

## 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2月19日

東証スタンダード

ポイント

・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。こうした長期ビジョンに対して、次期中期計画(2027年3月期～2030年3月期)では、さらに具体的な実行戦略が打ち出されよう。2026年5月の決算説明会で公表されよう。

・医薬品ネットワークの加盟件数は、1.5万件は目指せよう。デジタルシフトも1.5～2万件が目標となろう。医薬品製造販売の取引先は1.5～2万件は視野に入ろう。医薬品物流も1万件は対象となる。そうすると、累計は5.5～6.5万件が視野に入ってくる。重複を除いていくと、4.5万件という目標は十分視野に入ってくる。次は1施設当たりの取引額(付加価値)をいかに高めていくか。サービスの質の向上が問われる。

・2026年3月期は増益に転換しよう。医薬品ネットワーク部門などの薬局支援4部門が、地域薬局部門の収益をカバーしてくることによる。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ので、次期計画においては、ここが成長ドライバーになろう。

・ネットワークの和集合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。薬局支援部門が業績をリードするスピードが早まってくれば、株式市場での評価も高まってくる。

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。

## 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 2026年3月期は増益に転換へ
5. 企業評価 医薬品ネットワーク部門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2月18日) 521円 時価総額 160億円 (30.64百万株)  
PBR 0.90倍 ROE 7.7% PER 11.7倍 配当利回り 2.3%

(百万円、円)

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	配当
2017.3	88865	2113	2109	571	19.3	10.0
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(予)	125500	3400	3200	1300	44.5	12.0
2027.3(予)	132000	4000	3800	1700	58.2	14.0

(2025.12ベース)

総資産 82316百万円 純資産 17055百万円 自己資本比率 20.6%

BPS 579.6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」

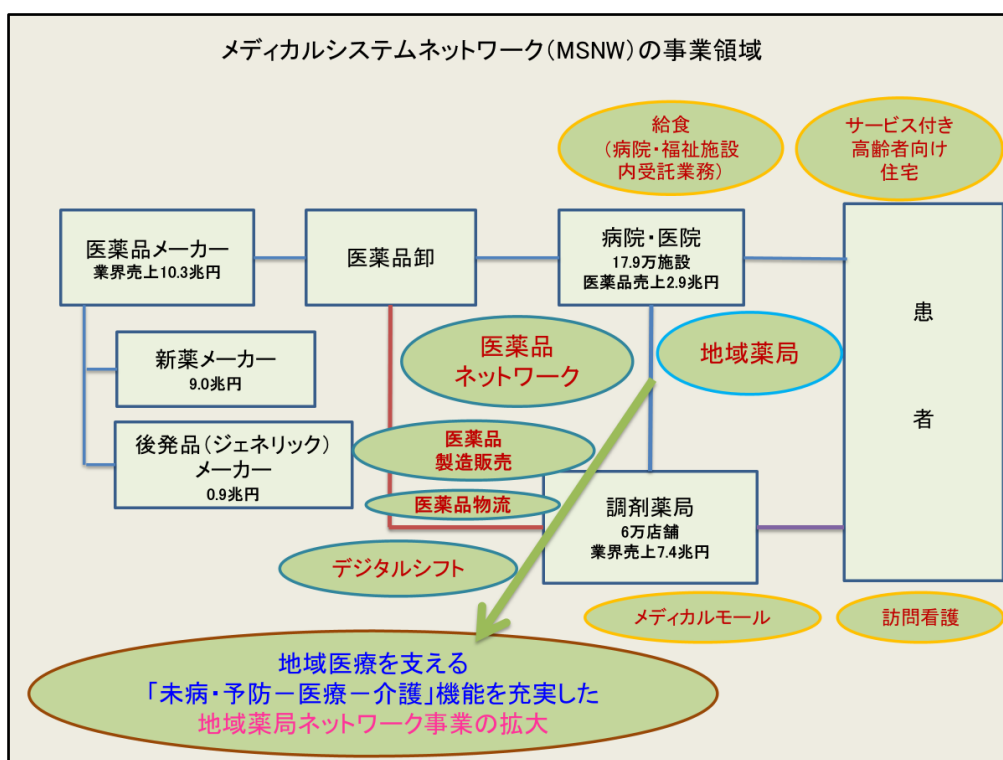
2025年10月に、長期ビジョン「まちのあかりビジョン2035」を公表した。“誰もが自分らしく、安心して暮らしていくための医療インフラを構築し、生涯を見守る「まちのあかり」として健やかな暮らしに貢献すること”を目指している。

行動の原点を 1)安心を届ける、2)つながりを生み出す、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、医薬品ネットワーク、地域薬局、医薬品製造販売、医薬品物流、デジタルシフト（かかりつけ薬局化支援）、メディカルモール、訪問看護、病院・福祉施設向け給食事業、サービス付き高齢者向け住宅など多岐にわたっている。

