

# ホリスティック企業レポート レオクラン 7681 東証二部

アップデート・レポート  
2021年1月29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 20210126

# レオクラン(7681 東証二部)

発行日: 2021/1/29

## 医療施設や介護・福祉施設の新增改築案件を得意とする「狩猟型」医療機器商社業績端境期の20年9月期を経過し、21年9月期は増収増益の会社計画

### > 要旨

#### ◆ 会社概要

・レオクラン(以下、同社)は、医療施設や介護・福祉施設の新增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。新增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。

#### ◆ 20年9月期決算

・20/9期決算は、売上高 21,996 百万円(前期比 39.1%減)、営業利益 204 百万円(同 82.8%減)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について、当初より大型案件が集中した 19/9 期からの大幅反動減を見込んでいたが、新型コロナウイルス禍に伴う工事遅延等による期ずれ等が発生し、上場時公表の会社計画を下回った。

#### ◆ 21年9月期業績予想

・21/9期業績について、同社は、売上高 24,593 百万円(前期比 11.8%増)、営業利益 352 百万円(同 72.6%増)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、21/9 期の業績予想を、売上高 24,392 百万円(前期比 10.9%増)、営業利益 343 百万円(同 67.9%増)と、会社計画よりやや慎重な予想とした。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の件数増加等による増収が、全体の利益率の改善を伴う形で大幅増益を牽引するものと予想した。

#### ◆ 今後の注目点

・当センターでは、一括販売案件の件数増を中心に、22/9 期は前期比 17.9%増収、23/9 期は同 8.5%増収となり、売上高営業利益率は 23/9 期に 1.9%まで上昇すると予想した。  
 ・同社の「狩猟型」ビジネスモデルは、病院との中長期的な関係性を前提としたもので、一括販売案件の売上計上次第で業績変動が大きくなる。当センターでは、変動の平準化よりも、短期業績の変動に耐えられる体制を構築できるかが鍵を握るという見方を継続している。19/9 期からの大幅反動減を受けて業績の端境期となった 20/9 期が過ぎ、今後、一括販売案件の件数をどのように増やしていけるかに注目している。

#### 【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)
2019/9	36,109	40.4	1,190	84.3	1,184	81.5	732	104.9	411.3	2,376.6	40.0
2020/9	21,996	-39.1	204	-82.8	207	-82.5	120	-83.5	62.5	2,408.8	45.0
2021/9 CE	24,593	11.8	352	72.6	363	75.5	238	97.0	121.8	-	40.0
2021/9 E	24,392	10.9	343	67.9	346	67.2	202	67.6	103.4	2,531.7	40.0
2022/9 E	28,770	17.9	556	62.1	560	61.8	327	61.8	167.3	2,672.3	40.0
2023/9 E	31,215	8.5	592	6.5	597	6.5	349	6.5	178.6	2,822.8	40.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、19年10月の上場時に226,400株の公募増資を実施(オーバーアロットメント分の63,400株を含む)

#### アップデート・レポート

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ず、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。

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】

	2021/1/22		
株価 (円)	2,340		
発行済株式数 (株)	1,954,400		
時価総額 (百万円)	4,573		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	37.4	22.6	14.0
PBR (倍)	1.0	0.9	0.9
配当利回り (%)	1.9	1.7	1.7

#### 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	3.9	4.2	-16.2
対TOPIX (%)	1.0	-11.4	-24.0

#### 【株価チャート】



> 事業内容

◆ **医療施設や介護施設の増改築に関わる「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・介護施設の増改築(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90%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の業績は安定的に推移している。

【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											
	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期	前期比			売上構成比				
					18/9期	19/9期	20/9期	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期	
メディカルトータルソリューション事業	18,213	24,770	35,100	20,970	36.0%	41.7%	-40.3%	95.6%	96.3%	97.2%	95.3%	
遠隔画像診断サービス事業	497	552	575	567	11.1%	4.3%	-1.5%	2.6%	2.1%	1.6%	2.6%	
給食事業	350	393	432	458	12.4%	9.9%	6.1%	1.8%	1.5%	1.2%	2.1%	
合計	19,060	25,715	36,109	21,996	34.9%	40.4%	-39.1%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	

	連結営業利益											
	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期	前期比			売上高営業利益率 / セグメント利益率				
					18/9期	19/9期	20/9期	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期	
メディカルトータルソリューション事業	-59	551	1,068	117	-	93.7%	-89.0%	-0.3%	2.2%	3.0%	0.6%	
遠隔画像診断サービス事業	54	67	77	45	23.1%	15.5%	-41.6%	11.0%	12.2%	13.4%	7.9%	
給食事業	8	23	41	38	171.9%	76.3%	-7.3%	2.5%	5.9%	9.5%	8.3%	
調整額	2	3	3	3	-	-	-	-	-	-	-	
合計	6	645	1,190	204	95.9x	84.3%	-82.8%	0.0%	2.5%	3.3%	0.9%	

