

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 8 月 8 日

前期は既存店が苦戦、今期は収益の回復を見込む

アップデートレポート

(株) QBR
真下 弘司

主要指標 2013/8/6 現在

株 価	71,100 円
年 初 来 高 値	93,500 円 (05/02)
年 初 来 安 値	52,900 円 (01/04)
発行済株式数	78,495 株
売 買 単 位	1 株
時 価 総 額	5,581 百万円
予 想 配 当 (会 社)	1,400 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	9,866.27 円
実 績 P B R	1.24 倍

直前のレポート発行日

ベ ー シ ッ ク	2013/02/27
ア ッ プ デ ー ト	2013/04/30

既存店の苦戦と固定費増加で前期は 15%営業減益

13 年 5 月期の連結業績は、売上高が 12 年 5 月期比 13%増の 334 億円、営業利益は同 15%減の 14 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もあり営業減益。13 年 5 月末のグループ調剤薬局は、12 年 5 月末比 33 店舗増加の 206 店舗（直営 205 店舗、フランチャイズ店 1 店舗）。前期との比較が可能な既存店 154 店舗合計の売上高は、同 0.1%減の 266 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%上昇）、処方せん枚数（同 0.6%減）とも低調だった。

経営効率の改善などで業績の回復を見込む

QBR 予想の 14 年 5 月期の連結業績は、売上高が前期比 12%増の 372 億円（会社計画は 370 億円）、営業利益は同 35%増の 19 億円（同 18 億円）。前期の実績を踏まえて予想を見直した結果、調剤報酬点数の高い地域医療（在宅医療・施設調剤）の推進などによる既存店の回復などを見込み、会社計画を若干上回る業績を予想する。新規出店は会社計画と同じ 14 店舗（年間売上高 1.5 億円程度の店舗を想定）を見込んだ。

続く 15 年 5 月期は、売上高が 14 年 5 月期 QBR 予想比 8%増の 402 億円、営業利益は同 11%増の 21 億円を予想する。14 年 4 月に予定されている薬価引き下げや調剤報酬改定は懸念されるが、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。なお、M&A に関しては会社計画・QBR 予想とも織り込んでいない。

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
2013/05	通 期	実 績	33,357	12.7	1,411	-14.8	1,228	-16.5	958	39.7	12,772.85
2014/05	通 期	会 社 予 想 (2013 年 07 月発表)	37,000	10.9	1,810	28.2	1,640	33.5	700	-26.9	9,332.96
		新・アナリスト予想	37,200	11.5	1,900	34.6	1,720	40.0	740	-22.8	9,866.27
		旧・アナリスト予想 (2013 年 04 月発表)	36,800	10.3	1,980	40.3	1,760	43.3	880	-8.1	11,732.86
2015/05	通 期	新・アナリスト予想	40,200	8.1	2,100	10.5	1,920	11.6	840	13.5	11,199.55

既存店の苦戦と固定費の増加で
13/5期の連結営業利益は15%減

13年5月期の連結業績は、売上高が12年5月期比13%増の334億円、営業利益は同15%減の14億円、純利益は同40%増の9.6億円となった。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増収（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、業容拡大に伴う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伴い特別利益として段階取得に係る差益4.7億円を計上、純利益は大幅な増益に。

調剤薬局事業の売上高は同11%増の317億円。13年5月末現在の調剤薬局店舗数は、12年5月末比33店舗増加（増加36店舗、減少3店舗）の206店舗（直営205店舗、フランチャイズ店1店舗）。増加36店舗の内訳は、連結子会社化した新世薬品の16店舗、たかはしの3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11店舗（会社計画も11店舗）。開局から12カ月以上が経過し前期との比較が可能な既存店154店舗合計の売上高は、同0.1%減の266億円。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んだこと（同0.4%上昇）に加えて、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0.6%減）が響いた。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。これに対し、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月期の連結業績

（単位：百万円）

□	12/5 通期 実績	13/5		13/5通期	
		通期 実績	前期 比	会社 計画	差異
調剤薬局	28,609	31,652	+11%	31,150	+502
薬剤収入	21,962	24,253	+10%	-	-
技術料収入	6,132	6,830	+11%	-	-
一般薬等	514	568	+11%	-	-
その他事業	997	1,704	+71%	2,050	-346
売上高	29,607	33,357	+13%	33,200	+157
営業利益	1,657	1,411	-15%	1,540	-129
経常利益	1,470	1,228	-16%	1,320	-92
純利益	685	958	+40%	860	+98

