

## EM システムズ

4820 東証 1 部

<http://www.emsystems.co.jp/information/ir.html>

2016 年 12 月 19 日 (月)

Important disclosures  
and disclaimers appear  
at the back of this document.

### 企業調査レポート

執筆 客員アナリスト  
森本 展正

[企業情報はこちら >>>](#)

※ 団塊の世代 (1947 ~ 49 年生  
まれ) が 75 歳を超えて後期高  
齢者となることで介護・医療費  
など社会保障費の急増が懸念さ  
れる問題。

## ■ 医療と介護の情報連携サービスを提供できるオンリーワ ン企業。介護システム事業への本格参入による調剤及 び医科システム事業へのシナジーが業績拡大ペースを 加速させる可能性

EM システムズ <4820> は、調剤薬局を中心とする医療機関向けに、医療事務処理コンピュ  
ータシステムを開発・販売する IT サービス企業。低い初期費用と月々の利用料支払という料  
金プランに基づいたストック型ビジネスモデルに業界内でいち早く転換したことによる高い競争  
力を背景に、調剤薬局向けシステム市場における同社の市場シェアは 30% 超を維持しており、  
業界 No.1 の地位を不動のものにしている。2016 年 10 月に 2025 年問題※に象徴される高齢  
化社会を見据え、医療 (クリニック・調剤薬局) と介護の情報連携を実現するために、介護  
サービス事業者向けシステム事業へ本格的に参入した。

2017 年 3 月期第 2 四半期累計 (4 月 - 9 月) の業績は、売上高が前年同期比 4.4% 増  
の 6,522 百万円、営業利益は同 67.7% 増の 1,148 百万円、親会社株主に帰属する四半期純  
利益は同 18.8% 増の 957 百万円となり、増収、2 ケタ増益を確保した。チェーン調剤薬局か  
らの新規受注や連結子会社コスモシステムズ (株) の「ぶんぎようめいと」リプレースの好調  
に加えて、事業部制の導入効果も手伝って継続的な原価低減や経費削減が利益の押し上げ  
要因として働き、主力の調剤システム事業が好調に推移したことが主要因。

2017 年 3 月期業績については、第 2 四半期累計業績の利益進捗率が前年同期の水準を  
上回るものの、2016 年 4 月の調剤報酬及び薬価改定の影響で主力ユーザーである調剤薬  
局の業績悪化により先行きの動向が不透明であることを手掛りに、期初会社計画 (売上高  
13,900 百万円、営業利益 2,050 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 1,680 百万円)  
を据え置いた。弊社では、調剤システムの販売動向については不確定要素があるものの、1)  
調剤システム及び医科システム事業ともにストック型の課金売上は順調に積み上がっている、2)  
医科システム事業は 7 月に投入した診療所向け電子カルテシステム「オルテア」の効果も  
手伝って順調に推移する、3) 原価及び経費の継続的コストダウンと事業部制導入のプラス効  
果は下期も継続する、——と予想されることと、第 2 四半期の順調な進捗率とを併せて考慮  
すると、会社計画は保守的であると考えられる。

同社が 1 年前倒しで策定した中期経営計画 (2016 年 4 月 - 2019 年 3 月) では、2018 年  
4 月に予定されている介護報酬・診療報酬の同時改定で主力ユーザーである調剤薬局の経  
営環境が一段と厳しくなり、それにつれてシステム事業者も厳しい状況に置かれることを想定。  
これをビジネスチャンスと捉え、市場シェアのアップとストックビジネスによる収益基盤の更なる  
盤石化を推進することにより、2019 年 3 月期に売上高 14,670 百万円、営業利益 2,280 百  
万円の達成することを目標として掲げている。

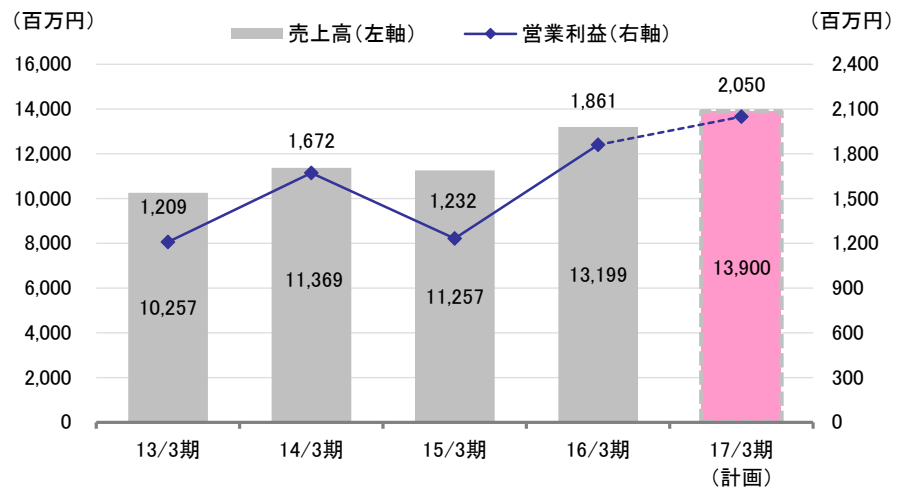
2016 年 12 月 19 日 (月)

その戦略の 1 つである介護サービス事業者向けシステム事業への本格参入については、2016 年 10 月にシステムの販売を開始。さらに 2017 年 1 月には医療と介護事業者向けの「医療介護連携ソリューション」をリリースする予定で、これにより同社が医療と介護の情報連携サービスを提供できるオンリーワン企業になることは高く評価できる。同時に、調剤薬局向けシステムの基本料金の値下げを開始する予定となっており、調剤システム市場における同社の優位性は一段と強固になると予想される。弊社では、「医療介護連携ソリューション」の開発面で若干の遅れはあるものの、おおむね中期経営計画に沿った戦略が着実に展開されており、介護システム事業本格参入のシナジーにより調剤・医科・介護システムそれぞれの事業における同社のシェアアップが進むと見ている。このため、「医療介護連携ソリューション」リリース後の 3 つのシステムの受注動向を注目している。

## Check Point

- ・ 2017 年 3 月期第 2 四半期累計の業績は調剤システム好調により大幅増益を記録
- ・ 2016 年 10 月に介護サービス事業者支援システムをリリースし、調剤・医科・介護の情報連携に向けた体制が整う
- ・ 2017 年 1 月に「医療介護連携ソリューション」のリリースにより医療と介護の情報連携サービスを提供できるオンリーワン企業に

売上高と営業利益の推移



## ■ 会社の概要・沿革

### 医療事務処理コンピュータシステムの開発・販売を展開

#### (1) 会社の概要

調剤薬局を中心とする医療機関向けに、医療事務処理コンピュータシステムの開発・販売を行う IT サービス会社。「国民が安心して最適な医療を受けられるように、『国民が受けた自らの医療情報』がいつでもどこでも必要なときに医療機関並びに国民が確認できる環境を構築する。」という会社方針のもと、事業を展開する。主力の調剤薬局向けの医療事務処理コンピュータシステムのユーザー数は 16,000 薬局程度となっており、同社の市場シェアは約 30% を占め業界トップ。調剤薬局向け、診療所・クリニック向けともに製品開発からシステム構築、販売、操作指導、メンテナンスまでを一貫して提供する製販一体体制を採る。直近は診療所・クリニック向けの医療事務処理コンピュータシステム、電子カルテシステムの拡販に注力しているほか、2016 年 10 月には介護サービス事業者向け支援システムにも本格参入し、「医療（クリニック・調剤薬局）と介護の情報連携」の実現による各事業のシェアアップを目指している。2000 年 12 月に株式を店頭登録（現・東証 JASDAQ）し、2003 年 5 月に東京証券取引所市場第 2 部へ上場。2012 年 11 月に同市場第 1 部銘柄へ指定された。

