

ファーマライズホールディングス

(2796・東証2部) 2014年5月9日

想定以上に費用が増加、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 2014/05/02 現在

株価	551円
年初来高値	714円 (01/07)
年初来安値	544円 (04/16)
発行済株式数	8,999,500株
売買単位	100株
時価総額	4,958百万円
予想配当 (会社)	14.00円
予想EPS (アナリスト)	46.67円
実績PBR	0.92倍

直前のレポート発行日

ベースック	2014/03/13
アップデート	-

既存店が順調に回復、3Q累計は16%営業増益

14/5期3Q累計の連結業績は、売上高が前年同期比19%増の278億円、営業利益は同16%増の11億円、前年同期は特別利益4.3億円を計上していた反動で純利益は同59%減の2.8億円となった。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)が寄与、処方せん単価の上昇などもあり2割近い增收。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は1割超増加した。

想定以上に固定費が増加、QBR予想を修正

QBR予想の14/5期の連結業績は、売上高が前期比14%増の380億円(前回予想は372億円)、営業利益は同1%減の14億円(同19億円)。3Qまでの実績と子会社決算期変更の影響、想定以上に固定費が増加していることから予想を見直した。前期との比較ではM&A等の寄与もあり增收だが、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15/5期は、売上高が前期比6%増の404億円(前回予想は402億円)、営業利益は同14%増の16億円(同21億円)を予想する。14/5期の修正(主に固定費の見直し)を踏まえて見直した。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。

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	3Q(6-2月)	実績	23,469	7.0	951	-24.4	761	-32.7	689	21.4	91.95
2014/05	3Q(6-2月)	実績	27,818	18.5	1,103	15.9	881	15.8	280	-59.3	37.05
2013/05	通期	実績	33,357	12.7	1,411	-14.8	1,228	-16.5	958	39.7	127.73
2014/05	通期	新・会社予想 (2014年4月発表)	37,920	13.7	1,360	-3.7	1,080	-12.1	410	-57.2	51.71
		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	93.33
		新・アナリスト予想	38,000	13.9	1,400	-0.8	1,120	-8.8	420	-56.2	46.67
		旧・アナリスト予想 (2014年3月発表)	37,200	11.5	1,900	34.6	1,720	40.0	740	-22.8	82.23
2015/05	通期	新・アナリスト予想	40,400	6.3	1,600	14.3	1,320	17.9	480	14.3	53.34
		旧・アナリスト予想 (2014年3月発表)	40,200	8.1	2,100	10.5	1,920	11.6	840	13.5	93.34

既存店が回復、3Q
累計の営業利益は
16%増

14/5期3Q累計の連結業績は、売上高が前年同期比19%増の278億円、営業利益は同16%増の11億円、前年同期は特別利益として持分法適用関連会社の新世薬品を完全子会社化したことにより段階取得に係る差益4.1億円を計上していた反動で純利益は同59%減の2.8億円となった。

既存店が順調に推移したことにより加えて、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）が寄与、処方せん単価の上昇などもあり2割近い增收。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は1割超増加した。

期初公表の通期会社計画（4月14日に修正済み）に対する進捗率は、売上高が75%（前年同期の実績は70%）、営業利益は61%（同67%）になる。既存店が好調に推移し売上高は概ね計画通り推移。先行投資的な費用の計上で利益は低い進捗となった。

調剤薬局事業の売上高は同17%増の263億円。14年2月末現在の調剤薬局店舗数は、13年5月末比3店舗増加（増加7店舗、減少4店舗）の209店舗（直営208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3.3%増の219億円。花粉飛散量が少なかった影響などで処方せん枚数は減少（同2.6%減）したが、処方せん単価の上昇（同6.1%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、かかりつけ医の普及、面薬局（市中薬局または非門前薬局とも呼ぶ）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、今期は回復（図1参照）。なお、面薬局は、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）

