

ファーマライズホールディングス

(2796・JASDAQスタンダード) 2011年4月1日

JASDAQアナリストレポート・プラットフォーム<ベーシックレポート>

マンツーマン分業の推進と地域医療への貢献で成長

(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	1984/6
資本金 (2010/11/30 現在)	580 百万円
上場日	2007/2/21
URL	http://www.pharmarise.com/
業種	小売業

主要指標 2011/3/30 現在

株価	81,000 円
発行済株式数	26,165 株
売買単位	1 株
時価総額	2,119 百万円
予想配当 (会社)	2,000 円
予想EPS (アナリスト)	19,999.20 円
実績PBR	0.82 倍

■ 調剤薬局業界 12 位

- 調剤薬局中堅。10年5月末現在の店舗数は155店。調剤報酬額での業界順位は12位。

■ 高齢化の進展により安定した市場拡大を予想

- 医薬分業の進展とともに調剤薬局市場は成長してきた。今後は医薬分業の上昇は鈍化するものの、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。

■ マンツーマン分業の推進と地域医療への貢献

- 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、マンツーマン分業の推進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。マンツーマンの定義は、「医師と薬剤師が密にコミュニケーションをとって患者の治療にあたる」こと。

■ 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11年5月期の連結営業利益は前期比32%増の13億円(会社計画は12億円)、続く12年5月期通期は11年5月期QBR予想比15%増の15億円とする。M&Aや新規出店による増収効果に加えて、技術料収入の拡大による収益改善効果を見込んだ。
- 3月11日に発生した東日本大震災の業績への影響は調査中であり、開示が必要と判断される場合には速やかに公表している。

【業績動向】

		売上高	前年比	営業利益	前年比	経常利益	前年比	当期純利益	前年比	EPS
		百万円	%	百万円	%	百万円	%	百万円	%	円
2010/5	実績	23,416	17.1	982	82.7	773	90.3	276	25.2	12,937.42
2011/5	会社予想 (2011年1月発表)	26,208	11.9	1,232	25.4	1,000	29.4	409	48.2	16,359.34
	アナリスト予想	26,600	13.6	1,300	32.3	1,100	42.3	500	80.8	19,999.20
2012/5	アナリスト予想	28,800	8.3	1,500	15.4	1,300	18.2	600	20.0	23,999.04

(注) 2011年3月に第三者割当増資を実施。実績PBRの計算基礎となる1株当たり純資産および会社予想、アナリスト予想のEPSは、増資の影響を調整している。

会社概要

➤ 会社概要

調剤薬局中堅。10年5月末現在の店舗数は155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8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、ハイレンメディカル、北町薬局）と持分法適用関連会社2社（エム・シー、新世薬品）で構成。調剤薬局事業とその他事業を行っている。

業界順位

順位	会社名(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ズ(東証9627)	10年4月	1,094.1	397
2	日本調剤(東証3341)	10年3月	924.1	287
3	ファーマクラスター(注1)	10年3月	543.0	320
4	クオール(JQ3034)	10年3月	529.3	272
5	総合メディカル(東証4775)	10年3月	481.4	287
6	ファーマホールディング(注2)	10年9月	361.7	185
7	阪神調剤薬局	10年3月	313.7	120
8	たんぽぽ薬局(注3)	10年3月	285.1	91
9	フロンティア	10年6月	266.6	135
10	アイセイ薬局	10年3月	252.6	155
11	薬樹	09年6月	250.0	138
12	ファーマライズホールディングス(JQ2796)	10年5月	234.2	155
13	ファークス(注4)	10年3月	181.9	107
14	メディカルー光(JQ3353)	10年2月	159.6	72
15	ウィーズ	10年5月	142.5	70

