

# 日本動物高度医療センター (6039・東証マザーズ)

2016年9月26日

## ペット向け高度医療施設として存在感高まる

### ベーシックレポート

(株)アイフィスジャパン  
杉山 勝彦

#### 会社概要

所在地	神奈川県川崎市
代表者	平尾 秀博
設立年月	2005/9
資本金 (2016/6/30 現在)	331 百万円
上場日	2015/3/26
URL	<a href="http://www.jarmec.co.jp">http://www.jarmec.co.jp</a>
業種	サービス業

#### 主要指標 2016/9/21 現在

株価	1,410 円
年初来高値	2,074 円 (5/6)
年初来安値	1,180 円 (2/12)
発行済株式数	2,334,700 株
売買単位	100 株
時価総額	3,291 百万円
予想配当 (会社)	0.0 円
予想EPS (アナリスト)	102.80 円
実績PBR	3.25 倍

#### 民間では唯一のペット向け高度医療施設

一般の動物病院では対処困難な重篤の患者動物(犬と猫)に精密検査、高度医療を専門的に施す二次診療施設の運営会社で、MRIやPET-CTなど人間用の先進医療機器を駆使し、専門的な知見と技術に長けた獣医師の診療を特徴とする。現在、民間の二次診療施設は同社のみ。

専門性を高め、高度な二次診療に集中するために、かかりつけの動物病院からの紹介に限定した完全予約制を採用しており、とくに、一貫した治療を施すことができる連携病院(現在3,118病院)の拡大に力を入れている。



#### ペットの家族化、高齢化で高度医療へのニーズが高まる

人間の少子化と同様、近年、犬と猫の飼育頭数はやや頭打ち傾向にあるが、家族同然にかわいがる「家族化」に加え、診療技術の進歩と相まって「高齢化」が進行している。この結果、人間と同様、成人病(生活習慣病)による重篤な患者動物の数も着実に増加傾向にあり、高度医療を施す二次診療施設に対するニーズは急速に高まっている。日本動物高度医療センターと同様の診療を施す施設は、実質的には獣医科を持つ全国16の大学の付属病院のみ。しかし、大学付属病院は研究・教育に多忙なことからニーズに応じ切れないのが現状で、民間唯一の二次診療施設としての同社の存在は大きい。

#### 市場拡大に対応し、分院の建設を進める

現在は、川崎の本院と名古屋の分院の2拠点で診療しているが、首都圏でのニーズが高いことから、17年夏に東京分院(仮称)を開業予定、さらに、18年秋以降に大阪分院も開設する計画である。その後も主要都市に分院を設置する方針だが、拠点拡大に伴う固定費の増加は診療件数の拡大でカバーできる見通しで、着実な増収増益が期待されよう。

業績動向		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 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2016/3	実績	2,093	10.5	244	52.6	232	61.8	214	38.1	92.91
2017/3	会社予想 (2016年5月発表)	2,300	9.9	275	12.7	255	9.9	240	11.7	102.80
	アナリスト予想	2,300	9.9	280	14.8	260	12.1	240	12.1	102.80
2018/3	アナリスト予想	2,700	17.4	330	17.9	310	19.2	280	16.7	119.96

## 会社概要(1)

### 会社概要

一次診療施設である動物病院から紹介されたペット(現在は犬と猫だけを対象)の精密検査、高度治療を専門とする二次診療施設を運営する。MRI(磁気共鳴画像診断装置)やPET-CT(陽電子放出断層撮像装置)など、人間の患者に使われる先進的な医療機器を駆使し、高度に専門的な知見と技術を持つ獣医師による年中無休の診察、連携病院制を基本とする完全予約制、などを特徴とする。ペットの家族化、高齢化による患者動物の高度医療市場の急拡大を背景に、収益は順調に成長中で、将来性にも期待がもてる。

