

ファーマライズホールディングス

(2796・JASDAQ スタンダード) 2012年2月28日

地域密着の成長戦略で大手とは一線を画す

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	1984/06
資本金	815 百万円 (2011/11/30 現在)
上場日	2007/02/21
URL	http://www.pharmarise.com/
業種	小売業

主要指標 2012/2/23 現在

株 価	42,600 円
昨年来高値※	46,400 円 (2012/01/06)
昨年来安値※	20,667 円 (2011/03/17)
発行済株式数	78,495 株
売買単位	1 株
時価総額	3,343 百万円
予想配当 (会社)	1,000 円
予想EPS (アナリスト)	11,332.88 円
実績PBR	1.02 倍

調剤薬局業界 12 位

調剤薬局中堅。2012 年 1 月末現在の連結ベースの店舗数は 172 店 (グループ全体では 209 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 13 社と持分法適用関連会社 4 社で構成。



地域医療への貢献で成長を目指す

同社の成長戦略は、新規出店や M&A (企業の合併・買収) による業容の拡大と、地域医療への貢献による既存店の充実。M&A に関しては、理念を共有できる薬局との連合で全国展開を図るとしており、同業大手とは一線を画したい考え。地域医療に密着し、地域で最も信頼される薬局チェーンの連合体を目指す。

業績順調、会社計画を上回る利益水準を予想

12 年 5 月期上期の連結営業利益は、前年同期比 26% 増の 8.2 億円。既存店が順調に推移したことに加えて、地域医療および後発医薬品の推進による技術料収入の拡大、会社別の管理統制による経営効率の改善などが寄与した。

QBR 予想の連結営業利益は、12 年 5 月期が前期比 27% 増の 19 億円 (会社計画は 17 億円)。続く 13 年 5 月期は 12 年 5 月期 QBR 予想比 16% 増の 22 億円を予想する。調剤報酬点数の高い地域医療の推進などで収益構造が改善、年 10 店舗程度の新規出店 (年間売上高 1.5 億円程度の店舗を想定) を前提に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。

※ 昨年来高値、安値は 11 年 12 月 1 日付の株式分割 (1 株→3 株) の影響を遡及修正した株価での高安を表示

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
2011/05 実績	26,825	14.6	1,496	52.3	1,343	73.7	562	2.0 倍	8,877.83
2012/05 会社予想 (2011 年 10 月発表)	28,980	8.0	1,678	12.1	1,511	12.6	702	24.8	9,369.07
アナリスト予想	29,800	11.1	1,900	26.9	1,700	26.6	850	51.0	11,332.88
2013/05 アナリスト予想	32,200	8.1	2,200	15.8	2,000	17.6	1,000	17.6	13,332.80

(注) 2011/5 期の EPS は 11 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 QBR で算出。2012/05 期の会社予想 EPS は同株式分割に対応して会社が 12 年 1 月に発表した修正値を表示

会 社 概 要

会 社 概 要

調剤薬局中堅。2012年1月末現在の連結ベースの店舗数は172店（グループ全体では209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13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、その他4社）と持分法適用関連会社4社（エム・シー、新世薬品、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。

表1. 業界順位

順位	会社名(上場取引所・証券コード)	決算期	調剤報酬額 (億円)	調剤店数 (店)
1	アインファーマシース(東証・9627)	11年4月	1,113.3	448
2	日本調剤(東証・3341)	11年3月	1,050.5	339
3	クラフト	11年3月	852.4	368
4	クオール(東証・3034)	11年3月	571.5	284
5	総合メディカル(東証・4775)	11年3月	520.8	328
6	ファーマホールディング(注1)	11年9月	432.0	210
7	阪神調剤薬局	11年3月	321.0	123
8	アイセイ薬局(JQ・3170)	11年3月	311.8	192
9	たんぽぽ薬局(注2)	11年3月	293.8	94
10	フロンティア	11年6月	282.2	135
11	薬樹	10年6月	265.0	139
12	ファーマライズホールディングス(JQ・2796)	11年5月	253.6	160
13	ファークス(注3)	11年3月	195.8	107
14	メディカルー光(JQ・3353)	11年2月	166.2	74
15	ファルコSDホールディングス(大証・4671)	11年3月	157.3	103

