

# 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10月25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 2012/10/23 現在

株価	53,000 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	4,160 百万円
予想配当 ( 会社 )	1,400 円
予想EPS ( アナリスト )	9,999.60 円
実績PBR	1.16 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	2012/08/01

### 1Q の連結営業利益は 22% 減、既存店が苦戦

13 年 5 月期第 1 四半期 ( 12 年 6 ~ 8 月、以下 1Q ) の連結業績は、売上高が前年同期比 5% 増の 75 億円、営業利益は同 22% 減の 3.1 億円となった。競争激化や 12 年 4 月の調剤報酬・薬価改定の影響で既存店が苦戦、販管費の増加もあり減益に。12 年 8 月末のグループ調剤薬局は、期初から 3 店舗増加の 176 店舗 ( 直営 174 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年同期との比較が可能な既存店 159 店舗合計の売上高は、同 0.7% 減の 66 億円。薬価引き下げや単価の安い後発品が伸長する中で処方せん単価は前年同期をわずかに上回ったが、処方せん枚数の減少が響いた。

### 今期 9% 増益の QBR 予想を据え置く

QBR 予想の 13 年 5 月期通期の連結業績は、売上高が前期比 7% 増の 318 億円 ( 会社計画は 317 億円 ) 、営業利益は同 9% 増の 18 億円 ( 同 17.8 億円 ) 。1Q の業績は、QBR の想定を下回る低調なスタートになったが、前回予想を据え置く ( 会社計画も変更なし ) 。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。当初計画に織り込んでいなかった新世薬品の完全子会社化や新規店舗の取得などを発表したが、業績への影響は精査中としている。会社側の公表後に改めて業績予想を見直したい。

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	新・会社予想	2012 年 7 月から変更なし								
		旧・会社予想 ( 2012 年 7 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	2012 年 8 月から変更なし								
		旧・アナリスト予想 ( 2012 年 8 月発表 )	31,800	7.4	1,800	8.6	1,600	8.8	750	9.4	9,999.60
2014/05	通期	新・アナリスト予想	2012 年 8 月から変更なし								
		旧・アナリスト予想 ( 2012 年 8 月発表 )	34,200	7.5	2,000	11.1	1,800	12.5	850	13.3	11,332.88

## 業 績

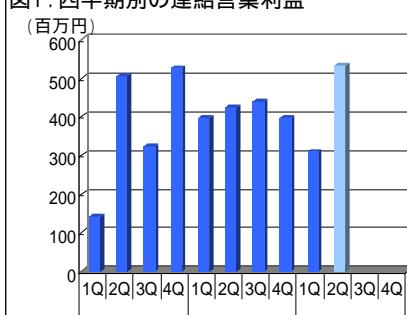
既存店が苦戦、  
13/5期 1Qは  
22%営業減益

13年5月期第1四半期(12年6~8月、以下1Q)の連結業績は、売上高が前年同期比5%増の75億円、営業利益は同22%減の3.1億円となった。競争激化や12年4月の調剤報酬・薬価改定の影響(後述)で既存店が苦戦、販管費の増加もあり減益に。

調剤薬局事業の売上高は同5%増の72億円。12年8月末現在の調剤薬局店舗数は、12年5月末から3店舗増加の176店舗(直営174、FC2)。新規開局の3店舗は、榴ヶ岡店(宮城県)、長浜七条店(滋賀県)、白根大通店(新潟県)でほぼ会社計画(今期11店舗の新規出店を計画)通りの進捗。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159店舗合計の売上高は、同0.7%減の66億円。薬価引き下げや単価の安い後発品が伸長する中で処方せん単価は前年同期をわずかに上回った(同0.2%増)が、処方せん枚数の減少(同0.9%減)が響いた。

通期会社計画(売上高317億円、営業利益18億円)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17%(同24%)になる。会社側は既存店が当初想定以上に苦戦した影響で売上高、営業利益とも計画を下回ったとしている。なお、今期1Qは12年4月の薬価改定に伴う医薬品卸との価格交渉が妥結していないため、暫定的に保守的な価格で医療用医薬品の仕入価格を会計処理している。このため薬価改定直後の1Qは利益水準が低くなりやすい(図1参照)。

図1. 四半期別の連結営業利益



(注)Q:四半期、13/5期2Qは会社計画  
(出所)会社資料からQBR作成

表1. 13年5月期第1四半期の連結業績

(単位:百万円)

Q:四半期	12/5		13/5			12/5 通期 実績	13/5通期	
	1Q 実績	進捗 率	1Q 実績	前年 同期比	進捗 率		会社 計画	前期 比
調剤薬局	6,837	24%	7,210	+5%	24%	28,609	30,624	+7%
薬剤収入	5,230	24%	5,527	+6%	24%	21,962	23,476	+7%
技術料収入	1,470	24%	1,560	+6%	24%	6,132	6,584	+7%
一般薬等	137	27%	122	-11%	22%	514	564	+10%
その他事業	238	24%	247	+4%	23%	997	1,063	+7%
売上高	7,075	24%	7,458	+5%	24%	29,607	31,687	+7%
営業利益	396	24%	309	-22%	17%	1,657	1,784	+8%
経常利益	368	25%	245	-33%	15%	1,470	1,600	+9%
純利益	221	32%	102	-54%	14%	685	733	+7%

