

ファーマライズホールディングス

(2796・東証2部) 2014年3月13日

既存店が順調に回復、診療報酬改定の影響は軽微

ベーシックレポート

(株) QBR
真下 弘司

会社概要

所在地	東京都中野区
代表者	大野 利美知
設立年月	1984/6
資本金	815百万円
(2013/11/30 現在)	
上場日	2007/2/21
URL	http://www.pharmarise.com/
業種	小売業

主要指標 2014/3/12 現在

株価	617円
昨年来高値	935円 (2013/5/2)
昨年来安値	529円 (2013/1/4)
発行済株式数	8,999,500株
売買単位	100株
時価総額	5,553百万円
予想配当 (会社)	14円
予想EPS (アナリスト)	82.23円
実績PBR	1.05倍

調剤薬局業界 12位

調剤薬局中堅。2013年12月現在の連結ベースの店舗数は210店。調剤報酬額での業界順位は12位。持株会社である同社を中心に、調剤薬局を経営するほか、医療モールの運営や医学資料の保管・管理業務など周辺事業も展開。なお、同社株式は14年2月17付でそれまでの東証JASDAQ(スタンダード)から東証2部に市場変更している。



質と量のバランスの良い両立を目指す

現在進行中の「中期経営計画12-14 ~質と量のバランスの良い両立を目指して」では、最終年度の15/5期に連結ベースで売上高400億円以上、経常利益22億円以上の達成を目指している。

ソフト(高付加価値)戦略とハード(地域密着)戦略の有機的な融合により、闇雲な拡大戦略とは一線を画し、質と量のバランスの良い両立を目指している。

既存店の回復を確認、QBR予想を据え置く

14/5期上期の連結営業利益は、前年同期比15%増の7.3億円。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かかはし、処方せん単価の上昇などが寄与した。先行投資的な費用の計上で期初公表の会社計画は下回ったが、既存店の回復を確認。

QBR予想の14/5期の連結営業利益は前期比35%増の19億円(会社計画は同18億円に変更なし)。続く15/5期は前期比11%増の21億円を予想する。上期の業績は経費先行でQBRの想定を下回ったが、既存店は順調に推移、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の影響も軽微にとどまる見通しで前回予想を据え置く。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 実績	33,357	12.7	1,411	-14.8	1,228	-16.5	958	39.7	127.73	
2014/05	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	77.78
	アナリスト予想	37,200	11.5	1,900	34.6	1,720	40.0	740	-22.8	82.23
2015/05	アナリスト予想	40,200	8.1	2,100	10.5	1,920	11.6	840	13.5	93.34

会社概要

会社概要

調剤薬局中堅。2013年12月現在の連結ベースの店舗数は210店。調剤報酬額での業界順位は12位。同社グループは、持株会社である同社を中心に、連結子会社17社（ファーマライズ、みなみ薬局、南魚沼郡調剤センター、双葉、ふじい薬局、三和調剤、北海道ファーマライズ、北町薬局、テラ・ヘルスプロモーション、新世薬品、その他6社）と持分法適用関連会社3社（エム・シー、アポテック、メディカルフロント）で構成。調剤薬局事業とその他事業を行っている。なお、同社株式は14年2月17付でそれまでの東証JASDAQ（スタンダード）から東証2部に市場変更している。

表1. 業界順位

順位	会社名(上場取引所・証券コード)	調剤報酬額(億円)
1	アインファーマシース(東証・9627)	1,513.9
2	日本調剤(東証・3341)	1,288.5
3	クラフト	1,115.9
4	クオール(東証・3034)	718.9
5	総合メディカル(東証・4775)	588.0
6	ファーマホールディング(注2)	525.5
7	フロンティア	439.2
8	アイセイ薬局(JQ・3170)	422.5
9	阪神調剤ホールディング	373.4
10	ファルコSDホールディングス(東証・4671)	335.2
11	たんぼぼ薬局(注3)	322.5
12	ファーマライズホールディングス(東証・2796)	311.7
13	薬樹	279.0
14	ファークス(注4)	273.2
15	メディカルー光(JQ・3353)	185.0

(注1) 上場取引所は優先市場を略称で表記。東証: 東京証券取引所、JQ: JASDAQ

(注2) メディカルシステムネットワーク(東証・4350)の調剤薬局事業

(注3) トーカイ(東証・9729)の連結子会社

(注4) ススケン(東証・9987)の連結子会社

(出所) ドラッグマガジン社調べ(ドラッグマガジン2013年8月号)