(注1) 東邦HD(東証8129)の調剤薬局事業

(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(名証9729)の連結子会社

(注4) スズケン(東証9987)の連結子会社

(出所) 会社資料から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。

会社概要

➤ 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	商号をファーマライズに変更
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ライズ医薬情報研究所に商号変更
2007年2月	ジャスタ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	レイ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	ファーマライズ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ライズを新設
2009年9月	三和調剤を買収。ハイレンメディカル(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
2011年3月	地域医薬品卸(ほくやく、バイタルネット、中北薬品)、伊藤忠商事と業務資本提携

(出所)有価証券報告書からQBR作成

➤ 大株主の状況 (11年3月28日現在)

氏名又は名称	所有株式数 (株)	所有割合 (%)
大野利美知	10,533	42.1
ファーマライズ従業員持株会	1,279	5.1
ほくやく	1,100	4.4
バイタルネット	1,100	4.4
中北薬品	1,100	4.4
アイセイ薬局	1,073	4.3
伊藤忠商事	1,000	4.0
大野小夜子	844	3.4
平松仁	506	2.0
鈴木孝雄	299	1.2
計	18,834	75.3

(出所)四半期報告書からQBR作成

➤ 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、アロマセラピー等を通じて、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「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。

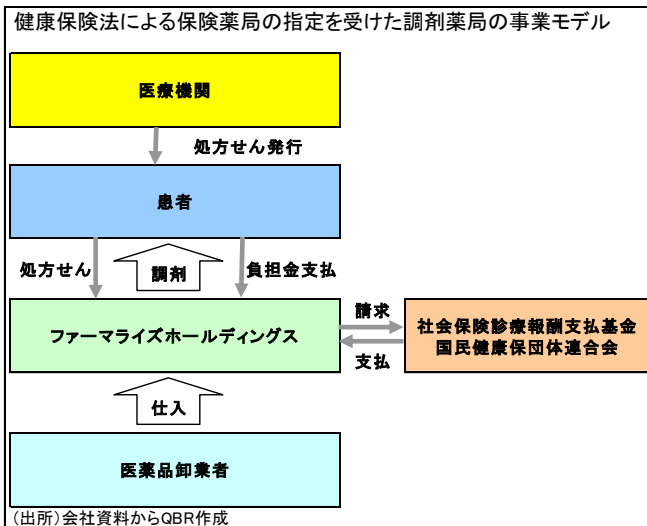
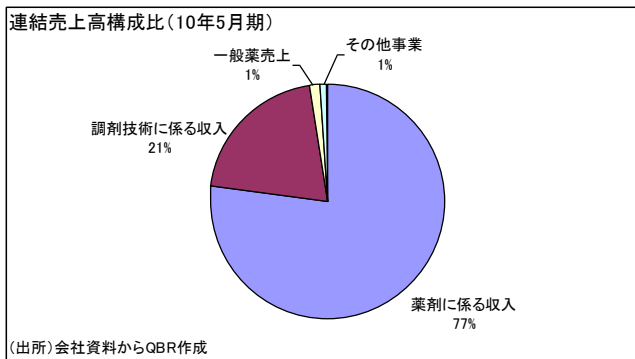
(出所)会社資料からQBR作成

事業概要

➤ 事業概要

10年5月期の連結売上高構成比は、調剤薬局事業が99%（薬剤に係る収入77%、調剤技術に係る収入21%、一般薬等売上1%）、その他事業が1%。

調剤薬事業は、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。北海道から近畿にいたる地域を15エリアに分けて運営。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、処方せんデータの販売と、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。