### 2010 年以降は事業拡大を狙った提携、M&A を積極展開

#### (2) 沿革

同社の起源は 1980（昭和 55）年 1 月に兵庫県姫路市で医療事務用オフコンの販売を目的として設立された（株）エム・シイ・エス。1984 年 5 月に（株）エム・シイ・エスとエプソン販売（株）の合併により関西エプソンメディカル（株）（（株）エム・シイ・エスより営業の全部を譲受）を設立した。セイコーエプソン〈6724〉の医療事務用コンピュータシステム事業からの撤退を機に 1990 年 5 月にエプソン販売（株）との合併を解消、商号をエプソンメディカル（株）へ変更。1991 年 4 月に自社製品である調剤薬局向け保険請求事務処理システム「Receipty」（初代）の販売を開始した。さらに、1997 年 10 月には業務ノウハウの蓄積を図るため（株）祥漢堂を設立し調剤薬局事業を開始。1998 年 4 月に（株）イーエムシステムズに商号を変更。2006 年 10 月には調剤薬局向け事業基盤をより強固なものにするために医科向けのノウハウ蓄積が必要との判断から OEM 製品により医科システム市場へ本格参入した。2008 年 3 月に新大阪ブリックビル（自社ビル）竣工、本社を移転。

2010 年以降は、医療事務システム事業の拡大を狙った事業提携や M&A を積極展開している。2010 年 7 月に（株）祥漢堂の株式を三井物産〈8031〉へ譲渡し、調剤薬局事業を縮小する一方で、システム事業の基盤拡大に注力する。2010 年 2 月にビー・エム・エル〈4694〉と合併し、電子カルテ開発等を目的として（株）メデファクトを設立（同社の出資比率 50%。医科システム〔電子カルテ〕のエンジン部分の共同開発という目的を達成したため 2014 年 7 月に解散）。また、ユーザー基盤の一段の拡充を図るため、2013 年 9 月に医科システム開発、販売を手掛ける（株）ユニコンを、2014 年 10 月には調剤薬局システム開発、販売及び医科システム販売を手掛けるコスモシステムズ（株）を相次いで連結子会社化。さらに、2014 年 3 月には、取引関係の強化を図るため、エプソン販売（株）へ第三者割当による自己株式の処分を行った。2015 年 3 月には、医薬品卸最大手のメディパルホールディングス〈7459〉への第三者割当増資による関係強化など、調剤システム事業の基盤拡充、医科システム事業の基盤拡大を図る体制作りを加速している。



## EM システムズ

4820 東証 1 部

<http://www.emsystems.co.jp/information/ir.html>

2016 年 12 月 19 日 (月)

※ 1 調剤システムを例にとると、従来の料金体系（5 年間無償保証制度）は他の IT サービス会社と同様にシステムの売切り制。すなわち、ユーザーはシステム導入時に初期費用とリース料を一括で支払い、さらに 5 年後に再度リース料の支払いが発生する仕組み。新しい料金プランでは初期費用を抑え、月々の基本料と処理件数に応じた料金を支払うモデルに変更されたことにより、ユーザーの初期システム投資負担が大幅に軽減された。さらに、利用期間制限がない継続保証体制で常に最新のシステムを利用できるようになったことが特徴。

※ 2 2017 年 1 月リリース予定。Recepty NEXT、MRN、つながるケア NEXT に標準搭載。

製品開発面では、2000 年代に入ってからインターネットの普及に足並みを合わせ、ネットワーク接続を前提とした製品開発に着手。2002 年 6 月にネットワーク（ASP）を利用した調剤薬局支援システム「NET Recepty」を発売。さらに、2008 年 11 月にストック型ビジネスとして従量課金制度を採用した新システム「Recepty NEXT」を、2009 年 7 月には医科向けシステム「Medical Recepty NEXT（MRN）」を開発、販売を開始し、調剤、医科システムともにフロー型からストック型のビジネスモデルに転換した※ 1。

さらに、2016 年 7 月には、医科システム事業での一段の市場シェアアップを図るため、「稼働準備期間の短縮」と「カスタム設定・事前設定の省略」を図り、「買ってすぐ使える電子カルテ」をコンセプトとした診療所向け電子カルテシステム「オルテア（Ortia）」の発売を開始。続く同年 10 月には「地域包括ケアシステム」を支援するツール「医療介護連携ソリューション」※ 2 に必要不可欠な ASP 型の介護サービス事業者支援システム「つながるケア NEXT」の発売を開始し、介護システム事業へ本格参入した。

なお、2016 年 1 月に営業、人事採用、IR 等の諸活動において東京に本社が位置する地理的優位性を確保し、販売事業拡張並びに多様な人材の確保や情報収集・発信機能の強化を目的として東京都港区に「東京本社」を設置し、「大阪本社」と併せて、二本社制とした。

### 沿革

1980年 1月	兵庫県姫路市にて(株)エム・シイ・エス(資本金 900 万円)を設立。医療事務処理専用オフィスコンピュータの販売を開始
1984年 5月	(株)エム・シイ・エスとエプソン販売(株)の合併により関西エプソンメディカル(株)を設立。(株)エム・シイ・エスより営業の全部を譲受
1990年 5月	関西エプソンメディカル(株)、エプソン販売(株)との合併解消。商号をエプソンメディカル(株)に変更
1991年 4月	調剤薬局向け保険請求事務処理システム「Recepty」(初代)を発売
1997年 10月	調剤薬局事業を(株)祥漢堂として営業開始
1998年 4月	エプソンメディカル(株)、(株)イーエムシステムズに商号変更
2000年 3月	中国にソフトウェア開発の現地法人益盟軟件系統開発(南京)有限公司を設立
2000年 12月	JASDAQ 市場に上場
2002年 6月	ネットワーク(ASP)を利用した調剤薬局支援システム「NET Recepty」を発売
2003年 2月	「NET-α」発売。インターネットを介しての情報共有化を支援開始
2003年 5月	東証 2 部に上場
2005年 7月	(株)ラソネット設立
2006年 10月	医科システム市場への本格参入を開始。OEM 製品による医事会計システム「Dr.Recepty II」、電子カルテシステム「Medical Recepty」を発売
2008年 11月	調剤薬局向け保険請求事務処理システム「Recepty NEXT」(現行モデル)を発売
2009年 6月	自社製作製品としての医科向けシステム開発を本格的に開始
2009年 7月	ストック型ビジネスとして課金制度を用いた医科向けシステム「Medical Recepty NEXT」を発売
2010年 7月	(株)祥漢堂の株式の 90%を三井物産(株)に譲渡し共同出資形態とする(2015 年 5 月をもって全て譲渡)
2011年 4月	診療所向けレセコン融合型新電子カルテシステム「Medical Recepty NEXT カルテスタイル」を発売
2011年 6月	医科システム(電子カルテ)のソフトウェア開発を目的として中国に現地法人意盟軟件系統開発(上海)有限公司を設立
2012年 11月	東証 1 部に上場
2013年 3月	医科システム(電子カルテ)のソフトウェア開発を目的として中国に現地法人意盟軟件系統開発(鎮江)有限公司を設立
2013年 9月	市場拡大などを目的とし、(株)ユニコン西日本(現:(株)ユニコン)、(株)ユニコンを株式取得により連結子会社化
2014年 3月	エプソン販売(株)へ第三者割当による自己株式の処分
2014年 10月	コスモシステムズ(株)を株式取得により連結子会社化
2015年 1月	薬剤師向け在宅療養支援ソリューション「ランシステム NEXT」発売
2015年 3月	(株)メディカルホールディングスへの第三者割当増資
2015年 4月	(株)メディカルシステムネットワークとの業務提携
2015年 5月	(株)ブリック薬局(100% 出資子会社)による調剤薬局事業を本社ビル 1Fにて開始
2016年 1月	東京本社を設置
2016年 4月	介護事業者向けシステム販売事業への本格参入を発表
2016年 7月	診療所向け電子カルテシステム「オルテア(Ortia)」発売
2016年 10月	介護サービス事業者支援システム「つながるケア NEXT」発売

