

ホリスティック企業レポート レオクラン

7681 東証二部

新規上場会社紹介レポート
2019年10月4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 20191003

**医療機関や介護施設の新築・増改築案件を得意とする「狩猟型」医療機器商社
大型案件の有無で短期業績の変動は大きく 20年9月期は減収減益の見込み**

アナリスト:藤野 敬太 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【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)
2017/9	19,060	-7.1	6	-	28	-95.3	242	-38.0	247.0	2,870.1	20.0
2018/9	25,715	34.9	645	95.9×	652	22.9×	357	47.5	323.6	2,016.0	40.0
2019/9 予	35,273	37.2	1,103	70.9	1,099	68.5	658	84.1	369.5	-	40.0
2020/9 予	26,044	-26.2	665	-39.7	664	-39.5	446	-32.2	231.2	-	45.0

(注) 1. 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。2019/3期の予想は会社予想。
2. 2017/9期より連結業績開示のため、2017/9期の前期比は2016/9期の単体業績との比較。

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 3,420円 (2019年10月2日)	本店所在地 大阪府摂津市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 1,945,000株	設立年月日 2001年1月12日	S M B C日興証券
時価総額 6,651百万円	代表者 杉田 昭吾	【監査人】
上場初値 2,920円 (2019年10月2日)	従業員数 156人 (2019年7月末)	有限責任監査法人トーマツ
公募・売出価格 2,700円	事業年度 毎年10月1日～翌年9月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3カ月以内	

➤ 事業内容

◆ 医療施設や介護施設の新築・増改築に関わる医療機器商社

レオクラン(以下、同社)は、医療施設や介護施設の新築案件や増改築案件を支援することを得意とする医療機器商社である。新築や増改築の際の基本計画の提案、設計、設備工事等をワンストップで手掛ける。

同社の事業は、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事業に分類されている。メディカルトータルソリューション事業が、売上高のほとんどを占めている(図表1)。

主力のメディカルトータルソリューション事業は、同社のほか、レオクラン東海(岐阜県岐阜市)、L&G システム(大阪府摂津市)、医療開発研究所(東京都新宿区)が担う。遠隔画像診断サービス事業は京都プロメド(京都府京都市)が、給食事業はゲイト(大阪府摂津市)がそれぞれ担っている。

【図表1】セグメント別売上高・営業利益

セグメント	2018/9期						2019/9期第3四半期累計期間			
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	利益率 (%)
メディカルトータルソリューション事業	24,772	35.9	96.3	551	-	2.2	27,500	97.4	1,081	3.9
遠隔画像診断サービス事業	552	11.1	2.1	67	23.1	12.2	425	1.5	69	16.3
給食事業	394	12.6	1.5	23	171.9	5.9	323	1.1	31	9.8
調整額	-3	-	0.0	3	-	-	-1	0.0	2	-
合計	25,715	34.9	100.0	645	95.9×	2.5	28,248	100.0	1,185	4.2

(出所) 届出目論見書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 「狩猟型」のメディカルソリューションサービス事業

同社によれば、医療機器商社の多くは、安定的な需要のある消耗品の提供を中心に展開することが多いという。対して同社は、顧客の医療施設や介護施設の新築や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。この点をもって、同社は「狩猟型」医療機器商社と称している。

「狩猟型」であるため、大型の案件である方が効率は良い。14/9期～18/9期に同社が関わった施設の平均病床数は396床で、全国の一般病院の平均病床数の178床を大きく上回っており、規模が大きい施設が顧客の主体となっている。また、同社が販売する医療機器のうち、放射線機器を中心とした大型機器が大半を占めている。

新築や増改築に伴うコンサルティングや医療機器販売の売上構成比は、14/9期～18/9期の直近5年平均で95.1%に達している。

◆ 全国展開

消耗品の提供の場合、継続して確実に納入することが求められる。そのため、消耗品提供を中心とする医療機器商社の多くは、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い。一方、同社の場合、1つの施設だけで見ると、一度新築や増改築の需要が顕在化すれば、次の需要が出てくるまでには少なくとも10年以上はかかる。そのため、案件があるところには幅広く営業展開していく必要が生じる。

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、現在、36都府県で販売実績を有している。

また、14/9期～18/9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11.8%、中部地区29.4%、近畿地区21.6%、中国四国地区11.8%、九州沖縄地区15.7%と分散されている。