事業概要

調剤薬局事業における地区別店舗数・販売実績・処方せん応需枚数

	店舗数			売上高(百万円)				処方せん応需枚数(千枚)			
	09/5期	10/5期	増減	09/5期	10/5期	構成比	前期比	09/5期	10/5期	構成比	前期比
北海道	14	33	+19	1,205	2,792	12.1%	+132%	142	289	12.8%	+104%
宮城	1	1	--	113	133	0.6%	+17%	8	9	0.4%	+13%
秋田	0	2	+2	--	135	0.6%	--	--	11	0.5%	--
山形	1	1	--	85	79	0.3%	-6%	7	6	0.3%	-14%
福島	11	11	--	1,961	2,031	8.8%	+4%	192	190	8.4%	-1%
茨城	3	3	--	284	315	1.4%	+11%	57	60	2.7%	+5%
群馬	5	4	-1	733	854	3.7%	+16%	49	56	2.5%	+14%
埼玉	4	4	--	732	916	4.0%	+25%	102	115	5.1%	+13%
千葉	1	1	--	224	263	1.1%	+17%	29	31	1.4%	+7%
東京	7	14	+7	729	1,287	5.6%	+77%	83	144	6.4%	+73%
神奈川	3	3	--	484	536	2.3%	+11%	38	39	1.7%	+3%
新潟	12	12	--	1,571	1,587	6.9%	+1%	160	157	7.0%	-2%
富山	2	3	+1	282	369	1.6%	+31%	25	35	1.6%	+40%
石川	5	5	--	967	1,116	4.8%	+15%	85	101	4.5%	+19%
福井	2	2	--	132	148	0.6%	+12%	13	14	0.6%	+8%
山梨	1	1	--	90	73	0.3%	-18%	11	7	0.3%	-36%
岐阜	1	1	--	164	168	0.7%	+3%	18	18	0.8%	+0%
静岡	13	13	--	3,149	3,249	14.0%	+3%	269	261	11.6%	-3%
愛知	13	14	+1	2,560	2,609	11.3%	+2%	286	274	12.2%	-4%
三重	9	9	--	1,599	1,682	7.3%	+5%	148	147	6.5%	-1%
滋賀	1	1	--	105	111	0.5%	+6%	8	8	0.4%	+0%
京都	7	7	--	908	1,005	4.3%	+11%	77	83	3.7%	+8%
大阪	10	10	--	1,638	1,694	7.3%	+3%	187	184	8.2%	-2%
合計	126	155	+29	19,714	23,152	100.0%	+17%	2,003	2,250	100.0%	+12%

(出所)会社資料からQBR作成

事業概要

● 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を形成することを標榜している。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した。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）とも従来の協力関係を拡大すべく業務資本提携を行った（業務提携の内容は下表参照）。
- 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、マンツーマン分業の推進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。マンツーマンの定義は、「医師と薬剤師が密にコミュニケーションをとって患者の治療にあたる」こと。
- 地域医療への貢献は、(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、マンツーマン分業の定義を実践することで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・看護師等と共にチームを組み、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。