(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取り扱う消耗品は、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に行くことになる。案件の有無が業績変動に大きく影響を与えることは避けられないものの、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、16/9期から20/9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96.3%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消耗品の売上高は3.7%に過ぎない(図表3)。

また、大型の案件をターゲットとする傾向が強く、19/9期までの5期間に同社が関わった施設の平均病床数は426床であり、全国の一般病院の平均病床数の166床を大きく上回っている(図表3)。また、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。

【 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
コンサルティング及び医療機器等販売	95.1%	96.1%	96.3%
医療材料・消耗品	4.9%	3.9%	3.7%

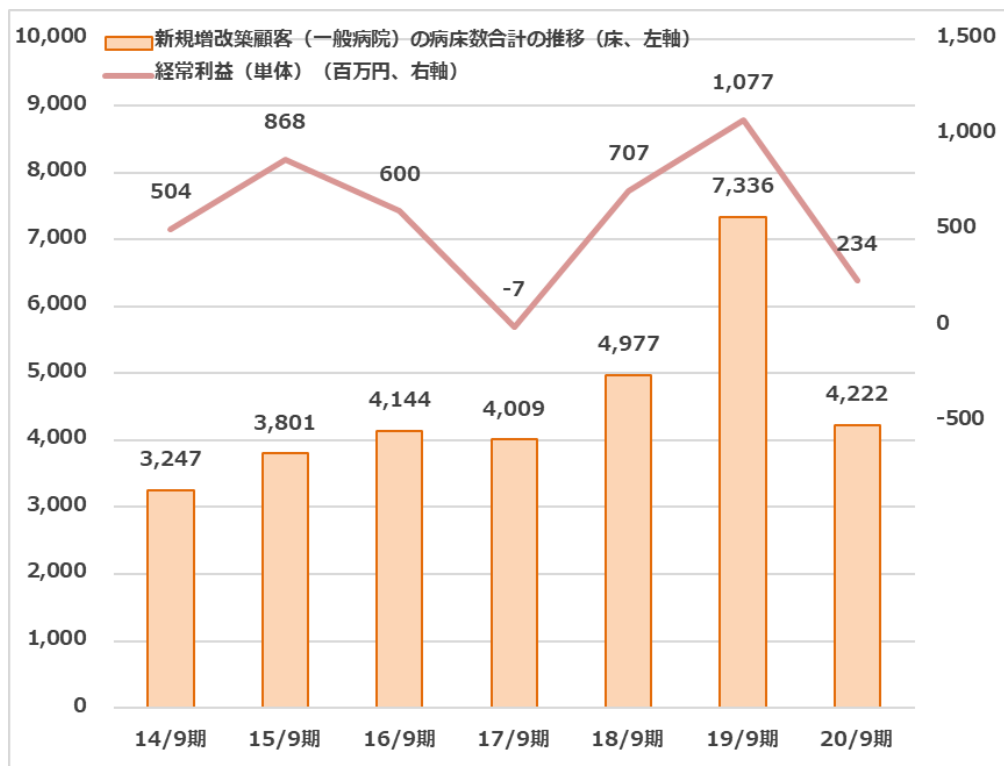
メディカルトータルソリューション事業の案件の顧客の平均病床数

	14/9期~18/9期累計	15/9期~19/9期累計	16/9期~20/9期累計
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
全国の一般病院の平均病床数 (2)	178	179	166
倍率 (倍) : (1) ÷ (2)	2.22	2.46	2.57

(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

なお、案件ごとに内容が異なるために一概には言えないが、新增改築案件で売上計上のあった病院の病床数の合計の推移を見ると、大型案件が複数計上された 19/9 期に業績、特に利益が大きく伸びており、案件の規模が大きくなると同社の業績は飛躍的に拡大する傾向が見てとれる (図表 4)。

【 図表 4 】 新規増改築案件の顧客の病床数合計と経常利益 (単体) の推移



(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

◆ 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、現在、39 都道府県で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、16/9 期～20/9 期の累計実績案件数の地域別構成比は、北海道東北地区 8.8%、関東地区 19.3%、中部地区 29.8%、近畿地区 21.1%、中国四国地区 10.5%、九州沖縄地区 10.5%と分散されている (図表 5)。

【 図表 5 】 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
北海道東北地区	9.8%	7.3%	8.8%
関東地区	11.8%	16.4%	19.3%
中部地区	29.4%	32.7%	29.8%
近畿地区	21.6%	21.8%	21.1%
中国四国地区	11.8%	9.1%	10.5%
九州沖縄地区	15.7%	12.7%	10.5%

