

4350 メディカルシステムネットワーク

～薬局のネットワーク事業で業界 No.1、地域薬局支援部門を拡大～

2026年5月21日

東証スタンダード

ポイント

・今 2027 年 3 月期は、新中期計画の初年度であるが、減益スタートを計画している。これまで好調に拡大してきた顧客基盤のプラットフォームの整備に先行投資をしていく。顧客データの一元管理に向けて、データ基盤の統合を進める。

・昨年 10 月に、長期ビジョン「まちのあかりビジョン 2035」を公表した。“誰もが自分らしく、安心して暮らしていくための医療インフラを構築し、生涯を見守る「まちのあかり」として健やかな暮らしに貢献すること”を目指している。当社のネットワーク「メディシスネットワーク」を活かして、地域住民と地域医療へのサービスを支える中心的存在になろうとしている。

・ビジョンを実現する 3 つの領域として、1) メディカル領域 (BtoC)、2) メディカルサポート領域 (BtoBtoC)、3) メディカルサプライ領域 (BtoB) を定めた。メディカルサプライは医薬品製造販売と医薬品物流で、ネットワークの拡大を通して、メディカルからメディカルサポートへ、そしてメディカルサプライへと、ポートフォリオを拡大していく。

・2035 年 3 月期の財務目標として、営業利益で 100 億円、ROE で 15% を目指していく。この長期ビジョンに対して、中期計画 (2027 年 3 月期～2030 年 3 月期) では、営業利益 50 億円、ROE 11%、薬局施設のサポート件数 2.5 万施設 (市場カバー率 40%) を目指す。同時に、1 施設当たりの取引額 (付加価値) を高めていく。

・医薬品ネットワーク部門などのメディカルサポート領域が、メディカル領域の地域薬局部門の収益をリードしている。医薬品製造販売などのメディカルサプライ領域も収益貢献を高めてこよう。この 2 つの領域が成長ドライバーとなろう。

・薬局をつなぐネットワークの和集合が拡大し、それが積集合に転換していくとともに、付加価値の向上が図れ、生産性と収益性がついてこよう。サポート件数の拡大と 1 拠点当たりの ARPU (月次販売額) の増加が成果を上げ、それが可視化されてくれば株式市場での評価も大きく高まってこよう。

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 薬局に独自のネットワークシステムを築く
2. 強み 薬局のネットワークで圧倒的トップを確立
3. 中期経営方針 新たなプラットフォームによる企業価値創造に向けて
4. 当面の業績 2027年3月期はDXに先行投資
5. 企業評価 メディカルサポート領域を柱とした連携効果に期待

企業レーティング B

株価 (2026年5月20日) 493円 時価総額 151億円 (30.64百万株)
PBR 0.83倍 ROE 5.8% PER 14.4倍 配当利回り 2.4%

(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
2018.3	93977	3163	3250	1022	34.5	10.0
2019.3	98232	1428	1501	462	15.3	10.0
2020.3	105241	1615	1560	-895	-29.5	10.0
2021.3	104257	3429	3479	2198	72.5	10.0
2022.3	106685	3852	4313	2394	79.4	12.0
2023.3	109551	3163	3355	1610	53.4	12.0
2024.3	115361	3832	3825	1860	61.9	12.0
2025.3	122387	3154	3162	1262	43.2	12.0
2026.3	132186	3313	3193	1070	36.6	12.0
2027.3(予)	136000	3000	2700	1000	34.2	12.0
2028.3(予)	143000	3600	3300	1200	41.1	12.0

(2026.3ベース)

総資産 80100百万円 純資産 17413百万円 自己資本比率 21.6%

BPS 591.4円

(注) ROE、PER、配当利回りは今期予想ベース。

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、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 薬局に独自のネットワークシステムを築く

企業理念～「まちのあかり」

2025年10月に、長期ビジョン「まちのあかりビジョン2035」を公表した。“誰もが自分らしく、安心して暮らしていくための医療インフラを構築し、生涯を見守る「まちのあかり」として健やかな暮らしに貢献すること”を目指している。

行動の原点を 1)安心を届けること、2)つながりを生み出すこと、3)挑戦を続けることにおき、ここからバリューを創造する。

事業は、地域薬局、医薬品ネットワーク、デジタルシフト（かかりつけ薬局化支援）、医薬品製造販売、医薬品物流を主力とし、他にメディカルモール、訪問看護、病院向け給食事業、サービス付き高齢者向け住宅（サ高住）などを展開している。

そこで、「医療インフラ」と「まちのあかり」をグループ全体のミッションとして、地域向けヘルスケアサービスを明確にした。これに基づいて、事業ドメインやビジネスユニットが展開されている。

サステナビリティ経営は、主力の3つの事業領域を通して、1)均質・良質な薬局の医療インフラ化を推進し、2)医療費の削減とサステナブルな医薬品流通市場の形成を目指している。

MSNWの事業領域

(%)

領域	事業分野	主要会社	2026.3期利益構成
メディカル領域	地域薬局 訪問看護 給食 サ高住	MSNW なの花北海道 なの花東北 なの花東日本 なの花中部 なの花西日本 なの花九州	47.9
メディカルサポート領域	医薬品ネットワーク デジタルシフト	MSNW ファーマシフト	49.3
メディカルサプライ領域	医薬品製造販売 医薬品物流	フェルゼンファーマ メディロジネット	2.8

(注) 利益構成は事業利益（本部費用を除く）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。

地域薬局ネットワーク事業を複合的に展開

地域薬局ネットワーク事業の中に、5つの部門(地域薬局部門、医薬品ネットワーク部門、デジタルシフト部門、医薬品製造販売部門、医薬品物流部門)がある。医薬品の製造販売、卸売、薬局は1つのサプライチェーンである。薬局と卸売をつなぐ医薬品ネットワーク部門が急拡大している。薬局には自社の店舗もあるが、それ以上に加盟店の店舗が圧倒的となっている。医薬品の製造販売では、ジェネリックで品目を拡大しつつある。

セグメント別業績

(百万円、%)

	2022.3	2023.3	2024.3	2025.3	2026.3
地域薬局ネットワーク事業					
地域薬局					
医薬品ネットワーク					
デジタルシフト					
医薬品製造販売					
医薬品物流					
売上高	101457	104399	109904	116968	127180
営業利益	6117	5887	6433	5626	6025
同利益率	6.0	5.6	5.9	4.8	4.7
ほか3事業					
賃貸・設備関連事業					
給食事業					
その他事業(訪問看護)					
売上高	5954	6089	6285	6171	6005
営業利益	28	-180	70	171	115
同利益率	0.5	-3.0	1.1	2.8	1.9
売上調整	-727	-937	-828	-751	-999
利益調整	-2293	-2542	-2671	-2644	-2828
合計					
売上高	106685	109551	115361	122387	132186
営業利益	3852	3163	3832	3154	3313
同利益率	3.6	2.9	3.3	2.6	2.5

(注) 利益調整は全社一般管理費。

医薬品ネットワークでNo.1~薬局と医薬品の卸を結ぶ情報システム

病気になった患者は、医者に診てもらったあと処方箋をもらい、近くの薬局に行き薬を受け取る。この薬局のネットワークビジネスが事業の柱である。薬局は、必要な薬を医薬品の卸問屋から仕入れる。この時の受発注システムや薬局内の薬に関わる情報システムを得意とする。この情報システム開発を自社で行い、サービスを提供している。

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

田尻社長は創業期に、従来の流通の仕組みではコストがかかりもったいない、情報の提供や物流の効率化で付加価値を作る必要があると考えた。90年代にインターネットが普及してきたので、このサプライチェーンマネジメントを担う情報システムを作ろうと決断した。

仕組みとしては、仕入れ、在庫に関わる受発注システムの自動化である。医薬品の価格は2年に1度の薬価改定で決まってきたが、卸と薬局がバランスのとれた合理化で互いに収益を確保することを構想した。

当社は自前で472店(3月末現在)の地域薬局を展開するが、それも含めて、当社のネットワークを活用している薬局は1.2万件に及ぶ。この数は業界トップである。

医薬品加盟件数と発注取扱高

(件、億円)