(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、大証:大阪証券取引所、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2011年7月号からQBR作成

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	2月	協和静岡(静岡県御殿場市)を吸収合併
1997年	11月	名古屋店に日本薬物動態研究所を併設
2000年	2月	北陸ファーマシューティカルサービス(新潟県新潟市)を設立
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「ファーマリス」に変更
2004年	5月	北陸ファーマシューティカルサービスがみなみ薬局を吸収合併し、商号を「みなみ薬局」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
2006年	7月	日本薬物動態研究所を「ファーマリス」医薬情報研究所に商号変更
2007年	2月	ジャスダ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
2008年	1月	レケアセンターと業務提携
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	「ファーマリス」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「ファーマリス」を新設
2009年	9月	三和調剤を買収。ハイレメディカル(北海道道内18店舗、秋田県大館市2店舗)を買収
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
2010年	8月	アポテック(青森県三戸郡12店舗)と業務資本提携
2011年	3月	地域医薬品卸(ほくやく、ハイトネット、中北薬品)、伊藤忠商事と業務資本提携
2011年	9月	テラヘルズプロモーション(大阪府6店舗、和歌山県1店舗)を買収

(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(11年11月30日現在)

氏名又は名称	所有株式数 (株)	所有比率 (%)
大野利美知	10,533	40.3
ファーマリス従業員持株会	1,229	4.7
中北薬品	1,100	4.2
ハイトネット	1,100	4.2
ほくやく	1,100	4.2
伊藤忠商事	1,000	3.8
大野小夜子	844	3.2
平松仁	520	2.0
大阪証券金融	337	1.3
鈴木孝雄	323	1.2
計	18,086	69.1

(注) 11年12月1日付の株式分割(1株→3株)による所有株式数の遡及修正は行っていない

(出所) 四半期報告書からQBR作成

事業概要

企業理念

表4. 企業理念

企業理念: 地域医療の担い手として調剤薬局の未来形を目指す	
○ 地域医療への貢献	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。
○ 患者への良質なサービス	処方せん調剤・大衆薬販売、アロマテラピー等を通じて、地域住民や患者に、治療や予防、症状の緩和に役立つ医療サービスを提供する。
○ 医療情報の共有化	薬剤の重要性・社会的責任を強く認識し、社是である「ハ・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。

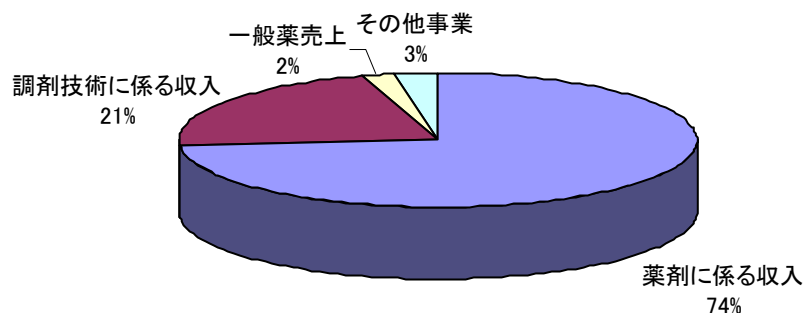
(出所) 会社資料からQBR作成

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近畿までの地域を、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。その他事業の主な内容は、同社が行っている処方せんデータの販売と、ファーマライズが行っている医療モールの運営、ふじい薬局で行っている化粧品小売販売及び衛生材料等の卸販売。

売上構成

図1. 連結売上高構成比(11年5月期)