(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

なお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」

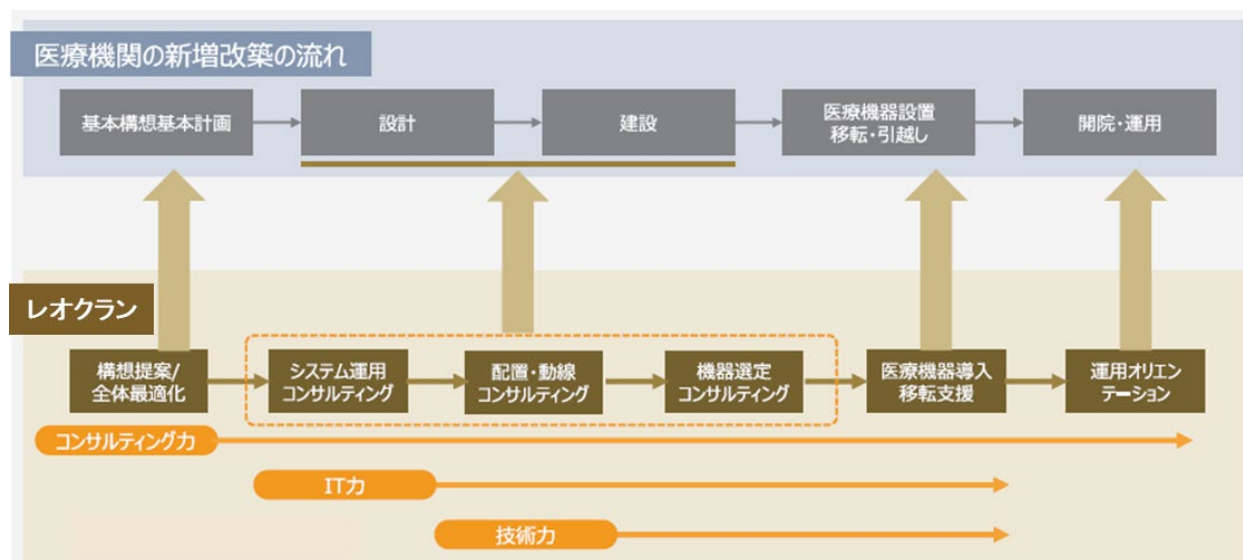
病院の新築や増改築の需要に対応するため、単なる医療機器の販売に留まらず、新築や増改築に関連するコンサルティング、企画・設計支援、IT・ネットワーク構築支援、医療機器の調達・納入、予防医療部門の構築支援、保守・メンテナンスといった一連の業務をワンストップで提供できる仕組みを準備している。同社ではこの仕組みを、「トータルパックシステム」と称している (図表 6)。

「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6】「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7のようにまとめられる。

【 図表 7 】 SWOT 分析

<b>強み (Strength)</b>	<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 (Weakness)</b>	<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 (Opportunity)</b>	<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件程度の新増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 (Threat)</b>	<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>・厚生労働省を始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増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 8 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 8 】 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	・増改築案件の創業来の累計件数	開示なし	-----			
		・増改築案件の件数	14件 (19/9期)	13件			
		・増改築案件の顧客の病床数合計	7,336床 (19/9期)	4,222床			
		・増改築案件の顧客の平均病床数	441床 (15/9期~19/9期累計の平均)	426床 (16/9期~20/9期累計の平均)			
		・増改築案件以外の顧客数	開示なし	-----			
		・全国への分散	最も多い中部地方でも構成比は32.7% (15/9期~19/9期累計の平均)	最も多い中部地方でも構成比は29.8% (16/9期~20/9期累計の平均)			
	・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」 ・「業務受託サービス」の委託元の施設数	詳細の開示なし 詳細の開示なし	----- -----		
	ブランド	・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	-----		
			・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	-----		
	ネットワーク	・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	-----		
			・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	-----		
		・遠隔画像診断サービス事業における連携	・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	・メディカルトータルソリューション事業の体制	・セグメントの従業員数	連結121名 単体107名	連結126名 単体114名		
			・拠点数	2カ所 (大阪本社 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)	-----		
		・遠隔画像診断サービス事業の体制	・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	-----		
			・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	-----			
	・給食事業の体制	・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	----- -----			
		・セントラルキッチン (給食センター)	・セグメントの従業員数 ・セントラルキッチン (給食センター)	連結21名 単体0名 深北緑地クックルセンター 1日4,500食の生産能力	連結18名 単体0名 -----		
	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」	・増改築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19年経過	01年1月より20年経過	
			・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	476,600株 (24.50%)	*資産管理会社の持分を含むと 720,600株 (37.04%)	55,600株 (2.84%) *資産管理会社の持分を含むと 720,600株 (36.87%)
				・代表取締役社長以外の取締役による保有	94,200株 (5.28%) (19/9期末)		97,200株 (4.97%)
				・役員報酬総額 (取締役)	120百万円 (8名) (19/9期)		63百万円 (7名) (19/9期)
*社外取締役、監査等委員は除く				退職慰労金36百万円を含む		退職慰労金14百万円を含む	
従業員		・企業風土	・従業員数	連結155名 単体107名 (19/9期末)	連結157名 単体114名		
			・平均年齢	35.7歳 (単体) (19/9期末)	36.7歳 (単体)		
			・平均勤続年数	6.8年 (単体) (19/9期末)	7.2年 (単体)		
		・インセンティブ	・従業員持株会	102,700株 (5.28%)	102,400株 (5.24%)		
			・ストックオプション	35,600株 (1.83%) *取締役保有分も含む	26,200株 (1.34%) *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20/9期上期または20/9期上期末、今回は20/9期または20/9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