経営者

代表取締役社長 大野利美知

設立経緯

医薬分業に伴う調剤薬局事業に注目していた現代表取締役社長の大野利美知氏が、親交ある医師からの依頼をきっかけとし、各方面からの協力を得て、87年2月に東京都文京区湯島に「大野調剤薬局本店」を開局。これを契機に調剤薬局専門薬局の本格的な経営を開始した。

事業概要

沿革

沿革

表2. 沿革

1984年	6月	東京物産を設立
1987年	2月	調剤薬局の営業を開始
1997年	1月	みなみ薬局(静岡県御殿場市)を買収
1997年	11月	名古屋店に日本薬物動態研究所を併設
2000年	5月	南魚沼郡調剤センター(新潟県南魚沼市)に資本参加
2001年	1月	エンゼル調剤薬局(福島県内9店舗)を合併
2002年	4月	商号をファーマライズに変更
2004年	5月	双葉(京都府京都市6店舗)を買収
2005年	5月	ツジ薬局の愛知県内5店舗を営業譲受
2007年	2月	ジャスタック証券取引所に株式上場(現JASDAQスタンダード)
2007年	9月	ふじい薬局(北海道苫小牧市14店舗)を買収
2009年	4月	三和調剤(東京都武蔵野市3店舗)と業務資本提携
2009年	6月	ファーマライズホールディングスに商号変更。会社分割により持株会社体制に移行し、調剤薬局事業を承継するファーマライズを新設
2009年	9月	三和調剤を買収。ハイレンメディカル(北海道道内18店舗、秋田県
2009年	12月	北町薬局(東京都練馬区3店舗)を買収
2010年	3月	エム・シー(宮城県仙台市3店舗)と業務資本提携
2010年	4月	新世薬品(兵庫県淡路市14店舗)と業務資本提携
2011年	3月	地域医薬品卸(ほくやく、バイタルネット、中北薬品)、伊藤忠商事と業務資本提携
2011年	9月	テラ・ヘルスプロモーション(大阪府6店舗、和歌山県1店舗)を買収
2012年	10月	新世薬品の株式取得
2012年	10月	寿製作所(栃木県足利市)の株式取得
2012年	10月	ヤマダ電機(群馬県高崎市)と業務提携
2013年	4月	たかはし(北海道釧路市3店舗)の株式取得
2013年	5月	ファミリーマート(東京都豊島区)と包括提携
2014年	1月	岩淵薬品と業務資本提携
2014年	2月	東京証券取引所市場第2部へ市場変更

(出所)有価証券報告書等からQBR作成

大株主

大株主

大株主

表3. 大株主の状況

氏名又は名称	所有株式数 (株)	所有比率 (%)
大野利美知	3,159,900	35.11
中北薬品	396,000	4.40
バイタルネット	396,000	4.40
ほくやく	396,000	4.40
ファーマライズ従業員持株会	354,400	3.94
伊藤忠商事	300,000	3.33
大野小夜子	253,200	2.81
平松仁	160,600	1.78
岩淵薬品	100,000	1.11
鈴木孝雄	97,100	1.08
計	5,613,200	62.37

(出所)14年1月24日提出の有価証券届出書からQBR作成

企業理念

企業理念

企業理念

企業理念

表4. 企業理念

<p>地域医療への貢献</p> <p>急速な医療環境の変化の中、常に地域に密着した「かかりつけ薬局」の理想形を追求し、地域医療に貢献する。</p> <p>患者への良質なサービス</p> <p>処方せん調剤、専門性とホスピタリティーにより、地域住民や患者に心のこもった医療サービスを提供する。</p> <p>医療情報の共有化</p> <p>薬剤の重要性・社会的責任を強く認識し、社是である「パーフェクト(完璧)」を目指すことを理念に積極的に活動していく。</p>