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5つの事業を通して、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。



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(医薬品ネットワーク部門、地域薬局部門、医薬品製造販売部門、医薬品物流部門、デジタルシフト部門)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、%)

	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3	2025.3
<b>地域薬局ネットワーク事業</b>					
<b>医薬品ネットワーク</b>					
<b>地域薬局</b>					
<b>医薬品製造販売</b>					
<b>医薬品物流</b>					
<b>デジタルシフト</b>					
<b>売上高</b>	99214	101457	104399	109904	116968
<b>営業利益</b>	5703	6117	5887	6433	5626
<b>同利益率</b>	5.7	6.0	5.6	5.9	4.8
<b>ほか3事業</b>					
<b>賃貸・設備関連事業</b>					
<b>給食事業</b>					
<b>その他事業(訪問看護)</b>					
<b>売上高</b>	5644	5954	6089	6285	6171
<b>営業利益</b>	-20	28	-180	70	171
<b>同利益率</b>	-0.4	0.5	-3.0	1.1	2.8
<b>売上調整</b>	-601	-727	-937	-828	-751
<b>利益調整</b>	-2253	-2293	-2542	-2671	-2644
<b>合計</b>					
<b>売上高</b>	104257	106685	109551	115361	122387
<b>営業利益</b>	3429	3852	3163	3832	3154
<b>同利益率</b>	3.3	3.6	2.9	3.3	2.6

(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、近くの薬局に行って薬を受け取る。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471店(12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1.1万件に及ぶ。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	9156	6182
2025.3	11003	6783

#### 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」で統一化を進めている。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8.2兆円。このうち、業界トップのアインファーマシーズでも売上高が約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9兆円ある中で、大手5社で5割を超える。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。

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

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。

にも力を入れている。

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。

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、まだ専門化できるところは少ないので、既存の薬局が双方へ対応している。

### サービス付き高齢者向け住宅「ウイステリア」の事業展開

サービス付き高齢者向け住宅「ウイステリア」を現在北海道で4件運営している。大阪の1件は2024年10月に病院に譲渡して撤退した。

JR札幌駅から1km、北海道大学病院の近くにウイステリアN17がある。これが第1号で、64室のサービス付き高齢者向け住宅（サ高住）である。有料老人ホームではないが、同様の介護サービスを行うことのできる許可を北海道から受けている。

札幌市清田区の医療法人清田病院の前に、当社として2棟目のサ高住となるウイステリア清田を2013年に開設した。札幌の清田病院の建て替えに伴い、その隣に当社のウイステ

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。

リアを作った。このウイステリア清田は、「高齢者住宅+医療モール+地域薬局」+「病院」が一体となった再開発である。

小樽では、デパートとホテルが経営的に行き詰まった場所を2年半かけて再開発し、2015年にウイステリア小樽稲穂がスタートした。小樽は10万人を超える街の中で最も高齢化が進んでいる。そこに介護事業所、薬局、サ高住が集結した。

ウイステリア南1条ビルは、札幌市中央区にあり、北海道の医療の中核を担うエリアに建設した。建築費は46億円、サ高住116室、地域薬局、医療機関、保育所、集会場等からなる複合ビルである。徒歩5分以内に、札幌医科大学付属病院やNTT東日本札幌病院、その他の医療、介護サービス拠点が揃っている。札幌の一等地と立地もよい。保育所(定員132名)も設けた。地域の病院に勤める医師からのニーズに応じている。

ウイステリアシリーズは5件手掛けてきたが、次の計画はない。サ高住、薬局、病院、クリニック、介護施設、保育施設が一体となって地域のヘルスケアに貢献することを狙いとしており、その評価は高い。しかし、当社の自力だけの資金力で対応するには、バランスシートが重い。サ高住は、入居率が上がり定着してくると数億円の利益は十分稼げよう。

#### 調剤薬局関連の上場企業比較 (関連4社)

社名	MSNW	アインHD	クオールHD
コード	4350	9627	3034
市場	東証STD	東証PRM	東証PRM
業界順位	8位	1位	6位
店舗数	457	1290	948
売上高(24年度)(億円)	1223	4568	2639
経常利益(億円)	31	180	138
売上高経常利益率(%)	2.6	4.0	5.2
株価(2/18)(円)	521	6421	1898
時価総額(億円)	160	2275	738
PBR(倍)	0.90	1.56	1.30
ROE(%)	7.7	9.3	12.7
PER(倍)	11.7	16.7	10.2
配当利回り(%)	2.3	1.3	2.4

(注) 売上高、経常利益は全社ベース。業界順位は調剤報酬額ベース。アインHDは2025.4期ベース。

PBR、ROE、PER、配当利回りは直近予想ベース。

#### 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

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。

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3860名（2025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75.1%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。