◆ 20年9月期は受注端境期のため減収減益

20/9期業績は、売上高が21,996百万円(前期比39.1%減)、営業利益が204百万円(同82.8%減)、経常利益が207百万円(同82.5%減)、親会社株主に帰属する当期純利益が120百万円(同83.5%減)となった。

期初会社計画に対する達成率は、売上高は84.5%、営業利益は30.7%、経常利益は31.2%、親会社株主に帰属する当期純利益は27.1%に留まった。

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40.3%減、セグメント利益が同89.0%減となった。当初より19/9期に大型案件が集中したことによる大幅反動減を見込んでいたが、実績は、上場時に公表された計画に及ばなかった(図表9)。新増築案やリプレースに関係する複数の案件で工事の遅延等により21/9期以降への期ずれが起きたことや、一部案件で失注があったことが主な要因である。なお、同社によると、当初予定していた18件が13件になったことについては、人員を投入しきれなかったとも要因のひとつに挙げている。減収が影響し、セグメント利益率も同2.4%ポイント低下の0.6%となった。

【図表9】レオクランの20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)

病院新增改築案件向け医療機器一括販売 案件規模別内訳		19/9期 実績	20/9期		
			上場時計画	修正計画 (1Q時)	実績
20億円以上	売上高	15,277	3,000	2,492	2,562
	件数	4	1	1	1
	平均単価	3,819	3,000	2,492	2,562
10億円以上	売上高	4,634	2,730	3,327	2,954
	件数	3	2	2	2
	平均単価	1,545	1,365	1,663	1,477
1億円以上	売上高	1,833	4,720	2,602	2,856
	件数	6	14	9	8
	平均単価	305	337	289	357
1億円以下	売上高	86	50	39	71
	件数	1	1	1	2
	平均単価	86	50	39	35
病院新增改築案件向け医療機器一括販売の合計		21,831	10,500	8,461	8,445
		件数	14	13	13
		平均単価	1,559	651	650
メディカルトータルソリューション事業の売上高		35,100	25,045	22,546	20,970
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%	41.9%	37.5%	40.3%

(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 1.5%減、セグメント利益が同 41.8%減となった。20 年 4 月に緊急事態宣言が発出された際に診断件数が減少した影響で売上高が微減となった。さらに読影する医師に対する人件費が増加して大幅減益となった。セグメント利益率は同 5.5%ポイント低下の 7.9%となった。

給食事業は売上高が前期比 6.1%増、セグメント利益が同 6.6%減となった。既存の受託施設への販売増と、新規契約先の獲得で増収となった。一方、材料費や人件費といった製造コストの上昇により、減益となった。セグメント利益率は同 1.2%ポイント低下の 8.3%となった。

これらの結果、売上高営業利益率は前期比 2.4%ポイント悪化の 0.9%となった。

## > 最近の変化

### ◆ 新型コロナウイルス禍の影響

20/9 期において、新型コロナウイルス禍の影響は、メディカルトータルソリューション事業と遠隔画像診断サービス事業に及んだ。

メディカルトータルソリューション事業では、受注活動の進捗には特に影響はなかったとしている。しかし、一部建設会社で工事停止が発生し、病院の新增築工事に期ずれが起き、前述した減収の要因につながった。一方で、病院等への訪問営業を自粛したことで、旅費交通費等の営業費用が抑制され、利益を下支える効果があった。

また、遠隔画像診断サービス事業でも、緊急事態宣言が発出されていた 20 年 4~5 月に影響があったが、6 月以降は回復したとのことである。

### ◆ 問診票アプリ「BEAR-D」の販売開始

自社製品として、タッチパネル式問診票アプリ「BEAR-D(ベアード)」の販売を開始した。患者が医療機関で診療を受ける際に、問診票を記入する必要があるが、「BEAR-D」はそれを iPad 端末で入力できるようにしたものである。

「BEAR-D」は、誰でも入力しやすいように入力画面が設計されているほか、電子カルテと連動できるようになっているのが特徴であり、導入する医療機関としては、問診票整理の負荷が軽減されるほか、患者の待ち時間負担の軽減を通じて、患者の満足度を高める効果が期待できる。

同社としては、アプリそのもので収益を上げるというよりは、「BEAR-D」をドアロックツールとして、トータルパックシステムやリプレース案件の提案や受注につなげられるような新規取引先の開拓に用いていく方針である。

## > 今後の業績見通し

### ◆ 21年9月期会社計画

21/9期について、同社は、売上高 24,593 百万円（前期比 11.8%増）、営業利益 352 百万円（同 72.6%増）、経常利益 363 百万円（同 75.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 238 百万円（同 97.0%増）と計画している（図表 10）。

