズを当社グループに加えることで、サポート代理店としてビジネスの拡大を図ってきた。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。

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。

電子カルテの会社を買収し、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。現在、ユニコンの当初の機能はすべて本体に吸収している。ユニコンは医療システムの開発、販売を行ってきた。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。

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

ユニコンの社長と國光最高顧問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。

新しい開発企業との連携も

AI の活用では、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、2017 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た。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。

また、東大の寄付講座「医療 AI 開発学」へ当社も寄付を行っている。これから連携を進めようとしている。

メドピアと業務提携～調剤・医科向け情報サービスを効率化

2019 年 1 月にメドピア（コード 6095）と業務提携を結んだ。メドピアは医師向けの情報サイトを運営しているが、それを調剤薬局向けにも拡大している。

当社は調剤向けレセコンで業界トップ、シェア 30%強を有するので、このレセコンを活用して、調剤向け情報サイトが利用できれば、それは極めて有効である。当社としてもレセコンのサービス機能が高まるので、メリットは大きい。

内容は 3 つある。第 1 は、メドピアの「薬剤評価掲示板」を調剤システムや医科システムにつなぐ。調剤薬局では、処方箋を確認する時、電子薬歴の画面から医師や薬剤師の口コミ評価を簡単に閲覧できる。

第 2 は、患者指導箋（製薬会社が提供する医薬品を適正に使用できるようにする情報資料）サービスの開発と提供である。患者指導箋を医科システム（電子カルテ）や調剤システム（電子薬歴）から簡単な操作で印刷して患者に提供できるようにする。

第 3 は、マーケティングでの連携である。メドピア（MedPeer）は 12 万人の医師とつながっており、その大半は勤務医である。勤務医がクリニックを開業する時の経営支援サービスで連携していく。また、メドピアの子会社が展開する栄養指導でも相互交流ができよう。

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

調剤システム、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。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。

医科システムでも OEM 供給を進めている。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。

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。

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。

調剤システム事業

（百万円、%）

	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3
システム売上高	7847	7461	8116	8526	8739	7831	8153
初期売上高	4908	4255	4597	4812	4961	3940	4149
課金売上高	2939	3204	3519	3714	3778	3891	4004
課金売上比率	37.5	42.9	43.4	43.5	43.2	49.7	49.1

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。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ろう。

一方でクリニック(診療所)による電子カルテの普及率は 4 割超である。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が、電子カルテの普及率は上がっている。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

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。

病院向けの電子カルテを手掛けているが、いずれ上位に再編されてこよう。

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ろう。病院の電子カルテ化は 2020 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大半のところで電子カルテが使われるようになってこよう。当社はこのクリニックの電子カルテをターゲットとしている。

調剤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）の紙がいらなくなる、2)IT の活用で薬剤師の調剤過誤が減少する、3)クリニックへのフィードバックがスムーズになる、などメリットは大きい。

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。

医科システム事業

（百万円、%）

	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3
システム売上高	968	1169	1078	1171	1296	1285	1494
初期売上高	867	998	857	870	887	800	929
課金売上高	99	170	221	301	409	485	565
課金売上比率	10.2	14.5	20.5	25.7	31.6	37.7	37.8

シーエスアイと提携し、病院とのつながりを図る

当社は、CE ホールディングス（コード 4320）の子会社で、電子カルテシステムの開発、販売を行うシーエスアイと 2018 年 11 月より協業を開始した。シーエスアイサイドは病院向け電子カルテとそのデータセンターを有しており、当社は薬局向け調剤システムとその

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。

データセンターを有する。

双方を結ぶことによって、1）ジェネリック医薬品への変更情報や、2）薬局からの問い合わせ（疑義照会）による変更内容を電子カルテへ反映など、調剤実施情報、処方箋情報、患者情報のやりとりをスムーズにできるようにする。これによって、診療の質の向上と服薬指導の質の向上を図ろうとしている。

シーエスアイとの連携では、地域医療において病院とクリニックが棲み分け、かつ薬局も含めて協力することが必要なので、ここをつなぐことが極めて重要である。

介護/福祉システムを第 3 の柱に

介護サービス事業所の新規出店ペースは高い。介護/福祉システム領域では、介護福祉施設 25 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。一方で、薬局チェーンが介護施設を経営していることが多い。そこで、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 ReceptyNEXT 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、ビック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/福祉システムの開発に力を入れている。ユニコンが「ユニケア・ネオ 2」という介護業務システムで、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った。

介護施設は足らない。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。

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 511 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。

介護福祉システムは事業譲受と M&A で業界 6 位に躍進

2019 年 2 月に、株式会社ジャニスより介護サービス事業者向けシステム事業を譲り受けた。取得原価は 135 百万円であった。ジャニスは、2018 年 8 月期で売上高 452 百万円、純資産 44 百万円、従業員は 60 人規模の会社であったが、その事業の大半を引き継いだ。

介護保険ソフトウェア“響”シリーズの開発販売を手掛けていた。その顧客基盤、ソフト

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。

ウェア、人材が当社に加わった。同社は、介護サービス事業者向けのシステム開発に優れており、特に障害福祉サービス分野では業界トップクラスのノウハウと実績を有している。年商 4～5 億円なので、業績へのインパクトは小さいが、今後の介護向けシステムの市場開拓ではその力が活かせよう。

同じく 2 月に介護支援システムのエムウィンソフト株式会社を 100%子会社化した。ここも介護サービス事業者向けシステム開発に優れており、特に地域包括支援センター向けサービスでは業界トップクラスの実績を有する。介護支援システム「すこやかサン」の開発販売を主力としていた。従業員は 30 名弱で、社長以下全員がそのまま子会社として加わった。

両社の介護システムを使っている施設数でみると、EM システムズの 1300 件に対して、エムウィンソフトが 7500 件、ジャニスが 4000 件なので、合計 1.3 万件となった。これは、業界トップのワイズマン、ND ソフトウェア、カナミックネットワーク、エスエムエスなどに次いで業界 6 位である。

介護システムの中期計画の目標が 20 万件市場の 5%のシェア、1 万件であったから、それをクリアした。その意味で、今回顧客ネットワークが手に入った効果は大きい。

当面は、つながるケア NEXT、響シリーズ、シンフォニー、すこやかサンという 4 つのシステムが共存しているが、いずれは月額課金型アプリ「MAPs for NURSING CARE」に統合していくことになろう。2 年後にはその動きが本格化しよう。

今回 2 社からの人材を活用して介護システムの開発体制を強化し、営業サービスも充実していく。① 顧客基盤の獲得、② 開発人材の獲得、③ 次のソフト開拓の強化という点で、介護ビジネスの立ち上げはスピードアップされよう。

介護福祉システムのトップクラスはユーザー数で 4 万件レベルにある。それを上回ってトップを目指すとすれば、5 万件くらいが将来のターゲットとなろう。

３．開発　　画期的な新システム MAPs シリーズの開発

画期的な新製品によるサービスを開始～共通情報システム基盤 MAPs

医科、調剤、介護分野の垣根を超えた業界初の「共通情報システム基盤」を開発した。これを MAPs（マップス）シリーズと名付けた。「Medical Advance for People, System」の頭文字をとったものである。人々のために医療の先進化を進め、それをシステムとして提供していくという意味を込めている。

1）医科、調剤、介護でのシステムの一体化、2）クラウドシステム、3）AI など最新技術を活用した機能、4）安価な使用料金、5）導入が簡単で講習いらずの使い易さなどを特長とする。

今回の MAPs シリーズの開発・発売は、創業来の念願が形になって、世の中をリードして

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。

いる。代理店、パートナーへの説明会を行ったが、これまでにない新しいモデルで画期的である、という評価であった。

共通情報システム基盤～MAPsシリーズ

MAPsの特長
- 医科、調剤、介護でのシステム一体化
- クラウドシステム
- 医科、調剤、介護ビジネス間の連携が可能
- 使いやすいセルフサービス化
- かかりつけと専門診療をサポートする問診機能付き
- システムからの提案、サポート機能の充実
- カルテ、薬歴などの作成支援付き
- 月額課金、低価格化（月額2万円から）、初期ライセンス料無料