## 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

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減ることになる。

#### 医薬品等ネットワーク事業

	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3	2025.3
加盟店舗数(店)	2509	3790	5245	6116	7401	8912	9756	11003
医薬品発注取扱高(億円)	1691	2337	3367	3917	4492	5262	6182	6783
1店当たり発注高(百万円/店)	79	74	75	69	66	65	66	65

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2024年に事業を開始して25周年を迎えた。加盟薬局の経営

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。

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。

### 九州地区を「なの花九州」へ

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。

調剤薬局のエリア別自社店舗数

エリア	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3	2025.3
北海道	115	118	121	123	125	120	124	122	120	122
関東甲信越	79	85	85	83	88	92	96	101	105	109
九州沖縄	36	37	37	60	58	60	63	63	75	73
近畿	48	54	58	62	56	55	53	53	52	54
東海北陸	44	54	54	47	46	45	44	44	44	44
東北	6	7	22	23	22	23	24	24	32	34
中国四国	25	22	22	22	21	21	21	21	22	21
合計	353	377	399	420	416	416	425	428	450	457
出店	9	8	8	5	8	7	12	8	13	21
閉店	-8	-4	-5	-14	-15	-13	-6	-7	-9	-15
M&A	7	20	19	30	3	6	3	2	18	1

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。

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。

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。

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。

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。

### 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。

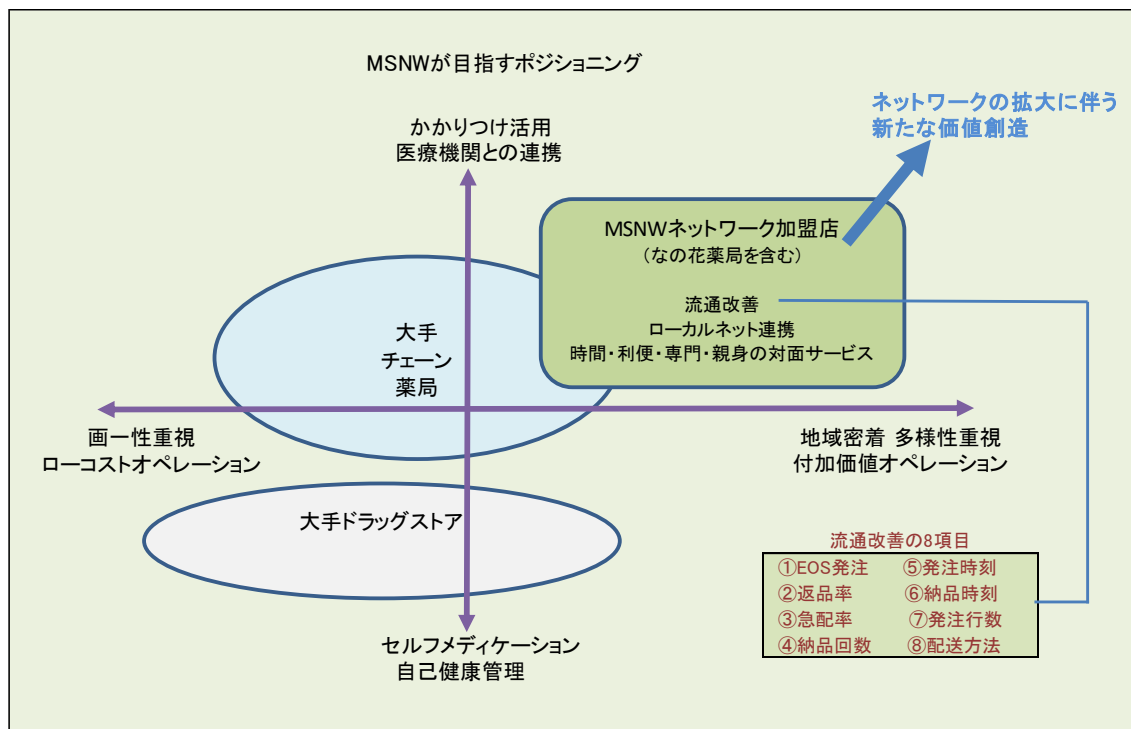
本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

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カ月程度だが、当社は2カ月で対応する。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18%前後に高まっている。医薬品卸の取引先は54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。不動態在庫の消化サービスでは、不動態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、

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

#### 4) 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。

#### 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、2025年12月末で54成分125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。

#### 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10月に設立した。

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、薬が出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、当社の広がりや優位に働こう。

