COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

日本調剤

3341 東証 1 部

企業情報はこちら >>>

2018 年 12 月 10 日（月）

執筆：客員アナリスト
浅川裕之
FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**

FISCO
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01

1. 2019 年 3 月期第 2 四半期は大幅減益ながら、期初予想の線で着地 01
2. 調剤薬局事業は厳しい改定を乗り越えて前年同期比増収を達成 01
3. 医薬品製造販売事業は赤字予想を覆して黒字を確保。V 字回復の確信度が高まる 01

■業績の動向 02

1. 2019 年 3 月期第 2 四半期決算の概要 02
2. 調剤薬局事業 04
3. 医薬品製造販売事業 06
4. 医療従事者派遣・紹介事業 08

■中長期の成長戦略と進捗状況 09

1. 調剤薬局事業の成長戦略と進捗状況 09
2. 医薬品製造販売事業の成長戦略と進捗状況 15
3. 医療従事者派遣・紹介事業の成長戦略と進捗状況 18

■今後の見通し 18

● 2019 年 3 月期の業績見通し 18

■株主還元 22

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

厳しい環境にあって 3 事業それぞれで中長期成長戦略が着実に進捗

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・紹介事業と情報提供・コンサルティング事業も加え、4 部門体制で事業展開している。

1. 2019 年 3 月期第 2 四半期は大幅減益ながら、期初予想の線で着地

2019 年 3 月期第 2 四半期決算は、売上高 118,694 百万円（前年同期比 0.5% 増）、営業利益 1,547 百万円（同 68.4% 減）で着地した。3 事業すべての減益要因が重なったため営業利益の減益率は大きくなったが、期初予想の線での着地でありサプライズはなかった。後述するように、厳しい環境下にあっても下期以降の収益回復に期待が持てる内容であり懸念する必要はないと考えている。通期業績見通しの達成は十分可能だろう。

2. 調剤薬局事業は厳しい改定を乗り越えて前年同期比増収を達成

2018 年の薬価・調剤報酬改定は同社を始めとする大手薬局チェーンにとって厳しい内容となり、各社は軒並み前年同期比減収となった。そうしたなか同社は調剤売上高で増収を確保した。その差は処方箋単価の下落率の違いに求めることができる。同社の処方箋単価の下落幅が小さかった要因は、『患者のための薬局ビジョン』に沿った店づくりやジェネリック薬の使用促進、店舗当たり売上高の高さが象徴する高効率の店づくり、といった施策が奏功したためと考えられる。同社は今後も理想とする店づくりと店舗網の拡大を原理原則にのっとり着実に推進し、中長期成長戦略の実現を図る方針だ。

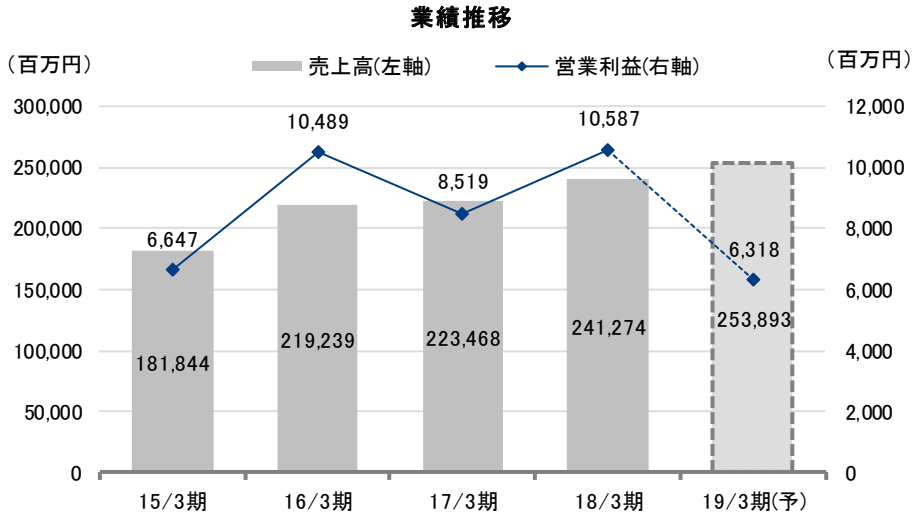
3. 医薬品製造販売事業は赤字予想を覆して黒字を確保。V 字回復の確信度が高まる

