

ファーマライズホールディングス

(2796・東証2部) 2014年9月3日

固定費の増加で今期営業減益予想に見直した

アップデートレポート

(株) QBR
真下 弘司

主要指標 2014/9/2 現在

株 価	515 円
年 初 来 高 値	714 円 (1/7)
年 初 来 安 値	480 円 (8/8)
発行済株式数	8,999,500 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	4,635 百万円
予 想 配 当 (会 社)	14.00 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	37.78 円
実 績 P B R	0.85 倍

直前のレポート発行日

ベ ー シ ッ ク	2014/3/13
ア ッ プ デ ー ト	2014/5/9

既存店が回復、14/5期は11%営業増益

14/5期の連結業績は、売上高が前期比15%増の382億円、営業利益は同11%増の16億円、13/5期は段階取得に係る差益（特別利益）4.7億円を計上していた反動で純利益は同61%減の3.7億円となった。既存店が順調に推移したことに加えて、13/5期にM&A（合併・買収）で取得した新世薬品やかはし（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桁の増収。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も2桁の増益を達成。

前期の実績と会社計画を踏まえてQBR予想を修正

QBR予想の15/5期の連結業績は、売上高が前期比4%増の398億円（前回予想は404億円）、営業利益は同11%減の14億円（同16億円）。前期の実績と会社計画を踏まえて予想を見直した。想定以上に固定費が増加する見込みとなった。既存店は同0~1%程度の増収を、新規出店は会社計画と同じ8店舗（年間売上高1.5億円程度の店舗を想定）を見込んだ結果、会社計画を若干上回る業績を予想する。

続く16/5期は、売上高が前期比5%増の416億円、営業利益は同14%増の16億円を予想する。14年4月の薬価および診療報酬改定の影響が一巡、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品に積極的に取り組むことで既存店および収益構造が改善、増益を予想する。

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
2014/5 通 期 実 績	38,221	14.6	1,572	11.4	1,272	3.6	369	-61.5	46.55
2015/5 通 期 新・会社予想 (2014年7月発表)	39,500	3.3	1,020	-35.1	800	-37.1	125	-66.1	13.89
2015/5 通 期 新・アナリスト予想	39,800	4.1	1,400	-11.0	1,180	-7.3	340	-7.9	37.78
2015/5 通 期 旧・アナリスト予想 (2014年5月発表)	40,400	5.7	1,600	1.7	1,320	3.8	480	30.0	53.34
2016/5 通 期 新・アナリスト予想	41,600	4.5	1,600	14.3	1,380	16.9	420	23.5	46.67

既存店が回復、
M&A の寄与もあり
14/5 期は 11%
営業増益

14/5 期の連結業績は、売上高が前期比 15%増の 382 億円、営業利益は同 11%増の 16 億円、13/5 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 4.7 億円を計上していた反動で純利益は同 61%減の 3.7 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）の寄与、14 年 4 月の診療報酬および薬価の改定前までは処方せん単価が上昇基調で推移していたこと、子会社決算期変更の影響（北海道ファーマライズ、北町薬局、サクラファーマシータミー店の 14 カ月分を計上）もあり増収。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などを吸収し営業利益も増加した。

調剤薬局事業の売上高は同 14%増の 361 億円。14 年 5 月末現在の調剤薬局店舗数は、13 年 5 月末比 9 店舗増加（増加 16 店舗、減少 7 店舗）の 215 店舗（直営 214 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期との比較が可能な既存店 167 店舗合計の売上高は、前期比 2.1%増の 293 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 3.1%減）したが、処方せん単価の上昇（同 5.4%上昇）が寄与した。13/5 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、14/5 期は回復（図 1・図 2 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 1. 14/5 期の連結業績

