

日本調剤

3341 東証 1 部

2015 年 10 月 15 日（木）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

■ジェネリック医薬品販売と在宅医療対応の進捗度は業界で最も高い

日本調剤<3341>は調剤薬局の国内トップクラス企業で、調剤薬局事業の売上高では第2位を誇る。自社グループで後発医薬品（以下、「ジェネリック医薬品」）の製造も行っており、メーカー機能を有しているところが特徴的だ。さらに、医療従事者を対象にした人材派遣・紹介事業、情報提供・コンサルティング事業も加え、4事業部門体制で展開している。

調剤薬局事業の成長戦略は店舗網拡大と客単価上昇の2つがカギとなる。店舗展開では同社はM&Aに頼らないオーガニック出店を基本としつつ、店舗の立地や出店タイプにおいては柔軟に対応して需要を取り込む戦略だ。客単価の面ではジェネリック医薬品の販売拡大と在宅医療対応の拡大に注力している。いずれも国が推進する施策であり、保険点数の加算点が高いのがメリットだ。同社はこの進捗度合いが業界内で最も高い状況にある。

医薬品製造販売事業は2013年3月期にセグメント利益が黒字化し、現在は第2の拡大期を迎えている状況だ。2013年4月に長生堂製薬（株）を子会社化し、取扱品目数は自社品・仕入品合わせて600品目に迫りつつある。足元では製造能力拡大に注力中で、2015年3月期中の新棟建設や工場買収に加え、2015年9月にはさらなる新工場の建設を発表した。グループの生産能力は2015年3月末の43億錠／年から156億錠／年へと大幅に増加する計画だ。

医療従事者派遣・紹介事業は売上高構成比は低いものの利益率の高さが効いて利益構成は10%を超え、存在感のある事業として成長しつつある。調剤薬局トップクラスという点も生かして、薬剤師の登録数・実績においては業界トップクラスへと成長している。医師、看護師、メディカルなどの分野でも登録者数は着実に増加しつつあり、医療業界における働き方の変化も追い風となって、中期的な成長性は非常に高いと期待される。

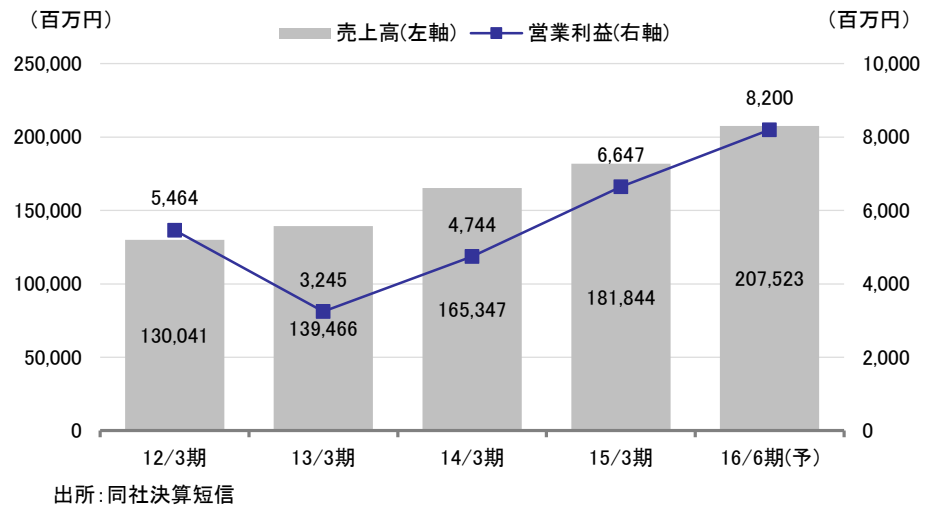
情報提供・コンサルティング事業へは、2012年1月に子会社（株）日本医薬総合研究所を設立して進出した。調剤薬局事業から得られるビッグデータの活用などを想定したビジネスモデルであり、将来的には4番目の事業として成長していくことが期待されている。

同社は2018年3月期を最終年度とする3ヶ年中期経営計画に取組中だ。主要な目標として、2015年3月期実績対比で、最終年度の売上高を50%増、営業利益を倍増とすることを掲げている。各事業部門それぞれの重点施策目標を着実に実行していけば達成される可能性は十分高いと弊社では考えている。

■ Check Point

- ・「医薬分業」を実現するためにジェネリック医薬品製造に乗り出す
- ・国が薬局に求める業務に機敏に対応できる店舗運営
- ・新中計では売上高の50%増、営業利益の倍増などが主要目標

連結業績の推移



■ 会社概要

「医薬分業」を実現するためにジェネリック医薬品製造に乗り出す

(1) 沿革

同社は 1980 年、現代表取締役社長の三津原博（みつはらひろし）氏により札幌市で設立された。薬剤師の有資格者でもある同氏は、薬局において薬剤師が医師の処方した薬剤について、患者にとって適切であるかを判断し、薬物療法の最善化を行うような状況こそが理想であるとし、「真の医薬分業」の実現」を企業理念に掲げて薬局経営に乗り出した。1995 年には本社を東京に移転し全国区企業への足場を固め、その後 2011 年に全都道府県への出店を達成した。

2000 年に子会社の日本調剤ファルマスタッフ（株）を開業。医師・看護師・薬剤師などの医療従事者を対象にした人材紹介・派遣事業を開始した。この事業は順調に業容を拡大し、今日では 2006 年に別途設立した子会社（株）メディカルリソースに一本化されて、同社の医療従事者派遣・紹介事業を担っている。

同社の歴史において創業と並ぶ重要なステップは、2005 年の日本ジェネリック（株）の設立だ。三津原社長は、「医薬分業」という企業理念実現のためにはジェネリック医薬品が大きな役割を果たすと考えていたが、2005 年施行の改正薬事法（現薬機法）を機にジェネリック医薬品製造に乗り出すことを決断した。日本ジェネリックは、事業開始後しばらくは苦戦が続いたが、生産品目を増やし、生産体制が整うに従い 2013 年 3 月期に医薬品製造販売事業セグメントの黒字化に漕ぎつけた。その後、2013 年に長生堂製薬を買収し、さらに 2015 年にはテバ製薬（株）から春日部工場を取得するなど、一段と業容を拡大している。

