

4820 EMシステムズ

～薬局・クリニック・介護/福祉施設の三位一体で、完全課金型ビジネスを推進～

2024年12月4日

東証プライム

ポイント

・今2024年12月期は、下期に、調剤薬局向け電子処方箋システムの需要が急増し、大幅な増益要因として寄与する。これによって、今期の営業利益は38億円を達成し、過去最高となる。今年で終了する中期計画の目標営業利益(34.6億円)もクリアしよう。

・一方で、医科システム、介護/福祉システムでは、顧客開拓の遅れからソフトウェアの減損処理を余儀なくされた。今3Qで13.4億円の特別損失を計上した。また、今期は医科システムのデータセンターでシステム障害が発生し、その影響が一過性ながら一部負担となった。

・2023年6月に同業のユニケソフトウェアリサーチを買収した。このインパクトは大きい。電子薬歴システムを手掛けるグッドサイクルシステムの子会社化も含めて、調剤システムの今年9月末の業界シェアは43.9%となった。業界地位は盤石である。

・今回公表した長期ビジョンと、来期からの中期3カ年計画では、クラウド型のシステム基盤を強化しつつ、医科システム事業と介護/福祉システム事業の黒字化を図る。その上で、3事業シナジーで次なる利益成長を目指す。黒字化の目途はたつので、その実行戦略に注目したい。

・課金売上は堅調である。サブスク型の契約件数が増加していることによる。ストック型の売上は全売上の半分以上を超えてきた。フルサブスク型のMAPsシリーズの製品を本格的にマーケティングしている。契約件数の増大が引き続き期待できよう。

・来2025年12月期は、今期急増した電子処方箋システム導入の反動で、減益となる。医科システムでは、OEMや代理店網の強化で、顧客獲得が進展しよう。介護/福祉システムでは、まだ追加のシステム開発が続こう。両部門の黒字化によって、3年後の2027年12月期には営業利益で40億円とピーク利益の更新を狙っている。

・今後3カ年は、配当性向100%で株主還元が充実する。M&Aを含めた成長投資は借入金で対応する。150億円のデット調達は十分可能なので、この財務戦略にも注目したい。次の収益力の好転につれ、ROEの向上と共に株価はさらに見直されよう。

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

目次

1. 特色 薬局向け処方箋処理システム(レセコン)で業界トップ
2. 強み 画期的な MAPs シリーズの開発が進展
3. 中期経営計画 完全ストック型月額課金ビジネスモデルが本格化
4. 当面の業績 2025年12月期は減益となるが、その後は回復へ
5. 企業評価 ストック効果の拡大局面へ

企業レーティング A

株価 (2024年12月3日) 728円 時価総額 542億円 (74.51百万株)
PBR 2.55倍 ROE 9.8% PER 26.0倍 配当利回り 4.0%

(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	13676	2597	3163	2116	30.2	7.75
2018.3	13953	3063	3618	2369	33.4	9.25
2019.3	13133	2622	3248	1971	27.9	9.50
2020.3	14023	1583	2179	1393	19.7	10.0
2020.12	9660	1037	1469	1062	15.0	10.0
2021.12	14436	1870	2607	1829	25.7	11.0
2022.12	16919	2395	2791	1893	26.8	12.0
2023.12	20355	2320	2869	1962	27.8	14.0
2024.12(予)	23700	3800	4500	2000	28.0	29.0
2025.12(予)	21700	2500	3100	1850	26.6	29.0
2026.12(予)	22800	3300	3900	2500	36.0	38.0

(2024.9ベース)

総資産 28990百万円 純資産 19800百万円 自己資本比率 68.0%

BPS 285.6円

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

担当アナリスト 鈴木行生 (日本ベル投資研究所 主席アナリスト)

企業レーティングの定義：当該企業の、①経営者の経営力、②事業の成長力、③業績下方修正に対するリスクマネジメント、④ESGから見た持続力、という点から定性評価している。

A：良好である、B：一定の努力を要する、C：相当の改善を要する、D：極めて厳しい局面にある、という4段階で示す。

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

1. 特色 薬局向け処方箋処理システム(レセコン)で業界トップ

「感謝」「感動」「共感」～ブランド・ロゴ #TX | Thanks Transformation

経営理念として「感謝」「感動」「共感」を掲げ、1) 人と地球の健康に貢献、2) お客様からの信頼と感動の提供、3) 明るく元気であたたかい会社づくり、4) 適正な利益の確保と健全な経営、5) 「ありがとう」を合言葉に互いを認め成長すること、を目指している。

会社方針は、「私たちは、先進的なテクノロジーを活用し、国民の健康レベル向上に貢献する、世の中に無くてはならない企業になります。私たちは、仕事を通じて幸せになれる企業を目指します。」である。

意味するところは、電子カルテやレセコンといった医療事務ソリューションベンダーから、「医療」、「介護」といった国民の健康に寄与するソリューションを提供し、唯一無二の企業として、社員も心身ともに健康で、自己実現できる企業を目指すという点にある。R&D に力を入れ、新しい IT で医療、介護福祉、健康をサポートするユニークな企業になるという思いを込めている。

経営理念の浸透とブランド・アイデンティティの再構築に向け、新たなブランド・ロゴ「#TX | Thanks Transformation」を2021年に策定した。全てのステークホルダーに対して、「Thanks (ありがとう)」(感謝)のキーワードで、変革を進め、企業価値を高めていく。TX (Thanks Transformation) をあらゆるシーンにタグ付けしたいという思いを込めて、# (ハッシュタグ) を付けることにした。

EMシステムズグループの目指す姿

経営理念	「感謝」、「感動」、「共感」
企業使命	人と地球の健康に貢献し続ける企業
会社方針	・先進的なテクノロジーを活用し、国民の健康レベルの向上に貢献する ・世の中に無くてはならない企業、仕事を通じて幸せになれる企業を目指す
コーポレート ブランドロゴ	# TX Thanks Transformation Thanks (ありがとう) をキーワードに変革を目指す

サステナビリティ経営を推進

サステナビリティ経営の推進に当たって、マテリアリティ (重要課題) を特定し、それへの取り組みを、4つの「ありがとう戦略」として構築した。

- 1) 「ありがとう」をつなぐインフラ基盤の構築 (システム、人財、組織)、2) 「ありがとう

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。

とう」をつなぐ信頼関係の構築（セキュリティ、ガバナンス、ウェルビーイング）、3）「ありがとう」をつなぐ環境への取り組み（環境負荷低減、クリーンエネルギー、気候変動に対応するリスク管理）、4）「ありがとう」でつなぐ価値共創（チーム医療、DX 人材、学術研究支援）、を推進していく。

EMシステムズの事業内容

(%)

(売上構成比)	2021.12	2022.12	2023.12	内 容
調剤システム事業	77.6 〔101〕	79.7 〔128〕	78.9 〔127〕	薬局向け業務支援システムの開発並びに販売 調剤システムで使用するサプライ用品 提供するシステムの保守サービス
医科システム事業	13.5 〔1〕	13.0 〔-17〕	13.7 〔-6〕	クリニック向け電子カルテ及び医療事務コンピュータシステム の開発並びに販売、医科システムで使用するサプライ用品 提供するシステムの保守サービス
介護/福祉システム事業	3.9 〔-1〕	3.2 〔-9〕	2.7 〔-23〕	介護/福祉サービス事業者支援システムの開発並びに販売 提供するシステムの保守サービス
その他の事業	5.0 〔-1〕	4.2 〔-2〕	4.7 〔2〕	調剤薬局、キャッシュレス事業 統計情報分析サービスの開発並びに運営 人材派遣事業
合計	100.0	100.0	100.0	

(注) カッコ内は利益構成比。

薬局向けレセコンで業界 No. 1

EM システムズ(EMS)は、医療事務用のオフィスコンピュータ（オフコン）の販売からスタートして、自社でソフトウェアを開発する実力を養い、現在では薬局向け処方箋処理システム(レセコン：レセプトコンピュータシステム)で業界 No. 1 である。

薬局向けシステムは、全国 6 万件の薬局中、当社は 2.4 万件を顧客としており、当社のようなシステムを必要とする薬局 (5.5 万件) の中でのシェアは約 44%である。2 位はPHCホールディングス（コード：6523、旧三洋電機メディコム事業部）、3 位は三菱電機 IT ソリューションズである。

電子カルテも自社開発で、診療所(クリニック)向けの電子カルテシステムに本格参入した。まだ市場開拓期ながら、第 2 の柱として力を入れている。この分野では、2013 年にユニコンを買収し強化を図った。第 3 の柱づくりを目指す介護福祉システムでも、ジャニス社より事業を授受、エムウィンソフトを子会社化し、基盤を強化した。当社グループの人員は 2023 年 12 月末で 811 名（単体で 457 名）である。

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

EMシステムズの主要商品

調剤システム	MAPs for PHARMACY MAPs for PHARMACY DX Recepty NEXT Type1 (保険請求機能) Type2 (電子薬歴機能) Type GooCo スマレキ with Recepty スマート薬歴GooCo Followcare P-CUBEn	薬歴・レセコン一体クラウド型薬局向け業務支援システム DXの活用で、薬局のデータドリブン経営を全面支援 常にデータセンターでバックアップ対応 レセコン・薬歴密連携システム Recepty NEXT とクラウド薬歴システム 電子薬歴 服薬フォローアップ、オンライン服薬指導 電子薬歴レセコン一体型システム
医科システム	MAP s for CLINIC MAP s for CLINIC with ORCA MRN カルテスタイル (電子カルテ) クラークスタイル (医事会計システム) オルテア (電子カルテ)	クラウド型診療所向け診察支援システム ORCA連動版クラウド型電子カルテ 常にデータセンターでバックアップ対応 拡張性とパフォーマンス 診療所向け電子カルテシステム
介護/福祉システム	MAPs for NURSING CARE つながるケアNEXT ユニケア・ネオ2 響シリーズ・シンフォニー すこやかサン	介護/福祉アプリ 介護事業者支援システム 介護業務支援システム 介護保険ソフトウェア 介護支援システム
共通情報システム基盤	MAP s シリーズ MAP s for CLINIC MAPs for PHARMACY (DX) MAPs for NURSING CARE	医科アプリ 調剤アプリ 介護/福祉アプリ

医療用パッケージソフトで発展

國光浩三氏が、当社創業のオーナーとして長年リーダーシップを発揮してきた。國光氏は大学を出た後、輸入車販売のヤナセに入ってベンツを販売した。売り先は事業主や医師であった。その後、父の会社に入って、車の販売を10年ほどやった。根っからの営業マンである。しかし、三男であることもあり、いずれ独立して事業を起こすことを考えていた。その時、信州精器（今のセイコーエプソン）が医師向けのパッケージソフトを販売しており、その販路拡大を目指していた。人のやらないことをやる、というのが信条なので、このビジネスで会社を立ち上げた。

医療機関はオフコン導入の時代であった。その後、医療用のソフトがPC(パソコン)に入る局面を迎えた。その頃、信州精器(現エプソン)はプリンターに特化しており、医療向けパッケージソフトをやめることになった。そこで、当社はソフトの販売だけでなく、当時市場が拡大していた薬局向けの分野で、ソフト開発を自ら手掛ける決断をした。

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。

当時 500~600 万円（リースで月 9 万円程度）のシステムに対して、当社は自社開発で 300 万円という廉価な価格で市場を開拓した。これを東京地域にも展開し、この分野で業界No.1 となる地歩を固めた。

当社の歴史をみると、1980 年に兵庫県姫路市において MCS(当時の社名)を創業し、医療事務処理専用オフィスコンピュータの販売を開始した。84 年に MCS とエプソン販売の合弁で、関西エプソンメディカルを大阪に設立、その後 90 年に合弁を解消し、エプソンメディカル (EM) に社名変更した。そして、91 年に薬局向け保険請求事務処理システム「^{レセプティ}Recepty」(初代)を発表した、という流れである。

フローからストック型へ事業モデルを転換

2000 年にジャスダックに上場し、2003 年に東証 2 部に上場した。その頃、創業者の國光氏は、フローの売り切りビジネスから、ストック型のビジネスに切り替えていくことを考えた。フロー型からストック型に切り換えるには勇気が必要であった。顧客基盤はあるとしても、ストック型はシステムのイニシャルフィーとランニングフィーを分けて課金し回収するので、切り替えが順調にいったとしても、しばらくの間収入は減少する。

