

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10月31日

1Qは既存店が回復、QBR予想据え置き

アップデートレポート

(株)QBR
真下 弘司

主要指標 2013/10/29 現在

| | |
|------------------|--------------------|
| 株価 | 75,900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 | 5,958百万円 |
| 予想配当 (会社) | 1,400円 |
| 予想EPS (アナリスト) | 9,866.27円 |
| 実績PBR | 1.31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 | 2013/08/08 |

処方せん単価上昇が寄与し1Qは既存店が回復

14年5月期第1四半期(13年6~8月、以下1Q)の連結業績は、売上高が前年同期比23%増の91億円、営業利益は同24%増の3.8億円となった。既存店が順調に推移したことに加えて、前期にM&A(合併・買収)で取得した新世薬品や寿製作所などの寄与もあり、大幅な増収増益に。

13年8月末のグループ調剤薬局は、205店舗(直営204店舗、フランチャイズ店1店舗)。前年同期との比較が可能な既存店167店舗合計の売上高は、同3.4%増の72億円。処方せん枚数は減少したが、処方せん単価の上昇が寄与した。

業績の回復を見込むQBR予想据え置き

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)。1Qの業績は概ねQBRの想定通り推移しており前回予想を据え置く。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、今後の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 | 新・会社予想 | 13年7月から変更なし | | | | | | | | |
| | | 旧・会社予想 (2013年7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 | 13年8月から変更なし | | | | | | | | |
| | | 旧・アナリスト予想 (2013年4月発表) | 37,200 | 11.5 | 1,900 | 34.6 | 1,720 | 40.0 | 740 | -22.8 | 9,866.27 |
| 2015/05 | 通期 | 新・アナリスト予想 | 13年8月から変更なし | | | | | | | | |
| | | 旧・アナリスト予想 (2013年4月発表) | 40,200 | 8.1 | 2,100 | 10.5 | 1,920 | 11.6 | 840 | 13.5 | 11,199.55 |

業 績

**既存店が回復、
M&A の寄与もあり
1Q の連結営業利益は 24%増**

14年5月期第1四半期（13年6～8月、以下1Q）の連結業績は、売上高が前年同期比23%増の91億円、営業利益は同24%増の3.8億円となった。既存店が順調に推移したことに加えて、前期にM&A（合併・買収）で取得した新世薬品やたかはし（調剤薬局事業）、寿製作所（紙カルテやレントゲンフィルム等の医学資料の保管・管理業務）の寄与や新規出店効果などもあり2割超の增收。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を吸収し営業利益も2割超増加した。

通期計画に対する進捗率は、売上高が25%（前年同期の実績は22%）、営業利益は21%（同22%）になる。売上高はほぼ計画通りの進捗。先行投資的な費用の計上により営業利益は低い進捗となった。

調剤薬局事業の売上高は同20%増の86億円。13年8月末現在の調剤薬局店舗数は、13年5月末比1店舗減少（増加2店舗、減少3店舗）の205店舗（直営204店舗、フランチャイズ店1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167店舗合計の売上高は、前年同期比3.4%増の72億円。処方せん枚数は減少（同2.0%減）したが、処方せん単価の上昇（同5.5%上昇）が寄与した。前年同期は、12年4月の薬価引き下げや単価の安い後発品の取り扱い増加や、かかりつけ医の普及や面薬局の増加などの影響で処方せんは単価・枚数とも落ち込み既存店売上高も低迷していたが、回復傾向にある（図1参照）。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。

図1. 既存店売上高増減率(前年同月比)

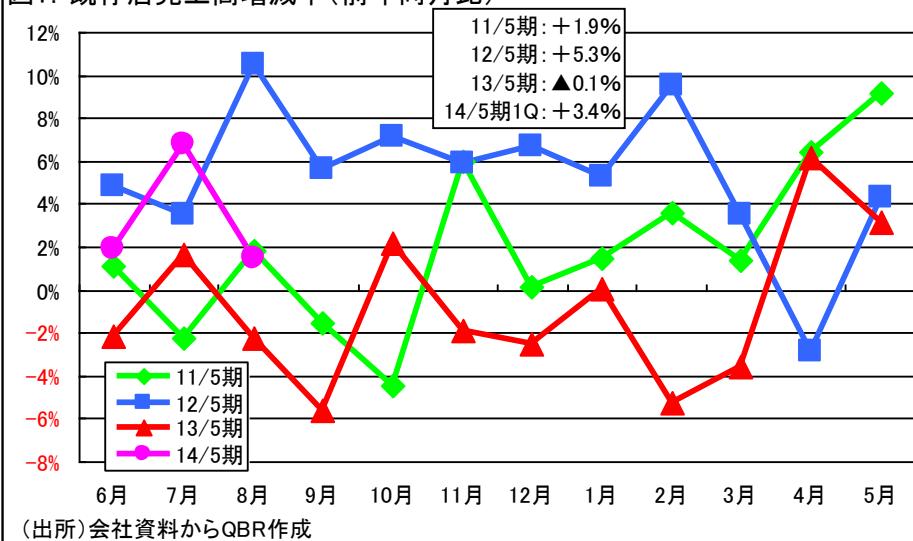


表1. 14年5月期第1四半期の連結業績

(単位:百万円)