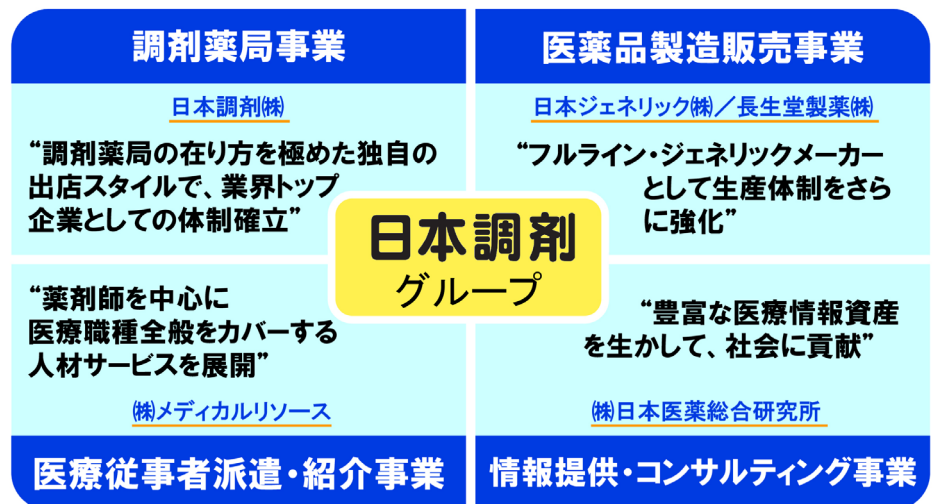
沿革

1980年 3月	調剤薬局の経営を目的に、札幌市に日本調剤（株）を設立
1980年 4月	第 1 号店舗開局
1987年 8月	東京支店開設
1994年 1月	東北支店開設。子会社・宮城日本調剤（株）を設立
1995年 4月	東京に本社を移転。札幌支店、九州支店を開設
2000年 3月	宮城日本調剤を商号変更し、日本調剤ファルマスタッフ（株）を開業
2000年10月	大阪支店開設
2004年 9月	東京証券取引所第 2 部に上場
2005年 1月	子会社として日本ジェネリック（株）を設立
2006年 9月	東京証券取引所第 1 部に指定替
2006年10月	子会社として（株）メディカルリソースを設立
2008年 7月	日本調剤ファルマスタッフとメディカルリソースが合併（存続会社はメディカルリソース）
2010年10月	日本ジェネリック・つくば工場においてジェネリック医薬品の製造を開始
2011年 3月	全都道府県での出店を達成
2012年 1月	子会社として（株）日本医薬総合研究所を設立
2013年 4月	長生堂製薬（株）を子会社化
2015年 2月	日本ジェネリックが、テバ製薬（株）より春日部工場を取得

(2) 事業の概要

同社では各事業を本体及び連結子会社で独立して受け持つ構造となっている。情報提供・コンサルティング事業については調剤薬局事業セグメントに含めているため、同社の事業セグメントは調剤薬局事業、医薬品製造販売事業、及び医療従事者派遣・紹介事業の 3 つに分けて開示されている。個々の事業セグメントの詳細は後述するが、2015 年 3 月期の売上高の構成比は調剤薬局事業が 82.2% を占めて圧倒的に高いものの、事業の収益性では医薬品製造販売事業や医療従事者派遣・紹介事業が調剤薬局事業のそれを上回っていることに加え、事業セグメント間の連携が深いため、各事業ともに存在感と重要性がある状況となっている。

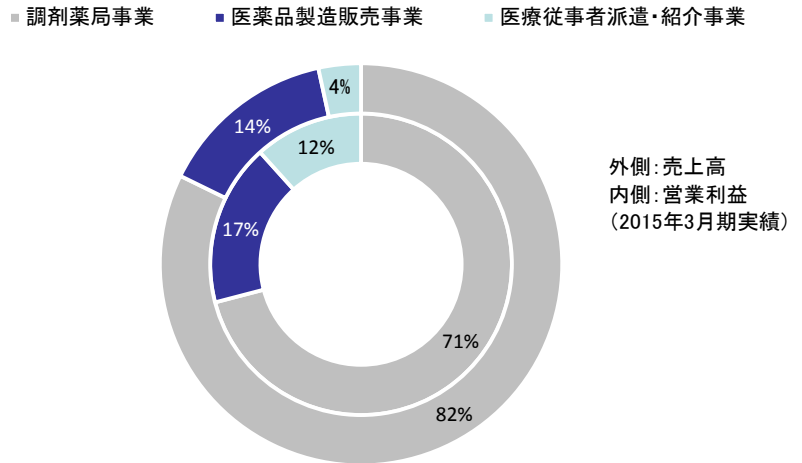
日本調剤グループの事業展開



出所：2015 年 3 月期決算説明資料

2015 年 10 月 15 日（木）

事業セグメント別売上高・営業利益構成比(2015年3月期)



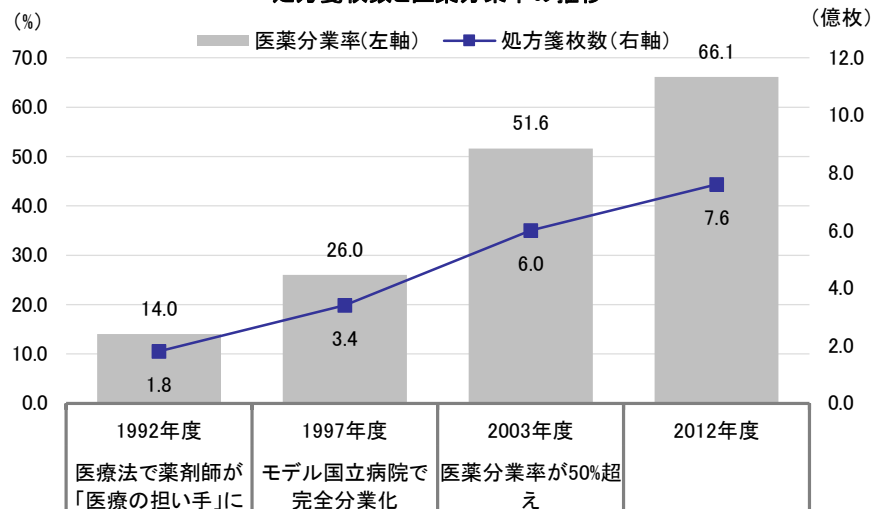
出所：同社決算短信からフィスコ作成

院外薬局で調剤を受ける割合が上昇し完全分業に近づきつつある

(3) 調剤薬局市場の事業環境

同社の主たる事業領域は調剤薬局事業だ。調剤薬局事業が存立する基盤は「医薬分業」にある。これは薬の処方と調剤を分離し、それぞれを医師と薬剤師が分担して行うことを指す。日本の医薬分業は明治時代（1889 年）に「薬律」が制定されたことに始まり、これが現在の薬機法へとつながっている。外来で処方箋を受け取った患者が院外の薬局で調剤を受けた割合を医薬分業率と（処方箋受取率とも）いうが、厚生労働省は 1997 年にこの比率を 70% 以上にして完全分業を達成することを全国 37 のモデル国立病院に指示した。これをきっかけに医薬分業がさらに進み、2012 年度には医薬分業率が 66.1% に達し、完全分業に近づきつつあるのが現在の状況だ。

処方箋枚数と医薬分業率の推移



出所：公益社団法人日本薬剤師会の HP からフィスコ作成



日本調剤

3341 東証1部

2015 年 10 月 15 日（木）

日本において「薬局」を名乗れるのは、原則として「薬機法」に基づいて開設許可を受けた施設のみとなっている。そこには薬剤師が常駐して、調剤室において医師の処方箋に基づいた医薬品を調剤することができる。薬剤師や調剤室といった要件を欠いた施設は店舗名で「薬局」を名乗ることはできず、一般に「ドラッグストア」などと称されている（「〇〇ドラッグ」や「〇〇薬品」など）。ドラッグストアであっても、常駐の薬剤師や調剤室などの基準を満たせば薬局開設許可を得て、「薬局」と称することができる。「調剤薬局」という呼称には、薬局が単なる医薬品販売店舗でなく、調剤という医療サービスを提供する場所であることを明確にする意味合いがある。

調剤薬局業界は、調剤という医療サービスに軸足を置いて業容を拡大させてきた企業と、ドラッグストアという一般小売業から調剤分野に進出してきた企業とが上位でのしを削り、そこに個人経営の調剤薬局が加わって、全国に約 57,000 店の店舗があるという状況だ。同社は前述のように、調剤薬局としてスタートし、業容を拡大させてきたが、現在のところは、調剤薬局事業の売上高ではアインファーマシーズ<9627>とトップを競い、店舗数でも 2 位グループの一角を占めるという位置にある。