業績が一時的に大幅に落ち込むことになるが、それを覚悟でビジネスモデルの転換を図った。本社ビルへの大型投資と課金ビジネスへの転換を準備した。そのデータセンターがスタートした 2008 年にリーマンショックにぶつかり、数年は苦しい思いをした。

その後、ストック型ビジネスに変えて黒字も定着、収益は安定してきた。おかげで期初には、年度売上げの半分近くが読めるようになった。

当社ビジネスのストック効果とは、課金+サプライ+保守の売上がセットである。全売上高に占めるストックベースの売上高は約 51%、調剤システムで 54%、医科システムで 38%、介護/福祉システムで 93%という水準にある。

サプライ+保守を除いて、システムの初期売上と課金売上で見ると、2023 年 12 月期の調剤システムの課金売上比率は 44.0%、医科システムは 32.7%であった。

40 周年を機に世代交代

創業者の長男、國光宏昌氏が 2020 年 6 月に社長に就任した。取締役会の議長は國光社長が務めている。大石氏 (前社長) は会長として事業提携や M&A に勢力的に動いている。

創業者の國光浩三氏(前会長)は取締役最高顧問、創業者はいつまでも創業者である。創業者の持株比率は 36.7%である。月 2 回のグループ経営会議にも出席している。実務は任せながら、折に触れ創業の精神を社員に話している。

1980 年 1 月の会社創立から 40 周年を機に、二代目 (長男) にバトンタッチした。國光社長はシステム設計がよくわかっている。組織の機動性を高めるために、12 月への決算期変更も行った。

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。

國光社長は大学を出てすぐ中国に行った。創業者（父）の指示で中国に拠点を作ることがミッションであった。まず北京で1年間語学を学び、次に上海、南京でソフト開発の拠点創りに一人で一から取り組んだ。信頼できる中国の仲間と4年間で基盤を創り、日本に帰ってきた。この間、中国語で自由にビジネスを展開する力をつけた。上海、南京の拠点には現在50人が働いている。当社の既存システムのメンテナンスを担当している。

EMSは大阪の会社であるが、2016年から東京本社を設置し、二本社制としている。営業、人材採用、IRなどの活動において、東京立地の方が良さを発揮できると判断し、港区の芝大門にあるオフィスを充実させた。

コーポレートガバナンス～「サステナビリティ委員会」、「SDGs推進委員会」で推進

2024年3月の株主総会では、監査等委員の松田氏が退任し、独立社外取締役である亀井氏が監査等委員に就いた。取締役数は1名減となったが、陣容に大きな変化はない。

社外取締役はバランスがとれている。取締役は10名のうち社外は4名で、そのうち女性が2名となる。宮田氏は大手調剤薬局での執行経験があり、亀井氏は薬学の学者、岡本氏は会計士、そして赤羽根氏は薬剤師の資格を持つ弁護士で、この分野の法制実務に詳しい。

また、執行役員10名（取締役3名、上席執行役員3名、執行役員4名）のうち、2名が女性である。女性の活躍という点で、当社は長らく男女の差がなく働けるような環境を作っており、女性の比率も40%と高い。

当社は、2018年6月に監査等委員会設置会社へ移行した。2019年3月期より譲渡制限付株式報酬制度を導入した。企業価値の持続的向上を図るインセンティブの付与と、株主と同じ目線で株主価値を共有することが目的である。

2021年10月に任意の指名報酬委員会を設置し、3名以上の取締役で過半を独立社外とした。また、「サステナビリティ委員会」を設置した。役員層で構成されるサステナビリティ委員会の委員長は社長としている。

市場区分の変更で、2022年4月にプライム市場へ移行した。國光社長は、オーナー型の企業のリーダーシップと機動力を活かしながら、ガバナンス、サステナビリティへの対応、TCFDへの賛同表明などを実施している。

社会的課題と自社の持続的成長にとって、何が最も重要であるかというマテリアリティを設定し、医療・介護・福祉の発展に資するシステム提供を通じて、社会的価値と経済的価値を両面で創出していく。

大阪本社ブリックビルは安定収益源

大阪本社ビルは新大阪ブリックビルという名称で、新大阪駅のすぐ近くにある。EMSの本社やグループ企業が入っているだけでなく、テナントとして多くの企業も利用している。

本社ビル内にサーバー室がある。ネットワーク型ビジネスにおいて、最も大事なデータ

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。

センターの核である。システム開発は本社で行うとともに、中国（上海、南京など）も活用しているが、データセンターは免震構造に優れた本社ビルに設置した。

このビルは、2008年3月に完成した。その年の秋にリーマンショックがきた。その期の総資産186億円に対して、投資不動産（テナント向け不動産賃貸）99億円、短期借入金75億円という状況であった。銀行の対応には厳しいものがあり、当時の薬局事業を売却する中で、資金的には凌いでいった。

本社のある新大阪ブリックビルの不動産事業（B/S上の投資不動産）について、当社は不動産事業を拡大するつもりはない。13階のビルのうち、4階部分を自社で占有している。この社屋は、かつての本社の近くにいい土地が見つかったので建てることにした。免震構造を入れて、データセンターとして強固なものにした。

この本社ビルは、土地の購入に38億円、建物に90億円の資金を投入した。テナントの入る部分を投資用不動産として資産計上し（2023年12月期で63億円）、収入と支出を営業外で処理している。その収入が9.7億円、支出が4.2億円でネットが5.5億円の利益である。利回りは8.6%となる。

感染症の流行をいち早く察知する～ビッグデータとして活用

日本医師会、日本薬剤師会との共同プロジェクトの「感染症流行探知サービス」は、当社のデータセンターに集結している医薬品データからインフルエンザの状況に役立つデータをデイリーで情報センターに送っている。

医療機関からのウィークリーデータから、すばやく地域の変化を知ることができる。これらの情報を薬局にも送っており、その利用薬局は約1万件に達している。当社のプラットフォームが、ビッグデータとして活用されている事例である。

SDGsと社会貢献活動

EMシステムズは、プロテニスを通して、スポーツ支援活動を行っている。所属契約によってサポートし、自社の企業イメージにも結びつけている。

國光社長は小さい頃からテニスのプレイヤーとして育ってきた。全国でも有力なプレイヤーであったこともあって、Ai Love All Tennis Academyの支援と所属プロテニスプレイヤーとのスポンサー契約に力を入れている。

プロのテニス選手によるテニスクリニックは、テニスが好きでドクターには好評である。ここで新たなネットワークを作っていく。EMシステムズのブランドは、薬局ではよく知られている。しかし、クリニックや介護福祉の分野では、まだ十分知られていない。テニスを趣味とする医師は多い。EMシステムズのブランドを高め、顧客ネットワークを広げることによって役立つ。

R&Dの推進や新市場開発で外部機関と連携

国や団体が進める開発、実証実験、モデル事業にはシステム提供会社として参画し、常にリードしていく。大学や研究機関との連携も深めている。共同研究や寄付を通して、業界の仕組みやシステムの標準化に対して、その検討段階から参画して、その内容を理解し、コミットしていくことは重要である。

実際、1) 医療 AI・デジタルツイン開発学講座への寄附、2) 次世代カルテの基盤検討に参画、3) 適正医薬使用促進研究会が進めるポリファーマシー対策への支援、4) PHR(パーソナルヘルスコード)普及推進活動への参画、などに取り組んでいる。

2. 強み 画期的な MAPs シリーズの開発が進展

他社に真似のできない課金システムを確立

2008年からスタートした Recepty NEXT システムで、課金システムを導入した。従来の半額程度でレセコンのハードとシステムを購入してもらう。リースもある。後は、月 7200 円(電子薬歴付モデルは月 13500 円)の基本料金と従量課金で、処方箋 300 枚までは基本料金だが、それ以上は処理した枚数に見合って支払うというシステムであった。

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

調剤システム事業

(百万円、%)

	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3	2020.12	2021.12	2022.12	2023.12
システム売上高	7461	8116	8526	8739	7831	8153	5556	8655	10898	13281
初期売上高	4255	4597	4812	4961	3940	4149	2578	4566	6476	7441
課金売上高	3204	3519	3714	3778	3891	4004	2978	4089	4422	5840
課金売上比率	42.9	43.4	43.5	43.2	49.7	49.1	53.6	47.2	40.6	44.0

(注) 2020.12は決算期変更で9カ月決算

電子カルテが本格普及へ

クリニック(診療所)による電子カルテの普及率は5割前後である。年間4000件の新規開業のドクターは当然電子カルテを使うが、年配のドクターは義務化されない限り、さほど積極的ではない。しかし、医療の効率化には、待ったなしで進める必要がある。

全国の病院の数は少しずつ減っているが、電子カルテの普及率は上がっている。病院向

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。

けでは、富士通がシェア 30%強、NEC グループ（NEC とその傘下にある CSI）で 20%前後、ソフトウェア・サービス(コード 3733)が 20%前後である。そのほかにも 30 社ほどが病院向けの電子カルテを手掛けているが、いずれ上位に再編されてこよう。

大きな病院に電子カルテはほぼ普及している。一方、全国に医師は 30 万人ほどおり、このうち開業医の医院（クリニック、診療所）は 10 万件程度である。このクリニックでも大半のところ電子カルテが使われるようになってこよう。当社はこのクリニックの電子カルテをターゲットとしている。薬局は全国 5 万件に対して、クリニックは同 10 万件ほどある。そのうちの 5 割前後にはまだ電子カルテが入っていない。

医科システム事業

(百万円、%)

	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3	2020.12	2021.12	2022.12	2023.12
システム売上高	1169	1078	1171	1296	1285	1494	1047	1641	1926	2571
初期売上高	998	857	870	887	800	929	565	922	1135	1731
課金売上高	170	221	301	409	485	565	482	719	791	840
課金売上比率	14.5	20.5	25.7	31.6	37.7	37.8	46.0	43.8	41.1	32.7

(注) 2020.12は決算期変更で9カ月決算

1) 電子処方箋が使えるようになれば、処方箋の紙がいなくなる、2) IT の活用で薬剤師の調剤過誤が減少する、3) クリニックへのフィードバックがスムーズになる、などメリットは大きい。EHR (Electronic Health Record、医療情報の連携)、PHR (Personal Health Record、個人健康記録の連携) など、オンラインサーバー上でデータをしっかりコントロールしていく必要が出てくる。当社のデータは全てサーバーに入っている。

介護/福祉システムを第 3 の柱に

介護サービス事業所の新規出店ペースは高い。介護/福祉システム領域では、介護福祉施設 29 万件を対象に当社のシステムを売り込んでいく。医療システムと介護システムの双方を取り扱っている企業はない。一方で、薬局チェーンが介護施設を経営していることが多い。ここへマーケティングしている。

また、在宅医療への取り組みとして、薬局が介護施設へ訪問し薬を届けるなど、在宅向け業務をしているケースも多い。そこで、調剤システムと介護システムをつなぐことができれば、薬局にとってもメリットは大きい。

薬局には、全国の 2.4 万件に当社グループのシステムが入っている。その薬局の半分は在宅訪問を行っている。ここが連携すると、薬局にとっては在宅の処方箋が獲得し易くなる。クラウドのデータが集結されてくると、ビッグデータとしての活用方法も出てこよう。

買収したユニコンが「ユニケア・ネオ 2」という介護業務システムで、1000 施設にサー

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。

ビスを展開していた。旧ユニコンと本体の開発チームが一体になって、クラウド型の新しいサービスを開発し、月額課金型のシステムとしてスタートした。

2019年に、株式会社ジャニスより介護サービス事業者向けシステム事業を譲り受けた。ジャニスは、介護保険ソフトウェア“響”シリーズの開発販売を手掛けていた。同社は、介護サービス事業者向けのシステム開発に優れており、特に障害福祉サービス分野では業界トップクラスのノウハウと実績を有していた。

介護/福祉システム事業

(百万円、%)

	2020.3	2020.12	2021.12	2022.12	2023.12
システム売上高	130	145	253	239	269
初期売上高	67	36	84	40	37
課金売上高	63	109	169	199	232
課金売上比率	48.5	75.2	66.8	83.3	86.2

