

# ホリスティック企業レポート レオクラン 7681 東証スタンダード

アップデート・レポート  
2023年4月21日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 202300418

# レオクラン(7681 東証スタンダード)

発行日: 2023/4/21

**医療施設や介護・福祉施設の新増改築案件を得意とする「狩猟型」医療機器商社 受注端境期に入るため 23年9月期は減収減益の会社計画**

## > 要旨

### ◆ 会社概要

・レオクラン(以下、同社)は、医療施設や介護・福祉施設の新増改築案件の支援を得意とする「狩猟型」スタイルの医療機器商社である。新増改築時の基本計画提案、設計、設備工事等をワンストップで手掛けている。

### ◆ 22年9月期決算

・22/9期決算は、売上高 29,767 百万円(前期比 13.0%増)、営業利益 650 百万円(同 13.0%増)となった。メディカルトータルソリューション事業の一括販売案件が大型化したため売上高は期初計画を上回ったが、それ以外の事業の採算性の低下等により、利益は期初計画を下回った。

### ◆ 23年9月期業績予想

・23/9期業績について、同社は、売上高 25,000 百万円(前期比 16.0%減)、営業利益 550 百万円(同 15.5%減)を計画している。  
 ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、23/9期の業績を、売上高 25,085 百万円(前期比 15.7%減)、営業利益 528 百万円(同 18.8%減)と、会社計画とほぼ同じ水準を予想した。メディカルトータルソリューション事業における需要サイクルでは 23/9期は受注端境期に当たり、大型案件の減少を予想した。

### ◆ 今後の注目点

・当センターでは、需要サイクルから一括販売案件の件数増を想定して、24/9期は前期比 19.4%増収、25/9期は同 12.2%増収となり、売上高営業利益率は25/9期に2.7%まで上昇すると予想した。  
 ・同社の「狩猟型」ビジネスモデルや、営業から受注まで2年くらいかかるという特徴から、大型案件の増減による業績推移が続くものと考えられる。同社もこの点を課題と認識しており、ITソリューションの提供を増やすことで業績変動幅を小さくしていくことを中期成長シナリオに入れてきた。ITソリューションの提供が業績に大きく貢献するまでには時間を要するが、今後の具体的な施策には注目しておきたい。

アナリスト: 藤野敬太

+81 (0) 3-6812-2521

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

### 【主要指標】

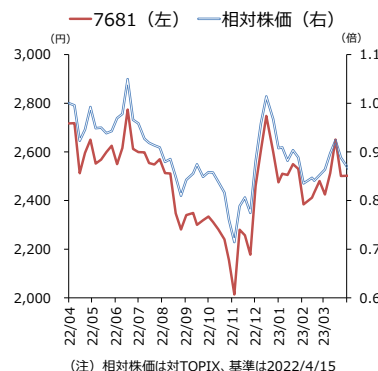
	2023/4/14
株価 (円)	2,502
発行済株式数 (株)	1,960,800
時価総額 (百万円)	4,906

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	11.2	14.1	10.0
PBR (倍)	0.9	0.8	0.8
配当利回り (%)	2.0	2.0	2.0

### 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-5.6	-2.1	-0.4
対TOPIX (%)	-6.3	-4.2	-6.3

### 【株価チャート】



### 【7681 レオクラン 業種: 卸売業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2021/9	26,347	19.8	576	181.9	595	187.6	390	223.6	199.9	2,567.3	40.0
2022/9	29,767	13.0	650	13.0	709	19.1	437	11.8	222.9	2,746.3	50.0
2023/9 CE	25,000	-16.0	550	-15.5	550	-22.5	360	-17.6	183.6	-	50.0
2023/9 E	25,085	-15.7	528	-18.8	533	-24.8	347	-20.6	177.0	2,954.8	50.0
2024/9 E	29,948	19.4	753	42.6	760	42.3	493	42.3	251.4	3,166.4	50.0
2025/9 E	33,600	12.2	906	20.3	912	20.1	593	20.1	302.4	3,430.0	50.0

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想、2022/9期より新収益認識基準適用。2022/9期の前期比は新基準適用前の2021/9期実績値との比較

### アップデート・レポート

2/20

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 医療・介護施設の新增改築に関わる「狩猟型」医療機器商社

レオクラン(以下、同社)は、病院をはじめとする医療・介護施設の新增改築(新築と増改築の総称)案件に関わる医療機器商社である。単なる医療機器の販売に留まらず、コンサルティングを行いながら、新築や増改築の際の基本計画の提案、設計、設備工事等までもワンストップで手掛けることを得意としている。医療施設ごとに見ると10年に一度あるかどうかの案件を獲得する事業スタイルであることから、同社は自身を「狩猟型」の医療機器商社と称している。

◆ 独自の「トータルパックシステム」による価値提供

01年の創業来「狩猟型」のスタイルを貫いてきたことで、業績の変動は大きいものの、長期的に見ると業績規模を拡大してきている。元々は近畿地方中心であったが、現在は全国で営業を展開している。全国展開の過程で、施設の新増改築時に、構想段階から実際の開院までコンサルティングをしながら関与し、全体最適ソリューションを提供するための同社独自の取り組み方である「トータルパックシステム」(後述)を確立している。

◆ 全社の業績はメディカルトータルソリューション事業次第

同社の報告セグメントは、メディカルトータルソリューション事業、遠隔画像診断サービス事業、給食事業の3セグメントに分類されている(図表1)。メディカルトータルソリューション事業が売上高の95%以上を占める主力事業だが、ビジネスモデルの特性上、業績、特に利益の変動が大きい。一方、子会社で行っている遠隔画像診断サービス事業や給食事業は、メディカルトータルソリューション事業に比べると業績の変動は大きくはない。

【図表1】セグメント別売上高・営業利益

(単位:百万円)

	連結売上高															
	19/9期				20/9期				21/9期				22/9期			
	前期比		売上構成比		前期比		売上構成比		前期比		売上構成比					
メディカルトータルソリューション事業	35,100	20,970	25,235	28,688	41.7%	-40.3%	20.3%	13.7%	97.2%	95.3%	95.8%	96.4%				
遠隔画像診断サービス事業	575	567	647	676	4.3%	-1.5%	14.1%	4.5%	1.6%	2.6%	2.5%	2.3%				
給食事業	432	458	464	402	9.9%	6.1%	1.2%	-13.3%	1.2%	2.1%	1.7%	1.3%				
合計	36,109	21,996	26,347	29,767	40.4%	-39.1%	19.8%	13.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%				