	加盟件数	医薬品発注高
2013.3	1033	948
2014.3	1163	1124
2015.3	1200	977
2016.3	1400	1237
2017.3	1770	1374
2018.3	2509	1691
2019.3	3790	2337
2020.3	5245	3367
2021.3	6116	3917
2022.3	7401	4492
2023.3	8912	5262
2024.3	9756	6182
2025.3	11003	6783
2026.3	12003	7557

なの花ブランドで「地域薬局」を確立

ネットワーク部門とは別に、自前で展開する薬局のブランドは「なの花薬局」で統一している。北海道からスタートして地域薬局網作りに力を入れながら、全国展開を図ってきた。目標は地域の人々の「かかりつけ薬局」になることで、そのための薬剤師の教育(集合研修やeラーニング)、在宅医療のための在宅薬局にも力を入れている。

自社ブランドの地域薬局は調剤報酬ベースで、アインファーマシーズ、日本調剤、クオールなどに次ぐクラスである。

調剤薬局が取り扱う薬品の市場は約9兆円。このうち、業界トップのアインファーマシーズでも売上が約4000億円であり、その市場シェアはまだ高くない。ドラッグストアは市場が9兆円強ある中で、大手5社で5割を超えている。調剤薬局は大手10社でシェア2割強にすぎず、今後大手がシェアを上げる余地は大きい。

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。

調剤薬局チェーンの業界順位

(億円)

順位	会社名	調剤報酬額			
		2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
1	アインHD	2831	3215	3575	3848
2	日本調剤	2608	2741	2980	3174
3	ウエルシアHD	1992	2281	2568	2825
4	スギHD	1327	1424	1587	1750
5	マツキヨココカラ&カンパニー	1020	1542	1597	1625
6	クオールHD	1423	1440	1543	1594
7	ツルハHD	1028	1125	1145	1092
8	メディカルシステムネットワーク	910	930	977	1030
9	アイセイ薬局	681	691	741	772
10	富士薬品			560	586
11	たんぼぼ薬局	463	490	520	545
12	ユニスマイル	378	534	545	538
13	クリエイトSDHD	368	434	434	505
14	クスリのアオキHD			428	453
15	ファーマライズHD	504	423	470	442
16	イオンリテール	347	360	396	424
17	アポクリート	340	357	362	366
18	フロンティア	334	338	345	359
19	トモズ			323	330
20	エスシーグループ				269

(出所) ドラッグマガジン2025年8月号より作成。HDはホールディングス。

なの花薬局は、多職種連携と専門性により「地域薬局」の確立を強化している。在宅訪問にも力を入れている。

自社の薬局の構成は、小型の店が5割強（薬剤師2～3人、20坪）、中大型の店（50坪程度）が約2割、医療モールの店が3割弱という内容である。

在宅実施店舗は自社店舗の8割を超えている。在宅支援薬局には、在宅に特化した薬局もある。専門化できれば効率はよいが、まだ専門化できる場所は少ないので、既存の薬局が双方へ対応している。

マネジメントとコーポレートガバナンス

創業者3名の持株比率は27.83%である。2023年に監査等委員会設置会社へ移行した。執行サイドの取締役9名、非執行の取締役4名（うち独立社外3名）、監査等委員の社外取締役4名（全員独立社外）で構成される。

社外取締役は事業の多様性に合わせたものであるが、さらに工夫が求められる。社外取締役として、JR北海道のトップを務めた小池明夫氏、金融機関出身の一色浩三氏（日本政策投資銀行元理事）、聖路加国際病院の看護師出身で同大学の学長も務めた井部俊子氏が入って

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。なお、中村秀一取締役は非執行ではあるが、社外ではない。厚労省出身で、一般社団法人医療介護福祉政策研究フォーラムの理事長を務めている。この法人に当社は一定の寄付をしているので、その観点から社外取締役とは位置付けていないが、活動における利益相反は特にない。

監査等委員は、自治体出身、弁護士、会計士から成る。2025年6月の株主総会で監査等委員の社外取締役が1名交替した。前任と同じ自治体の出身である。

当社は、本業がSDGsに関わる領域に直接結びついている。医薬品の流通、健康づくり、DXによる新しい仕組み作りである。

当社の社員数は4014名(2026年3月末)であるが、地域薬局の人員が多いので女性比率も高い。全体の75.3%が女性である。女性の活躍という点では、薬局長の約4割が女性である。7~8店を担当するブロック長になると女性の比率は、20%以下にとどまる。業務内容の特性もあるが、その中から女性の執行役員も育っていく方向にある。

スポーツエールカンパニー2026の「シルバー」に認定

当社は、スポーツ庁の「スポーツエールカンパニー2026」の「シルバー」に認定された。従業員の健康増進のために、スポーツの実施に向けた積極的な取り組みを行っている。ウォーキングサークルや筋トレサークル等、社員の健康増進につながるサークル活動が評価された。今回で7年連続の認定となり、シルバー認定を受けた。

また、2026年の「健康経営優良法人」に認定された。健康増進に取り組む優良法人と認められた。社員の健康づくり支援と職場環境の整備が評価された。

2. 強み 薬局のネットワークで圧倒的トップを確立

医薬品ネットワークが独自の存在

薬局は、患者が医者処方箋によって求めてくる薬をある程度取り揃えておく。そのために、必要と思われる薬を医薬品の卸に注文する。この受発注システムを当社が担当して、その手数料を得る。必要な薬には常に余剰となるものがあり、どう在庫管理するかによって無駄を排除し、コスト削減になる。薬局間で在庫のやり取りができれば、期限切れの薬の廃棄ロスも少なく済む。

ネットワーク部門は、加盟店がこのネットワークを通じて仕入れた金額の一定料率を発注手数料として売上げにたてる。仕入額に一定の料金をかけたものが、ネットワークの使用料として当社の収入となる。ネットワーク部門の手数料率は、会社毎に決めており、発注量の大小によって料率は異なる。薬価引き下げがあると、同じ手数料率でも、当社の収入はそれに見合っただけ減ることになる。

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。

医薬品等ネットワーク事業

	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3	2025.3	2026.3
加盟店舗数 (店)	5245	6116	7401	8912	9756	11003	12003
医薬品発注取扱高 (億円)	3367	3917	4492	5262	6182	6783	7557
1店当たり発注高 (百万円/店)	75	69	66	65	66	65	63

当社のネットワークに加盟したいという薬局のオーナーは、1) 仕入れ価格の安定を図りたい、2) 医療情報、薬局マネジメントについて情報を得たいというニーズが強い。

ネットワークの加盟を検討する薬局には、その薬局の仕入れデータをベースに、当社がシミュレーションを行う。そうすると、ネットワークを通じた方が、仕入れ価格が安定し、安くなることははっきり分かる。当社は、卸に対して、バイイングパワーを行使して安く仕入れられているわけではないが、一定の量がまとまれば、小口よりも仕入れコストは下がる。仕入れ代金の立て替え払いサービスの利用によって、加盟時の運転資金の増加を回避できる。

加盟店同士で不要な在庫の相互活用を図るデッドストックエクステンジサービスシステムは2017年に特許を取得した。

医薬品ネットワークのサービス内容
～加盟薬局にとってのメリット～

1. サプライチェーンマネジメント
 医薬品卸との単品単価交渉・・・仕入れ価格の適正化・安定化、価格交渉の効率化
 医薬品卸との決済代行・・・決済の効率化
 発注システム、在庫管理システム・・・合理的で経済的なシステム活用で効率化
2. デッドストックエクステンジ
 加盟店同士で不動態在庫消化サービス（不要な在庫の相互活用）
3. 薬剤師教育サポート
 教育研修会、インターネット講座による研修
4. その他のサポート
 在庫管理システム、薬VAN
 加盟店向け各種商品・サービスの紹介

医薬品ネットワーク事業は、加盟薬局の経営支援として、すでに40以上のメニューを用意し提供している。1) 医薬品購入サポート、2) 調剤データ活用、3) 調剤経営ナレッジ、4) 調剤研修、5) 薬局支援ツールなど多彩にある。

実際、地域の薬剤師会の業務支援を広げている。エリアネットワークとして、地域の薬剤

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。

師会の研修を支援し、会員薬局の活性化にも役立っている。

なの花薬局の展開

薬局のM&Aは、買収後7~9年で回収することを基本としている。しかし、価格が高騰しており、回収に10年を越えるような案件については、慎重な経営判断をしている。

大型の案件では、2013年にトータル・メディカルサービス(TMS)を51億円で買収した。これによって、九州地区での店舗数が大幅に充実した。九州において、TMSは総合メディカルに次いで、2番手であった。