(注) 2020.12は決算期変更で9カ月決算

同年、介護支援システムのエムウィンソフト株式会社を100%子会社化した。ここも介護サービス事業者向けシステム開発に優れており、特に地域包括支援センター向けサービスでは業界トップクラスの実績を有する。

当時、両社の介護システムを使っている施設のサービス数でみると、EMSの1300件に対して、エムウィンソフトが7500件、ジャニスが4000件なので、合計1.3万件となった。これは、業界トップのワイズマン、NDソフトウェア、カナミックネットワーク、エスエムエスなどに次いで業界7位となった。

当面、つながるケアNEXT、響シリーズ、シンフォニー、すこやかサンという4つのシステムが共存している。これら介護システムは売り切りタイプであったが、響とシンフォニーは2020年3月期より課金型に移行した。現在、月額課金型アプリ「MAPs for NURSING CARE」に統合しつつある。

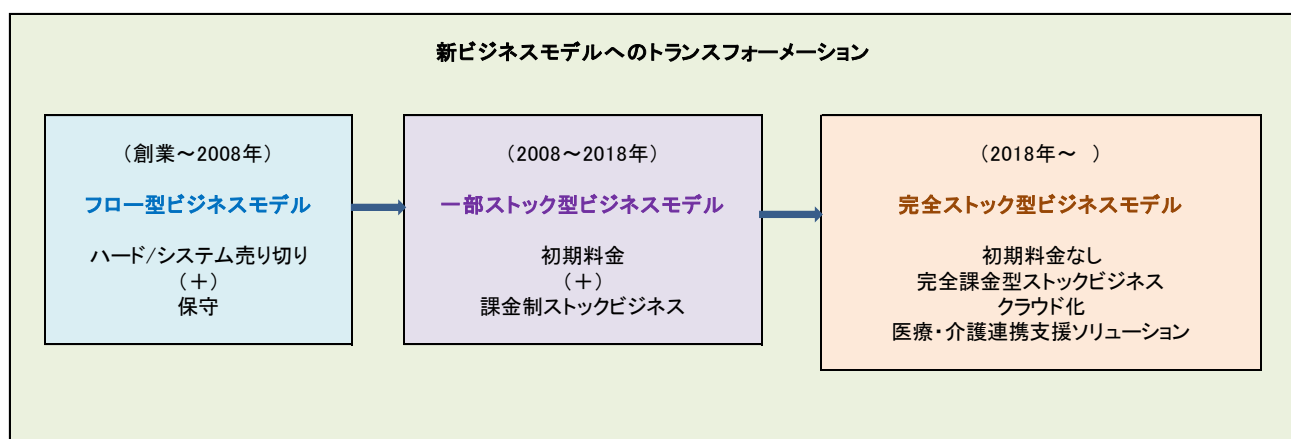
フルストック型への転換を目指す

2025年に団塊の世代が75歳以上の後期高齢化に入ると、医療費も格段に増えてくる。その中で医療費、介護費をいかに抑えていくかが課題である。薬局の報酬も見直される。単に薬を提供するだけでなく、地域住民の健康を支えていくことが求められている。かかりつけ薬局を実現しようとする、調剤システムだけのサービスでは全く不十分である。

そこで一部ストック型から完全ストック型に、ビジネスモデルを全面的に切り換えることにした。提供しているシステムの費用を下げる必要があり、そのための工夫をした。従来の調剤システムは、薬局にとって平均的にみて5年間で400万円のコストがかかっている

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。

た。それは初期費用として4割の160万円を先にもらい、残りの6割を課金で回収する。60カ月で240万円であるから、月4万円となる。



なぜ400万円もかかるのか。それは、調剤薬局にフルサービス体制を敷いていたからであった。使い方の問い合わせ、薬価改定ごとの対応、システムのハードの不具合への対応など、メンテナンスを含めたフルサービスの人件費が入っていた。

今回は、全く新しいシステムを提供している。PCやプリンターなどのハードは薬局が自社調達する。当社はイニシャルフィーの4割分（160万円）をとらない。つまり、現状のままとすれば、課金システムを月4万円（5年で240万円）で提供する。160万円にはハードの代金、メンテナンスのための費用（人件費）などが含まれているが、そこに入っている利益も失うことになる。

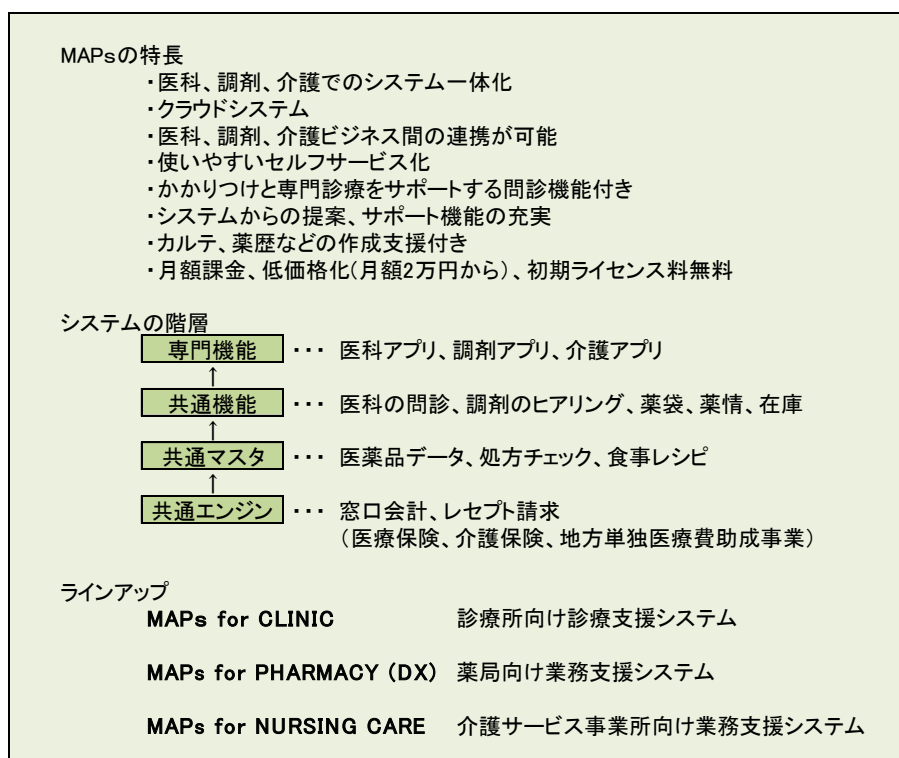
しかし、従来400万円（5年間）であったものが240万円で提供される。しかも、月額課金である。顧客にとっては使った分だけ払えばよい、これをクラウド型でサービスする。業界にあっては圧倒的価格優位となる。

従来ならサービス件数が増えると、そのための人員を大幅に増やす必要があったが、今回は大幅に増やすことなく工夫できる。年商に直せば、4万円/月×12カ月×1.6万件=76億円が、4万円/月×12カ月×2.5万件=120億円となる。

新システムはクラウド型システムをフルに利用する。AI、BDの活用で価値を高める。コールセンターやインストラクターに聞かなくても使えるように、使い勝手を高め、コストダウンを図る。無駄な二重入力作業なども減らす。

営業は、セールスからマーケティングに変えて、需要創造型を目指す。ECサイトをみて、希望に沿ったスタイルを選ぶ。セルフサービスからフルサービスまで揃えるが、現状のフルサービスを選ぶユーザーは減ってこよう。

共通情報システム基盤～MAPsシリーズ



画期的な共通情報システム基盤 MAPs シリーズ

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

1) 医科、調剤、介護でのシステムの一体化、2) クラウドシステム、3) AI など最新技術を活用した機能、4) 安価な使用料金、5) 導入が簡単で講習いらずの使い易さなどを特長とする。今回のMAPsシリーズの開発・発売は、創業来の念願が形になって、世の中をリードしている。これまでにない新しいモデルで画期的である。

共通プラットフォームは4つの階層

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

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

共通機能でみると、調剤では、服薬指導のレベルアップが図れるようになる。ベテラン

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。

の薬剤師の指導をAIで学習した後サポートできるようにする。若手の薬剤師がベテラン並みの服薬指導に近づけるようになる。

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

業務支援サービスを充実している。診療、処方箋、服薬などの時に、システムからサジェストできる機能も充実させた。電子カルテや薬歴についても、できるだけ自動で記録できるようにしている。

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

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

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

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。

MAPs for CLINIC ～クリニック向け

医科向け MAPs は、システム製品としての完成度は十分なので、引き続きプロモーションに力を入れている。クリニックの医師からは、完全クラウドは回線に不都合が起きたときに不安があるという声が出ていた。これに対して、クラウドながら短期のデータはクリニックのシステムにもおいておく仕組みにした。ニーズへの対応がうまくいっており、他社との競合においても優位性を発揮している。

「MAPs for CLINIC with ORCA」の提供

日本医師会 ORCA 管理機構が提供する、クリニック向けレセコン（ORCA）は全国で1.7万件を超える施設で使われている。この ORCA をそのまま利用しつつ、後付けで電子カルテを利用できるようにしたものが、「MAPs for CLINIC with ORCA」である。

ORCA 向け MAPs は、①Windows アプリケーション版で、操作性が良い、②診療科別に特化した機能を有する、③クラウドながらネットワーク不調時のリカバリー機能が標準搭載してある。これによって、電子カルテに消極的なドクターにも使ってもらいやすくなっている。月額2万円の利用料である。

MAPs for PHARMACY ～薬局向け業務支援システム～	
〔特長〕	
1. 薬剤師・事務員の業務負担軽減	
2. 薬局チェーン全体の最適化を実現する新本部システム、新在庫システム	
3. 健康サポート薬局としての患者へのセルフメディケーション情報の充実	
〔新機能〕	
1. 処方箋画像送信	待ち時間削減、業務の平準化
2. 事前ヒアリング	スマホ・タブレットでの実施、薬歴画面の取り込み、服薬情報の取り込み
3. 処方箋の解析	光学式文字認識技術の利用で、データインプットを正確迅速に
4. 店舗間での患者情報の共有	新本部システムで患者情報の共有、在庫情報の共有
5. 処方箋情報から病名推論	機械学習の活用
6. タブレットUI対応	多様なデバイスで利用可
7. 患者履歴の自動作成	プロフィール、処方箋、服薬指導などの時系列情報を整理して表示
8. 服薬指導	服薬指導文章を提案
9. セルフメディケーション	食事指導レシピを提案
10. 遠隔服薬アプリとの連携	説明効率のアップをサポート