（注）会社計画は13年4月12日付、差異は13/5期通期実績と同会社計画との比較
（出所）会社資料からQBR作成

図1. 既存店売上高増減率(前年同月比)

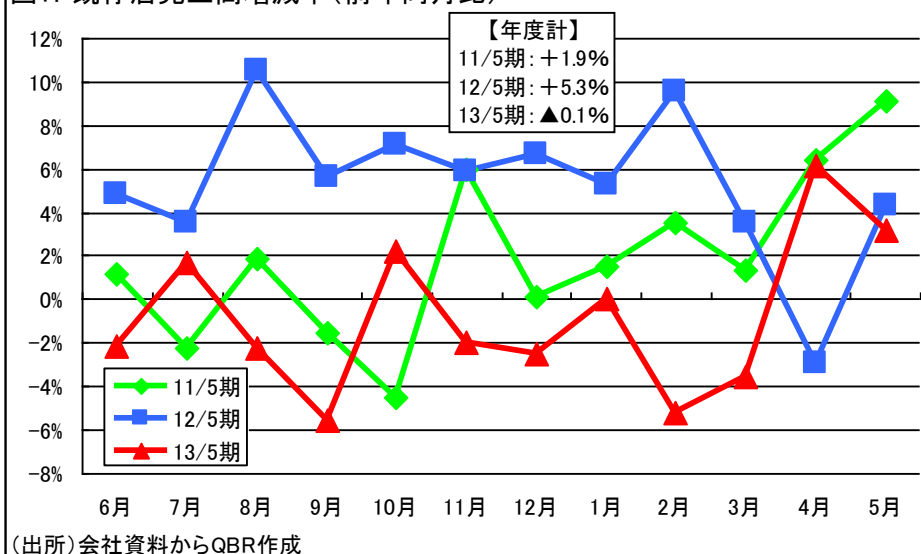


表2. 新規開局・株式取得・業務提携など

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	注1
12年10月01日	株式取得	トゥーリズムと資本業務提携	注2
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	注3
12年10月31日	株式取得	寿製作所を完全子会社化	注4
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	アポ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	注5
13年05月01日	包括提携	ファミリーマート(東証8028)と包括提携	注6
13年05月01日	新規開局	トリム薬局 北野田店(大阪府堺市)	
13年06月03日	新規開局	北海道ファーマライズ 留萌大町(北海道留萌市)	
調剤薬局店舗数			
12年5月末		173店舗(直営171、FC2)	
13年5月末		206店舗(直営205、FC1)	
13年6月3日現在		207店舗(直営206、FC1)	

(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) トゥーリズムは沖縄県で調剤薬局3店舗を運営

(注3) 主な業務提携の内容: ヤマダ電機の「LABII 日本総本店 池袋」内の調剤薬局事業の業務委託、それ以外の店舗における調剤薬局事業の開始や業務委託等の検討など

(注4) 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(スキャン)等のサービスを提供

(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

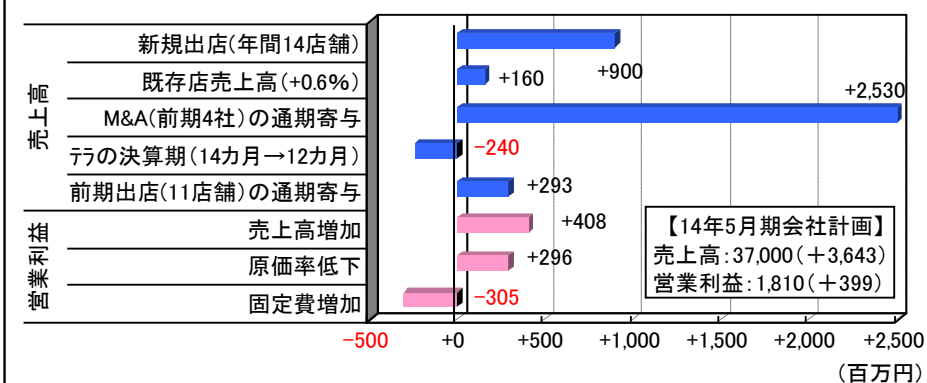
(注6) 薬局とコンビニエンスストアを融合させた新業態の開発・運営を目的に包括提携。ファミリーマートがフランチャイザー、同社がフランチャイジーとなり複数店を運営

