

ファーマライズホールディングス

(2796・JASDAQ スタンダード) 2013年4月30日

既存店の苦戦、固定費増加で QBR 予想を修正

アップデートレポート

(株)QBR
真下 弘司

主要指標 2013/4/25 現在

株価	75,900 円
年初来高値	82,900 円 (13/04/12)
年初来安値	52,900 円 (13/01/04)
発行済株式数	78,495 株
売買単位	1 株
時価総額	5,958 百万円
予想配当 (会社)	1,400 円
予想 EPS (アナリスト)	11,466.21 円
実績 PBR	1.41 倍

直前のレポート発行日

ベーシック 2013/02/27

既存店の苦戦と固定費増加で3Q累計の連結営業利益は24%減

13年5月期第3四半期累計(12年6月~13年2月、以下3Q累計)の連結業績は、売上高が前年同期比7%増の235億円、営業利益は同24%減の9.5億円となった。11年9月に子会社化したテラ・ヘルスプロモーションや新規出店効果、M&A(合併・買収)等の寄与もあり増収だが、12年4月の調剤報酬・薬価改定などの影響で既存店が苦戦、管理体制強化のための固定費の増加などもあり減益に。13年2月末のグループ調剤薬局は、期初から29店舗増加の202店舗(直営200店舗、フランチャイズ店2店舗)。開局から12カ月以上が経過し前年同期との比較が可能な既存店157店舗合計の売上高は、同0.8%減の198億円。薬価引き下げや面薬局の増加などを背景に、処方せん単価(同0.4%減)、処方せん枚数(同0.4%減)とも伸び悩んだ。

既存店の予想をより保守的に見直し QBR 予想を修正

QBR予想の13年5月期の連結業績は、売上高が前期比12%増の332億円(前回予想は333億円)、営業利益は同7%減の15.4億円(同19億円)、純利益は特別利益の計上で同25%増の8.6億円(同10.6億円)。3Qまでの実績を踏まえて会社計画と同額に見直した。前期との比較ではM&A等の寄与もあり増収だが、既存店の苦戦と固定費の増加で営業減益が避けられない見通し。

続く14年5月期は、売上高が13年5月期QBR予想比11%増の368億円(前回予想は372億円)、営業利益は同29%増の19.8億円(同22億円)を予想する。既存店の予想をより保守的に見直し売上高、利益とも減額修正した。13年5月期との比較ではM&A等の影響が半期残ることに加えて、調剤報酬点数の高い地域医療の推進などで収益構造が改善、増収増益を予想する。

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
2012/05	通期	実績	29,607	10.4	1,657	10.7	1,470	9.5	685	21.8	9,143.88
2013/05	通期	新・会社予想	33,200	12.1	1,540	-7.1	1,320	-10.2	860	25.4	11,466.21
		旧・会社予想 (2013年1月発表)	33,100	11.8	1,790	8.0	1,610	9.5	1,030	50.2	13,732.78
		新・アナリスト予想	33,200	12.1	1,540	-7.1	1,320	-10.2	860	25.4	11,466.21
		旧・アナリスト予想 (2013年2月発表)	33,300	12.5	1,900	14.6	1,700	15.6	1,060	54.6	14,132.77
2014/05	通期	新・アナリスト予想	36,800	10.8	1,980	28.6	1,760	33.3	880	2.3	11,732.86
		旧・アナリスト予想 (2013年2月発表)	37,200	11.7	2,200	15.8	2,000	17.6	1,120	5.7	14,932.74

業 績

既存店の苦戦と固定費増加で 13/5
期 3Q 累計は 24%
営業減益

13年5月期第3四半期累計（12年6月～13年2月、以下3Q累計）の連結業績は、売上高が前年同期比7%増の235億円、営業利益は同24%減の9.5億円、純利益は同21%増の6.9億円となった。11年9月に子会社化したテラ・ヘルスプロモーション（本社：大阪府大阪市。以下テラ）の寄与や新規出店効果、12年10月に子会社化した新世薬品や寿製作所などの寄与もあり增收（表2参照）。しかし、12年4月の調剤報酬・薬価改定などの影響で既存店が苦戦、人件費や管理体制強化のための固定費の増加もあり営業減益。持分法適用関連会社だった新世薬品を完全子会社化したことによる特別利益として段階取得に係る差益4.1億円を計上、純利益は増益を達成した。