	連結営業利益															
	19/9期				20/9期				21/9期				22/9期			
	前期比		売上高営業利益率 / セグメント利益率		前期比		売上高営業利益率 / セグメント利益率		前期比		売上高営業利益率 / セグメント利益率					
メディカルトータルソリューション事業	1,068	117	463	574	93.7%	-89.0%	294.3%	23.8%	3.0%	0.6%	1.8%	2.0%				
遠隔画像診断サービス事業	77	45	72	66	15.5%	-41.6%	60.5%	-7.9%	13.4%	7.9%	11.2%	9.9%				
給食事業	41	38	36	6	76.3%	-7.3%	-4.9%	-81.2%	9.5%	8.3%	7.9%	1.7%				
調整額	3	3	3	2	-	-	-	-	-	-	-	-				
合計	1,190	204	576	650	84.3%	-82.8%	181.9%	13.0%	3.3%	0.9%	2.2%	2.2%				

(注) 各年度数値の和は、端数処理の関係で必ずしも図表内の合計と一致しない

(出所) レオクラン有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

➤ ビジネスモデル

◆ 医療機器商社のタイプ

同社は医療機器商社を 2 つのタイプに分類している。ひとつは、安定的な需要が見込まれる消耗品を中心に扱う「農耕型」の商社であり、もうひとつは、同社のような「狩猟型」の商社である(図表 2)。

【図表 2】レオクランが考える医療機器商社のタイプ

	「農耕型」医療機器商社	「狩猟型」医療機器商社
取り扱いの中心	消耗品	新築や増改築時に導入する医療機器
需要	比較的短期間に定期的に発生	ひとたび需要が出ると次の需要まで10年くらい必要
商圏	地域密着型が多く商圏は広がりにくい	案件があるところへ全国どこでも
業績	安定	案件の有無次第のため不安定
成長の余地	限定的	案件の獲得次第

(出所) レオクラン決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

「農耕型」医療機器商社が主として扱う消耗品は、比較的短期間に定期的に需要が発生し、継続的に確実に納入することが求められる。そのため、特定の地域に根差す地域密着型の展開をしているところが多く、業績は安定的だが商圏は広がりにくく、成長余地は限定的と言えよう。

一方、同社のような「狩猟型」医療機器商社は、顧客の医療施設や介護施設の新増改築に付随する医療機器の提供に軸足を置くスタイルを採っている。ひとつの施設につき 10 年に一度あるかないかの案件を開拓していくため、需要があれば全国どこへでも案件を獲得していくことになる。案件の有無が業績に大きな影響を与えることは不可避だが、案件の獲得次第では業績の拡大余地は大きくなる。

◆ 「狩猟型」医療機器商社としての特徴

「狩猟型」医療機器商社を標榜する同社の売上構成を見ると、17/9 期から 21/9 期までの 5 期間のメディカルトータルソリューション事業の累計売上高の 96.4%がコンサルティング及び医療機器等販売からの売上高になっており、継続的な需要のある医療材料・消耗品の売上高は 3.6%に過ぎない(図表 3)。なお、直近の 18/9 期～22/9 期の 5 期間累計の数値の開示はなくなった。

また、大型の案件をターゲットとする傾向が強く、21/9 期までの 5 期間に同社が関わった施設の平均病床数は 399 床であり、全国の一般病院の平均病床数の 165 床を大きく上回っている(図表 3)。こちらも、直近の 18/9 期～22/9 期の 5 期間累計の数値の開示はなくなっ

た。なお、同社が販売する医療機器は放射線機器を中心とした大型機器が大半を占めていることが特徴である。

【図表3】「狩猟型」医療機器商社としてのレオクランの特徴

メディカルトータルソリューション事業の売上の内訳

	14/9期~18/9期累計	15/9期~19/9期累計	16/9期~20/9期累計	17/9期~21/9期累計
コンサルティング及び医療機器等販売	95.1%	96.1%	96.3%	96.4%
医療材料・消耗品	4.9%	3.9%	3.7%	3.6%

メディカルトータルソリューション事業の案件の顧客の平均病床数

	14/9期~18/9期累計	15/9期~19/9期累計	16/9期~20/9期累計	17/9期~21/9期累計
レオクランの新築・増改築案件の顧客の平均病床数(1)	396	441	426	399
全国の一般病院の平均病床数(2)	178	179	166	165
倍率(倍) : (1) ÷ (2)	2.22	2.46	2.57	2.42

(注) 直近の18/9期~22/9期累計の数値の開示はない  
 (出所) レオクラン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 全国展開

「狩猟型」医療機器商社であるがゆえに、同社では07年以降、近畿中心の展開から全国展開へと方針を転換し、22/9期第1四半期末時点で41都道府県での販売実績を有している。メディカルトータルソリューション事業における、17/9期~21/9期の累計実績案件数の地域別構成比は、北海道東北地区9.8%、関東地区23.0%、中部地区23.0%、近畿地区21.3%、中国四国地区9.8%、九州沖縄地区13.1%と分散されている(図表4)。なお、こちらも、直近の18/9期~22/9期の5期間累計の数値の開示はなくなった。

【図表4】メディカルトータルソリューション事業の案件の地域分布

エリア	14/9期~18/9期累計	15/9期~19/9期累計	16/9期~20/9期累計	17/9期~21/9期累計
北海道東北地区	9.8%	7.3%	8.8%	9.8%
関東地区	11.8%	16.4%	19.3%	23.0%
中部地区	29.4%	32.7%	29.8%	23.0%
近畿地区	21.6%	21.8%	21.1%	21.3%
中国四国地区	11.8%	9.1%	10.5%	9.8%
九州沖縄地区	15.7%	12.7%	10.5%	13.1%

(注) 直近の18/9期~22/9期累計の数値の開示はない  
 (出所) レオクラン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