システムの階層
- 専門機能 ・・・ 医科アプリ、調剤アプリ、介護アプリ
- ↑
- 共通機能 ・・・ 医科の問診、調剤のヒアリング、薬袋、薬情、在庫
- ↑
- 共通マスタ ・・・ 医薬品データ、処方チェック、食事レシピ
- ↑
- 共通エンジン ・・・ 窓口会計、レセプト請求（医療保険、介護保険、地方単独医療費助成事業）

ラインアップ

MAPs for CLINIC	診療所向け診療支援システム
MAPs for PHARMACY	薬局向け業務支援システム
MAPs for NURSING CARE	介護サービス事業所向け業務支援システム

全く新しく開発～MAPs シリーズ

今回の新システム基盤は、従来のしがらみをすべて断ち切って、医科、調剤、介護に共通に使えるシステムを一から開発している。4 年前に構想し、具体化を進めてきた。そして、まずは医科向けのシステム（MAPs for CLINIC）を、次に調剤向けのシステム（MAPs for PHARMACY）を上市した。

MAPs シリーズへの投資額は、3 年間で 20～30 億円となろう。これを 5～10 年で償却していくとすれば、年 2～5 億円の償却増となろうが、当社の収益力から見てさほどの負担ではない。

今回の開発では、大学やベンチャー企業と組んで、使い勝手の良さとシステムの先進性を大いに深堀してきた、とトップマネジメントは強調する。バージョンアップをしながら毎年レベルを上げていく方針である。

新システム基盤の開発に当たっては、1）どういうものを創りたいかをまず構想し、次に、

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）どうやって創るかを検討し、そのために、3）協業する相手を探し交渉してきた。このやり方がねらい通りに展開できたので、先進的なシステムができ上がりつつある。

調剤システムは当社が元々トップシェアを握っており、調剤も医科も既存システムの代替需要をとりにいく。医科システムでは、大阪大学の医学専門家、NEC やベンチャー型企業などの AI 専門家と組んで、自前主義ではないオープンイノベーションを推進している。

介護アプリは、今後市場の拡大余地が大きい。介護はシステム化が遅れており、しかもこれから要介護の需要が大幅に増えてくる。必要な施設の整備が進むと、その効率化のための IT システムは必須となってくる。

共通プラットフォームは 4 つの階層

共通エンジンは全体のベースとなるものである。次の共通マスタでは、医薬品のマスタデータなど、コンテンツとして共有できるものを使えるようにしておく。

共通マスタに備えるコンテンツについては、既に持っているもの、活用方法から見てレベルアップを図る必要があるものや、新しくデータベースを取り入れるものもある。食事のレシピについては外部の専門サイトとの連携もとっていく。

共通機能でみると、調剤では、服薬指導のレベルアップが図れるようになる。ベテランの薬剤師の指導を AI で学習した後サポートできるようにする。若手の薬剤師がベテラン並みの服薬指導に近づけるようになろう。

上位の**専門機能**は、医科アプリ、調剤アプリ、介護アプリに分かれる。医科アプリにおいて調剤アプリの基本機能は必要であるが、調剤アプリだけに必要な機能もある。チェーン薬局にとっては、1）本部として各薬局の状況を把握する本部機能が必要である。2）在庫の状況についても、各薬局をまとめて全体としてみていくことが重要である。こうした機能を付加して、調剤アプリは構成される。

AI を活用してサービスを充実

共通機能の問診システムについては、NEC の AI（ワイズ）を入れて使えるようにしている。最初の問診で、どんな病状なのかを的確に判断できるようになるので、かかりつけ医として役割を果たしやすくなる。一方で、クリニックのドクターも専門性を追求する方向にあり、そのサポートにも役に立つ。また、セカンドオピニオンを求めるような時にも使える。

診療、処方箋、服薬などの時に、システムからサジェストできる機能も充実している。電子カルテや薬歴についても、できるだけ自動で記録できるようにする。

NEC のワイズ（NEC the WISE）は最先端の AI テクノロジーである。これを活用して、当社の問診システムは構成されている。シーエスアイの病院向けシステムでは、同じようにワイズが使われている。

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。

誰でも使え、導入しやすい

クラウドシステムなので、ハードは各クリニックや薬局が自分で選べばよい。まだリース中であっても、今使っているハードにアプリをダウンロードすれば使える。

アプリの操作はマニュアルを細かく見なくても、手軽にできる。ゲームをやる時にいちいちマニュアルを見ないように、今回のシステムはインストラクターがいなくても、画面を見ながら操作が直感的に分かるように作り込んでいる。

もちろん、サポートがほしいということならば、有料のサービスメニューは用意してある。会社としてインストラクターはこれからも必要であるが、これまで担ってきたソフトやハードの操作指導はいらなくなる。

電子カルテの使い易さという点で、テンプレート方式を採用している。データを入力すると、それに応じて次の項目が変化していく。これは、エムケイエス社の代表取締役であり、大阪大学の松村教授が実際に構成、開発したものである。エムケイエス社のダイナミックテンプレートを使って、より専門的な内容を専門家以外でも読みやすい表現にしていく。電子カルテ上で入力するにあたり、選択肢を選択することで、適切な確認項目が自動的に階層構造で表示されていく。

MAPs for CLINIC
～診療所向け診察業務支援～

〔特長と新機能〕

1. 端末ロケーションフリー	クラウドなので、院内のPC・タブレットで、院外でもカルテ閲覧操作が可能
2. 院内スケジューラーと連動	電子カルテのスケジューラーと連動して、オンライン予約ができ、空いている時間に患者を誘導
3. クラウド型問診	かかりつけと専門医を兼ね備えた問診で、正確な聞き取りができ、転記作業を軽減
4. 患者情報共有	同法人のクリニックで診療時に過去カルテを共有・参照できる
5. 階層構造テンプレート	医師が専門的に知りたいこと、確認したいことが、次々と電子カルテ上にテンプレートとして出てくる
6. 外注検査機能	検査の依頼や結果の報告がスムーズにできる
7. 患者サポートコンテンツ	食事指導レシピ、医薬品の患者指導箋の表示・印刷、薬剤評価掲示板も参照可
8. 業務支援	専門的主訴・所見や抽出カルテによる診療業務の効率化、待ち時間の短縮に貢献

MAPs for CLINIC ～クリニック向け

2018 年 11 月に MAPs シリーズが発表された。改良すべき点があったので、トライアル後

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。

の改善を加えて、2019 年 10 月から立ち上がってきた。

医科向けは MAPs for CLINIC を主力とするが、MRN も併売していくので、その影響は出る。医者の中には MAPs for CLINIC のクラウドを好まない人もいる。新規の顧客は MAPs for CLINIC になり、リプレースには両社者併存ということになろう。

学会や展示会での評価は高い。開業を目指す医者からの評判も良い。表にある 8 つの特徴はこれまでのニーズをくみ上げたもので、使い勝手を十分検討している。ドクターの評価が高まれば、デファクトスタンダード（業界の事実上の標準）がとれるようになろう。

1）医科アプリが新システム構成上の全体に果たす役割が大きい、2）まだシェアが低いので新規の受注獲得で勝負できる、3）ここでクリニックのドクターの評判を得ることができるとブランドの浸透が一気に進む、という効果が見込めよう。

MAPs for PHARMACY
～薬局向け業務支援システム～

〔特長〕
1. 薬剤師・事務員の業務負担軽減
2. 薬局チェーン全体の最適化を実現する新本部システム、新在庫システム
3. 健康サポート薬局としての患者へのセルフメディケーション情報の充実