◆ 「トータルパックシステム」

新築や増改築の需要に対応するため、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体制が構築されている。同社ではこの体制によるサービス提供を、「トータルパックシステム」と称している。

このうち、コンサルティング機能を有していることが同社の大きな特徴であり、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機能が強化された。

なお、顧客の需要に対応することを重視するため、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。

◆ 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により遠隔で診断し、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、常時5~6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。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」と、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」の2通りがある。

◆ レオクランの強み

同社の特色及び強みとして、(1)「狩猟型」の医療機器商社として大規模顧客に注力してきた実績、(2)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や、自前のIT部門といった顧客に対する提案力を高める部門の存在、(3)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ワークが構築されていることの3点が挙げられよう。

> 事業環境**◆ 市場環境**

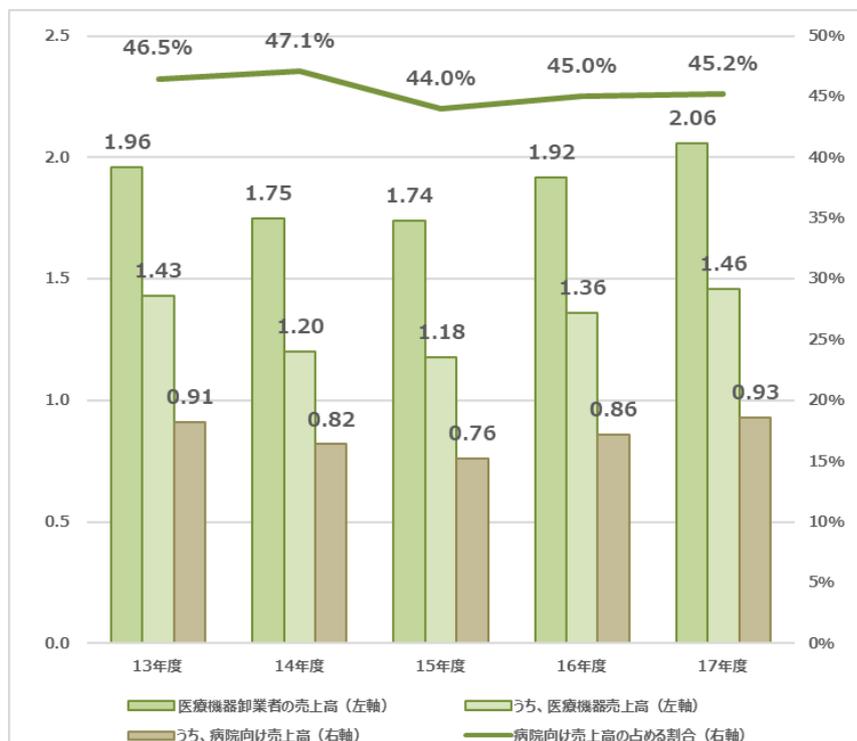
厚生労働省の「医療施設調査」によると、18年10月1日時点の一般病院数は7,314施設であり、13年10月1日時点との比較で160施設純減している。床数別に見ると、160施設の純減のうち、最も純減数が多いのは50~99床の91施設減で、次いで40~49床の29施設減、30~39床の27施設減となっており、比較的小規模な施設の減少が目立っている。

なお、18年10月1日時点の7,314施設は、17年10月1日時点の7,353施設より39施設純減となっている。17年10月1日から18年10月1日までの1年間の増減内訳は、開設74施設、再開2施設、廃止106施設、休止10施設である。このうち、開設と再開の施設が、同社の対象顧客となる。

一方、厚生労働省の「医薬品・医療機器産業実態調査」によると、医療機器卸業者の17年度の売上高は2.06兆円で、そのうちの71.0%に当たる1.46兆円が医療機器の販売による売上高である。また、病院向け売上高(医療機器以外での売上高を含む)は、45.2%に当たる0.93兆円である。いずれも15年度までは減少が続いたが、16年度以降は増加傾向が続いている(図表2)。

【 図表 2 】 医療機器卸業者の売上高推移

(単位:兆円)



(出所) 厚生労働省「医薬品・医療機器産業実態調査」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

医療機器商社は、安定的な需要をベースとする消耗品の提供を中心とすることが多く、かつ、地域密着型の企業が多い。同社のように、消耗品の提供が僅少で、全国規模で医療機関や介護施設の新築案件や増改築案件を積極的に取り扱う医療機器商社は多くはない。