案件の開拓は紹介によるものが多く、創業来構築してきた、設計事務所や建設会社、主要医療機器メーカーとの全国規模での連携ネット

トワークも同社の特徴のひとつとなっている。

◆ 「トータルパックシステム」

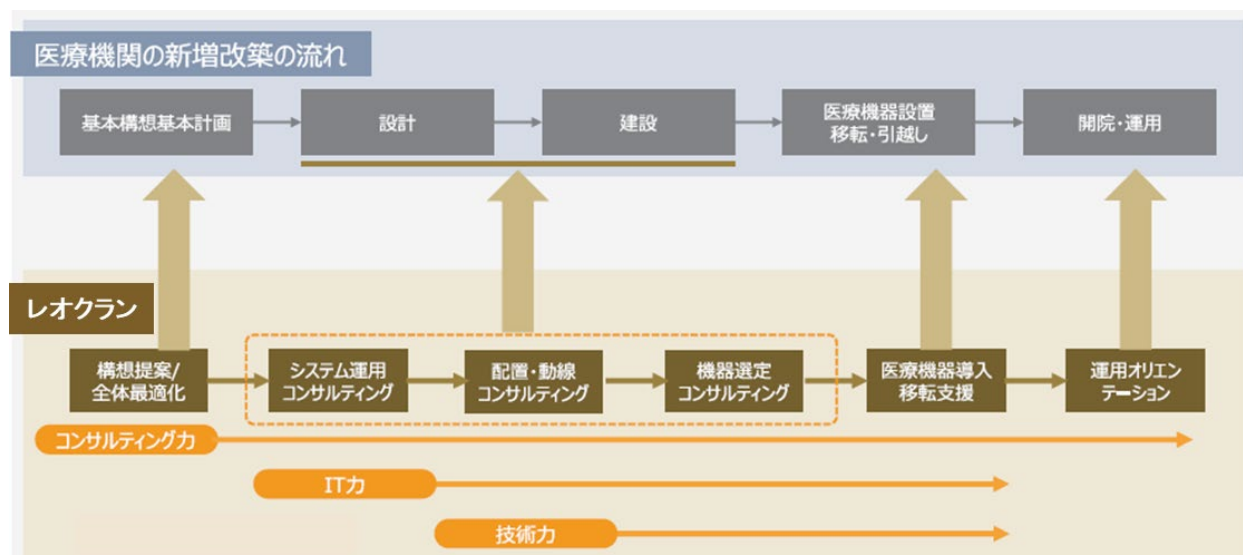
病院の新築や増改築の需要に対応するため、単なる医療機器の販売に留まらず、新築や増改築に関連するコンサルティング、企画・設計支援、IT・ネットワーク構築支援、医療機器の調達・納入、予防医療部門の構築支援、保守・メンテナンスといった一連の業務をワンストップで提供できる仕組みを準備している。同社ではこの仕組みを、「トータルパックシステム」と称している(図表5)。

「トータルパックシステム」を支える上で、同社は、コンサルティング力、IT力、技術力の3点を重視している。中でも、コンサルティング力を有していることが同社の大きな特徴であり、案件の構想段階から開院までの要所となるポイントでコンサルティングを行い案件に関与していく。同社のコンサルティング力は、14年9月に医療開発研究所を子会社化したことで大幅に強化された。

また、医療機器商社には珍しく自前のIT部門を持っており、医療機器を管理するソフトウェアを病院の基幹システムと連携させるといったような、ITが関係する領域での対応を可能としている。

なお、顧客の需要に対応することを優先するため、特定の医療機器メーカーへの過度の依存を避ける方針を採っている。

【図表5】「トータルパックシステム」



(出所) レオクラン決算説明会資料

**◆ 遠隔画像診断サービス事業**

遠隔画像診断サービス事業は、連結子会社の京都プロメドが担当している。医療機関からの依頼により、CT や MRI 等の医用画像を放射線診断専門医が遠隔で診断し、診断結果等の情報を依頼元に提供するサービスである。京都大学医学部との連携により、7~8 人の放射線診断専門医が常駐する読影センターを有している。

**◆ 給食事業**

給食事業は、連結子会社のゲイトが「クックレオ」のブランド名で展開している介護・福祉施設等への給食サービスである。

2 種類のサービスがあり、ひとつは、セントラルキッチンでチルド状態にした料理をサテライト厨房（顧客施設の厨房）に配送する「おかず販売」であり、もうひとつは、委託元の施設の厨房へ職員を配置して食事を提供する「業務受託サービス」である。売上高は「業務受託サービス」の方が大きい、「おかず販売」の方が利益率は高いものと推察される。

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表6のようにまとめられる。

【図表6】SWOT分析

<b>強み</b> (Strengths)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「狩猟型」の医療機器商社としてのビジネスモデルが確立していること                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 創業来の経験の蓄積(大規模顧客に注力してきた実績等)</li> <li>- 参入障壁の高さ (「狩猟型のビジネスモデルに転換する場合、参入当初は赤字を覚悟する必要がある)</li> <li>- 消耗品の取り扱いの少なさ</li> </ul> </li> <li>・病院の新增改築案件を発掘するための全国規模の連携ネットワーク (設計事務所 建設会社 主要医療機器メーカー)</li> <li>・確立した「トータルバックシステム」</li> <li>・顧客に対する提案力を高める体制                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 子会社の医療開発研究所を中核としたコンサルティング機能</li> <li>- 自前のIT部門</li> </ul> </li> </ul>
<b>弱み</b> (Weaknesses)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・短期業績の変動の大きさ                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 大型案件の有無次第の業績動向</li> <li>- 病院建設における建設会社の施工の進捗に影響を受ける状況</li> </ul> </li> <li>・代表取締役社長への依存度の高い事業運営</li> </ul>
<b>機会</b> (Opportunities)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・1病院当たりの病床数の増加傾向が続き、緩やかながら病院の集約化・大型化が進む状況</li> <li>・病院の新增改築の潜在需要                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 年100件程度の新增改築需要が発生し続けている傾向の継続</li> <li>- 一般病院の約2/3が稼働年数が20年超である状況</li> </ul> </li> <li>・メディカルトータルソリューション事業の更なる体制強化</li> <li>・メディカルトータルソリューション事業での案件領域の拡大                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 手術室のアップグレード案件</li> <li>- 病院の経営改善コンサルティング案件</li> </ul> </li> <li>・遠隔画像診断サービス事業や給食事業を通じた新たな事業領域の開拓の可能性</li> <li>・上場による知名度の向上</li> </ul>
<b>脅威</b> (Threats)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・病院の数の減少</li> <li>・医療機関の経営の悪化の可能性                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 病院の新築増改築の投資意欲の減退</li> </ul> </li> <li>・厚生労働省をはじめとする医療行政の方針の変更の可能性</li> <li>・メディカルトータルソリューション事業の案件獲得の際の競争激化の可能性</li> <li>・メディカルトータルソリューション事業の案件が低採算化する可能性</li> <li>・必要な人材が集まらない可能性</li> <li>・新型コロナウイルス禍の影響が長期化する可能性                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 建設会社の工事停止措置等により病院の新增改築工事の遅延する可能性</li> <li>- 遠隔画像診断サービスにおける来訪患者数の減少の継続</li> </ul> </li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター



