

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

トーカイ

9729 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年7月24日(水)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2024年3月期の業績概要	01
2. 2025年3月期の業績見通し	01
3. 資本コストや株価を意識した経営の取り組み	01
■ 事業概要	02
1. 健康生活サービス	03
2. 調剤サービス	04
3. 環境サービス	04
4. その他	04
■ 業績動向	05
1. 2024年3月期の業績概要	05
2. 事業セグメント別の動向	07
3. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	13
1. 2025年3月期の業績見通し	13
2. 事業セグメント別の見通し	14
3. 中期経営計画の進捗状況	16
4. 収益性、資本効率の向上施策、情報格差の解消に向けた取り組み	18
■ 株主還元策	19

要約

2024年3月期は過去最高売上、営業利益は増益で着地。 積極的な成長投資の実行でさらなる事業基盤拡大を目指す

トーカイ <9729> は、「健康生活サービス」「調剤サービス」「環境サービス」の3つのセグメントを柱とする企業グループ。超高齢社会を迎えるなかで医療と介護の両分野で事業を展開している強みを生かし、「総合ヘルスケア企業」として成長を続けている。

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比6.2%増の138,222百万円、営業利益で同2.9%増の8,082百万円と会社計画（売上高135,609百万円、営業利益7,437百万円）を上回って着地した。売上高はすべての事業セグメントで増収となり過去最高を更新、営業利益も2期ぶりの増益に転じた。2023年10月に稼働を開始した埼玉工場に係る減価償却費や諸経費の増加により健康生活サービスは減益となったものの、処方箋枚数の増加と技術料単価の上昇により調剤サービスが増益に転じ、環境サービスもリースキン事業におけるグループ2社の吸収合併による統合効果などで増益となった。

2. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の連結業績は、売上高で前期比3.4%増の142,925百万円、営業利益で同4.8%減の7,695百万円となる見通しだ。売上高はすべての事業セグメントで増収となるが、営業利益は減価償却負担の増加等が減益要因となる。なお、2024年6月に（株）ミック・ジャパンのリハビリデイサービス事業やドラッグストア事業などの譲受に関する株式譲渡契約を締結したことを発表した。同影響額については業績計画に織り込んでいない。同社のコア事業であるシルバー（介護用品レンタル）事業にミック・ジャパンが展開するリハビリデイサービス事業（全国33施設を展開）を加えることで、在宅の高齢者に対して複合的なサービスを提供していくことが可能となり、シルバー事業の一段の拡大が見込まれるほか、調剤サービスにおいても、ドラッグストア事業を通じたたんぽぽ薬局の店舗における物販機能の強化等のシナジー効果が期待される。

3. 資本コストや株価を意識した経営の取り組み

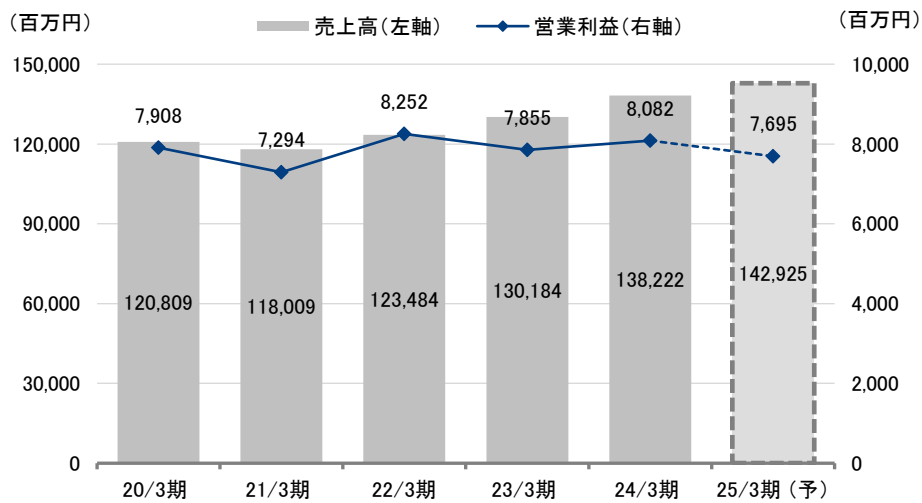
同社は収益性及び資本効率の向上に取り組むことでROEを8%水準にまで引き上げ、あわせて情報格差解消に向けたIR活動の強化や中長期的な成長戦略を打ち出すことで、PBR1倍超の早期達成を目指す方針だ。次期中期経営計画については全体像と経営数値目標を2024年11月に発表する予定だ。また、株主還元については配当性向35%を目安としており、2025年3月期は前期と同額の58.0円を予定している。収益成長によって配当性向が35%を下回る状況となれば増配が期待できることになる。また、自己株式の取得についても、2024年5月に140万株を29億円で取得しており、2025年3月期の総還元性向は90%弱の水準となる。

要約

Key Points

- ・2024年3月期は主要3セグメントすべて増収となり過去最高を更新、営業利益も増益に転じる
- ・2025年3月期業績計画はM&A効果を織り込まず若干減益となるも増収基調は続く見通し
- ・中期経営計画の業績目標は利益ベースで未達となる可能性が高いが、売上高は超過達成する見通し
- ・収益性・資本効率の向上と情報発信の拡充によりPBRの改善に取り組む

連結業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

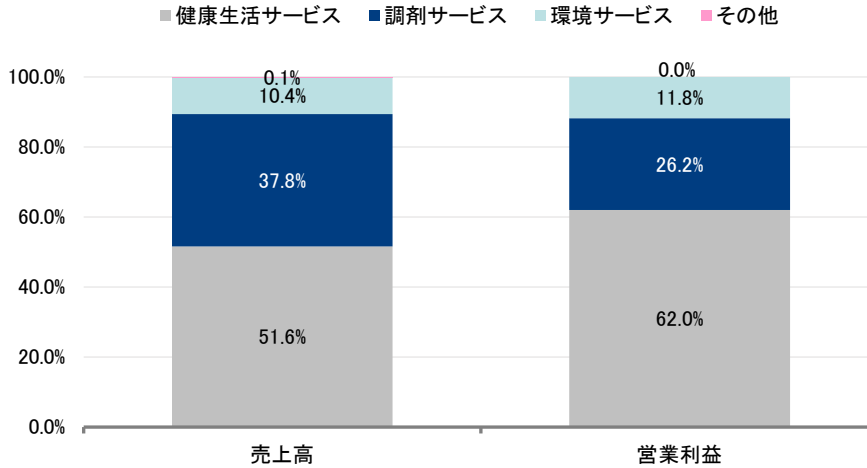
事業概要

「健康生活サービス」と「調剤サービス」を合わせたヘルスケア分野が収益の柱

同社は、「健康生活サービス」「調剤サービス」「環境サービス」の3つのセグメントを軸に展開する企業で、岐阜県に本社を置く。セグメント別の構成比は、「健康生活サービス」が売上高、営業利益ともに過半を占めており、「調剤サービス」「環境サービス」がそれに続く構成となっている。