（単位：百万円）

	13/5期 通期 実績	14/5期 通期 実績	前期 比	14/5期 会社 計画	差異	14/5期 QBR 予想	差異
調剤薬局事業	31,652	36,093	+14%	-	-	36,200	-107
調剤売上高	31,083	35,353	+14%	-	-	35,200	+153
薬剤収入	24,253	27,630	+14%	-	-	27,400	+230
技術料収入	6,830	7,723	+13%	-	-	7,800	-77
一般薬等	568	740	+30%	-	-	1,000	-260
その他事業	1,704	2,127	+25%	-	-	1,800	+327
売上高	33,357	38,221	+15%	37,920	+301	38,000	+221
営業利益	1,411	1,572	+11%	1,360	+212	1,400	+172
経常利益	1,228	1,272	+4%	1,080	+192	1,120	+152
純利益	958	369	-61%	410	-41	420	-51

（注1）会社計画は14年4月14日付、QBR予想は14年5月9日付

（注2）差異は、14/5期実績と同会社計画・QBR予想との比較

（出所）会社資料、予想はQBR

図1. 既存店売上高増減率(前年同月比)

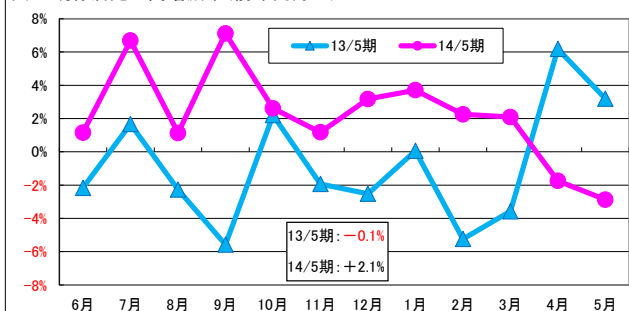
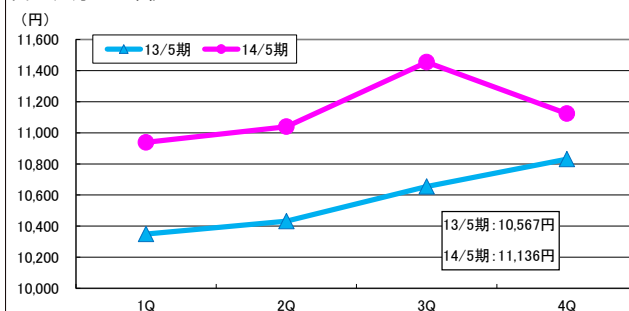


図2. 処方せん単価



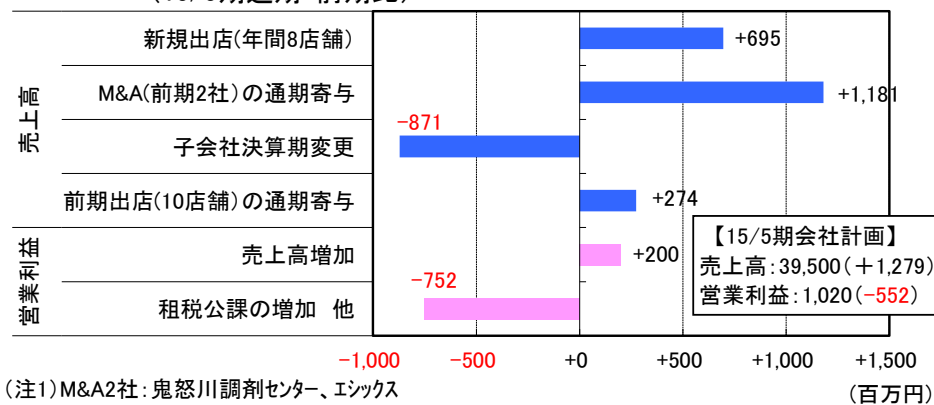
固定費等の増加で
15/5期 QBR 予想
は営業減益

15/5期の連結業績に関して会社側は、売上高が前期比3%増の395億円、営業利益は同35%減の10億円を計画。

前期にM&Aで取得した2社(ともに調剤薬局事業を手掛ける鬼怒川調剤センターとエシックス)の通期寄与や新規出店効果などで子会社決算期変更の反動などのマイナス要因を吸収し増収の見通し。既存店は、診療報酬・薬価改定および消費税率引き上げの影響で前期比0.65%の減収を計画、新規出店は8店舗を予定している。