同社が獲得しようとする案件についての競合先としては、シップヘルスケアホールディングス(3360 東証一部)傘下のグリーンホスピタルサプライが競合先の代表格であり、後は医療機器の種類ごとに競合が起きることが多い模様である。

➤ 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には14/9期からの業績が記載されている(図表3)。17/9期から連結業績も開示されている。

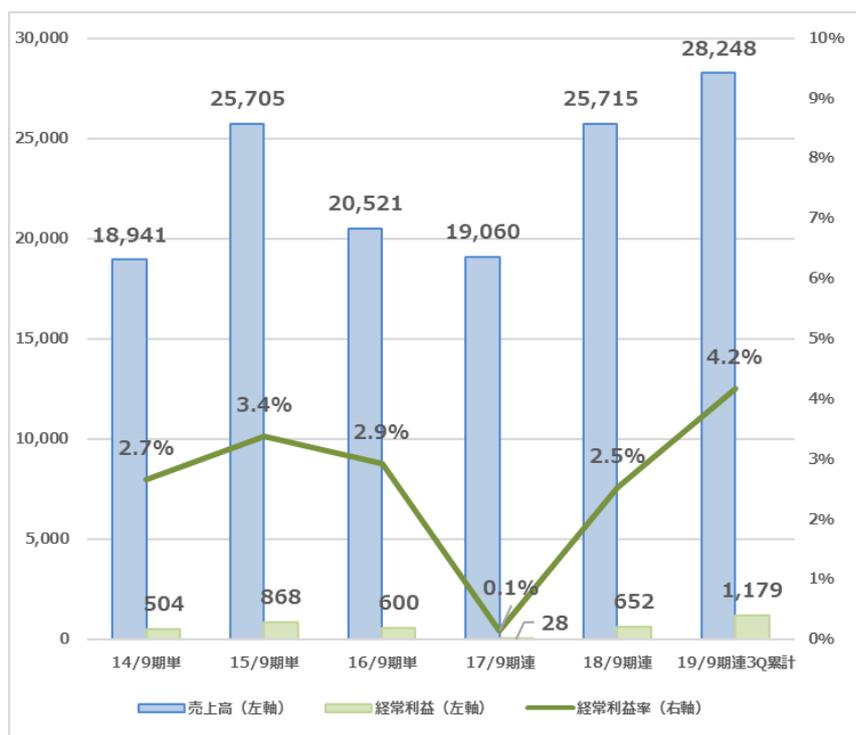
医療機関や介護施設の新築案件や増改築案件を対象とする場合、案件が数年にわたり、かつ、施設の竣工の少し前に医療機器販売の売上が集中するため、どうしても期間業績のぶれが大きくなり、増収増益と減収減益が繰り返される傾向が強くなる。

その中でも、17/9 期は減益幅が大きかった。これはゼネコン各社がこぞって受注調整を行い、同社の売上計上に結びつく医療施設の建設が当初予定の16~17年に着工しなかったために起きたものである。

それらの案件は、その後遅延して着工され、竣工を迎えた18/9期及び19/9期の大幅増収増益につながった。

【 図表 3 】 業績推移

(単位：百万円)



(注) 17/9 期から連結業績開示

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 18 年 9 月期決算

18/9 期業績は、売上高 25,715 百万円(前期比 34.9%増)、営業利益 645 百万円(同 95.9 倍)、経常利益 652 百万円(同 22.9 倍)、親会社株主に帰属する当期純利益 357 百万円(同 47.5%増)となった。

17/9 期の減収減益の原因となった、先送りされた医療施設の竣工が進み、メディカルトータルソリューション事業は、前期比 35.9%増収となった。増収に伴い、セグメント利益も 551 百万円となり、前期の 59 百万円の損失から回復した。

取り扱い件数が増加した遠隔画像診断サービス事業と既存及び新規ともに伸びた給食事業は増収増益となった。

◆ 19年9月期第3四半期累計期間決算

19/9 期第 3 四半期累計期間の業績は、売上高 28,248 百万円、営業利益 1,185 百万円、経常利益 1,179 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 715 百万円となった。19/9 期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高で 80.1%、営業利益で 100.0%となっている。