事業概要

事業セグメント別構成比(2024年3月期)



注：営業利益は各セグメント利益の合計に占める割合
出所：決算短信よりフィスコ作成

1. 健康生活サービス

健康生活サービスセグメントは、病院関連事業（医療機関・介護福祉施設向けリネンサプライ、看護補助、院内物品管理などの医療周辺業務受託）、寝具・リネンサプライ事業（ホテルなど宿泊施設向けのリネンサプライや寝具類のレンタル）、シルバー事業（介護用品レンタル・販売）、給食事業（医療機関・介護福祉施設向け）、クリーニング設備製造事業、アクアクララ事業（宅配水「アクアクララ」のサブフランチャイザー）などで構成されている。

同セグメント売上高の5～6割を病院関連事業及び寝具・リネンサプライ事業で占めている。病院・介護施設・宿泊施設向けに提供するリネンサプライに関しては、東北・関東・中部・関西・中国・四国エリアで営業展開しており、このうち病院・介護施設向けでは業界トップのワタキューセイモア（株）に次いで業界第2位に位置している。また、病院向けではリネンサプライのほか看護補助、院内物品管理など、医療周辺業務をワンストップで提供できることを強みとしている。

同セグメント売上高の3割強を占めるシルバー事業は、介護保険制度に基づき電動ベッドや車いすなどの介護用品のレンタル・販売を行っている。営業エリアは東北から九州地方まで、高齢者の増加が見込まれる都市部を中心にカバーしており、2024年3月末時点で88ヶ所（非連結子会社の14拠点含む）の営業拠点と7ヶ所のメンテナンスセンターを設置している。市場シェアは地域によって異なり、四国地方では3割程度の高いシェアを獲得しているが、3大都市圏では5～10%と市場シェア拡大の余地を残す。競合にはフランスベッドホールディングス<7840>やパナソニックホールディングス<6752>の子会社（パナソニックエイジフリー（株））などがあるが、直販レンタル売上では同社がトップとみられる。同社は各地域におけるケアマネジャーとの密な連携により、きめ細かいサービスを提供しているほか、医療機関との関係性を生かし退院患者の紹介を受けるルートを構築するなど、同社ならではの営業戦略を推進し市場全体を上回る成長を続けている。また、M&Aも活用しながら地域内シェアの拡大に取り組んでおり、それぞれの地域でのシェアNo.1を目標としている。

事業概要

2. 調剤サービス

調剤サービスセグメントは、連結子会社のたんぼぼ薬局（株）が東海・北陸・関西・四国地区で調剤薬局を展開しており、2024年3月末の店舗数は154店舗となっている。原則オーガニック成長で店舗数を拡大しており、出店先を大規模病院の門前に特化することで経営効率を上げ、高い収益性を維持する戦略を推進してきた。近年は、国が示す「患者のための薬局ビジョン」のもと調剤薬局は地域の「かかりつけ薬局」としての機能を果たすことが今まで以上に求められており、同社においても出店形態の多角化や地域の「かかりつけ薬局」としての機能強化に取り組むとともに、専門性の高い薬剤師の育成を通じて地域医療に貢献する方針である。

3. 環境サービス

環境サービスセグメントは、リースキン事業と清掃事業などで構成されている。売上高の6割強を占めるリースキン事業では、主にオフィスや店舗、個人宅などで用いるモップやマット等の環境美化用品のレンタル・販売を「リースキン」というブランド名でフランチャイズ展開している。地方本部・代理店を含めて全国に約900拠点の販売ネットワークを構築しており、業界シェアはダスキン<4665>に次ぐ第2位となっている。ここ数年はトイレ周り商品に注力し、他社との差別化を図っている。売上高の3割強を占める清掃事業では、建物の清掃・管理業務の受託サービスを展開している。近年は院内感染の防止を目的とする医療機関向けの高度な清掃サービスの提供に注力しており、売上の7割程度は医療機関や介護福祉施設向けの清掃となっている。そのほか、太陽光発電による売電事業等も行っている。

4. その他

その他セグメントでは連結子会社の（株）日本情報マートが経営情報の提供サービス等を行っている。

業績動向

2024年3月期は主要3セグメントすべて増収となり過去最高を更新、営業利益も増益に転じる

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比6.2%増の138,222百万円、営業利益で同2.9%増の8,082百万円、経常利益で同5.3%増の8,505百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同4.8%減の5,810百万円となり、いずれも会社計画を上回って着地した。売上高はすべての事業セグメントで増収となり、連続で過去最高を更新した。利益面では、資材費の増加や埼玉工場稼働に伴う費用増があったものの、生産性向上やサービス提供価格の見直し等で吸収し、営業利益及び経常利益は2期ぶりの増益に転じた。一方、親会社株主に帰属する当期純利益は前期に特別利益として計上した固定資産売却益1,079百万円がなくなったことにより減益となった。なお、営業外収支が197百万円改善したが、主には前期に営業外費用として計上した貸倒損失170百万円や貸倒引当金繰入額110百万円がなくなったことによる。

2024年3月期連結業績

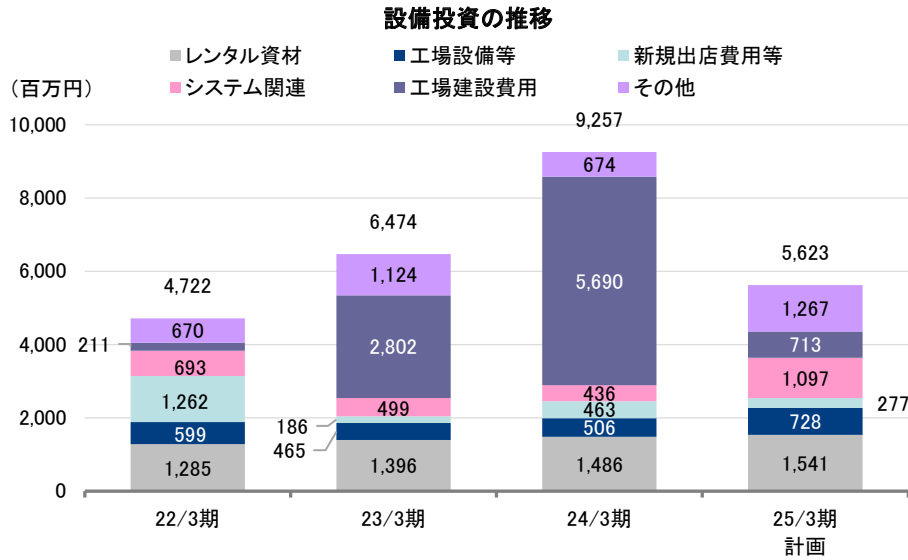
(単位：百万円)