医薬品製造販売事業では 2018 年 4 月につくば第二工場が予定どおりに竣工した。今後はこの最新鋭工場を最大限に生かすことで医薬品製造販売事業の収益成長を目指すことになる。2019 年 3 月期は減価償却費を始めとした固定費の急増の影響が懸念されていたが、最も厳しい今第 2 四半期決算で営業利益を確保した。特に重要なのは今第 2 四半期の好決算が、採算性を重視した販売戦略の浸透や、工場のローコストオペレーションの取り組みといった構造的な要因に根差している点だ。これは下期以降も黒字体質が継続する可能性が高いことを示唆しており、2020 年 3 月期の利益 V 字回復の確信度が高まったと弊社では考えている。

Key Points

- 調剤薬局事業では、理想とする店づくりと店舗網の拡大を原理原則にのっとり着実に推進
- 最新鋭のつくば第二工場を最大限に生かす取り組みを徹底し、医薬品製造販売事業の収益拡大を目指す
- 薬剤師事業での「派遣⇒紹介」シフトと、医師・登録販売者の紹介事業への領域拡大に取り組む

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績の動向

期初予想のとおり大幅減益での着地だが、ポジティブに評価できる要素も含まれた決算

1. 2019 年 3 月期第 2 四半期決算の概要

同社の 2019 年 3 月期第 2 四半期決算は、売上高 118,694 百万円（前年同期比 0.5% 増）、営業利益 1,547 百万円（同 68.4% 減）、経常利益 1,265 百万円（同 72.7% 減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 744 百万円（同 73.4% 減）と微増収・大幅減益で着地した。

計画（期初予想）との比較では、売上高は期初予想に対して 3.6%（4,452 百万円）の未達だったものの、営業利益は計画どおりの着地となった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2019 年 3 月期第 2 四半期決算の概要

（単位：百万円）

	18/3 期 2Q 累計実績	19/3 期 2Q 累計			
		予想	実績	前年同期比	予想比
売上高	118,149	123,146	118,694	0.5%	-3.6%
営業利益	4,888	1,549	1,547	-68.4%	-0.1%
経常利益	4,635	1,409	1,265	-72.7%	-10.2%
親会社株主に帰属する四半期純利益	2,805	932	744	-73.4%	-20.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2019 年 3 月期第 2 四半期決算は大幅減益であったために、“好決算”という表現は当たらない。しかしそれでも、1）厳しい事業環境の中で全事業セグメントが前年同期比増収を達成したこと（特に調剤薬局事業で前年同期比増収を達成したこと）、2）利益面ではおおむね計画線で推移していること、3）医薬品製造販売事業の収益 V 字回復シナリオの確信度が高まったこと、の 3 つの理由から、将来への期待感高まる内容の決算だったと弊社では考えている。

事業セグメント別では、薬価･調剤報酬改定の影響を受けた調剤薬局事業が売上高、営業利益ともに計画を下回った。一方、医薬品製造販売事業は、売上高は計画を下回ったものの利益面では期初の営業損失予想に対して営業利益を計上し、他の事業セグメントの計画比未達分を完全にカバーした。医療従事者派遣・紹介事業は、売上高はおおむね計上どおりで推移したものの利益は先行費用の発生などにより計画を下回った。

事業セグメント別動向

（単位：百万円）

		18/3 期 2Q 累計実績	19/3 期 2Q 累計			
			予想	実績	前年同期比	予想比
売上高	調剤薬局事業	100,011	103,332	101,054	1.0%	-2.2%
	医薬品製造販売事業	19,213	20,634	19,431	1.1%	-5.8%
	医療従事者派遣・紹介事業	5,993	6,415	6,351	6.0%	-1.0%
	調整前	125,217	130,381	126,837	1.3%	-2.7%
	調整額	-7,068	-7,235	-8,143	-	-
	売上高合計	118,149	123,146	118,694	0.5%	-3.6%
営業利益	調剤薬局事業	5,617	3,745	3,197	-43.1%	-14.6%
	医薬品製造販売事業	638	-465	344	-46.1%	-
	医療従事者派遣・紹介事業	1,012	846	630	-37.7%	-25.5%
	調整前	7,268	4,126	4,172	-42.6%	1.1%
	調整額	-2,379	-2,577	-2,625	-	-
	営業利益合計	4,888	1,549	1,547	-68.4%	-0.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