(注)会社計画は12年7月13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

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。内訳をみると医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 20%以上	6点	算定率 22%以上	5点
算定率 25%以上	13点	算定率 30%以上	15点
算定率 30%以上	17点	算定率 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	薬剤情報提供料	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

## 業 績

今期は会社計画を若干上回る9%営業増益を予想

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。期初公表の計画を据え置いた。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2.5%の增收を計画。新規出店は11店舗を予定している。增收効果や経営効率の改善等で增收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も同400円増配の1400円で変更はない。

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。1Qの業績は、QBRの想定を下回る低調なスタートになったが、前回予想を据え置く。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。当初計画に織り込んでいなかった新世薬品の完全子会社化や寿製作所の買収、調剤薬局6店舗の新規取得、ヤマダ電機（東証9831）との業務提携などを発表したが、業績への影響は精査中としている（表3参照）。

会計処理の方法（決算期変更やのれんの償却など）が未確定のためQBR予想は暫定的に前回予想を据え置く。会社側の公表後に改めて業績予想を見直したい。

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

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20億円と前回予想を据え置く。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. 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
12年06月01日	新規開局	ファーマライズ薬局榴ヶ岡店（宮城県仙台市）
12年07月02日	新規開局	ファーマライズ薬局浜七条店（滋賀県長浜市）
12年08月01日	新規開局	トリム薬局白根大通店（新潟県新潟市）
12年09月03日	新規開局	ファーマライズ薬局平和町店（石川県金沢市）
12年09月03日	新規開局	ファーマライズ薬局各務原店（岐阜県各務原市）
12年10月01日	新規開局	トリム薬局新発田西店（新潟県新発田市）
12年10月01日	株式取得	新世薬品の完全子会社化
12年10月01日	株式取得	トクリームと資本業務提携
12年10月17日	新規取得	調剤薬局6店舗（東京都4、神奈川県2）
12年10月19日	契約締結	ヤマダ電機（東証9831）と業務提携
12年10月31日	株式取得	寿製作所の完全子会社化
		調剤薬局店舗数
12年5月末	173店舗（直営171、FC2）	
12年8月末	176店舗（直営174、FC2）	
10月17日現在	201店舗（直営199、FC2）	

(注1)12年4月に持分法適用関連会社とした新世薬品(9月決算)は兵庫県で調剤薬局16店舗を運営

(注2)トクリームは沖縄県で調剤薬局3店舗を運営

(注3)寿製作所(6月決算)は、大規模な医療機器を対象に紙カルテやレントゲンフィルムなど医学資料の保管・管理や電子化(スキャニング)等のサービスを提供  
(出所)会社資料からQBR作成

表4. 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	13/5通期		14/5通期		
			前期 比	QBR 予想	前期 比	QBR 予想	
調剤薬局	28,609	30,624	+7%	30,700	+7%	33,000	+7%
薬剤収入	21,962	23,476	+7%	23,500	+7%	25,200	+7%
技術料収入	6,132	6,584	+7%	6,600	+8%	7,100	+8%
一般薬等	514	564	+10%	600	+17%	700	+17%
その他事業	997	1,063	+7%	1,100	+10%	1,200	+9%
売上高	29,607	31,687	+7%	31,800	+7%	34,200	+8%
営業利益	1,657	1,784	+8%	1,800	+9%	2,000	+11%
経常利益	1,470	1,600	+9%	1,600	+9%	1,800	+13%
純利益	685	733	+7%	750	+9%	850	+13%

(注)会社計画は12年7月13日付、QBR予想は12年8月1日付

(出所)会社資料、予想はQBR

## 業績

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す」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5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、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。

今後、年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、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。

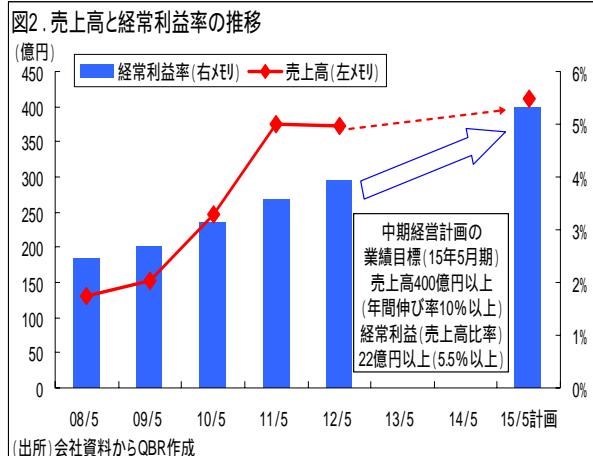


表5. 中期経営計画の成長戦略

(1)ソフト(高付加価値)戦略
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。
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。
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
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。
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。
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
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。
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。
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。
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] 過足 2012/10/24



(出所) 株式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・無償に問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式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、その他の医療制度の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6. 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>