	23/3期		会社計画	24/3期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	130,184	-	135,609	138,222	-	6.2%	1.9%
売上原価	98,266	75.5%	-	104,585	75.7%	6.4%	-
販管費	24,063	18.5%	-	25,554	18.5%	6.2%	-
営業利益	7,855	6.0%	7,437	8,082	5.8%	2.9%	8.7%
経常利益	8,080	6.2%	7,804	8,505	6.2%	5.3%	9.0%
特別損益	859	-	-	-75	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	6,106	4.7%	5,121	5,810	4.2%	-4.8%	13.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2024年3月期の設備投資額は9,257百万円（前期比2,782百万円増）と過去最高の投資を実施した。主な増加項目として、工場建設費用5,690百万円（同2,888百万円増）、調剤薬局の新規出店費用463百万円（同277百万円増）、レンタル資材の購入費用1,486百万円（同90百万円増）などが挙げられる。また、システム関連投資は基幹システムの開発スケジュールが遅れていることもあり436百万円（同63百万円減）と若干減少した。工場建設費用の増加は、2023年10月に稼働を開始した埼玉工場によるもののほか、2024年夏に稼働予定の九州メンテナンスセンター（佐賀県）の建設費用約9億円（総投資額14億円）、子会社の（株）同仁社におけるリースキン工場建て替え費用約11億円を含んでいる。設備投資の拡大に伴い減価償却費も同406百万円増の4,596百万円となった。2025年3月期の設備投資計画は大型投資が一巡することで5,623百万円と減少するが、減価償却費は5,182百万円とさらに増加し当面のピークになると思われる。

業績動向



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

なお、埼玉工場は病院リネンの洗濯工場と介護用品のメンテナンスセンター機能を有し、関東エリアをカバーする基幹工場となる。シルバー事業では関東エリアのレンタル売上を10年間で約1.8倍に拡大していく目標を掲げており、事業規模の拡大を見据えたメンテナンスセンターとなる。同センターには自動搬送機やオートレーター（垂直搬送機）などを導入し、省人化による業務効率の向上も見込まれている。また、病院リネンの洗濯工場も子会社のプレックス製の最新設備を導入して省人化を図っており、旧工場（横浜工場）と比較して20%の人員削減効果を見込む。太陽光発電設備や排水・排熱リサイクル設備、井戸水を冷媒とした省エネ空調システム等の導入によりエネルギーコストの低減も図っていくことで※、生産性は約40%向上する見込みだ。CO₂排出量で換算すれば約17%の削減効果が期待でき、環境に配慮した最新鋭工場として中期的に同社の業績拡大を担っていくものと予想される。なお、旧工場はネクサージの洗濯工場として稼働を続けている。

※ 高効率ボイラーや太陽光パネルの設置、節水効果の高い大型洗濯機、各種排熱・排水リサイクル設備や井戸水を冷媒とした省エネ空調システム等の導入により、燃料原単位で10%、電気原単位で5%、給水原単位で20%の改善が見込まれている。

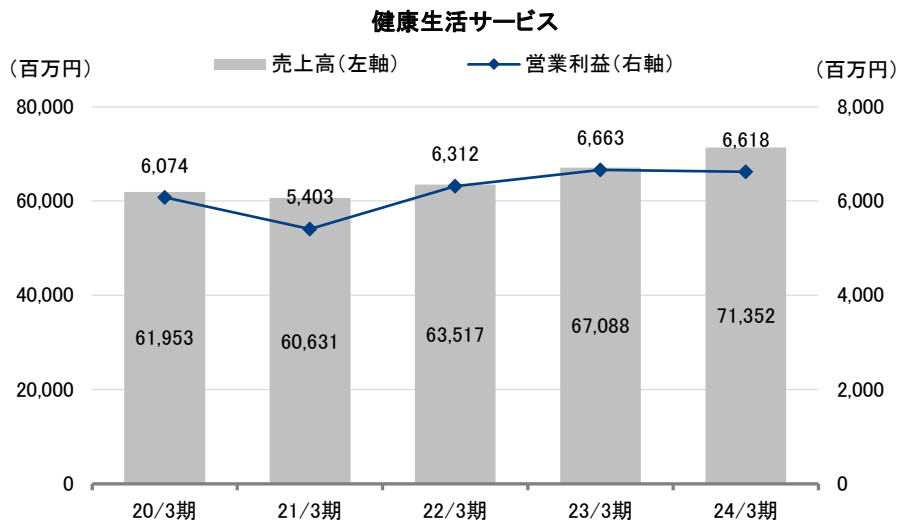
業績動向

ホテル向けリネンサプライやクリーニング設備製造事業が回復、 調剤サービスも増収増益に

2. 事業セグメント別の動向

(1) 健康生活サービス

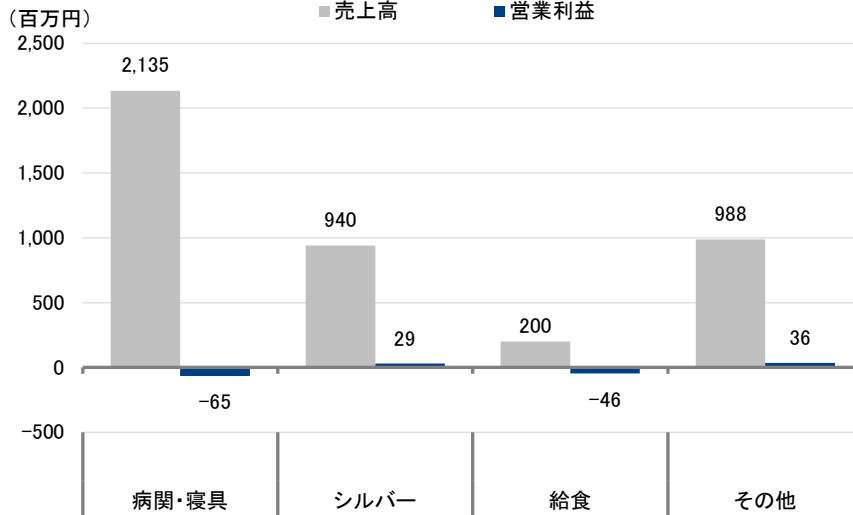
健康生活サービスの業績は、売上高で前期比 6.4% 増の 71,352 百万円、営業利益で同 0.7% 減の 6,618 百万円となった。売上高は主力の病院関連事業及び寝具・リネンサプライ事業、シルバー事業が順調に拡大したほか、クリーニング設備製造事業も急回復し、連続で過去最高を更新した。一方、利益面では埼玉工場稼働（メンテナンスセンター含む）に伴う一過性費用（不動産取得税等）や減価償却費の増加で 461 百万円のコスト増要因となったほか、給食事業の収益悪化などが減益要因となった。