## > 知的資本分析

### ◆ 知的資本の源泉は「狩猟型」のスタイルを貫き通した代表取締役社長の存在にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表7に示した。

同社の知的資本の源泉は、人的資本の「経営陣」に属する、代表取締役社長の存在にあると考えられる。業績変動の大きさに耐え、「狩猟型」医療機器商社としてのビジネスモデルを磨き上げていくことができたのは、創業来「狩猟型」のスタイルを崩さなかったことによるところが大きい。

また、新增改築案件の獲得には、関係資本に属する「顧客紹介ネットワーク」が大きな役割を果たしているが、そのネットワークも、特に初期の頃は代表取締役社長をはじめとする経営陣という人的資本によってもたらされたものである。

同社の業容拡大は代表取締役社長のリーダーシップのもとで、案件を遂行するための体制が構築され、その体制下で案件を経験することでノウハウが蓄積されていった。そのノウハウは、「トータルパックシステム」として体系化され、また次の案件の獲得につながるという好循環が描かれるようになっている。

【図表7】知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
関係資本	顧客	・新增改策案件の創業来の累計件数	開示なし	-----	
		・新增改策案件の件数	14件	12件	
		・新增改策案件の顧客の病床数合計	3,398床	直近の開示なし	
		・新增改策案件の顧客の平均病床数	399床(17/9期~21/9期累計の平均)	直近の開示なし	
		・新增改策案件以外の顧客数	開示なし	-----	
		・全国への分散	最も多い中部地方でも構成比は23.0%(17/9期~21/9期累計の平均) これまで40都道府県での取引実績(21/9期末時点) これまで41都道府県での取引実績(22/9期第1四半期末時点)	直近の開示なし	
	・遠隔画像診断サービス事業の顧客の状況	・導入医療機関数	開示なし	-----	
	給食事業の顧客	・「おかず販売」	詳細の開示なし	-----	
		・「業務受託サービス」の委託元の施設数	詳細の開示なし	-----	
		・業界内での知名度	・医療機器商社としての知名度	具体的な数値はないが、ネットワークの充実度合いからすると知名度は高いと推察	-----
	ブランド	・京都プロメドの知名度	具体的な数値なし	-----	
		・給食サービスの「クックレオ」	具体的な数値なし	-----	
・メディカルトータルソリューション事業を支える外部関係		・顧客紹介ネットワーク	設計事務所 建設会社 主要医療機器メーカー等	-----	
ネットワーク	・遠隔画像診断サービス事業における連携	・医療機器の仕入先	詳細の開示はないが幅りはないと推察	-----	
	・読影する放射線診断専門医の所属	京都大学大学院 医学研究科 放射線医学講座	-----		
	・京都プロメドの出資会社	ハイメディック	-----		
組織資本	プロセス	・セグメントの従業員数	連結130名 単体118名	連結145名 単体134名	
		・拠点数	2カ所(大版本社 東京)	-----	
		・事業を担当するグループ会社	レオクラン+3社の子会社(レオクラン東海/医療開発研究所/L&Gシステム)	-----	
		・営業体制	営業コンサル/コンサル/一般営業で役割分担	-----	
		・IT事業部の存在	詳細の開示なし	-----	
	遠隔画像診断サービス事業の体制	・物流拠点	1カ所(大阪府摂津市)	-----	
		・セグメントの従業員数	連結13名 単体0名	連結14名 単体0名	
		・京都プロメドの読影センター	同時に読影できるのは最大13名 7~8名の医師が常駐	-----	
	給食事業の体制	・セグメントの従業員数	連結16名 単体0名	-----	
		・セントラルキッチン(給食センター)	深北緑地クックチルセンター 1日4,500食の生産能力	-----	
知的財産ノウハウ	・メディカルトータルソリューション事業の「トータルバックシステム」	・新增改策案件の創業来の累計件数	開示なし	-----	
人的資本	経営陣	・代表取締役社長の存在	・創業以来の年数	01年1月より21年経過	01年1月より22年経過
		インセンティブ	・代表取締役社長による保有	55,600株(2.84%) *資産管理会社の持分を含むと 720,600株(36.75%)	-----
			・代表取締役社長以外の取締役による保有	101,200株(5.16%)	52,000株(2.65%)
			・役員報酬総額(取締役) *社外取締役、監査等委員は除く	94百万円(7名)(21/9期) 退職慰労金14百万円を含む	139百万円(7名) 退職慰労金35百万円を含む
		従業員	・従業員数	連結162名 単体118名	連結175名 単体134名
	・平均年齢		37.3歳(単体)	37.3歳(単体)	
	・平均勤続年数		7.6年(単体)	7.2年(単体)	
	・従業員持株会		97,700株(4.98%)	86,300株(4.40%)	
	・インセンティブ		・ストックオプション	19,800株(1.01%) *取締役保有分も含む	-----

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は21/9期または21/9期末、今回は22/9期または22/9期末のもの前回と変更しないものは-----と表示。

(出所) レオクラン有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイト、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

**> 決算概要****◆ 22年9月期は売上高は期初計画を上回るも、利益は下回る**

22/9 期業績は、売上高 29,767 百万円（前期比 13.0%増）、営業利益 650 百万円（同 13.0%増）、経常利益 709 百万円（同 19.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 437 百万円（同 11.8%増）となった。同社は 22/9 期から新収益認識基準を適用しており、22/9 期の前期比は適用前の 21/9 期の数値との比較によるものである。なお、新収益認識基準の適用に伴う損益に与える影響はなかった。

期初会社計画に対する達成率は、売上高は 107.2%、営業利益は 86.8%、経常利益は 88.7%、親会社株主に帰属する当期純利益は 84.0%となった。

メディカルトータルソリューション事業は、売上高が前期比 13.7%増、セグメント利益が同 23.8%増となった。病院新增改築案件向け医療機器一括販売（以下、一括販売）の件数は期初計画と同じだが、20 億円以上の案件が想定よりも大きくなり、また、10 億円未満と想定していた案件が 10 億円以上の案件となるなど、全般的に想定以上に大型化した（図表 8）。