## ■ 事業内容

### 調剤薬局向けシステム事業が主力

#### (1) グループ会社の概要

同社グループは、同社のほかに連結子会社 5 社と持分法非適用会社 1 社、非連結子会社 2 社で構成されており、調剤薬局向けの調剤システムの開発・販売、診療所向けの医科システム開発・販売とその他の事業の 3 つの事業を展開する。連結子会社 5 社の事業内容は以下のとおり。

#### 連結子会社の事業内容

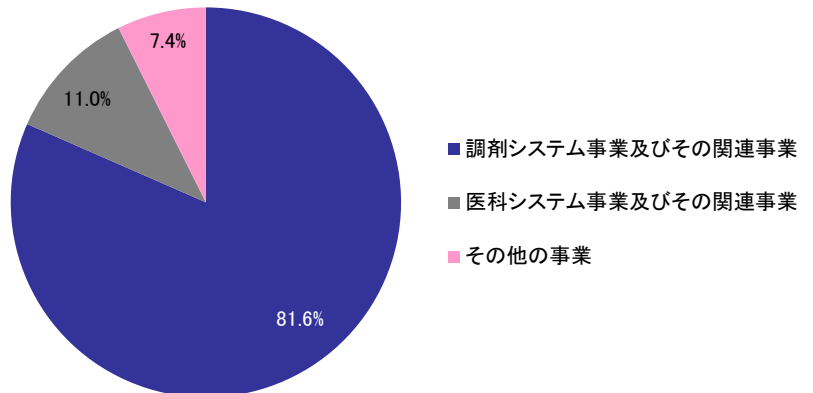
会社名	事業の内容	同社 出資比率
コスモシステムズ(株)	医療機関及び調剤薬局向けシステムの開発販売	100%
(株)ユニコン	医科向けシステム並びに電子カルテシステムの販売	100%
益盟軟件系統開発(南京)有限公司	同社からのソフトウェア開発受託	100%
(株)ラソソテ	スポーツジム並びに保育園の経営	100%
(株)ブリック薬局	調剤薬局の経営	100%

#### (2) 事業内容

同社グループで手掛けている事業は、調剤薬局向けの医療事務処理コンピュータシステムの開発・販売を行う a) 調剤システム事業及びその関連事業、診療所・クリニック向けの医療事務処理コンピュータシステムや電子カルテシステムなどの開発・販売を行う b) 医科システム事業及びその関連事業、調剤及び医科システム事業以外の事業からなる c) その他の事業、の 3 つのセグメント※に分類される。2017 年 3 月期第 2 四半期累計期間のセグメント別売上構成は、調剤システム事業及びその関連事業 81.6%、医科システム事業及びその関連事業 11.0%、その他の事業 7.4% となっており、調剤システム事業が主力事業となっている。

※ 2016 年 4 月に営業体制を刷新し、事業部制を導入したことにより、従来の「システム事業及びその関連事業」セグメントを、「調剤システム事業及びその関連事業」と「医科システム事業及びその関連事業」に分離したことにより、「調剤システム事業及びその関連事業」、「医科システム事業及びその関連事業」及び「その他の事業」の 3 つの区分となった。

セグメント別売上構成(2017年3月期第2四半期累計期間)



※調整額控除前外部売上高にて算出





## EM システムズ

4820 東証 1 部

<http://www.emsystems.co.jp/information/ir.html>

2016 年 12 月 19 日 (月)

※1 調剤システム、電子薬歴、情報共有、モバイル端末 ASP サービスのすべてを融合し、従来製品 (Recepty) に比べ操作性を向上させた。加えて、同社のデータセンターのサーバーに記録が保存される仕組みとなっており、万一の時でもデータが消失することなく利用できるのが特徴。

※2 ユーザーである医療機関や医師のニーズに合わせて「MRN カルテスタイル」と「MRN クラークスタイル」の 2 つのタイプを用意。カルテスタイルは電子カルテとレセコン機能を融合させたもの。クラークスタイルはレセコン機能だけだが、導入後の拡張性を持たせた設計になっている。調剤システム同様に初期費用負担を抑え定額の月額 (ソフトウェア使用権) 使用料を支払う仕組み。さらに、2016 年 3 月期からは他社製レセコンのリプレースを狙い 2014 年 3 月期に子会社化した (株) ユニコンのシステムの使いやすさを継承した「ユニメディカルクラークスタイル」を投入した。

※3 新大阪ブリックビルの入居率は 2016 年 9 月末時点で 100%。

### a) 調剤システム事業及びその関連事業

同社の調剤システム事業部と連結子会社コスモシステムズ (株) が事業を手掛ける。主要製品は調剤薬局向け医療事務処理コンピュータシステム (製品名: 「Recepty NEXT」※1) で、自社開発のソフトウェアを市販パソコンに導入調整してユーザーに納入。販売は直販及び販売代理店経由のほか、OEM 供給も行っており、ユーザーの調剤薬局数は 15,786 (2016 年 9 月末) を数える。また、ASP (アプリケーション・サービス・プロバイダ) によるインターネットを利用した調剤レセプト支援システム等も提供している。

2017 年 3 月期第 2 四半期累計期間の売上高 (セグメント間取引消去前) は 5,358 百万円、セグメント営業利益 (セグメント間取引消去前) は 1,244 百万円であった。売上高の内訳は、システムと ASP サービスの売上高であるシステム及びネットワーク売上高が 4,092 百万円 (調剤システム事業売上高の 76.4%)、レセプト用紙、薬袋、プリンタ用インク等のサプライ売上高が 886 百万円 (同 16.5%)、システムの保守サービス売上高が 379 百万円 (同 7.1%)。なお、システム及びネットワーク売上高は、システム導入時に発生する一時的な費用である初期費用売上高 2,239 百万円と月々の利用料である課金売上高 1,853 百万円からなる。

### b) 医科システム事業及びその関連事業

同社の医科システム事業部と連結子会社 (株) ユニコンが事業を手掛ける。主要製品はクリニック・無床診療所向けの医事会計融合型電子カルテシステム (製品名: 「MRN (Medical Recepty NEXT) カルテスタイル」) 及び医事会計システム※2 (製品名: 「MRN クラークスタイル」、「ユニメディカル」) で、同社または (株) ユニコンが自社開発したソフトウェアをパソコンに導入調整しユーザーに直販、または販売代理店経由で販売する。なお、2016 年 7 月より販売代理店向けに「買ってすぐ使える電子カルテ」をコンセプトとした診療所向け電子カルテシステム「オルテア」の発売を開始した。ユーザーである診療所・クリニック数は 2,469 (2016 年 9 月末) となっている。

2017 年 3 月期第 2 四半期累計期間の売上高 (セグメント間取引消去前) は 725 百万円、セグメント営業損失 (セグメント間取引消去前) は 76 百万円であった。売上高の内訳を見ると、システム及びネットワークが 476 百万円 (医科システム事業売上高の 65.9%)、サプライ 37 百万円 (同 5.1%)、保守サービス 210 百万円 (同 29.0%)。また、システム及びネットワーク売上高の内訳は、初期費用売上高 334 百万円、課金売上高 143 百万円であった。

