

# ファーマライズホールディングス

(2796・東証2部) 2014年11月13日

## 1Q 低調なスタートだが、QBR 予想を据え置く

### アップデートレポート

(株) QBR  
真下 弘司

### 主要指標 2014/11/11 現在

株 価	552 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	9,004,460 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	4,970 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	0.93 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	2014/9/3

### 調剤報酬・薬価改定等の影響で1Qは61%営業減益

15/5 期 1Q の連結業績は、売上高が前年同期比 3%増の 94 億円、営業利益は同 61%減の 1.5 億円となった。前期に M&A で取得した 2 社の寄与もあり増収だが、14 年 4 月の調剤報酬および薬価の改定の影響で既存店が苦戦、同じく 4 月に実施された消費税増税による租税公課の増加もあり大幅な減益。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 198 店舗合計の売上高は、前年同期比 1.9%減の 82 億円。処方せん単価は上昇したが、消費税増税後の節約志向や天候不順等による処方せん枚数の減少が響いた。

### 会社計画・QBR 予想とも据え置き

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(会社計画は 395 億円)、営業利益は同 11%減の 14 億円(同 10 億円)。1Q は低調なスタートになったが、調剤報酬点数の高い地域医療の推進や後発品に積極的に取り組むことで 2Q 以降の既存店の回復、収益構造の改善を見込み前回予想を据え置く(会社計画も変更なし)。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。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	1Q(6-8月)	実 績	9,142	22.6	382	23.6	325	32.5	140	37.8	18.79
2015/5	1Q(6-8月)	実 績	9,441	3.3	148	-61.3	100	-69.3	-11	-	-1.28
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	前回予想から変更なし								
		旧・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
		新・アナリスト予想	前回予想から変更なし								
		旧・アナリスト予想 (2014 年 9 月発表)	39,800	4.1	1,400	-11.0	1,180	-7.3	340	-7.9	37.78
2016/5	通 期	新・アナリスト予想	前回予想から変更なし								
		旧・アナリスト予想 (2014 年 9 月発表)	41,600	4.5	1,600	14.3	1,380	16.9	420	23.5	46.67

調剤報酬・薬価改定等の影響で1Qは61%営業減益

15/5期1Qの連結業績は、売上高が前年同期比3%増の94億円、営業利益は同61%減の1.5億円となった。

前期にM&A（合併・買収）で取得した鬼怒川調剤センターやエシックスの寄与もあり増収だが、14年4月の調剤報酬および薬価の改定の影響で既存店が苦戦、同じく4月に実施された消費税増税による租税公課の増加もあり大幅な減益に。

調剤薬局事業の売上高は同3%増の89億円。14年8月末現在の調剤薬局店舗数は、14年5月末比3店舗増加の218店舗（直営217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198店舗合計の売上高は、前年同期比1.9%減の82億円。処方せん単価は上昇（同1.6%増）したが、消費税増税後の節約志向や天候不順等による処方せん枚数の減少（同3.4%減）が響いた。

医学資料保管・管理事業の売上高は同1%増の2.0億円。全国の病院において震災対応や業務効率化のための建て替え・移転が行われていること等から堅調に推移。医療モール事業、化粧品等の小売販売などその他の売上高は同1%増の3.3億円だった。

通期会社計画（売上高395億円、営業利益10億円）に対する進捗率は、売上高が24%（前年同期の実績は24%）、営業利益は15%（同24%）になる。調剤報酬および薬価の改定、消費税増税の影響で営業利益の進捗は低いが、会社側は売上高・利益とも概ね計画通りとしている。

表1. 15/5期1Qの連結業績

（単位：百万円）

Q: 四半期	14/5期		15/5期			14/5期		15/5期	
	1Q	進捗率	1Q	前年同期比	進捗率	通期実績	会社計画	前期比	前期比
調剤薬局事業	8,619	24%	8,915	+3%	24%	36,093	37,030	+3%	
調剤売上高	8,532	24%	8,763	+3%	24%	35,353	36,381	+3%	
薬剤収入	6,643	24%	6,852	+3%	24%	27,630	28,695	+4%	
技術料収入	1,889	24%	1,911	+1%	25%	7,722	7,686	-0%	
一般薬等	86	12%	151	+75%	23%	739	648	-12%	
医学資料保管・管理事業	197	24%	198	+1%	24%	818	845	+3%	
その他	325	25%	327	+1%	20%	1,308	1,610	+23%	
売上高	9,142	24%	9,441	+3%	24%	38,221	39,500	+3%	
営業利益	382	24%	148	-61%	15%	1,572	1,020	-35%	
経常利益	325	26%	100	-69%	13%	1,272	800	-37%	
純利益	140	38%	-11	-	-	369	125	-66%	