同社と競合他社の事業規模や事業領域を比較してみると、同社やアインファーマシーズ、クオール<3034>など調剤専門薬局からスタートした企業は、全社に占める調剤薬局事業の構成比が 90% 前後と高くなっている。一方、ドラッグストアなど一般小売業で店舗網を拡大し、それらの店舗に調剤を併設する形で調剤事業を拡大させてきた企業も徐々に存在感が増してきている。調剤薬局 1 店舗当たりの売上高を比較すると、日本調剤の場合は 309 百万円とずば抜けて高く、他の調剤大手も 200 百万円前後となっている。一方、ウエルシアホールディングス<3141>は 71 百万円にとどまっている。これは、調剤が主であるか従であるかという違いに根差すものであり、ある意味では当然とも言える。

調剤専門薬局側も、調剤以外の事業分野に進出して事業基盤の強化に努めている。同社の場合は、医薬品製造販売事業と医療従事者派遣・紹介事業への進出がそれに当たる。また同業他社の中には、ドラッグストア事業や医療機関サポート・コンサルティング事業、介護事業などに進出する例が見られる。

同業比較

会社名	コード	調剤薬局事業					
		店舗数		売上高		売上 構成比 (%)	
		(店)	時点	(百万円)	決算期		
日本調剤	3341	510	15/3 末	157,999	15/3 期	86.9%	
アインファーマシーズ	9627	754	15/4 末	169,063	15/4 期	90.0%	
クオール	3034	538	15/3 末	103,259	15/3 期	90.3%	
総合メディカル	4775	538	15/3 末	80,660	15/3 期	74.7%	
ウエルシア ホールディングス	3141	687	15/2 末	48,482	備考参照	12.7%	
ココカラファイン	3098	234	15/3 末	45,967	15/3 期	13.2%	
クラフト	非上場	469	15/9 末	-	-	-	

会社名	コード	その他の事業					1 店舗当たり 調剤売上高 (百万円)	備考
		医薬品 製造	派遣・ 紹介	DS	医薬品 卸	コン サル		
日本調剤	3341	●	●				309	店舗数は「調剤薬局」のみで、物販店舗は含まない
アインファーマシーズ	9627			●	●		224	店舗数は「調剤薬局」の数
クオール	3034		●				192	店舗数にはローソン 37 店、ビックカメラ 4 店、JR 西日本 3 店を含む
総合メディカル	4775					●	150	
ウエルシア ホールディングス	3141			●			71	決算期変更により 15/2 期(6ヶ月)と 14/8 期下期の合算値を使用。店舗数は「調剤取扱店」の数
ココカラファイン	3098			●			196	店舗数は「調剤取扱店」の数
クラフト	非上場						-	店舗数は会社 HP から弊社調べ

注：DS はドラッグストアの略。
出所：各社決算短信、説明会資料からフィスコ作成

2015年10月15日（木）

■ 日本調剤の特徴と強み

国が薬局に求める業務を機敏に対応できる店舗運営

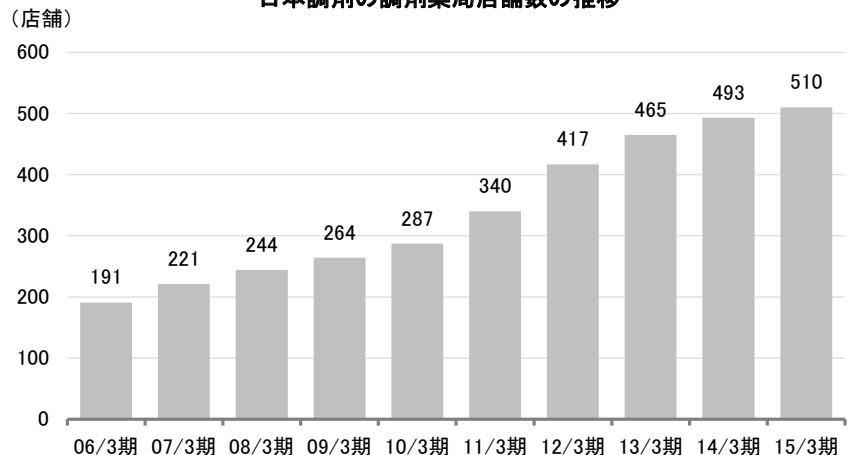
(1) 調剤薬局事業

調剤薬局ビジネスを理解するうえでの最大のポイントは、調剤薬局が基本的には健康保険制度に組み込まれた保険薬局であり、報酬（収入）が健康保険制度で定められた（収入算定の基礎となる）点数によって決まってくるということだ。人件費やシステム費などコスト削減においては自主努力の余地はそれなりにあるが、売上高を増やす方策は大きく分ければ2つだ。1つは店舗当たりの顧客数（個々の顧客が持参する処方箋の処理枚数で表現されることが多い）の増加であり、この観点から出店戦略として、門前型、医療モール型、面対応型、などへと展開が進む。もう1つが処方箋1枚当たりの収入増加だ。健康保険制度によって、処方箋1枚を処理するうえでの収入項目が細分化され、それぞれの作業ごとに点数が定められているが、様々な加算点制度がある。調剤薬局事業において、現状、加算点獲得のための主たるポイントになっているのが、ジェネリック医薬品の普及と居宅療養管理指導（以下、「在宅医療対応」）の取組みだ。

a) 店舗戦略

同社は調剤薬局を全国47都道府県で523店舗（2015年9月末現在。他に物販専門店舗を1店舗）を展開している。同社の店舗戦略の第1の特徴は、M&Aによる手法を採らず、オーガニック出店によって店舗網を拡大させてきたことだ。この理由の1つには、同社が自社店舗の効率性・収益性が他社に比べて高いと自負しており、効率性の低い他社店舗を買収することについて消極的であったことがある。また、薬局については立地が重要な意味を持っており、恵まれた立地の案件になかなか出会えないということも理由の1つと考えられる。

日本調剤の調剤薬局店舗数の推移

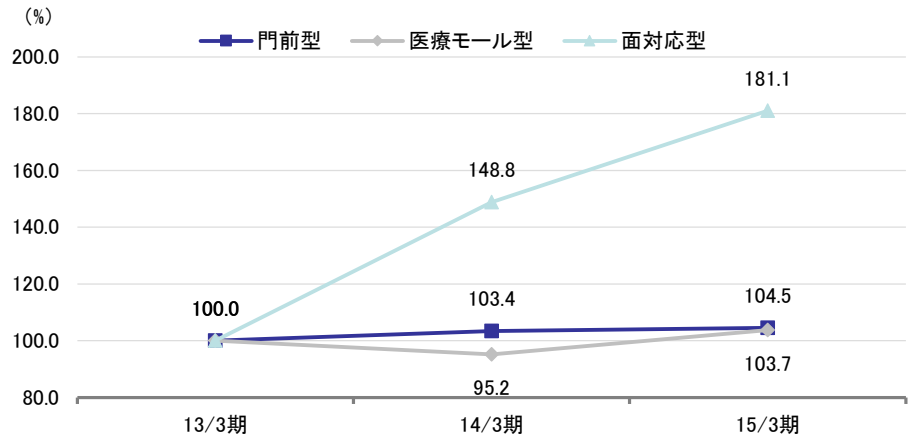


注: 物販専門の1店舗は含まない。
出所: 同社2015年3月期決算説明資料

店舗展開においては、門前型（大規模病院近隣の出店）、医療モール型（クリニックや薬局を集積したビル内の出店）、面対応型（特定の医療機関の患者ではなく、通行量の多い場所での集客にフォーカスした出店）などを組み合わせている。こうした戦略は同社のみならず同業他社も同様に行っている。同社の場合、近年は面対応型店舗の成長率が他タイプの店舗に比べて際立って高い状況にある。同社は出店型別構成比を開示していないが、今後は、面対応型店舗を増やしていくものと弊社では推測している。