### c) その他の事業

調剤システム事業と医科システム事業に含まれない事業をその他の事業に分類している。同社の医療介護連携事業部が介護システム事業と医療と介護の情報連携を手掛けるほか、調剤及び医科システム事業以外の医療分野の ICT 化に向けた研究開発や、実証事業に参画している研究開発活動が含まれる。さらに、前期まで連結子会社 (株) ラソテが行っていた新大阪ブリックビル (同社が保有する本社ビル) の管理事業※3 を同社本体で行う。加えて、連結子会社 (株) ラソテが新大阪ブリックビル内において運営するスポーツジム「LASANTE」並びに保育園「LaLa Kids」の経営を行うほか、2015 年 5 月から連結子会社化した (株) ブリック薬局が同ビル 1 階において調剤薬局事業を展開している。

具体的な製品として、政府が推進している「地域包括ケアシステム」を支援するツールとして開発中の診療所・薬局・介護サービス事業者向け「医療介護連携ソリューション」と、2016 年 10 月に販売を開始した ASP 型の介護サービス事業者支援システム「つながるケア NEXT」。また、日本医師会・日本薬剤師会・日本大学との共同研究「感染症流行探知サービス」を展開している。

2017 年 3 月期第 2 四半期累計期間の売上高 (セグメント間取引消去前) は 489 百万円、セグメント営業損失 (セグメント間取引消去前) は 9 百万円であった。

## ■ 強み、競合と事業リスク

### ストック型ビジネスモデル転換により高い価格競争力を維持

#### (1) 強みと競合

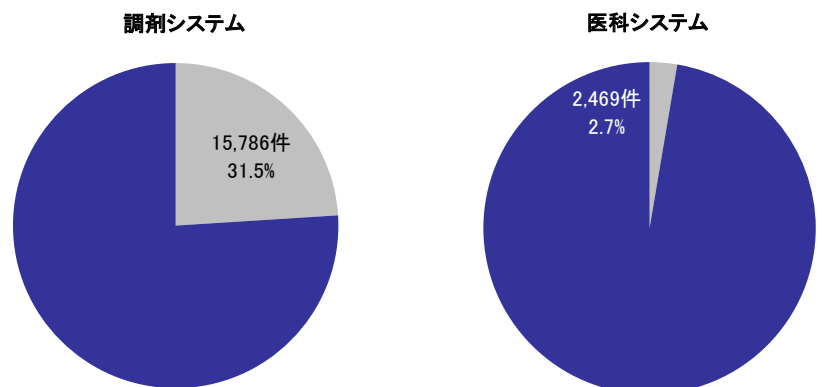
同社の強みの 1 つとして、調剤薬局向けのレセプトコンピュータが普及し始めた初期段階においてハードのコストが高いオフコンではなく、安価なパソコンをベースとしたことで、オフコンのシステム導入に比べ導入コストが低かったことが優位に働き、調剤薬局市場で約 30% の高いシェアを確保する原動力として働いた。高いシェアを背景にユーザーのあらゆるニーズを掌握でき、製品開発に反映させることが可能。加えて、業界内でいち早く売切り制から初期導入費を抑えた従量課金制を採用したため、同業他社製品に比べ価格競争力がある。さらに、同業他社が販売代理店制を採っているのに対して同社は直販が主体の製販一体体制であることもユーザーサポート力の高さを評価される要因として働いている。また、同社の免震性・セキュリティレベルの高いデータセンターにデータを蓄積できる仕組みになっていることも強みとして挙げられる。

調剤システムの競合企業はパナソニック ヘルスケア (株) (旧三洋電機 (株))、(株)三菱電機ビジネスシステムなど。なお、電子薬歴システムでは、(株)グッドサイクルシステム、ハイブリッジ (株)、(株)ユニケソフトウェアリサーチなどと競合している。

医科システムに関しては、後発であるため市場シェアは現時点で 2.7% と低いものの、その弱点を逆手に取り、同業他社製品以上の機能を同社オリジナルの MRN (Medical Receipty NEXT) は保有する設計になっている。一方、連結子会社化した (株)ユニコン製のユニメディカルは操作性に優れるという特徴があり、これらを併せた品ぞろえという点で診療所・クリニックのあらゆる医師のニーズに対応できるようになっている点が強みだ。

競合企業は、電子カルテに関してはパナソニック ヘルスケア (株)、(株)ラボテック、ビー・エム・エル <4694>、(株)ダイナミクス、富士通 <6702>、日立メディカルコンピュータ (株)、(株)ユヤマなど。レセコンではパナソニック ヘルスケア (株)、日本医師会総合政策研究機構、日立メディカルコンピュータ (株) など。

同社の市場シェアとユーザー数 (2016年9月末)



注: 同社ユーザー数は同社が販売している全ての製品のユーザー数  
上記の対象母数は、同社が製品販売先としての対象数を独自に設定したもので、実際の調剤薬局数、診療所数とは異なる

## ■ 強み、競合と事業リスク

介護システムの競合企業としては、(株)ワイズマン、エヌ・デーソフトウェア<3794>、エス・エム・エス<2175>の介護システム開発企業のほか、富士通、(株)日立システムズ、内田洋行<8057>など大手企業が挙げられるが、実際バッティングするのは(株)ワイズマン、エヌ・デーソフトウェア<3794>、エス・エム・エス<2175>の3社のケースが大半。

調剤薬局及び医科のデータを保有していることにより、ほぼ現状の設備のまま EHR (医療情報の連携) が可能である。今後の医療介護連携に生かすことができるほか、厚生労働省がガイドラインを打ち出し、実施解禁となった電子処方箋への対応も同業他社よりも少ない設備投資で可能となっている。加えて、診療所、薬局、介護サービス事業者へシステムを独自に提供でき、2017 年 1 月にリリース予定の「医療介護連携ソリューション」でそれらのシステムを連携するソリューションを提供できる唯一の事業者になることは、同社の大きな強みとして働くと考えられる。

## (2) 事業リスク

主要な事業リスクとして、1) 医療保険制度改正とそれに伴うプログラム変更、2) 新製品の開発に伴う想定以上のコスト負担の可能性、などを挙げることができる。

まず、医療保険制度改正は少子高齢化対応により継続して実施されており、薬価差益の減少、患者個人負担額の増加による来院患者数の減少等、改正の内容や規模により、主要ユーザーである調剤薬局や診療所のシステム投資意欲の減退を招く可能性がある。加えて、大幅な医療保険制度改正が行われ、ソフトウェアのプログラムに大量の修正の必要性が生じた場合、そのコスト負担が業績にマイナス影響を与える可能性がある。

さらに、同社は他社との競争を勝ち抜くために、インターネットを利用した調剤レセプト支援システムのネットワークシステムを始め、クリニック・診療所向けのレセコン融合型電子カルテシステムやオプションシステムの開発に注力している。これらの製品がユーザーの満足度を充足できない場合、機能強化のためのコスト負担が収益のマイナス要因となる可能性があるほか、市場シェア低下の要因となり、業績に多大なインパクトを与える可能性がある。

## ■ 決算動向

## 17/3 期 2Q は増収、2 ケタ増益を確保

## (1) 2017 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要

2017 年 3 月期第 2 四半期累計期間 (4 月 - 9 月) の業績は、売上が前年同期比 4.4% 増の 6,522 百万円、営業利益は同 67.7% 増の 1,148 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 18.8% 増の 957 百万円となり、増収、2 ケタ増益を確保した。