一括販売以外の売上高について、21/9 期は補助金の効果により比較的大型の医療機器や医療情報システムの導入またはリプレース案件が大きく伸びたため、22/9 期はその反動減が想定されていた。しかし、想定ほどの減少にならず、一括販売案件以外の売上高も期初計画を上回った。

利益面では、主に一括販売案件の大型化による採算の改善により、メディカルトータルソリューション事業のセグメント利益率は前期比 0.2%ポイント上昇の 2.0%となった。

【図表 8】レオクランの22年9月期のメディカルトータルソリューション事業の連結売上高の計画と実績の差異 (単位: 百万円、件)

病院新增築案件向け医療機器一括販売 案件規模別内訳		「収益認識に関する会計基準」適用前			「収益認識に関する会計基準」適用後		
		19/9期	20/9期	21/9期	22/9期		
		実績	実績	実績	実績	期初計画	
20億円以上	売上高	15,277	2,562	4,739	9,877	9,031	
	件数	4	1	2	3	3	
	平均単価	3,819	2,562	2,369	3,292	3,010	
10億円以上	売上高	4,634	2,954	1,476	3,995	-	
	件数	3	2	1	3	-	
	平均単価	1,545	1,477	1,476	1,332	-	
10億円未満	売上高	1,919	2,928	3,395	2,180	3,690	
	件数	7	10	11	6	9	
	平均単価	274	292	308	363	410	
病院新增築案件向け医療機器一括販売の合計		21,831	8,445	9,611	16,054	12,721	
		件数	14	13	14	12	12
		平均単価	1,559	650	686	1,338	1,060
病院新增築案件向け医療機器一括販売以外の売上高		13,270	12,526	15,625	12,634	10,864	
メディカルトータルソリューション事業の売上高		35,100	20,970	25,235	28,688	26,694	
病院新增築案件向け医療機器一括販売が占める割合		62.2%	40.3%	38.1%	56.0%	47.7%	

(出所) レオクラン有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

遠隔画像診断サービス事業は売上高が前期比 4.5%増、セグメント利益が同 7.9%減となった。診断件数の増加で増収となったものの、専門医の確保のための費用の増加により減益となった。セグメント利益率は同 1.3%ポイント低下の 9.9%となった。

給食事業は売上高が前期比 13.3%減、セグメント利益が同 81.2%減となった。21/9 期末近くに大口顧客の解約があり、これをカバーするだけの新規案件獲得ができなかったことに加え、物価上昇による仕入価格上昇が影響して大幅減益となった。セグメント利益率は同 6.2%ポイント低下の 1.7%となった。

これらの結果、22/9 期の売上高営業利益率は前期と同じ 2.2%となった。

## > 今後の業績見通し

### ◆ 23年9月期会社計画

23/9 期について、同社は、売上高 25,000 百万円（前期比 16.0%減）、営業利益 550 百万円（同 15.5%減）、経常利益 550 百万円（同 22.5%

減)、親会社株主に帰属する当期純利益 360 百万円 (同 17.6%減) と計画している (図表 9)。

メディカルトータルソリューション事業については、売上高、セグメント利益とも前期比 16.3%減と計画している。同社は、3年程度を1サイクルとする新增改築の需要の波が繰り返されているとし、22/9期終わりから23/9期にかけては受注の端境期と認識している。さらに、新型コロナウイルス禍で制約を受けた21/9期頃の営業活動の成果が23/9期に表れるとしている。従って、件数こそ前期比5件増を見込んでいるが、20億円以上の案件で同2件減の1件、10億円以上の案件で同1件減の2件を見込むなど、大型案件の売上計上を慎重に見ている。その結果、一括販売案件の売上高は同47.9%減を計画している。一方、一括販売案件以外の売上高は同23.8%増を計画している。このため、メディカルトータルソリューション事業の売上高に占める一括販売の売上高の割合は34.8%まで低下するものとしている (図表 10)。それでも、セグメント利益率は22/9期と同じ2.0%を維持するものと見込んでいる。

遠隔画像診断サービス事業では売上高を前期比11.2%減、セグメント利益を同9.0%減、給食事業では売上高を同0.5%減、セグメント利益を同66.6%増と計画している。給食事業では21/9期末の大口顧客の解約の影響が一巡することを想定している。

これらの結果、23/9期の売上高営業利益率は前期と同じ2.2%になると同社は予想している。

23/9期の配当は22/9期と同額の50.0円を予定している。23/9期が減益計画であるため、配当性向は、22/9期の22.4%に対し、23/9期は27.2%まで上昇するとしている。

【図表9】レオクランの23年9月期の連結業績計画

(単位: 百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前			「収益認識に関する会計基準」適用後		
	19/9期 実績	20/9期 実績	21/9期 実績	22/9期 実績	23/9期 会社計画	前期比
売上高	36,109	21,996	26,347	29,767	25,000	-16.0%
メディカルトータルソリューション事業	35,100	20,970	25,235	28,688	24,000	-16.3%
遠隔画像診断サービス事業	575	567	647	676	600	-11.2%
給食事業	432	458	464	402	400	-0.5%
売上総利益	3,347	2,255	2,732	3,055	-	-
売上総利益率	9.3%	10.3%	10.4%	10.3%	-	-
営業利益	1,190	204	576	650	550	-15.5%
売上高営業利益率	3.3%	0.9%	2.2%	2.2%	2.2%	-
メディカルトータルソリューション事業	1,068	117	463	574	480	-16.3%
セグメント利益率	3.0%	0.6%	1.8%	2.0%	2.0%	-
遠隔画像診断サービス事業	77	45	72	66	60	-9.0%
セグメント利益率	13.4%	7.9%	11.2%	9.9%	10.0%	-
給食事業	41	38	36	6	10	66.6%
セグメント利益率	9.5%	8.3%	7.9%	1.7%	2.5%	-
調整額	3	3	3	2	0	-
経常利益	1,184	207	595	709	550	-22.5%
売上高経常利益率	3.3%	0.9%	2.3%	2.4%	2.2%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	732	120	390	437	360	-17.6%
売上高当期純利益率	2.0%	0.5%	1.5%	1.5%	1.4%	-

(注) 22/9期より新収益認識基準適用

(出所) レオクラン有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【図表 10】レオクランの23年9月期の連結業績計画における  
メディカルトータルソリューション事業売上高の前提

(単位: 百万円、件)

