

ファーマライズホールディングス

(2796・JASDAQ スタダード)

2012 年 8 月 1 日

前期実績と調剤報酬改定を受け QBR 予想を修正

アップデートレポート

(株)QBR
真下 弘司

主要指標 2012/7/27 現在

株 価	51,500 円
年 初 来 高 値	73,900 円 (12/03/29)
年 初 来 安 値	40,200 円 (12/02/15)
発行済株式数	78,495 株
売 買 単 位	1 株
時 価 総 額	4,042 百万円
予 想 配 当 (会 社)	1,400 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	9,999.60 円
実 績 P B R	1.13 倍

直前のレポート発行日

ベ ー シ ッ ク	2012/02/28
ア ッ プ デ ー ト	2012/05/15

12 年 5 月期の連結営業利益は 11%増

12 年 5 月期の連結業績は、売上高が 11 年 5 月期比 10%増の 296 億円、営業利益は同 11%増の 17 億円となった。既存店が順調に推移したことに加えて、11 年 9 月に子会社化したテラ・ヘルスプロモーションの寄与や新規出店効果で 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、営業利益も 2 桁の増益に。12 年 5 月末のグループ調剤薬局は 173 店舗（直営 171 店舗、フランチャイズ店 2 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 155 店舗合計の売上高は、同 5.3%増の 265 億円。処方せん枚数は同微増だったが、新薬効果などによる処方せん単価上昇が寄与した。

今期は会社計画を若干上回る 9%増益を予想

QBR 予想の 13 年 5 月期の連結業績は、売上高が前期比 7%増の 318 億円（前回予想は 322 億円、会社計画は 317 億円）、営業利益は同 9%増の 18 億円（同 22 億円、同 17.8 億円）。新規出店は会社計画と同じ 11 店舗（年間売上高 1.5 億円程度の店舗を想定）を見込んだ。前期の実績と 12 年 4 月の調剤報酬改定を踏まえて予想を見直した結果、会社計画を若干上回る業績に修正した。

続く 14 年 5 月期は、売上高が 13 年 5 月期 QBR 予想比 8%増の 342 億円、営業利益は同 11%増の 20 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（合併・買収）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
2012/05	通期	実 績	29,607	10.4	1,657	10.7	1,470	9.5	685	21.8	9,143.88
2013/05	通期	会 社 予 想 (2012 年 07 月発表)	31,687	7.0	1,784	7.7	1,600	8.8	733	6.9	9,773.32
		新・アナリスト予想	31,800	7.4	1,800	8.6	1,600	8.8	750	9.4	9,999.60
		旧・アナリスト予想 (2012 年 05 月発表)	32,200	8.8	2,200	32.7	2,000	36.0	1,000	45.8	13,332.80
2014/05	通期	アナリスト予想	34,200	7.5	2,000	11.1	1,800	12.5	850	13.3	11,332.88

既存店が順調に
推移、12/5 期は
11%営業増益

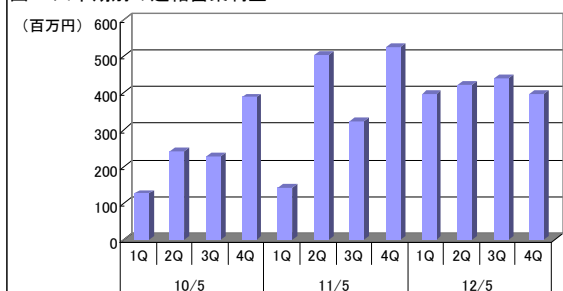
12 年 5 月期の連結業績は、売上高が 11 年 5 月期比 10%増の 296 億円、営業利益は同 11%増の 17 億円となった。既存店が順調に推移したことに加えて、11 年 9 月に子会社化したテラ・ヘルスプロモーション（以下テラ）の寄与や新規出店効果、札幌医薬品モールなど調剤薬局以外の事業も堅調に推移し 2 桁の増収。増収効果とスケールメリットを生かした仕入・物流の効率化や地域医療および後発医薬品の推進による技術料収入の拡大、事業会社別の管理統制による経営効率の改善もあり、営業利益も 2 桁の増益に。