## 2017年3月期第2四半期累計期間業績の概要

(単位：百万円)

	16/3期		17/3期				
	2Q累計実績	売上比	2Q累計計画	2Q累計実績	売上比	前年同期比	計画比
売上高	6,249	—	6,518	6,522	—	4.4%	100.1%
売上原価	2,965	47.4%	—	2,827	43.3%	-4.7%	—
売上総利益	3,284	52.6%	—	3,695	56.7%	12.5%	—
販管費	2,599	41.6%	—	2,546	39.0%	-2.0%	—
営業利益	685	11.0%	826	1,148	17.6%	67.7%	139.0%
経常利益	939	15.0%	1,083	1,434	22.0%	52.6%	132.4%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	805	12.9%	726	957	14.7%	18.8%	131.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## EM システムズ

4820 東証1部

<http://www.emsystems.co.jp/information/ir.html>

2016年12月19日(月)

売上高が前年同期比で4.4%増収となったのは、チェーン薬局からの新規受注や連結子会社コスモシステムズ(株)の「ぶんぎょうめいと」のリプレースが好調であったことなどにより調剤システム事業が順調に拡大したことが主要因。一方、売上原価は事業部制導入により全社レベルで原価低減が一段と進んだことなどから、同4.7%減の2,827百万円へ減少した。このため、売上総利益は同12.5%増の3,695百万円と2ヶタ増益となり、売上総利益率は前年同期の52.6%から56.7%へ4.1ポイント上昇した。また、販管費についても経費の継続的な削減努力と事業部制導入の効果があいまったことにより、同2.0%減の2,546百万円へ減少した。この結果、営業利益は同67.7%増益と大幅な増益を記録、営業利益率は前年同期に比べ6.6ポイント上昇し17.6%となった。

一方、期初会社計画(売上高6,518百万円、営業利益826百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益726百万円)対比では、売上高はほぼ計画どおりの着地となったものの、各利益はいずれも計画を上回った。これは、医科システム事業は計画未達となったものの、原価及び経費面での継続的なコストダウンが想定以上となったことによる。

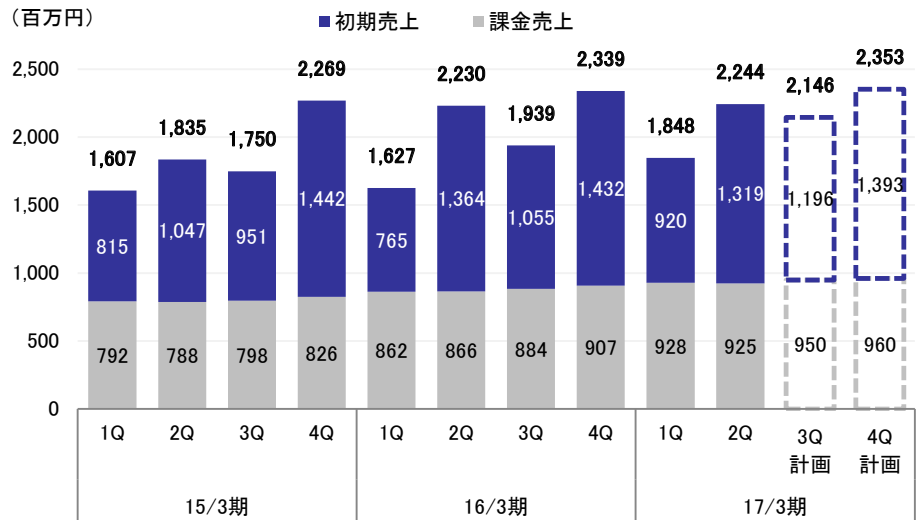
## (2) セグメント動向

## a) 調剤システム事業及びその関連事業

第2四半期累計期間の売上高は同6.9%増の5,358百万円、営業利益は同60.1%増の1,244百万円と、増収、大幅な増益を記録した。システム販売件数は計画未達となったものの、増収となったのは1)チェーン薬局からの新規受注があった、2)「ぶんぎょうめいと」のリプレースが活性化した、3)調剤システムのOEM供給ビジネスもプラス寄与した、——などによる。大幅な増益となったのは、堅調な受注による売上高の拡大に加えて、原価及び経費面での継続的なコストダウンの効果が顕在化したことに加えて、事業部制導入による効果もかさ上げ要因として働いたためだ。

サービス別に売上高を見ると、システム及びネットワークの売上高は、初期費用(同5.2%増の2,239百万円)及び課金(同7.2%増の1,853百万円)ともに堅調に推移したことにより、同6.0%増の4,092百万円となった。それに伴い、サブライ(同10.0%増の886百万円)、保守サービス(同9.0%増の379百万円)の売上高もそれぞれ順調に拡大した。

調剤システム事業四半期別売上高推移

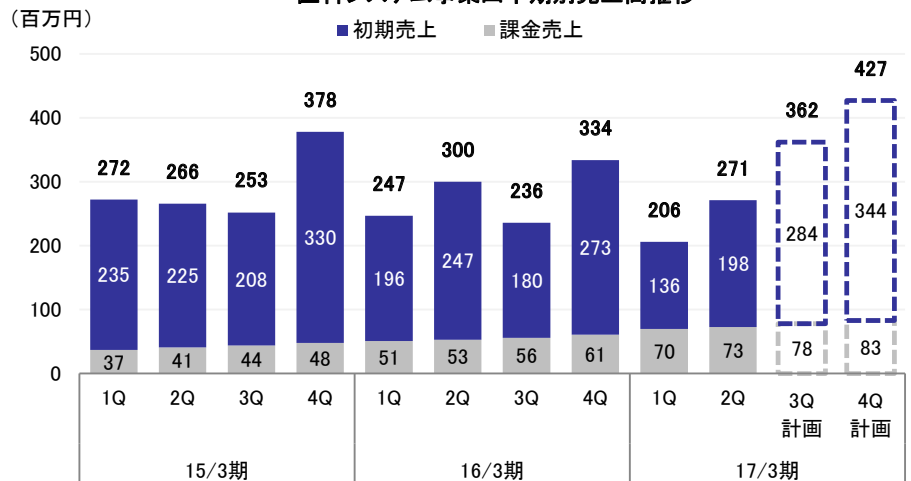


b) 医科システム事業及びその関連事業

第 2 四半期連結累計期間の売上高は同 10.8% 減の 725 百万円、営業損失は 76 百万円(前年同期は営業損失 142 百万円)となり、2 ケタ減収となったものの、営業損失は縮小した。減収となったのは、同社製品の MRN が前年同期を上回る実績を確保したのに対して、ユニメディカルのリプレースの減少をカバーできなかったことが要因。にもかかわらず、営業損失が縮小したのは調剤システム事業と同様に原価及び経費削減を継続的に行った効果が顕在化したことに加えて、事業部制導入による効果がかさ上げ要因として働いたためだ。

サービス別の売上高の状況は、システム及びネットワーク売上高は、同 5.2% 減の 476 百万円となった。また、サプライ(同 24.3% 減の 37 百万円)、保守サービス(同 19.1% 減の 210 百万円)の売上高もそれぞれ減少を余儀なくされた。なお、システム及びネットワーク売上高のうち、ストック型の課金売上高は 143 百万円と順調に積み上がっている。

医科システム事業四半期別売上高推移



注: 2016年3月期以前の数値は(株)ユニコンの介護システムの数値を含む

2016 年 12 月 19 日 (月)

※ 本社ビルである新大阪ブリックビルにおけるヘルスケア産業事業の更なる展開（クリニックモールの医療情報連携モデル化）を図るため、(株)ラソンテが行っていた管理事業を同社本体へ移管した再編。