高収益・高機能の店づくりが奏功し、処方箋単価の落ち込みを最小限にとどめて前年同期比増収を確保

2. 調剤薬局事業の動向

調剤薬局事業の損益計算書

（単位：百万円）

	17/3 期 2Q 実績	18/3 期 2Q 実績	19/3 期 2Q 計画	19/3 期 2Q 実績	19/3 期 前年同期比	19/3 期 計画比
売上高	92,329	100,011	103,332	101,054	1,043	-2,278
売上原価	78,825	84,007	88,628	86,856	2,849	-1,772
売上総利益	13,504	16,003	14,703	14,197	-1,806	-506
売上総利益率	14.6%	16.0%	14.2%	14.0%	-	-
販管費	9,439	10,386	10,957	10,999	613	42
販管費率	10.2%	10.4%	10.6%	10.9%	-	-
営業利益	4,064	5,617	3,745	3,197	-2,419	-548
営業利益率	4.4%	5.6%	3.6%	3.2%	-	-
期末店舗数（店）	545	569	595	596	27	1
1 店舗当たり売上高	171	176	173	171	-5	-2

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

調剤薬局事業の 2019 年 3 月期第 2 四半期は、売上高 101,054 百万円（前年同期比 1.0% 増）、営業利益 3,197 百万円（同 43.1% 減）と微増収･大幅減益となった。期初予想との比較では売上高、営業利益ともに未達だった。

2019 年 3 月期第 2 四半期は期中に 19 店舗を新規出店（うち 4 店舗が M&A によるもの）し、8 店舗を閉鎖した結果、期末の店舗数は 596 店舗（物販店舗 3 店舗を含む）となった。1 年前と比べて 27 店舗増加し、出店計画に対しては 1 店舗上回った。1 店舗当たりの売上高は 171 百万円（年換算 342 百万円）で、前年同期の 176 百万円より 5 百万円少なかったが、同業他社と比較して圧倒的に高い水準にあることは従来から変化はない。

調剤薬局事業の売上高は処方箋単価と処方箋応需枚数の積で表される。2019 年 3 月期第 2 四半期は、処方箋単価については前年同期比 1.8% 減の 14,358 円だったが、処方箋応需枚数が同 2.6% 増となった。出店期別内訳では、中核の既存店が、応需枚数が前年同期比 1.0% 減とマイナスだったものの処方箋単価は前年同期比 0.6% 減と小幅にとどまり、改定の厳しさに照らすと大健闘と評価できる内容だった。応需枚数の減少については、特に 9 月に地震や台風などの自然災害の影響で大きく減少したことが響いたもようだ。これらの結果既存店の調剤売上高は前年同期比 1.6% の減収となった。これを前年出店分の店舗の寄与によって全店ベースの調剤売上高は前年同期比 0.7% 増と増収を確保した（物販も入れた調剤薬局事業セグメントの売上高は前年同期比 1.0% 増）。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

同社の期初予想との比較では、前述のように処方箋単価については同社の期待値を上回る好結果だったものと弊社では推測している。一方応需枚数は、同社の売上高の期初予想が前年同期比 3.3% 増だったことから逆算すると全店ベースで 5% ～ 6% の増加率を見込んでいたものと弊社では推測している。したがって 2019 年 3 月期第 2 四半期実績の応需枚数については計画を下回る内容だったとみている。この要因は前述のように天候・自然災害が大きく影響したとみている。