2015 年 10 月 15 日（木）

薬局型別1店舗平均売上増加率の推移



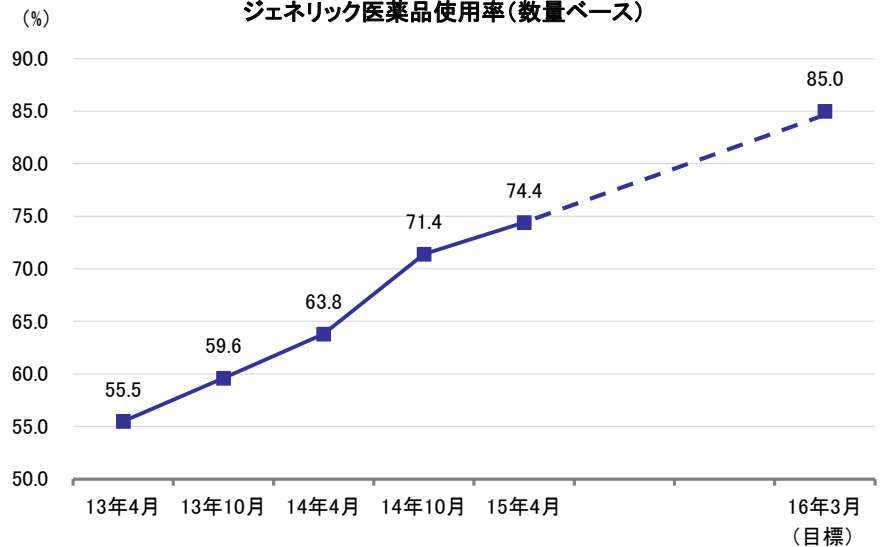
注：13/3期を100として指数化

出所：同社2015年3月期決算説明資料からフィスコ作成

b) ジェネリック医薬品使用率の向上

政府は社会保障費の中の医療費削減に向けて、処方薬に占めるジェネリック医薬品の割合（分母はジェネリック医薬品が存在する先発薬品とジェネリック医薬品の合計）を2020年3月末までの間のなるべく早い時期に80%にするという目標を掲げている。同社はこの基準において、2015年4月の段階で74.4%を達成しており、さらに2016年3月の段階では85%を目標としている。

ジェネリック医薬品使用率(数量ベース)

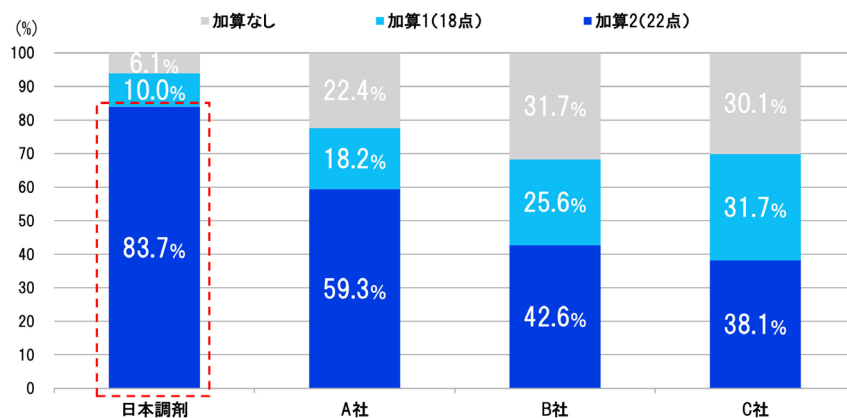


出所：同社2015年3月期決算説明資料からフィスコ作成

同社は、2015年3月末時点では全国で510店舗を展開しているが、そのうち83.7%の店舗がジェネリック医薬品調剤加算2（22点）を、10.0%が同加算1（18点）を獲得しており、加算なしの店舗は6.1%にとどまっている。加算点獲得店舗の割合は、同業他社に比べて最も高くなっている。

2015 年 10 月 15 日（木）

ジェネリック医薬品調剤体制加算の算定状況

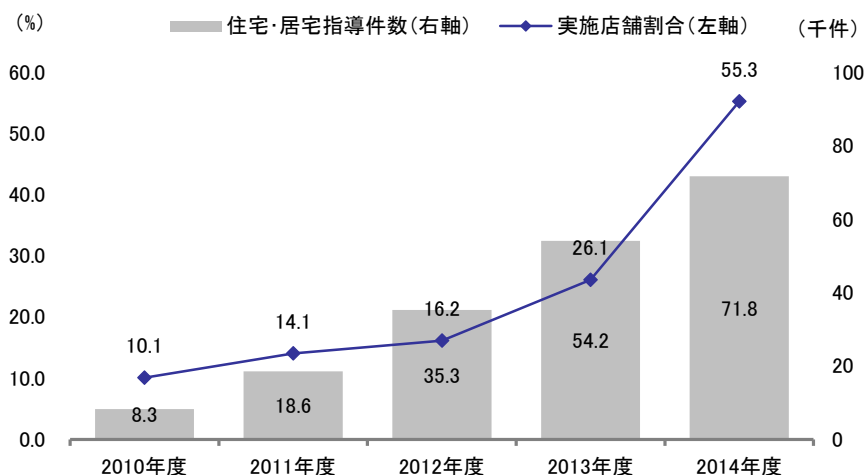


※A社、B社、C社は全国展開している大手調剤薬局チェーン
数値は2015年4月 各厚生局公表「施設基準の届出受理状況」より集計

出所：同社 2015 年 3 月期決算説明資料

同社がジェネリック医薬品の使用促進と同様に注力するのが在宅医療対応への取組みだ。各店舗において、24 時間調剤体制と在宅患者への適切な薬学的管理や服薬指導の体制が整備されると、基準調剤加算が当該店舗の調剤基本料に対して成されるほか、在宅医療対応ごとに介護保険報酬として「居宅療養管理指導料」を受け取ることができる。回数に制限があるが、特別養護老人ホームや有料老人ホームなどの居住者も対象となるため、対象市場は大きい。同社は全店舗の 95.1%（2015 年 8 月時点）で在宅医療対応を行っており、その効果もあって、基準調剤加算 2 と算定された店舗は全体の 21.4% にまで高まっている状況だ。