#### ファーマシフトの「デジタル薬局コンソーシアム」

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

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。

**デジタル薬局コンソーシアム**  
～新たな医薬品プラットフォーム「つながる薬局」～

**\* 地域薬局ネットワーク事業～5部門**

- ・ 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**

- ・ 2020年10月、オプトと合併でファーマシフト設立
- ・ 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、2万店へのサービス導入を目指す
- ・ 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	・ 薬歴管理、服薬フォロー（チャット機能）
・ スマホでラインアプリを簡単利用	・ 処方箋送信
・ かかりつけ機能の強化	・ 問診など
・ 服薬情報の一元管理（電子お薬手帳）	・ オンライン服薬指導（ビデオ通話）

## 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う効果を目指す。

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。

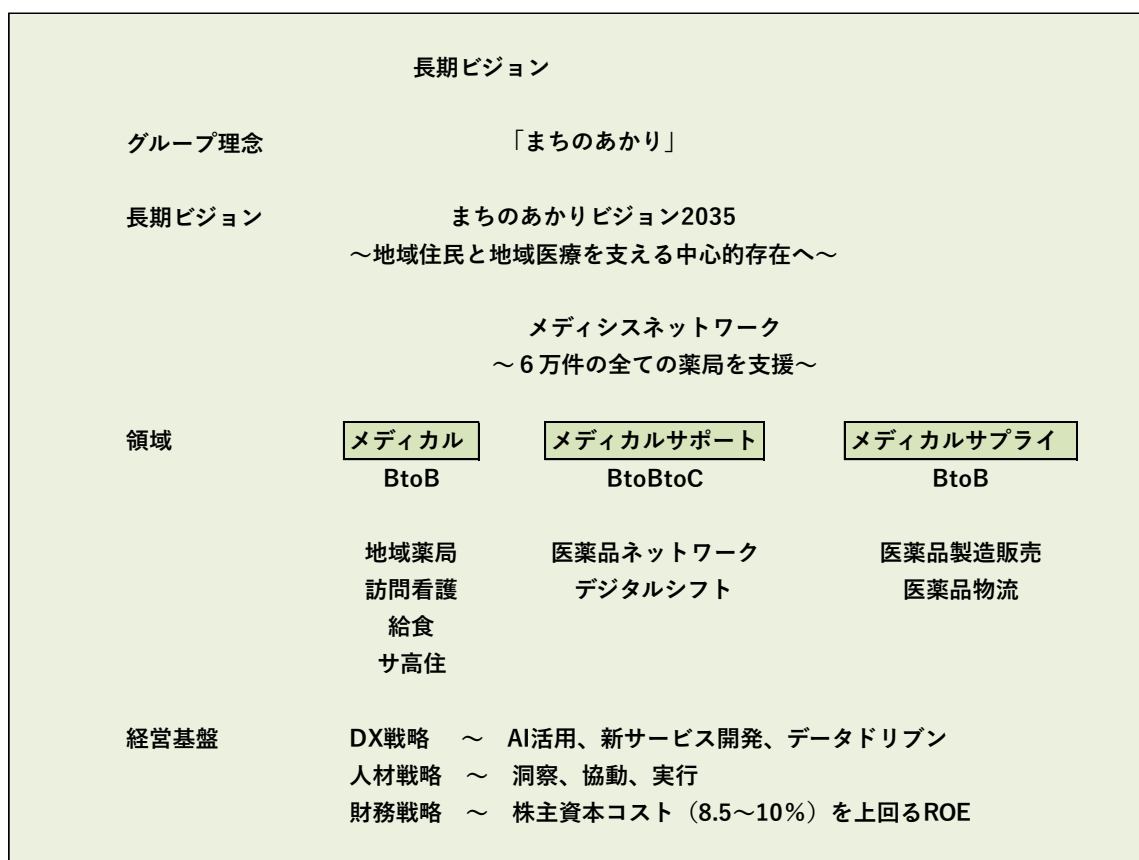
### 「まちのあかりビジョン2035」～ビジョンを実現する3つの領域

「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

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。

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。



### メディスネットワークを1.5万件から4.5万件へ

メディスネットワークは、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。現在は重複を入れて2.9万件、重複を除くと1.5万件である。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25%から75～80%に上げようという戦略である。

### 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。

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。

### メディスネットワークの形成

	2025.3	2035.3 (目標)	アナリスト予想
医薬品製造販売施設数	7823		15000~20000
医薬品物流施設数	3064		10000
デジタルシフト施設数	6339		15000~20000
ネットワーク加盟店施設数	11511		15000
(直営薬局施設数)	(469)		(500)
累計施設数	28737		55000~65000
重複を除く施設数	15000	45000	
国内施設数	60000		
市場カバー率 (%)	25	75~80	

(注) 施設とは当社の取引先拠点数

### 事業ポートフォリオ ～事業利益構成比～

(%)