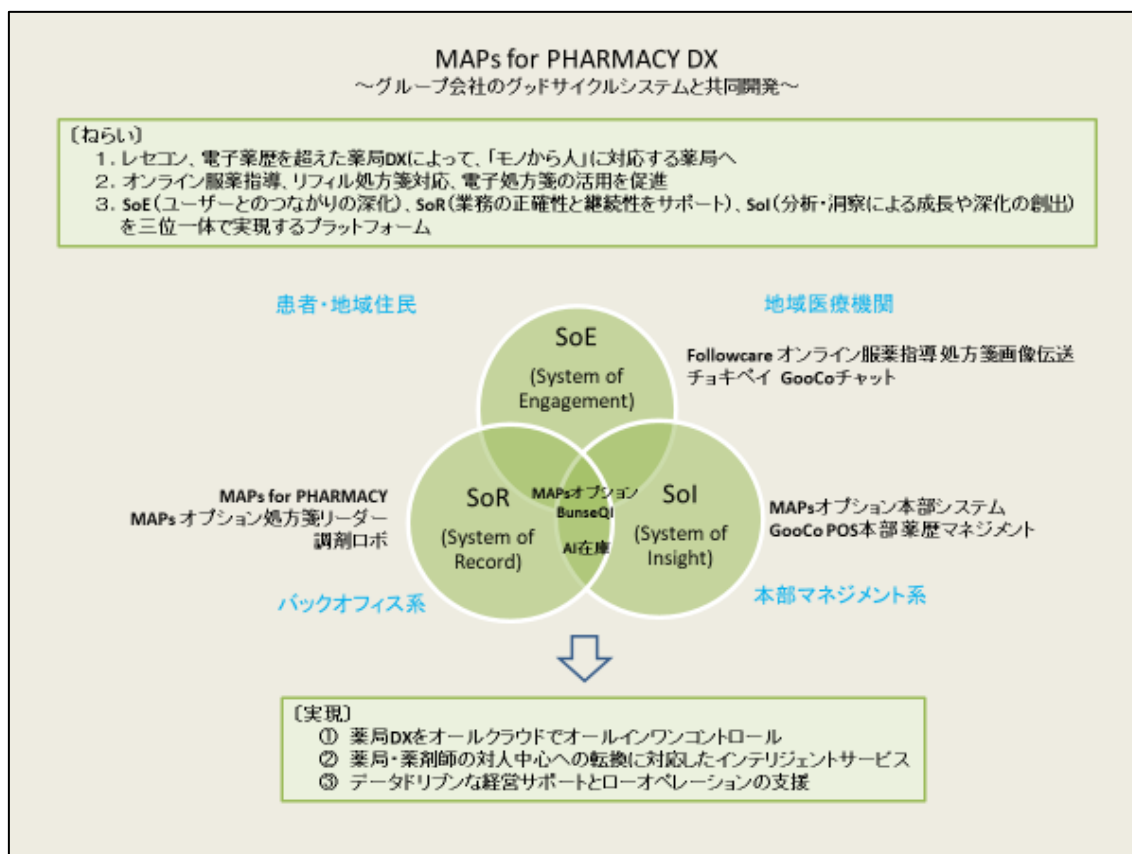
MAPs for PHARMACY～調剤薬局向け

2019年5月に調剤薬局向けの MAPs for PHARMACY を発表した。トライアルを経て、2020

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。

年2月より出荷を開始した。

MAPs for CLINICと同じ月額2万円からの課金である。OEMにも力を入れており、他のレセコンメーカーや大手チェーン薬局でも採用が期待できる。2020年5月には、チェーン薬局が使いやすい「本部システム」をリリースしている。



「MAPs for PHARMACY DX」で機能向上

調剤向け MAPs の DX 版「MAPs for PHARMACY DX」が2022年12月に発売された。「MAPs for PHARMACY DX」は、薬局のDXを3つの側面からサポートしていく。①SoE (System of Engagement) は医療機関と患者の双方のつながりを深める。②SoR (System of Records) は、バックオフィス系システムと連動して業務の正確性、継続性を支える。③SoI (System of Insight) は、薬局経営の本部 (マネジメント) にとって、分析や洞察を提供し、企業としての成長や事業の深化に役立つ情報を提供する。

2019年にリリースしたMAPs for PHARMACY をDX時代に合わせて新しくバージョンアップした。グッドサイクルの有するノウハウも活かして、リニューアルしている。

MAPs for PHARMACY DXは、従来のものと何が違うのか。従来のMAPsは、業務の操作項目を少なくして、簡便にこなすことができるようにした。その意味では画期的であったが、

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。

複数の業務を行うとすると手間がかかってしまう。そこで、DX システムは、アプリを見直して、実務にそって、フレキシブルに操作できるようにした。データ分析や在庫管理の効率化もできる。

MAPs for NURSING CARE
～介護/福祉事務所向け業務支援システム～

〔特長〕

1. クラウドシステム、導入作業軽減、入力業務効率化
 - ・どこからでもアクセスできるロケーションフリー
 - ・ブラウザ操作で、アプリのインストール不要
2. 業務負担軽減のツール提供
 - ・介護保険サービス27種類、障害福祉サービス21種類に順次対応
 - ・業務フローに応じたメニューバーから画面を直感的に選択
 - ・請求から伝送までワンストップで実行
3. 医療と介護/福祉の情報連携
 - ・医科、調剤、介護/福祉の3分野に亘る業界唯一の情報連携
 - ・薬剤・服薬情報の共有で、LIFEデータの入力簡素化
4. 共通エンジン・マスタ等のOEM提供
 - ・協業形態に応じた低価格でのサービス提供

〔機能〕

1. 導入しやすいサービス設計・・・インストーラー不要
2. スタッフフレンドリーな機能設計・・・直感的な操作性
3. 各種支援・給付制度サービス対応
4. 標準化されたシステム・・・LIFE対応
5. ケアに集中できるスマートな介護記録

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

MAPs for NURSING CARE (介護/福祉向け MAPs) のシステム開発は順調に進み、2022年8月に第1弾をリリースした。

エムウィンソフトの「すこやかサン」は介護保険業務に強く、ジャニスのシステムは、障害者福祉向け業務に優れている。各々の強みを活かして、MAPs に結び付けている。介護/福祉向け MAPs は、いくつかのフェーズに分けて開発を進め、当社の顧客になりそうな有力先のニーズを優先してシステム化を進めている。介護/福祉のサービスは多様で60種類もある。これに逐次対応していく。

介護システムは、トップのNDソフトでも現在4万件レベルとみられる。当社は、現在1.4万件であり、MAPs for NURSING CARE の投入で、成長を加速しようとしている。

MAPs for NURSING CARE は機能強化を継続

介護/福祉市場では、大規模チェーンが伸びている。また、LIFE (Long-term care

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。

Information system For Evidence) が、2021年の介護報酬改定で導入され、これへの対応が必要になった。

LIFE (科学的介護情報システム) は、介護サービスがデータに基づいて客観的に評価・検証されることによって、質の高いサービスの提供を目指すものである。LIFE を用いて、①ケア計画情報の提出、②解析された結果のフィードバック、③ケア計画の見直し、改善、④サービスの質の向上を図っていく。PDCA サイクルをしっかりとまわしていく。

介護記録システムと LIFE を連動させていく必要がある。エビデンスベースの介護システムの実践が一段と進展しよう。このインターフェースが介護/福祉システムでは重要である。すこやかサンでは、効率的な LIFE 対応データが出力できる。

2022年8月に MAPs for NURSING CARE をリリースした。その特徴は、1) クラウドシステムで、導入作業の軽減、入力業務の効率化ができる、2) 業務負担と軽減できるツール類が充実していく、3) 医療と介護/福祉の情報は連携を促進する、4) 共通エンジン・マスタなどを他社に OEM 提供して、利用を広げるようにする。

このソフトウェアの初期ライセンス料は無料で、月額課金は 8000 円からである。ハード機器は顧客が用意する前提で、既存の PC 等でもほぼ使える。

介護/福祉向け MAPs は初期リリースが順調に進んでいる。システムの稼働も良好で、今後の見通しは明るい。ニーズの強い 8 サービスからスタートしたが、今後順次メニューの拡大を図っていく。つれて、導入件数も増えてこよう。

EM テクノロジー研究所で開発を推進

EM テクノロジー研究所 (EMTLab.) では、1) すでに販売中の MAPs シリーズの機能拡張、2) 新規の機能開発、3) 共通エンジンの OEM 提供によるデファクト化 (業界標準化) などを進めている。

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

M&A を行ってきたので、各社にいる開発人員を 1 つにまとめることにした。拠点は、大阪、東京、広島、北九州の 4 か所にある。組織運営も、ソリューションごとのチームから、医科、調剤、介護のセグメントごとに分けて、人材の交流を図っている。

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

これは画期的である。当面は EMS の MAPs シリーズの開発が中心になるだろうが、業界に OEM されていくので、他社でも使うことになる。さらに、医療・介護領域のシステム開発では、

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

新しいサービスや新しいイノベーションが次々に必要になる。研究所を設立したことで、外部との連携も進めやすい。業界をリードしていくことになる。

長期ビジョンと新中期3ヵ年計画 (2025年12月期～2027年12月期)				
長期ビジョン	<ul style="list-style-type: none"> ・ 医科・調剤・介護/福祉のシナジーの創出で人と社会に貢献する企業へ ・ 収益性及び資本効率の更なる改善 <p style="text-align: center;">* 飛躍的な利益成長とビジョンの実現</p>			
新中期経営計画	<ul style="list-style-type: none"> ・ 調剤領域におけるウォレットシェア拡大 ・ 医科領域における市場シェア拡大 ・ 介護/福祉領域における黒字化の達成 ・ 収益性及び資本効率の改善 <p style="text-align: center;">* ビジョン実現に向けた土台作り</p>			
新中期経営計画の財務目標				
	(百万円、%、円)			
	2024.12 (見込み)	2025.12 (計画)	2026.12 (計画)	2027.12 (計画)
売上高	23739	21740	22762	23511
営業利益	3797	2522	3316	4031
売上高営業利益率	16.0	11.6	14.6	17.1
経常利益	4501	3154	3939	4634
純利益	1978	1854	2517	3064
ROE	10.2	9.6	13.5	17.0
配当金	29	29	38	47

3. 中期経営計画 完全ストック型月額課金ビジネスモデルが本格化

長期ビジョンと新中期計画を策定

今回、長期ビジョンと新中期計画を策定した。「デジタルで日本の医療・介護の現場を支える会社」を目指す。具体的には、2030年に向けて医科・調剤、介護/福祉のシナジーの創出で、人と社会へ貢献する企業を実現し、収益性及び資本効率においてさらなる向上を図る。

2027年までの新中期3ヵ年計画では、ビジョン実現に向けた土台作りをテーマに、1) 収益性及び資本効率の改善、2) 調剤領域におけるウォレットシェア拡大、3) 医科領域における市場シェアの拡大、4) 介護/福祉領域における黒字化の達成を目指す。

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。

新中期経営計画の実行戦略

	主な施策	KPI
調剤システム	・経営機能システムの販売強化 処方シェアリング、BIツール、POSレジなど	・・・ARPUを2.5万円/件から2.75万円/件へアップ
医科システム	・OEM供給や代理店開拓による販路拡大	・・・顧客件数を3158件から5000件へ
介護/福祉システム	・MAPs for NURSING CAREの開発促進と 営業効率化	・・・提供サービス数を21サービス（対象顧客19万件） から48サービス（同29万件）へ

セグメント別業績目標

(百万円、%、円)

	2024.12 (見込み)	2025.12 (計画)	2026.12 (計画)	2027.12 (計画)
	売上 利益	売上 利益	売上 利益	売上 利益
調剤システム	19669 4661	17798 3062	18658 3553	19074 3944
医科システム	2514.0 -500	2321 -431	2403 -196	2656 8
介護/福祉システム	576 -441	677 -161	752 -94	833 26
営業利益	3797	2522	3316	4031
のれん償却・減価償却	1618	914	1045	992
EBITDA	5415	3436	4361	5023

今期までの3カ年の評価

今 2024 年 12 月期までの 3 カ年計画の評価として、会社側では、①売上高、営業利益、M&A の実績では目標を達成できたが、②ROE と株価では全く不十分であったとしている。ROE は 2014 年 3 月期の 17.2%に及ばない。株価は 10 月末時点で、2022 年 8 月期のピーク 1139 円に比べて 53%下落している。この間に TOPIX は 38%上昇している。

セグメント別にみると、3Q 末で調剤の顧客件数は、2.4 万件（目標 2.5 万件）とほぼ達成しつつあるが、医科は 3158 件と目標の 7000 件に届かない。介護/福祉も 14362 件と修正目標の 25000 件には届かない。しかも、両セグメントは赤字である。コロナ禍の中で、制約はあったが、システム開発、顧客マーケティングの面で遅れが出た。この両事業をいかに早く黒字にもっていくか。次の収益事業として成長路線に乗せられるか。ここが課題である。

新3カ年計画は土台作り

今回の中期計画では、1) 2027 年 12 月期で、売上高 235 億円、営業利益 40 億円、売上高

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。

営業利益率17%を目指す。2) ROEを17%に高め、PBRを向上させる、3) セグメントのKPIとして、①調剤向けシステムでは、ARPU（1ユーザー当たり収入）2.75万円（2024.9現在、2.5万円）、②医科向けシステムでは、顧客件数5000件（同3158件）、③介護/福祉向けシステムでは、提供するサービスを48サービス（同21サービス）に上げて、顧客件数増を目指す。

調剤向けシステムでは、経営機能（チェーン薬局に役立つ処方箋シェアリング、BI ツール、POS レジなど）の装備導入で、1件当たりの当社サービス利用金額の向上（ウォレットシェアのアップ）を目指す。

医科向けシステムでは、営業機能の強化によって、シェアアップを図る。対象市場9万件に対して、まずは5000件を目指す。そのために当社からの直接営業だけでなく、販売代理店の拡充や同業他社とのアライアンス（エンジン提供なども含めて）によって顧客件数を増やしていく。