当社は絶えずシナジーを考えており、ドミナントを形成できるかどうかのポイントである。子会社となったTMSの大野社長はそのまま経営を担っている。TMSが手掛けていた病院給食については、現在も続けている。

2018年に青森県の八戸に本社を置くアポテックを買収した。青森県を中心に15店の薬局を有していた。当社は東北の拠点が弱かったため、この強化へ結びついた。アポテックは2019年になの花東北へ社名を変更した。

調剤薬局のエリア別自社店舗数

(店)

エリア	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3	2025.3	2026.3
北海道	125	120	124	122	120	122	129
関東甲信越	88	92	96	101	105	109	112
九州沖縄	58	60	63	63	75	73	75
近畿	56	55	53	53	52	54	55
東海北陸	46	45	44	44	44	44	45
東北	22	23	24	24	32	34	34
中国四国	21	21	21	21	22	21	22
合計	416	416	425	428	450	457	472
出店	8	7	12	8	13	21	17
閉店	-15	-13	-6	-7	-9	-15	-11
M&A	3	6	3	2	18	1	9

2019年に、大分県の永富調剤薬局を100%子会社とした。永富調剤薬局は23店を有し、大分県で有力な薬局であった。

九州地区の薬局事業を担う子会社TMS(トータル・メディカルサービス)は、社名を2025年4月より「なの花九州」に変更した。同時に、九州のグループ会社3社(永富調剤薬局、鶴丸調剤薬局、白十字総合薬局)もここに合併した。これによって、経営の効率化を進める。

これで、地域薬局は、なの花北海道、なの花東北、なの花東日本、なの花中部、なの花西本レポートは、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。

日本、なの花九州となった。

2025年3月期のなの花北海道の売上高経常利益は4.0%であった。これに対して、なの花東日本は2.4%、なの花西日本1.0%、なの花九州0.5%であった。薬局事業の収益性改善は引き続き課題である。

主要地域薬局の業績

(百万円、%)

	なの花北海道			なの花東日本			なの花西日本			なの花九州		
	売上高	経常利益	利益率	売上高	経常利益	利益率	売上高	経常利益	利益率	売上高	経常利益	利益率
2021.3	28762	1805	6.3	20899	894	4.3	23344	757	3.2	11980	298	2.5
2022.3	29543	1665	5.6	22319	1037	4.6	22683	814	3.6	12077	333	2.8
2023.3	30357	1587	5.2	22945	964	4.2	23006	318	1.4	12135	206	1.7
2024.3	31435	1625	5.2	24413	969	4.0	23485	390	1.7	13162	124	0.9
2025.3	32388	1308	4.0	25020	596	2.4	25039	241	1.0	13501	67	0.5

(注)利益率は売上高経常利益率、トータル・メディカルサービスは2025年4月よりなの花九州に社名変更。

メディカルモールを独自に

当社は、不動産の開発として、サ高住や薬局の不動産開発に力を入れてきた。サ高住を単独で拡大するのではなく、サ高住とメディカルモール、薬局の開発を組み合わせた新しいまちづくりに力を入れた。

薬局の開発の中でもメディカルモールに力を入れ、自社薬局のうち、3割弱がメディカルモール型である。メディカルモールとは、2科以上のクリニック(医院)と共に薬局を作るという一体型の医療施設開発でビル型が多い。

これは、ドクターが新たに開業したい場合に複数の診療科目を用意し、そこに薬局を併設することで、集客力を高めることができ経営効率も上がる。立地をうまく考えることによって、患者サービスの向上にも結び付く。このメディカルモールについて、不動産業者に頼らず、グループで機動力を発揮し、実績を上げている。

ネットワーク加盟と自前薬局は経営の両輪

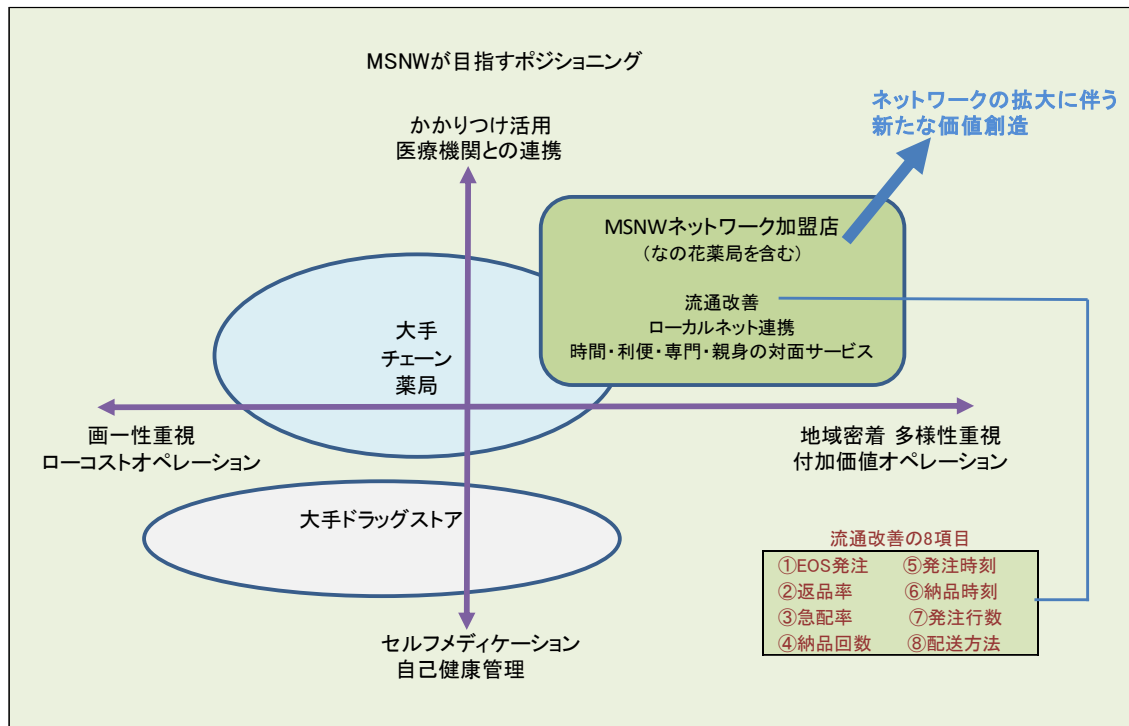
地域薬局の役割は単なる薬の処方だけではなく、予防、医療、介護までを含めて、新しいサービスのあり方を工夫していく必要がある。また、当社はネットワーク加盟店に対しては、薬剤師の研修も提供していく。社内の薬剤師だけではなく、広く機会を提供して、人材の育成を通して連携の強化を図っていく。

ネットワーク部門は、一段と強化していく。当社は医薬品受発注システムやレセコン(レセプトコンピュータシステム)、債権流動化サポート業務で独自の強みを有するが、医療分野におけるIT化を一段と促進していくことが求められる。サプライチェーンの中で、新しいイノベーションを起こすことや、そのために他の企業とも連携していく。

当社のネットワークが加盟店に役立つという点では、適正な価格形成+決済代行+ファ

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。

イナンス+在庫という機能がある。大量仕入れの中で価格が決まる。決済も速やかに進む。支払いのサイクルが通常は3ヶ月程度だが、当社は2ヶ月で対応する。流通在庫を減らすように対応する、といったメリットがある。



ネットワークによる効率化～流通コスト削減に取り組む

チェーン全体の流れやコストを考えると、配送回数、配送時間、在庫の融通など工夫の余地はかなりある。この点の理解が業界でも得られてきた。ネットワーク加盟件数でみた業界シェアは20%前後に高まっている。医薬品卸の取引先は48社、2019年に5.6万品目の単品単価契約を業界に先駆けて作り上げた。不働在庫の消化サービスでは、不働在庫売買の実績を積み上げ、廃棄ロス削減に貢献している。その仕組みで特許も取得している。

流通改善の目的は、立場によって異なる。1) 厚労省は透明な市場価格の形成、2) 製薬メーカーは流通管理を通じた仕切価格の維持、3) 医薬品卸は薬価差圧縮と物流コストの削減、4) 薬局は納入価の維持と業務改善を目指している。