病院新增改築案件向け医療機器一括販売 案件規模別内訳		「収益認識に関する会計基準」適用前			「収益認識に関する会計基準」適用後			
		19/9期	20/9期	21/9期	22/9期	23/9期 会社計画		
		実績	実績	実績	実績		前期比	
20億円以上	売上高	15,277	2,562	4,739	9,877	2,271	-77.0%	
	件数	4	1	2	3	1	-	
	平均単価	3,819	2,562	2,369	3,292	2,271	-	
10億円以上	売上高	4,634	2,954	1,476	3,995	2,080	-47.9%	
	件数	3	2	1	3	2	-	
	平均単価	1,545	1,477	1,476	1,332	1,040	-	
10億円未満	売上高	1,919	2,928	3,395	2,180	4,007	83.8%	
	件数	7	10	11	6	14	-	
	平均単価	274	292	308	363	286	-	
病院新增改築案件向け医療機器一括販売の合計		21,831	8,445	9,611	16,054	8,359	-47.9%	
		件数	14	13	14	12	-	
		平均単価	1,559	650	686	1,338	492	-
病院新增改築案件向け医療機器一括販売以外の売上高		13,270	12,526	15,625	12,634	15,641	23.8%	
メディカルトータルソリューション事業の売上高		35,100	20,970	25,235	28,688	24,000	-16.3%	
病院新增改築案件向け医療機器一括販売が占める割合		62.2%	40.3%	38.1%	56.0%	34.8%	-	

(注) 22/9期より新収益認識基準適用。22/9期の前期比は新基準適用前の21/9期実績値との比較

(出所) レオクラン有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 23年9月期第1四半期業績

23/9期第1四半期は、売上高4,936百万円(前年同期比53.8%減)、営業損失10百万円(前年同期は529百万円の利益)、経常損失10百万円(同582百万円の利益)、親会社株主に帰属する四半期純損失24百万円(同388百万円の利益)であった。通期計画に対する売上高の進捗率は19.7%に留まっている。

セグメント別には、メディカルトータルソリューション事業は売上高が前年同期比55.3%減、セグメント損失33百万円(前年同期は499百万円の利益)、遠隔画像診断サービス事業は売上高が同4.7%増、セグメント利益が同23.6%減、給食事業は売上高が同4.7%増、セグメント利益は同17.8%減となった。

前期はメディカルトータルソリューション事業の一括販売案件の納期が第1四半期に集中したが、今期の一括販売案件の納期は23年3月以降となるものが多く、第1四半期だけで見ると大幅減収となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：23年9月期

証券リサーチセンター（以下、当センター）では23/9期以降の業績予想を見直すとともに、25/9期の業績予想を新たに策定した。

当センターでは、同社の23/9期業績について、売上高25,085百万円（前期比15.7%減）、営業利益528百万円（同18.8%減）、経常利益533百万円（同24.8%減）、親会社株主に帰属する当期純利益347百万円（同20.6%減）と会社計画並みの予想とした（図表12）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) メディカルトータルソリューション事業の売上高は、一括販売からの売上高と一括販売以外からの売上高を分けて予想した。一括販売における案件規模別の売上高、案件数、1件当たり売上高は23/9期会社計画の内容をほぼ踏襲し、一括販売からの売上高は前期比47.5%減とした。一括販売以外からの売上高は同23.9%増とし、セグメント全体の売上高は同16.0%減と、ほぼ会社計画通りの水準での予想とした（図表11）。

【図表11】証券リサーチセンター連結業績予想における  
メディカルトータルソリューション事業の売上高の前提

(単位：百万円、件)

病院新增改築案件向け医療機器一括販売 案件規模別内訳		「収益認識に関する会計基準」適用後								
		実績 22/9期	会社計画		証券リサーチセンター予想					
			23/9期	前期比	23/9期		24/9期		25/9期	
				前期比	前期比	前期比	前期比	前期比	前期比	
20億円以上	売上高	9,877	2,271	-77.0%	2,270	-77.0%	4,600	102.6%	4,600	0.0%
	件数	3	1	-	1	-	2	-	2	-
	平均単価	3,292	2,272	-	2,270	-	2,300	-	2,300	-
10億円以上	売上高	3,995	2,080	-47.9%	2,100	-47.4%	3,300	57.1%	4,600	39.4%
	件数	3	2	-	2	-	3	-	4	-
	平均単価	1,332	1,040	-	1,050	-	1,100	-	1,150	-
10億円未満	売上高	2,180	4,007	83.8%	4,060	86.2%	5,100	25.6%	7,040	38.0%
	件数	6	14	-	14	-	17	-	22	-
	平均単価	363	286	-	290	-	300	-	320	-
病院新增改築案件向け医療機器一括販売の合計	売上高	16,054	8,359	-47.9%	8,430	-47.5%	13,000	54.2%	16,240	24.9%
	件数	12	17	-	17	-	22	-	28	-
	平均単価	1,338	492	-	495	-	590	-	580	-
病院新增改築案件向け医療機器一括販売以外の売上高		12,634	15,641	23.8%	15,655	23.9%	15,888	1.5%	16,240	2.2%
メディカルトータルソリューション事業の売上高		28,688	24,000	-16.3%	24,085	-16.0%	28,888	19.9%	32,480	12.4%
病院新增改築案件向け医療機器一括販売が占める割合		56.0%	34.8%	-	35.0%	-	45.0%	-	50.0%	-

(注) 22/9期より新収益認識基準適用

(出所) レオクラン有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成



- (2) 遠隔画像診断サービス事業の売上高は前期比 11.3%減、給食事業の売上高は同 0.6%減と予想した。いずれも会社計画に近い水準とした。
- (3) 売上総利益率は前期比 0.2%ポイント上昇の 10.5%と予想した。メディカルトータルソリューション事業の減収により、相対的に利益率の高い遠隔画像診断サービス事業と給食事業の売上構成比が上昇する見込みであることと、メディカルトータルソリューション事業で 22/9 期上期にあった相対的に低利益率な案件の影響がなくなることを考慮した。
- (4) 販管費は、22/9 期の 2,404 百万円に対し、23/9 期は 2,105 百万円と 299 百万円減少するものとしたが、減収効果により、売上高販管費率は前期比 0.3%ポイント上昇の 8.4%になるものとした。その結果、23/9 期の売上高営業利益率は同 0.1%ポイント低下の 2.1%と予想した(会社計画は 2.2%)。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想：24 年 9 月期以降

24/9 期以降について、24/9 期は前期比 19.4%増収、25/9 期は同 12.2%増収を予想した。焦点となるメディカルトータルソリューション事業の一括販売案件の売上高については次のような想定をもとに予測した。