メディカルトータルソリューション事業については、売上高が前期比 12.5%増、セグメント利益が同 140.4%増と計画している。医療機器の一括販売は、端境期である 20/9 期から徐々に増加していくという見方のもと、件数では前期比 3 件増加の 16 件を見込んでいる。特に 20 億円以上の案件を 2 件見込んでおり、一括販売による売上高は同 11.4%増を計画している。増収が牽引する形で、想定セグメント利益率は前期比 0.6%ポイント上昇の 1.2%まで回復するとしている。

遠隔画像診断サービス事業では売上高を前期比 3.4%減、セグメント利益を同 0.6%増、給食事業では売上高を同 0.2%増、セグメント利益を同 36.5%減と計画している。

これらの結果、21/9 期の売上高営業利益率は、前期比 0.5%ポイント改善の 1.4%になると同社は予想している。メディカルトータルソリューション事業の増収が牽引するものとしている。

配当は 20/9 期の 45.0 円に対し、21/9 期は 40.0 円を予定している。20/9 期の 45.0 円のうちの 5.0 円は東証二部上場記念配当であり、21/9 期はその分がなくなることになる。配当性向は、20/9 期の 72.0%に対し、21/9 期は 32.8%まで低下する予定である。

【 図表 10 】 レオクランの 21 年 9 月期の業績計画

(単位: 百万円)

	18/9期	19/9期	20/9期	21/9期 会社計画	
	実績	実績	実績		前期比
売上高	25,715	36,109	21,996	24,593	11.8%
メディカルトータルソリューション事業	24,770	35,100	20,970	23,585	12.5%
遠隔画像診断サービス事業	552	575	567	547	-3.4%
給食事業	393	432	458	460	0.2%
売上総利益	2,689	3,347	2,255	-	-
売上総利益率	10.5%	9.3%	10.3%	-	-
営業利益	645	1,190	204	352	72.6%
売上高営業利益率	2.5%	3.3%	0.9%	1.4%	-
メディカルトータルソリューション事業	551	1,068	117	282	140.4%
セグメント利益率	2.2%	3.0%	0.6%	1.2%	-
遠隔画像診断サービス事業	67	77	45	45	0.6%
セグメント利益率	12.2%	13.4%	7.9%	8.2%	-
給食事業	23	41	38	24	-36.5%
セグメント利益率	5.9%	9.5%	8.3%	5.2%	-
調整額	3	3	3	0	-
経常利益	652	1,184	207	363	75.5%
売上高経常利益率	2.5%	3.3%	0.9%	1.5%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	357	732	120	238	97.0%
売上高当期純利益率	1.4%	2.0%	0.5%	1.0%	-

(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 11 】 レオクランの 21 年 9 月期の業績計画における

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		18/9期	19/9期	20/9期	21/9期連結 会社計画		
案件規模別内訳		連結実績	連結実績	連結実績		前期比	
20億円以上	売上高	-	15,277	2,562	4,014	56.7%	
	件数	-	4	1	2	-	
	平均単価	-	3,819	2,562	2,007	-	
10億円以上	売上高	3,697	4,634	2,954	1,260	-57.3%	
	件数	3	3	2	1	-	
	平均単価	1,232	1,545	1,477	1,260	-	
1億円以上	売上高	4,243	1,833	2,856	4,054	41.9%	
	件数	8	6	8	11	-	
	平均単価	530	305	357	368	-	
1億円以下	売上高	-	86	71	80	12.7%	
	件数	-	1	2	2	-	
	平均単価	-	86	35	35	-	
病院新增改築案件向け医療機器一括販売の合計		7,941	21,831	8,445	9,409	11.4%	
		件数	11	14	16	-	
		平均単価	722	1,559	650	588	-
メディカルトータルソリューション事業の売上高		24,770	35,100	20,970	23,585	12.5%	
病院新增改築案件向け医療機器一括販売が占める割合		32.1%	62.2%	40.3%	39.9%	-	

(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

◆ 証券リサーチセンターの業績予想 ～ 21年9月期

証券リサーチセンター(以下、当センター)では21/9期以降の業績予想を見直すとともに、23/9期の業績予想を新たに策定した。

当センターでは、同社の21/9期業績について、売上高24,392百万円(前期比10.9%増)、営業利益343百万円(同67.9%増)、経常利益346百万円(同67.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益202百万円(同67.6%増)とした。増収増益だが、売上高、利益とも会社計画より若干慎重な予想とした(図表13)。

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、病院新增改築案件向け医療機器一括販売からの売上高を予想した上で、セグメント売上高全体に占める割合を考慮して、セグメント売上高を算出する方法を採った。案件規模別の売上高、案件数、1件当たり売上高は21/9期会社計画の内容をほぼ踏襲することとしたため、同事業の売上高はほぼ会社計画通りとした(図表12)。