### 経営者

動物病院を経営してペットに対する高度医療の必要性を痛感していた同社の元代表取締役会長(現取締役)の金重辰雄氏が、当時の日本獣医師会会長の山根義久氏(現東京農工大学名誉教授)らと共同で2005年9月に創設。2007年6月に、川崎に犬と猫を対象とした8診療科をもつ二次診療専門の高度医療センターを開業した。2014年11月に金重氏が体調を理由に退任し、現在の平尾秀博氏が代表取締役社長に就任。平尾秀博氏は、東京農工大学農学部獣医学科を卒業後、岐阜大学大学院連合獣医学研究科を修了、動物病院、東京農工大学技術職員を経て、川崎本院開業のリーダーとして2007年4月に入社、現在、診療本部長と第一診療部長も兼任する獣医師として診療現場でも活躍中。

### 企業理念

「ペットは大切な家族の一員です。…大切な命をあきらめないでください」、というのが日本動物高度医療センターのキーワードであり、動物医療業界において、(1)「臨床や教育の現場で活躍する人材教育」の環境を整える、(2)動物医療技術の向上を担う臨床研究」にチャレンジする、(3)教育、研究の実践の場としての高度医療(二次診療)」を地域の連携病院と協力して提供する、の3本柱を事業として展開し、広く社会に貢献することを企業理念としている。

### コーポレートアクション

川崎本院、名古屋分院に加え、西日本における拠点として大阪府箕面市に分院を建設中だったが、新たに東京分院(仮称)の建設を計画し、2016年6月に東京都足立区に建設土地を取得した。東京都東部、埼玉、千葉の患者動物に対応するもので、ニーズが高いことから大阪分院に先立って2017年夏の開業を予定している。なお、大阪分院の開業は当初の2017年10月から2018年秋以降に延期された。中長期的には、主要都市を中心に拠点の全国展開を進める方針。

## 会社概要(2)

### 沿革

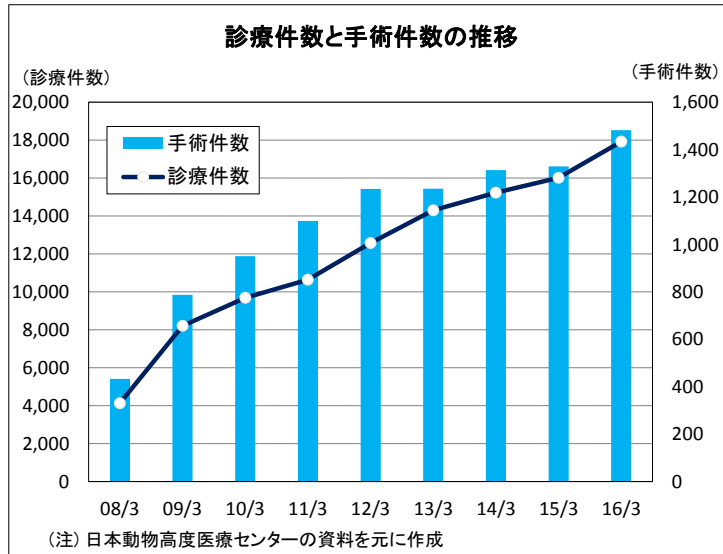
2005年	9月	地域の病院と連携し、動物に対する高度医療の提供を目的として(株)日本動物高度医療センターを設立
2007年	6月	川崎市高津区(現本店所在地)に8診療科の二次診療施設を持つ川崎本院を開業
	12月	放射線治療器の稼働を開始
2008年	4月	診療科を13診療科に拡大
2009年	3月	民間では初めて、農林水産大臣より「小動物臨床研修診療施設」の指定を受ける
2010年	8月	PET-CTの稼働を開始
2011年	12月	名古屋市天白区に名古屋分院を開業
2012年	3月	皮膚科を廃止、診療科目を現在の11診療科とする
2014年	1月	動物の画像診断を事業とする(株)キャミックを子会社化
2015年	3月	東京証券取引所マザーズに上場

### 大株主

	株主	所有株式数 (株)	所有比率 (%)
1	風越建設(株)	120,000	5.14
2	金重 辰雄	108,400	4.64
3	日本マスタートラスト信託銀行(株) (信託口)	102,100	4.37
4	ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパニー	81,000	3.47
5	(株)サンリツ	54,000	2.31
6	大津 光義	50,000	2.14
7	(株)SBI証券	49,500	2.12
8	正岡 敦喜	48,200	2.06
9	日本トラスティ・サービス信託銀行(株) (信託口)	46,200	1.98
10	岩崎 泰次	42,000	1.80