調剤薬局事業の売上高は同6%増の226億円。13年2月末現在の調剤薬局店舗数は、12年5月末から29店舗増加（増加30店舗、減少1店舗）の202店舗（直営200店舗、フランチャイズ店2店舗）。増加30店舗の内訳は、連結子会社化した新世薬品の16店舗、連結子会社みなみ薬局がM&A（合併・買収）により取得した6店舗、新規開局の8店舗。新規開局は、ほぼ会社計画（今期11店舗の新規出店を計画）通りの進捗。開局から12カ月以上が経過し前年同期との比較が可能な既存店157店舗合計の売上高は、同0.8%減の198億円。薬価引き下げや単価の安い後発品の取り扱い増加で処方せん単価が伸び悩み（同0.4%減）、かかりつけ医の普及や面薬局の増加に伴う処方せん枚数の減少（同0.4%減）も響いた。なお、面薬局（市中薬局または非門前薬局とも呼ぶ）は、街中などにあり処方元が分散している薬局のこと。病院などの前に店舗を構え処方元が集中している薬局は門前薬局と呼ぶ。

表1. 13年5月期第3四半期累計の連結業績（単位：百万円）

Q:四半期	12/5	13/5		
	3Q累計 実績	3Q累計 実績	売上高 比率	前年 同期比
調剤薬局	21,188	22,563	96%	+6%
薬剤収入	16,298	17,267	74%	+6%
技術料収入	4,483	4,896	21%	+9%
その他	406	400	2%	-1%
その他事業	739	905	4%	+22%
売上高	21,928	23,469	100%	+7%
営業利益	1,259	951	4%	-24%
経常利益	1,130	761	3%	-33%
純利益	568	689	3%	+21%

(出所)会社資料からQBR作成

業績

表2. 新規開局・株式取得・業務提携など

年月日	内容	新規出店地域・提携先等
12年06月01日	新規開局	ファーマライズ薬局榴ヶ岡店(宮城県仙台市)
12年07月02日	新規開局	ファーマライズ薬局長浜七条店(滋賀県長浜市)
12年08月01日	新規開局	トリム薬局白根大通店(新潟県新潟市)
12年09月03日	新規開局	ファーマライズ薬局平和町店(石川県金沢市)
12年09月03日	新規開局	ファーマライズ薬局各務原店(岐阜県各務原市)
12年10月01日	新規開局	トリム薬局新発田西店(新潟県新発田市)
12年10月01日	株式取得	新世薬品を完全子会社化
12年10月01日	株式取得	トワリームと資本業務提携
12年10月17日	新規取得	調剤薬局6店舗(東京都4、神奈川県2)
12年10月19日	契約締結	ヤマダ電機(東証9831)と業務提携
12年10月31日	株式取得	寿製作所を完全子会社化
12年12月01日	新規開局	新世薬局阿倍野店(大阪市阿倍野区)
13年02月01日	新規開局	北海道ファーマライズ深川薬局(北海道深川市)
13年02月28日	提携解消	アボテックホールディングスとの資本業務提携解消
13年04月01日	新規開局	ふたば薬局淀店(京都市伏見区)
13年04月01日	新規開局	ファーマライズ薬局宮崎店(宮崎県宮崎市)
13年04月30日	株式取得	たかはしを完全子会社化(予定)
調剤薬局店舗数		
12年5月末	173店舗(直営171、FC2)	
13年2月末	202店舗(直営200、FC2)	
13年4月1日現在	203店舗(直営201、FC2)	

(注1)12年4月に持分法適用関連会社とした新世薬品(9月決算)は兵庫県で調剤薬局16店舗を運営(店舗数は発表時点、以下同じ)

(注2)トワリームは沖縄県で調剤薬局3店舗を運営

(注3)寿製作所(6月決算)は、大規模な医療機関を対象に紙カルテやレントゲンフィルムなど医学資料の保管・管理や電子化(スキャニング)等のサービスを提供

(注4)10年8月に東北地区で調剤薬局の運営などを事業展開するアボテックホールディングス(青森県三戸郡)と業務資本提携、持分法適用関連会社とした

(注5)たかはしは北海道釧路市内で調剤薬局3店舗を運営。みなし取得日は13/5期末で13/5期は貸借対照表のみ連結

(出所)会社資料からQBR作成

既存店の予想をより保守的に見直し
QBR 予想を修正

13年5月期の連結業績に関して会社側は、売上高が前期比12%増の332億円(13年1月公表の計画は331億円)、営業利益は同7%減の15.4億円(同17.9億円)、純利益は同25%増の8.6億円(同10.3億円)を計画。3Qまでの実績を踏まえて売上高はわずかに増額したものの、利益は減額修正した。前期との比較では新世薬品の完全子会社化や寿製作所の買収、調剤薬局の新規取得などにより2桁の増収だが、既存店の苦戦やM&Aに伴うのれんや人件費など固定費の増加で営業利益は減益の見通し。通期の既存店増収率は若干のマイナス(4Qはほぼ横ばい。前回計画では下期はプラスに転じて通期で若干のプラスを想定)を見込んでいる。新規出店は11店舗で変更はない。なお、1株当たり年間配当金は同400円増配の1400円で変更はない。