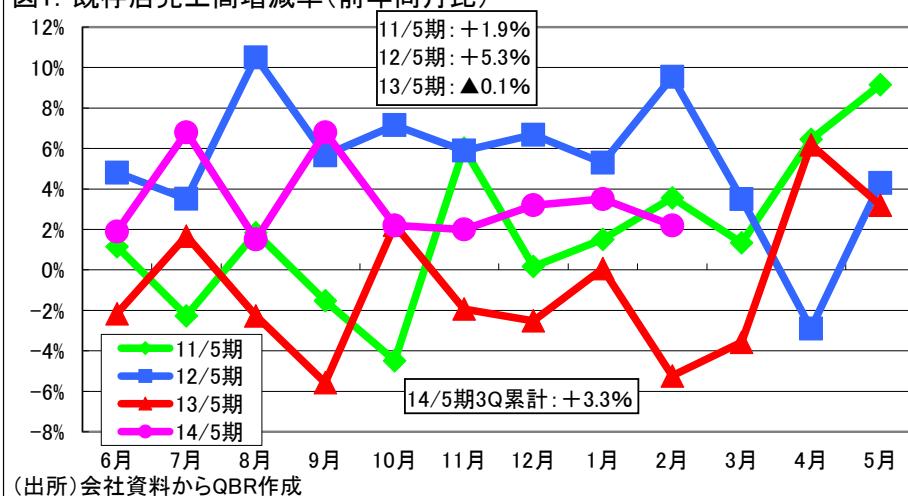


表1. 14/5期3Q累計の連結業績 (単位:百万円)

Q:四半期	13/5期		14/5期			13/5期 通期 実績	14/5期 会社 計画
	3Q累計 実績	進捗 率	3Q累計 実績	前年同期比 率	進捗 率		
調剤薬局	22,563	71%	26,326	+17%	+3,763	—	31,652
薬剤収入	17,238	71%	20,212	+17%	+2,974	—	24,253
技術料収入	4,869	71%	5,589	+15%	+720	—	6,830
その他	455	80%	524	+15%	+69	—	568
その他事業	905	53%	1,491	+65%	+586	—	1,704
売上高	23,469	70%	27,818	+19%	+4,349	75%	33,357
営業利益	951	67%	1,103	+16%	+152	61%	1,411
経常利益	761	62%	881	+16%	+120	54%	1,228
純利益	689	72%	280	-59%	-409	40%	958
							700

(注1)会社計画は12年7月12日付の期初公表値(14年4月14日に修正済み)

(注2)進捗率は、3Q累計実績と通期実績および通期会社計画との比較

(出所)会社資料からQBR作成

子会社決算期変更や費用の増加を織り込みQBR予想を修正

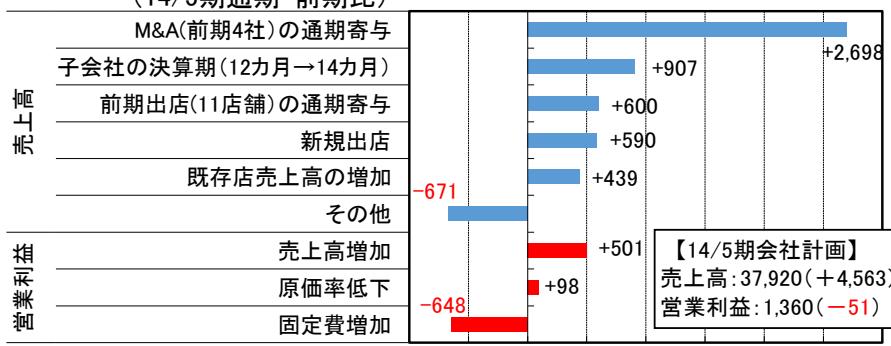
14/5期の連結業績に関して会社側は、売上高が前期比14%増の379億円(期初計画は370億円)、営業利益は同4%減の14億円(同18億円)、純利益は同57%減の4.1億円(同7.0億円)を計画。

3Qまでの実績と、子会社の決算期変更を新たに織り込み売上高を増額、固定費(人件費、租税公課、のれん償却等)の増加で利益は減額修正した。

前期との比較では、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桁の增收だが、固定費の増加で営業利益は減益の見通し(図2参照)。

図2. 会社計画の売上高・営業利益の増減要因

(14/5期通期・前期比)



(注1)M&A4社:新世薬品、寿製作所、日本ゲーテケア、たかはし (百万円)

(注2)子会社決算期変更:北海道ファーマライズ、北町薬局、サクラタミー

(出所)会社資料からQBR作成

QBR予想も見直した。QBR予想の14/5期の連結業績は、売上高が前期比14%増の380億円(前回予想は372億円)、営業利益は同1%減の14億円(同19億円)。前回QBR予想では、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していた。しかし、子会社決算期変更の影響と想定以上に固定費が増

加していることから予想を見直した。なお、固定費の増加は、業容拡大に伴う人件費（主に薬剤師採用）やのれん償却、租税公課など。租税公課は14年4月からの消費増税に伴い増加した。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15/5期は、売上高が前期比6%増の404億円（前回予想は402億円）、営業利益は同14%増の16億円（同21億円）を予想する。14/5期の修正（主に固定費の見直し）を踏まえて見直した。14年4月に実施された薬価および診療報酬改定の影響は軽微と予想、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、増益を予想する。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。