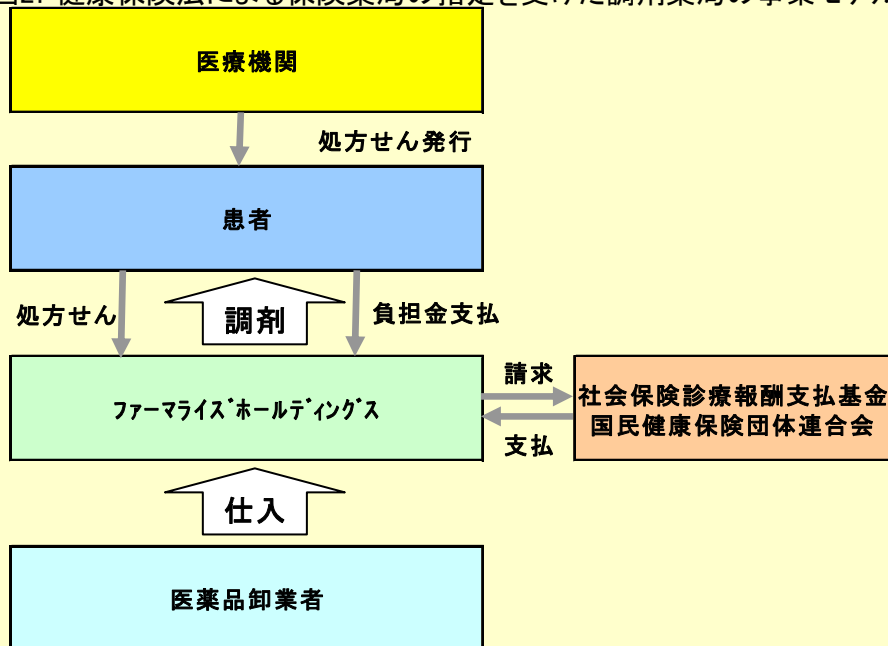


(注) その他事業以外の収益は全て調剤薬局事業に分類される
(出所) 有価証券報告書

事業概要

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

経営戦略

同社では「全国の地域に対して、調剤を科学することで、優れた薬学医療を提供する」ことを理念として独立系薬局の力を結集し、地域医療を重視する新勢力の形成を標榜している。そのための経営戦略は、(1) 理念を共有できる企業とのグループネットワークの拡大、(2) グループ組織の活性化、(3) 地域医療の推進、(4) 推奨ジェネリックの普及、(5) 新たな薬局機能の開発、(6) 薬局・薬剤師のプロフェッショナル化。これらを実践することで地域医療を重視していく方針だ。

11年3月には地域医薬品卸（ほくやく、バイタルネット、中北薬品）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。また、同時に伊藤忠商事（東証1部、コード8001）とも従来の関係を拡大すべく業務資本提携を行った。

同社の成長戦略は、新規出店（年10店舗程度）やM&A（企業の合併・買収）による業容の拡大と、地域医療への貢献による既存店の売上高拡大・収益力向上。M&Aに関しては、理念を共有できる地域医療の薬局との連合で全国展開を図るとしており、規模拡大や効率性を重視する同業大手とは一線を画したい考えだ。地域医療に密着し、地域で最も信頼される薬局チェーンの連合体を目指す。

事業概要

地域医療の貢献は、(1)地域社会・医療機関との良好なコミュニケーション、(2)「予防と治療」の機能・新しい薬局の展開、(3)高度在宅医療・施設調剤への取り組み、のトライアングルを形成する。これにより、同社の特徴を明確にし、競争力強化を図る考え。具体的には、患者本位の医療を誠実に実施する。さらに推し進めて、治療と予防の両面から患者を応援する。また、社会的ニーズの高い在宅医療や施設調剤に取り組むことで技術料収入の拡大を目指す。在宅医療では、薬剤師が医師・看護師等と供にチームを組み、高齢者や終末期の患者の薬の管理や指導を行う。施設調剤は、高齢者や身体障害者など各施設に赴き、薬全般に関する管理を行う。