調剤薬局事業の売上高は同 10%増の 286 億円。12 年 5 月末現在の調剤薬局店舗数は、11 年 5 月末から 11 店舗増加の 173 店舗（直営 171、FC2）。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）やくしろ市民薬局（北海道）など 6 店舗を新規開局。一方で榛原店（静岡県）と金城店（愛知県）の 2 店舗を休局した。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 155 店舗合計の売上高は、同 5.3%増の 265 億円。処方せん枚数は同微増（0.1%増）だったが、新薬効果などによる処方せん単価の上昇（同 5.2%増）が寄与した。

前回 QBR 予想（売上高 298 億円、営業利益 19 億円）と比較すると、薬剤収入は QBR の想定を上回ったが、技術料収入やその他事業では予想を下回った結果、売上高全体では 1.9 億円予想を下回った。収益性の高い技術料収入が予想を下回ったことに加えて、12 年 4 月の診療報酬・薬価改定の影響（後述）もあり、営業利益は 2.4 億円予想を下回った。

1 株当たり年間配当金は 1000 円（期末のみ）を予定。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 11 年 5 月期実績の 866.66 円（2600 円÷3）から約 133 円の増配になる。

図1. 四半期別の連結営業利益



(出所) 会社資料からQBR作成

表1. 12年5月期の連結業績

(単位: 百万円)

	11/5 通期 実績	12/5 通期 実績	前期 比	12/5通期		12/5通期	
				会社 計画	差異	QBR 予想	差異
調剤薬局	26,084	28,609	+10%	--	--	28,600	+9
薬剤収入	19,776	21,962	+11%	--	--	21,200	+762
技術料収入	5,751	6,132	+7%	--	--	6,600	-468
その他	557	514	-8%	--	--	800	-286
その他事業	741	997	+35%	--	--	1,200	-203
売上高	26,825	29,607	+10%	28,980	+627	29,800	-193
営業利益	1,496	1,657	+11%	1,678	-21	1,900	-243
経常利益	1,343	1,470	+9%	1,511	-41	1,700	-230
純利益	562	685	+22%	702	-17	850	-165

(注1) 会社計画は、11年10月14日付、QBR予想は12年5月15日付

(注2) 差異は、12/5通期実績と同会社計画・QBR予想との比較

(出所) 会社資料からQBR作成

調剤報酬・薬価
改定の影響

12年4月に実施された診療報酬の改定率は+0.004%、わずかながらも2回連続のプラス改定になった。内訳をみると内科など診療報酬本体が+1.379%（うち調剤が+0.46%）、薬価・材料（医療用医薬品、医療機器など）が▲1.375%。薬価改定は業界平均で6.25%の引き下げだった。

主な調剤報酬改定は表2の通り。13年5月期の連結業績に及ぼす調剤報酬改定の影響は、営業利益ベースで(1)後発医薬品の使用促進売上高が70百万円の増加、(2)在宅医療の推進が1百万円の増加、(3)薬歴管理指導料の包括化は、既にお薬手帳の保有率が高いため10百万円程度の減少を見込んでいる。なお、薬価引き下げの影響は、期初は引き下げ幅並みの影響があるが、高齢化の進展や新薬効果で吸収、年度ベースではほぼ中立要因になるとしている。

同社では(1)後発医薬品調剤体制加算の店舗算定率と数量割合のアップ、(2)在宅医療の推進体制を強化することによる訪問患者数の増加、(3)お薬手帳の保有率の向上、などに引き続き注力する方針。

特に地域医療に関しては、11年3月に資本業務提携を行った地域の有力医薬品卸と連携を加速させたいとしている。また、関連会社のメディカルフロントと共同して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。

表2. 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 (処方せん受付1回につき)					
調剤数量割合		点数	調剤数量割合		点数
算定率①	20%以上	6点	算定率①	22%以上	5点
算定率②	25%以上	13点	算定率②	30%以上	15点
算定率③	30%以上	17点	算定率③	35%以上	19点
在宅患者調剤加算 (処方せん受付1回につき)					
なし			在宅患者調剤加算		15点
			・過去の実績も考慮した施設基準を満たす薬局が、在宅患者向けに調剤した場合の加算を新設 ・算定するのに届出が必要		
薬剤服用歴管理指導料 (処方せん受付1回につき)					
薬剤服用管理指導料		30点	薬剤服用管理指導料		41点
			・残薬の有無の確認 (新規要件) ・後発医薬品に関する情報提供 (新規要件) ・お薬手帳を通じた情報提供		
薬剤情報提供料		15点	廃止		
・お薬手帳を通じた情報提供					

