

## キャピタル・アイ特別企画：財務担当に聞く

# 日本動物高度医療センターの石川取締役、獣医師の本能に応える



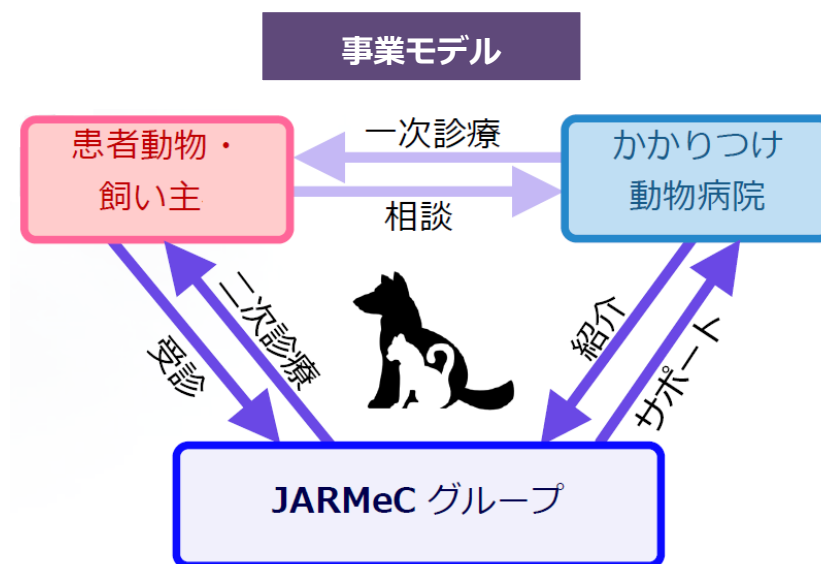
日本動物高度医療センター  
取締役管理本部長 石川隆行氏

上場企業で唯一、犬猫専用の二次診療病院を運営する。一般の動物病院から紹介を受けた重病のペットに専門治療を施す。人間の病院と同等の手厚い診療体制を備えており、ペット愛好家には非常に心強い存在だ。東証マザーズに上場してから1年9ヵ月。職人気質の獣医師と株主との間に立ち、成長の要である病院の設立計画と資金調達を一手に引き受ける石川隆行取締役管理本部長に話を聞いた。

■成長を優先、有利子負債比率は7割に  
—現在の事業計画と資金調達は

川崎の本院と名古屋の分院に次いで、来夏に東京分院（足立区）、再来年の秋以降に大阪分院を開業する。大阪の計画を先に立ち上げたが、東京の東側や埼玉エリアをカバーするために順番を入れ替えた。今後の設立は二ーズ次第だが、全国の主要都市に広げること目標にしている。

医療機器も含めた建設資金は、東京分院が13億円で、大阪分院が21億円。このうち、支払い済みの分を除いた20億円を調達する計画がある。設備は人間用の高度医療機器を導入している。資金は全て銀行借り入れで賄っている。今の金利環境が続くと予想しており、今後も間接金融を中心に考えている。その分、有利子負債は増えており、9月末の有利子負債比率は72.2%に上昇した。金額にして35億円と、売上高（2016年3月期は21億円）を上回る。自己資本比率は22.5%と低く、財務的に脆弱であることは自覚している。



とはいえ、当社はまだ成長ステージにある。自己資本比率 30%を当面の財務目標としているが、数字にこだわって萎縮するよりも、新病院の開業を優先し、過度に気にしないようにしている。株主総会でも指摘を受けたことがあるが、今は長い目で見てほしいと説明し、納得してもらった。病院数を増やし、最新の機械を使って、一匹でも多くの患者を治したいという獣医師の本能に応え、資金を調達するのが財務担当の使命と思っている。

#### —中長期的な財務の見通しは

大阪分院の開業までが有利子負債のピークで、その後の借入金には減ると見ている。現行の 4 億円超の営業キャッシュフローに新たな収益源が加わり、病院を新設する場合はキャッシュフローの範囲で収まるだろう。東京五輪に向けた建設ラッシュで、工費は上昇し、納期も延びているが、計画の妨げにはなっていない。