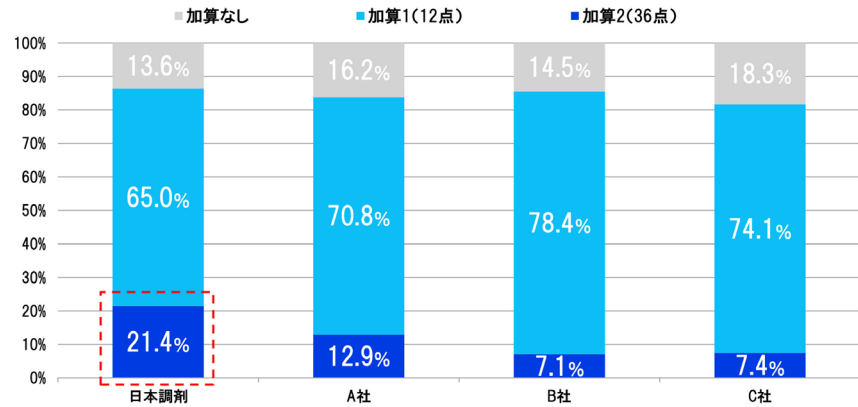
在宅医療対応実績



出所：同社2015年3月期決算説明会資料

2015 年 10 月 15 日（木）

基準調剤加算 算定状況



※A社、B社、C社は全国展開している大手調剤薬局チェーン
数値は2015年4月 各厚生局公表「施設基準の届出受理状況」より集計

出所：同社 2015 年 3 月期決算説明資料

現状ではジェネリック医薬品と在宅医療対応の2つに焦点が当たっているが、重要なことは、いかにして加算点を獲得していくかということだ。加算点の仕組みは「国が薬局に求める業務を行ったこと」に対するインセンティブである。また、制度や方針が変われば加算基準も一夜にして変わることになるが、そうした制度変更にとどこまで機敏に対応できるかという対応力が問題だ。この点では強いリーダーシップを有する経営者に率いられた同社は優位な位置にあると弊社では考えている。調剤薬局 1 店舗当たり売上高で同社が 309 百万円と最も高くなっているのは、大学病院などの高機能病院を主需対象とする店舗展開の要因が大きいと思われるが、効率よく加算点を稼ぐ店舗運営が見逃せない。ここに同社の最大の強みがあると弊社では考えている。

調剤薬局 1 店舗当たりの調剤売上高比較

会社名	コード	調剤薬局事業					1 店舗当たり 調剤売上高 (百万円)	備考
		店舗数		売上高		売上 構成比 (%)		
		(店)	時点	(百万円)	決算期			
日本調剤	3341	510	15/3 末	157,999	15/3 期	86.9%	309	店舗数は調剤薬局のみで、 物販店舗は含まない
アインファーマシーズ	9627	754	15/4 末	169,063	15/4 期	90.0%	224	店舗数は調剤薬局の数
クオール	3034	538	15/3 末	103,259	15/3 期	90.3%	192	店舗数にはローソン 37 店、ビック カメラ 4 店、JR 西日本 3 店を含む
総合メディカル	4775	538	15/3 末	80,660	15/3 期	74.7%	150	
ウエルシア ホールディングス	3141	687	15/2 末	48,482	備考参照	12.7%	71	決算期変更により 15/2 期(6ヶ月) と 14/8 期下期の合算値を使用。 店舗数は「調剤取扱店」の数
ココカラファイン	3098	234	15/3 末	45,967	15/3 期	13.2%	196	店舗数は「調剤取扱店」の数
クラフト	非上場	464	15/9 末	-	-	-	-	店舗数は会社 HP から弊社調べ

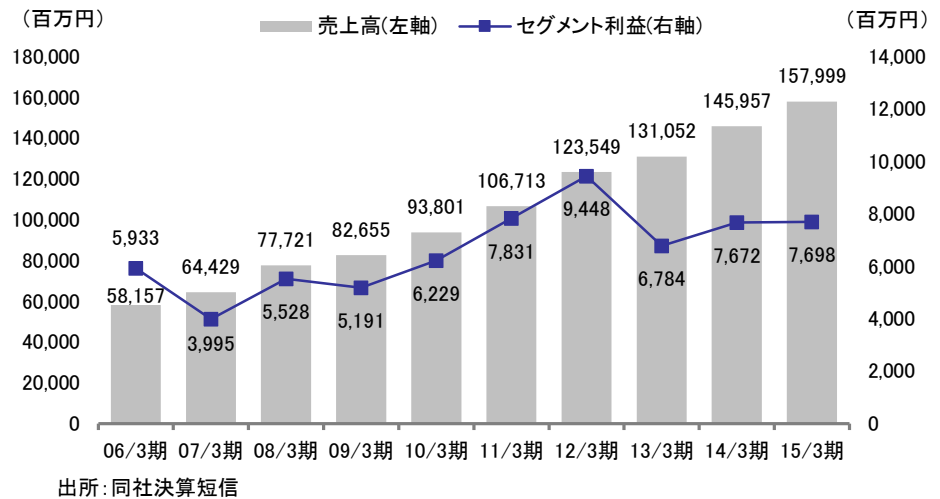
出所：各社決算短信、説明会資料からフィスコ作成

c) 調剤薬局事業の業績動向

同社の調剤薬局事業の業績は、売上高は右肩上がりが続いているものの、セグメント利益は必ずしも右肩上がりではない。2 年に 1 度の薬価改定の影響や出店に伴う費用増加などの影響が出るためだ。基本的には新規出店店舗は 2 年目からフルに寄与してくるため、店舗数の増加が続く限りは長期トレンドとしては増収増益基調をたどると弊社では考えているが、単年ごとの予想においては注意が必要だ。

2015 年 10 月 15 日（木）

調剤薬局事業の業績推移



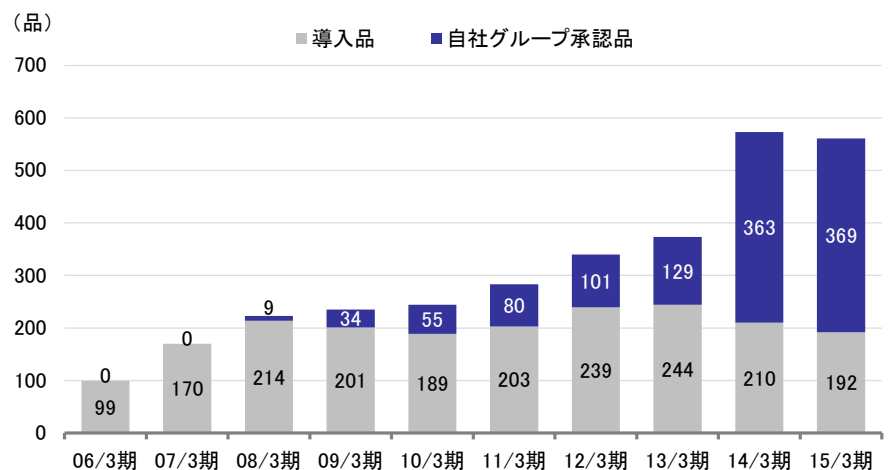
自社グループの承認品目が一気に拡大

(2) 医薬品製造販売事業

同社は 2005 年に日本ジェネリックを設立し、ジェネリック医薬品の製造販売事業に進出した。重要なポイントは、この事業部門が、同社内部での垂直統合のためだけの存在ではないということだ。すなわち、日本ジェネリック及び長生堂製薬という医薬品製造担当子会社グループは、自社生産品（及び一部の仕入品）を、医薬卸会社を通じて第三者グループに販売するという事業モデルになっている。2015 年 3 月期実績では、医薬品製造販売事業セグメントの売上高の約 66.6% が外部売上高、33.4% が内部取引という状況だ。

日本ジェネリックは当初は他社からの導入品（仕入品）を扱っていたが、生産体制が整備されるにつれ、2008 年 3 月期からは順次、自社による承認・製造品目を拡大させてきている。日本調剤は、日本ジェネリックに加え、長生堂製薬を 2013 年 4 月に子会社化した。これにより、自社グループの承認品目が一気に拡大した。2015 年 6 月現在では 576 品目となっている。

医薬品製造販売事業: 販売品目数の推移



出所: 2015 年 3 月期決算説明資料からフィスコ作成



日本調剤

3341 東証 1 部

2015 年 10 月 15 日（木）

製造拠点の拡大もここにきて加速している。日本ジェネリックにおいては、従来はつくば工場 N 棟の 1 拠点だったものが、2015 年 3 月期においてつくば工場 S 棟の完成とテバ製薬からの春日部工場取得で 3 工場体制となり、生産能力も 10 億錠から 32 億錠へと拡大した。また、長生堂製薬においても本社第二工場が完成し、生産能力は 9 億錠から 11 億錠へと拡大した。