事業概要(2)



診療科と症例構成

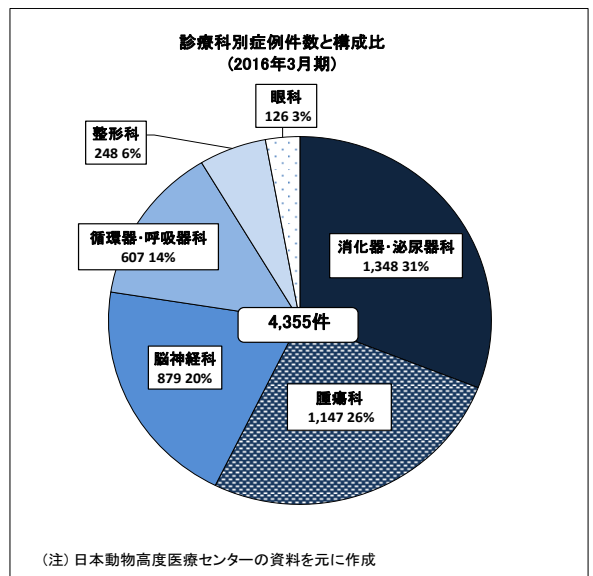
二次診療の拠点は川崎本院と名古屋分院で、川崎本院には11診療科、名古屋分院には7診療科を設けている。ただし、川崎本院の診療科のうち、放射線/画像診断科、麻酔科/手術部、カウンセリング/理学療法科の3科は外部売上げが発生しないバックアップ部門である。したがって、実質的には、川崎本院は8診療科、名古屋分院は眼科を除く7診療科で運営されている。

[診療科]

川崎分院： 循環器科、呼吸器科、消化器科、泌尿生殖器科 腫瘍科  
 脳神経科、整形科、眼科、放射線/画像診断科  
 麻酔科/手術部、カウンセリング/理学療法科

名古屋分院：循環器科、呼吸器科、消化器科、泌尿生殖器科 腫瘍科  
 脳神経科、整形科

これら診療科別の症例の構成比は下図のとおりで、人間と同様に、高齢化や家族化を背景に、成人病(生活習慣病)が増えており、その症例として、消化器・泌尿器疾患と腫瘍がそれぞれ1/4以上を占め、脳神経疾患の構成比も20%を超える。



## 事業概要(3)

### 収益構造

日本動物高度医療センターが産業分類として属する病院・診療所は、情報サービス業と同じように、人件費、減価償却費など固定費の割合が高い。ちなみに、税理士、会計士で構成されるTKCグループの「TKC経営指標(平成27年度速報版)」によると、獣医業(動物病院)の売上高人件費率は46%と高く、これに設備コストなどを加えた固定費の売上高比率は70%にも達する。同社の場合は、これら規模が小さい動物病院とは料金体系やマージン比率、保有設備の規模などが大きく異なるが、コスト構造の特質はきわめて類似しているとみられる。このような固定費型の収益構造に対しては、しばしば、収入減に伴い利益が大幅に減少するリスクばかりが議論される傾向があるが、収入が伸びる局面では、他の条件が等しい限り、利益の伸びが収入の伸びを大きく上回る、という側面があることにも注目すべきだろう。その意味で、同社の場合、事業収入の伸びと同時に、定費の負担増につながる分院建設のタイミングや規模のチェックを怠れない。

