

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8月8日

(株) Q B R
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>

業績順調、今期は20%営業増益を予想

■ 11年5月期の連結営業利益は52%増

11年5月期の連結業績は、売上高が10年5月期比15%増の268億円、営業利益は同52%増の15億円となった。主な增收要因は、09年に実施した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、既存店の売り上げが順調に推移したこと。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、5割を超える営業増益を達成した。11年5月末のグループ調剤薬局は期初から7店舗増の162店舗(直営160店舗、フランチャイズ店2店舗)。

■ 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

QBR予想の12年5月期の連結業績は、売上高が前期比8%増の290億円(会社計画は284億円)、営業利益は同20%増の18億円(同16億円)。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、後発医薬品に積極的に取り組むこと(後発医薬品調剤体制加算を取得)で収益構造が改善、売上高・利益とも会社計画を上回る水準を予想する。新規出店は会社計画と同じ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。

続く13年5月期は、売上高が12年5月期QBR予想比6%増の308億円、営業利益は同11%増の20億円とする。12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1~2%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。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。

主要指標 2011/8/4現在							直前のレポート発行日	
株価	115,000円	売買単位	1株	予想配当 (2011年7月発表)	3,000円	ベーシック	2011/4/1	
発行済株式数	26,165株	時価総額	3,008百万円	実績PBR	1.03倍	アップデート	2011/4/27	

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
2011/5	通期	実績	26,825	14.6	1,496	52.3	1,343	73.7	562	2.0倍	26,633.48
2012/5	通期	会社予想 (2011年7月発表)	28,374	5.8	1,628	8.8	1,462	8.9	693	23.1	27,725.93
		新・アナ予想	29,000	8.1	1,800	20.3	1,600	19.1	800	42.1	31,998.72
		旧・アナ予想 (2011年4月発表)	28,800	7.4	1,500	0.2	1,300	-3.2	600	6.6	23,999.04
2013/5	通期	アナ予想	30,800	6.2	2,000	11.1	1,800	12.5	900	12.5	35,998.56

(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月末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。

業績

- 11年5月期は52%営業増益

- 11年5月期の連結業績は、売上高が10年5月期比15%増の268億円、営業利益は同52%増の15億円となった。主な增收要因は、09年に実施したM&A（企業の合併・買収）効果、札幌医薬品モール（10年8月取得）による収入増加、技術料収入を中心に既存店の売り上げが順調に推移したこと。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、5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13%増の261億円、うち技術料収入は同19%増の58億円だった。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5月期末現在の調剤薬局店舗数は、期初から7店舗増の162店舗（直営160、FC2）。10年10月に群馬県内の4店舗を、11年2月に北海道の2店舗をM&Aにより取得した。さらに11年4月と5月に愛知県と兵庫県に各1店舗新規出店した。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154店舗合計の売上高は、10年5月期比1.9%増の228億円。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1.5%下がったが、処方せん枚数は同3.4%増加した。
- 前回QBR予想（売上高266億円、営業利益13億円）と比較すると、第3四半期まではほぼQBRの想定通り推移したが、第4四半期はQBRの想定を上回って着地した。第4四半期は花粉の飛散量が多くた影響で抗アレルギー剤などが伸長、東日本大震災の影響が軽微だったこともあり、売上高は予想を2億円上回った。さらにQBRの想定以上に経営効率の改善が進み営業利益も予想を2億円上回った。

表. 11年5月期の連結業績

(単位:百万円)

	10/5 通期 実績	11/5 通期 実績	前期比		主な増減要因	
			率	額		
調剤薬局事業	23,152	26,084	+13%	+2,931	既存店(154店舗)+417、その他+2,514	
薬剤収入	18,003	19,776	+10%	+1,773	既存店+1.9%(処方せん単価▲1.5%、処方せん枚数+3.4%)	
技術料収入	4,832	5,751	+19%	+919	地域医療の拡大、後発医薬品の拡大	
一般薬等	317	557	+75%	+239	FC向け+192、市販医薬品等+44	
その他事業	265	741	+180%	+477	札幌医療モールによる収入増加(10年8月取得)	
売上高	23,416	26,825	+15%	+3,409	札幌医療モール+480、M&A3社他+2,562、	
営業利益	982	1,496	+52%	+514	增收効果+330、原価率低下+456、固定費上昇▲272	
経常利益	773	1,343	+74%	+570	営業外損益:▲210→▲154	
純利益	276	562	+104%	+286	特別損益:▲192→▲171	