介護/福祉向けシステムでは、MAPsの提供サービス数を増やしていく。そのためのシステム開発を進めて、サービス数をフルの48サービスにもっていく。そうすると、対象マーケットが現在の19万件から29万件に拡大する。3年後の黒字化を目標とするが、その先の展望が大きく開けてこよう。

事業基盤の強化		
・医療介護体制のインフラとしての現場を支えるサービスの提供		
・クラウド型システムの安定化投資の強化		
ステップ1	トラブル発生でも情報閲覧や会計など制限がありつつも業務を継続	2025年早々に対応
ステップ2	クラウドサーバーの強化・分散化で、障害発生時の影響範囲を極小化	既に具体的に検討中
ステップ3	サーバーやネットワークの生涯発生時でも通常業務が可能	中計の中で着手

そのための組織再編～事業部制へ

医科システム事業、介護/福祉システム事業の強化に向けて、1) 組織体制を現在の横断型（機能別）から垂直統合型（事業部制）に変更する。2) 調剤に偏りがちな営業力を再配分して、インサイドセールスなどを強化する。3) DXを活用したプッシュ型のマーケティング

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。

イング活動を強化していく。各事業が営業、企画、サポート開発の機能を持ち、事業の採算性を明確にして高めていく。外部との連携、アライアンスなどもやりやすくなる。MAPsのエンジンの提供、アライアンスによるマーケティングの強化、販売代理店の他社からの取り込みなども容易となろう。

その上で、調剤、医科、介護/福祉のシナジーを追求していく。当社の製品サービス (MAPs シリーズ) の優位性をアピールできるならば、販売代理店の拡充、資本業務提携、M&A なども成果を上げてくるものと期待できる。この3カ年ではここがカギを握る。

中期3カ年のキャピタルアロケーション

(百万円)

2024年12月期末の現預金 (見込み)	9000
3カ年のフリー・キャッシュ・フロー (FCF)	+7500
3カ年の成長投資、M&A	(-) 必要に応じて
3カ年の負債の活用	(+) 必要に応じて
3カ年の株主還元	-9000
2027年12月末の現預金	6000

3カ年のキャピタル・アロケーションでは、デットの活用も重視

今回の3カ年計画では、キャピタル・アロケーションを定めた。現在の現預金 90 億円 (2024年12月末見込み) に対して、3カ年のFCF (フリーキャッシュ・フロー) が75億円、これに対して、成長投資 (M&A を含めて) はすべて借入りに頼っていく。よって、2027年12月末の現預金は60億円あれば十分なので、株主還元は90億円が充当できる。

現在の収益力と新大阪ブリックビル (不動産) の担保力を活かせば、借入余力は150億円ほど有する。当社の開発、成長投資は、システム投資とそれを担う人材投資である。システム開発でソフトウェアとしてバランスシートに載ってくるもの、データセンターへの投資でバランスシートに載ってくるものなどが、内部成長としての投資金額になろう。これにM&Aが入ってくる。その総額として、3年間で150億円あれば十分対応できよう。

株主還元方針は画期的

株主還元については、2025年12月期からの新中期計画を踏まえて、それに先んじて、配当性向100%を目途に配当を行っていく方針である。2024年12月期の会社計画に基づくEPSは27.99円であるが配当29.0円 (上期9円、下期20円) を予定している。キャピタル・アロケーションをベースにした新株主還元方針は画期的である。

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。

新中期計画の財務戦略

- ・資本効率の改善、ROE、PBRの向上
- ・3ヵ年の配当性向100%
- ・自己株式の取得・消却・RS（譲渡制限付き株式）での活用
- ・M&Aは医科、介護/福祉を優先
- ・成長投資、M&Aに向け、借入余力は150億円
- ・新大阪ブリックビルは不動産担保として活用
- ・現預金の水準はグループ固定費の半年分を確保

(%、倍)

	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.12	2026.12	2027.12
				(見込み)	(計画)	(計画)	(計画)
ROE	10.1	9.9	9.8	10.2	9.6	13.5	17.0
PBR	2.60	2.56	2.11				

市場環境の変化～医療 DX のトレンド

オンライン資格確認システムが、2023年4月から義務化された。同年9月までの経過措置があった。これが行政対応の特需として、2022年12月期後半、2023年12月期前半の業績を押し上げた。

次に、2023年1月より電子処方箋の仕組みがスタートした。クリニックから薬局へ処方箋をリモートで送る。今後の義務化の動きが注目される。電子処方箋の機能強化が昨年12月から始まっている。電子処方箋を送るといっても、まだ受けられないフォーマットのものがある。こうした対応へソフト開発を進めている。

保険証は廃止予定である。クリニックに行くとマイナンバーを読み取れば保険証はなくて済むようになっているが、マイナンバーカードに一本化するためにさまざまな対応が急がれる。

医療DXがスタートしている。2030年に向けて大きなトレンドとなろう。3つの柱がある。1つは全国医療情報プラットフォームの創設で、オンライン資格確認等システムのネットワークを拡充し、医療（介護含む）全般にわたる情報を共有・交換できる全国的なプラットフォームをいう。2つ目は、電子カルテ情報の標準化等で、紙ではなく電子カルテの標準化を図って、2030年には100%の活用を目指す。3つ目は、診療報酬改定DXで、診療報酬やその改定作業を大幅に効率化する。

介護/福祉関連では、「ケアプランデータ連携システム」への対応やLIFE（Long-term care Information system For Evidence）対応によるデータ精度の向上が求められている。

当社の戦略としては、1) デジタルマーケティングの強化、2) 総合ポータルサイトEM-AVALONの活用に加えて、3) 2023年12月期に実行した2つのM&Aが大きな意味を持つ。

また、研究開発支援活動では、1) 医療AI・デジタルツイン開発、2) 次世代電子カル

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。

テ共通基盤の構築 (NeXEHRs) への参画、3) 政府 SIP (戦略的イノベーション創造プログラム) の中で、「統合型ヘルスケアシステムの構築」への参画などが注目される。

「EM システムズ」の知名度向上に向けて

2023 年の TVCM (テレビコマーシャル) が好評であった。映画のエンディングでは、映画作成に関わった人々の役割と名前が出てくるが、それをなぞって、日本の医療、介護の現場を支える人々をイメージして、それを「デジタルで支える EM システムズ」と表現した。医療、介護業界の人々からの反響が大きかった。人材のリクルーティングに好反応が出た。

2022 年 12 月期の広告宣伝費は 442 百万円 (前期 111 百万円) と大幅に増えた。2023 年 12 月期も広告宣伝費を使って、企業イメージのアップと製品システムの認知度を図った。

EM システムズは会社としてあまり知られていない。そこで、マーケティングにおいて TV などのマスメディアを利用したプロモーションを本格化させた。

グッドサイクルシステムを子会社化

グッドサイクルシステムとは、2021 年 3 月に資本業務提携して、株式の 38.85% を取得し、持分法適用会社となった。2023 年 2 月に第三者割当増資を含めて、全体の 60.16% を取得した。連結の P/L には 2Q から入った。さらに 2024 年 6 月に残りの株式を全て取得し、完全子会社化した。

電子薬歴システムに優れたグッドサイクルとは、「MAPs for PHARMACY DX」の開発に共同で取り組んできたが、今後一層の連携を図るために子会社化することにした。

同社は、2022 年 2 月期で売上高 1547 百万円、営業利益-257 百万円と赤字になった。2022 年 12 月期 (10 か月決算) でも売上高 1383 百万円、営業利益-223 百万円であった。12 月末の純資産は-287 百万円と債務超過となっており、単独での事業展開では、同社のよさが十分発揮できない局面にあったが、子会社化により連携を強化することで改善が進んでいる。

同社の創業社長である遠藤朝朗氏は、EMS 本体の上席執行役員に就任している。電子薬歴でトップの同社の遠藤社長は、開発者タイプである。当社のグループに入ることによって、領域を広げることができる。当社としても、遠藤氏の開発力量を全面的に活用して、この分野でのトップランナーとしての地位を一段と高めていくことを狙っている。

グッドサイクルシステムののれんは 532 百万円で、年間ののれんの償却は 106 百万円 (5 年) である。グッドサイクルシステムは、EMS との連携で早期に黒字化にもっていけよう。調剤向け MAPs DX にはグッドサイクルの電子薬歴が組み込まれるので、効果は出やすい。

ユニケソフトウェアリサーチを買収

2023 年 6 月に、JMDC からユニケソフトウェアリサーチを買収した。ユニケは 2500 件の薬局システムを提供しており、3 大都市圏に強い実績を有している。

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。

ユニケを1343百万円で取得し、100%子会社化した。2023年3月期の業績は売上高2215百万円、営業利益123百万円であった。連結のP/Lには2023年3Qから入った。

ユニケの経営がEMSと連携し、ビジネスモデルをサブスク型に換えれば、数年後には大きく変化してこよう。

JMDCはチョコキに15%出資しており、当社とJMDCの関係は良好である。JMDCはユニケを売却することに合意した。ユニケをEMSに譲って、薬局に関わる医療情報をEMSと連携して活用する方が自力で調剤システムを運営するよりは効率的であると判断したとみられる。

ユニケでは、EMSの大石会長が社長に就任した。PMIを推進するには万全の体制である。ユニケの亀田会長は創業者の一人で、そのまま会長を務めている。

ユニケがEMSグループに入ったことで、当社の競争力は高まる。シェアが上がり、競合としてのバッティングがなくなる。ユニケは首都圏の薬局チェーン店に強いので、その強みを活かしていく。ユニケソフトウェアリサーチの取得は1343百万円、のれんは顧客関連資産（無形資産）を含めて2099百万円、のれんの償却は年間120百万円（償却期間は平均で17.5年）である。

M&Aによる顧客件数の増加

(件、百万円)					
顧客件数	2014.3末	実施年度	顧客件数増加分	取得額	2023.12末
全社の顧客件数	14993		+26472		41465
M&Aの寄与			+21716	2616	
調剤システムの件数					24059
コスモシステムズ		2014	+2492	147	
グッドサイクルシステム		2023	+2949	903	
ユニケソフトウェアリサーチ		2023	+2446	1343	
医科システムの件数					3053
ユニコン		2013	+1590	22	
ポップ・クリエイション		2019	+119	7	
介護システムの件数					14353
エムウィンソフト		2018	+6800	69	
ジャニス		2018	+4312	125	

オンライン資格確認システム

オンライン資格確認システムは、患者がクリニックや薬局に来た時に、その患者が健康保険の有資格者かどうか、その場でチェックできるシステムである。オンライン資格確認システムの義務化が決まったのが2022年8月で、2023年9月まではこの需要が続いた。

オンライン資格確認システムは初期費用39万円、月額1000円というタイプなので、導入の初期売上、利益が業績に貢献した。この導入には国の補助金がついており、医療機関は負担がほぼ無く導入できた。

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

電子処方箋への対応

電子処方箋システムの導入が2023年1月から始まった。医療におけるDX化という点では重要な展開である。クリニックから患者が指定する薬局に処方箋が直接送られるので、そこに薬をとりにいけばよいので、紙の処方箋を持って行くより待ち時間の短縮に繋がる。

これは患者にとってメリットがあり、薬局にとっては立地戦略に変化が出てこよう。電子処方箋の仕組みが動き出したが、当社の業績への寄与も徐々に高まろう。

オンライン資格確認システムは、ハードとソフトが一体となった機器で薬局への導入は進んだが、クリニックではやや遅れた。電子処方箋システムはオンライン資格確認システムに組み込むことができ、一体となって使える。

クリニックと薬局は、患者がもってきたマイナンバーカードか健康保険証で資格確認する。医師は処方箋を「電子処方箋管理サービス」に登録する。薬局は、ここから処方箋を取得し、調剤を行う。患者は、マイナポータルやアプリで自分の薬の情報を閲覧でき、薬剤師は患者に処方された薬の情報を見て重複投与などのチェックができる。医師も同じように患者の薬全体をみることができる。

電子処方箋システムの立ち上がりは、クリニックがカギを握る。普及が進むと三者の利便性が高まってくる。国はこの動きを加速させようとしている。当社にとってチャンスであり、MAPsシリーズの強みを活かすことができよう。