〔新機能〕

1. 処方箋画像送信	待ち時間削減、業務の平準化
2. 事前ヒアリング	スマホ・タブレットでの実施、薬歴画面の取り込み、服薬情報の取り込み
3. 処方箋の解析	光学式文字認識技術の利用で、データインプットを正確迅速に
4. 店舗間での患者情報の共有	新本部システムで患者情報の共有、在庫情報の共有
5. 処方箋情報から病名推論	機械学習の活用
6. タブレットUI対応	多様なデバイスで利用可
7. 患者ヒストリーの自動作成	プロフィール、処方箋、服薬指導などの時系列情報を整理して表示
8. 服薬指導	服薬指導文章を提案
9. セルフメディケーション	食事指導レシピを提案
10. 遠隔服薬アプリとの連携	説明効率のアップをサポート

MAPs for PHARMACY～調剤薬局向け

2019 年 5 月に調剤薬局向けの MAPs for PHARMACY を発表した。トライアルを経て、今年 2 月より出荷を開始した。自社システムの代替は後でよいので、まずは他社システムや新規ユーザーにフォーカスしてマーケティングしている。

すでにチェーン薬局より引き合いがきている。薬局の収益性は落ちているので、初期投資が少なくて済む MAPs for PHARMACY は効果を発揮しよう。

かつて調剤薬局向け ReceptyNext 向けの新しいプリンターを発表した時、2 割のお客様はハードの調達を当社に頼んできた。今回も、ハードにつけて販売していた 5 年保証部分を月

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。

額課金に変更していくので、ハードのインパクトはかなり小さくなろう。

MAPs for CLINIC と同じ月額 2 万円からの課金である。評判はすこぶるよい。いずれ OEM の案件も具体化しよう。他のレセコンメーカーや大手チェーン薬局でも採用が期待できる。

介護/福祉システムの成長機会は大きい～MAPs for NURSING CARE

介護/福祉システムは、旧ジャニスやエムウィンソフトの資産を活かして、営業に力をいれている。ジャニスは障害福祉事業分野、エムウィンソフトは施設系サービス、地域包括支援センター向けサービスで、業界トップクラスのノウハウと実績を持っていた。

エムウィンの介護システム「すこやかサン」は、従来当社が持っていなかったサービスをフルラインで有している。これで、大手チェーン薬局の傘下にある介護業者を攻めることができる。エムウィンの営業は少人数で大手チェーン薬局とのコネクションもなかった。当社の営業は 100 人体制であり、大手チェーンのトップとも繋がっている。

介護/福祉システム事業では、「すこやかサン」に加え、「響」シリーズや「シンフォニー」も販売しているので、全体をまとめながら、チェーン薬局の傘下にある介護事業者にマーケティングしていく。

介護システムでは、現在 4 本の商品・サービスを取り扱っているが、MAPS for NURSING CARE（介護/福祉アプリ）が開発されれば、これに統合されていくことになろう。今の介護システムは「響」、「シンフォニー」、「すこやかサン」とも売り切りタイプであったが、響とシンフォニーは 2020 年 3 月期より課金型に移行した。

介護システムは、トップの ND ソフトでも現在 4 万件レベルとみられる。当社は、現在 1.3、万件であり、いずれ MAPs for NURSING CARE の投入で、ここの成長を一気に加速しようとしている。

介護用のシステムは多様で、特別介護用、デイサービス用、サ高住用など、システム化を逐次進めていく。フルラインでサービスできるようになるには少し時間がかかろうが、そうなると強みが大きく出てくる。それまでは、すこやかサンのシステムで、チェーンの需要を開拓し、いずれ MAPs に切り換えてもらうという方向で展開しよう。自社開発したつながるケアは一定の役割を終えることになる。

４．中期経営計画　　完全ストック型月額課金ビジネスモデルへの転換を開始

市場環境の変化～コロナショックの影響

コロナショックのマイナス面としては、①対面営業の機会減少、②クリニックや薬局の開業の遅れ、③学会や展示会の延期や Web 化があげられる。

これに対して、プラス面としては、①会わなくても済むデジタルシフトを全面的に展開し

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。

ている。②顧客の立場に立った体験、企画型の Web マーケティングに力を入れている。③システム構成を顧客が自分で組んでみて、比較して価格も知ることができるなどの内容に踏み込んでいる。

薬局市場では、新型コロナウイルスの影響で、薬局への来局数の減少が顕著である。処方も長期化しているので、処方箋枚数が減少している。一方で、服薬の遠隔指導や薬の配達ニーズが高まっている。

医科市場では、コロナの影響で診療科目のよっては受診を控える動きが顕著であった。初診からオンライン診療ができる特例措置もとられた。介護市場では、コロナの影響で、通所介護や短期入所生活介護の休業が増加した。

当社にとっては、薬局、クリニック、介護福祉施設への対面での営業活動が減少している。新規開業の延期もみられる。また、学会や展示会も延期となっており、各種製品の PR 機会も減っている。

しかし、従来型の対面営業からの脱却は、ここ数年来のテーマとして、新しいマーケティングに取り組んできた。この方向が加速するという展開も期待できる。

コロナ対応として、全社員の在宅勤務を実施しているが、これによって、業務の効率化に向けて、見直すべき点もいろいろ出てきている。

コロナショックの影響としては、非接触型のヘルスケアサービスが本格的に工夫されることになろう。業界の常識が大きく変化するきっかけとなろう。営業サービスにおいても非対面化が進むものとみられる。

薬局経営においては、薬剤師の本来業務以外の効率化が進められようとしている。入力業務やピッキング業務、在庫管理業務などの自動化が図られよう。

新規開業の医師は全員電子カルテシステムを導入する。これを薬局とつなぐことも重要なテーマである。

介護・福祉施設では、人手不足が顕著である。クリニックの電子カルテ、薬局の電子薬歴と同じように、介護記録の自動化が求められている。

リモートへの対応

COVID-19（新型コロナ感染症）への取り組みに関して、リモートワークについてはすでに準備ができていた。コロナとは関係なくそれ以前から対応を進めていた。契約書の電子化も実用に入っていた。

Web によるリモート営業については、顧客の理解が高まっている。営業のプロセスすべてをリモートでやるのではなく、そのプロセスにおけるフェーズ毎にリモートに切り替わっている。従来は、ほとんど全てが対面であったのに比べるとその変化は著しい。

医科市場では、学会が Web で催され、セミナーもかなり Web になってきた。展示会も Web が増えている。これらは、当社にとってマーケティング上重要である。従来は対面であった

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。

が、ここに Web で参加していくことが求められる。

患者がクリニックや薬局に行った時に保険証を提示する。この保険証がもし切れていると患者に追加の支払いを求める必要があり、それができないとクリニックや薬局の負担となってしまう。この問題をなくすために、保険証の資格をオンラインで即時にチェックするオンライン資格確認が制度として 2021 年 3 月より開始される。当社のシステムにもこれを載せてサービスする。

薬局市場においては、コロナ対策に伴って、薬の配達やオンライン服薬指導が増える傾向にある。この仕組みもレベルアップしていく必要がある。

介護・福祉市場においては、施設オペレーションのシステム化、ロボット化、介護記録のデジタル化需要が今後大きく増えていこう。

新しいマーケティングと営業戦略

マーケティングでは、1）医師専用コミュニティサイト「Med peer」を活用した MAPs のマーケティング、2）ケアマネージャー向け専門サイト「ケアマネジメント・オンライン」を活用した Web マーケティング、3）オンラインデモンストレーション、お試し版ダウンロード、Web 面会などによる非対面セールス、4）「MAPs ダイレクト」よる顧客自身による見積り・構成検討の促進を行っている。

営業戦略では、医科向けにおいて、OEM、代理店などの販売チャネルの拡大に力を入れている。薬局向けでは、他社システムとの連携が可能になる「新本部システム」の拡販やシーエスアイと連携した病院と薬局の結びつきの強化に力を入れている。介護向けでは、エムウィンソフトの資産を活かし、クラウド版すこやかサンの拡販に力を入れている。

中期 5 ヵ年計画～画期的な事業革新を実行

2019 年 3 月期を初年度とする中期 5 ヵ年経営計画で、新たなイノベーションをスタートさせた。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と、調剤システムだけのサービスでは全く不十分である。