- (1) 24/9 期以降は 20 億円以上の案件を年 2 件実施し、平均単価は 23 億円とした
- (2) 24/9 期以降、10 億円以上の案件が年 1 件ずつ、10 億円未満の案件が年 3~5 件増加するものとした

以上から、一括販売案件の件数は年 5~6 件ずつ増加し、平均単価は 23/9 期予想の 495 百万円に対し、24/9 期は 590 百万円、25/9 期は 580 百万円で推移していくものとした。

売上総利益率は、23/9 期予想の 10.5%に対し、24/9 期、25/9 期は 10.6%、10.7%で推移するものとした。また、販管費は 24/9 期には前期比 15.0%増、25/9 期は同 11.1%増としたが、売上高販管費率は 23/9 期予想の 8.4%に対して、24/9 期は 8.1%、25/9 期は 8.0%で推移するものとした。これらの結果、売上高営業利益率は 23/9 期予想の 2.1%に対し、24/9 期は 2.5%、25/9 期は 2.7%へと上昇していくものと予想した。

【図表 12】証券リサーチセンターの連結業績予想

(損益計算書)

(単位: 百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前				「収益認識に関する会計基準」適用後					
	19/9期	20/9期	21/9期	22/9期	23/9期CE	23/9期E	23/9期E (前回)	24/9期E	24/9期E (前回)	25/9期E
損益計算書										
売上高	36,109	21,996	26,347	29,767	25,000	25,085	30,978	29,948	36,120	33,600
前期比	40.4%	-39.1%	19.8%	13.0%	-16.0%	-15.7%	12.4%	19.4%	16.6%	12.2%
メディカルトータルソリューション事業	35,100	20,970	25,235	28,688	24,000	24,085	29,888	28,888	35,000	32,480
前期比	41.7%	-40.3%	20.3%	13.7%	-16.3%	-16.0%	12.8%	19.9%	17.1%	12.4%
売上構成比	97.2%	95.3%	95.8%	96.4%	96.0%	96.0%	96.5%	96.5%	96.9%	96.7%
遠隔画像診断サービス事業	575	567	647	676	600	600	660	650	680	700
前期比	4.3%	-1.5%	14.1%	4.5%	-11.2%	-11.3%	2.3%	8.3%	3.0%	7.7%
売上構成比	1.6%	2.6%	2.5%	2.3%	2.4%	2.4%	2.1%	2.2%	1.9%	2.1%
給食事業	432	458	464	402	400	400	430	410	440	420
前期比	9.9%	6.1%	1.2%	-13.3%	-0.5%	-0.6%	2.4%	2.5%	2.3%	2.4%
売上構成比	1.2%	2.1%	1.7%	1.4%	1.6%	1.6%	1.4%	1.4%	1.2%	1.3%
売上総利益	3,347	2,255	2,732	3,055	-	2,634	3,252	3,174	3,774	3,595
前期比	24.5%	-32.6%	21.2%	11.8%	-	-13.8%	11.3%	20.5%	16.0%	13.2%
売上総利益率	9.3%	10.3%	10.4%	10.3%	-	10.5%	10.5%	10.6%	10.5%	10.7%
販売費及び一般管理費	2,157	2,051	2,156	2,404	-	2,105	2,371	2,420	2,665	2,688
前期比	5.6%	-4.9%	0.6%	11.5%	-	-12.4%	9.3%	15.0%	12.4%	11.1%
売上高販管費率	6.0%	9.3%	8.2%	8.1%	-	8.4%	7.7%	8.1%	7.4%	8.0%
営業利益	1,190	204	576	650	550	528	881	753	1,109	906
前期比	84.3%	-82.8%	181.9%	13.0%	-15.5%	-18.8%	17.1%	42.6%	25.9%	20.3%
売上高営業利益率	3.3%	0.9%	2.2%	2.2%	2.2%	2.1%	2.8%	2.5%	3.1%	2.7%
メディカルトータルソリューション事業	1,068	117	463	574	480	455	791	674	1,015	821
前期比	93.7%	-89.0%	294.3%	23.8%	-16.3%	-20.7%	18.9%	48.1%	28.4%	21.8%
セグメント利益率	3.0%	0.6%	1.8%	2.0%	2.0%	1.9%	2.6%	2.3%	2.9%	2.5%
遠隔画像診断サービス事業	77	45	72	66	60	60	75	65	78	70
前期比	15.5%	-41.8%	60.5%	-7.9%	-9.0%	-10.2%	2.3%	8.3%	3.0%	7.7%
セグメント利益率	13.4%	7.9%	11.2%	9.9%	10.0%	10.0%	11.5%	10.0%	11.5%	10.0%
給食事業	41	38	36	6	10	10	10	10	11	10
前期比	76.3%	-6.6%	-4.9%	-81.2%	66.6%	45.6%	6.6%	6.6%	6.4%	2.4%
セグメント利益率	9.5%	8.3%	7.9%	1.7%	2.5%	2.5%	2.5%	2.6%	2.6%	2.6%
調整額(全社費用)	3	3	3	2	0	3	3	3	3	4
経常利益	1,184	207	595	709	550	533	890	760	1,119	912
前期比	81.5%	-82.5%	187.6%	19.1%	-22.5%	-24.8%	9.1%	42.3%	25.6%	20.1%
売上高経常利益率	3.3%	0.9%	2.3%	2.4%	2.2%	2.1%	2.9%	2.5%	3.1%	2.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	732	120	390	437	360	347	585	493	735	593
前期比	104.9%	-83.5%	223.6%	11.8%	-17.6%	-20.6%	9.1%	42.3%	25.6%	20.1%
売上高当期純利益率	2.0%	0.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.9%	1.6%	2.0%	1.8%