MSNWの流通改善は、卸と薬局に共通するコストをシステムの見直しで削減しようというものである。卸売から薬局への物流、デリバリーにおいて、毎日の定時配送から、データに基づいた緻密なコントロールによって、配送頻度を下げることである。既に大手の医薬品卸とは具体化が進んでいる。人手不足への対応と効率化を進めていけば、このコストが下がる。さらにビックデータ、AIの活用も進むことになろう。

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。

子会社フェルゼンファーマでジェネリックを製造販売～ダイトと連携

医薬品の製造販売は、2026年3月末で56成分130品目である。ジェネリックの製造販売のコアとなる子会社を2016年に設立した。フェルゼンファーマのビジネスモデルは、工場をもたないファブレスである。製薬メーカーと協力して、そこにアウトソーシングしてジェネリックを製造し、自社の責任において薬局に販売する。自社ブランドのジェネリックを、まずは自社のなの花薬局で取扱い、次第に加盟店に広げている。

製造は、ダイト（コード4577）などに委託している。ダイトは東証プライム上場で、富山県富山市に本社をおく。医薬品原料、医療用医薬品・一般用医薬品の生産を手がけ、フェルゼンファーマにも資本出資（当社80%、ダイト20%）した。

この仕組みを通して、自社ブランド医薬品の充実を図っている。自社ブランド化は、取扱規模が拡大する中で、集中化によるコストメリットと同時に、ネットワークの付加価値の向上にも結びつく。ネットワークの利用価値を高めることができれば、当社の差別化戦略は一段と光ってこよう。

デジタル薬局コンソーシアム ～医薬品プラットフォーム「つながる薬局」～

* デジタルシフト部門・・・薬局のデジタル化支援「ファーマシフト」

* ファーマシフトの戦略

1. かかりつけ薬局のデジタル支援
2. 薬局ビッグデータの活用
3. クリニックなどとのオンライン連携

* ファーマシフトによる「デジタル薬局コンソーシアム」の結成

- ・LINE公式アカウントを活かして「かかりつけ薬局化支援サービス」を開発
- ・2021年3月サービス開始、1店ごとの月額課金システム

* 「つながる薬局支援サービス」

- ・新たなコミュニケーションツール
- ・スマホでラインアプリを簡単利用
- ・かかりつけ機能の強化
- ・服薬情報の一元管理（電子お薬手帳）
- ・薬歴管理、服薬フォロー（チャット機能）
- ・処方箋送信
- ・問診など
- ・オンライン服薬指導（ビデオ通話）

LINE（ライン）の活用～薬局向けライン公式アプリを開発

当社は、LINE（ライン）を活用した薬局と患者のやりとりを進めるために、LINEの公式アカウントの開発とアプリの販売において、ファーマシフトを2020年に設立した。①患者と薬局がLINEアプリを通して、簡便にやりとりできる。処方箋をラインで送って、薬が

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。

来たと返事がもらえる。服薬の指導、サポートも受けられる。②薬局に健康相談、栄養相談ができる。③集約した情報をベースにして、新しいサービスも可能となる。

このLINEサービスは、当社のネットワーク加盟店だけでなく、全国の薬局に広げていく方針である。つまり、誰でも使えるようにする。LINEのユーザーは9200万人いるので、これをベースに薬局業界のデジタルシフトでリーダーシップをとろうという作戦である。

当社は薬局ビジネスに精通しており、しかも約1万件を超えるネットワークを有している。大手の薬局でも1000店台のレベルなので、当社の広がり優位に働こう。

つながる薬局〜ファーマシフト

ファーマシフトは、2021年2月に薬局のデジタル化を推進する「デジタル薬局コンソーシアム」を立ち上げた。

薬局のサービスが、薬の調合という対物サービスから、患者とのコミュニケーションという対人サービスにシフトが進む中で、1) 薬局におけるかかりつけ機能（服薬指導、相談）を高めると共に、2) 患者が服薬情報を一元管理することができ、3) 両者の双方向のコミュニケーションをスムーズに促すようにする。

LINEを通して、簡単便利に、薬歴の管理や服薬のフォローができる。①トーク画面、②処方箋送信、③問診ができる。電子お薬手帳が中々普及しない中、もっと汎用性のあるデジタルアプリでネットワークを一気に広げようとしている。

このプラットフォームサービスのねらいは3つある。1つは、かかりつけ薬局を支援する。2つ目は、LINEの情報を集約することで、ビッグデータとしての活用が見込める。これを利用して、患者サービスを強化、薬局の収益機会を増やしていく。3つ目は、薬局とクリニックの連携にもっていく。オンラインによる連携で予約、診療、調剤などの情報サービスが相互にレベルアップできよう。薬局をこえた業種への展開である。

つながる薬局の会員増〜LINE公式アカウントで業界No.1

デジタルシフト部門の「つながる薬局」は、LINE友だち登録数が増加しており、同じような薬局のLINE公式アカウントでは、業界No.1となっている。1) 加盟店を増やす、2) 登録数を増やす、3) そして、実際に使ってもらって利便性を実感することが重要である。

「つながる薬局」の機能のアップデートも進んでいる。処方箋の画像送付、患者からのリクエストへの対応、オンライン服薬指導のリマインド、電子おくすり手帳との連携など、使い勝手は高まっている。LINEでのやり取りが今後増えていこう。メールや直接会話の機会を通して、かかりつけ薬局機能を高めていくことができる。

研究開発支援と人材育成

子会社のなの花北海道は、北大の薬学研究院の寄附講座「ナノ医薬品創剤学分野」に寄附本レポートは、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。

を行っている。5年間の予定で、薬の有効成分をナノサイズの粒子やカプセルに封じ込めて、体内で効果的に働かされる目的で研究を行う。1) 特定の細胞だけを狙う、2) ゆっくり放出させ効果を持続される、3) ナノ粒子にすることで吸収率を高めるといった効果を目指す。

こうした研究に貢献していくと共に、当社の薬剤師の研究の場、地位向上、教育に役立てていく。

3. 中期経営方針 新たなプラットフォームによる企業価値創造に向けて

長期ビジョン「まちのあかり」

グループ理念は、「良質な医療インフラを創造し、生涯を見守る『まちのあかり』として健やかな暮らしに貢献する」ことにある。

長期ビジョンを「まちのあかり」と名付けた。これは、当社の創業メンバーが子供の頃、地元小樽での台風による大規模停電に遭遇して、その時、薬局にあったランプの光が人々の顔を照らし安心の表情をもたらしたことに由来する。

2035年の社会課題は、1) 人口縮小、地域間格差と2) 医療提供負担増・需要偏在にある、という認識のもと、課題解決に向けて、①医療・介護機関との連携強化、②制度・規制の整備に則した役割の遂行、③デジタル技術と活かした効率的・高品質な医療サービス提供が求められている。

「まちのあかりビジョン2035」～ビジョンを実現する3つの領域

「まちのあかりビジョン2035」では、当社のネットワーク「メディシスネットワーク」を活かして、地域住民と地域医療へのサービスを支える中心的存在になろうとしている。

ビジョンを実現する3つの領域として、1) メディカル領域 (BtoC)、2) メディカルサポート領域 (BtoBtoC)、3) メディカルサプライ領域 (BtoB) を定めた。メディカルサプライは医薬品製造販売と医薬品物流で、ネットワークの拡大を通して、メディカルからメディカルサポートへ、そしてメディカルサプライへとポートフォリオを拡大していく方針である。

メディシスネットワークを1.5万件から4.5万件へ

メディシスネットワークは、薬局を中心として当社が取引している施設とそこから生まれる多様なデータである。2026年3月末で重複を入れて3.0万件、重複を除くと1.7万件である。これを2035年には重複を除いて、4.5万件に拡大することを狙っている。医薬品ネットワークの加盟店は中小型薬局が多いが、デジタルシフトや医薬品製造販売となると、もう少し大型の薬局も対象になる。全国に6万店ある薬局を中心にする、そのカバー率(当社との取引のある施設)を現在の28%から75~80%に上げようという戦略である。