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

事業別の前期比増減額



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

a) 病院関連及び寝具・リネンサプライ事業

病院関連事業及び寝具・リネンサプライ事業は売上高で前期比 2,135 百万円の増収、営業利益で同 65 百万円の減益となった。観光需要の回復と値上げ効果によって宿泊施設向けリネンサプライのレンタル売上が同 15.0% 増と伸長したほか、戦略アイテムである「入院・入居セット」※¹も介護施設の新規獲得が進み同 11.9% 増と好調を継続、「ネクサージ」※²も同 4.8% 増と順調に増加したことが主な増収要因となった。特に、ホテル向けリネンサプライについては、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）前の 2020 年 3 月期の売上水準を超過した。病院・介護施設向けリネンサプライ床数についても、有料老人ホームなどの新規獲得が進み同 1.8% 増と堅調に推移した。利益面では、増収による利益増があった一方で、前述した埼玉工場稼働に伴う一時費用や減価償却費をあわせて 326 百万円計上したことが減益要因となった。

※¹ 入院・入居セット：入院・入居に必要な日用品を日額定額制で提供するサービス。タオル類、日常着、寝巻、下着、歯ブラシ、ボディソープなどが含まれる。

※² ネクサージ：同社が業界に先がけて事業化した手術用リネンのリユースシステム。従来の使い捨て商品と比較して、医療廃棄物コストの削減と環境負荷低減というメリットがある。

b) シルバー事業

シルバー事業は売上高で前期比 940 百万円の増収、営業利益で同 29 百万円の増益となった。コロナ禍の収束に伴い、入院や介護施設に入居する利用者が増加した影響で直販レンタル売上の増収率は前期の 7.6% から 5.4% と若干鈍化したものの、引き続き市場全体の伸びを上回ったものと見られ、利用者数も順調に増加している。利益面では、埼玉メンテナンスセンターの稼働に伴う費用計上により 133 百万円のコスト増要因となったものの、増収効果により増益を確保した。なお、M&Aの実績として 2023 年 9 月に三重県内で福祉用具レンタル事業を展開する（株）ケアクレストの全株式を取得し子会社化（非連結子会社）した。年商約 5 億円で、三重県内に 5 拠点を展開しており（同社は 1 拠点）、三重県内におけるシェア拡大を推進していく。また、同年 12 月には大阪と横浜で計 7 拠点を展開する（株）ウィズについても子会社化（非連結子会社）している。

業績動向

c) 給食事業・その他

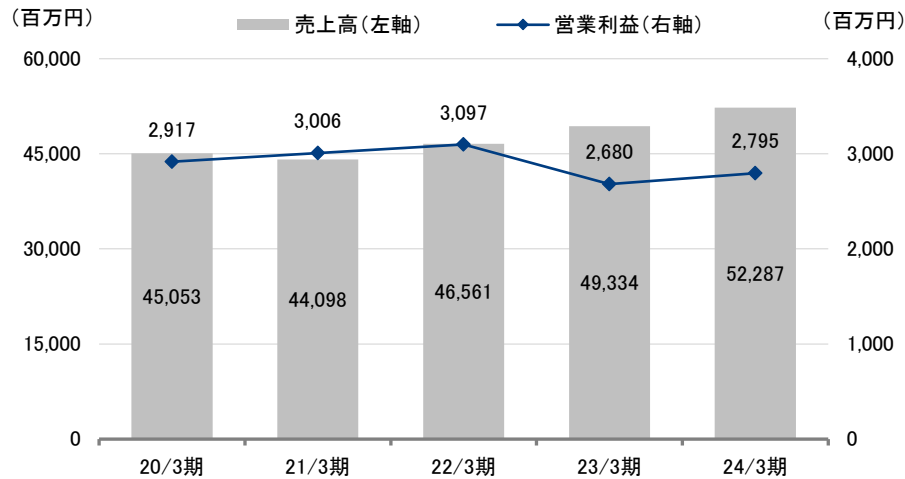
給食事業は売上高で前期比 200 百万円の増収、営業利益で同 46 百万円の減益となった。売上高は新規受託案件の獲得と値上げの実施により 2 期ぶりの増収となったが、食材費の上昇や人件費の増加をカバーしきれず減益となった。

また、クリーニング設備製造事業を中心としたその他事業については、売上高で同 988 百万円の増収、営業利益で同 36 百万円の増益となった。ホテル等の稼働率の上昇に伴うリネンサプライ需要の急激な回復に伴い、連結子会社である(株)プレックスが販売するクリーニング設備機械の売上高が同 65.5% 増と急回復し、健康生活サービス全体の増収に大きく貢献した。

(2) 調剤サービス

調剤サービスの業績は、売上高で前期比 6.0% 増の 52,287 百万円、営業利益で同 4.3% 増の 2,795 百万円となった。前期出店分も含めた新店効果による処方箋枚数の増加と処方箋単価の上昇により売上高は 3 期連続増収、過去最高を更新した。営業利益も店舗出店に伴う費用増を処方箋枚数の増加や調剤技術料単価の上昇などで吸収し 2 期ぶりの増益に転じた。店舗数については新規出店 7 店舗、退店 2 店舗で、前期末比では 5 店舗増の 154 店舗となった。

調剤サービス



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

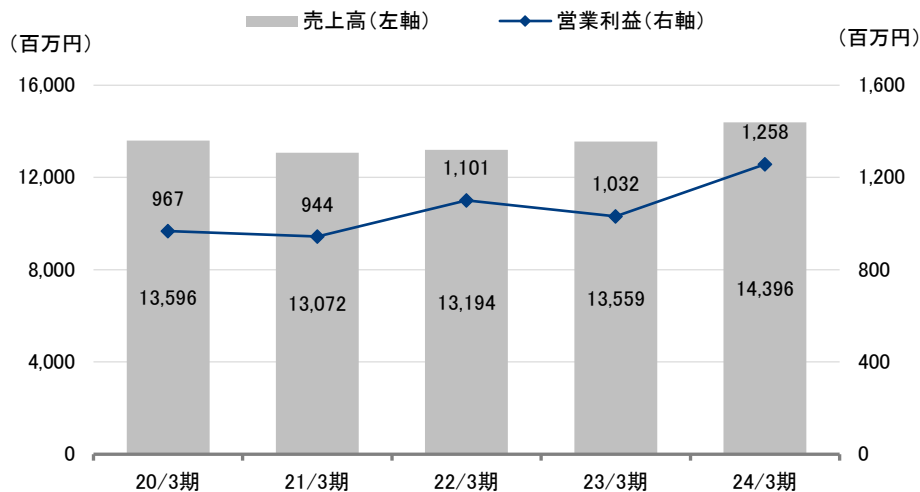
増収要因の内訳を見ると、薬剤料売上の増加で2,472百万円、技術料売上の増加で499百万円となった。処方箋枚数が前期比4.5%増加したほか、処方箋単価も同1.5%上昇した。処方箋単価は薬剤料、技術料ともに前期を上回った。薬剤料については薬価引き下げの影響があったものの、単価の高い抗がん剤などの需要増加が押し上げ要因となった。また、技術料に関しては在宅調剤の取り組み強化（在宅調剤対応店舗は全体の92%を占める）や医療機関、介護福祉施設等との連携など地域のかかりつけ薬局として機能強化に取り組んだことなどが単価上昇要因となった。かかりつけ薬局としての機能強化の具体的な取り組みとしては、専門薬剤師の育成（2023年9月末58名→2024年3月末132名）、認定薬局の取得店舗数の増加（地域連携薬局認定取得店舗：同48店舗→55店舗、健康サポート薬局認定取得店舗：同11店舗→14店舗）などに取り組んだ。