ジェネリック医薬品（以下、後発医薬品）に関しては、今後増加が予想される慢性疾患や高齢者患者の負担軽減につながるとして積極的に取り組んでいる。97年に設立したファーマライズ医薬情報研究所において独自に溶出試験や生物学的同等性試験の検証を行いエビデンス（科学的根拠、臨床的な裏付け）を収集、「推奨ジェネリック医薬品リスト」を作成してグループの調剤薬局に提供している。

後発医薬品とは先発医薬品（先発品または新薬）の特許消滅後に発売される同成分、同薬効の医薬品のことで、先発品医薬品に比べて研究開発費負担が少ないため価格が安いのが特徴。政府は2012年度に後発医薬品の数量シェア30%という目標を掲げている。

表5. 医薬品卸・伊藤忠商事との業務提携の内容

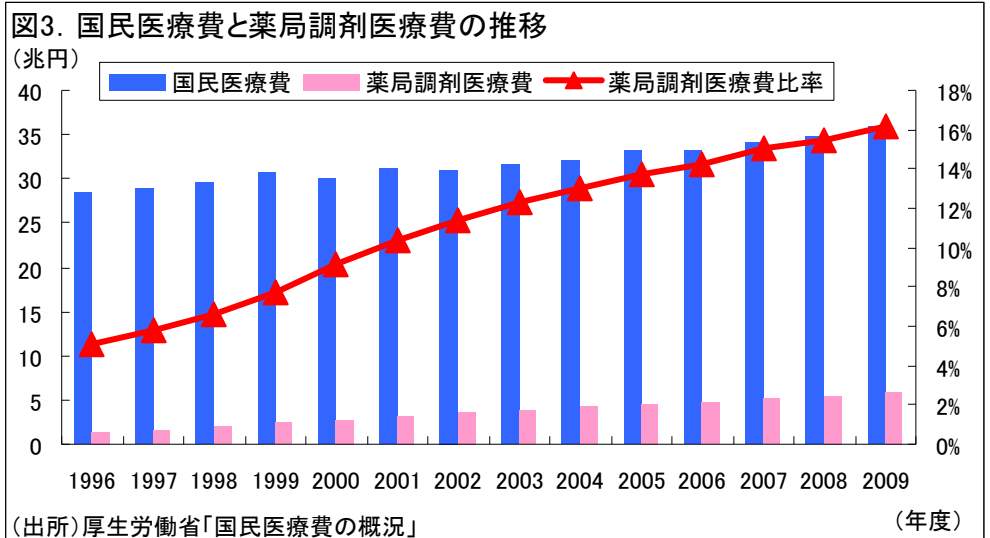
地域医薬品卸企業3社との業務提携の内容
<ul style="list-style-type: none"> ① 同社グループの店舗に対する医薬品の安定供給 ② 後発医薬品情報の相互提供と推奨品目選定への協力体制構築 ③ 在宅医療・施設調剤等の地域医療に関する情報の共有 ④ 地域における新規出店情報の共有 ⑤ 教育研修の共同実施や学術情報の共有 ⑥ 医薬品や薬局事業運営全体に関する情報交換
伊藤忠商事との業務提携の内容
<ul style="list-style-type: none"> ① 新業態共同開発に関する共同取り組み ② 後発医薬品に関する共同取り組み ③ 調剤薬局事業以外の新規事業に関する共同取り組み ④ M&Aや出店情報に関するノウハウの共有 ⑤ 人材の活用に関するノウハウの共有 ⑥ 薬局事業運営全体に関する情報交換

（出所）会社資料からQBR作成

業 界 分 析

拡大する国民医療費、薬局調剤費

厚生労働省「国民医療費の概況」によると 09 年度の国民医療費は、前年度比 3%増の 36 兆 67 億円、うち薬局調剤費は同 8%増の 5 兆 8228 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 13 年間で国民医療費は 27%増加、対して薬局調剤費は同 4.0 倍増となり、国民医療費全体占める割合も 5.1%から 16.2%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