前年同期比大幅減益となった 2019 年 3 月期第 2 四半期ではあったものの、同業他社と比較すると同社の強みが良く表れた決算だったというのが弊社の見方だ。前述のように、同社は前年同期比で増収を確保した数少ない企業の 1 社となった。全店ベースの処方箋応需枚数は各社とも前年同期比プラスとなっている。新規出店を積極的に行っていることが背景にある。一方、処方箋単価の下落幅は企業間で差があり、この差が前年同期比での増減収を分けた形となった。同社の処方箋単価の落ち込みが小さかった理由について、詳細は後述するが、『患者のための薬局ビジョン』に沿った店づくりやジェネリック薬の使用促進、店舗当たり売上高の高さが象徴する高効率の店づくり、といった施策が結果的に薬価・調剤報酬改定の影響を最小限に抑制し、前年同期比増収の確保につながったと弊社ではみている。その意味で 2019 年 3 月期第 2 四半期の増収確保は、わずか 1.0% ではあるがそれが持つ意味は非常に大きいと弊社では考えている。

処方箋応需枚数と処方箋単価の実績

	19/3 期 2Q	
	実数	前年同期比
処方箋枚数（千枚）	6,927	2.6%
処方箋単価（円）	14,358	-1.8%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

調剤薬局事業主要 KPI の出店期別前年同期比伸び率

	19/3 期 2Q		
	調剤売上高	処方箋枚数	処方箋単価
既存店	-1.6%	-1.0%	-0.6%
前年出店	202.8%	316.9%	-27.4%
全店	0.7%	2.6%	-1.8%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

利益面では、前年同期比較では、上記のように売上高の伸びが 1.0%（1,043 百万円）の増収にとどまった一方で、売上原価は医薬品の仕入れ価格交渉が流通改善ガイドライン※に基づいて厳しいものとなり、売上原価が 2,849 百万円上昇した。その結果売上総利益は前年同期比 1,806 百万円の減益となった。販管費は長期的視野から人材の拡充を継続していることもあって人件費を中心に 613 百万円増加した。これらの結果、営業利益は前年同期比 2,419 百万円（43.1%）の減益となった。

※ 正式名称は「医療用医薬品の流通改善に向けて流通関係者が遵守すべきガイドライン」。これまでも薬価基準で定められた公定価格を踏まえた透明な市場実勢価格の形成を目指して様々な流通改善の取り組みが行われてきたが、今回の流通改善ガイドラインでは国が主導して流通改善の取り組みを促進することを明示している点が特徴的（従来は流通当事者の取り組みという構造だった）。薬価調査・薬価改定を毎年（現状は 2 年に 1 回）実施するための環境整備ということも背景にある。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

期初予想との比較では、売上高が 2,278 百万円（2.2%）の未達となった。それに伴い売上原価も 1,772 百万円減少したもののすべてをカバーするには至らず売上総利益は期初予想に対して 506 百万円の未達となった。このカバーできなかった要因（すなわち想定外の要因）としては、流通改善ガイドラインによる医薬品原価の上昇が大きかったと弊社ではみている。販管費はほぼ計画線で推移した（計画に対して 42 百万円の増加）ものの、最終的に営業利益は期初予想に対して 548 百万円の未達となった。

流通改善ガイドラインの追い風と、工場でのローコストオペレーションの徹底で、赤字が懸念された 2019 年 3 月期第 2 四半期において黒字で着地

3. 医薬品製造販売事業

医薬品製造販売事業の損益計算書

（単位：百万円）

	17/3 期 2Q 実績	18/3 期 2Q 実績	19/3 期			
			2Q 計画	2Q 実績	前年同期比	計画比
売上高	18,722	19,213	20,634	19,431	218	-1,203
売上原価	15,307	15,965	18,380	16,444	479	-1,936
売上総利益	3,414	3,248	2,253	2,986	-261	733
売上総利益率	18.2%	16.9%	10.9%	15.4%	-	-
販管費	2,223	2,609	2,718	2,642	32	-76
販管費率	11.9%	13.6%	13.2%	13.6%	-	-
営業利益	1,191	638	-465	344	-293	809
営業利益率	6.4%	3.3%	-2.3%	1.8%	-	-

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

医薬品製造販売事業の 2019 年 3 月期第 2 四半期は、売上高 19,431 百万円（前年同期比 1.1% 増）、営業利益 344 百万円（同 46.1% 減）となった。期初予想比較では売上高は 5.8%（1,203 百万円）の未達だったが、営業利益は期初の 465 百万円の営業損失の予想に対して 809 百万円上回って着地した。