MAPs オプションに BunseQI SX 版を追加

BunseQI(ブンセキ)は、レセコン、電子薬歴システムと連携して、すばやくデータを分析し、薬局マネジメントに活かすことができる。

店舗数が30店以上になると、BunseQIが有効になってくる。初期費用19.8万円、月額利用料24.8万円(30店舗の場合)からという水準である。

MAPs オプションとして、BunseQI SX版を投入した。BunseQIは2021年11月に発売し、大手の薬局チェーンで使われている。大型サーバーを使って、本格的に薬局経営に役立つ分析ができる。これをもう少し中小型の薬局にも使えないかという点を検討し、2024年1月より「BunseQI SX版」のサービスをスタートさせた。サーバーの容量を分割して使えるようにして、コストパフォーマンスを適正化した。

これによって、1) 月次レセプトデータに加えて、日次レセコンや薬歴データを活用したタイムリーな分析、2) 調剤報酬やジェネリック医薬品使用率等のシミュレーション、3) ベンチマークによる自社ポジションの把握、4) 店舗ごとの薬剤師のスキル分析などができる。これらのサービスによって、カスタマーリテンション(顧客の保持)が高まろう。

処方箋シェアリングを発売

2024年6月に「MAPs オプション処方箋シェアリング」を発売した。処方箋入力を他店舗

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。

から代行入力や、在宅勤務スタッフによる代行入力ができるクラウド/リモートデスクトップなどの活用で業務の効率化が図れる。

MAPs for PHARMCY DX と組み合わせて、人的リソースの集中化などが可能となる。クラウドでロケーションフリーに処方箋入力ができるようになる。こうしたサービスを充実させつつ、次のサービスへつなげていく方針である。

POS レジで業務連携

2024年5月に、ポスタス社とPOSレジで業務連携を強化することにした。ポスタスはクラウド型モバイルPOSレジの「POS+(ポスタス)」を提供している。この機能を薬局向けに強化し、レセコンと連携させる。これによって、薬局での会計業務を大幅に軽減させる。まだ、POSレジが入っていない中小薬局も多いので、そこへのサービスを強化する。

新しい処方箋リーダーを開発

新しい処方箋リーダーをNeoX社と共同で開発した。AI(人工知能)と医療専用OCR(光学式読み取り装置)を組み合わせたものである。「MAPs オプション処方箋リーダー」は、①早い(レセコンの入力省力化)、②簡単(異なる処方箋を設定不用で読み取る)、③正確(AIで学習し精度が高い)という特長を有する。

薬局にとっては、長年欲しいものであったが、これまでのものはいずれも精度が十分でなかった。今回は、AIを活用して十分学習したソフトであり、新しいタイプの処方箋がきても、すぐに対応してさらに学習していく。従来のものは、AIがついていなかった。この差が大きい。今回は実用化が十分できよう。MAPsシリーズの機能拡張として注目できる。

2022年1月に販売を開始した。月額5000円で、従量課金12円(処方箋数単位当たり)である。MAPs オプションの処方箋リーダーは引き合いが増えており、今後有望である。業界初のきちんと読み取る機器として先行しよう。

子会社ChoQi(チョキ)で決済とビッグデータの活用へ

チョキについては、医療機関のキャッシュレス化、医療データの分析活用という2つのビジネスを狙っている。当社、子会社ChoQi(チョキ)、JMDC(東証プライム、コード4483)の3社は、2020年10月に資本業務提携した。

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

JMDCは医療統計データサービスの先駆者で、健保組合由来のレセプトデータベースをアカデミアや産業界に提供し、ICTサービスの開発を行っている。

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。

また、チョキ (ChoQi) は 2023 年 2 月にプレサスキューブと業務提携した。プレサスキューブは、薬局向け BI ツールである BHI (ビジネス&ヘルスケアインテリジェンス) を用いて、薬局の経営支援を行っている。大手薬局チェーンで導入されて、一定の評価を受けている。チョキは、BHI のツールを活用しながら、EM システムズのネットワークにある薬局に対しても統計情報の分析を利用して、様々な業務支援を行っていく予定である。チョキの資本金は 130 百万円 (当社 70%、JMDC15%、プレサスキューブ 15%) である。

共通エンジンは他社へも販売

当社には現在 9 つのエンジンがある。新旧のシステム、買収した企業のシステムによって増えてきた。各々のシステムは、バージョンアップを図りながら動かしている。これらを更新していくのは手間がかかり、新しい機能を盛り込んでいくと複雑さも増していた。

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

レセコンメーカーは 50 社ほどある。各社が自社開発を継続する事は難しい。当社の MAPs シリーズの共通基盤を OEM で使えば、開発コストは下がり、スピードは上がる。この OEM の提供について、反応は極めてよい。OEM ビジネスも本格化しよう。

医科営業の専任化～エムスリーとの戦いに向けて

薬局向けレセコンではすでに、シェア 43%のトップ企業であるが、電子カルテのシェアはまだ低い。ここでの戦いでは、今エムスリーとぶつかっている。システムのよさでは当社が上で、同じ土俵でクリニックに選んでもらえば、勝算はある。しかし、エムスリーの方がネットワークの間口が圧倒的に広い。ここで、いかに差別化して、存在感を示し、MAPs シリーズのよさをアピールするか。今後 3 年で一定のシェアを確保すべく戦っている。

エムスリーの「デジタル」と競合している。先方は電子カルテ単品で、レセコンはオルカ等他社レセコンにつなぐというタイプであるが、当方は、MAPs シリーズですべてつながっている。製品の差は歴然としているので、比較対照されれば、優位に進めることができる。エムスリーと当社の競合では、ライトな (軽い) システムとして、無償で使ってもらうところから入るエムスリーと、しっかり使ってもらうシステムとして導入を図っていく当社では、手法が異なる。

ただ、ドクター向けに EM システムズの電子カルテをもっと知ってもらう必要がある。さらに、企業としての EM システムズの社会的認知度を上げていく必要がある。

電子カルテの販売強化に向けて、医科営業の専任化を 2022 年 7 月から本格化させた。従来は、営業一人ひとりがすべてのセグメントを担っていたが、医科向けをより強化するために、専任の営業体制とした。営業本部の中に、医科営業統括部において、電子カルテを

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。

クリニック向けに売っていく。営業員のうち30名程度を医科専任とし力を入れている。今後は事業部としてさらに強化していく。

完全課金型の料金体系はシンプル、同時アクセス数で加算

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

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

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

ユーザーにとっては、初期費用が無い分、5年でみれば利用料はかなり安くなる。当社にとっては、月額課金の効果が件数とともに累積的に効いてくることになる。

システムの開発費は、資産としてB/Sに計上されるものと、費用としてP/Lに計上されるものがある。システムの構想を練っている段階では、それは人件費として扱われるが、プログラミングを外注してシステムとして出来上がってくれば、ソフトウェア資産となる。ソフトウェア資産はバランスシートにのって、年々償却されていくことになる。

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

セグメント別顧客件数

(件、%)

	マーケット 件数	2021.12末		2023.12末		2024.9末	
		件数	シェア	件数	シェア	件数	シェア
調剤システム	55000	17781	32.3	24059	43.7	24155	43.9
医科システム	90000	2777	3.1	3053	3.4	3158	3.5
介護/福祉システム	290000	14205	4.9	14353	4.9	14362	5.0

ストックビジネスの追求

当社のカスタマーは何件か。当社のサービスを会社として1件使っている場合、店舗ごとに1件使っている場合、サービスごとに1件使っている場合など、いろいろである。ここで、サービスの利用を調剤システムと医科システムは軒数で、介護システムはライセンス数で捉えている。この合計が2023年12月期で41465件である。

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。

一方で、売上を初期売上（一時的売上）とストック売上（課金、サプライ、保守）に分けて、継続性のあるストック売上に着目すると、1件当たりの月額売上が出てくる。

カスタマー件数の増加と、月額ストック売上の増加によって、サブスク型の収益が決まってくる。将来的にカスタマー件数を拡大し、月額ストック売上を上げていけば、ストック売上高は大きく伸びよう。

課題は、1) 新しいサービスの浸透を図って、ストック売上のカスタマー当たりのバラツキを減らしていくこと、2) 調剤、医科、介護の3事業をシステムとして一体化している強みを一段と発揮することにある。

3事業の収益性を見ると、調剤はすでにキャッシュカウであるが、医科は2~3年で、介護は3~5年で収益性のある事業となろう。その頃には4本目の柱として、新しいDXが育ってくることも期待される。

当社のデータセンターをEHR(医療情報の連携)の核に

マイナンバーカードに健康保険証を一体化しようという動きのインパクトは大きい。医療における記録が一元化されていくので、ビックデータとして本人の医療サービスの記録として、大きな価値をもってくる。

レセコンで当社の強さは、はっきりしている。当社のデータセンターにデータが蓄積されている。当社はビックデータを有するので、ここを強みとして、DXで他社と連携を強めていく方向にある。

処方箋の電子化が進んでいる。紙から電子化へ、どのように進めるかのガイドラインも出された。紙と電子化が混在しては本来の効果がでないし、公平性にも欠ける。病院、クリニックと薬局が地域でまとまって電子化できれば、自宅のそばの薬局へ医療機関から情報が届けられ、患者の医薬情報が各々のドクターにフィードバックされていく。

そのような利用を促進する方策がとられることになろう。当社のEHRは、紙のカルテやレセプトがあってもかまわずに利用できることを前提にしているので、活用の範囲はもう少し広い。電子化が進むと、メールオーダーができるようになる。これはネット薬局ができることにもなるので、業界の構造を一変させる可能性がある。

当社はデータセンターを所有しているので、このようなEHRを速やかに実施することができる。これまでは、患者と薬局を結んできたが、電子カルテを通して医師と繋がることできると、これは便利になる。個人のデータがPHR(Personal Health Record、個人健康記録)として記録され、電子化されていく。

今のところ、地域包括ケアと当社の医療、介護システムのネットワーク化には、まだ大分ギャップがある。地域包括ケアでは、その地域における大病院と地域のヘルスケアシステムとの連携である。当社は自社のビジネスとして、調剤薬局、医院・クリニック、介護施設をシステムでつなごうとしている。

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。

業界再編の動きの中でいかにリードするか

調剤システムでは業界でトップであり、何事も先行している。一方、医科システム、介護/福祉システムは後発であり、競合に対してシェアアップを図っていく必要がある。

ここでの強みは、1) 保険制度の中で、3つのシステムが揃っているのは当社だけである。2) 3つのシステムをつなぐことで、よりよいサービスを提供できる、3) 新興のSaaS型企業の低コストサービスに対しては、当社は本当に顧客が必要とするサービスを幅広く提供できる、4) 後発ながら、システムの機能では一歩抜きん出ている。こうした点をアピールして、今年は全面的に攻めていく。

一方で、業界再編は避けられない。レセコンで業界トップの当社は、1) M&Aを実施して傘下に入れ、2) マーケットで戦ってシェアをとっていく、という両面作戦を展開する方針である。重要なことは、顧客（患者）との接点を増やすように薬局をつないでいくことである。

レセコンではウィーメックス（PHCホールディングス）が強く、三菱も頑張っている。医科システムの電子カルテでは、PHC、オルカ、富士通などがクリニック向けで強い。

PHCは、三洋電機のメディコム事業を、三洋がパナソニックに買収された際に承継した。その後パナソニックのリストラの中で、このヘルスケアは主力事業と位置付けられず、パナソニックの経営再建の中で切り離され、KKRが買った。その事業に、当社と競合するレセコンや電子カルテ事業がある。PHCホールディングス（コード6523）が2021年10月上場した。当社と競合する分野は同社にとって相対的に小さな事業である。同社のMedicom事業との競合が特に変化するわけではないが、今後の動きに注目したい。

競合については、1つの方向が見えつつある。調剤システムについては、レセコン業界は再編、淘汰が始まっている。40社を超える企業の中で、当社とPHCが2強となっており、大手優位となっていこう。薬歴システムについては、新興企業が台頭している。当社はグッドサイクルと連携して、他の新興企業3社に対抗している。相対的には優位であるが、新興勢力もかなり攻めてきている。