一方、営業利益の増減要因を見ると、技術料売上の増加による増益で499百万円、薬剤料売上の増加による増益で12百万円となり、店舗数増加に伴う費用増396百万円を吸収した。薬剤料の増収に対して増益が小幅にとどまったのは、後発医薬品の供給不足などを背景に薬剤調達コストが高くなっていることが要因と見られる。

(3) 環境サービス

環境サービスの業績は、売上高で前期比6.2%増の14,396百万円、営業利益で同21.9%増の1,258百万円となった。売上高は5期ぶり、営業利益は2期ぶりに過去最高を更新した。

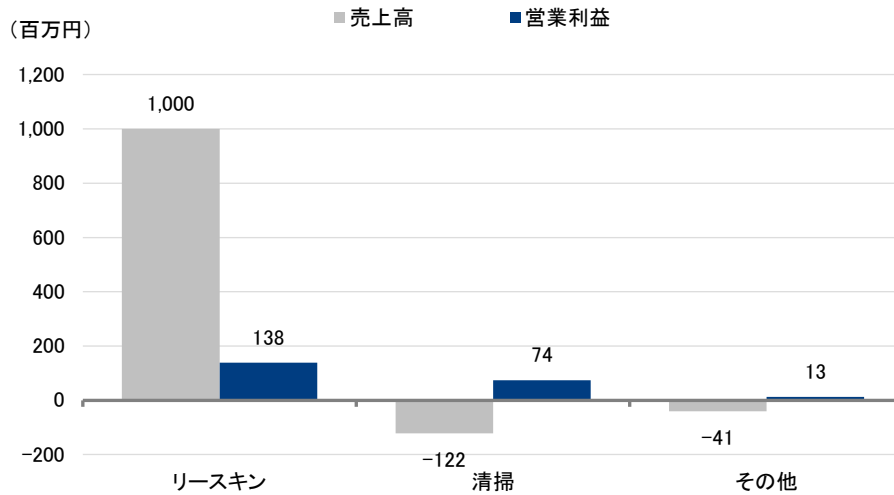
環境サービス



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

事業別前期比増減額



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

リースキン事業は売上高で前期比 1,000 百万円の増収、営業利益で同 138 百万円の増益となった。2023 年 4 月に非連結子会社 1 社*と連結子会社 1 社を吸収合併し、経営資源の集約化と業務効率の向上に取り組んだことが増収増益に大きく貢献した。また、ここ数年注力しているトイレ周り商品の売上も、人手不足のなかでトイレ空間の清潔保持に寄与する商品（尿石付着防止装置「ステラパイス」等）が好調に推移し、同 11.3% 増と増収に寄与した。

* 白洋舎<9731>が2021年7月に事業分割して設立した(株)レンテックスの株式を取得し、非連結子会社としていた。

清掃事業は売上高で前期比 122 百万円の減収、営業利益で同 74 百万円の増益となった。減収要因の大半はコロナ病棟受託業務の終了によるものとなっている。一方、利益面では前期に一時費用として計上した新規事業所立ち上げ費用がなくなったほか、工程の改善による生産性向上が増益に寄与した。

新工場建設で有形固定資産が大幅増、 自己資本比率は 70% 台で財務の健全性は高い

3. 財務状況と経営指標

2024 年 3 月期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比 4,140 百万円増加の 114,926 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産は受取手形及び売掛金が 1,913 百万円増加した一方で、設備投資資金として現金及び預金が 5,084 百万円減少した。固定資産は埼玉工場などの設備投資実施により、有形固定資産が 4,735 百万円増加したほか投資有価証券が 2,417 百万円増加した。

業績動向

負債合計は前期末比 425 百万円減少の 28,137 百万円となった。未払金が 725 百万円、繰延税金負債が 400 百万円それぞれ増加した一方で、支払手形及び買掛金が 1,357 百万円、有利子負債が 523 百万円減少した。純資産合計は同 4,565 百万円増加の 86,789 百万円となった。配当金の支払いで 2,254 百万円減少したものの、親会社株主に帰属する当期純利益 5,810 百万円の計上とその他の有価証券評価差額金の増加 996 百万円で吸収した。

経営指標を見ると、大型設備投資の実施によりネットキャッシュ（現金及び預金－有利子負債）は 4,561 百万円減少したものの、自己資本の増加に伴い自己資本比率が前期比 1.3 ポイント上昇の 75.0% と高水準で推移しているほか、有利子負債比率も 2.7% と低水準となっていることから、財務の健全性は高いと判断される。同社のビジネスモデルは、リネンサプライや介護用品レンタル、リースキンなどのレンタルビジネスが主力となっており、安定性の高い収益構造となっていることが強い財務基盤を作り上げているものと考えられ、同社の強みの 1 つとなっている。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	21/3 期末	22/3 期末	23/3 期末	24/3 期末	増減額
流動資産	58,769	59,748	62,628	59,601	-3,026
(現金及び預金)	35,148	35,794	36,070	30,985	-5,085
(棚卸資産)	5,646	4,635	5,424	5,545	121
固定資産	43,411	46,151	48,157	55,324	7,167
資産合計	102,180	105,900	110,785	114,926	4,140
負債合計	28,302	28,381	28,562	28,137	-425
(有利子負債)	3,876	3,398	2,876	2,352	-523
純資産合計	73,878	77,519	82,223	86,789	4,565
(安全性)					
自己資本比率	71.8%	72.7%	73.7%	75.0%	1.3pt
有利子負債比率	5.3%	4.4%	3.5%	2.7%	-0.8pt
ネットキャッシュ	31,272	32,396	33,194	28,633	-4,561
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	8.1%	8.5%	7.5%	7.5%	0.0pt
ROE (自己資本利益率)	7.7%	7.7%	7.7%	6.9%	-0.8pt
売上高営業利益率	6.2%	6.7%	6.0%	5.8%	-0.2pt