さらに、2015 年 9 月には日本ジェネリックのつくば第二工場の建設が発表された。これは 2018 年 3 月までに年産 100 億錠の能力を有する新工場を建設するというもので、投資額は土地・建物及び機械設備第 1 期分の総計で約 172 億円が予定されている。これと同時並行で現つくば工場（N 棟と S 棟合計）の生産能力増強も行い、長生堂製薬分も合わせた総生産能力を 156 錠 / 年にまで伸ばす計画となっている。

このように能力増強を急ぐ背景には、政府が 2020 年度末までにジェネリック医薬品の数量シェアを 80% 以上に引き上げるという目標を打ち出していることがある。同社では、過去 5 年間の動きに比べて今後 5 年間はジェネリック医薬品市場の成長がさらに加速すると考えており、そうした市場の急拡大の動きを、企業収益としてしっかり取り込む狙いがある。

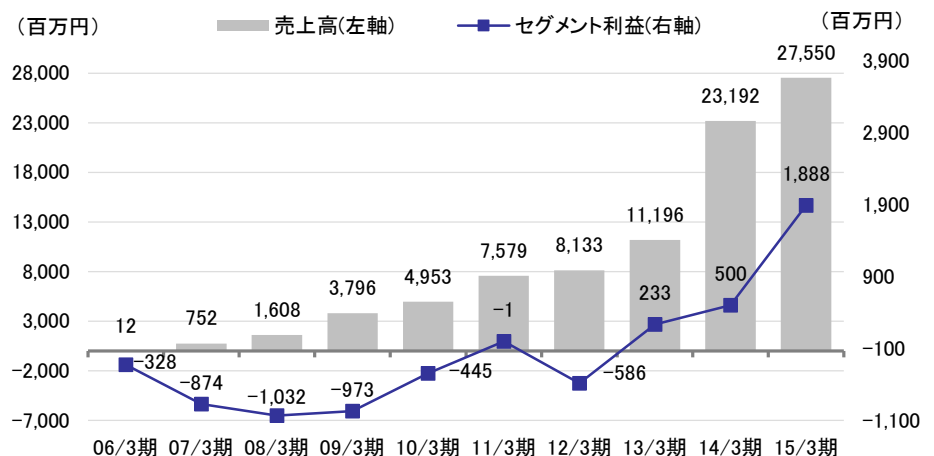
ジェネリック薬品製造拠点一覧

会社名	工場名	生産能力（億錠 / 年）		
		2014/3 月末	2015/3 月末	2018/3 月末 （見込み）
日本ジェネリック	つくば工場 N 棟	10	10	36
	つくば工場 S 棟	-	13	
	つくば第二工場	-	-	100
	春日部工場	-	9	9
	小計	10	32	145
長生堂製薬	本社工場	7	7	7
	本社第二工場	-	2	2
	川内工場	2	2	2
	小計	9	11	11
合計		19	43	156

出所：同社 2015 年 3 月期決算説明資料からフィスコ作成

販売品目の拡大、製造拠点の充実、及び外部販売高の拡大によって、同社の医薬製造販売事業セグメントは 2013 年 3 月期にセグメント利益が初めて黒字化し、その後は黒字が定着している。つくば工場 S 棟の完成に伴う減価償却費の増加や春日部工場取得に伴うのれん代の償却などにより、2016 年 3 月期以降のセグメント利益は一時的に圧迫される懸念もあったが、2016 年 3 月期第 1 四半期決算ではセグメント利益は前年同期比 78.7% 増の 589 百万円となり、マージン縮小は杞憂に終わる可能性が高いと弊社では見ている。

医薬品製造販売事業の業績推移



出所：2015年3月期決算説明資料からフィスコ作成

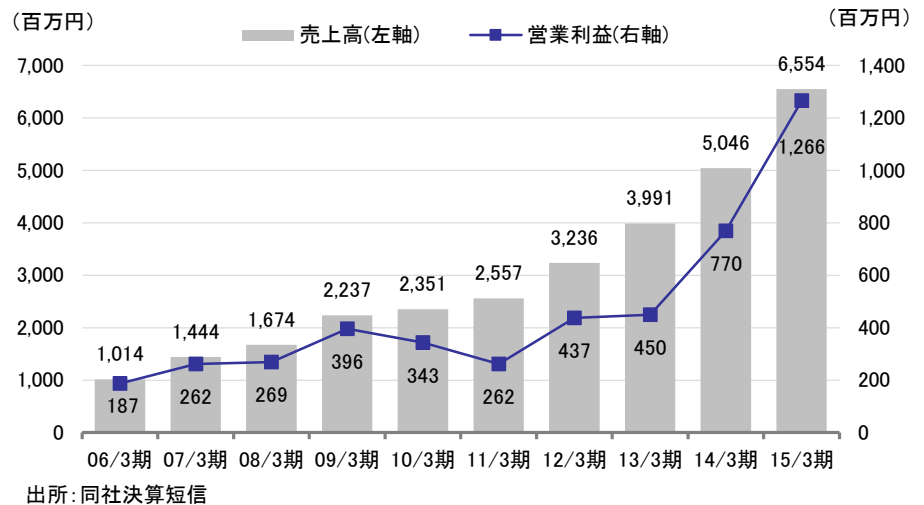
2015 年 10 月 15 日（木）

増収増益基調が続いている状況

(3) 医療従事者派遣・紹介事業

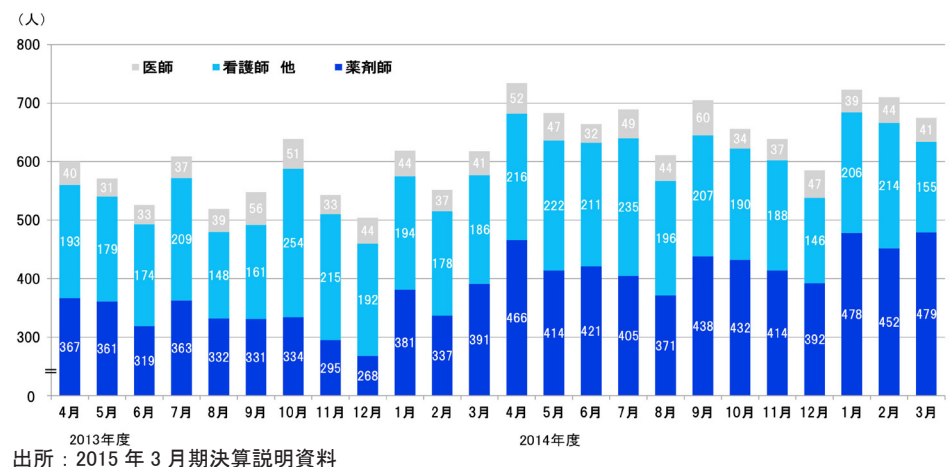
同社は連結子会社のメディカルリソースを通じて、医師、看護師、薬剤師などの医療従事者の派遣・紹介事業を行っている。この事業セグメントは売上高の構成比は 4%（2015 年 3 月期実績）と低いものの、営業利益率は 19.3%（同）と他の事業に比べて際立って高く、営業利益構成比は 12%と存在感のある事業へと成長してきている。過去からの業績推移においても、每期右肩上がりの増収増益基調が続いている状況にある。