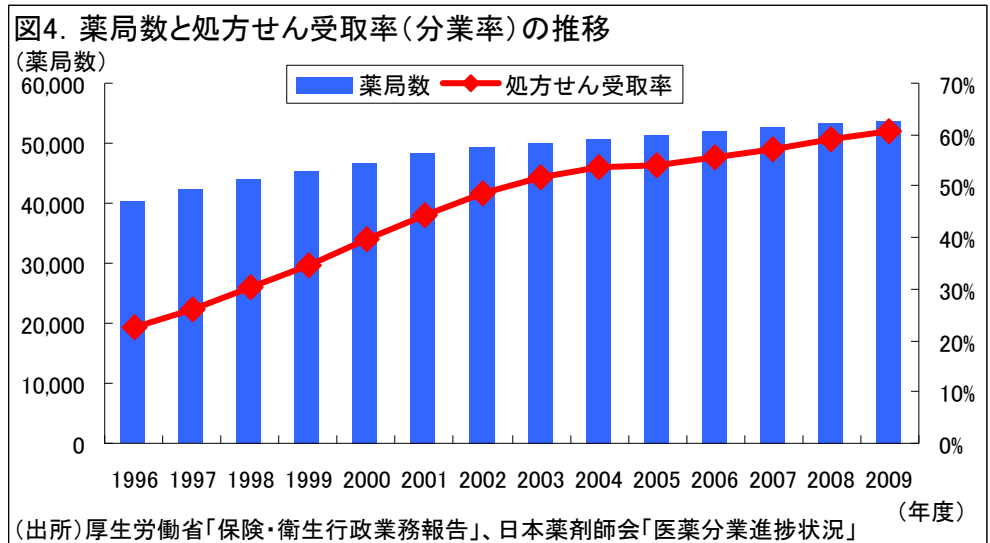
背景にあるのは厚生労働省が推進している医薬分業の進展だ。医薬分業とは、医療機関が診療を行って処方せんを発行し、それを調剤薬局が受け取って調剤を行うという役割分担をいう。厚生労働省では、医師及び薬剤師がそれぞれの専門性を発揮することにより、医療サービスの質的向上を目指すとしている。患者からみると、かかりつけ薬局において薬歴管理を行うことにより、複数診療科受診による重複投薬、相互作用の確認等による安全性の向上、調剤待ち時間の短縮などのメリットがある。一方で時間的・物理的に2度手間になる、負担増などがデメリットになる。

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09年度は60.7%まで上昇した。この間の薬局数（調剤薬局店舗数）は4万310店から5万3642店に1万3332店増加した。都道府県別にみると09年度では、秋田が77.8%で最高、福井が29.3%で最低とバラツキが大きい。東京は70.1%、大阪は47.0%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。

業 界 分 析

ちなみに 10 年度の処方せん受取率は 63.1%だった(10 年度の国民医療費は未公表、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ため比較していない)。

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、現状の不安定な国内政治情勢では政策実現までには時間がかかると判断した。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

図5. 年齢階級別人口(2009年10月1日現在)