そこで新たな 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、最初の業績は大幅に落ち込む。

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。

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。

新中期経営計画の骨子
2019.3期～2023.3期の5ヵ年

業界環境	・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	・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	・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	・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・介護で共通に使用でき、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、中期計画が策定された。

中期計画における取り組みの中で、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、逆にその分野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。

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。

ビジネスモデルをフルストック型へ転換

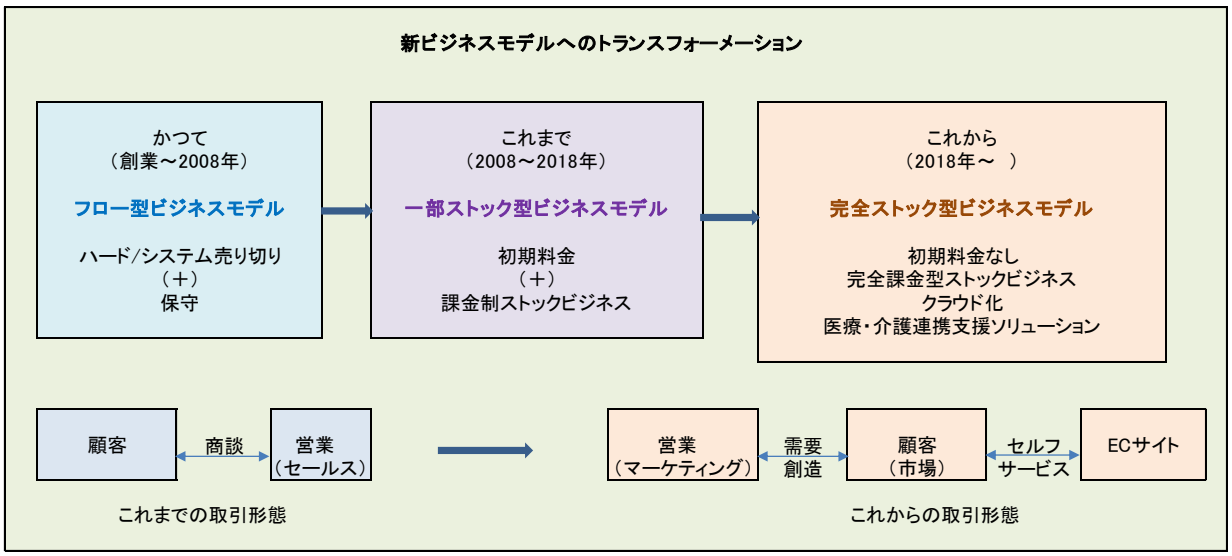
システムの簡素化・自動化では、提供しているシステムの費用を下げる必要があり、そのための工夫をしている。今の調剤システムは、薬局にとって平均的にみて 5 年間で 400 万円のコストがかかっていた。それは初期費用として 4 割の 160 万円を先にもらい、残りの 6 割を課金で回収する。60 カ月で 240 万円であるから、月 4 万円となる。

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体制を敷いているからである。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、

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。

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、完全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、全く新しいシステムを提供する。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逐次検討していくが、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。

新中期経営計画のKPI
＜2019.3期～2023.3期＞

（件、%）

	2018.3期（実績）		2020.3期（実績）		2023.3期（目標）	
	件数	シェア	件数	シェア	件数	シェア
医科システム	2548	3	2810	3.1	10000	10
調剤システム	15879	32	16233	32.5	25000	50
介護/福祉システム	1314	0.7	13752	5.5	10000	5

（注）介護/福祉システムは2019.3期の事業買収で大幅増加

中期業績計画

（百万円、%）

フロー型

（実績）	売上高	営業利益	利益率
2004.3	7827	622	7.9
2005.3	7315	455	6.2
2006.3	9573	1317	13.8
2007.3	11395	1740	15.3
2008.3	11288	1010	8.9

一部ストック型

（実績）	売上高	営業利益	利益率
2009.3	8776	−1317	−15.0
2010.3	9818	−721	−7.3
2011.3	8202	86	1.0
2012.3	9013	835	9.3
2013.3	10257	1209	11.8
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

完全ストック型

（計画）	売上高	営業利益	利益率
2019.3	12875	1509	11.7
2020.3	13127	1029	7.8
2021.3	14603	2003	13.7
2022.3	16310	3243	19.9
2023.3	18045	4552	25.2
（実績）			
2019.3	13133	2622	20.0
2020.3	14023	1583	11.3
（修正計画）			
2020.12	10092	1127	11.2

（注）2020.12期より決算期変更

業界シェアを塗り替える方針

2020 年 9 月で、調剤システムの当社の顧客は 16165 件、シェア 32.4%、医科システムの顧客は 2820 件、シェア 3.1%、介護福祉システムの顧客は 13791 件、シェア 5.5%となった。

このシェアを今後とも上げていく。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）を目指す。介護システムは当初 5%（1 万件）を目標としたが、1 年目の M&A で達成してしまった。次は 2 万件以上を目指すことになろう。

新システムは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。

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こよう。

これまでは営業 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。

が、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る。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がとってあるので、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方針である。局面によっては、自社株買いにも積極的に取り組む。

MAPs の開発・販売動向

医科向け MAPs は、製品としてはほぼ完成した。今から 1 年後には当社の主力製品として、全体の 7～8 割の売上を占めるようになろう。薬局向け MAPs は必要な機能はほぼ整えたので、すでに販売は本格化している。介護向け MAPs はサービスが多様なので、その開発をフェーズごとに分けて進めている。2021 年中には新製品として登場してこよう。MAPs のエンジンとしての開発は終わっているので、OEM 供給は他社へ逐次拡大していこう。

MAPs シリーズの開発は 1 年半ほど遅れたが、その分ニーズへの対応力を高めた。また、コロナショックの影響で従来型の対面営業には制約がかかったが、これを新しいリモート営業を組み込んで立ち上げている。MAP s の評判は高く、ペントアップ（待機）需要はかなりある。2021 年 12 月期はこの販売が伸びてこよう。

MAPs 共通エンジンの OEM 提供の話はいろいろある。当社は、業界標準を目指して同業他社にも展開している。業界の収益状況が悪化していることもあり、自社開発で当社のエンジンに対抗しようというよりは、エンジンは当社製を使って、むしろ顧客サービス基盤を守ろうという意識が強くなっているともいえよう。

調剤向け MAPs では、チェーン薬局が使いやすい「本部システム」を 2020 年 5 月にリリースした。新本部システムでは、人材のシフト管理などで利便性が高まる。これはいずれ介護福祉システムでも使えることになろう。

シーエスアイは、病院の電子カルテに強いが、そのまわりの薬局との連携を進めることで、当社の調剤向け MAPs が威力を発揮することができそうである。ここに力を入れていく。

MAPs for NURSING CARE（介護/福祉向け MAPs）のシステム開発は既にできるところから進めてきたので、2021 年には発売になるものとみられる。エムウィンソフトの「すこやかサン」は介護保険業務に強く、ジャニスのシステムは、障がい者福祉向け業務に優れている。各々の強みを活かして、MAPs に結び付けていく。

大手のユヤマが MAPs for PHAMACY を販売へ～多面的に連携

10 月から、当社はユヤマに MAPs for PHAMACY を継続的に提供することになった。これは画期的なことである。

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。

ユヤマは大阪本社の未上場会社であるが、薬包機器では全国の薬局と取引があり、この分野ではトップの有力企業である。レセコンや電子カルテの販売代理店としても力を発揮している。これまで当社との販売協力などは一部であったが、MAPs の製品システムのよさをユヤマが高く評価し、自社のチャネルで主力製品の 1 つとして取り扱うことになった。

ユヤマは、MAPs ブランドのまま販売するので、通常の OEM 連携よりも踏み込んでいる。当社にとっては、薬局向け MAPs で販売ネットワークが大きく広がることになる。2021 年 12 月期の販売契約件数にもかなり貢献してこよう。