医療従事者派遣・紹介事業の業績推移



医療従事者の派遣・紹介事業を行う企業は、専業・兼業を含めて多数存在している。その中で同社のポジショニングは、「薬剤師の派遣」においては業界トップクラスの登録者数、派遣・紹介実績を有しているというものだ。医師や看護師、コメディカルの紹介事業の登録者数、紹介実績も着実に上昇している。医療関連業界は女性の割合が高く、結婚や出産を機に一旦仕事を離れ、その後仕事に復帰するという動きが生じやすい。調剤薬局トップクラスの同社グループは、医療関係者の求職需要を掴みやすいところに位置しているため、派遣・紹介事業の増収増益トレンドは今後も継続する可能性が高いと弊社では見ている。

職種別エントリー数推移



■ 中期経営計画

新中計では売上高の 50% 増、営業利益の倍増などが主要目標

(1) 中期経営計画の概要

同社は 2015 年 4 月に、2016 年 3 月期－2018 年 3 月期の 3 ヶ年中期経営計画を発表した。新中計では企業理念である「真の医薬分業」の実現の下、売上高の 50% 増や営業利益の倍増などの主要目標を掲げている。

新中期経営計画の主要目標

企業理念		“真の医薬分業”の実現	
主要目標	売上高	50%増の達成	2015年3月期:1,818億円⇒2018年3月期:2,738億円
	営業利益	倍増	2015年3月期:66億円⇒2018年3月期:122億円
	営業利益率	4.5%に引き上げ	2015年3月期:3.7%⇒2018年3月期:4.5%
	コーポレートガバナンス	コーポレートガバナンス・コードの適切な実践による企業価値の向上	

出所：同社 2015 年 3 月期決算説明資料、プレスリリースからフィスコ作成

(2) 各事業別重点施策

今中計において同社が重点施策として掲げる内容は、「日本調剤の特徴と強み」の項で各事業について述べたところと主要な点で重なる。すなわち、調剤薬局事業ではジェネリック医薬品の使用促進や在宅医療の推進、あるいは機動的かつ積極的な出店などだ。医薬品製造販売事業では、販売品目の拡充や安定供給体制の確立などが挙げられている。また医療従事者派遣・紹介事業では、月間総エントリー数数の増強が掲げられている。こうした重点施策の遂行によって同社は 3 事業部門とも業績を拡大させ、2018 年 3 月期においては売上高 273,800 百万円、営業利益 12,200 百万円を計画している。

各事業における重点施策

調剤薬局事業部門	・在宅医療の推進 ・ジェネリック医薬品の徹底的な使用促進 ・多様な出店形態による積極的な出店施策の継続 ・各種制度改革に向けた万全な受入れ体制の確立
医薬品製造販売事業部門	・市場成長率を上回る業容拡大の実現 ・業界トップクラス水準の販売品目数の確保 ・高品質な製品の安定供給体制の確立
医療従事者派遣・紹介事業部門	・年間売上高100億円の大台早期達成 ・月間総エントリー数数の増強
情報提供・コンサルティング事業部門 ※当該事業部門の売上高等数値につきましては、調剤薬局事業部門に含めております。	・データ提供事業における新製品の開発

出所：同社 2015 年 3 月期決算説明資料、プレスリリースからフィスコ作成

2015 年 10 月 15 日（木）

中期経営計画における数値目標

(百万円)	2015年3月期	2018年3月期		
	実績	計画	増加額	増加率
調剤薬局事業	157,999	217,600	59,601	37.7%
医薬品製造販売事業	27,550	55,700	28,150	102.4%
医療従事者派遣・紹介事業	6,554	14,000	7,446	113.6%
セグメント間取引消去	-10,259	-13,500	-	-
売上高合計	181,844	273,800	91,956	50.6%
営業利益	6,647	12,200	5,553	83.5%

出所：同社 2015 年 3 月期決算説明資料、プレスリリースからフィスコ作成

■ 業績の動向

16/3 期 1Q は 3 つのセグメントすべてで増収増益となる

(1) 2016 年 3 月期第 1 四半期決算

2016 年 3 月期第 1 四半期（2015 年 4 月－6 月期）決算は、売上高 48,895 百万円（前年同期比 13.4% 増）、営業利益 2,052 百万円（同 133.6% 増）、経常利益 1,896 百万円（同 150.8% 増）、当期純利益 1,221 百万円（同 316.9% 増）と大幅増収増益で着地し、会社業績計画への進捗度も高い値となった。

セグメント別では 3 つのセグメントすべてで前年同期比増収増益となった。主力の調剤薬局事業では、既存店が順調に推移したことに加え、昨年後半に発売された C 型肝炎治療薬の処方増加が寄与した。医薬品製造販売事業ではジェネリック医薬品に対する需要増加を受けて売上高が伸長し、償却費の増加をこなして営業利益も大幅増益となった。医療従事者派遣・紹介事業においては、薬剤師の派遣・紹介先の新規開拓と新規登録者数確保が好調で収益が拡大した。

2016 年 3 月期第 1 四半期決算の概要

（単位：百万円）

		15/3 期		16/3 期				
		1Q	15/3 期	1Q		2Q 累計 (予想)	進捗率 1Q/2Q 累計 (予想)	通期 (予想)
				実績	前年 同期比			
売上高	調剤薬局事業	37,546	157,999	42,322	12.7%	-	-	-
	医薬品製造販売事業	6,506	27,550	7,702	18.4%	-	-	-
	医療従事者派遣・紹介事業	1,499	6,554	2,087	39.2%	-	-	-
	調整前	45,552	192,104	52,112	14.4%	-	-	-
	調整額	-2,419	-10,259	-3,216	-	-	-	-
	売上高合計	43,133	181,844	48,895	13.4%	99,739	49.0%	207,523
営業利益	調剤薬局事業	1,190	7,698	2,015	69.3%	-	-	-
	医薬品製造販売事業	330	1,888	589	78.5%	-	-	-
	医療従事者派遣・紹介事業	327	1,266	441	34.9%	-	-	-
	調整前	1,847	10,853	3,046	64.9%	-	-	-
	調整額	-968	-4,205	-994	-	-	-	-
	営業利益合計	878	6,647	2,052	133.6%	3,650	56.2%	8,200
販管費		6,248	25,281	6,706	7.3%	-	-	-
売上高販管費率		14.5%	13.9%	13.7%	-	-	-	-
経常利益		756	6,003	1,896	150.8%	3,386	56.0%	7,434
当期純利益		293	2,778	1,221	316.9%	1,849	66.0%	3,583

出所：同社決算短信

2015 年 10 月 15 日（木）

(2) 2016 年 3 月期中間期及び通期見通し

同社は好調な第 1 四半期決算を反映して、2016 年 3 月期中間期（第 2 四半期累計）の業績見通しを上方修正した。新しい中間期予想は、売上高 99,739 百万円（前年同期比 14.1% 増）、営業利益 3,650 百万円（同 39.2% 増）、経常利益 3,386 百万円（同 46.1% 増）、当期純利益 1,849 百万円（同 59.8% 増）だ。

第 1 四半期の業績が特殊要因によるものではなく各事業がオーガニックに成長して好決算につながったことや、第 2 四半期に入って事業環境に大きな変化が見られないことなどを考えると、今回の上方修正値は依然として控えめで、中間期決算は修正予想を上回って着地する可能性は十分高いというのが弊社の印象だ。

第 2 四半期業績予想修正の内容と通期業績見通し

（単位：百万円）

	2016 年 3 月期			
	第 2 四半期			通期（予想）
	旧予想	新予想	修正幅（%）	
売上高	97,980	99,739	1.8%	207,523
営業利益	2,926	3,650	24.7%	8,200
経常利益	2,553	3,386	32.6%	7,434
当期純利益	1,195	1,849	54.7%	3,583