(出所)会社資料からQBR作成

事業概要

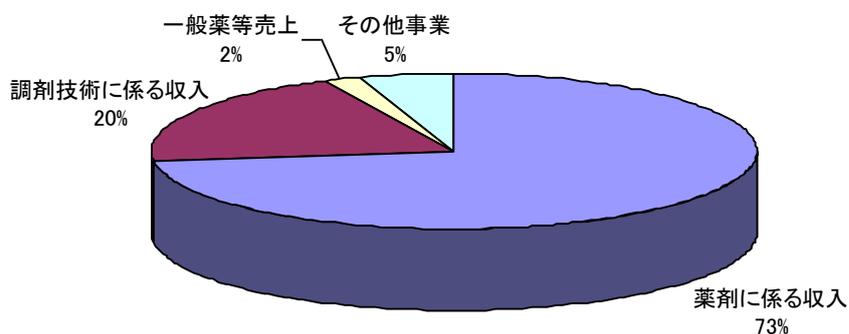
事業概要

調剤薬局事業は、同社及び連結子会社・関連会社で医療機関の発行する処方せんに基づき一般患者の調剤を行う調剤薬局を経営。調剤による報酬は、健康保険法に基づき患者一部負担金を患者に請求し、患者一部負担金以外は社会保険診療報酬支払基金及び国民健康保険団体連合会に請求を行っている。同社の事業展開の特徴は、持株会社体制のもとで北海道から九州までの地域を、各事業会社がきめ細かく主体的に運営している点。出店に際しては、病院に隣接した出店を中心とし、主応需医療機関（薬局が最も多く処方せんを受け取る病院、診療所等）とマンツーマンの医薬分業体制を構築することを基本としている。平均的な店舗面積は100~230㎡。

その他の事業の内容は、①医療モールの運営事業（ファーマライズ）、②化粧品及び衛生材料等の販売事業（ふじい薬局）、③人材派遣事業（レイケアセンター）、④処方データの販売事業（ファーマライズホールディングス）、⑤紙カルテやレントゲンフィルムなど医学資料の保管・管理業務（寿製作所）、⑥文具等の販売（エス・アンド・エス）。

売上構成

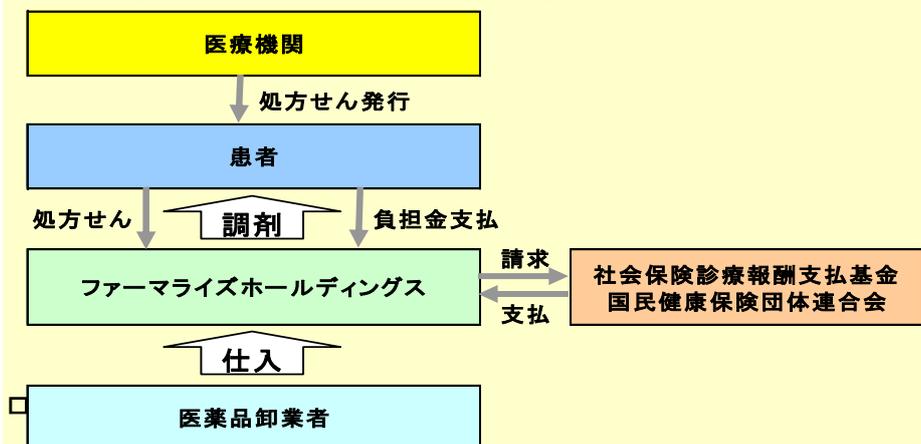
図1. 連結売上高構成比(13/5期)



(注) その他事業以外の収益は全て調剤薬局事業に分類される
(出所) 有価証券報告書

事業モデル

図2. 健康保険法による保険薬局の指定を受けた調剤薬局の事業モデル



(出所) 会社資料からQBR作成

事業概要

中期経営計画

現在進行中の「中期経営計画 12-14 ～質と量のバランスの良い両立を目指して」（12年7月発表、13年10月更新）では、最終年度の15/5期に連結ベースで売上高400億円以上、経常利益22億円以上の達成を目指している。

中期経営計画の成長戦略は表5の通り。少子高齢化の進行、国民医療費の増加が重要な政策課題となる中で、調剤薬局と薬剤師が提供するべき付加価値を明確にした。同社グループの役割は「全国の患者に対し、調剤を科学することで、優れた薬物医療を提供する」と定義、社是の「パーフェクト」をもって実践。ソフト（高付加価値）戦略とハード（地域密着）戦略の有機的な融合により、闇雲な拡大戦略とは一線を画し、質と量のバランスの良い両立を目指す。