ユヤマとの販売連携では、①EMS の製品で、ユヤマの薬品データベースを活用する、②EMS がユヤマの製薬袋、監査機を販売する、③両社の電子カルテにおいて医療情報連携を行う、など幅広い協業も推進していく。

JMDC と資本業務提携～子会社 ChoQi(チョキ)で決済とビッグデータの活用へ

当社、子会社 ChoQi(チョキ)、JMDC（東証マザーズ、コード 4483）の 3 社は、10 月に資本業務提携した。

チョキは 2020 年 4 月に設立され、新規業務の準備をしていた。資本業務提携の狙いは、①JMDC の医療統計データサービスのノウハウ活かし、製薬企業向け統計情報サービスや、統計情報による薬局向け業務・経営支援サービスの開発を目指す。②クリニックと薬局におけるキャッシュレス化の推進に向け、決済サポートシステムを展開することにある。

チョキの資本金は増資後で 105 百万円（当社 85%、JMDC15%）である。JMDC は医療統計データサービスの先駆者で、健保組合由来のレセプトデータベースをアカデミアや産業界に提供し、ICT サービスの開発を行っている。JMDC の親会社はノーリツ鋼機で、62.94%を所有している。

開発力の強化に向け EM テクノロジー研究所を新設

2020 年 7 月に EM テクノロジー研究所を設立した。当社のシステム開発部門と子会社の EM ソリューション、エムウィンソフトから開発部署を切り出して、共同新設分割により新会社とした。医療機関（クリニック、調剤薬局）、介護/福祉サービス事業者向けシステム開発を統合して、開発力の強化とスピードアップを図る。

M&A を行ってきたので、各社にいる開発人員を 1 つにまとめることにした。拠点は、大阪、東京、北九州の 3 か所にある。組織運営も、ソリューションごとのチームから、医科、調剤、介護のセグメントごとに分けて、人材の交流を図っていく。

狙いは、①開発者にとって魅力ある会社にする、②有望な人材を確保する、③最新鋭のイノベーションが遂行できる環境を用意する、④グローバルに適応する開発専門職（プロフェッショナル）を育成する。⑤そのための人事評価制度、報酬制度を確立する、ことにある。

これは画期的である。当面は EM システムズの MAPs の開発が中心になろうが、MAPs は業

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。

界に OEM されていくので、他社でも使うことになる。

さらに、医療・介護領域のシステム開発では、新しいサービスや新しいイノベーションが次々に必要になる。研究所を設立したことで、外部との連携も進めやすくなる。業界をリードしようという点で、10 年後が楽しみな大きな布石である。

EM テクノロジー研究所の寺内社長は、Recepty NEXT などこれまでの当社のシステム開発をリードしてきた。また、技術開発本部長の井上取締役は現在の MAPs シリーズの開発を担当している。また、大石会長、國光社長も取締役に入っており、ここが今後のシステム開発の拠点となっていく。

なお、EM ソリューションとエムウィンソフトは、その機能をすでに本体に移していたので、10 月 1 日をもって本体に吸収合併した。

料金体系はシンプル、同時アクセス数で加算

MAPs の月額課金の料金については、サーバーへの同時アクセス数で決めるようにした。システムを導入した PC が何台あるかではなく、同時アクセス数をベースに料金体系を作っている。

医科アプリは月額 2 万円からで、調剤アプリも同じような料金体系である。1 ユーザーで同時にいくつのログインが必要になるか。それによってライセンスの契約数が違ってくる。

薬局の場合、平均すると 4 件のログインが必要である場合が多い。2 万円/月に 1 件のログインはついているので、あと 3 件のログインが必要となる。追加は 1 件 0.5 万円であるから、3 件で 1.5 万円、全体としては 4 件で月額 3.5 万円の課金となる。5 件では 4 万円となる。

ユーザーにとっては、初期費用が無い分、5 年でみれば利用料はかなり安くなる。当社にとっては、月額課金の効果が件数とともに累積的に効いてくることになる。今後どのような課金戦略をとるかにもよるが、順調にいけば会社計画を上回って、業績は大きく伸びることになろう。

オンラインマーケティングの活用

マーケティング面では、医師専用のコミュニティサイト「Med Peer」(メドピア)やケアマネージャー向け専門サイト「ケアマネジメント・オンライン」を活用して、Web マーケティングを行っている。メドピアでは、サイトの中で、当社の商品のプロモーションを行っている。ケアマネジメント・オンラインは、ケアマネージャーの 6 割が登録している。ここで介護/福祉システムのマーケティングを行っている。

オンラインデモ、お試し版などの工夫も行っている。2 月から自社の EC サイトとして、「MAPs ダイレクト」をスタートさせた。顧客自身で、無料体験や内容の構成、見積もりを自由にできる。MAPs ダイレクトは、すでにかなりのレスポンスがある。対面で行かなくて

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。

も、先方からコンタクトをとってくるので、反応はよい。今後の注目点となろう。

メドピアの「ヤクメド」(薬剤師専用コミュニティサイト) と MAPs for PHARMACY が連携を開始した。MAPs for PHARMACY の画面からヤクメドにすぐに飛んで、処方実感や事例を簡単にみることができる。薬剤師にとっては、医者が処方した薬、そのジェネリックなど、薬の実感を確認したい時にヤクメドは役に立つ。

メドピアは医師専用のコミュニティサイト「Med Peer」(会員 12 万人)を運営する。医師の知を集合して臨床を支援している。ここの主要コンテンツである「薬剤評価掲示板」には、処方実感（効果、副作用、重篤度）が口コミで共有されており、その数は 3000 以上の薬剤に対して、累計 60 万件以上が掲載されている。

これに加えて、2019 年 4 月に、薬剤師向けに「薬剤評価掲示板」や「調剤事例集」をラインアップした。この薬剤評価掲示板と当社の MAPs for PHARMACY を連携させた。「Med Peer」の「薬剤評価掲示板」と MAPs for CLINIC はすでに連携させていたので、それに続くサービスとなる。

共通エンジンは他社へも販売

当社には、現在 7 つのエンジンがある。新旧のシステム、買収した企業のシステムなどによって増えてきた。各々のシステムは、バージョンアップを図りながら動かしている。これらを更新していくのは手間がかかり、新しい機能を盛り込んでいくと複雑さも増していた。

これらを一本化する。さらに、当社だけでなく共通マスタ及び共通エンジンのところは他社でも使えるように提供する。業界では、自社でエンジンを更新するよりも、当社のエンジンを使い、その上に自社のアプリを作り込めばよい、という企業も増えてこよう。

レセコンメーカーは 100 社ほどある。各社が自社開発を継続する事は難しい。当社の MAPs の共通基盤を OEM で使えば、開発コストは下がり、スピードは上がる。この OEM の提供について、反応は極めてよい。OEM ビジネスも本格化しよう。

ポップ・クリエイションを買収～地域のサポート機能を強化

2019 年 7 月に、九州のポップ・クリエイションを子会社化した。投資額は少額である。ポップは北部九州で、診療所・薬局向けビジネスを展開している。

当社からみると、販売代理店に相当するが、これまで他社のレセコンを主力としており、クリニックや薬局へのサポートにおいて、地元の有力企業である。将来の展開を考えて、当社の傘下に入った。

アズワンと業務提携～サプライビジネスの強化

また、2019 年 7 月にアズワン(コード 7476)と、医療・介護向けの商品調達販売で業務提携した。アズワンは理化学機器の総合商社で、研究・産業・医療分野で、300 万点を超える

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。

品揃えを有し、カタログ・WEB をメディアとして、商社（卸売）機能を展開している。

今回の提携では、「EM オンライン SHOP」を通して、医療・介護の現場で使用する備品・消耗品についてアズワンの取扱商品を掲載していく。

EMS は、薬局向けサプライ、クリニック向けサプライなどですでに実績を有するが、当社のチャンネルを活かすことによって、さらに幅広い備品・消耗品を継続的に販売できる。まずは、100 品目くらいからスタートするが、いずれサプライの売上増として貢献してこよう。