病院の建設費用は規模や所有形態によって異なる。川崎本院は土地建物と設備を合わせて、合計 30 億円程度かかった。これより規模は小さいが、東京分院も全て自前とした。他方、名古屋分院は土地付きの中古物件を改装し、リーズナブルに仕上げることができた。地方は賃貸契約にして初期投資を抑えることもできる。立地は駅前よりも車のアクセスがよいロードサイドの方が好ましい。

#### —資金の調達環境はどうか

マイナス金利の恩恵もあって、9 月に調達した 1 億円は年率 0.3%で 5 年間のローンを組むことができた。銀行も貸し出しを増やしたいニーズがある。借入金全体の平均金利は 1%以下になった。今後は高めの金利で借りたローンの返済が進むため、さらに下がるだろう。借入期間は 5 年以上の長期を基本としている。東京分院については、建設中はつなぎ資金の形で短期契約にしているが、営業開始後は長期に転換する約束だ。

金利が低いため、医療機器はリースではなく全て購入している。減価償却期間は 6 年だが、実際にはもっと長い期間使える。



■ 川崎本院



■ MRI 検査



■ 放射線治療

資金需要の旺盛な会社なので銀行とは良好な関係を築いていく必要がある。上場（2015 年 3 月）の少し前から事業が安定してきたこともあって、銀行の融資姿勢が積極的になり、これは今も変わらない。事業にも協力的で、東京分院は候補地から建設業者まで銀行が紹介してくれた。

当社は 2005 年に創業し、2007 年に川崎本院を開業した。当初は銀行融資が受けられず、ドイツの HVB（現ユニクレディット・イタリアーノ）から特殊なスキームで資金を調達し、金利は実質 8%だった。ベンチャーキャピタルの支援も受けた。2011 年にメインバンクの横浜銀行から、当時の当社にとっては魅力的な 2%の金利で大口の融資を受けることができ、非常に助けられた。事業がようやく軌道に乗りかけた頃だったにもかかわらず、会社の将来性を見込んで英断してくれ

た当時の川崎支店長には感謝している。その後の当社の信用力の向上や金融環境の変化により、今やこの2%が一番高い金利になっている。

―財務体質改善のためにエクイティを活用する考えは

現在の時価総額（36 億円）で直接金融を行うのはためらいがある。仮に病院の建設費用として 10 億円を調達すると、大きな希薄化が起こる。今の金利環境では取立てエクイティで調達する必要はない。財務体質よりも、配当開始後の負担の方が気になる。第三者割当増資などの提案を受けたこともあるが、資金を調達するだけなら従来通り銀行から借りて返済すればよい。私募債の発行も検討したが、メリットは薄いと判断した。

そもそも上場した理由は直接金融を行うことが第一の目的ではなく、成長の過程で通るべき道と考えたからだ。上場して事業に真摯に取り組んでいる姿勢を見せることで、信用力や採用力の向上につながる。実際、若い獣医師や動物看護師の採用がスムーズに進むようになった。

―株価が上場時からそれほど上がっていない

公募価格の 1130 円に対して 1630 円で初値が付き、足元では 1500 円台で推移している。株価を高めるには毎年の利益を着実に上げていくことが大事だと思っている。IT 企業などと違って、成長ストーリーを大きく描けるわけではなく、売り上げや利益が 1 年で倍増する業態でもないの、時間をかけて信用を築いていくしかない。