【 図表 12 】 証券リサーチセンター業績予想における

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	実績 20/9期	会社計画		証券リサーチセンター予想						
		21/9期		21/9期		22/9期		23/9期		
			前期比		前期比		前期比		前期比	
20億円以上	売上高	2,562	4,014	56.7%	4,000	56.1%	4,000	0.0%	4,000	0.0%
	件数	1	2	-	2	-	2	-	2	-
	平均単価	2,562	2,007	-	2,000	-	2,000	-	2,000	-
10億円以上	売上高	2,954	1,260	-57.3%	1,260	-57.3%	2,520	100.0%	2,600	3.2%
	件数	2	1	-	1	-	2	-	2	-
	平均単価	1,477	1,260	-	1,260	-	1,260	-	1,300	-
1億円以上	売上高	2,856	4,054	41.9%	4,015	40.6%	4,500	12.1%	5,390	19.8%
	件数	8	11	-	11	-	12	-	14	-
	平均単価	357	368	-	365	-	375	-	385	-
1億円以下	売上高	71	80	12.7%	80	12.7%	80	0.0%	80	0.0%
	件数	2	2	-	2	-	2	-	2	-
	平均単価	35	35	-	40	-	40	-	40	-
病院新增改築案件向け医療機器一括販売の合計	売上高	8,445	9,409	11.4%	9,355	10.8%	11,100	18.7%	12,070	8.7%
	件数	13	16	-	16	-	18	-	20	-
	平均単価	650	588	-	584	-	616	-	603	-
メディカルトータルソリューション事業の売上高	20,970	23,585	12.5%	23,387	11.5%	27,750	18.7%	30,175	8.7%	
病院新增改築案件向け医療機器一括販売が占める割合	40.3%	39.9%	-	40.0%	-	40.0%	-	40.0%	-	

(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3.9%減、給食事業の売上高は同0.2%増と予想した。いずれも会社計画とほぼ同じである。

- (3) 売上総利益率は前期と同じ 10.3%と予想した。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の低下はマイナス要因だが、増収によるメディカルトータルソリューション事業そのものの売上総利益率改善による効果で相殺されるものと考えた。
- (4) 販管費は、人件費の増加等により、20/9 期の 2,051 百万円に対し、21/9 期は 2,169 百万円と 118 百万円増加するものとしたが、増収効果により、売上高販管費率は前期比 0.4%ポイント低下の 8.9%になるものとした。その結果、21/9 期の売上高営業利益率は会社計画と同じ 1.4%と同 0.5%ポイント改善するものと予想した。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想 ～ 22 年 9 月期以降

22/9 期以降について、22/9 期は前期比 17.9%増収、23/9 期は同 8.5%増収を予想した。メディカルトータルソリューション事業の、病院新增改築案件向け医療機器一括販売からの売上高が焦点となろうが、以下を想定した。

- (1) 22/9 期以降は 20 億円以上の案件を年 2 件実施する
- (2) 22/9 期に 10 億円以上の案件が 1 件増加する
- (3) 1 億円以上の案件が 22/9 期に 1 件、23/9 期に 2 件増加する

その結果、件数では年 2 件増、平均単価は 21/9 期予想の 584 百万円に対し、22/9 期は 616 百万円、23/9 期は 603 百万円と推移していくものとした。

平均案件規模が大きくなるにつれて売上総利益率が改善していくと考えられるものの、平均単価はさほど大きく変わらないと予想したため、売上総利益率は 21/9 期予想の 10.3%に対して 22/9 期、23/9 期は 10.4%とほぼ同水準で推移するものとした。また、販管費は 22/9 期には前期比 12.3%増、23/9 期は同 8.9%増としたが、売上高販管費率は 21/9 期予想の 8.9%に対して、22/9 期、23/9 期とも 8.5%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 21/9 期の 1.4%の予想に対し、22/9 期、23/9 期は 1.9%になるものと予想した。



【 図表 13 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位: 百万円)