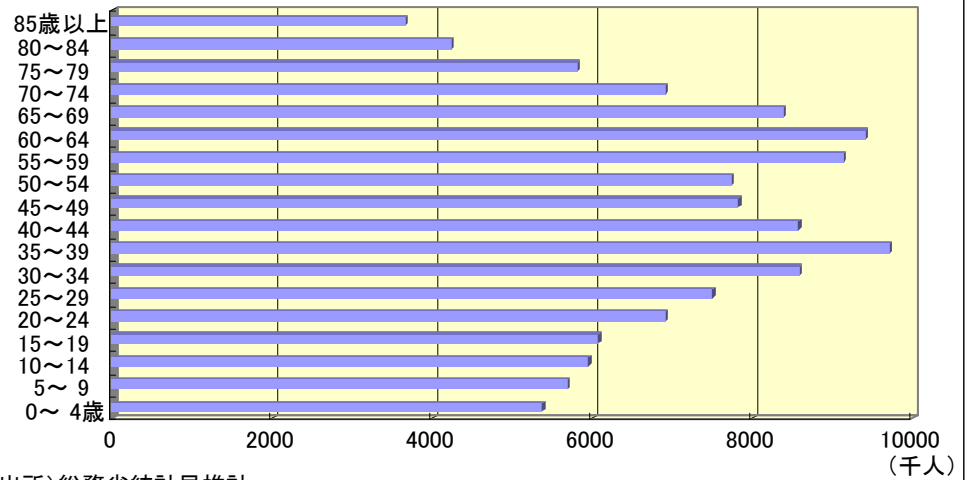
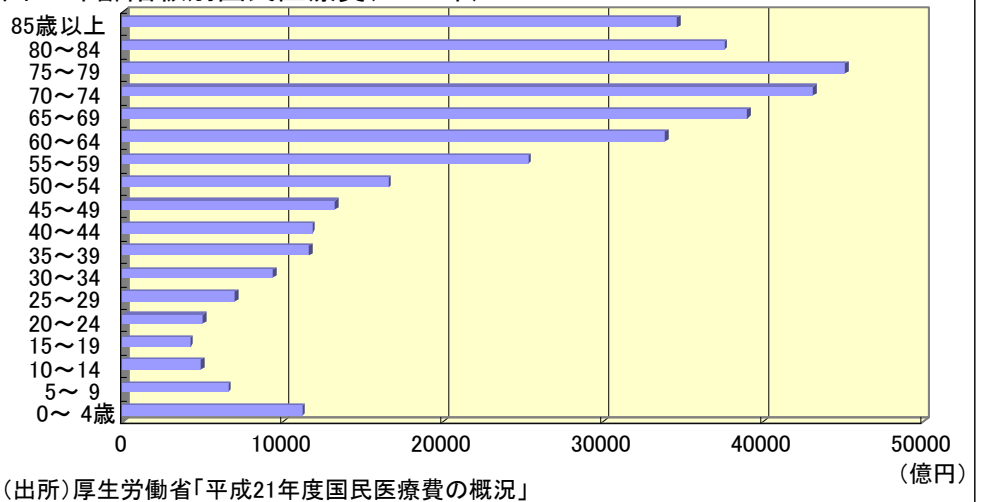


図6. 年齢階級別国民医療費(2009年)



業

績

既存店が順調に
推移、上期は
26%営業増益

12年5月期上期(11年6~11月)の連結業績は、売上高が前年同期比10%増の142億円、営業利益は同26%増の8.2億円となった。既存店が順調に推移したことに加えて、札幌医薬品モール(10年8月取得)や前期開局した店舗の寄与で2桁の増収。増収効果とスケールメリットを生かした仕入・物流の効率化や地域医療および後発医薬品の推進による技術料収入の拡大、事業会社別の管理統制による経営効率の改善もあり、営業利益は2割超増加した。

調剤薬局事業の売上高は同9%増の137億円。11年11月末現在の調剤薬局店舗数は、11年5月末から8店舗増加の170店舗(直営168、FC2)。11年9月に子会社化したテラ・ヘルスプロモーション(以下テラ)の7店舗(大阪6、和歌山1)が加わったほか、氷見店(富山県)とくしろ市民薬局(北海道)を新規開局。一方で榛原店(静岡県)を休局した。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151店舗合計の売上高は、前年同期比6%増の130億円。処方せん枚数は同横ばいだったが、新薬効果などによる処方せん単価上昇が寄与した。

表6. 12年5月期上期の連結業績

(単位:百万円)