年間10店舗程度の新規出店とM&Aによって調剤薬局事業の規模拡大を進めるほか、地域連携と面分業対策を主な観点として、調剤薬局以外の異業種との協力体制を強化。また在宅医療や施設調剤等の地域医療を積極的に推進。後発医薬品や科学的根拠のある医療用サプリメントなども推進する。このほか、調剤薬局事業とシナジー（相乗効果）のある周辺事業の強化・拡大や、M&A等で連結子会社が増加しても業務が円滑に遂行できるようガバナンス体制等の整備・強化を図るとしている。

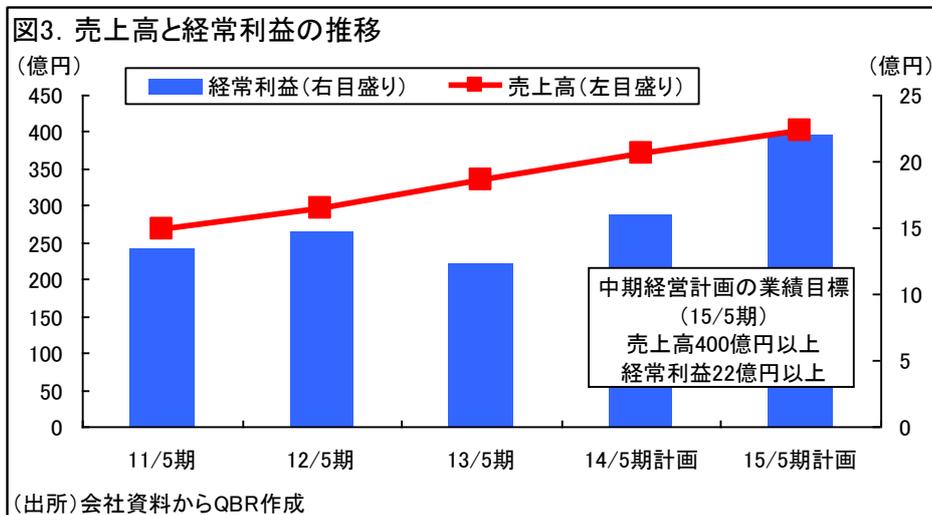


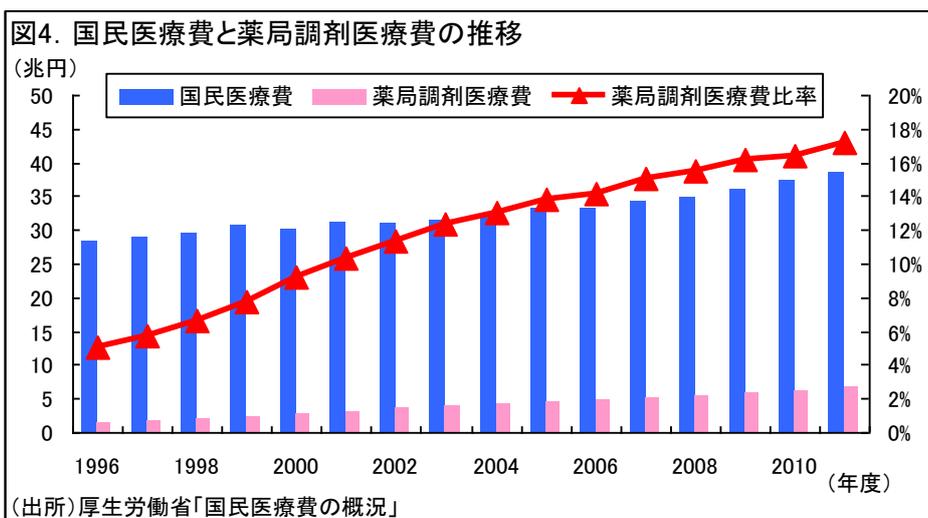
表5. 中期経営計画の成長戦略

(1)ソフト(高付加価値)戦略	
①地域医療の推進	在宅医療や施設調剤等の地域医療を積極的に推進し、15/5期の年間売上高目標を15億円に設定。
②ジェネリック医薬品の推進	「安全と効果の検証」を前提にジェネリック医薬品を推進し、15/5期は全店舗の内45%以上でジェネリック医薬品の数量割合が35%を超える体制を目指す。
③予防医療の提案	科学的根拠のある「医療用サプリメント」や「メディカルアロマ」を推進して、予防医療の提案機能を併せ持つ調剤薬局を目指す。予防医療関連商品(医療用サプリメント、メディカルアロマ、OTC)の15/5期売上高目標は300百万円。
(2)ハード(地域密着)戦略	
①調剤薬局の水平的拡大	年間10店舗程度の新規出店とM&Aにより調剤薬局事業の規模拡大を推進。
②異業種との立体的連合	地域連携と面分業対策を主な観点として、調剤薬局以外の異業種との協力体制を強化。
③調剤周辺事業の強化・拡大	コア事業である調剤薬局事業とシナジーのある周辺事業を強化・拡大する。医療モール事業、医学資料の保管・管理業務、「ポケットファーマシー」を主体に展開。
(3)事業基盤(社内制度、インフラ)の整備	