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

- 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

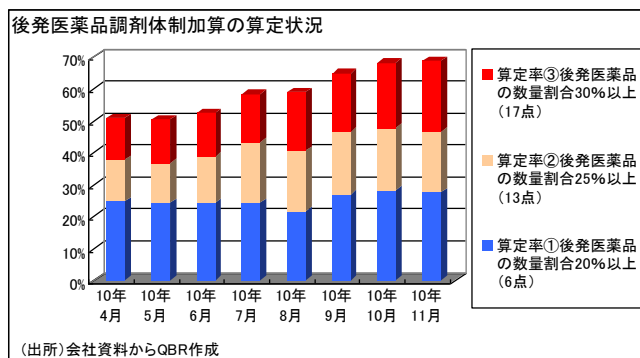
伊藤忠商事株式会社との業務提携の内容

- 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

事業概要

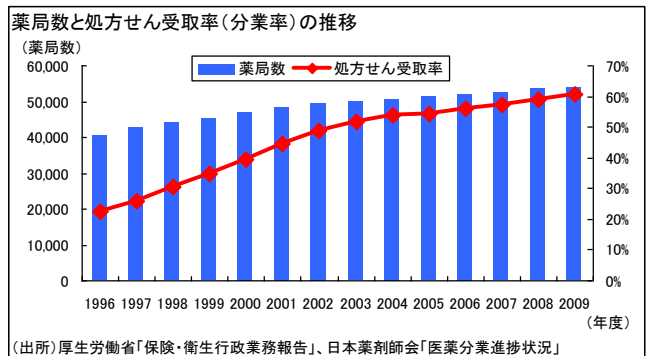
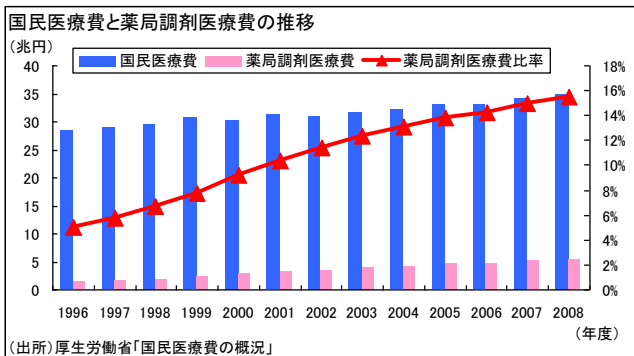
- ▶ ジェネリック医薬品（以下、後発医薬品）に関しては、今後増加が予想される慢性疾患や高齢者患者の負担軽減につながるとして積極的に取り組んでいる。97年に設立したファーマライズ医薬情報研究所において独自に溶出試験や生物学的同等性試験の検証を行いエビデンス（科学的根拠、臨床的な裏付け）を収集、「推奨ジェネリック医薬品リスト」を作成してグループの調剤薬局に提供している。
- ▶ 後発医薬品とは先発医薬品（先発品または新薬）の特許消滅後に発売される同成分、同薬効の医薬品のことで、先発品医薬品に比べて研究開発費負担が少ないため価格が安いのが特徴。政府は12年度に後発医薬品の数量シェア 30%という目標を掲げている。調剤薬局での後発医薬品の調剤を促進するため導入された「後発医薬品調剤体制加算」制度は、10年4月に加算の算定案件を処方せんベースから数量ベースに変更、点数も大幅に引き上げられた。同社では引き続き後発医薬品に積極的に取り組むとともに、11年5月期末に全店舗の80%で加算取得を目標においている。



業界分析

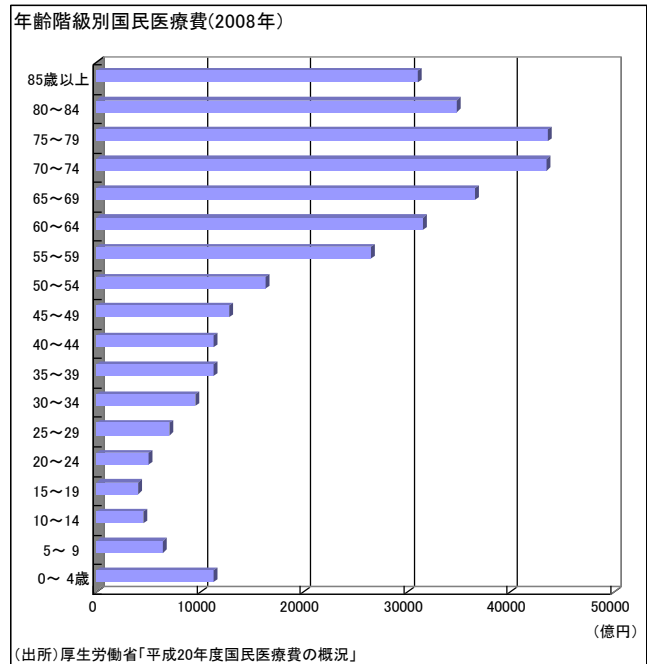
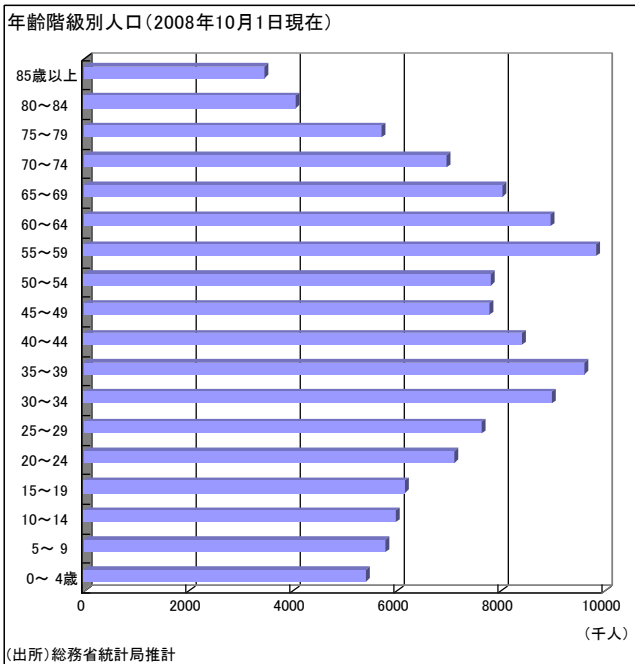
● 医薬分業の進展とともに調剤薬局市場は成長