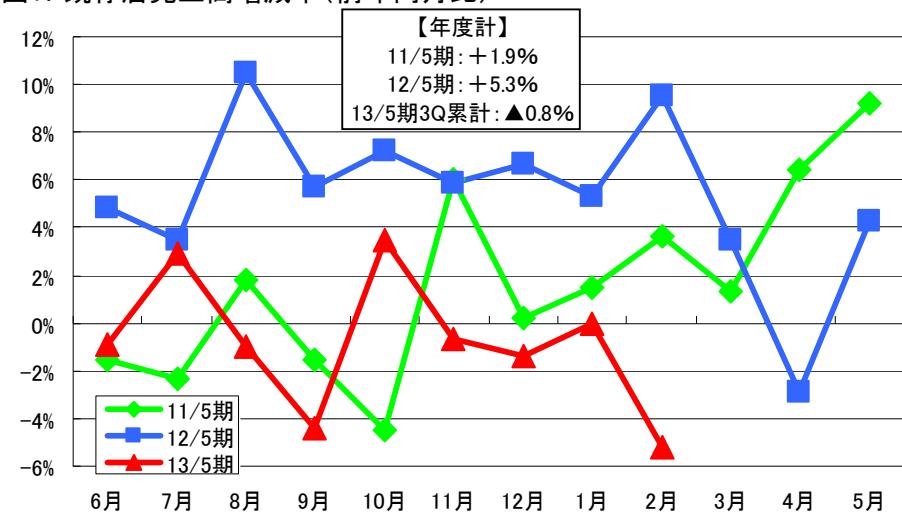
QBR予想も会社計画と同額に見直した。前回QBR予想(売上高333億円、営業利益19億円)では、下期以降は既存店が回復するとみて(下期の既存店増収率は1%程度を想定)、会社計画を若干上回る業績を予想していたが、想定以上に既存店の苦戦が続いていること、固定費の増加などから修正する。

業

績

続く14年5月期は売上高が13年5月期 QBR予想比11%増の368億円（前回予想は372億円）、営業利益は同29%増の19.8億円（同22億円）。13年5月期の修正を踏まえて既存店売上高をより保守的に見直したほか、13年4月に発表したたかはし（北海道釧路市の調剤薬局3店舗を運営）の子会社化（表2参照）や固定費の増加などを織り込み売上高、利益とも減額修正した。13年5月期予想との比較では連結業績への寄与が比較的大きい新世薬品の子会社の影響が残ることに加えて、たかはしのフル寄与、また調剤報酬点数の高い地域医療の推進などによる収益構造の改善を見込み、增收増益を予想する。既存店增收率は1%程度（前回予想は2%程度を想定）、新規出店は10店舗（年間売上高1.5億円程度の店舗を想定）を見込んだ。

図1. 既存店売上高増減率(前年同月比)



(出所)会社資料からQBR作成

表3. 会社計画とQBR予想の連結業績

(単位:百万円)

	12/5 通期 実績	13/5通期会社計画				13/5通期QBR予想				14/5通期QBR予想			
		前回 計画	修正 計画	前期 比	修正 幅	前回 予想	修正 予想	前期 比	修正 幅	前回 予想	修正 予想	前期 比	修正 幅
調剤薬局	28,609	31,130	31,150	+9%	+20	31,300	31,200	+9%	-100	34,200	33,800	+8%	-400
薬剤収入	21,962	-	-	-	-	23,800	23,800	+8%	±0	25,800	25,600	+8%	-200
技術料収入	6,132	-	-	-	-	7,000	6,800	+11%	-200	7,800	7,400	+9%	-400
一般薬等	514	-	-	-	-	500	600	+17%	+100	600	800	+33%	+200
その他事業	997	1,970	2,050	+105%	+80	2,000	2,000	+100%	±0	3,000	3,000	+50%	±0
売上高	29,607	33,100	33,200	+12%	+100	33,300	33,200	+12%	-100	37,200	36,800	+11%	-400
営業利益	1,657	1,790	1,540	-7%	-250	1,900	1,540	-7%	-360	2,200	1,980	+29%	-220
経常利益	1,470	1,610	1,320	-10%	-290	1,700	1,320	-10%	-380	2,000	1,760	+33%	-240
純利益	685	1,030	860	+25%	-170	1,060	860	+25%	-200	1,120	880	+2%	-240