(注)M&A3社:ハイレンメディカル(09年9月、現北海道ファーマライズ)、三和調剤(09年9月)、北町薬局(09年12月)

(出所)会社資料からQBR作成

業績

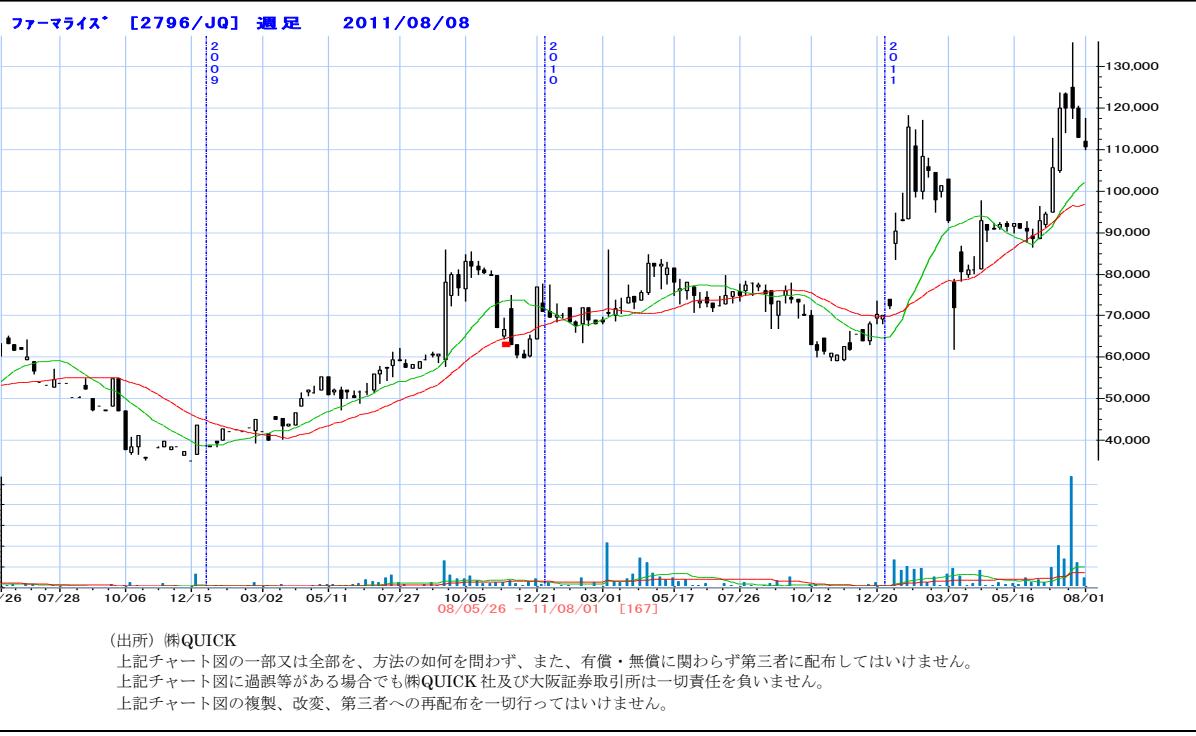
- 年 10 店舗程度の新規出店を前提に増益基調が続くと予想
 - 12 年 5 月期の連結業績に関して会社側は、売上高が前期比 6% 増の 284 億円、営業利益は同 9% 増の 16 億円を計画。引き続き地域医療の推進や後発医薬品に積極的に取り組むことで既存店は同 2% 程度の増収を計画。新規出店は 10 店舗を予定している。増収効果や経営効率の改善等で増収率を上回る営業増益を見込んでいる。前期は減損損失など 1.8 億円の特別損失を計上、今期は特別損失の計上予定はなく純利益は 2 割増加する見通し。
 - QBR の想定以上に経営効率の改善が進んだ 11 年 5 月期の実績を踏まえて QBR 予想を見直した。QBR 予想の 12 年 5 月期の連結業績は、売上高が前期比 8% 増の 290 億円（前回予想は 288 億円）、営業利益は同 20% 増の 18 億円（同 15 億円）。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、後発医薬品に積極的に取り組むこと（後発医薬品調剤体制加算を取得）で収益構造が改善、売上高・利益とも会社計画を上回る水準を予想する。新規出店は会社計画と同じ 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。
 - 続く 13 年 5 月期の連結業績についての QBR 予想は、売上高が 12 年 5 月期 QBR 予想比 6% 増の 308 億円、営業利益は同 11% 増の 20 億円。12 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 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。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。
 - 同社の中長期的な経営戦略は、(1)付加価値戦略——「在宅医療・施設調剤の推進」、「安全と効果に基づく後発医薬品推進」、「予防医療の提案」、(2)地域密着戦略——「地域医療に貢献する」という理念を共有する地域薬局との連合体を形成し、地域社会への貢献と経営効率の改善を図る、(3)シナジー戦略——医療モール事業の拡大や IT を活用したソリューション事業への参入等。
 - 11 年 3 月に地域医薬品卸（ほくやく、バイタルネット、中北薬品）と伊藤忠商事（東証 1 部、コード 8001）と業務資本提携契約を締結。業務資本提携先の医薬品卸は、北海道（ほくやく）、東北（バイタルネット）、東海（中北薬品）地区における有力医薬品卸企業。医薬品の安定供給や財務体質の強化などに加えて、地域医療の推進が大きな目的である。伊藤忠商事とは新業態の開発や後発医薬品への取り組みにおいて協力関係を深めることでソフト面を強化したいと考え。第三者割当増資により調達した 4.7 億円は新規開局に係る設備投資に充当しハード面の強化を図る方針。