（出所）厚労省「平成24年度診療報酬改定の概要」からQBR作成

今期は会社計画を
若干上回る9%
営業増益を予想

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

13年5月期の連結業績に関して会社側は、売上高が前期比7%増の317億円、営業利益は同8%増の18億円を計画。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2.5%の増収を計画。新規出店は11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は同400円増配の1400円を計画している。

QBR予想の13年5月期の連結業績は、売上高が前期比7%増の318億円、営業利益は同9%増の18億円。前期の実績と調剤報酬改定を踏まえて予想を見直した結果、会社計画を若干上回る業績を予想する(表3参照)。なお、新規出店は会社計画と同じ11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14年5月期は、売上高が13年5月期QBR予想比8%増の342億円、営業利益は同11%増の20億円を予想する。12年4月の薬価引き下げの影響が一巡、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、売上高・利益とも13年5月期を上回る成長率を予想する。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3. 会社計画とQBR予想の連結業績

(単位:百万円)

	12/5 通期 実績	13/5通期 会社 計画	前期 比	13/5通期QBR予想				14/5通期	
				前回 予想	修正 予想	前期 比	修正 幅	QBR 予想	前期 比
調剤薬局	28,609	30,624	+7%	30,800	30,700	+7%	-100	33,000	+7%
薬剤収入	21,962	23,476	+7%	22,500	23,500	+7%	+1,000	25,200	+7%
技術料収入	6,132	6,584	+7%	7,300	6,600	+8%	-700	7,100	+8%
その他	514	564	+10%	1,000	600	+17%	-400	700	+17%
その他事業	997	1,063	+7%	1,400	1,100	+10%	-300	1,200	+9%
売上高	29,607	31,687	+7%	32,200	31,800	+7%	-400	34,200	+8%
営業利益	1,657	1,784	+8%	2,200	1,800	+9%	-400	2,000	+11%
経常利益	1,470	1,600	+9%	2,000	1,600	+9%	-400	1,800	+13%
純利益	685	733	+7%	1,000	750	+9%	-250	850	+13%

(注)会社計画は、12年7月13日付、前回QBR予想は12年5月15日付

(出所)会社資料、予想はQBR

売上高 400 億円、
経常利益率
5.5%以上を目指
す中計を発表

7月13日、15年5月期を最終年度とする「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」を発表。最終年度の2015年5月期に連結ベースで売上高 400 億円以上（年間伸び率 10%以上）、経常利益 22 億円以上（売上対比率 5.5%以上）を目指す。

中期経営計画の成長戦略は表4の通り。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、間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。

今後、年 10 店舗程度の新規出店と M&A（合併・買収）によって調剤薬局事業の規模拡大を進めるほか、医療モール事業も引き続き推進。調剤薬局以外の異業種との協力体制も強化する。また施設を含む在宅医療も積極的に推進し、3年後の年間売上高を全売上高の5%に相当する 20 億円に引き上げる。後発医薬品に関しては 3 年後、全店舗中 40%以上の店舗で数量割合が 35%を超える体制を目指す。このほか、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・強化を図る計画だ。