(注)会社計画は前回(13年1月7日付)、修正(13年4月12日付)、前回QBR予想は13年2月27日付

(出所)会社資料、予想はQBR



			2010/05	2011/05	2012/05	2013/05 予 (アナリスト)
株価推移	株価（年間高値）	円	28,667	39,500	73,900	-
	株価（年間安値）	円	16,322	19,700	28,833	-
	月間平均出来高	株	2,218	1,555	5,336	-
業績推移	売上高	百万円	23,416	26,825	29,607	33,200
	営業利益	百万円	982	1,496	1,657	1,540
	経常利益	百万円	773	1,343	1,470	1,320
	当期純利益	百万円	276	562	685	860
	E P S	円	4,312.47	8,877.83	9,143.88	11,466.21
	R O E	%	16.1	24.6	22.1	22.7
貸借対照表 主要項目	流動資産合計	百万円	6,632	7,684	8,724	-
	固定資産合計	百万円	7,150	7,641	8,843	-
	資産合計	百万円	13,786	15,338	17,596	-
	流動負債合計	百万円	7,372	7,581	8,571	-
	固定負債合計	百万円	4,500	4,837	5,461	-
	負債合計	百万円	11,873	12,419	14,033	-
	株主資本合計	百万円	1,782	2,775	3,396	-
	純資産合計	百万円	1,913	2,919	3,563	-
キャッシュフ ロー計算書 主要項目	営業活動によるCF	百万円	807	942	2,283	-
	投資活動によるCF	百万円	-1,612	-773	-1,419	-
	財務活動によるCF	百万円	1,475	527	253	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	2,592	3,289	4,406	-

(注) 株価高安、出来高、EPS は11年12月1日付の株式分割(1株→3株)の影響を遡及修正している

リスク分析

事業に
関するリスク

・調剤薬局事業の法規制

調剤薬局事業を行うに当っては、関連する法令に基づき、各都道府県知事に薬局開設許可及び保険薬局指定を受けるとともに、必要に応じて各都道府県知事等の指定等を受けることとされている。同社グループは調剤薬局事業を行うために必要な許認可等を受けて営業しており、これまで店舗の営業停止又は取消等の処分を受けたことはないが、法令違反等により、当該処分を受けることとなった場合には、業績に影響を及ぼす可能性がある。

・医療制度改革

近年、健康保険法の改定のほか、その他の医療制度の改革が実施されており、今後も各種の医療制度改革の実施が予想される。その動向によっては、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

・仕入価格の暫定措置

調剤薬局業界では、薬価基準の改正が実施された場合、最終的な仕入価格を医薬品卸業者と妥結するまでの間、暫定価格（合理的であると見積もった価格）で仕入計上し、暫定価格と最終的な仕入価格の差額については医薬品卸業者との取引条件の妥結後、薬剤ごとに精算の会計処理をしている。最終的な仕入価格が暫定価格を大幅に上回った場合は、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

表4. 調剤薬局事業の法規制

許可・指定・免許・登録・届出の別	有効期限	関連する法令	登録者の交付者
薬局開設許可	指定日から6年	薬事法	各都道府県知事
保険薬局指定	指定日から6年	健康保険法	各都道府県 地方厚生局長
労災保険指定薬局指定	指定日から3年、自動更新	労働者災害補償保険法	各労働局長
生活保護法指定医療機関指定	無期限	生活保護法	各都道府県知事
被爆者一般疾病医療機関指定	無期限	原子爆弾被爆者に対する 援護に関する法律	各都道府県知事
麻薬小売業者免許	取得日の翌年の12月31日	麻薬及び向精神薬取締法	各都道府県知事
感染症指定医療機関指定	無期限	感染症法	各都道府県知事
更生医療機関指定	無期限	障害者自立支援法	各都道府県知事
精神通院医療機関指定	無期限	障害者自立支援法	各都道府県知事
高度管理医療機器等販売業届出	指定日から6年	薬事法	各都道府県知事
管理医療機器等販売業届出	無期限	薬事法	各都道府県知事
毒物劇物一般販売業登録	指定日から6年	毒物及び劇物取締法	各都道府県知事

(出所)会社資料からQBR作成

ディスクレーマー

1. 本レポートは、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「JASDAQ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、大証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえで株式会社QBR（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大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）。
4. 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。
5. 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。
6. 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。
7. 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、大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、大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。
8. 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大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、大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、大阪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.ose.or.jp/jasdaq/5578>