領域	2015.3	2025.3	2035.3 (目標)
メディカル	78.4	51.0	35
メディカルサポート	21.6	47.3	45
メディカルサプライ	0	1.7	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。

### 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 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

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。

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。

こうした長期ビジョンに対して、次期中期計画（2027 年 3 月期～2030 年 3 月期）では、さらに具体的な実行戦略が打ち出されよう。2026 年 5 月の決算説明会で公表されよう。

### 経営目標

	2025.3 (実績)	2035.3 (目標)
<b>収益性</b>		
営業利益 (億円)	31	100
ROE (%)	8	12～15
<b>シェア</b>		
サポート件数 (万件)	1.5	4.5
市場カバー率 (%)	25	75～80

### 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		(億円)
キャッシュアウト	700	⇒	
		成長投資	500
		設備投資	450
		DX投資	50
		株主還元	130
		配当性向35%以上	
		機動的な自己株式の取得	
		財務強化	70
		運転資金	40
		借入金返済	30

### 今後の注目点

医薬品ネットワークの加盟件数は、1.5 万件は目指せよう。デジタルシフトも 1.5～2 万件は目標となる。医薬品製造販売の取引先は 1.5～2 万件は視野に入ろう。医薬品物流も 1 万件は対象となる。そうすると、累計は 5.5～6.5 万件が視野に入ってくる。重複を除いていくと、4.5 万件という目標は十分射程に入ってくる。次は 1 施設当たりの取引額（付加価値）をいかに高めていくか。サービスの質の向上が問われる。

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

## 薬局支援部門が広がる

2026年3月期で4年目を迎えた中期4カ年計画では、ネットワーク型ビジネスに広がりを加えた。地域薬局も、自社のなの花薬局と加盟店の薬局を別々に捉えるのではなく、エリア毎に最適なサービスが提供できるように連携を深めようとした。

地域薬局事業をベースとしながら、それを支える薬局支援事業を成長のドライバーとしていく。ネットワーク加盟件数は1.2万件、シェア20%を目標とした。流通改善とサービスの拡充を図っている。

医薬品の製造販売では、ネットワーク加盟店への販売先ができ上がっているため、良質のジェネリック医薬品を、販売費用を抑えて提供することができる。デジタルシフトでは、サービスの高付加価値化と新規事業の立ち上げを進めている。

地域薬局を拡大するという戦略の意義はどこにあるのか。収益貢献が見込めないなら、拡大しなくてもよいのではないかという見方もある。これに対して、マネジメントは2つの面を強調する。1つは、地域薬局の経営を健全に保つ手本を自ら実践していく。その仕組みをネットワーク加盟店にも導入し使えるようにして、ネットワーク全体の効率性を高めていく。もう1つは、出店は自ら開発するモール型を中心とする。モールはいくつかのクリニックの集積で薬局の効率もよい。このモール型薬局の比率が現在3割弱であるが、この比率を高めていく。

## 医薬品ネットワーク事業は1.2万件、シェア20%へ

医薬品ネットワーク事業については、2026年3月期に1.2万件、シェア20%を目指した。シェアは現在18%前後まで上がってきた。これが20%になると、業界における景色はさらに変化してこよう。医薬品の取り扱い額では、圧倒的No.1になってくる。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。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。

医薬品ネットワーク加盟件数

	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3	2025.3	2026.3 3Q (計画)	
加盟件数	3790	5245	6116	7401	8912	9756	11003	11769	12000
新規加盟	+1405	+1637	+1503	+1642	+1861	+1375	+1688	+1059	
脱退	-124	-182	-632	-352	-350	-531	-441	-293	
純増	+1281	+1455	+871	+1285	+1511	+844	+1247	+766	

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。

## 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）をサービスしている。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。競合による脱退誘発はすでに落ち着いており、あまり問題にならない。最近の新規加盟を見ると2割は卸からの紹介であり、卸との協調も定着してきた。

## 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

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。

のサービスが無償で提供して、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

調剤実績共有システム「LINCLE ちいき版」が地域の薬剤師会で重宝がられ、普及、利用が広がっている。

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したりしていたが、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。

現在、全国の地域薬剤師会で導入が広まっている。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。ネットワークビジネスの波及という点で、その効果は大きなものとなる。

### 「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 700 店舗で利用されている。

「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。

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。

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	
						3Q	(計画)
導入店舗数 (店)	36	911	3391	4682	6020	6549	6850
友だち登録数 (万人)	1	31	65	105	146	188	187

### ファーマシフトの拡大

デジタルシフト事業は2021年3月からサービスを開始した。LINEの使いやすさが出ている。このLINEのサーバーは国内にあるものを使っているため、安全性は高い。

「つながる薬局」は12月末で導入店6549店、友だち登録188万人となった。将来は2万店にもっていく方針である。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。2万店になれば年間で10億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。5億円の第三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1.1万店を超えている。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