表. 会社計画とQBR予想の連結業績

(単位:百万円)

	11/5 通期 実績	12/5通期		12/5通期		13/5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	26,084	--	--	28,000	+7%	29,600	+6%
薬剤収入	19,776	--	--	20,800	+5%	21,700	+4%
技術料収入	5,751	--	--	6,400	+11%	6,900	+8%
その他	557	--	--	800	+44%	1,000	+25%
その他事業	741	--	--	1,000	+35%	1,200	+20%
売上高	26,825	28,374	+6%	29,000	+8%	30,800	+6%
営業利益	1,496	1,628	+9%	1,800	+20%	2,000	+11%
経常利益	1,343	1,462	+9%	1,600	+19%	1,800	+13%
純利益	562	693	+23%	800	+42%	900	+13%

➤ (出所)会社資料、予想はQBR



			2009/5	2010/5	2011/5	2012/5 予 (アナリスト)
株価推移	株価（年間高値）	円	65,333	86,000	118,500	-
	株価（年間安値）	円	35,000	48,967	59,100	-
	月間平均出来高	株	164	739	518	-
業績推移	売上高	百万円	19,994	23,416	26,825	29,000
	営業利益	百万円	537	982	1,496	1,800
	経常利益	百万円	406	773	1,343	1,600
	当期純利益	百万円	220	276	562	800
	E P S	円	10,306.45	12,937.42	26,633.48	31,998.72
	R O E	%	14.2	16.1	24.6	25.4
貸借対照表 主要項目	流動資産合計	百万円	5,092	6,632	7,684	-
	固定資産合計	百万円	5,185	7,150	7,641	-
	資産合計	百万円	10,279	13,786	15,338	-
	流動負債合計	百万円	5,848	7,372	7,581	-
	固定負債合計	百万円	2,766	4,500	4,837	-
	負債合計	百万円	8,615	11,873	12,419	-
	株主資本合計	百万円	1,634	1,782	2,775	-
	純資産合計	百万円	1,664	1,913	2,919	-
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	1,263	807	942	-
	投資活動によるCF	百万円	-880	-1,612	-773	-
	財務活動によるCF	百万円	94	1,475	527	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	1,921	2,592	3,289	-

(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

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上で株式会社 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>