図2. 売上高と経常利益率の推移

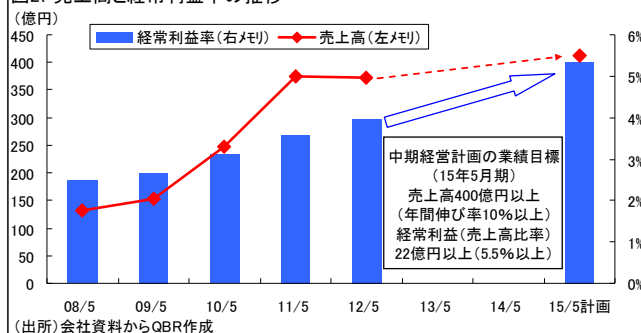
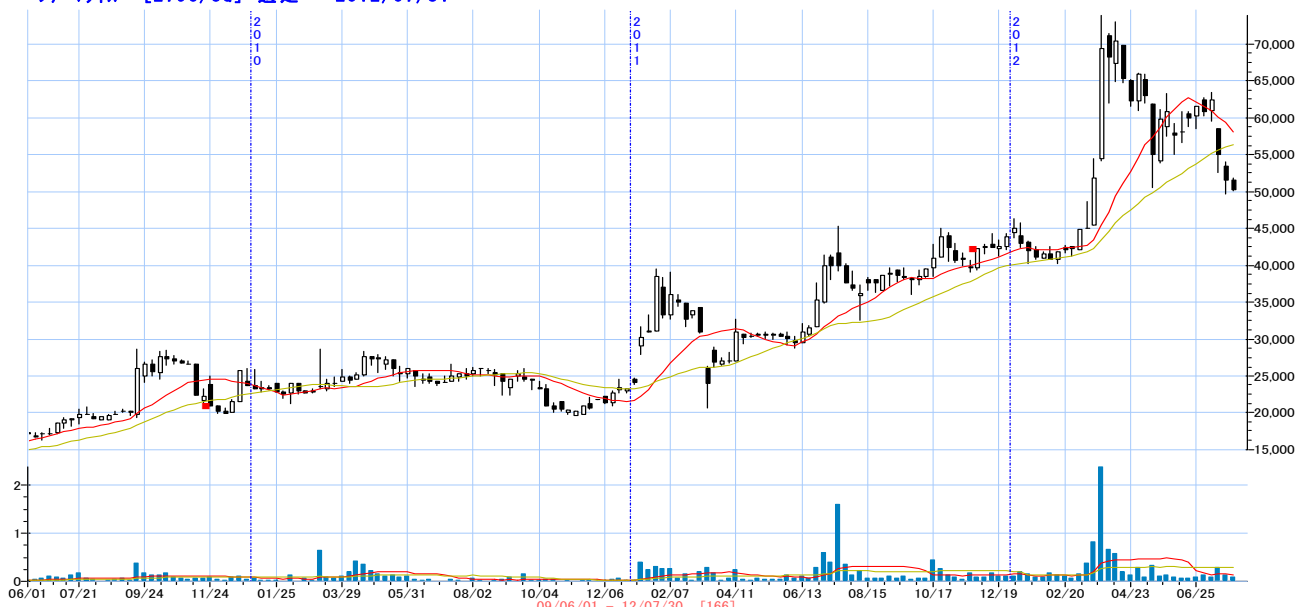


表4. 中期経営計画の成長戦略

(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、3年後の年間売上高目標を 20 億円(全売上高の5%)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、3年後には全店舗の内40%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3年後売上高目標は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医療モール事業	札幌に展開する総合型医療モールをモデルに、他の都市圏で総合型医療モールの組成機会を探る。
(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増えて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ベスト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

ファーマライズ* [2796/JQ] 週足 2012/07/31



(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ってはいけません。

			2010/05	2011/05	2012/05	2013/05 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株価 (年間高値)	円	28,667	39,500	73,900	-
	株価 (年間安値)	円	16,322	19,700	28,833	-
	月間平均出来高	株	2,218	1,555	5,336	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	23,416	26,825	29,607	31,800
	営 業 利 益	百万円	982	1,496	1,657	1,800
	経 常 利 益	百万円	773	1,343	1,470	1,600
	当 期 純 利 益	百万円	276	562	685	750
	E P S	円	4,312.47	8,877.83	9,143.88	9,999.60
	R O E	%	16.1	24.6	22.1	20.1
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	6,632	7,684	8,724	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	7,150	7,641	8,843	-
	資 産 合 計	百万円	13,786	15,338	17,596	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	7,372	7,581	8,571	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	4,500	4,837	5,461	-
	負 債 合 計	百万円	11,873	12,419	14,033	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	1,782	2,775	3,396	-
	純 資 産 合 計	百万円	1,913	2,919	3,563	-
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	807	942	2,283	-
	投資活動によるCF	百万円	-1,612	-773	-1,419	-
	財務活動によるCF	百万円	1,475	527	253	-
	現金及び現金同等 物の期末残高	百万円	2,592	3,289	4,406	-

(注) 株価高安、出来高、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5. 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>