医科システムではエムスリーのデジタルが大きく伸びている。2024年6月末で6450件となり、当社の3100件を上回っている。エムスリーはレセコンをもっていないので、電子カルテのみでの営業である。当社はレセコンとの一体営業で着実に件数を積み上げていく。

電子カルテ分野では、新興企業のチャレンジが続いているが、当社はレセコンで圧倒的基盤を有している。MAPsシリーズは強力であり、サービスの提供も丁寧である。企業としての信頼感は全く問題ない。顧客への「よりそい」にこれから本格的に取り組んでいく方針である。

介護/福祉システムでは、NDソフトウェア、ワイズマン、SMSなど競争大手はいるが、当社のMAPsシリーズの競争優位はこれから高まってこよう。中下位メーカーのM&Aも視野に入れて、顧客基盤を強化していく方針である。ここは十分伸ばしていけよう。

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。

フリーキャッシュ・フローは積み上がっていく～M&Aは常に検討

2023年12月末のB/Sでは、のれんが+1287百万円、顧客関連資産+1190百万円、ソフトウェアが+722百万円などが増えている。グッドサイクルシステムの子会社化とユニケのM&Aに伴う勘定が増加した。

バランスシートでは、2023年12月末の総資産293億円に対して、現預金約94億円を保有している。無形資産が約52億円と有形固定資産の13億円を上回っている。当社最大のアセットはソフトウェアにある。

キャッシュ・フローの推移

(百万円)

	2018.3	2019.3	2020.3	2020.12	2021.12	2022.12	2023.12
営業キャッシュ・フロー	2324	1846	2300	442	1712	2472	1584
税引後利益	2587	1707	1101	990	2178	1842	1698
減価償却	539	485	539	610	876	873	1249
のれん等償却						97	209
不動産賃貸収入	-1006	-1020	-1022	-730	-1019	-1055	-970
投資キャッシュ・フロー	316	-894	-343	-143	-544	-577	-2038
有形固定資産	-11	-254	-256	-373	-116	-65	-170
無形固定資産	-304	-970	-860	-475	-479	-392	-586
子会社株式の取得						0	-2007
投資不動産収入	1008	1019	1033	731	1024	1054	971
フリーキャッシュ・フロー	2640	952	1957	295	1168	1895	-451
財務キャッシュ・フロー	-2033	-1982	-668	-1087	-693	1319	993
借入金の返済	-1426	-565	-117	-34	0	0	2090
株式の発行	100	196	249	147	0	0	0
自己株式の取得	0	-903	-93	-499	0	-499	0
配当金の支払い	-636	-708	-668	-707	-714	-781	-1060
現預金等の期末残高	8528	7486	8770	7982	8289	8881	9441

(注) 2020.12期は9カ月決算

MAPsシリーズが動き出したので、ソフトウェア資産として計上され、償却が始まった。また、これまでハードを販売したことに伴う保守メンテナンスを前受金として処理、5年一括分を月額課金でおろしていく。一方で、借入金は大幅に減少し、一時無借金となっていたが、M&Aの資金を長期借入金で対応している。新システムMAPsの開発投資は内部資金で十分賄うことができている。

今後のフリーキャッシュ・フローの使い道については、第1は自前のシステム開発に投資していく。加えて、AIや画像解析など当社が持っていない技術を手に入れるために、資本提携に向けて投資していく。第2は、調剤でも医科でも介護でも、顧客基盤を広げるといふM&Aにはチャンスがあれば、かなり大型のM&Aでも仕掛けていく。その中で、調剤関係は業界トップでシェアも高いので、これは自力でのシェアアップもできる。むしろ、医科向けや介護関係でのM&Aに力を入れていくことになる。

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。

M&A について、会社側では事業とのシナジーを考慮しながらたえず検討している。銀行借入は可能なので、やや大型の案件でも十分対応でき、本社ビルの活用を入れれば 200 億円まで拡大できよう。但し、純資産が 2023 年 12 月末で 205 億円であるから、100 億円レベルまでとみておくのが妥当であろう。

不動産収入がコンスタントに入り、本業の収益力も上がっているなので、フリーキャッシュ・フローはかなりのプラスとなる。これを原資に借金を返済してきた。有利子負債は 2012 年 3 月期の 52 億円(有利子負債比率 33.7%)が、2020 年 9 月末にはゼロとなったが、2023 年 12 月末では 8.5%へ増えている。

バランスシート

(百万円、%)

	2019.3	2020.3	2020.12	2021.12	2022.12	2023.12	2024.9
流動資産	10930	11556	11191	12574	13849	14800	16075
現預金	7487	8770	7982	8289	8881	9441	10291
受取手形・売掛金	2456	2119	2004	2555	2761	3082	3779
固定資産	11421	11894	11905	12234	12500	14587	12914
有形固定資産	1676	1747	1441	1333	1371	1330	1099
無形固定資産	1930	2532	2591	2521	2323	5186	3691
ソフトウェア	82	1645	1532	1393	1574	2296	1213
ソフトウェア仮勘定	1172	303	555	732	461	164	41
のれん					188	1475	1314
投資不動産	6823	6628	6938	6733	6519	6393	6246
資産合計	22351	23451	23096	24809	26349	29387	28990
流動負債	3665	3816	3476	4167	4944	5618	6802
支払手形・買掛金	1011	937	833	852	1398	1121	1155
短期借入金	0	0	0	0	0	0	0
1年以内長期借入金	104	34	0	0	0	966	837
固定負債	2067	1959	1885	1815	1901	3202	2387
長期借入金	34	0	0	0	0	1527	777
純資産	16618	17676	17734	18826	19503	20566	19800
有利子負債	138	34	0	0	0	2493	1614
有利子負債比率	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0	8.5	5.5
自己資本比率	73.8	75.0	76.4	75.5	73.7	69.6	68.0

5. 当面の業績 2025 年 12 月期は減益となるが、その後は回復へ

2023 年 12 月期は先行投資で営業減益に

2023 年 12 月期は、売上高 20355 百万円（前期比+20.3%）、営業利益 2330 百万円（同-2.7%）、経常利益 2869 百万円（同+2.8%）、純利益 1962 百万円（同+3.6%）となった。

ストック売上高が 10303 百万円（同+19.5%）と好調に伸びており、売上高全体に占める

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。

比率も 50.6%と、5 割を超えてきた。3 システム事業のライセンス数も 41465 件 (+17.1%) と大きく伸びた。調剤システム事業の M&A 効果で、売上高は伸び、医科システムの赤字も縮小したが、1) 介護システム事業で MAPs for NURSING CARE のリリースで減価償却が増え、2) 社員への特別報酬、TVCM の放映、のれんの償却 (計約 4 億円) があり、全社の営業利益は横這い圏にとどまった。

セグメント別にみると、調剤システムの売上高は前期比+19.4%、セグメント利益は、2939 百万円 (前期比-91 百万円) となった。M&A の効果、電子処方箋とハードリプレースの売上増はあったが、オンライン資格確認システムの一巡による売上減とのれん償却費やその他販管費の増加で、セグメント利益は微減となった。

セグメント別業績

(百万円、%)

	2019.3	2020.3	2020.12	2021.12	2022.12	2023.12
売上高	13133	14023	9660	14436	16919	16919
営業利益	2622	1583	1037	1870	2395	2395
	20.0	11.3	10.7	13.0	14.1	14.1
調剤システム事業						
売上高	10476	10823	7450	11228	13530	13530
営業利益	2389	1667	1079	1852	3031	3031
売上高営業利益率	22.8	15.4	14.5	16.5	22.4	22.4
初期売上	3940	4149	2578	4566	6476	6476
課金売上	3891	4004	2978	4089	4422	4422
サ保売上	2643	2668	1893	2571	2630	2630
医科システム事業						
売上高	1704	1881	1296	1957	2202	2202
営業利益	239	161	-35	22	-409	-409
売上高営業利益率	14	8.5	-2.7	1.1	-18.6	-18.6
初期売上	800	929	565	922	1135	1135
課金売上	485	565	482	719	791	791
サ保売上	417	385	248	314	275	275
介護/福祉システム事業						
売上高	85	497	376	560	530	530
営業利益	-129	-349	-14	-12	-211	-211
売上高営業利益率			-3.7	-2.1	-39.8	-39.8
初期売上	25	65	36	74	40	40
課金売上	25	62	109	178	199	199
サ保売上	33	368	230	306	299	299
その他事業						
売上高	997	934	576	720	713	713
営業利益	130	127	-7	-27	-42	-42
売上高営業利益率	13	13.6	-1.2	-3.8	-5.9	-5.9

(注) サ保売上はサブライ&保守売上。

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。

医科システムは売上高+27.3%、セグメント利益-130百万円（同+279百万円）と赤字が縮小した。システム販売件数の増加とオンライン資格確認システムの売上増加が寄与した。オンライン資格確認システムの導入は調剤よりも遅れてクリニック向けに進んだ。

介護システムは売上高+2.1%、セグメント利益-540百万円（同-329百万円）と赤字が拡大した。介護向けMAPsのリリースで減価償却が増加した。

その他では、子会社で展開するキャッシュレス事業が黒字化した。

M&Aした2社の影響で、売上高は伸びているが、その費用が加わった。グッドサイクルシステムは年商15億円、2Qから連結に入っている。新規の顧客件数で2949件増加した。買収金額は903百万円、のれんは532百万円で、年間ののれんの償却額は106百万円である。ユニケソフトウェアリサーチは年商23億円のうち、一部の事業を除き3Qから連結に入った。新規顧客件数は2446件増加した。買収金額は1343百万円で、のれんは2099百万円である。年間ののれんの償却は120百万円である。

また、この期は社員への特別報酬を170百万円、TVCMにはそれ以上の投資を行っている。

調剤システム事業では、オンライン資格確認システムの販売は前3Qまでで一巡した。Windows 8.1の延長サポート終了に伴うハードウェア入れ替えの増加で、初期売上高がかなり増加したが、これも今期は減少してこよう。一方で、こうした一時的対応に人手がかなりとられたので、本来の主力製品の販売という点では手薄となった面がある。

医科システム事業では、オンライン資格確認システムの導入が調剤に比べて遅れて、前3Qに向けて増加した。MAPs for CLINICの販売は伸びている。競合はあるが、実績を上げつつある。介護/福祉システム事業では、MAPs for NURSING CAREの発売で新システムの減価償却が開始され、販売のマーケティング費用も先行して増加し、これによって赤字が拡大した。今期以降は、件数の伸びにしたがって収益は徐々に改善してこよう。

その他の事業は、1) チョキのキャッシュレス事業の増加、2) ユニケの人材派遣事業の寄与、3) 海外子会社の利益貢献などで、黒字化した。

顧客件数

(件、%)

	2021.12	2022.12		2023.12	
		純増	シェア	純増	シェア
調剤システム	17781	18162	+381 36.3	24059	+5897 43.7
医科システム	2777	2848	+71 3.2	3053	+205 3.4
介護/福祉システム	14205	14385	+108 5.8	14353	-32 5.7

2つのM&Aで顧客件数は大きく増加

顧客件数とシェアでは、調剤システムで大幅な伸長がみられた。1Qで顧客件数が2893件増加したが、グッドサイクルからのものが大半である。また、2Qで2540件の増加があっ

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。

たが、ユニケからのものが大半である。

両社からの大幅増加を入れて、調剤システムの12月末の件数は24059件となり、シェアは43.7%（2022年12月末36.3%）と大きく上昇した。中期計画の目標が25000件、シェア50.0%であるから、ここに向けて前進した。ユニケとは営業現場でよく競合していた。ここでの戦いが不要となる。これは収益面でプラスに働こう。

今2024年12月期は一気にピーク利益を更新

2024年12月期の3Q累計は、売上高17755百万円（前年同期比+16.8%）、営業利益3201百万円（同+77.5%）、経常利益3715百万円（同+68.9%）、純利益1510百万円（同+11.3%）となった。極めて好調であった。

3Qに、電子処方箋システムの導入が急拡大し、業績は計画を大幅に上回った。一方で、医科システムと介護/福祉システムで、MAPsシリーズとして開発し、市場に投入してきたシステムが、想定した計画を下回って業績貢献が遅れていた。これを反映して、バランスシートに計上している関連資産全てを減損損失として処理した。