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

	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3	2025.3	2026.3	
						3Q	(計画)
販売額（億円）	12	18	26	32	50	50	70
取扱店舗数（店）	1592	2678	3737	4998	7181	8560	9000
取扱成分数	34	41	45	48	52	54	
取扱品目数	68	82	93	103	120	125	

### 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。

医薬品製造販売事業は、ジェネリック医薬品の製造委託先の出荷調整で、一時計画通りに数量を確保できない状況にあった。順次再開し、正常化の方向にあるが、中期計画の想定に比べると遅れが出ている。

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。

## 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1月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。

## メディロジネットを設立

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、今期から効果を発揮してこよう。

### 医薬品物流

	2025.3			2026.3		
	2Q	3Q	通期	2Q	3Q	(計画)
取引店舗 (店)	750	1338	1572	3064	3406	3700
売上高 (億円)	1	8	15	25	43	

(注) 累計ベース

## 財務戦略の方向

バランスシートで、自己資本比率が改善している。借入金を返済していることによる。コロナ禍で厚めに調達していた資金も通常ベースに戻している。フリーキャッシュ・フローはプラスをキープする方針なので、引き続き借入金は減少し、収益力の向上と相まって、自己資本比率は改善していこう。

バランスシートでは、2025年3月末でのれん 9063 百万円があり、のれん償却は 1133 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

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。

イトは小さい。

MSNWのバランスシート

(百万円、%)

	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3	2025.3
流動資産	21055	20578	19313	18701	20265	20773	22627
現預金	11703	11722	10118	8201	8141	8273	8461
売掛金	2420	2313	2646	2891	3437	4239	5053
商品	4252	4439	4390	4765	5160	5404	6112
固定資産	47879	45885	45134	44239	45958	47376	47959
有形固定資産	25721	25126	24634	24624	27060	28336	28473
のれん	15710	14179	13145	12254	11183	10613	9063
投資等	5922	6143	6926	6848	7090	7759	9578
資産合計	68935	66464	64448	62941	66223	68149	70586
負債	58173	57045	53260	49654	51735	52930	54241
買掛金	10198	10021	9258	9680	9937	10935	11480
短期借入金	4421	3916	3916	1016	1016	588	588
長期借入金	32611	32235	27601	27647	25378	23431	23681
純資産	10761	9418	11187	13286	14488	15219	16345
有利子負債	37032	36151	31517	28663	26394	24019	24269
有利子負債比率	53.7	54.4	48.9	45.5	39.9	35.2	34.4
自己資本比率	15.6	14.2	17.3	21.1	21.8	22.3	23.0

(注) 長期借入金には1年以内返済予定を含む。

MSNWのキャッシュ・フロー

(百万円)

	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3	2025.3
営業キャッシュ・フロー	2840	4232	5205	4010	4973	7725	4459
税引後当期純利益	-250	-1076	2980	1146	1725	2188	898
減価償却	1624	1811	1859	1727	1825	2031	2281
減損損失	55	1508	360	392	247	426	752
のれん償却	1147	1217	1136	1128	1132	1132	1133
投資キャッシュ・フロー	-5921	-2383	-1485	-2511	-2114	-3649	-3726
有形固定資産取得	-3094	-1351	-1375	-1934	-1373	-1862	-2708
無形固定資産取得				-194	-234	-248	-377
子会社株式の取得	-2898	-583	-8	0	0	-728	-14
フリーキャッシュ・フロー	-3081	1849	3720	1499	2859	4076	733
財務キャッシュ・フロー	4338	-1687	-5312	-3415	-2918	-3944	-544
長短借入金	5172	-881	-4634	-2868	-2269	-2374	250
配当金	-304	-305	-304	-304	-395	-365	-355
自己株式の取得・処分	0	0	-30	0	0	-555	0
現金・同等物の期末残高	11520	11681	10088	8171	8111	8242	8431

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

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。

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。

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トにしていく方策がとられている。

#### 4. 当面の業績 2026年3月期は増益に転換へ

##### 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。

##### 業績予想

(百万円)

	売上高	営業利益	+ 減価償却	+ のれん償却	= EBITDA
2018.3	93977	3163	1491	1056	5711
2019.3	98232	1428	1624	1147	4200
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(予)	125500	3400	2300	1100	6800
2027.3(予)	132000	4000	2300	1100	7400

##### 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。①既存店処方箋枚数の減少、②医薬品仕入れ価格の上昇、③薬剤師などの賃上げの影響が大きかった。処方箋枚数の減少は、前期に複数の呼吸器感染