①決算・開示業務の整備	M&A等により連結子会社がさらにも円滑に業務が遂行できるように、ガバナンス体制を整備・強化する。
②採用・人事・広報政策	今後の事業拡大に連動した採用計画、人材のレベルアップに繋がる人事考課制度、関連会社も含めた企業グループとしてのイメージを高める広報戦略等に取り組む。
③情報システムの方針	情報システムを活用して患者の利便性を高めるとともに、M&Aを行った企業との基幹システム統合等のスキームの整備や災害対策に取り組む。
④グループの再編構想	業態や営業地域等の観点から、同社が安定的かつ効率的な発展を果たすために最適なグループ組織の形態を検討する。

(出所)会社資料からQBR作成

拡大する国民医療費、薬局調剤医療費

厚生労働省「国民医療費の概況」によると11年度の国民医療費は、前年度比3%増の38兆5850億円、うち薬局調剤医療費は同8%増の6兆6288億円だった。薬局調剤医療費は、医師の発行する処方せんにより保険薬局を通じて支給される薬剤等の額（調剤基本料等技術料と薬剤料の合計）。薬局数との比較が可能な96年度からの15年間で国民医療費は36%増加、対して薬局調剤医療費は同4.6倍増となり、国民医療費全体に占める割合も5.1%から17.2%に高まった。



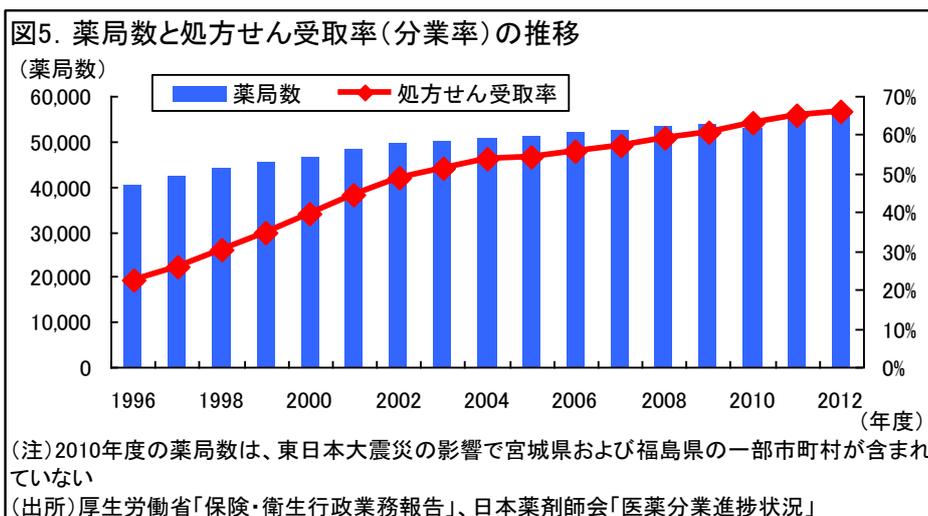
医薬分業の進展とともに調剤薬局市場は拡大

背景にあるのは厚生労働省が推進している医薬分業の進展だ。医薬分業とは、医療機関が診療を行って処方せんを発行し、それを調剤薬局が受け取って調剤を行うという役割分担をいう。厚生労働省では、医師及び薬剤師がそれぞれの専門性を発揮することにより、医療サービスの質的向上を目指すとしている。患者からみると、かかりつけ薬局において薬歴管理を行うことにより、複数診療科受診による重複投薬、相互作用の確認等による安全性の向上、調剤待ち時間の短縮などのメリットがある。一方で時間的・物理的に2度手間になる、負担増などがデメリットになる。