伊達公子氏をアンバサダーに

2019 年 5 月にプロテニスプレイヤーの伊達公子氏が、当社のアンバサダーに就任した。伊達選手と國光社長は、同じテニススクールにいて、昔から知りあいであった。その縁で、当社のコーポレートブランドの向上に、一役かってもらうこととなった。MAPs シリーズのマーケティングにも活かすことになる。医者にテニス好きは多い。若手の開業医を引き付けることもできるので、この点も考慮している。

EM システムズのブランドは、薬局ではよく知られている。すでに業界トップなので、問題はない。しかし、クリニックや介護福祉の分野では、まだ知られていない。テニスの伊達氏をアンバサダーとして、MAPs のマーケティングに力を入れている。ここでのブランド作りに最も力を入れていくことになろう。

業績への影響～完全課金型なので最初は落ち込むが回復は確実

ビジネスモデルの変革では、1）安価な新製品を出し、2）自営のハード販売や保守をやめていくので、新製品 MAPs シリーズが売れると最初の 2～3 年収益は落ち込むことになる。

システムの開発費は、資産として B/S に計上されるものと、費用として P/L に計上されるものがある。システムの構想を練っている段階では、それは人件費として扱われるが、プログラミングを外注してシステムとして出来上がってくれば、ソフトウェア資産となる。

これら全体を含めて、20～30 億円以上の R&D や開発投資がかかるとみられ、その中からソフトウェア資産はバランスシートにのって、年々償却されていくことになる。

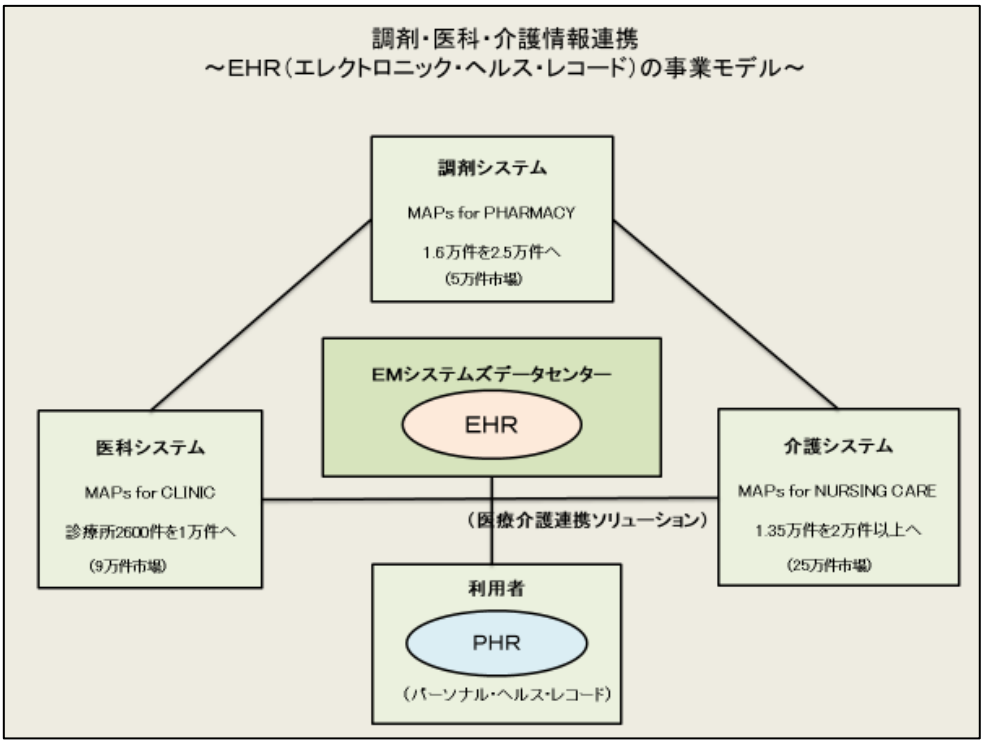
システムが完成して、サービスが動き出せば、その改良やバージョンアップは逐次進めていく予定である。そうすると、それらの費用は資産計上よりも経費として処理されるものが多くなろう。

当社のデータセンターを EHR（医療情報の連携）の核に

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。

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。

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、いくつかの実証事業に参加している。EHR としては 511 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と、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

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。

業界再編の動きの中でいかにリードするか

医薬品の卸は 20 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。

中長期的に薬価は抑えられる方向にあるので、今までと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、2）マーケットで戦ってシェアをとっていく、という両面作戦を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ことである。

レセコンでは PHC（旧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。

レセコン業界において、当社はストックビジネスで相対的に安定しているが、売り切りのところは、収益確保に苦労している。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（旧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。

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

バランスシートでは、9 月末の総資産 233 億円に対して、現預金は 80 億円を保有している。ソフトウェア資産（仮勘定を含む）が約 21 億円と有形固定資産の 15 億円を上回っている。当社最大のアセットはソフトウェアにある。

MAPs が動き出したので、ソフトウェア資産として計上され、償却が始まった。また、これまでハードを販売したことに伴う保守メンテナンスを前受金として処理、5 年一括分を月額課金でおろしていく。

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。

バランスシートの状況

（百万円、%）

	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3	2020.9
流動資産	8251	9757	11221	11592	10930	11556	11073
現預金	4828	6354	7901	8528	7487	8770	8034
受取手形・売掛金	2271	2622	2582	2189	2456	2119	1988
固定資産	10993	10549	10124	10129	11421	11894	12254
有形固定資産	1976	1761	1663	1580	1676	1747	1511
無形固定資産	735	696	616	682	1930	2532	2624
ソフトウエア	377	322	259	167	82	1645	1496
ソフトウエア仮勘定	16	3	39	255	1172	303	598
投資不動産	7645	7418	7844	7018	6823	6628	7019
資産合計	19249	20310	21348	21893	22351	23451	23328
流動負債	4167	4609	4250	3782	3665	3816	3749
支払手形・買掛金	895	915	1030	760	1011	937	700
短期借入金	598	500	300	0	0	0	0
1年以内長期借入金	675	590	526	517	104	34	0
固定負債	4069	3528	3034	2058	2067	1959	1863
長期借入金	2385	1778	1255	137	34	0	0
純資産	11012	12172	14063	16052	16618	17676	17714
有利子負債	3658	2868	2081	654	138	34	0
有利子負債比率	19.0	14.1	9.7	3.0	0.6	0.1	0.0
自己資本比率	56.8	59.6	65.4	72.7	73.8	75.0	75.7

新システムの開発進行に伴い、これまでソフトウェアの仮勘定が増えている。また、介護福祉システムの強化に向けた M&A で、2019 年 3 月期ののれんが 416 百万円ほど増えた。

一方で、借入金は大幅に減少し、無借金となった。新システム MAPs の開発投資は総額で 30 億円を超えたとしても、内部資金で十分賄うことはできる。

キャッシュ・フローの推移

（百万円）

	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3
営業キャッシュ・フロー	1507	2108	2080	2324	1846	2300
税引後利益	673	1991	1971	2587	1707	1101
減価償却	668	673	611	539	485	539
不動産賃貸収入	−774	−785	−821	−1006	−1020	−1022
投資キャッシュ・フロー	425	597	577	316	−894	−343
有形固定資産	−134	−63	−95	−11	−254	−256
無形固定資産	−74	−132	−228	−304	−970	−860
投資不動産収入	764	775	829	1008	1019	1033
フリーキャッシュ・フロー	1932	2705	1503	2640	952	1957
財務キャッシュ・フロー	−3	−1277	−1091	−2033	−1982	−668
借入金の返済	−672	−790	−786	−1426	−565	−117
株式の発行	1130	119	170	100	196	249
自己株式の取得	0	−99	0	0	−903	−93
配当金の支払い	−336	−399	−411	−636	−708	−668
現預金等の期末残高	4928	6354	7901	8528	7486	8770