### o) その他の事業

第 2 四半期連結累計期間の売上高は同 2.8% 減の 489 百万円、営業損失は 9 百万円（前年同期は営業利益 70 百万円）へ転落した。減収になったのは、子会社（株）ラソンテの事業再編※の影響に加えて、4 月の調剤報酬及び薬価改定によるマイナス影響を（株）ブリック薬局が受けたことなどが要因。一方、営業損失へ転落したのは、介護システム事業参入に絡んだ投資コスト負担に加えて、調剤報酬及び薬価の改定の影響から（株）ブリック薬局が減益となったことや、(株)ラソンテも事業再編により減益を余儀なくされたこともマイナス要因として働いた。

## 業績好調により自己資本比率が上昇、財務の健全化が進む

### (3) 財務状態、キャッシュ・フローの状況及び経営指標

2016 年 9 月末における総資産は 20,330 百万円となり前期末に比べ 20 百万円増加した。内訳を見ると、流動資産が、主に現金及び預金の増加 147 百万円により 171 百万円増の 9,929 百万円となった。一方、固定資産は同 150 百万円減の 10,399 百万円となった。これは、無形固定資産の減少 35 百万円と投資不動産の減少による投資その他の資産の減少 126 百万円があったことによる。

負債合計は 7,384 百万円と前期末に比べ 753 百万円減少した。流動負債が同 490 百万円減の 4,119 百万円となった。これは、支払手形及び買掛金の減少 197 百万円、未払法人税等の減少 228 百万円が主要因。加えて、固定負債も主に長期借入金の減少 259 百万円により、3,265 百万円と前期末に比べ 262 百万円減少した。なお、長期借入金の返済により、有利子負債は前期末に比べ 324 百万円減少し 2,544 百万円となった。一方、純資産は、主に利益剰余金の増加 686 百万円などにより前期末に比べ 774 百万円増加し 12,946 百万円となった。

キャッシュ・フローの状況について見ると、2016 年 9 月末における現金及び現金同等物は前期末比 148 百万円増加し、6,502 百万円となった。営業キャッシュ・フローは 488 百万円の収入となった。内訳を見ると、不動産賃貸収入 482 百万円、その他流動資産の増加 368 百万円、仕入債務の減少 197 百万円などのマイナス要因があったものの、税金等調整前四半期純利益 1,431 百万円、減価償却費 314 百万円、売上債権の減少 332 百万円などがプラス要因として働いた。また、投資キャッシュ・フローも、無形固定資産の取得による支出 122 百万円、投資不動産の賃貸による支出 83 百万円などを投資不動産の賃貸による収入 482 百万円でカバーし、225 百万円の収入となった。対照的に、財務キャッシュ・フローは長期借入金の返済による支出 323 百万円や配当金の支払額 270 百万円などにより 535 百万円の支出となった。

経営指標について見ると、業績拡大に伴う利益の蓄積が進んだことにより健全性を表す自己資本比率は 63.3% へ上昇（前期末は 59.6%）したほか、流動比率も 241.1% へ上昇した。また、長期借入金の返済により有利子負債比率は前期末の 23.7% から 19.8% へ低下した。財務の健全化が着実に進む内容となった。一方、収益性を表す営業利益率は、4 月に実施した組織改革の効果の顕在化などにより 17.6% へ上昇（前年同期は 11.0%）し、収益性の改善が一段と進む格好となった。

2016 年 12 月 19 日 (月)

## 貸借対照表、キャッシュ・フロー計算書及び経営指標

(単位:百万円)

	16/3 期	17/3 期 2Q	増減額	増減要因
流動資産	9,757	9,929	171	現金及び預金 +147、その他 +374、 売上債権 -333
固定資産	10,549	10,399	-150	有形固定資産 +11、無形固定資産 -35、 投資その他の資産 -126
総資産	20,310	20,330	20	
流動負債	4,609	4,119	-490	支払手形及び買掛金 -197、 未払法人税等 -228
固定負債	3,528	3,265	-262	長期借入金 -259
負債合計	8,137	7,384	-753	
(有利子負債)	2,868	2,544	-324	
純資産	12,172	12,946	774	利益剰余金 +686
負債純資産合計	20,310	20,330	20	

## ・キャッシュ・フロー計算書

営業キャッシュ・フロー	2,108	488	
投資キャッシュ・フロー	597	225	
財務キャッシュ・フロー	-1,277	-535	
現金及び同等物	6,354	6,502	148

## ・経営指標

＜安全性＞		
流動比率	211.7%	241.1%
自己資本比率	59.6%	63.3%
＜収益性＞		
ROE	14.1%	—
ROA	12.4%	—
営業利益率	14.1%	17.6%

出所：有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

## (4) 2017 年 3 月期会社計画と下期の施策

2017 年 3 月期業績については、第 2 四半期業績の進捗率（売上高 46.9%、営業利益 56.0%、親会社株主に帰属する四半期純利益 57.0%）が売上高を除いて前年同期実績（売上高 47.3%、営業利益 36.8%、親会社株主に帰属する四半期純利益 49.7%）を上回るペースで進捗しているにもかかわらず、主力ユーザーである調剤薬局の第 3 四半期（10 月 - 12 月）以降の投資動向が不透明※1 であることを手掛かりに、期初計画（売上高 13,900 百万円、営業利益 2,050 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 1,680 百万円）を据え置いた。

## 下期業績と通期会社計画

(単位:百万円)

	16/3 期		17/3 期			16/3 期		17/3 期		
	2Q 実績	売上比	2Q 計画	売上比	前期比	通期 実績	売上比	通期 計画	売上比	前期比
売上高	6,950	—	7,378	—	6.2%	13,199	—	13,900	—	5.3%
売上原価	3,154	45.4%	—	—	—	6,119	46.4%	—	—	—
売上総利益	3,796	54.6%	—	—	—	7,080	53.6%	—	—	—
販管費	2,619	37.7%	—	—	—	5,218	39.5%	—	—	—
営業利益	1,176	16.9%	902	12.2%	-23.3%	1,861	14.1%	2,050	14.7%	10.1%
経常利益	1,507	21.7%	1,116	15.1%	-25.9%	2,446	18.5%	2,550	18.3%	4.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	816	11.7%	723	9.8%	-11.4%	1,621	12.3%	1,680	12.1%	3.6%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

事業部別に見た下期の施策は以下のとおり。まず、主力の調剤システム事業部に関しては、2017 年 1 月に月額基本料金の値下げ※2 を行う予定になっており、同社からのユーザーの離反防止（長期利用）、他社からの乗り換えを促進させる。加えて、OEM ビジネスの活性化や、製品の品質・開生産性の向上を図るなどを施策として挙げている。

※1 同社によると、調剤システム事業は 4 月から 8 月までは順調に推移したものの、9 月は予算未達となったとしている。実際、大手調剤チェーン薬局の決算動向を見ると、4 月の調剤報酬及び薬価改定によるマイナス影響により減益決算となる企業が数多くみられる。このため、下期には IT 投資予算の凍結・先送りが発生する可能性があるとしている。

※2 値下げは、調剤薬局向けレセプトコンピュータシステム「ReceiptyNEXT」、「ぶんぎょうめいとNEXT」、「ApobahnNEXT」の 3 製品。2017 年 1 月から月額基本料金を 10% 値下げするほか、月額利用料金支払い回数 60 回（5 年分に相当）経過後、5% 割引とし、以降 12 回（1 年相当）経過ごとに 1% ずつ割引率を上げる（上限は 10%）というもの。

2016 年 12 月 19 日 (月)