出所：同社プレスリリースからフィスコ作成

前述のように、同社のジェネリック医薬品の処方比率は同業他社に比べて高いが、まだ上積余地は残っており、在宅医療についてはさらに改善余地が大きい。新規出店の効果も下期にはより大きくなると期待されるため、調剤薬局事業は期末にかけて収益の拡大基調が続くと弊社では考えている。医薬品製造販売事業や医療従事者派遣・紹介事業も、上期のトレンドが下期にも継続する公算が大きいと考えている。同社は、通期の業績見通しについて、売上高 207,523 百万円（前期比 14.1% 増）、営業利益 8,200 百万円（同 23.4% 増）、経常利益 7,434 百万円（同 23.8% 増）、当期純利益 3,583 百万円（同 29.0% 増）と期初予想を維持しているが、今後上方修正される可能性は十分高いと弊社では考えている。

損益計算書及び主要指標

（単位：百万円）

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期		
	通期	通期	通期	1Q	2Q 累計 （予想）	通期（予想）
売上高	139,466	165,347	181,844	48,895	99,739	207,523
前期同期比	7.2%	18.6%	10.0%	13.4%	14.1%	14.1%
売上総利益	21,494	25,623	31,929	8,759	—	—
売上高総利益率	15.4%	15.5%	17.6%	17.9%	—	—
販管費	18,248	20,878	25,281	6,706	—	—
売上高販管费率	13.1%	12.6%	13.9%	13.7%	—	—
営業利益	3,245	4,744	6,647	2,052	3,650	8,200
前期同期比	-40.6%	46.2%	40.1%	133.6%	39.2%	23.4%
売上高営業利益率	2.3%	2.9%	3.7%	4.2%	3.7%	4.0%
経常利益	2,855	4,188	6,003	1,896	3,386	7,434
前期同期比	-42.2%	46.7%	43.3%	150.8%	46.1%	23.8%
当期利益	184	1,901	2,778	1,221	1,849	3,583
前期同期比	-91.1%	928.4%	46.1%	316.9%	59.8%	29.0%
EPS（円）	25.67	262.48	388.96	174.21	131.93	255.55
1 株当たり配当（円）	70.00	70.00	70.00	—	40.00	62.00
BPS（円）	2,034.09	2,181.26	2,515.19	—	—	—
分割調整後 EPS（円）	12.84	131.24	194.48	87.11	—	—
分割調整後 1 株当たり配当（円）	35.00	35.00	35.00	—	20.00	42.00
分割調整後 BPS（円）	1,017.05	1,090.63	1,257.60	—	—	—

出所：同社決算短信

2015 年 10 月 15 日（木）

連結貸借対照表

（単位：百万円）

	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期
流動資産	28,920	36,543	43,037	53,373	60,096
現預金	7,275	12,622	14,583	15,429	13,952
売掛金	10,893	12,868	13,645	17,395	20,001
棚卸資産	8,831	8,879	12,405	16,396	21,066
その他	1,921	2,174	2,404	4,153	5,077
固定資産	43,781	50,071	52,102	63,921	70,044
有形固定資産	25,465	30,796	32,459	42,123	48,819
無形固定資産	9,947	9,845	9,423	11,103	10,376
投資等	8,368	9,429	10,219	10,694	10,848
資産合計	72,701	86,615	95,140	117,295	130,141
流動負債	38,399	36,757	44,702	55,666	53,474
買掛金	20,091	21,884	24,542	28,963	33,392
短期借入金等	13,484	8,373	14,065	18,639	11,169
その他	4,824	6,500	6,095	8,064	8,913
固定負債	21,522	35,141	35,735	45,779	59,031
長期借入金	20,183	33,610	33,845	42,165	53,184
その他	1,339	1,531	1,890	3,614	5,847
負債合計	59,921	71,899	80,437	101,446	112,505
株主資本	12,856	14,562	14,353	15,845	17,515
資本金	3,953	3,953	3,953	3,953	3,953
資本剰余金	4,754	4,754	4,754	4,754	4,754
利益剰余金	6,614	8,233	7,915	9,310	11,868
自己株式	-2,464	-2,378	-2,269	-2,171	-3,059
その他包括利益累計額	-76	153	349	3	119
純資産合計	12,780	14,716	14,702	15,849	17,635
負債・純資産合計	72,701	86,615	95,140	117,295	130,141

出所：同社決算短信

連結キャッシュ・フロー計算書

（単位：百万円）

	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	6,723	7,127	2,885	6,243	5,831
投資活動によるキャッシュ・フロー	-8,269	-9,694	-6,422	-14,510	-8,437
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,109	7,920	5,496	8,782	1,422
期首現預金残高	7,636	7,200	12,554	14,513	15,027
期末現預金残高	7,200	12,554	14,513	15,027	13,844

出所：同社決算短信

2015 年 10 月 15 日（木）

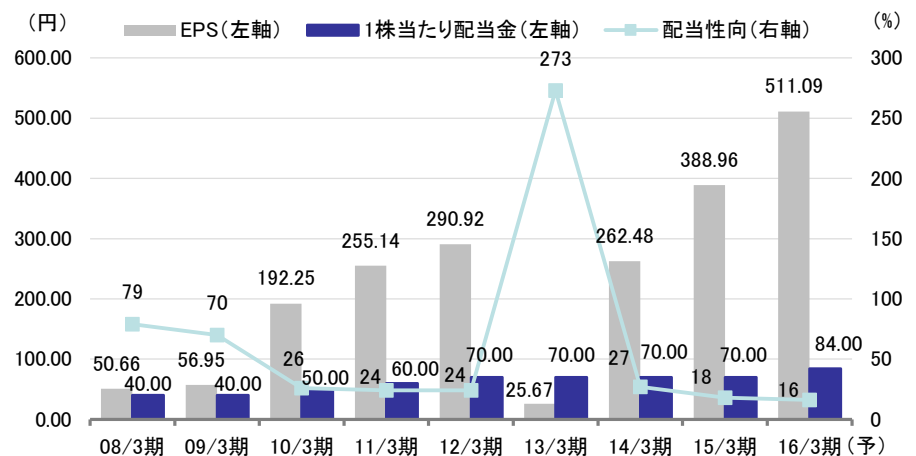
■株主還元

1Q 決算を踏まえてさらに 4 円増配に踏み切る

同社は株主還元について、配当によることを基本としており、配当額については、成長のための内部留保も考慮しながら、経営成績に連動した形で利益還元を行っていく、としている。

2015 年 3 月期において同社は 1 株当たり 70 円（中間 35 円、期末 35 円）の配当を行った。2016 年 3 月期においては、中間期に 40 円の配当を行い、その後 2015 年 10 月 1 日付の 1 株につき 2 株の株式分割を経て期末に 22 円の配当を行う予想を公表している。これは株式分割を調整して前期と同じ水準に戻すと年間 84 円配当となり、実質的に 14 円の増配ということだ。同社は期初の段階では今期の年間配当を 10 円増配の 80 円と公表していたが、第 1 四半期の決算を踏まえてさらに 4 円の増配に踏み切った形だ。利益に応じた株主還元という同社の基本方針は言行一致で守られており、株主還元の意識の高い企業として、将来の一段の株主還元にも期待が持てる。

EPS、1株当たり配当金、配当性向の推移



注：同社は2015年10月1日付で1:2の株式分割を実施したが、グラフのEPSと1株当たり配当金は分割を考慮していない。

出所：同社決算短信

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