これを受けて、通期の業績計画も見直した。営業利益は従来の25.7から37.9億円へ上方修正し、純利益は21.6億円から19.7億円へ下方修正した。

2024年12月期の修正計画は、売上高23739百万円（前年度比+16.6%）、営業利益3797百万円（同+63.0%）、経常利益4501百万円（同+56.9%）、純利益1978百万円（同+0.8%）とした。

電子処方箋の導入加速

電子処方箋の導入について、診療・調剤報酬点数の算定要件となり、今年度中に導入すると点数が付くことになった。義務化ではないが、導入促進に向けて補助金も交付される。この効果で、大手薬局チェーンを中心に導入が加速し、この売上高が3Qで急増した。

顧客件数

(件)

	2022.12 3Q	2023.12 3Q	2024.12 3Q	(増減)
調剤システム	18084	23631	24170	+524
医科システム	2830	2973	3158	+185
介護/福祉システム	14313	14377	14362	-15

(注) 増減は前年同期末比

セグメント別に見ると

セグメント別にみると、調剤システムでは、オンライン資格確認システムは前期の需要集中が一巡し、前期比-1406百万円となったが、電子処方箋の売上高が+2567百万円と大幅

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。

に増えた。前期に M&A したグットサイクルシステムやユニケソフトウェアリサーチの売上も+618 百万円増と寄与した。この 2 社の PMI は上手くいっており、利益面でもプラスに働いた。

電子処方箋システムなどシステム開発は、数年かけて開発しており、開発が終わっているので、需要が急増すると、導入に一定の費用がかかるが、利益面では全面的にオンして行く。これが利益を大きく押し上げた。

医科システムでは、オンライン資格確認システムは-469 百万円であったのに対して、電子処方箋の売上増は+106 百万円にとどまった。つまり、電子処方箋の導入効果はさほど出ていない。医科システムでは、ユニメディカルの自社リプレースが進んでいる。

介護/福祉システムでは、響、シンフォニーから MAPs for NURSING CARE への自社リプレースが進んでいる。

従来のシステムから MAPs シリーズに自社リプレースが進むと、当初は課金売上の増加よりも保守売上の減少が大きくなる。しかし、課金の累積効果が出ているので、いずれはプラスに効いてこよう。

セグメント別業績

(百万円)

	2023.12 3Q		2024.12 3Q		
	売上高	営業利益	売上高	営業利益	(増減)
調剤システム事業	11953		14733		
		2169		3801	1632
医科システム事業	2249		1840		
		-20		-340	-319
介護システム事業	416		447		
		-404		-320	83
その他事業	671		849		
		25		47	22
合計	15198		17755		
		1804		3201	1397

減損の実施

9 月末のバランスシートでは、無形資産の中のソフトウェアが 2023 年 12 月末の 2296 百万円から 1213 百万円へ減少した。医科システム、介護/福祉システムの関連資産全てを減損損失として計上した。医科で 423 百万円、介護/福祉で 920 百万円である。MAPs シリーズはこれからも大いにマーケティングしていく。来期から償却負担は軽くなるが、収益面では顧客件数をどのくらいのピッチで獲得できるかにかかっている。

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

システム障害の影響

全体として業績は順調であったが、システム障害が発生し、その費用が負担となった。すぐに復旧しているため、コストは一過性のものである。

システム障害は2つあった。1つは、調剤システム事業で、システムの一部に2月29日のうるう年対応が十分でないものがあった。手直しは容易であったが、顧客の薬局業務に影響が出た。

もう1つは、医科システムで、クラウド用のデータセンター（自社所有）で不具合が発生した。顧客のクリニックにおいて、電子カルテのデータをダウンロードしておく仕組みがあるので、ここを利用すれば患者対応が可能であったが、十分徹底されていなかった。バグはすぐに修正されたが、クリニックへの営業補償などの負担で引当金をとった。

組織体制の強化では、2024年7月に統合品質管理本部と経営戦略室を新設した。ソフト開発の品質を強化することと、M&Aで子会社が増える中で全社的な経営戦略を機動的に推進するためである。

四半期別ストック売上比率

(百万円、%)

	2022.12				2023.12				2024.12			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
調剤システム												
初期売上	1458	1586	1711	1719	2016	1840	1877	1706	2099	1965	3275	
サプライ&保守売上	621	664	640	704	617	654	769	835	754	756	703	
課金売上	1068	1100	1122	1130	1149	1403	1624	1663	1714	1723	1741	
売上合計	3147	3350	3473	3553	3782	3897	4270	4204	4567	4444	5719	
ストック比率	53.7	52.7	50.7	51.6	46.7	52.8	56.0	59.4	54.0	55.8	42.7	
医科システム												
初期売上	274	267	285	307	521	473	453	282	327	336	393	
サプライ&保守売上	72	69	65	68	64	56	53	55	48	42	39	
課金売上	191	197	198	203	205	206	213	215	219	223	209	
売上合計	537	533	548	578	790	735	719	582	594	601	641	
ストック比率	49.0	49.9	48.0	46.9	34.1	35.6	37.0	48.9	44.9	44.1	38.7	
介護/福祉システム												
初期売上	13	7	7	12	12	8	10	6	11	26	47	
サプライ&保守売上	76	75	74	72	73	72	68	67	65	56	57	
課金売上	46	48	51	52	55	57	59	60	62	62	58	
売上合計	135	130	132	136	140	137	137	133	138	144	162	
ストック比率	90.4	94.6	94.7	91.2	91.4	94.2	92.7	95.5	92.0	81.9	71.0	

(注) ストック比率 = (課金売上 + サプライ&保守売上) / 売上合計

2025年12月期は減益へ

来2025年12月期については、1) 2023年12月期の利益を押し上げたオンライン資格確

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。

認システムは既に一巡している。2)2024年12月期の後半に急増した電子処方箋システムの売上もほぼ一巡してくる、ということで減益からのスタートとなる。

2025年12月期の会社計画は、売上高21740百万円（前年度比-8.4%）、営業利益2522百万円（同-33.6%）、経常利益3154百万円（同-29.9%）、純利益1854百万円（同-6.2%）である。前期の減損がなくなるので、純利益の減益幅は小さい。

セグメント別業績予想

	2022.12		2023.12		2024.12(予)		2025.12(予)		2026.12(予)	
	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益
調剤システム事業	13530	3031	16159	2939	19700	4660	17800	3100	18700	3600
		22.4		18.2		23.7		17.4		18.9
医科システム事業	2202	-409	2802	-130	2500	-500	2300	-430	2400	-200
		-18.6		-4.6		-20.0		-18.7		-8.3
介護/福祉システム事業	539	-211	550	-540	580	-440	670	-160	750	-90
		-39.1		-98.2		-75.9		-23.9		-12.0
その他の事業	713	-42	973	48	1140	60	1120	20	1130	30
		-5.9		4.9		5.3		1.8		2.7
合計	16919	2395	20355	2330	23700	3800	21700	2500	22800	3300
		14.2		11.4		16.0		11.5		14.5

(注) 各下段は売上高営業利益率。業績はアナリスト予想。

新中期計画の実行に向けて

次の中期3カ年計画は、2025年12月期からスタートする。ストック型ビジネスの推進に向けて、KPIが充実している。

今期の業績をみると、調剤システムが牽引し、医科システムと介護/福祉システムがまだ赤字である。MAPsシリーズでシステムは充実しているが、3部門を有していることの強みを発揮して、顧客獲得の件数をいかに上げてけるか。

MAPsシリーズのシステム開発をさらに進めて、システムの使い勝手の良さをベースに、OEM供給も含めて連携を広げていく。資金力が十分あるので中堅クラスをM&Aしてグループに加えていくことも継続しよう。

クリニック向け電子カルテの競合メーカーでは、エムスリーデジタル社、ウィーメックス社のMedicom、ドーナッツ社のCluis、メドレー社のCLINICSなどがある。どの企業でもシステム障害は発生しうる。これをいかにカバーする仕組みをビルトインしておくか。

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。

例えば医科向け MAPs の場合は、クラウドでサーバーを使うと同時に、クリニックの PC をエッジとして、ここに患者カルテを別途保有して、サーバーとのつながりに影響が出た時でも、PC 上だけで診療ができるようにしている。こうした工夫を活かしながら、顧客件数を獲得していく方針である。

次の戦略を打っていく上で、重点的なポイントが 5 つあろう。第 1 は、フル課金型のサブスクモデルに合致した KPI を設定して、それをリード役にして事業を推進していく。ストック売上をリードするカスタマー件数の増加と 1 カスタマー当たりの月額課金をいかに上げていくか。営業面では多少コスト先行でも顧客を獲得していくことになる。

第 2 は、調剤システム、医科システム、介護/福祉システムにおいて、医科と介護/福祉のカスタマー件数を上げていくために、1) 事業部制をスタートさせ、2) インサイドセールスも強化していく。

第 3 は、MAPs シリーズは本格化しているが、制度改革や業界再編の中で、機能充実は一段と求められる。介護/福祉システムのレベルアップはもちろん、AI 活用の組み込みも進展しよう。このための研究開発は継続する。

第 4 は、下位企業を傘下に入れる資本業務提携や M&A が引き続き進められよう。電子カルテにおけるエムスリーとの戦い、介護システムでの機能充実が急がれる。

第 5 は、國光社長のリーダーシップがいよいよ発揮される局面を迎えている。次の 3 年間でカスタマー件数を大幅に伸ばし、サブスク型の基盤を固めて、5 年後の収益を大幅に伸長させるビジネスモデルを確立することである。

6. 企業評価 ストック効果の拡大局面へ

完全ストック型課金システムと調剤、医科、介護の連携効果に期待

セグメント別にみると、調剤システムで大きく稼いでおり、他の 2 部門はまだ先行投資期である。ここの収益貢献が始まってくれば、事業ポートフォリオのシナジーが見込め、バランスもとれてくる。こうなれば、ヘルスケア分野で当社が独自の DX 企業としてエムスリーに対抗しつつ、差別化が図れる企業として注目されるようになる。

フル課金ビジネスモデルに向けて、MAPs シリーズも整ってきているので、これからジャンプする局面に入ろう。医科、調剤、介護の 3 つのフィールドを深く結びつけるシステムを開発し、しかも実際にネットワークをもって、データセンターを有している企業はない。

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

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。

る。当社と組みたい企業やベンチャーは十分ありうる。

人材育成に力を入れている。社内の人事制度を刷新して、スキルや専門性をより評価する仕組みを導入し、これから育ててほしい人材に結びつく項目を重点的に評価していく。これからの時代に相応しい多様な人材を活かす働き方改革を行っている。経営基盤改革はさらに進めていく。

薬局とクリニックと介護施設を結ぶという医療情報連携が動き出している。調剤システムは、他社が真似のできない課金型ビジネスモデルとして確立したが、そのステージが大きく前進する。キャッシュ・カウ（金のなる木）として、収益力は今後一段と向上しよう。全体のシェアを高める中で、一定の高い収益力は確保できよう。

今回の3カ年計画で、医科システムと介護/福祉システムを黒字に持っていくことはできよう。ここが見えてくると、その先の3年間、つまり2030年に向けての成長力は一段と高まってこよう。その自力は備わっているので、企業評価はAとする。将来的には、売上高250~300億円、営業利益率20%、ROE20%を目指すことができよう。

株主還元については、配当と自社株買いのバランスが必要である。配当も継続的増配が望ましいので、配当性向100%として、業績ダウンがあっても減配にはならないような対応が望ましい。

株主の中で、ヴァレックス・パートナーズの持株比率が2023年8月の5.29%から2024年1月に11.06%に上昇した。同社は投資運用、投資助言を行う投資運用会社である。純投資をベースとしており、特に問題はない。

2023年12月末の株主数は4523名である。2020年3月期から株主優待を導入した。200株以上1000円相当、1000株以上3000円相当、2000株以上5000円相当という区分である。株主優待は、カタログ大手のリンベルと連携している。カタログの中からヘルスケアの商品を紹介して、そこから選んでもらう。

直近の株価(12月3日)で見ると、2024年12月期ベースで、PBR 2.55倍、ROE 9.8%、PER 26.0倍、配当利回り4.0%である。配当利回りから見て、株価はかなり割安である。新ビジネスモデルを担うMAPsシリーズの普及と共に、株式市場における評価は高まってこよう。中期的に業績は新しいステージに入ってくるので、大いに注目したい。