日本薬剤師会が公表している処方せん受取率（分業率：医療機関を受診し患者が受け取った処方せんのうち外部の調剤薬局で薬剤を調剤した割合）は、96年度の22.5%から11年度は65.1%まで上昇した（12年度は66.1%）。この間の薬局数（調剤薬局店舗数）は4万310店から5万4780店に1万4470店増加した。なお、10年度の薬局数は、東日本大震災の影響で宮城県と福島県の一部地域の数値が含まれていない。震災の影響を考慮すれば増加傾向が続いていると判断できよう。ちなみに12年度は前年度比1017店増加の5万5797店。

処方せん受取率を都道府県別にみると 11 年度では、秋田が 83.0%（12 年度は 82.7%）で最高、福井が 35.2%（同 37.8%）で最低とバラツキが大きい。東京は 74.5%（同 74.9%）、大阪は 51.7%（同 53.3%）である。ただし、処方せん受取率が 50%を超えた 03 年度以降は、医薬分業の進展、薬局の増加数とも鈍化傾向にある。

同社を含め大手調剤薬局各社は、医薬分業の進展にあわせて医療機関の周辺（門前薬局）に出店するとともに積極的な M&A により、業容を拡大してきた。今後は、分業率の低い地域を除き新規出店余地は限られよう。

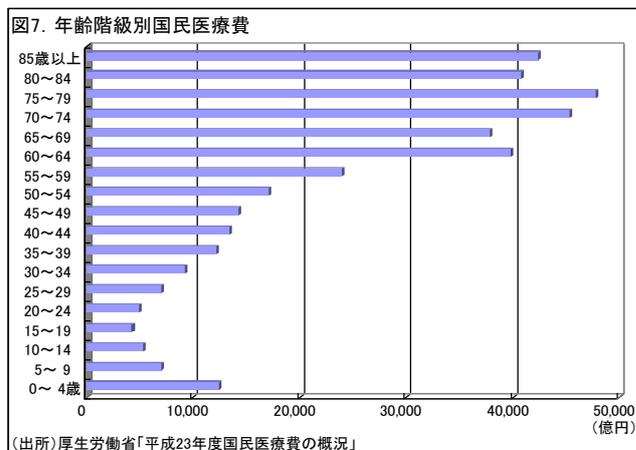
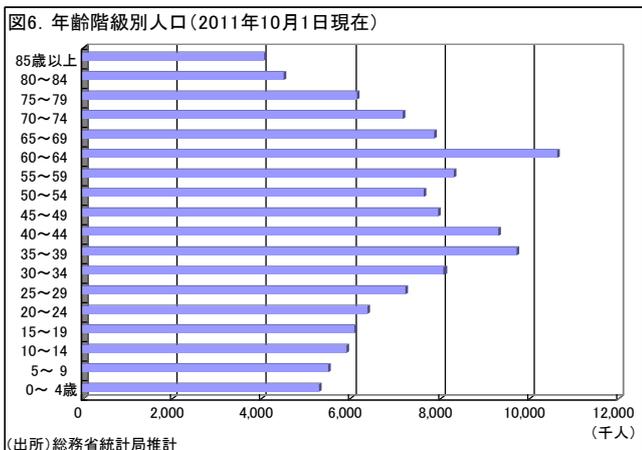


高齢化の進展により安定した市場拡大を予想

医薬分業の進展のペースは緩やかになるが、高齢化の進展により調剤薬局市場は引き続き安定した成長を予想する。ここ数年のうちに団塊の世代が定年を迎え、最も医療費を必要とする 70 代人口の増加が確実視されるためだ。医療費抑制策の行方が焦点になるが、高齢者の負担が増加するような政策の実現までには時間がかかるとの見方に変更はない。具体的には中期的（3～5 年程度）には高齢化の進展による成長を、長期的（5 年程度以降）には医療費抑制策（調剤報酬の見直しなど）により低成長を予想する。