### ビジネスモデル

日本動物高度医療センターは、飼い主によって持ち込まれた患者動物を診療するが、患者動物の持ち込みは飼い主の任意ではなく、必ずかかりつけの動物病院(一次診療施設)から紹介される形を採用している。すなわち、完全紹介・予約制であり、検査・治療後は再び当該動物病院に戻し、ケアを施してもらう仕組みになっている。この方式は、かかりつけの動物病院と二次診療施設の同社の双方にとってメリットが大きい。動物病院にとっては設備や技術面で対処困難な重篤の患者動物の高度治療を依頼しつつ、前後のケアについては引き続き主治医として担当することができる。他方、二次診療施設の同社にとっては、ある程度、症状が判明した患者動物が持ち込まれることで、治療を担当する診療科をあらかじめ想定し、専門的な高度治療に専念することができる。双方が納得できる一貫した分業関係が成立しているわけだが、これを一歩進めたのが連携病院制度だ。動物病院にとって、重篤の患者動物をいつでも紹介できる施設と連携体制にあるメリットは大きい。同社にとってもより緊密な情報交換が可能で、分業体制が明確な患者動物の紹介元の確保につながる。

## 市場と競合分析(1)

### 市場規模

(社)ペットフード協会の「全国犬猫飼育実態調査(2015年)」によると、2015年10月現在の飼育頭数は、犬が991万7,000頭、猫が987万4,000頭、合計1,979万1,000頭である。飼育頭数が2,100万頭を超えていた2011年(犬1,194万頭、猫960万頭の合計2,154万頭)に比べると減少しているが、内容的には猫が増加する一方、犬が減少する傾向にある。

### 家族化と高齢化

人間世界の少子化と同様、犬と猫の飼育頭数も頭打ち状態にあるが、このことが逆に、「かわいがりすぎるほどかわいがる」家族化傾向に拍車をかけ、また、重篤疾患に対する診療技術の進歩と相まって、高齢化が進んでいる。

ちなみに、同調査によると、平均寿命は犬が14.85歳(11年は13.85歳)、猫が15.75歳(同14.39歳)で、2013年以降高齢化傾向が強まっており、かつて定説になっていた10歳前後(推定)に比べるとかなりの高齢化が進んでいる。他方、生活に喜びを与えるものは何かというアンケートに対し、犬飼育者は家族(全体の83%)と並んでペット(80.9%)と回答、猫飼育者の場合は、家族(78.3%)よりもペット(81.2%)の方が生活に喜びを与える存在と答えている。

### ペット保険の普及に期待

重篤疾患に対する診療料金が低いことから、今後、ペット保険の加入率の急速な上昇が予想される。ペット保険が普及すると、高額の高度医療を受容するケースが増える。ちなみに、日本全体のペット保険の加入率は4%台に止まり、ペット先進国の英国の40%台の10分の1にすぎないが、日本動物高度医療センターが受診する患者動物のペット保険への加入率は約25%と高い。ただし、設立時はこれが約10%程度だったといわれる。

### 拡大余地大きい連携病院制度

2016年6月末現在、3,118軒の動物病院(一次診療施設)と連携契約を締結しているが、別表に示すとおり、全国の小動物病院11,486軒に対する連携率は関東を中心にまだ27%に過ぎず、連携率を引き上げる余地は大きい。また、紹介先となる動物病院の数は年間100~200軒のペースで増えており、紹介先の確保にも問題はない。前述したとおり、連携病院側の最大のメリットは、一時診療の動物病院では対処が困難な重篤疾患の治療のみを依頼することで、患者動物に対する一貫した治療ができることにある。

なお、日本動物高度医療センターから連携病院に対しては、(1)「連携病院の証」を進呈する、(2)日本動物高度医療センターのウェブサイト「連携動物病院情報」を掲載する、(3)学術情報・セミナー情報等を配信する、(4)紹介された症例についての「診療・手術」の見学を受け入れる、などを実施しているが、年会費や紹介料などの金銭の受領は一切ない。

市場と競合分析(2)

地域別小動物病院数と連携病院数  
(2016年6月末現在)

	小動物病院数	連携病院数	連携率(%)	地域構成比(%)
北海道	519	65	12.5	2.1
東北	581	141	24.3	4.5
関東	4,602	1,904	41.4	61.1
東海	1,338	394	29.4	12.6
甲信越	424	90	21.2	2.9
北陸	188	38	20.2	1.2
近畿	1,840	254	13.8	8.1
中国	625	63	10.1	2.0
四国	291	29	10.0	0.9
九州・沖縄	1,078	140	13.0	4.5
合計	11,486	3,118	27.1	100