	11/5 上期 実績	12/5 上期 実績	前年同期比		主な増減要因
			率	額	
調剤薬局	12,618	13,746	+9%	+1,128	既存店:12,273→13,042(+6.3%)
薬剤収入	9,533	10,521	+10%	+988	処方せん単価+6.3%、 処方せん枚数±0.0%
技術料収入	2,801	2,946	+5%	+145	地域医療の拡大、後発医薬品の拡大
その他	284	277	-2%	-7	フランチャイズ売上、市販医薬品等の販売
その他事業	328	493	+51%	+166	札幌医療モールによる収入増加 (10年8月取得)
売上高	12,946	14,239	+10%	+1,293	既存店+769、札幌医療モール+48、 新規店等+476
営業利益	647	819	+26%	+172	増収効果+147、原価率上昇▲12、 固定費低下+37
経常利益	549	729	+33%	+179	営業外損益:▲98→▲90
純利益	230	393	+71%	+163	特別損益:▲61→▲24

(出所)会社資料からQBR作成

12%営業増益の
会社計画据え置き

12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8%増の290億円、営業利益は同12%増の17億円を計画。テラの子会社を踏まえて11年10月に修正した計画を据え置いた。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。

1株当たり年間配当金の計画も1000円(期末のみ)で変更はない。11年12月1日実施の株式分割(1株→3株)の影響を遡及修正した前期実績の866.66円(2600円÷3)から約133円の増配になる。

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 月期通期の連結業績は、売上高が前期比 11%増の 298 億円、営業利益は同 27%増の 19 億円。上期の業績は、新規出店が当初計画より遅れているものの（年間 10 店舗で変更なし）、既存店が QBR の想定を上回った結果、全体ではほぼ予想通りの着地となったことから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）の推進などにより収益構造が改善、売上高・利益とも会社計画を上回る水準を予想する。なお、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 8%増の 322 億円、営業利益は同 16%増の 22 億円を予想とする。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、テラの通期寄与もあり増収・増益基調が続くと予想する。なお、M&A（合併・買収）に関しては QBR 予想には織り込んでいないが、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。