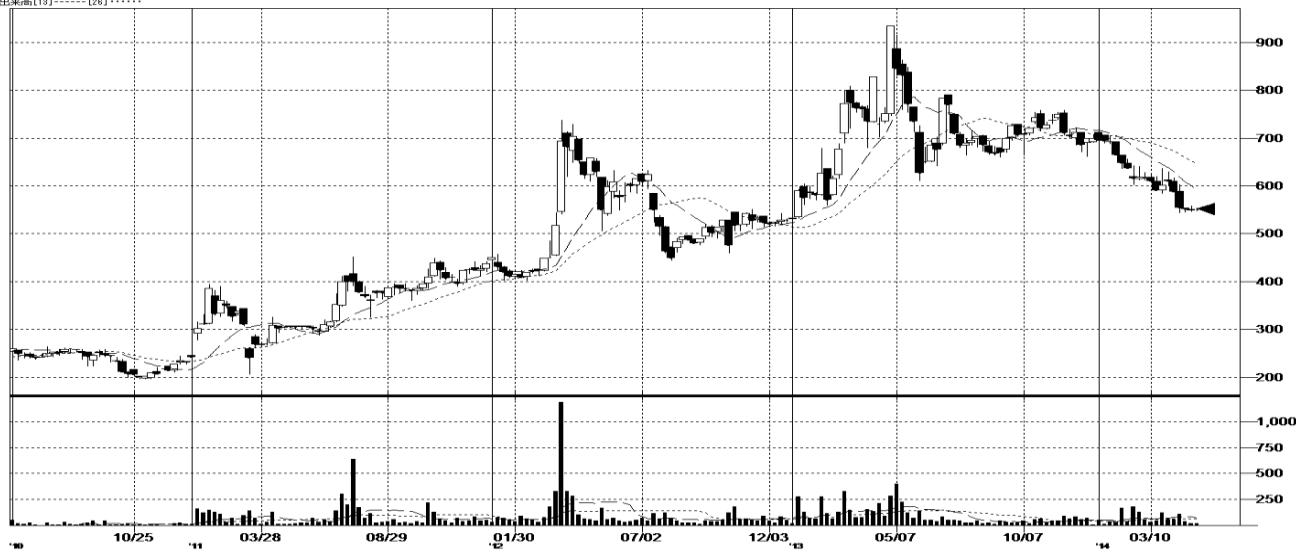
表2. 会社計画とQBR予想の連結業績

(単位：百万円)

	13/5期 通期 実績	14/5期通期会社計画			14/5期通期QBR予想			15/5期通期QBR予想		
		期初 計画	修正 計画	前期 比	前回 予想	修正 予想	前期 比	前回 予想	修正 予想	前期 比
調剤薬局	31,652	--	--	--	34,500	36,200	+14%	37,200	38,400	+6%
薬剤収入	24,253	--	--	--	26,400	27,400	+13%	28,300	29,200	+7%
技術料収入	6,830	--	--	--	7,500	7,800	+14%	8,200	8,400	+8%
一般薬等	568	--	--	--	600	1,000	+76%	700	800	-20%
その他事業	1,704	--	--	--	2,700	1,800	-6%	3,000	2,000	+11%
売上高	33,357	37,000	37,920	+14%	37,200	38,000	+14%	40,200	40,400	+6%
営業利益	1,411	1,810	1,360	-4%	1,900	1,400	-1%	2,100	1,600	+14%
経常利益	1,228	1,640	1,080	-12%	1,720	1,120	-9%	1,920	1,320	+18%
純利益	958	700	410	-57%	740	420	-56%	840	480	+14%

(注)会社計画は期初(13年7月12日付)、修正(14年4月14日付)、前回QBR予想は14年3月13日付
(出所)会社資料、予想はQBR

2788 フルスコア(株) 股価 指標 10/5/31~14/5/7
M2:過去3ヶ月の出来高(万株) [1]-----[26]-----
S1:出来高(万株) [18]-----[28]-----



(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	百株	1,555	5,336	4,387	-
業績推移	売上高	百万円	26,825	29,607	33,357	38,000
	営業利益	百万円	1,496	1,657	1,411	1,400
	経常利益	百万円	1,343	1,470	1,228	1,120
	当期純利益	百万円	562	685	958	420
	E P S	円	88.78	91.44	127.73	46.67
	R O E	%	24.6	22.1	24.9	8.7
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	-

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>