調剤薬局は、病院など医療機関から最も近いところに出店すれば安定した収益が見込めるビジネスだ。しかし最近の診療報酬改定では格差是正の観点から門前薬局（特定医療機関に近接する薬局）は、近接しない小規模薬局と比較して当該報酬点数が低くなる傾向にあり、門前薬局の新規出店によるビジネスモデルでは限界があると考え（分業率の低い地域では有効）。一方で大手による寡占度が低いことや後継者問題等から引き続き、業界再編は進むと予想する。中長期的な調剤薬局各社の成長をみるポイントは、既存店の充実と M&A や合従連衡による業容拡大といえよう。そのためには、利便性以外の付加価値を提供することで、医療機関や患者から必要とされる薬局への転換が重要であると考え。

業 界 分 析



調剤報酬・薬価改定の影響は軽微の見通し

14年4月に実施される診療報酬の改定率は+0.10%のプラス改定。同じく14年4月の消費税増税対応分(+1.36%)を除く実質ベースで見ると08年度以来6年ぶりのマイナス改定。民主党政権だった過去2回(10年4月と12年4月)はいずれもプラス改定だった。

内訳をみると医科など診療報酬本体が+0.73%(うち調剤が+0.22%)、薬価改定が▲0.58%、材料価格改定が▲0.05%。薬価改定は業界平均で5.64%の引き下げだった。

表6. 平成26年度(2014年度)診療報酬改定の概要

診療報酬改定の基本方針・重点課題			
●	2025年に向けて、医療提供体制の再構築、地域包括ケアシステムの構築を図る		
●	入院医療・外来医療を含めた医療機関の機能分化・強化と連携、在宅医療の充実等に取り込む		
診療報酬改定率			
全体改定率	+0.10%		
診療報酬(本体)	+0.73%	(+0.63%)	【+約3000億円(+約2600億円)】
医科	+0.82%	(+0.71%)	【+約2600億円(+約2200億円)】
歯科	+0.99%	(+0.87%)	【+約300億円(+約200億円)】
調剤	+0.22%	(+0.18%)	【+約200億円(+約100億円)】
薬価改定	▲0.58%	(+0.64%)	【▲約2400億円(+約2600億円)】
材料価格改定	▲0.05%	(+0.09%)	【▲約200億円(+約400億円)】

(注)()内は、消費税率引き上げに伴う医療機関等の課税仕入れにかかるコスト増への対応分
(出所)厚生労働省「平成26年度診療報酬改定の概要」等からQBR作成

14/5 期上期の連結売上高を基に、診療報酬および薬価改定の影響を推計すると、約 4%の減収要因になる（売上高の 20%を占める技術料収入が+0.22%、同 72%を占める薬剤収入が▲5.64%：20%×+0.22%+72%×▲5.64%=▲4.02%）。

一方で後発医薬品の使用促進や在宅医療の推進に取り組む薬局には、より手厚く点数を配分する内容になっており、中計の成長戦略とも合致している。後発医薬品の使用促進（後発医薬品調剤体制加算の店舗算定率の数量割合をアップ）や在宅医療の推進（在宅医療の推進体制を強化し訪問患者数を増加）、などに引き続き注力することで業績への影響は比較的軽微にとどまる見通し。

また、関連会社のメディカルフロントと新たなモバイルコンテンツ事業にも取り組んでいる。商標名は「ポケットファーマシー」で、モバイル端末からクラウドサーバにアクセスして時間・場所を問わず処方歴の確認や処方薬情報（後発医薬品との比較）の検索を行うことができる電子版健康手帳。

表7. 主な調剤報酬改定

改定前		改定後	
後発医薬品調剤体制加算の要件見直し			
数量シェア(旧指標)		点数	数量シェア(新指標)
加算1	22%以上	5点	加算1
加算2	30%以上	15点	加算2
加算3	35%以上	19点	(廃止)
数量シェア算定式			
後発医薬品(GE) / 全医薬品		GE / (GEあり先発医薬品+GE)	
(分母から除外する医薬品)経腸成分栄養剤、特殊ミルク製剤、生薬、漢方製剤、その他の生薬および漢方処方に基づく医薬品			
調剤基本料の特例の見直し			
調剤基本料		40点	調剤基本料
調剤基本料の特例		24点	調剤基本料の特例
○処方せん月4000回超			①処方せん月4000回超
かつ集中度70%超			かつ集中度70%超
			②処方せん月2500回超
			かつ集中度90%超(①を除く)
(調剤基本料の特例に係る施設基準)			
(新規)			24時間開局していること
妥結率が低い保険薬局等の適正化(未妥結減算)			
(新規)			(妥結率50%以下)
(新規)			特例(妥結率50%以下)