■ペットも家族、増収増益続く

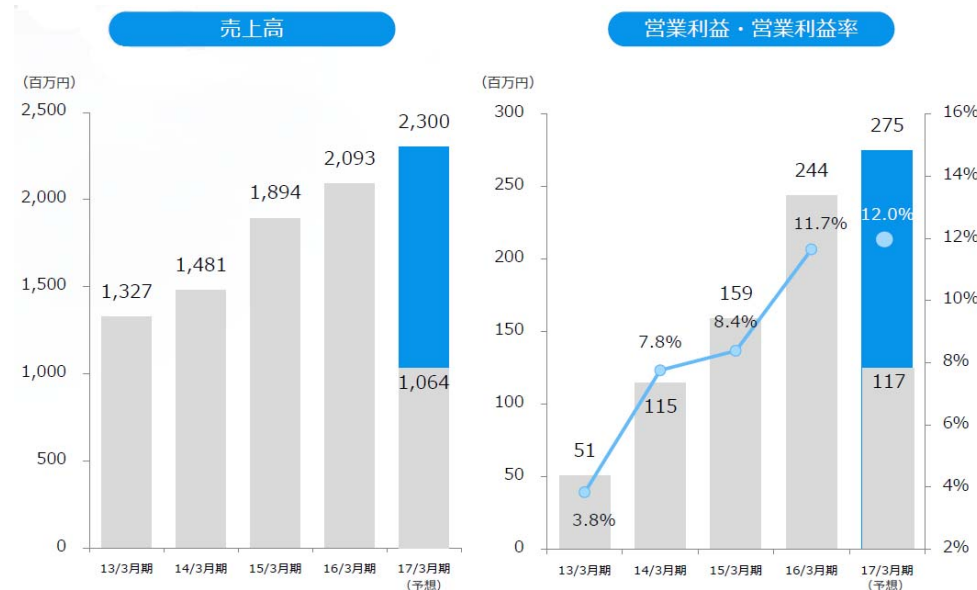
―足元の事業環境は

診察件数も手術の件数も右肩上がりです。ペットの高齢化が進んでいることに加え、できる限りのことをしてあげたいと考える飼い主が増えている。症例 1 件当たりの診療費は平均して 35 万円程度で、100 万円を超える場合もある。ペット保険の存在が浸透しつつあることは追い風と捉えている。とはいえ、国内全体の加入率は 5.4%にすぎず、当院を訪ねる飼い主の 75%は未加入だ。逆に言えば、費用に関係なくペットを治療したいというニーズが高い。

2017 年 3 月期第 2 四半期は、採用費や修繕費が高んで利益ベースでは前年比減となったが、売上高は 2.9%上昇した。通期は売上高が前年度比 9.9%増の 23 億円で、純利益は同 11.7%億円の 2 億 4000 万円を見込んでいる。

患者別では犬が来院件数の 78%を占めている。犬は狂犬病の予防接種義務があるため、動物病院に来る機会が多く、それが重い病気の発見につながっている。猫は動物病院に来る習慣がこれまであまりなかったが、近年少しずつ増加している。今のところは対象を犬と猫以外に広げる計画はない。

## ■業績予想





—今後の成長戦略は

当社に患者を紹介してくれる連携病院の数を増やしたい。直近の連携病院数は 3142 施設と、全国 1 万 1486 施設の 27%にとどまる。本院のある神奈川県でもまだ半数に満たない。開業から 9 年経ったが、獣動物医療業界のなかでは相対的に新しいため、連携数を増やすために毎月のように学会で研究発表をするなど、信用を高める活動を地道に続けている。業界の慣習もあって専任の営業担当者は置いていない。歴史は浅いが手術のスペシャリストが揃っており、大学病院を凌ぐほどの手術の実績もある。例えば犬の胆嚢手術は年間 100 件程度を手掛けている。

一般の動物病院は二次診療病院の紹介にあたって複数の選択肢があるが、当社を一番に推薦してもらえようになりたい。サービス業であることを強く意識しており、飼い主のニーズに応えるため、紹介を受けた翌日には診察できるように努力している。一般の動物病院では設備に限界があるため、当院に来て病気の詳細が分かる症例も多い。大学病院の先生は多忙で、紹介を受けてもすぐに対応できないケースが少なくないと聞いている。

将来は動物医療のプラットフォームとなる企業を目指している。唯一の上場企業ということもあり、ペットビジネスの会社から声をかけてもらう機会が多い。動物医療は 3000 億円の市場とされている。規模は大きくないが、従来にないビジネスでありニッチながらも広げていけるのではないかと。動物医療という共通項があれば他社とも積極的に手を組みたい。



■開心術

図表等の出典：日本動物高度医療センターIR 資料（2016 年 11 月）

[2016/11/29 聞き手：キャピタルアイ・ニュース 池部 渚]