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。

長期ビジョン			
グループ理念	良質な医療インフラを創造し、生涯を見守る「まちのあかり」として、健やかな暮らしに貢献		
長期ビジョン	まちのあかりビジョン2035 ～地域住民と地域医療を支える中心的存在へ～		
	メディスンネットワーク ～6万件の全ての薬局を支援～		
領域	<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; text-align: center;"> メディカル BtoB </div>	<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; text-align: center;"> メディカルサポート BtoBtoC </div>	<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; text-align: center;"> メディカルサプライ BtoB </div>
	地域薬局 訪問看護 給食 サ高住	医薬品ネットワーク デジタルシフト	医薬品製造販売 医薬品物流
経営基盤	DX戦略 ～ AI活用、新サービス開発、データドリブン 人材戦略 ～ 洞察、協働、実行 財務戦略 ～ 株主資本コスト（8.5～10%）を上回るROE		

メディスンネットワークの形成

	2025.3	2026.3	2030.3 (目標)	2035.3 (目標)
ネットワーク加盟店施設数 (直営薬局施設数)	11003 (457)	12003 (472)		
デジタルシフト施設数	6020	6658		
医薬品製造販売施設数	7181	9082		
医薬品物流施設数	1572	3690		
累計施設数	26775	30433		
重複を除く施設数	15000	17000	25000	45000
国内施設数	60000			
市場カバー率 (%)	25	28	40	75～80

(注) 施設とは当社の取引先拠点数

各領域の重複取引を拡大

薬局や医療関連施設も入れて、取引拠点を増やしていく。3つの領域での施設を拡大しながら、クロスセルを取り入れて、各領域の重複取引を増やしていく。つまり、施設数×1施

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。

設数当たりの取引額（付加価値）の双方を高める戦略である。

事業ポートフォリオ
～事業利益構成比～

(%)

領域	2015.3	2025.3	2026.3	2030.3 (目標)	2035.3 (目標)
メディカル	78.4	51.0	47.9	43	35
メディカルサポート	21.6	47.3	49.3	47	45
メディカルサプライ	0	1.7	2.8	10	20

(注) 事業利益（本部費用を除く営業利益）ベース

経営基盤の強化

3つの領域を支える経営基盤として、①DX、②人材、③財務を各々強化していく。DXでは、AIの活用、新サービスの開発、データドリブン経営を追求する。人材戦略では、働き甲斐と働き易さを実現しつつ、多様な人材の育成を図っていく。

経営目標

	2025.3	2026.3	2030.3 (目標)	2035.3 (目標)
収益性				
営業利益 (億円)	31	33	50	100
ROE (%)	8.0	6.4	11	12~15
シェア				
サポート件数 (万件)	1.5	1.7	2.5	4.5
市場カバー率 (%)	25	28	40	75~80

財務目標～営業利益 100 億円、ROE 15%

2035年3月期の財務目標としては、営業利益で100億円、ROEで15%を目指していく。財務戦略では、株主資本コストを8.5~10%と認識した上で、現在のROE 6~8%に対して、将来は15%以上を目指す。キャッシュアロケーションも明確にしており、10年合計のキャッシュイン700億円に対して、成長投資500億円（設備投資450億円、DX投資50億円）、財務強化70億円（運転資金、借入金返済）、株主還元130億円（配当性向35%、自社株買い）を想定している。

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

10年累計のキャッシュアロケーション ～2026.3～2035.3 累計～		
キャッシュイン	700(200)	(億円)
キャッシュアウト	700(200)	⇒
成長投資	500(150)	
設備投資	450	
DX投資	50	
株主還元	130(30)	
配当性向35%以上 機動的な自己株式の取得		
財務強化	70(20)	
運転資金	40	
借入金返済	30	

(注) カッコ内は2030.3期までの4年間の累計

中期4カ年計画ではデータの構造化に注力

今回の中期4カ年計画では、2030年3月期で、①営業利益50億円、②ROE 11%、③サポート件数2.5万施設（市場カバー率40%）を目指している。

戦略テーマとして、1) メディカル領域で、処方箋枚数への依存から脱却して、効率化による「ひと」起点のサービス強化に転換する。2) メディカルサポート領域で、クロスセルを起点とする総合ソリューションによる顧客価値の最大化を図る。3) メディカルサプライ領域では、需給最適化と安定供給の両立化によって、社会的価値と収益性の向上を目指す、ことを掲げている。

今後の経営環境を踏まえて、1) 需要は拡大するも、供給に制約があるという状況をDXの活用で転換を図っていく。2) 立地依存から機能発揮型へビジネスモデルを転換していく。薬局の機能をDXでより発揮できるように効率化を進める。それを自社店舗でリードしつつ、加盟店に広げていく。

重複を除いて、1.7万件を有するサポート拠点について、データの構造化、共有化を進めて、ここでのクロスセルによる付加価値を高めていく。これが1拠点当たりのARPUを高めていくことになる。

つながる薬局は、1万件は達成できよう。医薬品の製造販売は、今期100億円、来期140億円というペースで拡大ができよう。医薬品物流の取引件数は、8000件は達成できよう。

重要なことは、取引ネットワークが拡大しているが、それをデータとして総合的に把握する仕組みが十分でない。このデータの構造化に取り組んで、顧客価値の向上に資するような仕組みを作っていくことである。これを通して、事業ポートフォリオのシフトを収益性に向

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。

上を図ることができよう。

第6次の中計では、診療報酬や薬価改定の影響が響いて、地域薬局部門の収益性低下が足を引っ張った。一方で、医薬品ネットワークは好調に拡大し、新規部門も基盤を作ってきたが、収益貢献という点では薬局部門をカバーするところまではいかなかった。

第7次では、地域薬局の収益性を固めながら、新規部門の収益性を高め、全社への業績貢献を高めることを狙っており、これが進展するものと予想する。

メディカル、サポート、サプライという領域のプラットフォームのベースはできた。これを統合的につなげて、さらに拡大していく局面に入ろう。この4年間はその成果が問われる。

医薬品ネットワーク加盟件数

(件)

	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3	2025.3	2026.3
加盟件数	3790	5245	6116	7401	8912	9756	11003	12003
新規加盟	+1405	+1637	+1503	+1642	+1861	+1375	+1688	+1386
脱退	-124	-182	-632	-357	-350	-531	-441	-386
純増	+1281	+1455	+871	+1285	+1511	+844	+1247	+1000

医薬品ネットワーク事業は1.2万件、シェア20%

医薬品ネットワーク事業については、2026年3月期で1.2万件、シェア20%に達した。業界における景色は変化してこよう。医薬品の取り扱い額では、圧倒的No.1になっている。仕入れ効率、販売効率が上がってくるので、2つのことが考えられる。

1つは、これまで以上に当社のネットワークに参加したいという薬局が増えてこよう。2つ目は、このネットワークを多面的に活用することができるようになるだろう。デジタルシフト部門との連携を強化して、独自の付加的サービスをさらに乗せていけるようになるだろう。

レピュテーションの向上

競合では、従来グローバル・エイチがくすりの窓口と組んで、「みんなの共同仕入れサービス」を展開し、そこへの加盟薬局が5000店を超えていたが、スギ薬局グループへの再編で事業の見直しが進んでいる。

また、HYUGA PRIMARY CARE（ヒュウガプライマリケア）は、在宅訪問薬局事業に加えて、きらりプライム事業を展開している。これは中小の薬局と提携して、在宅薬局特化型の支援情報システム（ファミケア）を提供し、この加盟店が2025年9月末で2754店ほどある。

MSNWとしても、エッジをきかせたサービスでネットワークビジネスをリードしていく必要があるだろう。競合による脱退誘発はすでに落ち着いており、卸との協調も定着している。

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

ネットワークの拡大をどう活かすか～単品単価の効果

卸との価格交渉については、2018年の流通ガイドライン（厚労省）に基づいて、当社は5.2万品目の単品単価契約を実施している。個別品目ごとの価格交渉が分かり易くできるようになったので、改定年の9月までに価格がスムーズに決まるようになった。総額での価格交渉ではなくなったので、利益への影響額も合理的に決まるようになった。

中長期にみて、全体のバリューチェーンの中で、どのように自社の存在を位置づけ、社会的役割を高めていくのか。ここでの価値が価格に反映されていく。当社は、ネットワーク事業の加盟件数が大きく増え、医薬品の仕入規模で、業界トップクラスとなってきた。

単品単価による値決めについて、これが業界に浸透してくれば、流通の効率化に大きく貢献しよう。薬価改定で、一品一品の値決めの基準がはっきりする。取引の総量やカテゴリー別での値引き交渉が意味をもたなくなる。その上で、EOSによる発注、昼間の発注、配達、一日一回の配送などが進めば、在庫の適正化もでき、返品や急配達も減らすことができる。これが、効率化と収益性の改善につながろう。