(出所) 会社資料からQBR作成

経営効率の改善など
で業績の回復を
見込む

14年5月期の連結業績に関して会社側は、売上高が前期比11%増の370億円、営業利益は同28%増の18億円を計画。前期にM&Aした4社の通期寄与や既存店の回復、新規出店効果もあり2桁の増収の見通し。既存店は、地域医療の推進や後発医薬品に積極的に取り組むことで同0.6%の増収を計画、新規出店は14店舗を予定している。増収効果に加えて、技術料の増加やM&A先の経営効率の改善（仕入れ条件の改善や在庫管理の強化、薬剤師管理の効率化等）などで原価率が低下、業容拡大による固定費の増加を吸収し営業増益を見込んでいる。

図2. 会社計画の売上高・営業利益の増減要因
(14年5月期通期・前期比)



(注) M&A4社: 新世薬品、寿製作所、日本メディケア、たかはし
(出所) 会社資料からQBR作成

QBR予想の14年5月期の連結業績は、売上高が前期比12%増の372億円、営業利益は同35%増の19億円。前期の実績を踏まえて予想を見直した結果、調剤報酬点数の高い地域医療（在宅医療・施設調剤）の推進などによる既存店の回復、スケールメリットを生かした仕入・物流の効率化など収益構造の改善を見込み、会社計画を若干上回る業績を予想する（表3参照）。既存店は同1%程度の増収を、新規出店は会社計画と同じ14店舗（年間売上高1.5億円程度の店舗を想定）を見込んだ。

続く15年5月期は、売上高が14年5月期QBR予想比8%増の402億円、営業利益は同11%増の21億円を予想する。14年4月に予定されている薬価引き下げや調剤報酬改定は懸念されるが、既存店は同0~1%程度の増収を、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。引き続き地域医療の推進や後発医薬品に積極的に取り組むことで収益構造が改善、増益基調が続くと予想する。なお、M&A（合併・買収）やファミリーマート（東証8028）などとの提携による新業態（コンビニエンスストア併設の調剤薬局等）に関してはQBR予想には織り込んでいない。