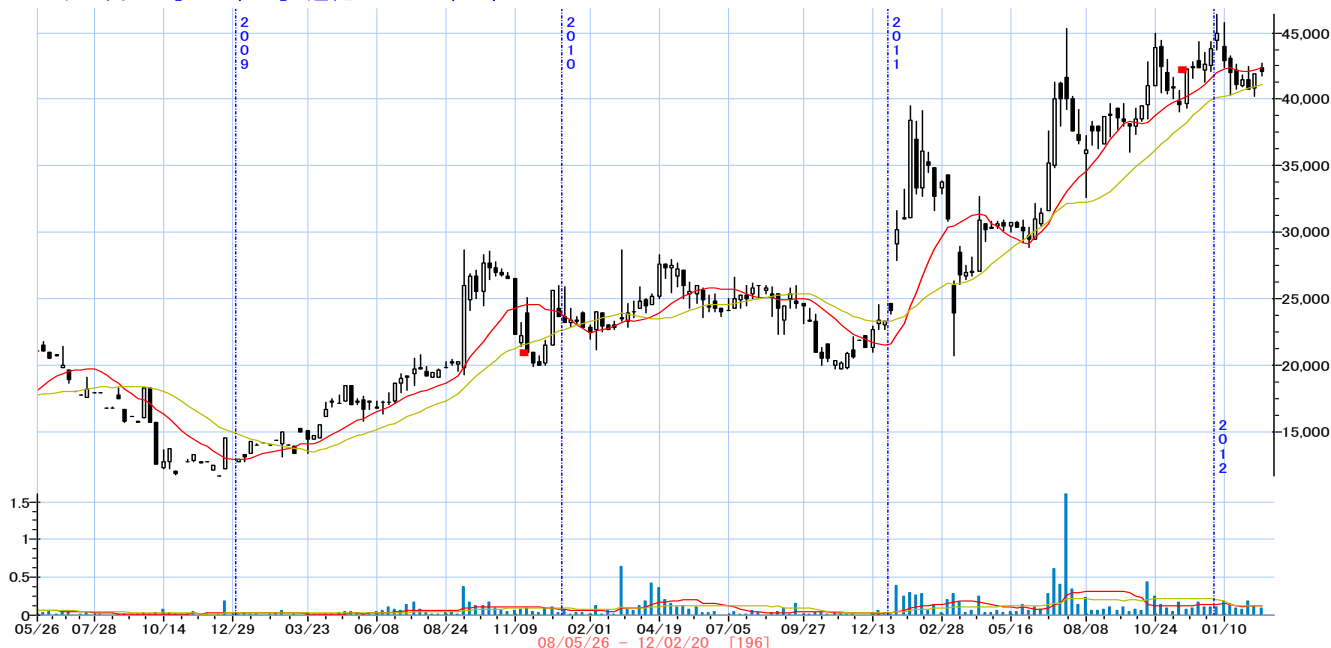
表7. 会社計画とQBR予想の連結業績

（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	---	---	28,600	+10%	30,800	+8%
薬剤収入	19,776	---	---	21,200	+7%	22,500	+6%
技術料収入	5,751	---	---	6,600	+15%	7,300	+11%
その他	557	---	---	800	+44%	1,000	+25%
その他事業	741	---	---	1,200	+62%	1,400	+17%
売上高	26,825	28,980	+8%	29,800	+11%	32,200	+8%
営業利益	1,496	1,678	+12%	1,900	+27%	2,200	+16%
経常利益	1,343	1,511	+13%	1,700	+27%	2,000	+18%
純利益	562	702	+25%	850	+51%	1,000	+18%

（出所）会社資料、予想はQBR

ファーマイス* [2796/JQ] 週足 2012/02/27



(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 社及び大阪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。

			2009/05	2010/05	2011/05	2012/05 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株価 (年間高値)	円	21,778	28,667	39,500	-
	株価 (年間安値)	円	11,667	16,322	19,700	-
	月間平均出来高	株	491	2,218	1,555	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	19,994	23,416	26,825	29,800
	営 業 利 益	百万円	537	982	1,496	1,900
	経 常 利 益	百万円	406	773	1,343	1,700
	当 期 純 利 益	百万円	220	276	562	850
	E P S	円	3,435.48	4,312.47	8,877.83	11,332.88
	R O E	%	14.2	16.1	24.6	26.7
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	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	1,664	1,913	2,919	-
	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) と 11 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。

表8. 調剤薬局事業の法規制

許可・指定・免許・登録・届出の別	有効期限	関連する法令	登録者の交付者
薬局開設許可	指定日から6年	薬事法	各都道府県知事
保険薬局指定	指定日から6年	健康保険法	各都道府県地方厚生局長
労災保険指定薬局指定	指定日から3年、自動更新	労働者災害補償保険法	各労働局長
生活保護法指定医療機関指定	無期限	生活保護法	各都道府県知事
被爆者一般疾病医療機関指定	無期限	原子爆弾被爆者に対する援護に関する法律	各都道府県知事
麻薬小売業者免許	取得日の翌年の12月31日	麻薬及び向精神薬取締法	各都道府県知事
感染症指定医療機関指定	無期限	感染症法	各都道府県知事
更生医療機関指定	無期限	障害者自立支援法	各都道府県知事
精神通院医療機関指定	無期限	障害者自立支援法	各都道府県知事
高度管理医療機器等販売業届出	指定日から6年	薬事法	各都道府県知事
管理医療機器等販売業届出	無期限	薬事法	各都道府県知事
毒物劇物一般販売業登録	指定日から6年	毒物及び劇物取締法	各都道府県知事

(出所) 会社資料からQBR作成

ディスクレーム

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>