(出所) 日本動物高度医療センターの資料を元に作成。

(注) 小動物病院数は農林水産省調べで、2015年12月末現在。

競合先は獣医科大学の付属病院

一次診療の動物病院とは競合関係はなく、むしろ分業関係にある。重篤な疾患の診療は専門の二次診療施設が担当し、当該の患者動物の細かいケアは動物病院が行う形ができています。

同じ業態の二次医療施設を運営する民間企業は存在せず、競合先としては、(1) 獣医科大学を持つ大学の付属病院、(2) 単科の二次診療所があげられる。大学病院は、技術レベルが高く診療単価も安いですが、獣医師が多忙で、受診の際の待ち期間(1~2週間待ちは当たり前といわれる)が長く、重篤な疾患への即応が難しい。また、単科の二次診療所というのは、特定分野の重篤疾患に対する診療技術を持つ少し大きめの動物病院のことで、関東には10か所程度ある。ただ、専門疾患以外は扱えないし、手術数の経験が少ないため、技術水準が低い場合も見受けられるようである。

獣医科大学を持つ大学は全国で16校。このうち関東地域には5校、北海道・東北にも5校が所在する。

- 帯広畜産大学(北海道) 酪農学園大学(北海道) 北海道大学(北海道)
- 北里大学(青森県) 岩手大学(岩手県) 東京農工大学(東京都)
- 東京大学(東京都) 日本獣医生命科学大学(東京都)
- 日本大学(神奈川県) 麻布大学(神奈川県) 岐阜大学(岐阜県)
- 大阪府立大学(大阪府) 鳥取大学(鳥取県) 山口大学(山口県)
- 宮崎大学(宮崎県) 鹿児島大学(鹿児島県)



固定費増をカバーし、増収増益基調

ペットとしての犬猫の家族化に伴い、飼い主の高額医療に対する受容が進み、先端高度医療設備と専門獣医師による高度医療サービス(二次診療)に対する認識とニーズは急速に拡大している。また、高齢化に伴い高額の手術などを要する重篤患者動物が増えているため、診療1件当たりの単価も着実に上昇している。人件費や設備の減価償却など固定費比率が高い業態だけに、分院建設に伴うコスト負担も大きいですが、それを十分にカバーしつつ、堅調な増収増益基調が続く見通し。

前16年3月期は、名古屋分院の増収が大きく寄与し、売上高は20億93百万円と前年度比10.5%増を達成した。コスト面では、固定費の負担増が少なかったこともあり、営業利益は同52.6%増の2億44百万円と大きく増え、2年前の14年3月期(営業利益は1億15百万円)に比べて2倍を超える水準になった。

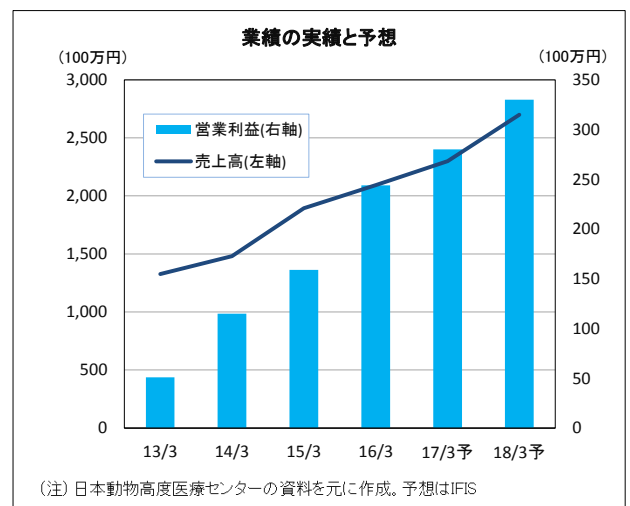
分院建設負担は吸収できる見通し

今17年3月期と来18年3月期は、土地代など非償却資産の取得を含めて総事業費が合計30億円を超える東京分院と大阪分院の開設にかかわり、固定費の負担増が大きくなるが、売上高も大幅に増える見通しにあり、両期間ともコスト増をカバーし増収増益を確保できる見込み。