出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2025年3月期業績計画はM&A効果を織り込まず、若干減益となるも増収基調は続く見通し

1. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の連結業績は、売上高で前期比3.4%増の142,925百万円、営業利益で同4.8%減の7,695百万円、経常利益で同3.6%減の8,195百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同4.0%減の5,578百万円を計画している。売上高は3つの事業セグメントすべてで増収となり、4期連続の増収を見込んでいる。一方、利益面では調剤サービス及び環境サービスのマイナスにより減益となる見通しだが、前期に大型設備投資を実施したことにより、減価償却費が前期比で586百万円増加することも要因で、償却前営業利益ベースでは同1.6%増益と若干ながら増益となる。2025年3月期の設備投資計画は5,623百万円で、主にはレンタル資材の購入1,541百万円、工場関連の投資で1,441百万円、基幹システムの更新や調剤サービス部門のシステム投資で1,097百万円、調剤薬局の新規出店費用277百万円となっている。

2025年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	24/3期		会社計画	25/3期	
	実績	対売上比		対売上比	前期比
売上高	138,222	-	142,925	-	3.4%
営業利益	8,082	5.8%	7,695	5.4%	-4.8%
経常利益	8,505	6.2%	8,195	5.7%	-3.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,810	4.2%	5,578	3.9%	-4.0%
EBITDA*	12,762	9.2%	12,877	9.0%	1.6%
1株当たり当期純利益(円)	165.05		158.51		

* EBITDA = 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却額

24/3期ののれん償却額は直近実績をもとにフィスコ試算

出所：決算短信よりフィスコ作成

なお、同社は2024年6月にミック・ジャパンのリハビリデイサービス事業及びドラッグストア事業などの譲受に関して、株式譲渡契約を締結したことを発表した。これにより同社の連結子会社であるたんぼ薬局が、ミック・ジャパンが事業承継させるために新設した(株)mik japanの株式を取得しているが、同影響については業績計画に織り込んでいない。ミック・ジャパンは関西エリアを中心にドラッグストア(直営12店舗、FC展開あり)、調剤薬局(直営3店舗/ドラッグストア併設)、リハビリ特化型デイサービス33施設(FC展開あり)、EC事業などを展開している。今回、ミック・ジャパンの各事業を譲受し、同社のシルバー事業や調剤薬局事業とのシナジーを創出することで、総合ヘルスケア企業として一層の企業価値向上につながるものと期待される。特に、同社のコア事業であるシルバー事業にリハビリ特化型のデイサービスが加わることで、利用客のQOL改善や機能回復の一助になりうる複合的なサービスを提供することが可能となり、ドラッグストア事業を通じたたんぼ薬局の店舗における物販機能の強化や、同社グループの各種物品調達力の強化、経営資源の相互活用やEC基盤の活用などによるシナジー創出が見込まれる。

今後の見通し

2025年3月期も3セグメント揃って増収となる見通し

2. 事業セグメント別の見通し

事業セグメント別業績見通し

(単位：百万円)

セグメント別売上高	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期予想	前期比
健康生活サービス	60,631	63,517	67,088	71,352	74,230	4.0%
調剤サービス	44,098	46,561	49,334	52,287	53,974	3.2%
環境サービス	13,072	13,194	13,559	14,396	14,534	1.0%
その他	206	211	202	185	185	-0.0%
合計	118,009	123,484	130,184	138,222	142,925	3.4%

セグメント別営業利益	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期予想	前期比
健康生活サービス	5,403	6,312	6,663	6,618	6,688	1.1%
調剤サービス	3,006	3,097	2,680	2,795	2,530	-9.4%
環境サービス	944	1,101	1,032	1,258	1,147	-8.9%
その他	31	34	16	0	-2	-
内部消去	-2,091	-2,294	-2,538	-2,590	-2,669	-
合計	7,294	8,252	7,855	8,081	7,695	-4.8%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 健康生活サービス

健康生活サービスの業績は、売上高で前期比 4.0% 増の 74,230 百万円、営業利益で同 1.1% 増の 6,688 百万円を計画している。

病院関連及び寝具・リネンサプライ事業の売上高は前期比 1,285 百万円増を見込んでいるが、営業利益は同 234 百万円の減益見込みとなっている。売上高はホテル向けのリネンサプライで同 4.3% 増、「入院・入居セット」で同 9.4% 増、「ネクサージ」で同 7.7% 増となり、これら 3 分野が増収をけん引する。前期に伸び悩んでいた「ネクサージ」はコロナ禍の収束に伴う手術件数の増加により、伸びが再加速する見通しだ。一方、利益面では、2024 年 10 月に稼働した埼玉工場の減価償却費が一年分に増加することにより減益を見込んでいる。

シルバー事業は売上高で前期比 1,045 百万円の増収、営業利益で同 183 百万円の増益を見込んでいる。2024 年度の介護報酬改定による業績への影響は殆ど無いもようで、売上高に関しては新規利用客の増加により前期並みの増収率となる見通しとなっており、利益も増収効果による増益を見込んでいる。なお、当期は都内と九州地区にそれぞれ新規営業所を開設する計画となっている。また、2024 年夏には佐賀県で建設中の九州メンテナンスセンターが稼働する。従来は九州の 5 拠点（北九州市、福岡市、熊本市、長崎市、諫早市）への商品供給は、香川県のメンテナンスセンターから行っていたが、今回の新センターが稼働することにより物流の効率化と迅速な商品供給体制が構築できることになり、収益力の強化と九州域内でシェア拡大につながる取り組みとして注目される。

今後の見通し

給食事業は売上高で前期比 150 百万円の増収、営業利益で同 22 百万円の増益を見込んでいる。引き続き新規受託の獲得や取引価格の見直しに取り組むことで増収増益を目指す。その他の事業はクリーニング設備製造事業で省人化設備の受注が引き続き好調に推移していることを受け、売上高で同 397 百万円の増収、営業利益で同 98 百万円の増益を見込む。

(2) 調剤サービス

調剤サービスの業績は、売上高で前期比 3.2% 増の 53,974 百万円、営業利益で同 9.4% 減の 2,530 百万円を計画している。新規出店は 8 店舗を計画しており、このうち医療モール 1 店舗、門前薬局 3 店舗は確定しているようだ。