(出所)厚労省「平成26年度診療報酬改定の概要」からQBR作成

既存店の回復を確認、14/5 期上期は 15% 営業増益

14/5 期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 23% 増の 184 億円、営業利益は同 15% 増の 7.3 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伴い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 70% 減の 1.9 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かかはし（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 割超の増収。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。

期初公表の会社計画（1 月 8 日に修正済み）と比較すると、既存店が好調に推移し売上高は計画を上回ったが、先行投資的な費用の計上で利益は下回った。

調剤薬局事業の売上高は同 20% 増の 174 億円。13 年 11 月末現在の調剤薬局店舗数は、13 年 5 月末比 1 店舗増加（増加 5 店舗、減少 4 店舗）の 207 店舗（直営 206 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 3.5% 増の 145 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 5.6% 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 8 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。

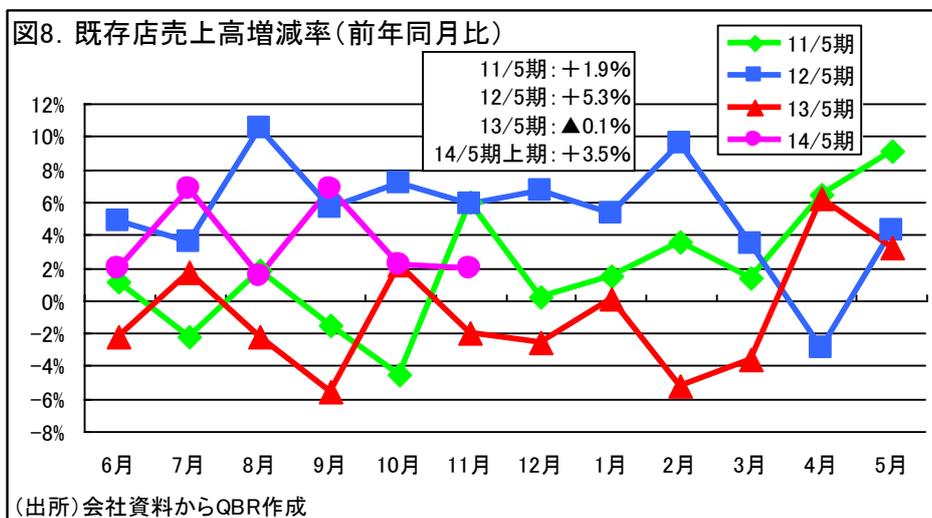


表8. 14/5期上期の連結業績

(単位:百万円)

□	13/5期	14/5期		14/5上期	
	上期実績	上期実績	前年同期比	会社計画	差異
調剤薬局	14,492	17,420	+20%	-	-
薬剤収入	11,116	13,328	+20%	-	-
技術料収入	3,130	3,736	+19%	-	-
一般薬等	246	355	+44%	-	-
その他事業	502	973	+94%	-	-
売上高	14,995	18,393	+23%	18,100	+293
営業利益	639	732	+15%	820	-88
経常利益	506	613	+21%	750	-137
純利益	643	192	-70%	300	-108

(注1)会社計画は12年7月13日付の期初公表値(13年1月8日に修正済み)

(注2)差異は14/5期上期実績と同会社計画との比較

(出所)会社資料からQBR作成

業績の回復を見込むQBR予想に変更はない

14/5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14/5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。上期の業績は、売上高はほぼ想定通り推移。経費先行で営業利益は想定を下回ったが、既存店が順調に推移していること、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9参照)。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15/5期は、売上高が前期比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、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9. 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		15/5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	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

7798 7/27/11 10/5/11-14/3/10
 MS:平均[18] 単価移動平均[18] [26]
 ST:出来高[18] [26]



© QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株式会社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・無償に関わらず第三者に配布してはけません。
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株式会社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けません。

			2011/5	2012/5	2013/5	2014/5 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	千株	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	88.78	91.44	127.73	82.23
	R O E	%	24.6	22.1	24.9	14.9
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	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	2,919	3,563	4,459	-
	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は株式分割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。

ディスクレーム

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>