◆ 19年9月期会社計画

19/9 期の会社計画は、売上高 35,273 百万円(前期比 37.2%増)、営業利益 1,103 百万円(同 70.9%増)、経常利益 1,099 百万円(同 68.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 658 百万円(同 84.1%増)である。

大幅増収増益を牽引するのは、前期比 38.4%の増収、同 78.8%のセグメント増益を計画しているメディカルトータルソリューション事業である。18/9 期には 0 件だった 20 億円以上の大型案件は、19/9 期は第 3 四半期までに 4 件、14,337 百万円の売上高が計上され、このことが大きく貢献している(図表 4)。

【 図表 4 】メディカルトータルソリューション事業の案件規模別の受注状況

案件規模	18/9期実績			19/9期会社計画			20/9期会社計画		
	件数 (件)	売上高 (百万円)	平均規模 (百万円)	件数 (件)	売上高 (百万円)	平均規模 (百万円)	件数 (件)	売上高 (百万円)	平均規模 (百万円)
20億円以上の案件	-	-	-	4	14,337	3,584	1	3,000	3,000
10億円以上の案件	3	3,697	1,232	2	3,173	1,587	2	2,730	1,365
1億円以上の案件	8	4,243	530	7	2,508	358	14	4,720	337
1億円以下の案件	-	-	-	1	77	77	1	50	50
合計	11	7,941	722	14	20,097	1,436	18	10,500	583

(注) メディカルトータルソリューション事業の新築・移転・再編・統合等に伴う医療機器の一括販売の案件が対象
(出所)「東京証券取引所市場第二部への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」より証券リサーチセンター作成

売上構成比は僅少だが、遠隔画像診断サービス事業は、前期比 1.2%の増収、同 19.4%のセグメント増益を、給食事業は、同 9.4%の増収、同 65.2%のセグメント増益をそれぞれ計画している。給食事業の大幅増益は、不採算の業務受託先からの撤退による効果と見られる。

売上総利益率は前期比 1.2%ポイント低下の 9.3%を予定している。メディカルトータルソリューション事業の一部案件で低利益率の案件が存在したことが影響する見込みである。販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、人件費や旅費交通費の増加を中心に同 6.0%増となるが、増収効果により、売上高販管費率は同 1.8%ポイント低下の 6.1%になるものとしている。この結果、19/9 期の売上高営業利益率は同 0.6%ポイント上昇の 3.1%になると同社は予想している。

なお、19/9 期は前期と同額の 1 株当たり 40.0 円の配当を予定している。

◆ 20年9月期会社計画

20/9期の会社計画は、売上高 26,044 百万円(前期比 26.2%減)、営業利益 665 百万円(同 39.7%減)、経常利益 664 百万円(同 39.5%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 446 百万円(同 32.2%減)である。

一転して大幅減収減益となるのは、メディカルトータルソリューション事業において前期比 26.9%の減収、同 43.1%のセグメント減益を計画しているためである。全体の案件数こそ増加するが、19/9期には 4 件あった 20 億円以上の案件が 1 件に留まる見込みであることが、減収につながる要因である。

なお、遠隔画像診断サービス事業は、前期比 1.8%の減収、同 13.7%のセグメント減益を、給食事業は、同 4.0%の増収、同 7.9%のセグメント減益をそれぞれ計画している。

売上総利益率は前期比 1.6%ポイント上昇の 10.9%を予定している。前期に存在した、メディカルトータルソリューション事業の低利益率案件の影響がなくなることが改善の大きな要因と見られる。販管費は、人件費や旅費交通費の増加はあるものの、他の項目の抑制により同 0.7%減となるが、売上高販管費率は減収が影響して同 2.2%ポイント上昇の 8.3%になるものとしている。この結果、20/9期の売上高営業利益率は同 0.5%ポイント低下の 2.6%になると同社は予想している。

なお、20/9期は、普通配当は前期と同額だが、記念配当 5.0 円を上乗せし、1 株当たり 45.0 円の配当を予定している。

◆ 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、以下の 3 点を念頭に置いて事業展開をしていくとしている。