在庫管理・発注システム「LINCLE（リンクル）」を開発

2024年3月期に在庫管理・発注システム「LINCLE（リンクル）」を開発し、サービス提供を開始した。薬局における対物業務にかかる時間を縮減できる。1時間ほどかかっていた発注業務が大幅に短縮されたケースも出ている。リンクルの効果として、1) 発注業務を6割減でき、2) 発注忘れによる欠品を7割の店舗で削減できている。

「在庫情報共有サービス」を提供

医薬品ネットワーク加盟店向け「在庫情報共有サービス」は、加盟店間で医薬品在庫情報を共有し、融通し合うことができる。地域単位で安定供給のしくみを作ることができる。このサービスを無償で提供して、加盟店とのつながりを強化していく。このシステムでは、必要となる薬品名を入力すると、仕入れ実績のある加盟店が距離順に表示され、地図上にも示される。1つの加盟店を指定すると経路情報も出てくる。在庫情報は、日々データが自動で登録されているので、リアルタイムに近い情報が共有できる。

「LINCLE ちいき版」が地域の薬剤師会に普及

LINCLE ちいき版の運用エリアが15地域に増えている。全国薬剤師協会への協力である。主力の事業ではないが、地域へのサポートとして貢献している。

これは自社開発のシステムで、医薬品在庫をスムーズに融通する。薬がない時に薬局では近くの薬局に電話で問い合わせたりしていたが、この「LINCLE ちいき版」を導入しておくと、地域の薬剤師会ベースで、リアルタイムでデータを自動共有できる。

レセコンで各薬局の薬データを自動で共有するので、自分のところに薬がない場合、この本レポートは、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。

システムで近くのどの薬局に薬があるかがすぐ分かるので便利である。このサービスは地域医療への貢献として、安価で提供している。

「LINCLE Hatch(リンクルハッチ)」を開始

LINCLE (リンクル) は、薬局運営における医薬品在庫管理システムで、需要予測に基づく自動発注機に優れている。全国 907 店舗 (2026 年 3 月末) で利用されている。

「LINCLE ちいき版」は地域の薬局の調剤実績を共有して、医薬品の調達をスムーズに進めるシステムである。出荷調整や供給不足となっている医薬品を地域で相互に調達しやすくする。LINCLE の機能を取り出し、地域の薬局で使い易くできるようにした。

「LINCLE Hatch(リンクルハッチ)」は医薬品ネットワーク加盟店向けの医薬品発注システムで、LINCLE から一部の機能を抽出し、薬価差益をランク表示することで、利益率の高い医薬品を瞬時に判別し、発注に活かすことができる。今年 1 月よりサービスを開始した。このサービスは無料で提供し、当社のプラットフォームの利用拡大を図っていく。

ヘルスケア AI の活用で NTT ドコモと連携

なの花薬局では、かかりつけ薬局の推進を目的に、NTT ドコモと組んで、服薬フォローの実証事業を行っている。ドコモが提供するヘルスケア用の AI を利用し、患者の情報を把握し、服薬フォローをしつつ、疾患の早期発見、受診勧奨、重症化予防へと結び付けている。パーソナルデータがあっても、それが行動変容にはなかなか結び付かない。生活習慣をモニターしつつ、健康リスクへ早期に手を打つ仕組みに役立てようとしている。これから、さまざまな取り組みが動き出そう。

つながる薬局 ～LINE公式アカウント～

	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3	2025.3	2026.3
導入店舗数 (店)	36	911	3391	4682	6020	6658
友だち登録数 (万人)	1	31	65	105	146	209

ファーマシフトの拡大

「つながる薬局」は 3 月末で導入店 6658 店、友だち登録 209 万人となった。新規加盟店には必ず入ってもらうようにしている。既存店でも大半が加盟するようになる。グループ以外の薬局にも気軽に入ってもらえる。

LINE を使って、処方箋を送るというだけでは付加価値は大きくない。もっと付加的なサービスの提供が重要になる。デジタルマーケティングもその 1 つである。PHR(パーソナル

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。

ヘルスレコード)としては、さまざまなデータ活用ができよう。

加盟店は月 7000 円、それ以外は月 1.2 万円の利用料である。1 万店になれば年間で 5 億円以上の使用料収入が見込める。一定の利益貢献は期待できよう。この DX を利用したヘルスケアサービスはさまざまな分野から参入が始まっている。薬局業界とは違ったところからの参入もありえよう。ネットワーク事業との連携で強みを活かすことが重要である。

ICT ソリューションのファルモに資本参加

2024 年 12 月に、薬局向け ICT ソリューションを展開するファルモと資本業務提携した。5 億円の第 3 者割当増資を引き受けて、出資比率は 14.7% (今年 3 月末で 15.2%) であった。取締役を 1 名派遣して連携を強め、持分法適用会社となっている。

ファルモは現在、エムティーアイ (コード 9438) の子会社で、2012 年に創業したベンチャーである。調剤情報ハブシステム「ファルモクラウド」をベースに、日本薬剤師会の電子版お薬手帳「e お薬手帳 3.0」や、クラウド型ピッキング監査システム「EveryPick」などを提供している。

ファルモを利用する薬局は、2025 年 3 月末で 1 万店を超えている。当社の医薬品ネットワーク事業も薬局の加盟店は 1.2 万店を超えている。重複している薬局もあるが、互いにまだ加盟していない薬局もある。双方のサービスを紹介、提供することによって、薬局の付加価値や経営効率を高めることができる。

具体的には、1) 加盟店への DX サービスの強化、2) 加盟店の加入促進、3) プラットフォームの相互連携によって、デジタルシフトを加速させることができよう。

オンライン診療の CLINIC FOR (クリニックフォア) と保険診療で連携

ファーマシフトのつながる薬局では、オンライン診療の CLINIC FOR (クリニックフォア) と、保険診療で連携を開始した。患者はクリニックフォアでオンライン診療を受けた後、すぐに処方箋を受け取りたい。近くの薬局につながると、これは便利である。

医薬品製造販売の拡大

フェルゼンファーマのジェネリック医薬品は、仕入れて販売するという卸売りの取引である。これが当社の連結に入る時には、収益認識基準に従って販売手数料 (粗利) ベースで売上が立つ。販売マージンは 15% 前後なので、100 億円の時には 15 億円の売上となり、この時の営業利益として 8 億円前後は見込めよう。

医薬品製造販売事業については、すでに構築しているネットワークの中で広げることができよう。ネットワーク加盟店におけるジェネリック使用額のうちフェルゼンファーマがカバーできる市場が約 470 億円 (カバー率 3 割) はある。

ジェネリック医薬品業界は品質問題への対応で、供給力に制約が出ている。大手において本レポートは、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。

は、生産能力の拡大に手を打っている。ジェネリック医薬品の開発、安定供給の提供という点で、ダイトは体制を整えてこよう。当社グループとの連携も一段と深まってこよう。

フェルゼンファーマは、ダイトをはじめ、ジェネリックメーカーから安定調達に力を入れている。当社の販売ネットワークは、その規模が拡大しており、医薬品メーカー、卸からみて、その魅力は高まっている。

医薬品製造販売

	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3	2025.3	2026.3
販売額（億円）	12	18	26	32	50	69
取扱店舗数（店）	1592	2678	3737	4998	7181	9082
取扱成分数	34	41	45	48	52	56
取扱品目数	68	82	93	103	120	130

規制緩和とDX化

Amazon がアマゾンファーマシーを通して薬の配送に参入しており、その影響が懸念される。外部委託の規制がどこまで緩和されるかによるが、当社としては、デジタルシフトを活用して、リアル店舗とオンラインのハイブリッドで対応していく方針である。

2023 年から電子処方箋が実用化に入った。薬局の立地が問われる。患者にとって、しっかり相談できる場所がよい。病院そばの薬局で待つ必要がなくなってくる。薬剤師の仕事もさらに変化してくる。服薬期間の管理が重要になってくる。どの薬局でも患者の薬がリアルタイムで全てわかるようになる。薬局は病院そばの立地ではなく、サービスの良さがより重要になってこよう。