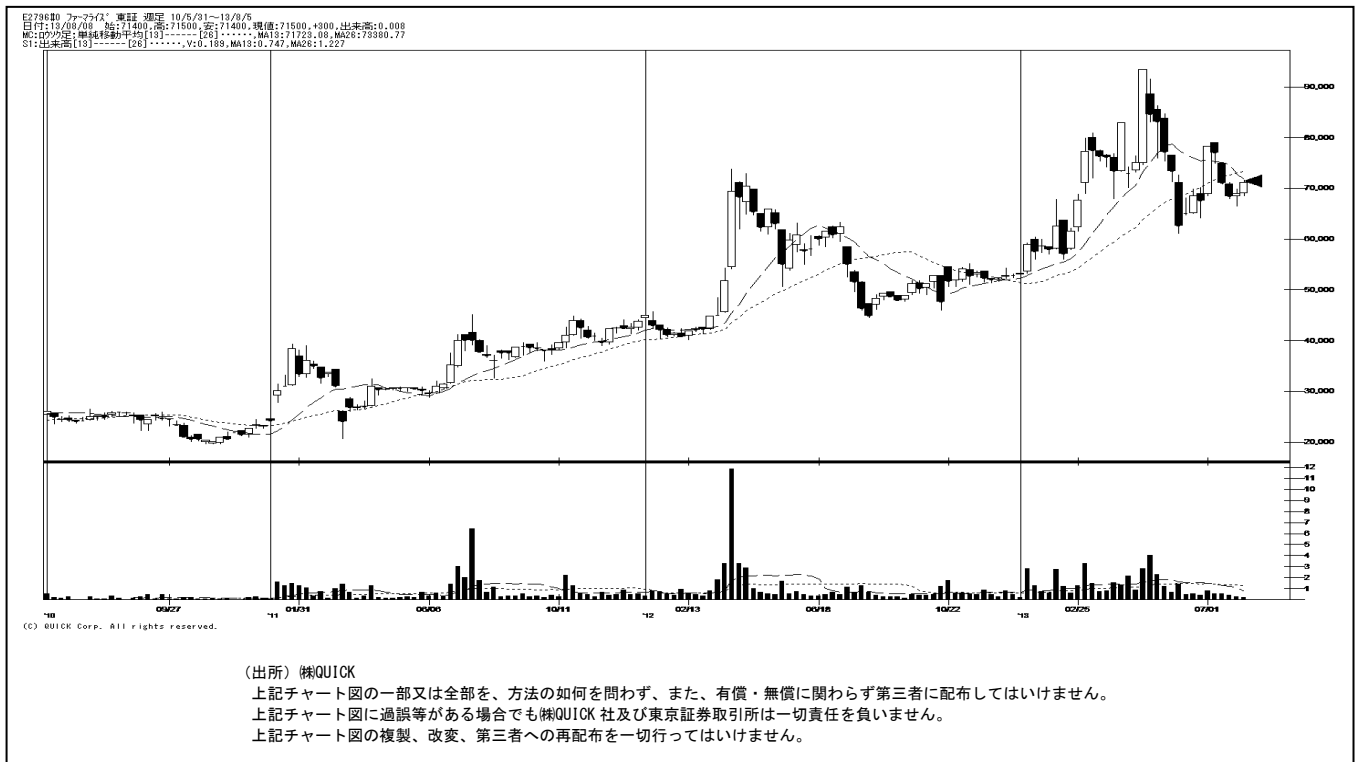
表3. 会社計画とQBR予想の連結業績

(単位: 百万円)

□	13/5 通期 実績	14/5通期		14/5通期QBR予想			15/5通期	
		会社 計画	前期 比	前回 予想	修正 予想	前期 比	QBR 予想	前期 比
調剤薬局	31,652	34,280	+8%	33,800	34,500	+9%	37,200	+8%
薬剤収入	24,253	-	-	25,600	26,400	+9%	28,300	+7%
技術料収入	6,830	-	-	7,400	7,500	+10%	8,200	+9%
一般薬等	568	-	-	800	600	+6%	700	+17%
その他事業	1,704	2,720	+60%	3,000	2,700	+58%	3,000	+11%
売上高	33,357	37,000	+11%	36,800	37,200	+12%	40,200	+8%
営業利益	1,411	1,810	+28%	1,980	1,900	+35%	2,100	+11%
経常利益	1,228	1,640	+34%	1,760	1,720	+40%	1,920	+12%
純利益	958	700	-27%	880	740	-23%	840	+14%

(注) 会社計画は13年7月12日付、前回QBR予想は13年4月30日付

(出所) 会社資料、予想はQBR



			2011/05	2012/05	2013/05	2014/05 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株価 (年間高値)	円	39,500	73,900	93,500	-
	株価 (年間安値)	円	19,700	28,833	44,500	-
	月間平均出来高	株	1,555	5,336	4,387	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	26,825	29,607	33,357	37,200
	営 業 利 益	百万円	1,496	1,657	1,411	1,900
	経 常 利 益	百万円	1,343	1,470	1,228	1,720
	当 期 純 利 益	百万円	562	685	958	740
	E P S	円	8,877.83	9,143.88	12,772.85	9,866.27
	R O E	%	24.6	22.1	24.9	16.0
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	7,684	8,724	8,339	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	7,641	8,843	15,416	-
	資 産 合 計	百万円	15,338	17,596	23,774	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	7,581	8,571	11,449	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	4,837	5,461	7,865	-
	負 債 合 計	百万円	12,419	14,033	19,314	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	2,775	3,396	4,279	-
	純 資 産 合 計	百万円	2,919	3,563	4,459	-
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	942	2,283	1,618	-
	投資活動による CF	百万円	-773	-1,419	-4,595	-
	財務活動による CF	百万円	527	253	2,116	-
	現金及び現金同等 物の 期 末 残 高	百万円	3,289	4,406	3,545	-

(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たっては、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。

・消費税の影響

調剤薬局事業において、調剤売上高は消費税法において非課税売上、一方、医薬品等の仕入は同法の課税仕入となる。同社グループが仕入先に対して支払った消費税等は、租税公課として販売費及び一般管理費に費用計上している。過去の消費税の導入及び消費税率改定時には、消費税率の上昇分が薬価改定幅に考慮され、また同社も仕入先との価格交渉に際しては、消費税率の上昇分を考慮し交渉を進めた。今後、消費税率が改定され、仕入価格の改定が消費税率の改定率に連動しなかった場合には、同社グループの業績に影響を与える可能性がある。

ディスクレーマー

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、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、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社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、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）。
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、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。
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.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>