- 厚生労働省「国民医療費の概況」によると 08 年度の国民医療費は、前年度比 2%増の 34 兆 8084 億円、うち薬局調剤費は同 5%増の 5 兆 3955 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 12 年間で国民医療費は 22%増加、対して薬局調剤費は同 3.7 倍増となり、国民医療費全体占める割合も 5.1%から 15.5%に高まった。
- 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。ちなみに東京は 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。
- 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。



業界分析

- 高齢化の進展により安定した市場拡大を予想
 - 医薬分業の上昇は緩やかになるが、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1番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が、前述の通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 績

- 11年5月期上期は76%営業増益
 - 11年5月期上期（10年6～11月）の連結業績は、売上高が前年同期比22%増の129億円、営業利益は同76%増の6.5億円となった。主な増収要因は、前期に実施したM&A効果、札幌医薬品モールによる収入増加（10年8月取得）、市販医薬品（OTC、アロマ、サプリ）の販売増加。業容拡大により人件費等は増加したものの、増収効果と技術料収入拡大で原価率が改善、スケールメリットを生かした仕入・物流の効率化や、事業会社別の管理統制による経営効率の改善もあり、7割を超える営業増益を達成。
 - 調剤薬局事業の売上高は、同20%増の126億円、うち技術料収入は同29%増の28億円だった。前期に連結子会社化した三和調剤、ハイレンメディカル、北町薬局が増収に寄与。上期末（10年11月末）現在の調剤薬局店舗数は、159店舗（直営157、FC2）。10年10月に群馬県内の4店舗をM&Aにより取得したほか、10年8月にアポテックと資本業務提携を締結し、持分法適用会社（株式持分割合31.8%）とした。技術料収入は、地域医療の推進と10年4月に実施された後発医薬品調剤体制加算の引き上げを効果的に取り込み収益構造が改善した。
 - 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125店舗合計の売上高は、同0.1%増の100億円。10年4月の薬価引き下げや後発医薬品普及の影響で処方せん単価は同1.4%下がったが、処方せん枚数は同1.5%増加した。前年同期は新型インフルエンザが流行した影響で受診率が高かったことを考慮すれば既存店は健闘したといえよう。