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。

症が流行した反動があった。

営業利益が前年度比で-678 百万円減少した。地域薬局ネットワーク事業が-807 百万円、その他事業で+127 百万円であった。この地域薬局ネットワーク事業のうち、地域薬局部門のマイナスが大きく、薬局支援3事業のプラスではカバーできなかった。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。3Q に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。

#### 調剤薬局の調剤報酬内訳

(%)

内 訳	2023.3期			2024.3期			2025.3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	9088	(+3.9)	(+1.5)	9640	(+6.1)	(+3.8)	10018	(+3.9)	(-0.6)
処方箋単価 (円/枚) b	10236	(-1.7)	(-1.3)	10141	(-0.9)	(-0.7)	10283	(+1.4)	(+1.6)
技術料	2446	(+0.8)	(+1.4)	2368	(-3.2)	(-2.8)	2434	(+2.8)	(+3.3)
薬剤収入	7789	(-2.4)	(-2.1)	7773	(-0.2)	(-0.1)	7849	(+1.0)	(+1.1)
売上高 (百万円)									
調剤売上 a×b	93029	(+2.2)	(+0.2)	97765	(+5.1)	(+3.1)	103018	(+5.4)	(+1.0)

(注) 伸び率は前年度比全店ベース。既存店は伸び率。

#### 調剤報酬改正の加重平均点数

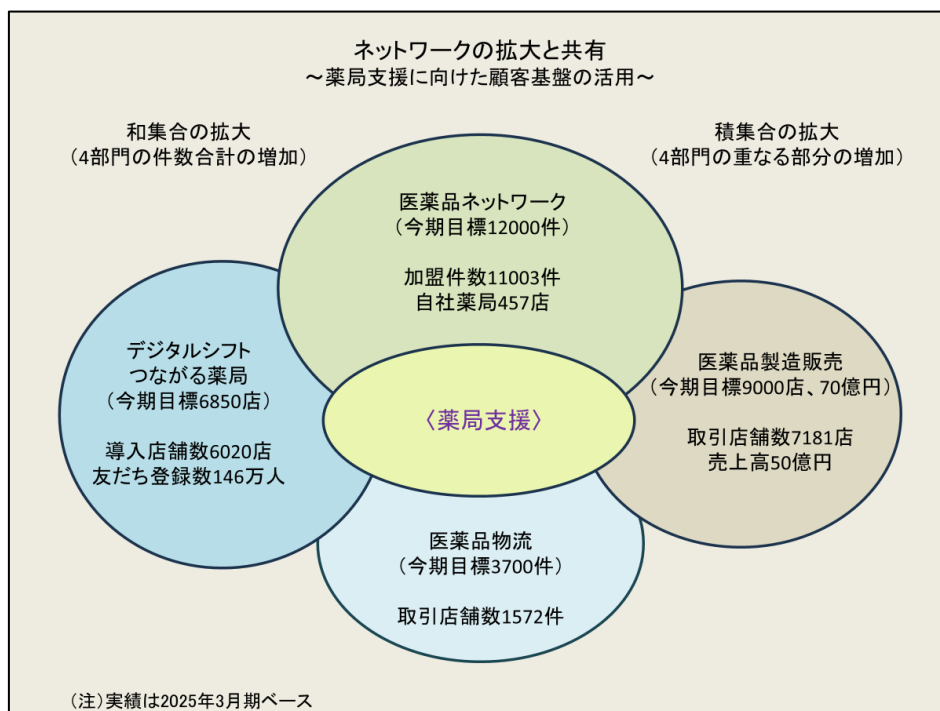
(点/枚)

	2023.3	2024.3	2025.3	
			実績	目標
調剤基本料	25.9	26.3	29.0	28.7
後発医薬品体制加算	23.0	24.4	27.4	25.0
地域支援体制加算	27.1	18.7	14.0	14.6
連携強化加算		0.8	4.7	4.6
医療DX推進体制整備加算		—	6.8	6.3
合計		70.3	82.0	79.3

薬局支援3部門のKPIをみると、①医薬品ネットワーク加盟件数は前年度比+1247件の11003件へ、②医薬品製造販売部門の取り扱い店舗数は、+2183店の7181店へ、③デジタルシフト部門の「つながる薬局」の導入店舗数は、+1338店の6020店といずれも順調に拡大した。

3部門の加盟店舗の件数を合計すると、24204件(+4768件)となる。重複していない店舗も多いので、3部門の加盟件数の和集合(総合計)を拡大すると共に、その中の重複件数(積集合)を増やすこともネットワークのシナジーとして重要である。これによってネットワーク効果を高めることができよう。

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。よって、今期への影響額は小さい。

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。

### 今2026年3月期は増益に転換

今2026年3月期の会社計画は、売上高125500百万円（前年度比+2.5%）、営業利益3400百万円（同+7.8%）、経常利益3200百万円（同+1.2%）、純利益1300百万円（同+3.0%）である。今期から薬局支援部門が明示的に4部門となった。医薬品物流部門が前期に立ち上がったことによる。