売上高は前期に出店した店舗や当期出店する 8 店舗の寄与もあり、処方箋枚数の増加を見込む一方で、処方箋単価で若干の低下を想定している。薬剤料単価が 2024 年春の薬価改定により平均 1% 台の低下が見込まれているほか、技術料単価も地域支援体制加算が一律 7 点引き下げられたこと、また敷地内薬局（同社は 15 店舗運営）に適用される特別調剤基本料が従来から 2 点または 4 点引き下げられたことが影響する。調剤基本料に関しては一律 3 点引き上げられたが、薬剤師などの賃金アップでほぼ相殺されるため、新たに設けられた医療 DX 推進体制整備加算※やその他加算項目の取り組みを強化することで、マイナス影響を最小限に食い止めていく。そのほか、処方箋枚数の拡大につながる取り組みとして、患者の利便性向上を通じた利用者の定着・拡大を図るため、LINE ミニアプリの活用・普及に力を入れている。LINE ミニアプリは 2022 年 8 月に開設以降、登録者数は 2024 年 3 月時点で 14 万人超と順調に増加しており、来局患者数に占める登録率も約 17% に達している。

※ 電子処方箋応需体制の整備やマイナンバーカードの利用実績が要件を満たせば 4 点が加点される。

利益面では、処方箋単価の低下分を処方箋枚数の増加で吸収するものの、DX 推進体制整備のためのシステム投資に係る減価償却費や保守管理費の増加、新規出店に伴う賃借料の増加などが減益要因となる。なお、後発医薬品の供給不足はしばらく続く見通しとなっていることを前提に薬剤料による利益を計画に織り込んでいる。

(3) 環境サービス

環境サービスの業績は、売上高で前期比 1.0% 増の 14,534 百万円、営業利益で同 8.9% 減の 1,147 百万円を計画している。

リースキン事業は売上高で前期比 69 百万円の増収、営業利益で同 44 百万円の減益を見込んでいる。需要が旺盛なトイレ回り商品の拡販により増収基調が続くものの、同仁社の新工場並びに新商品の金型に係る減価償却費の増加 96 百万円が減益要因となる。

今後の見通し

清掃事業は売上高で前期比 51 百万円の増収、営業利益で同 86 百万円の減益を見込む。売上高は医療施設の新規案件獲得で増収となるが、新規事業となる外国人材（介護スタッフ）紹介事業の開始および手術室支援業務※のスペシャリスト育成のための人件費増加、子会社の周年行事にかかる一過性の費用計上などが減益要因となる。なお、外国人材紹介事業はインドネシアで教育を受けた特定技能人材の紹介サービスとなり、2024年9月には最初の介護福祉施設への紹介が決まっている。今後も同社グループのネットワークを生かして、国内の医療・介護現場における人手不足の解消への貢献を目指していく考えだ。

※ 術前・術後の清掃や手術機器のセット業務などを、教育・訓練を受けたスタッフが代行。手術室の稼働率向上に貢献する。

中期経営計画の業績目標は利益ベースで未達となる可能性が高いが、売上高は超過達成する見通し

3. 中期経営計画の進捗状況

同社は 2022 年 3 月期から 2025 年 3 月期までの 4 ヶ年の中期経営計画「Challenge for the new stage!」を 2021 年 5 月に発表し、コロナ禍で生活様式が大きく変わるなかでも、「医療」「介護」「環境」の事業領域における社会課題の解決、並びに持続的な社会の実現に貢献する企業グループとして成長を目指す方針を掲げた。経営数値目標の進捗状況については、以下のとおりとなる。

(1) 経営数値目標の進捗状況

同社は中期経営計画の経営数値目標として、最終年度の 2025 年 3 月期に売上高 1,400 億円、営業利益 95 億円を掲げていた。売上高は当初目標値を超過する見通しだが、営業利益は当初目標から 18 億円程度の下振れを現段階では計画している。営業利益率も 5.4% と当初目標の 6.8% を下回る見通しとなっている。

経営数値目標

(単位：百万円)

	21/3 期	25/3 期	
		当初目標	計画
売上高	118,009	140,000	142,925
健康生活サービス	60,631	71,000	74,230
調剤サービス	44,098	54,000	53,974
環境サービス	13,072	14,800	14,534
その他	206	200	185
営業利益	7,294	9,500	7,695
売上高営業利益率	6.2%	6.8%	5.4%

出所：中期経営計画よりフィスコ作成

今後の見通し

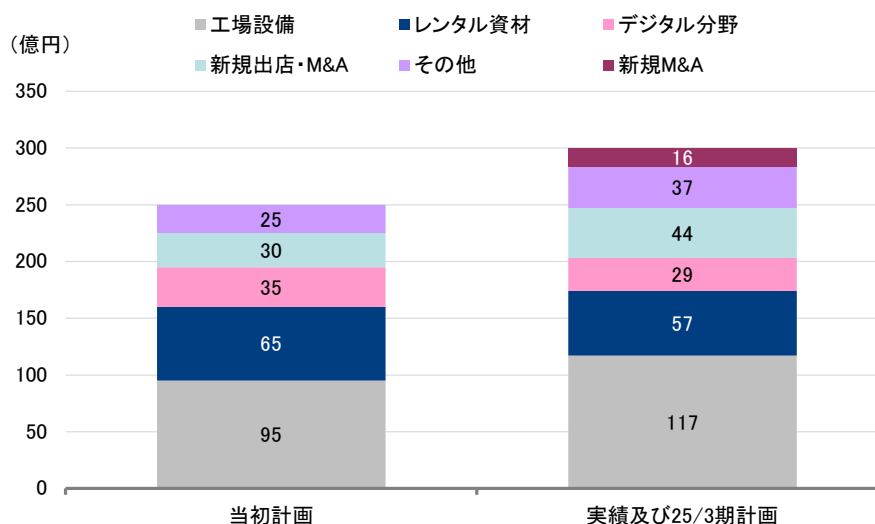
事業セグメント別の当初売上目標と今回の計画の差異要因について見ると、健康生活サービスでは病院関連とシルバー事業におけるレンタル売上が好調に推移しているほか、ホテルリネンが大きく回復したことにより当初目標を上回る見通しだ。一方、調剤サービスはコロナ禍で処方箋枚数が一時的に減少した影響があるものの、ほぼ当初目標通りの水準を見込む。環境サービスは M&A 効果でリースキン事業が大きく伸長したものの、清掃事業で計画していた関西進出を見送り、既存エリアで手術支援業務など付加価値の高いサービスに注力する方針に転換したことで、当初目標を下回る見込みとなっている。

営業利益の主な下振れ要因としては、中期経営計画策定以降にエネルギーコストや資材調達コストが想定以上に上昇したこと（約 5 億円）、埼玉工場の建築コストの上昇で減価償却費が計画を上回ったこと（約 1.4 億円）などがある。また、調剤サービスにおいては処方箋枚数や技術料単価の下振れ、薬剤調達コストの増加、システム投資に伴う減価償却費や保守管理費などの費用が増加（約 7.2 億円）している。そのほか、セキュリティ対策などのシステム投資や DX 推進のための教育研修費用、M&A 及びサステナビリティに係るコンサルティング費用などの全社費用が当初計画以上に発生していることも一因となっている。