11年5月期上期の連結業績

（単位：百万円）

	10/5 上期 実績	11/5 上期 実績	11/5 前年同期比		主な増減要因
			率	額	
調剤薬局	10,488	12,618	+20%	+2,130	既存店：10,005→10,011(+6)
薬剤収入	8,265	9,533	+15%	+1,268	既存店+0.1%(処方せん単価▲1.4%、処方せん枚数+1.5%)
技術料収入	2,178	2,801	+29%	+623	地域医療の拡大、後発医薬品の拡大
その他	44	284	+545%	+240	ハイレンメディカルのFC、市販医薬品等の販売増加
その他事業	137	328	+139%	+191	札幌医療モールによる収入増加(10年8月取得)
売上高	10,625	12,946	+22%	+2,321	M&A効果+2123、札幌医療モール+198
営業利益	367	648	+76%	+281	増収効果+232、原価率低下+284、固定費上昇▲236
経常利益	260	550	+111%	+290	営業外損益：▲107→▲98
純利益	112	230	+106%	+118	特別損益：▲22→▲61

(出所)会社資料からQBR作成

業 績

- 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
 - 11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12%増の262億円、営業利益は同25%増の12億円を計画。通期でも前期に実施したM&A効果（三和調剤、ハイレンメディカル、北町薬局）、札幌医薬品モール、市販医薬品（OTC、アロマ、サプリ）などが増収に寄与する見通し。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2割を超える営業増益を見込んでいる。
 - QBR予想の11年5月期通期の連結業績は、売上高が前期比14%増の266億円、営業利益は同32%増の13億円。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、後発医薬品調剤体制加算への取り組みが会社計画を上回って推移していることから、売上高・利益とも会社計画を上回る水準を予想する。
 - 続く12年5月期の連結業績についてのQBR予想は、売上高が11年5月期QBR予想比8%増の288億円、営業利益は同15%増の15億円。既存店売上高は、薬価引き下げや調剤報酬改定の予定がないことから同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医薬品に積極的に取り組むことで収益構造が改善、増益基調が続くと予想する。
 - 3月11日に発生した東日本大震災により、ファーマライズ薬局石巻店が店舗設備等の損壊被害が発生したほか、宮城県、福島県、茨城県、千葉県下の一部店舗が被災したが、石巻店以外は営業を再開している。同社では業績への影響は調査中であり、開示が必要と判断される場合には速やかに公表するとしている。

会社計画とQBR予想の連結業績

(単位:百万円)

	10/5 通期 実績	11/5通期		11/5通期		12/5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	23,152	--	--	25,800	+11%	27,900	+8%
薬剤収入	18,003	--	--	19,400	+8%	20,900	+8%
技術料収入	4,832	--	--	5,800	+20%	6,200	+7%
その他	317	--	--	600	+89%	800	+33%
その他事業	265	--	--	800	+202%	900	+13%
売上高	23,417	26,208	+12%	26,600	+14%	28,800	+8%
営業利益	983	1,232	+25%	1,300	+32%	1,500	+15%
経常利益	773	1,000	+29%	1,100	+42%	1,300	+18%
純利益	277	409	+48%	500	+81%	600	+20%

(出所)会社資料、予想はQBR



			2008/5	2009/5	2010/5	2011/5 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	115,000	65,333	86,000	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	45,333	35,000	48,967	-
	月 間 平 均 出 来 高	株	1,283	164	739	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	18,506	19,994	23,416	26,600
	営 業 利 益	百万円	466	537	982	1,300
	経 常 利 益	百万円	325	406	773	1,100
	当 期 純 利 益	百万円	78	220	276	500
	E P S	円	3,677.04	10,306.45	12,937.42	19,999.20
	R O E	%	5.4	14.2	16.1	-
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	4,641	5,092	6,632	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	4,623	5,185	7,150	-
	資 産 合 計	百万円	9,269	10,279	13,786	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	5,472	5,848	7,372	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	2,304	2,766	4,500	-
	負 債 合 計	百万円	7,776	8,615	11,873	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	1,459	1,634	1,782	-
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	1,455	1,263	807	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-1,546	-880	-1,612	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-161	94	1,475	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	1,443	1,921	2,592	-

(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)の影響を遡及修正して表示している。11年5期の予想EPSは11年3月の第三者割当増資による発行済株式数の増加を加味して計算。

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。

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
結核指定医療機関指定	無期限	結核予防法	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
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>