薬局支援に関連して、在庫管理・発注システム LINCLE（リンクル）の拡販に力を入れる。2024 年 4 月に設立した医薬品物流のメディロジネットが本格化している。また、地域薬局の収益性をいかに向上させていくか。本部機能と地域機能の効率化の推進に向けて、改革がさらに必要である。

メディロジネットの拡大

2024 年 4 月に子会社メディロジネットを設立した。医薬品等の物流機能を効率化することを目指している。ジェネリックを製造販売するフェルゼンファーマの医薬品をネットワーク加盟店に効率よく提供することを主軸とする。2025 年 3 月期は投資が先行したが、2026 年 3 月期には黒字化した。

医薬品物流

	2025.3	2026.3
取引店舗 (店)	1572	3690
売上高 (億円)	15	61

財務戦略の方向

バランスシートでは、2026年3月末でのれん8507百万円があり、のれん償却は979百万円であった。過去のM&Aはほとんどが先方の株式買収であった。そののれんは20年で償却しているが、これは有税償却となる。事業譲受は5年償却で損金算入されるが、そのウエイトは小さい。

MSNWのバランスシート

(百万円、%)

	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3	2025.3	2026.3
流動資産	19313	18701	20265	20773	22627	31800
現預金	10118	8201	8141	8273	8461	7743
売掛金	2646	2891	3437	4239	5053	13686
商品	4390	4765	5160	5404	6112	7378
固定資産	45134	44239	45958	47376	47959	48299
有形固定資産	24634	24624	27060	28336	28473	29242
のれん	13145	12254	11183	10613	9063	8507
投資等	6926	6848	7090	7759	9578	9560
資産合計	64448	62941	66223	68149	70586	80100
負債	53260	49654	51735	52930	54241	62686
買掛金	9258	9680	9937	10935	11480	12448
短期借入金	3916	1016	1016	588	588	9761
長期借入金	27601	27647	25378	23431	23681	22178
純資産	11187	13286	14488	15219	16345	17413
有利子負債	31517	28663	26394	24019	24269	31939
有利子負債比率	48.9	45.5	39.9	35.2	34.4	39.8
自己資本比率	17.3	21.1	21.8	22.3	23.0	21.6

(注) 長期借入金には1年以内返済予定を含む。

2025年3月期のKAM(監査上の主要な検討事項)では、2つの事項が検討された。1つは、地域薬局ネットワーク事業における有形固定資産の評価である。12774百万円の有形固定資産は総資産の18%を占める。これに対して、186百万円の減損を実施した。

もう1つは、賃貸・設備関連事業でサービス付高齢者向け住宅として、7500百万円の有形固定資産を有している。減損等の問題は特になかった。

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。

薬局のM&Aについては、B/S上慎重にみていく必要があり、サ高住についてもアセットライイトにしていく方策がとられている。

債権流動化を一時停止している影響が、2026年3月期のB/S、C/Fに出ている。売掛金が86億円ほど増加し、それに見合って有利子負債が76億円ほど増えている。同じように営業キャッシュ・フローが減少し、それがフリーキャッシュフローのマイナスに響いている。

このB/S上の売上債権については、今2027年3月期中に正常化してこよう。早ければ9月頃には好転してこよう。

MSNWのキャッシュ・フロー

(百万円)

	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3	2025.3	2026.3
営業キャッシュ・フロー	5205	4010	4973	7725	4459	-3441
税引後当期純利益	2980	1146	1725	2188	898	933
減価償却	1859	1727	1825	2031	2281	2438
減損損失	360	392	247	426	752	529
のれん償却	1136	1128	1132	1132	1133	979
投資キャッシュ・フロー	-1485	-2511	-2114	-3649	-3726	-4036
有形固定資産取得	-1375	-1934	-1373	-1862	-2708	-2490
無形固定資産取得		-194	-234	-248	-377	-372
子会社株式の取得	-8	0	0	-728	-14	-317
フリーキャッシュ・フロー	3720	1499	2859	4076	733	-7477
財務キャッシュ・フロー	-5312	-3415	-2918	-3944	-544	6789
長短借入金	-4634	-2868	-2269	-2374	250	7621
配当金	-304	-304	-395	-365	-355	-356
自己株式の取得・処分	-30	0	0	-555	0	0
現金・同等物の期末残高	10088	8171	8111	8242	8431	7743

4. 当面の業績 2027年3月期はDXに先行投資

EBITDAに着目

当社の場合、薬局の買収を事業譲渡ではなく株式譲渡で受けてきたものが多い。先方にとっては株式譲渡の方が税のメリットが大きいからである。一方、当社にとってはのれんの償却が無税ではなく有税となるので、その分税引き後の純利益が少なくなる。

よって、実態の収益性という観点では、EBITDA（営業利益＋減価償却費＋のれん償却費）というキャッシュ・フローで見た方がよい。のれんを償却しないIFRS（国際会計基準）を採用したとしても、税務上の実態は同じなので、さほど違いはない。

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。

業績予想

	売上高	営業利益	+ 減価償却	+ のれん償却	= EBITDA
2020.3	105241	1615	1811	1217	4645
2021.3	104257	3429	1859	1136	6424
2022.3	106685	3852	1727	1128	6708
2023.3	119551	3163	1825	1132	6122
2024.3	115361	3832	2031	1132	6997
2025.3	122387	3154	2281	1133	6569
2026.3	132186	3313	2438	979	6730
2027.3(予)	136000	3000	2420	1000	6420
2028.3(予)	143000	3600	2400	1000	7000

2025年3月期は減益となった

2025年3月期は、売上高 122387 百万円（前年度比+6.1%）、営業利益 3154 百万円（同-17.7%）、経常利益 3162 百万円（同-17.3%）、当期純利益 1262 百万円（同-32.2%）となった。減益となった要因は、地域薬局部門の業績の落ち込みを医薬品ネットワーク部門の伸びでカバーできなかったことによる。また、当期に開始した医薬品物流部門（メディロジネット）の準備費用も負担となった。ウイステリア千里中央を売却したので、固定資産売却益 326 百万円が特別利益として計上された。

調剤報酬の算定に誤りは軽微

調剤報酬の算定に誤りがあった。2020年4月より2024年10月において、レセコンの設定において、医薬品の識別番号を取り違えた。これによって、ジェネリックに含めるべきでないものが、後発医薬品調剤体制加算の届出に入ってしまった。返還額は191百万円（患者へは36百万円）となった。影響額は軽微なので、財務諸表の遡及修正は行わない。影響額については、2025年3月末に一部計上している。

B/Sでは、債権流動化を一時的に止めているので、売掛金が増加し、それに伴って、短期借入金も増加しているが、特に問題ない。後発医薬品の体制加算のミスについて、その返還を進める。そのために債権流動化を止めて、速やかに手続きを進めている。

2026年3月期は営業増益に転換

2026年3月期は、売上高 132186 百万円（前期比+8.0%）、EBITDA 6730 百万円（同+2.5%）、営業利益 3313 百万円（同+5.0%）、経常利益 3193 百万円（同+1.0%）、純利益 1070 百万円（同-15.2%）となった。

急性疾患患者の減少で既存店の処方箋枚数は減少したが、医薬品ネットワークの加盟件数の増加と医薬品物流の収益性改善で、営業利益は小幅増益となった。純利益がマイナスと

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

なったのは減損損失が発生し、特別損失 383 百万円を計上した。薬局などの減損損失が中心である。

調剤薬局既存店の月次動向～前年同月比伸び率

(%)

(月)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
処方箋枚数												
2024年	+5.1	+6.0	-3.1	+5.1	+1.3	-5.5	+3.1	-3.4	-4.3	+0.5	-0.3	+2.1
2025年	+0.3	-5.7	-0.2	-0.5	-3.4	-0.1	-3.9	-3.3	+2.4	-1.4	-3.9	-5.8
2026年	-2.7	+2.4	-0.0									
処方箋単価												
2024年	-1.4	+0.6	+0.5	+1.1	+2.8	+2.8	+4.0	+0.2	+2.7	+2.9	+0.4	-0.2
2025年	+1.3	+0.6	+1.2	+2.7	+4.6	+3.7	+4.6	+4.7	+4.3	+6.5	+3.7	+9.5
2026年	+6.8	+3.3	+5.1									
調剤報酬												
2024年	+3.6	+6.7	-2.6	+6.2	+4.1	-2.9	+7.2	-3.3	-1.7	+3.5	0.0	+1.9
2025年	+1.6	-5.1	+1.1	+2.2	+1.1	+3.7	+0.5	+1.3	+6.7	+5.0	-0.4	+3.1
2026年	+3.8	+5.8	+5.1									