- (1) 営業力の強化。同社では採用力を強化することで営業人員を増員し、全体的な営業能力の向上を図っていくとしている。
- (2) 顧客にとって今後需要の増加が見込まれる分野への注力。病院の経営改善に資する設備面を中心としたコンサルティング、一定周期の医療機器の入替需要に対する調達と保守メンテナンス、メディカル IT に対応する形での ICT 化支援を重点に置く方針である。
- (3) 事業領域の拡大。遠隔医療診断システムや給食、複合医療ビル建設の支援等、周辺領域へ展開し、提供する付加価値の拡大を図る。

> 経営課題/リスク

◆ 業績の不安定性について

同社の売上高の大半を占めるメディカルトータルソリューション事業は、新築・移転、再編・統合等を行う医療機関への医療機器の一括販売が特徴である。金額が多額であり、かつ医療機関の施設の竣工の少し前に売上計上が集中することになる。そのため、大型案件の有無により、業績の変動が大きくなる傾向にある。19/9 期会社計画の増収増益と、20/9 期会社計画の減収減益がその好例である。

また、医療機関の施設の竣工がずれると、それに伴って売上高の計上のタイミングもずれる。17/9 期の業績悪化も広い意味では売上高の計上の先送りが要因だったと言える。

現在のビジネスモデルではこうした業績の不安定性が続くものと考えられる。

【 図表 5 】 財務諸表

損益計算書	2017/9		2018/9		2019/9 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	19,060	100.0	25,715	100.0	28,248	100.0
売上原価	17,130	89.9	23,026	89.5	25,491	90.2
売上総利益	1,930	10.1	2,689	10.5	2,757	9.8
販売費及び一般管理費	1,924	10.1	2,043	7.9	1,571	5.6
営業利益	6	0.0	645	2.5	1,185	4.2
営業外収益	31	-	15	-	11	-
営業外費用	9	-	8	-	17	-
経常利益	28	0.1	652	2.5	1,179	4.2
税引前当期(四半期)純利益	323	1.7	652	2.5	1,185	4.2
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	242	1.3	357	1.4	715	2.5

貸借対照表	2017/9		2018/9		2019/9 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	10,811	89.7	11,666	90.6	16,313	93.0
現金及び預金	2,609	21.7	3,722	28.9	4,685	26.7
売上債権	7,943	65.9	7,765	60.3	11,505	65.6
棚卸資産	20	0.2	24	0.2	41	0.2
固定資産	1,235	10.3	1,209	9.4	1,225	7.0
有形固定資産	548	4.6	500	3.9	512	2.9
無形固定資産	109	0.9	80	0.6	77	0.4
投資その他の資産	577	4.8	628	4.9	635	3.6
総資産	12,047	100.0	12,875	100.0	17,539	100.0
流動負債	8,016	66.5	8,132	63.2	12,173	69.4
買入債務	7,486	62.1	7,162	55.6	11,266	64.2
固定負債	1,125	9.3	1,061	8.2	1,045	6.0
純資産	2,905	24.1	3,682	28.6	4,319	24.6
自己資本	2,818	23.4	3,592	27.9	4,215	24.0

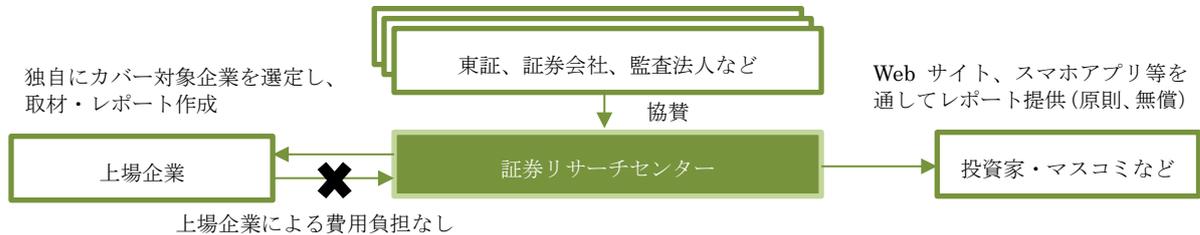
キャッシュ・フロー計算書	2017/9	2018/9
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-718	962
減価償却費	77	84
投資キャッシュ・フロー	107	-52
財務キャッシュ・フロー	-7	203
配当金の支払額	-19	-19
現金及び現金同等物の増減額	-618	1,113
現金及び現金同等物の期末残高	2,589	3,702

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

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

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

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・間接的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。