※ 同社が独自に関東圏で実施した調査によると、関東圏で新設される介護施設の 80% 程度がチェーン店となっている。訪問販売を行うのは、同業他社が訪問販売を行っていないことに加えて、調剤の営業ノウハウを活用できると判断したことによる。

医科システム事業部では、新規代理店の開拓を進めるほか、ソフトウェア単体販売となる電子カルテ新商品「オルテア」の代理店販売拡大を図り、また OEM 供給ビジネスの開拓を進める計画となっている。一方、医療介護連携事業部では、10 月に介護サービス事業者支援システム「つながるケア NEXT」をリリースしたの続き、2017 年 1 月に情報共有機能「医療介護連携ソリューション」のリリースを予定しており、ユーザー経由の紹介獲得と介護事業チェーン店への訪問営業を推進する※。また、営業・サービス事業部では調剤と医科の営業活動のコラボレーションを進め、チェーン薬局向け及び他社リプレースビジネス推進のための体制強化と、電子カルテビジネス推進のための新規販売代理店の増強と販売支援活動を行うことになっている。

弊社では、調剤システムの販売動向については不確定要素が大きいものの、1) 調剤システム及び医科システム事業ともにストック型の課金売上高は順調に積み上がっている、2) 医科システム事業は 7 月に投入した「オルテア」の効果も手伝って順調に推移する、3) 原価及び経費の継続的コストダウンと事業部制導入のプラス効果は下期も継続する、——と予想されることと、第 2 四半期の進捗率を併せて考慮すると、会社計画は保守的であると考えられる。

## ■ 中期経営戦略

### 介護事業者向けシステム事業、医療・介護情報連携の推進により市場シェアのアップを狙う

#### (1) 中期経営計画の概要

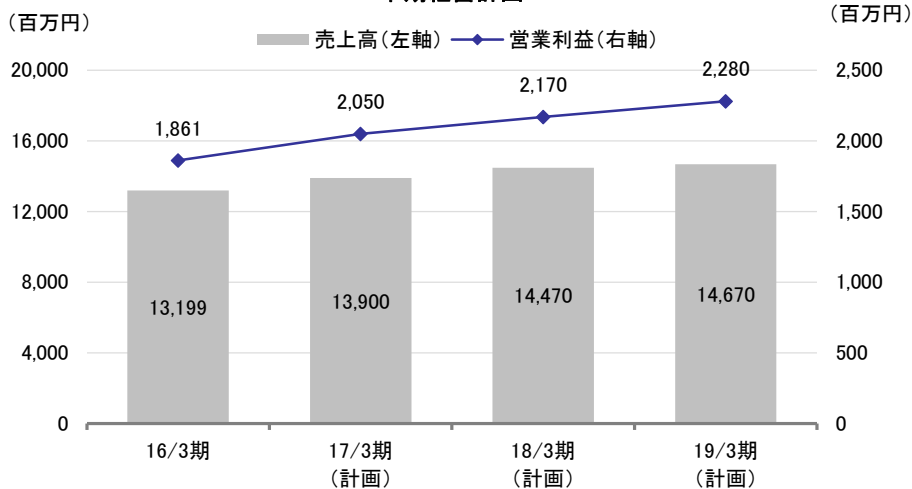
同社は 2016 年 3 月期決算の発表と同時に中期経営計画（2016 年 4 月～2019 年 3 月）を策定・発表した。今回、現在の中期経営計画の最終年度（2017 年 3 月期）の終了を待たずに新しい中期経営計画を 1 年前倒しで策定したのは、2018 年 4 月に予定されている介護報酬・診療報酬の同時改定で同社の主力ユーザーである調剤薬局の経営状態が一段と厳しくなり、それにつれてそのシステムを取り扱うシステム事業者も厳しい状況に置かれることになると予想。同社はこれをビジネスチャンスと捉え、市場シェアのアップとストックビジネスによる収益基盤の更なる盤石化を狙ったことによる。

その基本戦略として、事業領域を調剤・医科・介護の 3 領域とし、それぞれの領域でソリューションの強化と販路の拡大、事業間の相乗効果によるユーザー数の増加と、調剤・医科・介護情報連携を実現することを挙げている。同社では今年 4 月から組織の権限と責任を明確化する組織変更（従来の 5 本部制を再編し、調剤システム事業部、医科システム事業部、医療介護連携事業部及び営業・サービス事業部の 4 事業部を新設）を行い、それぞれが戦略を実行することにより、調剤システムのマーケットシェア 40%、医科システムのマーケットシェア 10%、介護事業者向けシステムのマーケットシェア 5% を確保し、2019 年 3 月期に売上高 14,670 百万円、営業利益 2,280 百万円を達成することを目標としている。



※ EHR : Electronic Health Record の略。電子健康記録。異なる医療機関・健康関連組織で別々に管理されている個々人の健康・医療情報を地域/国レベルで集約・統合して共同利用する仕組みのこと。医療構造改革を達成する手段として期待されている。

中期経営計画



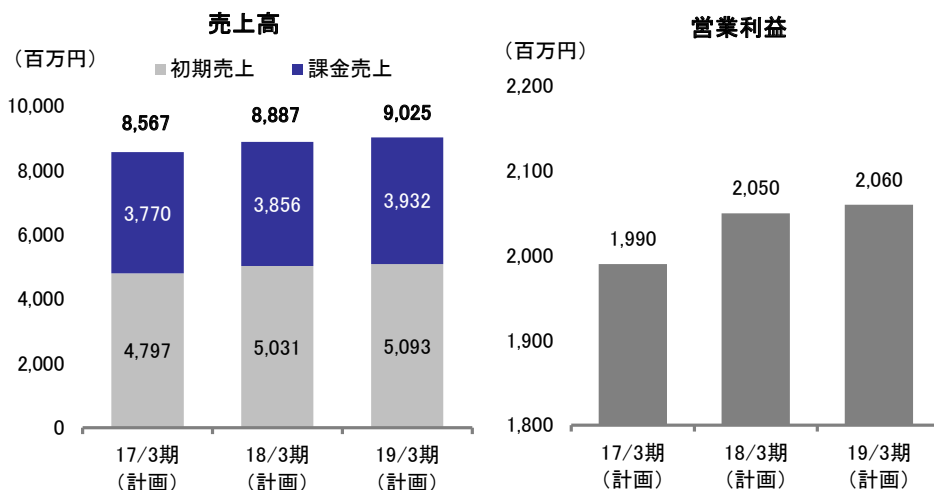
出所: 同社中期経営計画資料をもとにフィスコ作成

(2) 事業部別の施策

a) 調剤システム事業

調剤システム事業では、1) 調剤薬局チェーン店へのアプローチ強化による他社リプレース、及び新規開局案件の獲得を図る、2) ユーザー訪問の強化によるCSの向上、3) EHR※のメリットを最大限に生かし、医科ユーザーの門前薬局へのアプローチを推進、4) 事業規模拡大に資するM&Aの積極的な検討、5) 次世代製品の開発、を重点施策として挙げている。これらを推進することで、2019年3月期の売上高9,025百万円、営業利益2,060百万円の達成を目指す計画だ。