	18/9期連	19/9期連	20/9期連	21/9期連CE	21/9期連E	21/9期連E	22/9期連E	22/9期連E	23/9期連E
					(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	
<b>損益計算書</b>									
売上高	25,715	36,109	21,996	24,583	24,392	27,305	28,770	31,667	31,215
前期比	34.9%	40.4%	-39.1%	11.8%	10.9%	16.0%	17.9%	16.0%	8.5%
メディカルトータルソリューション事業	24,770	35,100	20,970	23,585	23,387	26,225	27,750	30,517	30,175
前期比	36.0%	41.7%	-40.3%	12.5%	11.5%	16.4%	18.7%	16.4%	8.7%
売上構成比	96.3%	97.2%	95.3%	95.9%	95.9%	96.0%	96.5%	96.4%	96.7%
遠隔画像診断サービス事業	552	575	567	547	545	590	550	620	560
前期比	11.1%	4.3%	-1.5%	-3.4%	-3.9%	5.0%	0.9%	5.1%	1.8%
売上構成比	2.1%	1.6%	2.6%	2.2%	2.2%	2.2%	1.9%	2.0%	1.8%
給食事業	393	432	458	460	460	490	470	530	480
前期比	12.4%	9.9%	6.1%	0.2%	0.2%	8.9%	2.2%	8.2%	2.1%
売上構成比	1.5%	1.2%	2.1%	1.9%	1.9%	1.8%	1.6%	1.7%	1.5%
売上総利益	2,689	3,347	2,255	-	2,512	2,621	2,992	3,135	3,246
前期比	39.3%	24.5%	-32.6%	-	11.4%	19.2%	19.1%	19.6%	8.5%
売上総利益率	10.5%	9.3%	10.3%	-	10.3%	9.6%	10.4%	9.9%	10.4%
販売費及び一般管理費	2,043	2,157	2,051	-	2,169	2,280	2,435	2,482	2,653
売上高販管費率	7.9%	6.0%	9.3%	-	8.9%	8.4%	8.5%	7.8%	8.5%
営業利益	645	1,190	204	352	343	341	556	652	592
前期比	95.9x	84.3%	-82.8%	72.6%	67.9%	175.5%	62.1%	91.3%	6.5%
売上高営業利益率	2.5%	3.3%	0.9%	1.4%	1.4%	1.2%	1.9%	2.1%	1.9%
メディカルトータルソリューション事業	551	1,068	117	282	271	240	480	545	512
前期比	-	93.7%	-89.0%	140.4%	130.7%	726.7%	77.1%	127.0%	6.7%
セグメント利益率	2.2%	3.0%	0.6%	1.2%	1.2%	0.9%	1.7%	1.8%	1.7%
遠隔画像診断サービス事業	67	77	45	45	44	67	46	71	48
前期比	23.1%	15.5%	-41.8%	0.6%	-1.2%	5.0%	3.4%	5.1%	4.2%
セグメント利益率	12.2%	13.4%	7.9%	8.2%	8.2%	11.5%	8.4%	11.5%	8.6%
給食事業	23	41	38	24	23	29	25	31	27
前期比	171.9%	76.3%	-6.6%	-36.5%	-37.8%	8.9%	8.1%	8.2%	7.7%
セグメント利益率	5.9%	9.5%	8.3%	5.2%	5.2%	6.0%	5.5%	6.0%	5.8%
調整額(全社費用)	3	3	3	0	3	3	3	3	3
経常利益	652	1,184	207	363	346	342	560	654	597
前期比	22.9x	81.5%	-82.5%	75.5%	67.2%	175.0%	61.8%	91.1%	6.5%
売上高経常利益率	2.5%	3.3%	0.9%	1.5%	1.4%	1.3%	1.9%	2.1%	1.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	357	732	120	238	202	187	327	368	349
前期比	47.5%	104.9%	-83.5%	97.0%	67.6%	255.1%	61.8%	96.0%	6.5%
売上高当期純利益率	1.4%	2.0%	0.5%	1.0%	0.8%	0.7%	1.1%	1.2%	1.1%

(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

【 図表 14 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位: 百万円)