| Q:四半期 | 13/5 | | 14/5 | | | 13/5 通期 実績 | 14/5通期 | |
|-------|----------|---------|----------|-----------|---------|------------------|----------|---------|
| | 1Q 実績 | 進捗 率 | 1Q 実績 | 前年 同期比 | 進捗 率 | | 会社 計画 | 前期 比 |
| 調剤薬局 | 7,210 | 23% | 8,619 | +20% | 25% | 31,652 | 34,280 | +8% |
| 薬剤収入 | 5,527 | 23% | 6,636 | +20% | 25% | 24,253 | 26,300 | +8% |
| 技術料収入 | 1,560 | 23% | 1,857 | +19% | 25% | 6,830 | 7,400 | +8% |
| 一般薬等 | 122 | 22% | 127 | +3% | 22% | 568 | 580 | +2% |
| その他事業 | 247 | 15% | 522 | +111% | 19% | 1,704 | 2,720 | +60% |
| 売上高 | 7,458 | 22% | 9,142 | +23% | 25% | 33,357 | 37,000 | +11% |
| 営業利益 | 309 | 22% | 382 | +24% | 21% | 1,411 | 1,810 | +28% |
| 経常利益 | 245 | 20% | 325 | +33% | 20% | 1,228 | 1,640 | +34% |
| 純利益 | 102 | 11% | 140 | +38% | 20% | 958 | 700 | -27% |

(注)会社計画は13年7月12日付。進捗率は1Qと通期との比較

(出所)会社資料からQBR作成

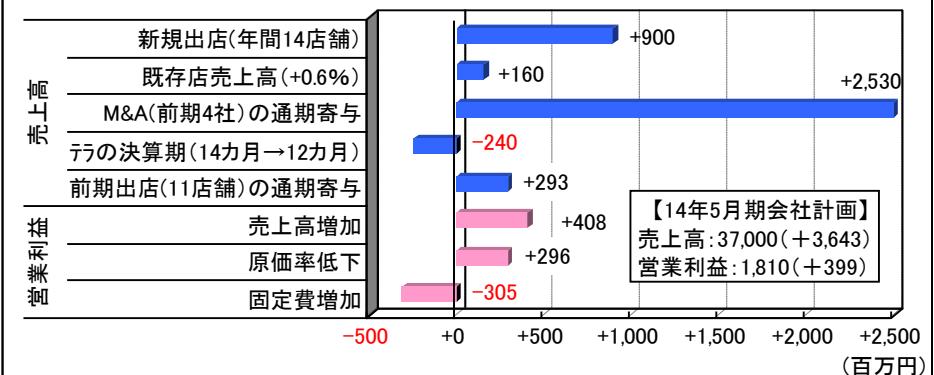
経営効率の改善などで業績の回復を見込む

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。期初公表の計画を据え置いた。前期にM&Aした新世薬品などの通期寄与や既存店の回復、新規出店効果もあり2桁の增收の見通し。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%の增收を計画、新規出店は14店舗を予定している。增收効果に加えて、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。

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。1Qの業績は、売上高はほぼ想定通り推移。営業利益の進捗は低いが、年度後半にかけて前期から取り組んでいる経営効率改善の効果がでてくることを見込み前回予想を据え置く。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2参照)。既存店は同1%程度の增收を、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%程度の增收を、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、今後のM&A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。

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、日本メデイア、たかはし
(出所)会社資料からQBR作成

表2. 会社計画とQBR予想の連結業績 (単位: 百万円)

| □ | 13/5 通期 実績 | 会社 計画 | 14/5通期 | | 14/5通期 | | 15/5通期 | |
|-------|------------------|----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|--|
| | | | 前期 比 | QBR 予想 | 前期 比 | QBR 予想 | 前期 比 | |
| 調剤薬局 | 31,652 | 34,280 | +8% | 34,500 | +9% | 37,200 | +8% | |
| 薬剤収入 | 24,253 | 26,300 | +8% | 26,400 | +9% | 28,300 | +7% | |
| 技術料収入 | 6,830 | 7,400 | +8% | 7,500 | +10% | 8,200 | +9% | |
| 一般薬等 | 568 | 580 | +2% | 600 | +6% | 700 | +17% | |
| その他事業 | 1,704 | 2,720 | +60% | 2,700 | +58% | 3,000 | +11% | |
| 売上高 | 33,357 | 37,000 | +11% | 37,200 | +12% | 40,200 | +8% | |
| 営業利益 | 1,411 | 1,810 | +28% | 1,900 | +35% | 2,100 | +11% | |
| 経常利益 | 1,228 | 1,640 | +34% | 1,720 | +40% | 1,920 | +12% | |
| 純利益 | 958 | 700 | -27% | 740 | -23% | 840 | +14% | |