調剤システム事業計画

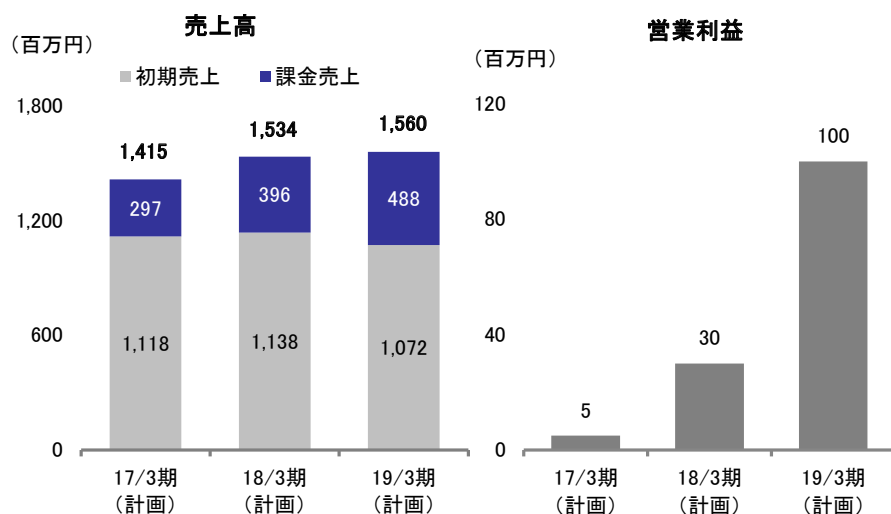


注: 売上高は内部取引消去前

b) 医科システム事業

医科システムについては、1) 同社と(株)ユニコンの営業体制を一元化することによるシナジー効果を追求する、2) 新規販売チャネルの拡充、3) EHRのメリットを最大限に生かし、調剤薬局ユーザーの処方元医院・クリニックへのアプローチを推進、4) 事業規模拡大に資するM&Aの積極的な検討、などを行うことで、2019年3月期に売上高1,560百万円、営業利益100百万円の達成を目指している。

医科システム事業計画

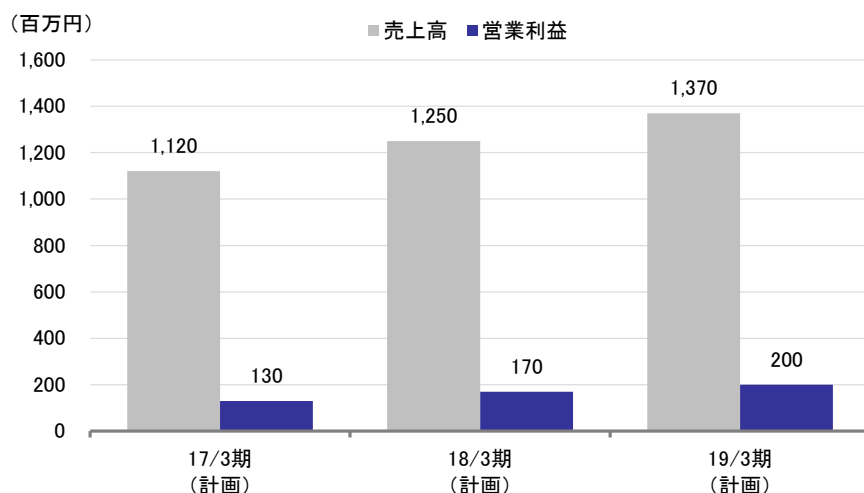


注：売上高は内部取引消去前

c) その他事業

その他事業については、調剤・医科以外の事業をその他事業とし、1) 新製品リリースにより介護事業者向けシステム事業への本格参入と立ち上げを図る、2) 調剤・医科・介護情報連携システムの構築、3) 大阪本社ビルにおけるヘルスケア産業事業の更なる展開、などにより、2019 年 3 月期に売上高 1,370 百万円、営業利益 200 百万円の達成を目指す。

その他事業計画



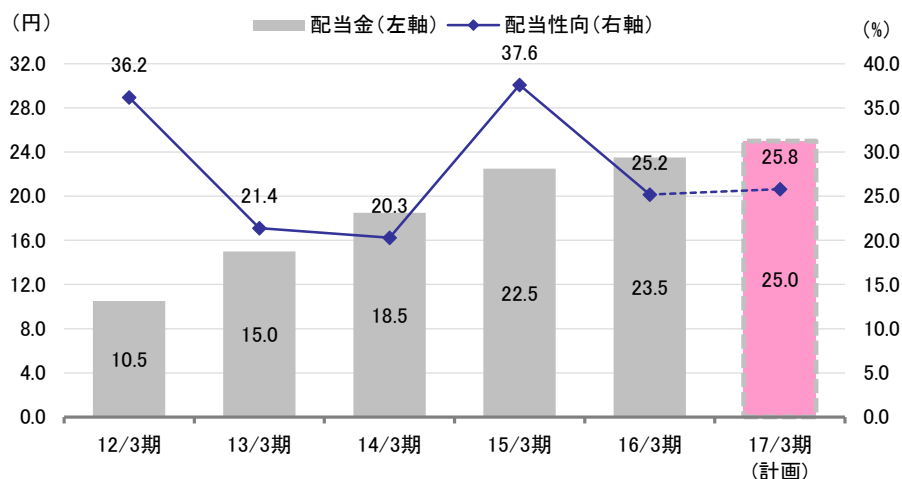
弊社では、2017 年 1 月にリリースが予定されている診療所・薬局・介護サービス事業者向け「医療介護連携ソリューション」により同社は医療と介護の情報連携サービスを提供できるオンリーワン企業になることを評価。同時に、調剤薬局向けシステムの基本料金の値下げを開始する予定となっており、調剤システム市場における同社の優位性は一段と強固になると予想する。「医療介護連携ソリューション」の開発面で若干の遅れはあるものの、概ね中期経営計画に沿った戦略が着実に展開されており、介護システム事業本格参入のシナジーにより調剤・医科・介護システムそれぞれの事業における同社のシェアアップが進むと見ている。このため、「医療介護連携ソリューション」リリース後の調剤・医科・介護システムのそれぞれの受注動向を注目している。

## ■ 株主還元

### 配当性向 25% 以上の安定配当を継続

同社は、株主還元を経営上の重要課題の 1 つとして考えており、将来の事業展開と経営体質強化のために必要な内部留保を確保しつつ、配当を実施することを基本方針としている。中期経営計画では、ROE を重視しつつ、配当性向 25% 以上を目標とし、継続的な利益配分を実施することを掲げている。2016 年 3 月期は年間 47 円（配当性向 25.2%）を実施した。2017 年 3 月期については、2016 年 4 月 1 日を効力発生日とした株式分割（1 株→2 株）実施を考慮すると、実質的に 3 円の増配となる年間 25 円（期末配当 17 円、配当性向 25.8%）を計画している。

配当金と配当性向の推移



注:2016年4月1日に1株→2株の株式分割を実施しており、2016年3月期以前についてはそれを反映

配当金支払いによる株主還元と併せて、自社株買いを過去 5 回実施した。このうち、過去 4 回の自社株買いはビジネスモデル転換に伴う業績悪化により株価が低迷した際に株価が割安と判断し実施した。しかし、2015 年に実施した自社株買いは、株主価値の増大を視野に入れ、経営環境の変化に対応した機動的な資本政策、資本効率の向上を目的にしている。同社は中期経営計画で M&A の積極的な検討に取り組むとしているため、機動的な資本政策を実行するという観点から、株価水準次第で今後についても自社株買いを行う可能性があると考えられる。

過去の自社株買いの状況

期間	発表株数 (千株)	発表取得価額 (百万円)	取得株数 (千株)	取得価額 (百万円)
2015/05/25 ~ 2015/05/28	50	100	42.6	99.807
2011/11/11 ~ 2012/01/31	120	100	83.2	77.719
2011/09/05 ~ 2011/11/30	100	80	98.0	79.981
2011/02/09 ~ 2011/04/30	100	70	92.7	69.950
2010/11/10 ~ 2011/01/31	100	60	90.6	57.658

#### ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