利益面では増収効果はあるものの、業容拡大および消費税率引き上げ等に伴う固定費(人件費や租税公課など)の増加で大幅な減益が避けられないとしている(図3参照)。

図3. 会社計画の売上高・営業利益の増減要因
(15/5期通期・前期比)



QBR 予想の 15/5 期の連結業績は、売上高が前期比 4%増の 398 億円(前回予想は 404 億円)、営業利益は同 11%減の 14 億円(同 16 億円)。前期の実績を踏まえて予想を見直した。既存店は同 0~1%程度の増収を、新規出店は会社計画と同じ 8 店舗(年間売上高 1.5 億円程度の店舗を想定)を見込んだ結果、会社計画を若干上回る業績を予想する(表 3 参照)。

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営業増益を予想していたが、想定以上に固定費が増加する見込みで予想を見直した。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する見通し。

続く 16/5 期は、売上高が前期比 5%増の 416 億円、営業利益は同 14%増の 16 億円を予想する。14 年 4 月の診療報酬および薬価改定の影響が一巡、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品に積極的に取り組むことで既存店および収益構造が改善、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。

診療報酬・薬価改定の影響が一巡、
16/5 期は営業増益を見込む

表2. 会社計画とQBR予想の連結業績

(単位:百万円)

	14/5期 通期 実績	15/5期		15/5期QBR予想			16/5期	
		会社 計画	前期 比	前回 予想	今回 予想	前期 比	QBR 予想	前期 比
調剤薬局事業	36,093	-	-	38,400	37,600	+4%	39,200	+4%
調剤売上高	35,353	-	-	37,600	36,700	+4%	38,200	+4%
薬剤収入	27,630	-	-	29,200	28,800	+4%	29,800	+3%
技術料収入	7,723	-	-	8,400	7,900	+2%	8,400	+6%
一般薬等	740	-	-	800	900	+22%	1,000	+11%
その他事業	2,127	-	-	2,000	2,200	+3%	2,400	+9%
売上高	38,221	39,500	+3%	40,400	39,800	+4%	41,600	+5%
営業利益	1,572	1,020	-35%	1,600	1,400	-11%	1,600	+14%
経常利益	1,272	800	-37%	1,320	1,180	-7%	1,380	+17%
純利益	369	125	-66%	480	340	-8%	420	+24%

(注)会社計画は14年7月15日付、前回QBR予想は14年5月9日付

(出所)会社資料、予想はQBR

2798 フェアワン、東証1部上場 11/8/30~14/9/1
 期:10/12月期 株:100株 単位:100円
 S1:出来高(10).....[26].....[20].....



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株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いけません。

上記チャート図に過誤等がある場合でも株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なってはいけません。

			2012/5	2013/5	2014/5	2015/5 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株価 (年間高値)	円	739	935	790	-
	株価 (年間安値)	円	288.3	445	523	-
	月間平均出来高	百株	5,336	4,387	2,380	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	29,607	33,357	38,221	39,800
	営 業 利 益	百万円	1,657	1,411	1,572	1,400
	経 常 利 益	百万円	1,470	1,228	1,272	1,180
	当 期 純 利 益	百万円	685	958	369	340
	E P S	円	91.44	127.73	46.55	37.78
	R O E	%	22.1	24.9	7.6	6.1
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	8,724	8,339	8,557	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	8,843	15,416	16,296	-
	資 産 合 計	百万円	17,596	23,774	24,879	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	8,571	11,449	10,112	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	5,461	7,865	9,138	-
	負 債 合 計	百万円	14,033	19,314	19,250	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	3,396	4,279	5,451	-
キャッシュフ ロー計算書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	3,563	4,459	5,628	-
	営業活動によるCF	百万円	2,283	1,618	1,306	-
	投資活動によるCF	百万円	-1,419	-4,595	-1,708	-
	財務活動によるCF	百万円	253	2,116	490	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	4,406	3,545	3,633	-

(注) 株価の年間高安および月間平均出来高は13年12月1日付の株式分割(1株→100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>