(注)会社計画は13年7月12日付

(出所)会社資料、予想はQBR

CVS 一体型店舗を 新規開局

13年10月、ファミリーマートとの包括提携に基づく新業態として、薬局にコンビニエンスストア(CVS)機能の利便性を付加した一体型店舗の1号店「ファミリーマート+ファーマライズ薬局 末広町店」を開局した。調剤薬局の店舗モデルに、ファミリーマートの持つ商品・サービス機能を付加することで、「ライフソリューションストア」として、新たなビジネスモデルを確立、フランチャイズ展開(CVSは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)を目指すとしている。なお、業績への影響は軽微の見通し。

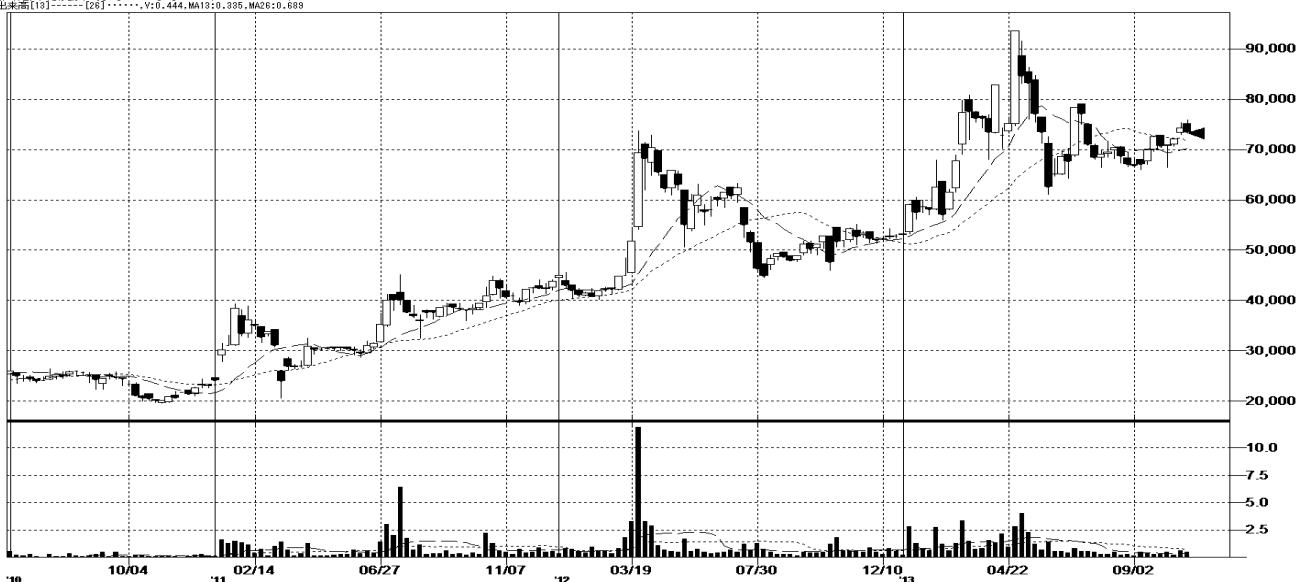
同店は、全国の医療機関で発行された処方せんの受付を行うほか、薬剤師または登録販売者による「薬相談コーナー」を設置、一般用医薬品(第1類～第3類)約280種類を販売する。また、予防医療の取り組みとして医療用サプリメントやメディカルアロマなども品揃えする。処方せんの受付及び一般医薬品(第1類)の販売時間は、平日9時～18時。一般医薬品(指定2類、2類、3類)の販売時間は、平日9時～22時。

図3. ファミリーマート+ファーマライズ薬局 末広町店



(出所)会社資料

2286 フジクラ 東証 潜在 10/5/01～10/10/28
 日付:10/10/28 前引:73200,高引:73200,安引:73200,現値:73200,-200,出来高:0.011
 MA:5日足:73200,移動平均:[13]-----[26]-----MA13:70230.77,MA26:71488.46
 ST:出来高:[13]-----[28]-----V:0.444,MA13:0.393,MA26:0.693



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株式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・無償に問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式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。

| | | | 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。

・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>