(2) 成長投資計画と進捗状況

中期経営計画期間内の成長投資額として当初は総額 250 億円を計画していたが、2025 年 3 月期までの計画も含めると 280 億円超となる。これにはミック・ジャパンの取得費用など今期の M&A 費用を含んでいないため、実際には 300 億円を超える見通しとなり、当初計画よりも成長投資に 50 億円超を投下することとなる。項目別に当初計画との差異を見ると、工場関連が建築コストの上昇により 22 億円増加の 117 億円、新規出店や M&A（ミック・ジャパン分を除く）、新規事業関連の投資が 14 億円増の 44 億円、その他の投資が 12 億円増の 37 億円となる。

2022年3月期～2025年3月期の成長投資累計額



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

収益性・資本効率の向上と情報発信の拡充により PBRの改善に取り組む

4. 収益性、資本効率の向上施策、情報格差の解消に向けた取り組み

東京証券取引所がPBR1倍割れの上場企業に対して、改善に向けた取り組みの要請を行うなか、同社も今後はROEの改善と情報発信を通じたPBRの改善に取り組む必要があると認識している。PBRはROEとPERに分解され、それぞれを引き上げることで、現在0.8～0.9倍水準にとどまっているPBRの改善を進めていく方針だ。

(1) 収益性・資本効率向上

ROEについては2019年3月期以降7%前後で推移しているが、同社が認識している株主資本コストが7%台の水準であるため、同水準を上回る8%台に早期に引き上げていく。ROE向上施策としては収益性向上と資本政策の二軸で進めていく。

収益性向上に関しては、既存事業の拡大と収益性向上に取り組んでいくほか、収益性の高い新規事業の確立やM&Aを進めていく。また、資本政策としては、ROE目標を設定するとともに、改めて今後の成長投資と株主還元（自己株取得・配当）の考え方やキャッシュアロケーションを示していくことで資本効率の向上を図っていく方針だ。次期中期経営計画では営業キャッシュ・フローで獲得する資金と手元資金を成長投資や株主還元バランスよく充当していく考えだ。投資については事業成長を支える設備投資、収益機会の拡大につながる成長投資を、資本効率を意識しながら積極的に実行していく。また、株主還元については安定的な配当と成長投資とのバランスを考慮したうえで自社株買いも機動的に検討していくことにしている。

(2) 情報格差解消

PERについては市場の評価で決まることから、投資家にいかに同社の強みや成長戦略などの理解を深めてもらえるかが重要となる。このため、成長ドライバーや中長期的な成長戦略の明示と進捗状況に関する適切な情報発信を行い、投資家との対話を充実させていくほか、財務情報だけでなく非財務情報の開示も充実させていく。同社としては初めてとなる統合報告書も2024年3月に発行し、会社HP上で閲覧できるようにしている。そのほか、IR強化施策として英文開示の強化やアナリスト・機関投資家向け工場見学会の実施、IR説明会の記事配信などを予定しており、同社に対する理解を深めリスク認識を下げっていくことにしている。

事業リスクとしては、診療報酬改定や介護報酬改定など国の政策変更が業績に与えるリスクが挙げられる。ただ、こうしたリスクは業界全体が抱えているものであり、その後の取り組み次第で収益力に企業間格差が生じ、同社がシェアを拡大する好機になるとも考えられる。同社の事業領域が今後の高齢化社会において需要が高まる「健康生活サービス」「調剤サービス」を主力にしており、かつビジネスモデルとして「健康生活サービス」や「環境サービス」はレンタルが中心で安定性の高い収益構造となっていること、強固な財務基盤をベースにM&A戦略によって既存事業及び周辺領域に事業を拡大していく可能性もあることなどから、中長期的に業績は安定成長が期待できると弊社では見ており、株式市場でもこうした点の理解が深まれば、PBRも改善に向かうものと考えられる。

今後の見通し

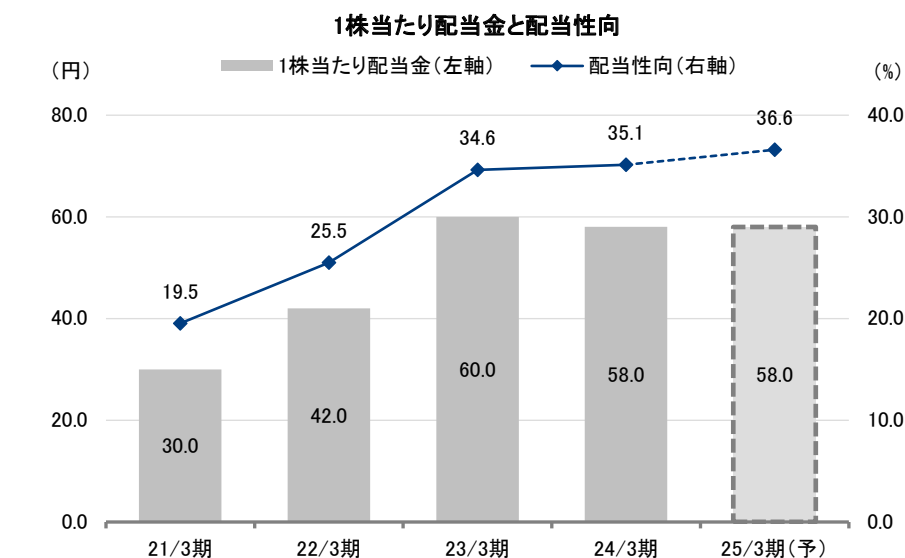
なお、企業価値向上に向けた取り組みを踏まえた今後の成長戦略を、次期中期3カ年計画に盛り込むこととしており、基本的な考え方（長期ビジョン、ありたい姿、グループ戦略）や事業セグメント別の成長戦略及び具体的施策の方向性、次期中計期間中のキャッシュアロケーションの大枠について2024年11月に発表し、詳細な内容について2025年5月に発表する予定にしている。

■ 株主還元策

連結配当性向 35% を目安に配当を実施していく方針

同社は株主還元方針について、現在の資本の状況を踏まえつつ、より一層の株主還元の充実を図ることから、2023年3月期より配当性向の目安を従来の25%から35%に引き上げた。2024年3月期の1株当たり配当金については前期に特別利益を計上した反動で親会社株主に帰属する当期純利益が減益となったことから、前期比2.0円減配の58.0円（同35.1%）とし、2025年3月期も同額の58.0円（同36.6%）を予定している。今後利益成長により配当性向が35%を下回る状況となれば増配が期待できることになる。

また、自己株式の取得についても、2024年5月に140万株（発行済株式数（自己株式除く）の4.0%）を29億円で取得した。複数の金融機関から政策保有株の売却打診があり、今回実施することにしたようだ。配当金と自己株式取得を合わせた2025年3月期の総還元性向は90%弱の水準となる。



出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp