

ファーマライズホールディングス

(2796 · JASDAQ スタンダード) 2011 年 4 月 27 日

(株) QBR
真下弘司

JASDAQ アナリストレポート・プラットフォーム
<アップデートレポート>

3Q 累計は 63% 営業増益、QBR 予想据え置き

11 年 5 月期第 3 四半期累計の連結営業利益は 63% 増

11 年 5 月期第 3 四半期累計の連結業績は、前年同期比 16% 増収、同 63% 営業増益となった。主な増収要因は、前期および今期に実施した M&A 効果、札幌医薬品モール（10 年 8 月取得）による収入増加、市販医薬品（OTC、アロマ、サプリ）の販売増加。業容拡大により人件費等は増加したものの、増収効果と技術料収入拡大で原価率が改善、スケールメリットを生かした仕入・物流の効率化や、事業会社別の管理統制による経営効率の改善もあり、6 割を超える営業増益を達成した。11 年 2 月末のグループ調剤薬局は 160 店舗（直営 158 店舗、フランチャイズ店 2 店舗）。

会社計画・QBR 予想とも変更なし

QBR 予想の 11 年 5 月期の連結営業利益は前期比 32% 増の 13 億円（会社計画は 12 億円）続く 12 年 5 月期通期は 11 年 5 月期 QBR 予想比 15% 増の 15 億円とする。第 3 四半期までの業績は、ほぼ QBR の想定通り推移しており前回予想を据え置く（会社計画も変更なし）。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、増益基調が続くとの見方に変更はない。

3 月 11 日に発生した東日本大震災により、宮城県、福島県、茨城県、千葉県下の店舗が被災した。ファーマライズ薬局の石巻店（宮城県石巻市）や内郷店（福島県いわき市）などが一時営業を停止していたが、現在は全ての店舗が営業を再開している。同社では業績への影響は調査中であり、開示が必要と判断される場合には速やかに公表するとしている。

主要指標 2011/4/25 現在						直前のレポート発行日	
株価	91,300 円	売買単位	1 株	予想配当 (2011 年 4 月発表)	2,000 円	ペーシック	2011/4/1
発行済株式数	26,165 株	時価総額	2,389 百万円	実績 PBR	0.88 倍	アップデート	

業績動向			売上高 百万円	前年比 %	営業利益 百万円	前年比 %	経常利益 百万円	前年比 %	当期純利益 百万円	前年比 %	EPS 円
2010/5	3Q(6-2 月)	実績	16,899	14.7	593	67.7	449	74.7	202	65.7	9,442.37
2011/5	3Q(6-2 月)	実績	19,663	16.4	970	63.5	835	85.6	373	84.9	18,403.04
2010/5	通期	実績	23,416	17.1	982	82.7	773	90.3	276	25.2	12,937.42
2011/5	通期	新・会社予想 (2011 年 4 月発表)	26,208	11.9	1,232	25.4	1,000	29.4	409	48.2	19,396.16
		旧・会社予想 (2011 年 1 月発表)	26,208	11.9	1,232	25.4	1,000	29.4	409	48.2	20,195.85
2012/5	通期	新・アナ予想	26,600	13.6	1,300	32.3	1,100	42.3	500	80.8	19,999.20
		旧・アナ予想 (2011 年 4 月発表)	26,600	13.6	1,300	32.3	1,100	42.3	500	80.8	19,999.20
2012/5	通期	新・アナ予想	28,800	8.3	1,500	15.4	1,300	18.2	600	20.0	23,999.04
		旧・アナ予想 (2011 年 4 月発表)	28,800	8.3	1,500	15.4	1,300	18.2	600	20.0	23,999.04

（注）新・旧のアナリスト予想の EPS は各々のレポート執筆時点での直近の発行済株式数（自己株除く）で算出。新・旧の予想はいずれも 2011 年 3 月 28 日付の第三者割当増資による株数の増加を織り込んでいる。また実績 PBR の計算の基準となる 1 株当たり純資産は 2011 年 5 月期第 3 四半期末の実績値をベースに当該第三者割当増資の影響を加味して QBR で推定

業 績

● 11年5月期第3四半期累計は63%営業増益

- 11年5月期第3四半期累計(10年6月~11年2月)の連結業績は、売上高が前年同期比16%増の197億円、営業利益は同63%増の9.7億円となった。主な增收要因は、前期および本期に実施したM&A効果、札幌医薬品モール(10年8月取得)による収入増加、市販医薬品(OTC、アロマ、サプリ)の販売増加。業容拡大により人件費等は増加したもの、增收効果と技術料収入拡大で原価率が改善、スケールメリットを生かした仕入・物流の効率化や、事業会社別の管理統制による経営効率の改善もあり、6割を超える営業増益を達成した。
- 調剤薬局事業の売上高は、同15%増の191億円、うち技術料収入は同23%増の42億円だった。前期に連結子会社化した三和調剤、ハイレンメディカル(11年4月に北海道ファーマライズに商号変更)、北町薬局が順調に推移、增收に寄与した。11年2月期末現在の調剤薬局店舗数は、160店舗(直営158、FC2)。10年10月に群馬県内の4店舗を、第3四半期(10年12月~11年2月)に北海道の2店舗をM&Aにより取得した。また、10年8月にアポテックと資本業務提携を締結し、持分法適用会社(株式持分割合31.8%)とした。技術料収入は、地域医療の推進と10年4月に実施された後発医薬品調剤体制加算の引き上げを効果的に取り込み、収益構造が改善した。
- 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の売上高は、ほぼ前年同期並みだったようだ。前年同期は新型インフルエンザが流行した影響で受診率が高かったことを考慮すれば既存店は健闘したといえよう。ちなみに11年5月期上期(10年6~11月)の既存店125店舗合計の売上高は、前年同期比0.1%増の100億円。10年4月の薬価引き下げや後発医薬品普及の影響で処方せん単価は同1.4%下がったが、処方せん枚数は同1.5%増加した。

表.11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	10/5 3Q累計 実績	3Q累計 実績	11/5	
			前年同期比 率	額
調剤薬局	16,706	19,142	+15%	+2,436
薬剤収入	13,071	14,474	+11%	+1,403
技術料収入	3,451	4,236	+23%	+785
その他	183	431	+136%	+248
その他事業	193	521	+170%	+328
売上高	16,899	19,663	+16%	+2,764
営業利益	593	970	+64%	+377
経常利益	449	835	+86%	+386
純利益	202	373	+85%	+171

(出所)会社資料からQBR作成

業 績

- 年 10 店舗程度の新規出店を前提に増益基調が続くと予想

- 11 年 5 月期通期の連結業績に関して会社側は、売上高が前期比 12% 増の 262 億円、営業利益は同 25% 増の 12 億円を計画。上期の実績を受けて 11 年 1 月に上方修正した計画に変更はない。通期でも前期に実施した M&A 効果（三和調剤、ハイレンメディカル、北町薬局）札幌医薬品モール、市販医薬品（OTC、アロマ、サプリ）などが増収に寄与する見通し。新規出店は 10 店舗を予定している。増収効果や経営効率の改善等で 2 割を超える営業増益を見込んでいる。
- QBR 予想の 11 年 5 月期通期の連結業績は、売上高が前期比 14% 増の 266 億円、営業利益は同 32% 増の 13 億円。第 3 四半期までの業績は、ほぼ QBR の想定通り推移。新規出店数は計画を下回る公算が大きいが、第 4 四半期（11 年 3 ~ 5 月）に入り花粉症関連が伸長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）の推進や、後発医薬品調剤体制加算への取り組みが会社計画を上回って推移していることから、売上高・利益とも会社計画を上回る水準を予想する。
- 続く 12 年 5 月期の連結業績についての QBR 予想は、売上高が 11 年 5 月期 QBR 予想比 8% 増の 288 億円、営業利益は同 15% 増の 15 億円で変更はない。既存店売上高は、薬価引き下げや調剤報酬改定の予定がないことから同 1 ~ 2% 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。
- 3 月 11 日に発生した東日本大震災により、宮城県、福島県、茨城県、千葉県下の店舗が被災した。ファーマライズ薬局の石巻店（宮城県石巻市）や内郷店（福島県いわき市）などが一時営業を停止していたが、現在は全ての店舗が営業を再開している。同社では業績への影響は調査中であり、開示が必要と判断される場合には速やかに公表するとしている。

表. 会社計画とQBR予想の連結業績 (単位:百万円)

	10/5 通期 実績	11/5通期		11/5通期		12/5通期	
		会社 計画	前期 比	QBR 予想	前期 比	QBR 予想	前期 比
調剤薬局	23,152	--	--	25,800	+11%	27,900	+8%
薬剤収入	18,002	--	--	19,400	+8%	20,900	+8%
技術料収入	4,832	--	--	5,800	+20%	6,200	+7%
その他	317	--	--	600	+89%	800	+33%
その他事業	264	--	--	800	+203%	900	+13%
売上高	23,416	26,208	+12%	26,600	+14%	28,800	+8%
営業利益	982	1,232	+25%	1,300	+32%	1,500	+15%
経常利益	773	1,000	+29%	1,100	+42%	1,300	+18%
純利益	276	409	+48%	500	+81%	600	+20%

(出所)会社資料、予想はQBR



			2008/5	2009/5	2010/5	2011/5 予 (アナリスト)
株価推移	株価(年間高値)	円	115,000	65,333	86,000	-
	株価(年間安値)	円	45,333	35,000	48,967	-
	月間平均出来高	株	1,283	164	739	-
業績推移	売上高	百万円	18,506	19,994	23,416	26,600
	営業利益	百万円	466	537	982	1,300
	経常利益	百万円	325	406	773	1,100
	当期純利益	百万円	78	220	276	500
	EPS	円	3,677.04	10,306.45	12,937.42	19,999.20
	ROE	%	5.4	14.2	16.1	22.3
貸借対照表 主要項目	流動資産合計	百万円	4,641	5,092	6,632	-
	固定資産合計	百万円	4,623	5,185	7,150	-
	資産合計	百万円	9,269	10,279	13,786	-
	流動負債合計	百万円	5,472	5,848	7,372	-
	固定負債合計	百万円	2,304	2,766	4,500	-
	負債合計	百万円	7,776	8,615	11,873	-
	株主資本合計	百万円	1,459	1,634	1,782	-
	純資産合計	百万円	1,493	1,664	1,913	-
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	1,455	1,263	807	-
	投資活動によるCF	百万円	-1,546	-880	-1,612	-
	財務活動によるCF	百万円	-161	94	1,475	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	1,443	1,921	2,592	-

(注) 株価高安、月間平均出来高、EPS は09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表示している。11年5期の予想EPSは11年3月の第三者割当増資による発行済株式数の増加を加味して計算。

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