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

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。

う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。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、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2020年3月末で176億円であるから、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ので、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きた。有利子負債は2012年3月期の52億円(有利子負債比率33.7%)が、2020年9月末にはゼロとなった。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。

ソフトウェア仮勘定は、販売に入るとソフトウェア勘定に入り、償却が始まる。開発中は、これにかかわる人件費も仮勘定資産に入って行く。

前受収益が増加しているが、これはハード販売のうちの保守（5年）や介護の響、シンフォニーの売上を一括計上から5年間の月額分割にしたことに伴うものである。

５．当面の業績　　戦略遂行による当面の減益は想定内

3年間は減益に

当社はビジネスモデルを一新する勝負に出た。当面の業績が大きく落ち込むのは覚悟の上である。新ビジネスモデルは、投入する新システムと連動して進む。当初は既存システムと混在することになるが、いずれ新システムの販売が中心となっていこう。

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。

2019年3月期は、売上高13133百万円（前年度比－5.9%）、営業利益2622百万円（同－14.4%）、経常利益3248百万円（同－10.2%）、純利益1971百万円（同－16.8%）となった。

2019年3月期は、当初の中期計画では営業利益15億円を想定したが、結果は26億円となった。ビジネスモデルの転換を3Qからスタートさせたが。実質的な動きが翌期にズレ込んだことによる。

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。

セグメント別業績

（百万円、%）

	2016.3		2017.3		2018.3		2019.3		2020.3	
売上高	13199		13676		13953		13133		14023	
営業利益	1861	14.1	2597	19.0	3063	22.0	2622	20.0	1583	11.3
調剤システム事業										
売上高	10575		11122		11307		10476		10823	
営業利益	2025	19.1	2644	23.8	2870	25.4	2389	22.8	1667	15.4
初期売上	4597		4812		4961		3940		4149	
課金売上	3519		3714		3778		3891		4004	
サ保売上	2455		2594		2569		2643		2668	
医科システム事業										
売上高	1683		1670		1765		1704		1881	
営業利益	-222	-13.2	17	1.0	237	13.4	239	14.0	161	8.5
初期売上	857		870		887		800		929	
課金売上	221		301		409		485		565	
サ保売上	606		499		468		417		385	
介護/福祉システム事業										
売上高							85		497	
営業利益							-129		-349	
初期売上							25		65	
課金売上							25		62	
サ保売上							33		368	
その他事業										
売上高	1072		982		1027		997		934	
営業利益	117	10.9	-32	-3.3	9	0.9	130	13.0	127	13.6

（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。
2020.3期より介護/福祉システム事業をその他から分離。2020年2月より旧ジェニスを事業譲受、エムウィンソフトを子会社化。
また、2020.3期より響シリーズ、シンフォニーの売上計上を初期売上5年一括から月額売上へ変更。

ハード販売の影響

減益になった大きな要因は、ハードの販売による利益が減少したことによる。従来ハード機器については、当社で 5 年保証を付け、その分を機器の代金に含めていた。保証サービスはその後逐次提供してきた。

これをやめて、ハードはユーザーが自ら調達して、当社はソフトのサービスを月額課金型で提供していく。よって、ハードの販売はしなくなるので、その影響が 1～2 年は大きく出てくる。もちろん、ユーザーからハードも含めて面倒をみてほしいと言われれば、別料金として対応するが、基本的にハードのサービスはメーカー保証に限定される。

新製品の販売が当初計画より遅れたので、従来型の製品が売れることによる効果と、課金ビジネスのウェイトが高まっているのでこれが安定収益源となり、減益幅が抑えられた。

2018 年 9 月までは、レセコンの PC を 1 台売ると 30 万円の売上で、粗利は 20 万円であった。これは 5 年保証が付いているので、20 万円の粗利に対してエンジニアが 5 年間サポートしていく。保守料の前受に相当する。実際、現地に出かけて修理やサポートを行ってきた。

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。

これに対して、2019 年 10 月以降は当社のサポートを止めた。MAPs シリーズのハードはユーザーが自分で調達してかまわない。当社から提供する場合も、メーカー保証に、トラブルサポートを付けて、ハードの PC は 21 万円で販売する。トラブルサポート 6 万円分は、60 カ月（5 年）分割で、毎月課金のように計上していく。

この方式は、5 年経つと全く新しいビジネスモデルに転換する。5 年保証なので、2023 年までは当社がハードを保証するユーザーは残るが、2022 年の 4 年目からは新モデルが主流となってこよう。

2020 年 3 月期も予定通り減益となった

2020 年 3 月期は、売上高 14023 百万円（前年度比+6.8%）、営業利益 1583 百万円（同-39.6%）、経常利益 2179 百万円（同-32.9%）、純利益 1393 百万円（同-29.3%）となった。大幅減益となったが、フル課金型システムに移行する過渡期なので、何ら心配はない。

全体としては、ほぼ想定の展開であるが、ビジネスモデルの転換は当初の計画より遅れた。MAPs シリーズの販売が遅れたことによる。遅れの要因は、顧客のニーズに合わせて使い勝手のよいものに仕上げるべく、細かい改善が必要であったことによる。

従来のシステムでも、初期のソフト売上高を計上するという仕組みはやめて、フル課金型にしているので、大幅減益になるというのは計画済みであった。但し、新システム MAPs への転換が遅れたので、1）従来システムの販売が乗り、2）新システムの償却費なども後ずれするので、営業利益は会社計画を上回った。

この期の 3Q からセグメントの区分を新しくした。その他の事業を、1）介護/福祉システム事業と、2）その他の事業（主に薬局）に分けた。また、介護/福祉システムの響シリーズ、シンフォニーについては、初期売上を 5 年一括計上から月額売上へ変更した。それによって、営業赤字が増大した。

決算期を 12 月に変更

決算期の変更は、長年の課題であった。4 月に薬価の改定や診療報酬の改定がある。そのシステム対応を 3 月末まで進める必要がある。決算期と重なっているので、4 月から人事を含めて新年度のスタートとはいかない。組織人事の変更は 7 月に行っていた。これが 12 月決算になると、1 月から新年度になり、経営戦略の遂行が組織人事を含めてやりやすくなる。経営陣の交代もあったので、2020 年 12 月期が切り換え時と判断した。

2020 年 12 月期は 9 カ月決算

2020 年 12 月期の 2Q（4～9 月）は、売上高 6323 百万円（前年同期比-10.8%）、営業利益 852 百万円（同-11.5%）、経常利益 1158 百万円（同-9.6%）、純利益 802 百万円（同-6.9%）であった。

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。

減益であったが、社内計画は上回った。その要因は、1）フル課金型へのMAPsの導入が遅れていることによるが、2）コロナの影響が営業面でマイナスであったこと、3）MAPs が遅れたことに対して既存品を販売して対応したので初期売上が上がったこと、4）リモート営業によって販管費が下がったこと、なども影響した。

四半期別業績推移

（百万円）

		1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	2018.3	3113	3760	3575	3505
	2019.3	3192	3402	3023	3516
	2020.3	3284	3802	3224	3713
	2021.12	2928	3395		
課金売上高					
	2018.3	1037	1021	1052	1077
	2019.3	1084	1082	1090	1114
	2020.3	1130	1144	1156	1210
	2021.12	1173	1194		
営業利益	2018.3	574	935	806	748
	2019.3	684	784	546	608
	2020.3	544	420	301	318
	2021.12	262	590		

セグメント別にみると、調剤システム事業は、売上高-11.5%（前年同期比）、営業利益843百万円（同-12.2%）となった。MAPs for PHAMACYの遅れがあった一方で、システム稼働に伴う減価償却費の増加があった。

2Qのセグメント別業績

（百万円）

	2020.3 1Q		2020.12 1Q		
	売上高	営業利益	売上高	営業利益	（増減）
調剤システム事業	5484	960	4852	843	-117
医科システム事業	924	94	871	8	-86
介護システム事業	234	-191	240	-31	160
その他事業	494	51	382	17	-34
合計	7086	963	6323	852	-111