調剤薬局の調剤報酬内訳

(%)

内 訳	2024.3期			2025.3期			2026.3期		
	内 容	(伸び率)	(既存店)	内 容	(伸び率)	(既存店)	内 容	(伸び率)	(既存店)
処方箋枚数 (千枚) a	9640	(+6.1)	(+3.8)	10018	(+3.9)	(-0.6)	10206	(+1.9)	(-1.7)
処方箋単価 (円/枚) b	10141	(-0.9)	(-0.7)	10283	(+1.4)	(+1.6)	10698	(+4.0)	(+5.0)
技術料	2368	(-3.2)	(-2.8)	2434	(+2.8)	(+3.3)	2512	(+3.2)	(+3.7)
薬剤収入	7773	(-0.2)	(-0.1)	7849	(+1.0)	(+1.1)	8186	(+4.3)	(+5.4)
売上高 (百万円)									
調剤売上 a×b	97765	(+5.1)	(+3.1)	103018	(+5.4)	(+1.0)	109187	(+6.0)	(+3.2)

(注) 伸び率は前年度比全店ベース。既存店は伸び率。

地域薬局は、17 店出店 (うちモール型 13 店)、M&A で 9 店、閉店 11 店で 472 店となった。薬局の出店については、每期 10～15 店の退店はあるので、この分くらいは新規出店していく方向にある。

医薬品ネットワークの加盟件数は、+1000 件で 12003 件となった。デジタルシフトの導入店舗数は、+638 店の 6658 店となった。医薬品製造販売の取引店舗は、+1901 店の 9082 店となった。製造販売は、ジェネリックの供給力の不足で計画が 1 年遅れとなった。医薬品物流の取引店舗は、+2118 店の 3690 店となった。物流部門は黒字化した。これらの部門は、いずれも順調に拡大した。

その他では、サービス付高齢者住宅 (4 棟) の入居率は 89.9%であった。給食事業は、売

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。

上高 2289 百万円、営業利益-18 百万円であった。

セグメント別業績予想

(百万円)

	2024.3		2025.3		2026.3		2027.3(予)		2028.3(予)	
	売上高	利益	売上高	利益	売上高	利益	売上高	利益	売上高	利益
地域薬局ネットワーク事業 地域薬局 医薬品ネットワーク デジタルシフト 医薬品製造販売 医薬品物流 その他（システム販売など）	109904	6433	116968	5626	127180	6025	132000	6000	139000	6600
ほか3事業	6285	70	6171	171	6005	115	5000	100	5000	100
賃貸設備	3611	158	3468	190	3380	155				
給食	2360	-43	2359	10	2289	-18				
その他	314	-43	342	-29	336	-22				
合計	115361	3832	122387	3154	132186	3313	136000	3000	143000	3600

今 2027 年 3 月期は先行投資で減益計画

今 2027 年 3 月期の会社計画は、売上高 136000 百万円（前期比+2.9%）、EBITDA6420 百万円（同-4.6%）、営業利益 3000 百万円（同-9.4%）、経常利益 2700 百万円（同-15.4%）、純利益 1000 百万円（同-6.6%）である。

今期は、第 7 次中期 4 カ年計画の 1 年目であるが、1) 診療報酬改定の影響、2) 顧客データの一元管理に向けたデータ基盤統合への先行投資などによって、営業減益を見込んでいる。今回の中計では後半に収益性を高めてくる方針である。

今年の診療報酬の改定では、病院の門前薬局の減算が大きくなっており、新規の医療モデル型の薬局への減算も大きくなっている。一方で、薬剤師の賃金のアップ（ベースアップ）を見込んでくれた。これによって、薬局で働く社員への賃金については、2 年分について一定の対応はできることとなった。

4 月に給食事業の一部を会社分割により、「シダックスフードサービス」（オイシックス・ラ・大地グループ）に承継した。高齢者介護施設向けなどが中心で、病院向けは残している。この一部事業譲渡で、給食事業の今期の売上は半減しよう。

中期計画の実行に向けて

診療報酬の改定は、調剤薬局ビジネスに一定のマイナスの影響を及ぼそう。インフレの時本レポートは、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。

代に診療報酬の価格改定はどのように進むのか。コストアップは価格に反映されていこうが、そこにはタイムラグも想定される。ネットワークビジネスの拡大を図るとともに、薬局ビジネスにおける生産性向上が一段と求められる。

薬局支援部門（医薬品ネットワーク、医薬品製造販売、医薬品物流、デジタルシフト）における新規事業の立ち上げは、コロナ禍もあってやや遅れたが、基盤づくりは進行した。薬局支援部門のネットワークはしっかり育ってきている。よって、今回の計画では、ここを成長ドライバーとして、貢献を高めてこよう。

5. 企業評価 メディカルサポート領域を柱とした連携効果に期待

メディカルサプライへポートフォリオを拡大

ビジョンを実現する3つの領域として、1) メディカル領域 (BtoC)、2) メディカルサポート領域 (BtoBtoC)、3) メディカルサプライ領域 (BtoB) を定めた。メディカルサプライは医薬品製造販売と医薬品物流で、ネットワークの拡大を通して、メディカルからメディカルサポートへ、そしてメディカルサプライへとポートフォリオを拡大していく。

地域薬局ネットワーク事業のビジョンがはっきりした。ネットワーク事業の付加価値を、施設数増×1施設当たり付加価値増で目指していく。

医薬品ネットワーク分野は、ネットワークとしての存在感が一段と高まってこよう。これが、薬局の経営効率の向上、流通構造の改善に結びつけて、1件当たりの付加価値が高まってくると、当社への利益貢献も一段と増大してこよう。

地域薬局は、モールの開発やM&Aが進むとしても、既存薬局の経営効率を上げるDXで業界の先陣を切り、それを加盟店に広げるような展開が求められる。

LINEを活用したデジタルシフトは、薬局と患者をつなぐ仕組みであるが、クリニックー薬局ー患者のつながりを太くするようなプラットフォーム作りが必要である。この領域は、これからDXの主戦場となるので、当社のポジショニングが注目される。

サ高住については、そのマネジメントは継続するとしても、不動産を持ち続けることの意義は大きくない。資本効率の改善に結び付けたい。給食事業もポートフォリオとしての見直しを進めている。訪問看護は重要分野として拡大するならば、ネットワーク型の新しいビジネスモデルを確立する必要がある。

地域薬局ネットワーク事業の拡大に期待

薬局の件数は、マーケット全体で見れば成熟であり、大型薬局やモール型薬局が伸びて、中小薬局は縮小を余儀なくされよう。薬局専業よりも、ドラッグストア併設の方が、店舗としての利便性は高い。一方で、ITやDXの活用で、患者向けネットワークを広げることがで

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。

できれば、店舗効率は大幅に上がってくる。患者との対話も価値のあるものになるだろう。

利益成長の第1のドライバーがネットワーク事業に乗っており、ビジネスモデルの独自性が光っている。医薬品ネットワークへの加盟件数が飛躍的に伸びてきており、流通の効率化のイニシアティブがとれるようになりつつある。

ネットワーク加盟件数の増加で、医薬品取扱高も業界で断トツになっていく。自社ブランドのジェネリック医薬品の供給がウエイトを高め、卸の機能は活かしながらも、配送の仕組みがついてくるならば、新しいネットワークシステムが構築できることになる。

激戦が続く薬局業界で再編のコアとなって、業界トップを目指す経営戦略には期待が持てるが、そのためには一定の努力を要するので、企業レーティングはBとする。(企業レーティングについては表紙を参照)

2026年3月末の株主数は7406名、個人株主比率49.8%、外国人比率11.3%である。外国人投資家も当社のネットワークビジネスに注目しているものとみられる。個人投資家にとっては、なの花薬局で利用できる株主優待なども考慮に値しよう。

5月20日の株価(493円)で、PBR 0.83倍、ROE 5.8%(来期6.9%)、PER 14.4倍(同12.0倍)、配当利回り2.4%である。株価は中期的な業績の伸びを確認しつつ、今後見直されてこよう。