（注）会社計画は14年7月15日付。進捗率は1Qと通期との比較  
（出所）会社資料からQBR作成

表2. 新規開局・株式取得・業務提携など

年月日	内容	新規出店地域・提携先等
14年06月02日	新規開局	「たかはし薬局」はるとり店（北海道釧路市）
14年06月02日	新規開局	「新世薬局」都志店（兵庫県洲本市）
14年08月01日	新規開局	「ふたば薬局」長岡京店（京都府長岡京市）
14年08月21日	新規開局	「ファミリーマート+ファーマライズ」薬局「美浜店」（千葉県千葉市）
14年09月01日	新規開局	ひらかた市民薬局（大阪府枚方市）
14年10月01日	新規開局	「さくら薬局」八尾店（大阪府八尾市）
14年10月01日	新規取得	調剤薬局1店舗（埼玉県内）
14年10月15日	合併	連結子会社間の合併
調剤薬局店舗数		
14年5月末	215店舗（直営214、FC1）	
14年8月末	218店舗（直営217、FC1）	
14年10月1日現在	222店舗（直営221、FC1）	

（注1）「ファミリーマート+ファーマライズ」薬局はファミリーマート（東証8028）との包括提携に基づき、調剤薬局とコンビニエンスストアの機能を兼ね備える一体型店舗

（注2）北海道に本拠を置く連結子会社のふじい薬局、北海道ファーマライズ、たかはしの合併を決議。合併期日は14年12月1日、新商号は北海道ファーマライズ

（出所）会社資料からQBR作成

会社計画・QBR 予想とも変更なし。  
15/5 期は固定費等の増加で 営業減益へ

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

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。期初公表の計画を据え置いた。

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年同期比 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 1 参照）。

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、営業利益は同 11%減の 14 億円。調剤報酬点数の高い地域医療（在宅医療・施設調剤）の推進や後発品に積極的に取り組むことで 2Q 以降の既存店の回復、収益構造の改善を見込み前回予想を据え置く。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、会社計画を上回る業績を予想する（表 3 参照）。

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。

図1. 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)

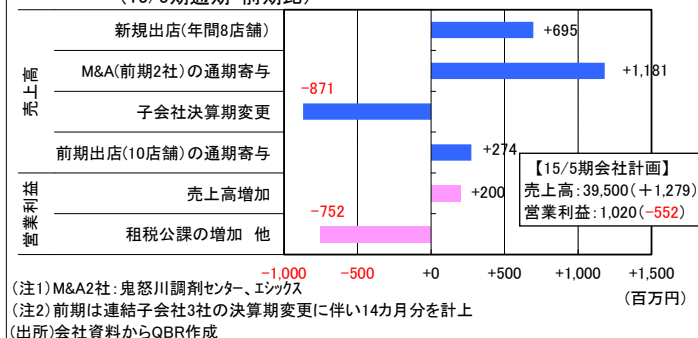


表3. 会社計画とQBR予想の連結業績 (単位: 百万円)

	14/5期 通期 実績	15/5期 会社 計画	前期 比	15/5期 QBR 予想	前期 比	16/5期 QBR 予想	前期 比
調剤薬局事業	36,093	37,030	+3%	37,600	+4%	39,200	+4%
調剤売上高	35,353	36,381	+3%	36,700	+4%	38,200	+4%
薬剤収入	27,630	28,695	+4%	28,800	+4%	29,800	+3%
技術料収入	7,722	7,686	-0%	7,900	+2%	8,400	+6%
一般薬等	739	648	-12%	900	+22%	1,000	+11%
医学資料保管・管理事業	818	845	+3%	840	+4%	860	+2%
その他	1,308	1,610	+23%	1,360	+4%	1,540	+13%
売上高	38,221	39,500	+3%	39,800	+4%	41,600	+5%
営業利益	1,572	1,020	-35%	1,400	-11%	1,600	+14%
経常利益	1,272	800	-37%	1,180	-7%	1,380	+17%
純利益	369	125	-66%	340	-8%	420	+24%

(注) 会社計画は14年7月15日付、QBR予想は14年9月3日付  
(出所) 会社資料、予想はQBR

2796 7y-25(2) 東京証券 11/5/30~14/11/10  
 MC: D7777777 移動平均(18) --- [20] ---  
 ST: 出来高(10) --- [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	6.3
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>