17年3月期は、17年夏に開業予定の東京分院に対応した獣医師など新規スタッフを先行採用するため、人件費が1億円以上増えると推定されるが、会社側は、診療件数、手術件数の順調な増加によってカバーし、売上高23億円(前期比9.9%増)、営業利益2億75百万円(同12.7%)を見込む。IFISも会社側の予想にほぼ同水準の前期比9.9%の増収、同14.8%の営業増益を予想する。

18年3月期は、東京分院の設備償却に加え、18年秋以降に開業予定の大阪分院の新規スタッフの採用が本格化するが、開業による増収効果も期待されることから、IFISでは、売上高27億円(17年3月期アナリスト予想比17.4%増)、営業利益3億30百万円(同17.9%増)と着実な増収増益を予想する。

なお、業容拡大途上で資金需要がきわめて旺盛なことから、当面、配当については無配とし、今後は時期を見て実施する方針とみられる。



6899 動物薬品 東証 15/3/26~16/3/20  
 MC: 移動平均線(単純移動平均) [18] ..... [28] .....  
 ST: 出来高 [18] ..... [28] .....



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。  
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。  
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2014/3	2015/3	2016/3	2017/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	-	-	3,350	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	-	-	1,180	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	-	-	22,684	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	1,481	1,894	2,093	2,300
	営 業 利 益	百 万 円	115	159	244	280
	経 常 利 益	百 万 円	92	143	232	260
	当 期 純 利 益	百 万 円	86	155	214	240
	E P S	円	41.68	75.09	92.91	102.80
	R O E	%	27.0	30.5	26.0	-
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	581	883	1,052	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	2,642	3,038	3,107	-
	資 産 合 計	百 万 円	3,223	3,922	4,160	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	574	1,048	840	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	2,286	2,217	2,324	-
	負 債 合 計	百 万 円	2,861	3,266	3,164	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	362	656	995	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	362	656	995	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	258	379	431	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-168	-577	-348	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-71	474	33	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	357	633	750	-

(注) 15年3月期は、同社株の取引が上場日の25日からの4日間のみだったため、株価推移の各項目については表示しない。

## リスク分析

### 事業に関するリスク

事業に内在するリスクについては、以下の項目が存在する。

- (1) 提供する動物医療サービスに過誤が生じた場合、損失に対する責任追及と社会的評価が低下する可能性がある
- (2) 診療時に患者動物の感染の有無の確認や感染した患者動物用の入院室を設けて厳重に対応しているが、強力な感染症が流行する可能性もあり、その場合、同社の社会的地位の低下をもたらす
- (3) 日本各地に積極的に施設を展開しているが、顧客や症例数が想定を下回った場合、施設や医療機器に対する設備投資の負担を予定通りに回収できない恐れもある

### 業界に関するリスク

他方、事業環境に関するリスクは以下のとおり。

- (1) 動物医療関連事業については、動物の平均寿命の伸び、高齢化による疾病の多様化、ペット保険の加入率の上昇、1頭当たりの飼育費の増加、などからニーズは着実に高まっているが、一方で、飼育動物の頭数は近年伸び悩み傾向にあり、その影響が出てくる可能性もある
- (2) 高度医療を施す二次診療施設の運営は人的、金銭的な面からの参入障壁が高いと考えられるが、十分な差別化やサービス向上を図れなかった場合、新規参入者が出現し競争が激化する可能性がある
- (3) 獣医師の不足は深刻で、事業拡大が制約される懸念もある。獣医師の国家試験合格者は毎年1,000人前後。このうち獣医師志望は約半数の500人で、残りは、製薬会社、ペットフード会社、ペットショップ、地方自治体や検疫所の研究職・職員などとして働く。その結果、約500人に対して全国1万1,000軒を超える一次診療の動物病院と取り合う形になるわけで、人材の確保は業容の拡大とともに深刻さを増す可能性もある。
- (4) 当業界には、獣医師法、獣医療法、さらには監督官庁の基本方針など多くの法的規制が存在し、それらの改廃または新たな規制が設けられる場合には、事業展開に予期せぬ影響がもたらされる可能性がある。

## ディスクレームー

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
3. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
4. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
5. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
6. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
7. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

### <指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/02.html>