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

2. 22/9期より新収益認識基準適用。22/9期の前期比は新基準適用前の21/9期実績値との比較(出所)レオクラン有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【図表 13】証券リサーチセンターの連結業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位: 百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前				「収益認識に関する会計基準」適用後					
	19/9期	20/9期	21/9期	22/9期	23/9期CE (今回)	23/9期E (前回)	23/9期E (今回)	24/9期E (今回)	24/9期E (前回)	25/9期E
<b>貸借対照表</b>										
現金及び預金	6,182	4,450	5,408	5,480	-	5,730	6,054	6,175	6,675	6,722
受取手形及び売掛金 (21/9期まで)	5,269	6,652	4,820	-	-	-	-	-	-	-
受取手形、売掛金及び契約資産 (22/9期以降)	-	-	-	4,360	-	3,662	5,731	4,372	6,682	4,905
商品及び製品、原材料及び貯蔵品	28	60	188	24	-	25	216	29	252	33
その他	93	1,034	1,337	2,367	-	2,002	1,564	2,381	1,817	2,665
流動資産	11,573	12,198	11,755	12,232	-	11,421	13,566	12,959	15,428	14,327
有形固定資産	499	443	393	362	-	312	454	263	404	213
無形固定資産	71	89	90	84	-	86	94	88	96	90
投資その他の資産	670	682	725	788	-	788	725	788	725	788
固定資産	1,241	1,215	1,209	1,235	-	1,188	1,274	1,140	1,226	1,092
資産合計	12,814	13,414	12,964	13,468	-	12,609	14,841	14,099	16,654	15,419
買掛金	6,407	6,282	4,890	3,960	-	3,336	5,669	3,983	6,501	4,468
短期借入金	30	-	-	-	-	0	0	0	0	0
1年内償還予定の社債	44	44	34	92	-	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	21	166	-	-	-	0	0	0	0	0
未払法人税等	311	16	205	155	-	121	207	172	260	207
その他	614	1,197	1,763	2,808	-	2,445	2,000	2,822	2,263	3,105
流動負債	7,428	7,708	6,894	7,017	-	5,903	7,876	6,978	9,025	7,782
社債	171	127	92	-	-	0	0	0	0	0
長期借入金	166	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	707	761	818	912	-	912	818	912	818	912
固定負債	1,045	888	910	912	-	912	818	912	818	912
純資産合計	4,340	4,817	5,159	5,537	-	5,793	6,146	6,208	6,811	6,725
(自己資本)	4,235	4,707	5,033	5,384	-	5,633	5,979	6,029	6,617	6,524
(非支配株主持分)	105	110	125	153	-	159	166	178	193	200
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>										
税金等調整前当期純利益	1,189	207	594	689	-	533	890	760	1,119	912
減価償却費	89	92	94	96	-	91	91	91	91	91
のれん償却費	31	-	-	-	-	0	0	0	0	0
売上債権の増減額 (-は増加)	2,496	-1,383	1,832	460	-	697	-631	-710	-951	-533
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-4	-32	-128	164	-	0	-23	-4	-35	-3
仕入債務の増減額 (-は減少)	-754	-124	-1,392	-929	-	-624	542	646	832	485
法人税等の支払額・還付額	-421	-341	114	-305	-	-204	-258	-190	-293	-255
その他	138	-323	182	66	-	1	6	-1	9	-1
営業活動によるキャッシュ・フロー	2,764	-1,906	1,298	242	-	495	616	591	772	696
有形固定資産の取得による支出	-71	-16	-22	-26	-	-24	-24	-24	-24	-24
有形固定資産の売却による収入	-	-	6	-	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-36	-28	-40	-20	-	-20	-20	-20	-20	-20
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
投資有価証券の買付・売却・償還による収支	31	-	-10	-	-	0	0	0	0	0
その他	-14	-18	24	-3	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-91	-63	-42	-49	-	-44	-44	-44	-44	-44
短期借入金の増減額 (-は減少)	-20	-30	-	-	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-51	-21	-166	-	-	0	0	0	0	0
社債の増減額 (-は減少)	-60	-44	-44	-34	-	-92	-92	0	0	0
株式の発行による収入	-	399	-	-	-	0	0	0	0	0
新株予約権の行使による収入	-	9	6	-	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-71	-71	-87	-78	-	-98	-98	-98	-98	-98
非支配株主への配当金の支払額	-6	-6	-3	-6	-	-10	-8	-5	-9	-7
その他	-4	-1	-2	-1	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-213	238	-298	-120	-	-201	-198	-103	-107	-105
現金及び現金同等物に係る換算価額	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	2,459	-1,731	957	71	-	250	373	444	621	547
現金及び現金同等物の期首残高	3,702	6,162	4,430	5,388	-	5,460	5,660	5,710	6,034	6,155
現金及び現金同等物の期末残高	6,162	4,430	5,388	5,460	-	5,710	6,034	6,155	6,655	6,702

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) レオクラン有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 短期業績の変動の大きさについて

同社のビジネスモデルの性質上、どうしても業績変動は大きなものとなる。当センターの業績予想は、ひとつのシナリオとして、23/9期はほぼ会社計画通りとし、24/9期以降、メディカルトータルソリューション事業の一括販売案件が小型案件を中心に年5~6件ずつ増加していくという想定のもとで策定した。

しかし、案件規模が想定以上に大きくなったり小さくなったりすることは十分に考えられ、件数の増減の可能性も含めて、上にも下にも業績が大きく変動する可能性が高い。その上、建設会社の施工の遅延の影響を受ける可能性も考えられる。この業績変動の大きさが、株価変動を大きくする可能性がある点には十分に留意しておきたい。

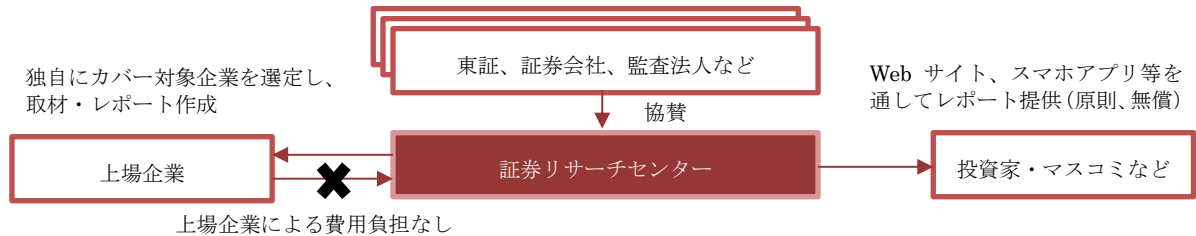
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を20年7月3日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回をもって終了とさせていただきます。

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
太陽有限責任監査法人  
PwC 京都監査法人  
監査法人 A&A パートナーズ  
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社  
EY 新日本有限責任監査法人  
有限責任監査法人トーマツ  
いちよし証券株式会社  
仰星監査法人  
日本証券業協会

大和証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
株式会社 S B I 証券  
J トラストグローバル証券株式会社  
監査法人アヴァンティア  
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社  
株式会社 I C M G  
三優監査法人  
宝印刷株式会社

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。