（注）2020.3期より介護システム事業をその他から分離。介護システムには2020年2月より旧ジェニスの事業譲受、エムウィンソフトの子会社化を含む。また、2020.3期より響シリーズ、シンフォニーの売上計上を初期売上5年一括から月額売上へ変更。内部取引消去前ベース。

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。

四半期ベースの調剤システム売上高

（百万円）

	2019.3			2020.3			2020.12		
	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	919	969	1888	801	989	1790	629	988	1328
2Q	1102	964	2066	1304	981	2285	1006	994	2000
3Q	776	972	1748	858	995	1853			
4Q	1144	987	2131	1186	1039	2225			
合計	3940	3891	7831	4149	4004	8153			

医科システム事業は、売上高-5.7%、営業利益８百万円（同-90.7%）となった。MAPs for CLINIC の販売がコロナショックの影響で今一つであったのに対して、MAPs 本格稼働による減価償却の増加があった。

四半期ベースの医科システム売上高

（百万円）

	2019.3			2020.3			2020.12		
	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	203	115	318	189	132	321	148	154	302
2Q	227	118	345	269	139	408	230	163	393
3Q	145	126	271	186	145	331			
4Q	225	127	352	285	149	434			
合計	800	485	1285	929	565	1494			

介護/福祉システム事業は、売上高+2.3%、営業利益-31 百万円（前年同期-191 百万円）であった。既存の主力製品の初期売上を５年一括売上から月額課金にしたので、売上が昨年は一時的に減ったものの今期より増えた。一方、MAPs for NURSING CARE の開発が本格化しているが、この開発費が資産計上されたこともあり、部門の赤字は縮小した。

薬局業界では、処方の長期化（例えば１ヶ月→3 か月）により、処方箋枚数が減少している。医療（クリニック）業界では、患者の受診抑制で患者数が減少している。介護/福祉関係では、通所などの臨時休業が増加した。

当社のシステムの新規購入や更新は、薬局、クリニック、介護施設にとっては設備投資である。システムの入れ替えをこの時期にやらなくてもよいということで先送りになるケースも多い。また、MAPs シリーズの導入に当たってもタイミングを図っている。

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。

セグメント別業績予想

	2019.3		2020.3		2020.12(予)		2021.12(予)		2022.12(予)	
	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益
調剤システム事業	10476	2389	10823	1667	7000	1160	10000	1500	12600	2300
		22.8		15.4		16.5		15.0		18.3
医科システム事業	1704	239	1881	161	1500	100	2300	300	3000	700
		14.0		8.6		0.7		13		23.3
介護/福祉システム事業	85	−129	497	−348	400	−100	600	−200	800	0
その他の事業	977	130	934	127	600	40	700	70	700	70
		13.3		13.5		6.7		10.0		10.0
合計	13133	2622	14023	1583	9500	1200	13500	1600	17000	3000
		20.0		11.3		12.6		11.9		17.6

(注)2020.12期は決算期変更で、9カ月決算。各下段は売上高営業利益率。業績はアナリスト予想。

2020 年 12 月期の会社計画は、売上高 10092 百万円、営業利益 1127 百万円、経常利益 1556 百万円、純利益 1082 百万円である。

3Q（10～12 月）については、コロナの影響は続くとしても、Web マーケティングが次第に効果を上げていること、医科向けと薬局向け MAPs の商品が本格販売に入っているので、少しずつ成果をあげてこよう。2020 年 12 月期は、売上面で会社計画をやや下回るとしても、営業利益面では十分達成できよう。

配当は期対応

2020 年 12 月期は 9 か月決算であるが、1 期は 1 期なので、配当は 10 円を出すことにしている。2021 年 12 月期も 10 円がベースとなろう。

2021 年 12 月期から MAPs が本格化

2021 年 12 月期には、MAPs が 3 本揃ってくる。医科向けは本格化、調剤向けも立ち上がっている。介護福祉向けも上市されよう。MAPs for CLINIC、MAPs for PHARMACY はフル課金型なので、販売件数が増えても、すぐに売上、利益には効いてこない。件数が積み上がるにつれて、累積的に利益貢献が高まってくる。業績の本格拡大は 2022 年 12 月期からになろう。中期で掲げた会社業績計画を 1～2 年遅れで追うパターンとなろう。

この間、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 をやる必要はないとしても、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引き続き M&A を行う可能性は十分あろう。

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。

業績予想

（百万円、%）

	2019.3		2020.3		2020.12（予）		2021.12(予)		2022.12（予）	
売上高	13133		14023		9500		13500		17000	
粗利益	7410	(56.4)	7051	(50.3)	4810	(50.6)	6700	(49.6)	9200	(54.1)
販管費	4787	(36.4)	5468	(39.0)	3610	(38.0)	5100	(37.8)	6200	(36.5)
営業利益	2622	(20.0)	1583	(11.3)	1200	(12.6)	1600	(11.9)	3000	(17.6)
営業外利益	1031		1040		700		1000		1000	
不動産賃貸収入	1020		1022		700		1000		1000	
営業外費用	405		444		300		400		400	
不動産賃貸費用	381		429		300		400		400	
経常利益	3248	(24.7)	2179	(15.5)	1600	(16.8)	2200	(16.3)	3600	(21.2)
当期純利益	1971	(15.0)	1393	(9.9)	1100	(11.6)	1520	(11.3)	2500	(14.7)

（注）決算期変更で、2020.12期は9カ月決算。カッコ内は対売上比の利益率。

６．企業評価　　業績浮上後は会社計画を上回るストック効果を期待

当面の重点課題

当社にとっては、今回のビジネスモデルの転換はほぼ読めている勝負である。開発の遅れとコロナショックはあるものの、ここを突破することは十分できよう。競争力は高まっている点に着目したい。

課題は、新しいテクノロジーに対応できるソフトウェア開発者、システムエンジニアの確保、育成であったが、これには EM テクノロジー研究所の設立で手を打った。今後も業務提携、資本参加、買収などは、これからも機会あるごとに出てこよう。当社は、資金力があり、事業機会も豊富である。当社と組みたいという企業やベンチャーは十分ありうる。

業界をみると、1）調剤薬局は再編が進もう、2）クリニックは世代交代が進もう。3）介護福祉需要は大きく伸びるが、収益性を確保するには工夫がいる。当社は、医、薬、介に共通するシステム基盤を作り、三者にサービスするシステムを独自に展開する。こうした企業は他にないので、オンリーワンとして強みを発揮することができよう。

これまで開発力の強化とビジネスモデルの進化に力を入れてきた。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。MAPs for PHARMACY で、この領域にもう一歩踏み込んで医療、

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。そのためのビジネスモデルの革新に挑戦している。

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。

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、これから育っ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。経営基盤改革はさらに進めていく。

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ている。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。医科システムは収益性が高まっている。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ろうが、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）

2020 年 1 月の株式分割で 3 月末の株主数は 2974 人へ増加した。配当性向は 30%を目途としている。配当に関しては、分割後修正ベースで、10.0 円とした。今後の配当は、ビジネスモデル転換により業績が落ち込んでも年 10.0 円は維持する方針である。また、6 月から 9 月で自社株買い 5 億円（55 万株）を実施した。

2020 年 3 月期から株主優待を導入した。200 株以上 1000 円相当、1000 株以上 3000 円相当、2000 株以上 5000 円相当という区分である。株主優待は、カタログ大手のリンベルと連携している。カタログの中からヘルスケアの商品を紹介して、そこから選んでもらう。

直近の株価(12 月 1 日)でみると、2021 年 12 月期ベースで、PBR 3.40 倍、ROE 8.6%、PER 39.5 倍、配当利回り 1.2%である。新ビジネスモデルを担う MAPs シリーズの普及と共に、株式市場における評価は一段と高まってこよう。業績も 3 年後には新しいステージに入ってくる。期待できる局面にあるので大いに注目したい。

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。