	18/9期連	19/9期連	20/9期連	21/9期連CE	21/9期連E (今回)	21/9期連E (前回)	22/9期連E (今回)	22/9期連E (前回)	23/9期連E
<b>貸借対照表</b>									
現金及び預金	3,722	6,182	4,450	-	4,281	4,696	4,314	4,968	4,471
受取手形及び売掛金	7,765	5,269	6,652	-	6,829	6,553	7,192	6,333	7,491
商品及び製品、原材料及び貯蔵品	22	28	60	-	73	27	86	31	93
その他	97	93	1,034	-	1,018	93	1,018	93	1,018
<b>流動資産</b>	<b>11,608</b>	<b>11,573</b>	<b>12,198</b>	<b>-</b>	<b>12,203</b>	<b>11,370</b>	<b>12,612</b>	<b>11,427</b>	<b>13,076</b>
有形固定資産	500	499	443	-	409	430	374	396	339
無形固定資産	80	71	89	-	108	111	122	131	136
投資その他の資産	686	670	682	-	682	670	682	670	682
<b>固定資産</b>	<b>1,267</b>	<b>1,241</b>	<b>1,215</b>	<b>-</b>	<b>1,200</b>	<b>1,212</b>	<b>1,180</b>	<b>1,198</b>	<b>1,159</b>
<b>資産合計</b>	<b>12,875</b>	<b>12,814</b>	<b>13,414</b>	<b>-</b>	<b>13,403</b>	<b>12,582</b>	<b>13,792</b>	<b>12,625</b>	<b>14,235</b>
買掛金	7,162	6,407	6,282	-	6,342	6,007	6,473	5,700	6,711
短期借入金	50	30	-	-	0	0	0	0	0
1年内償還予定の社債	60	44	44	-	34	34	92	92	0
1年内返済予定の長期借入金	51	21	166	-	0	15	0	15	0
未払法人税等	287	311	16	-	28	100	46	192	49
その他	521	614	1,197	-	1,196	614	1,196	614	1,196
<b>流動負債</b>	<b>8,132</b>	<b>7,428</b>	<b>7,708</b>	<b>-</b>	<b>7,601</b>	<b>6,771</b>	<b>7,808</b>	<b>6,614</b>	<b>7,957</b>
社債	215	171	127	-	92	92	0	0	0
長期借入金	188	166	-	-	0	136	0	121	0
その他	657	707	761	-	761	734	761	734	761
<b>固定負債</b>	<b>1,061</b>	<b>1,045</b>	<b>888</b>	<b>-</b>	<b>854</b>	<b>963</b>	<b>761</b>	<b>856</b>	<b>761</b>
<b>純資産合計</b>	<b>3,682</b>	<b>4,340</b>	<b>4,817</b>	<b>-</b>	<b>4,947</b>	<b>4,847</b>	<b>5,222</b>	<b>5,154</b>	<b>5,516</b>
(自己資本)	3,592	4,235	4,707	-	4,822	4,729	5,071	5,025	5,342
(非支配株主持分)	89	105	110	-	125	117	150	128	174
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>									
税金等調整前当期純利益	652	1,189	207	-	346	342	560	654	597
減価償却費	84	89	92	-	74	73	74	73	74
のれん償却費	31	31	-	-	0	0	0	0	0
売上債権の増減額 (-は増加)	177	2,496	-1,383	-	-177	274	-362	219	-299
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-3	-4	-32	-	-12	-3	-13	-4	-7
仕入債務の増減額 (-は減少)	-324	-754	-124	-	59	-350	131	-306	237
法人税等の支払額・還付額	46	-421	-341	-	-112	-86	-184	-183	-212
その他	298	138	-323	-	14	0	0	0	0
<b>営業活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>962</b>	<b>2,764</b>	<b>-1,906</b>	<b>-</b>	<b>191</b>	<b>249</b>	<b>206</b>	<b>453</b>	<b>391</b>
有形固定資産の取得による支出	-16	-71	-16	-	-24	-24	-24	-24	-24
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-17	-36	-28	-	-35	-35	-30	-35	-30
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	-	-	0	0	0	0	0
その他	-18	-14	-18	-	0	0	0	0	0
<b>投資活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>-52</b>	<b>-91</b>	<b>-63</b>	<b>-</b>	<b>-59</b>	<b>-59</b>	<b>-54</b>	<b>-59</b>	<b>-54</b>
短期借入金の増減額 (-は減少)	-20	-20	-30	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-91	-51	-21	-	-166	-15	0	-15	0
社債の増減額 (-は減少)	-58	-60	-44	-	-44	-44	-34	-34	-92
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	405	-	9	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-19	-71	-71	-	-87	-80	-78	-71	-78
非支配株主への配当金の支払額	-5	-6	-6	-	-3	0	-6	0	-9
その他	-7	-4	-1	-	0	0	0	0	0
<b>財務活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>203</b>	<b>-213</b>	<b>238</b>	<b>-</b>	<b>-302</b>	<b>-140</b>	<b>-118</b>	<b>-121</b>	<b>-180</b>
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)	1,113	2,459	-1,731	-	-169	50	33	272	157
現金及び現金同等物の期首残高	2,589	3,702	6,162	-	4,430	4,625	4,261	4,676	4,294
現金及び現金同等物の期末残高	3,702	6,162	4,430	-	4,261	4,676	4,294	4,948	4,451

(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、メディカルトータルソリューション事業の新增改築案件が 22/9 期以降年 2 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。

### ◆ 新型コロナウイルス禍の影響

20/9 期は、新型コロナウイルス禍により、一部業績への影響があった。20 年 12 月になって新型コロナウイルス感染症の感染再拡大が本格化し、21 年 1 月 22 日現在、国内の 11 都府県で緊急事態宣言が発出されている。

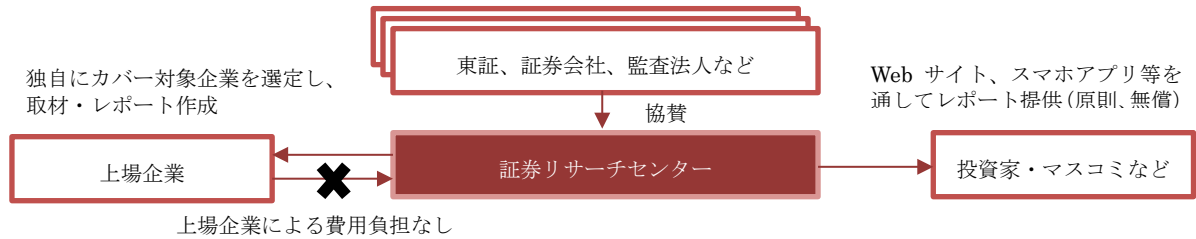
主力のメディカルトータルソリューション事業では、受注活動には特段の影響は出ていない模様だが、20/9 期に発生したような、建設会社の工事停止措置等による病院の新增改築工事の遅延の可能性はないとは言えない。また、中期的には、新型コロナウイルス禍の影響が続いて病院の収益が悪化した場合、病院の設備投資意欲を大きく低下させ、病院の新增改築を見送るといった状況になる可能性もある。

また、遠隔画像診断サービス事業において、20 年 4~5 月に起きたような来訪患者数の減少が業績に影響を及ぼす可能性がある。

## 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

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

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。