地域薬局は既存店の処方箋枚数を+2.4%に回復させる前提である。医療モール中心に新規出店は25店（前期21店）を目指す。薬局支援4部門では、1) 医薬品ネットワーク12000件（+997件）、2) 医薬品製造販売9000店（+1819店）、3) 医薬品物流3700件（+2128件）、4) デジタルシフト6850店（+830店）を目指す。

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。

今期は、地域薬局部門の収益の落ち込みは少ないので、薬局支援の4部門のプラス効果がオンして増益に転換しよう。

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
<b>処方箋枚数</b>												
2023年	+1.8	+5.4	+4.3	0.0	+8.5	+7.5	+4.0	+0.6	+3.8	+6.3	+2.7	+5.7
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
<b>処方箋単価</b>												
2023年	-1.8	-3.7	-3.3	-0.8	-1.4	-3.3	+0.2	+3.7	+0.0	-1.7	-2.5	-2.3
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
<b>調剤報酬</b>												
2023年	+0.0	+1.5	+0.9	-0.8	+6.9	+3.9	+4.2	+4.2	+3.8	+4.5	+0.1	+3.3
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

### 3Q 累計は今一步

2026年3月期の3Q累計は、売上高98680百万円（前年同期比+7.4%）、営業利益2373百万円（同-7.8%）、経常利益2255百万円（同-14.0%）、純利益1010百万円（同-30.1%）であった。

薬局支援サービスは順調であったが、処方箋枚数の減少や人件費の増加が減益要因となった。3Qの急性疾患が前年を大きく下回ったのは業界全体の傾向であった。インフルエンザは流行したものの、薬局での処方箋はマイナスとなった。4Qもこの傾向が続くようだと、今期の会社計画がやや未達となる公算もある。4Qはインフルエンザに加えて、花粉症の季節にも入ってくるので、処方箋枚数にも一定の回復が期待できよう。

3Qまでの累計では、地域薬局は新規出店12店（うちモール型10店）、M&Aで9店を取得、7店を閉店及び事業譲渡した。12月末の地域薬局数は471店となった。

医薬品ネットワーク加盟件数は12月末で、前期末比+766件の11769件となった。デジタルシフトの導入店舗数は、同+529店の6549店となった。

医薬品製造販売の取引店舗数は前年同期比+1998店の8560店になった。医薬品物流の取引店舗数は前期末比+1834店の3406店となった。いずれも順調な伸びをみせた。

医薬品製造販売のフェルゼンファーマは利益貢献を高めよう。医薬品物流のメディロジネットは今期も赤字で、来期から黒字化しよう。ファーマシフトは今期収支トントンとなるよう。大きな投資はいらないので、今後黒字化しよう。

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

セグメント別業績予想

(百万円)

	2023.3		2024.3		2025.3		2026.3(予)		2027.3(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 医薬品製造販売 医薬品物流 デジタルシフト その他(システム販売など)	104399	5887	109904	6433	116968	5626	120000	6000	130000	6800
ほか3事業	6089	-180	6285	70	6171	171	6200	200	6500	300
賃貸設備	3491	-92	3611	158	3468	190				
給食	2289	-65	2360	-43	2359	10				
その他	304	-22	314	-43	342	-29				
合計	119551	3163	115361	3832	122387	3154	125500	3400	137000	4000

次期中期計画に向けて

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よう。

2026年3月期は、第6次中期計画の最終年度であるが、目標とした業績には届かない。65億円の営業利益目標に対して、計画は34億円にとどまる。未達の最大の要因は、地域薬局部門の収益性の低下である。もともとこの部門の収益拡大は見込んでいなかったが、当社の基盤事業なので、一定の収益をしっかりと稼ぐ予定であった。しかし、医薬品の仕入れ価格の上昇や人件費などの固定費のアップが響いた。

一方で、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。

結果として、収益のリード役となってきた医薬品ネットワーク部門の4年間の増益要因が十分牽引できなかった。しかし、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、次の計画においては、改めてここを成長ドライバーとすることになるだろう。

## 5. 企業評価 医薬品ネットワーク部門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てきた。ネットワーク事業の付加価値を、施設数増×1件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味は大きくない。資本効率の改善に結び付けたい。給食事業はポートフォリオとしての見直しが必要であろう。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。

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

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。

ティングについては表紙を参照)

2025年3月末の株主数は6832名、個人株主比率47.3%、外国人比率13.7%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。

2月18日の株価(521円)で、PBR 0.90倍、ROE 7.7%(来期10.1%)、PER 11.7倍(同9.0倍)、配当利回り2.3%(同2.7%)である。株価は割安である。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。