当セグメントの売上高は、自社薬局チェーン向けの内部売上高と、外部売上高の 2 つから成る。このうち内部売上高は、調剤薬局事業における数量ベースの増加や新規出店効果により前年同期比増収となった。一方外部売上高については、従来から進める採算性を重視した販売戦略を継続した結果、前年同期比では 7.6% の減収となった。

医薬品製造販売事業の売上高詳細

（単位：百万円）

	18/3 期 2Q 実績	19/3 期 2Q	
		実績	前年同期比
外部売上高	12,370	11,428	-7.6%
内部売上高	6,842	8,003	17.0%
売上高合計	19,213	19,431	1.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

利益面では、前年同期との比較では売上高の 218 百万円の増収に対して売上原価が 479 百万円の増加となったため、売上総利益は 261 百万円の減益となった。販管費も 32 百万円増加したため営業利益は 293 百万円の減益となった。売上原価の増加の主なものはつくば第二工場の稼働に伴う減価償却費を始めとする経費の増加だ。

一方、期初予想との比較では、売上高は 1,203 百万円の未達だったが、売上原価は 1,936 百万円減少した。その結果売上総利益は期初予想に対して 733 百万円増加した。販管費も期初予想に対して 76 百万円減少した結果、営業利益は期初予想を 809 百万円上回り、赤字予想に対して黒字を確保した。

計画対比で売上総利益が拡大した最大の要因は、同社が進める採算性重視の販売戦略だ。具体的に言えば卸売業者との取引において適正な価格での販売の取り組みであり、従来から同社が注力してきたポイントだ。これが 2019 年 3 月期第 2 四半期は前述の流通改善ガイドラインが追い風となって、大きく浸透した。さらに生産工程や設備メンテナンス等の工場の現場において経費節減を徹底したことも寄与した。医薬品メーカーとして比較的歴史が浅い同社であるが、2010 年 10 月のつくば工場稼働後 8 年を経てジェネリックメーカーとしての生産管理や経費管理のノウハウが蓄積し、コストコントロール力が付いてきているとみられる。こうした要因から売上総利益率は期初予想の 10.9% に対して実績は 15.4% と前年同期に近い水準まで改善し、利益の大幅上振れにつながった。

2019 年 3 月期第 2 四半期は医薬品製造事業における 1 つのターニングポイントだと弊社では考えている。理由の 1 つは流通改善ガイドラインだ。今回のガイドラインは “ 国が主導する ” ことを明記している点で、過去のものと比べて浸透力が強いと思われる。現状の商慣行や取引状況に照らすと、このガイドラインの恩恵は少なくとも当初はメーカーが受けるものとみられる。同社の業績上振れはその顕れと言える。2005 年の改正薬事法を受けて調剤薬局大手は様々な対応策に取り組んだが、医薬品製造販売という垂直展開を選択したのは同社だけであった。今回の流通改善ガイドラインで医薬品製造販売事業を有することの意味合いは一段と高まると弊社ではみている。もう 1 つの理由は、つくば第二工場の稼働初年度にあたる 2019 年 3 月期が損益面では最も厳しい年となるが、そこを営業黒字で切り抜ける見通しが立ったことだ。同社は 2019 年 3 月期の営業利益を損益トントン（上期赤字、下期黒転）で見ていたが、上期を黒字で乗り切ったことで 2020 年 3 月期の V 字回復実現の確信度が大きく高まったと弊社では考えている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

旺盛な需要の下、売上高は順調に拡大。派遣原価の高まりと医師紹介事業の先行投資で営業利益は減益

4. 医療従事者派遣・紹介事業

医療従事者派遣・紹介事業の損益計算書

（単位：百万円）

	17/3 期 2Q 実績	18/3 期 2Q 実績	19/3 期			
			2Q 計画	2Q 実績	前年同期比	計画比
売上高	5,068	5,993	6,415	6,351	358	-64
売上原価	3,053	3,634	3,823	3,969	335	146
売上総利益	2,014	2,359	2,592	2,382	22	-210
売上総利益率	39.7%	39.4%	40.4%	37.5%	-	-
販管費	1,205	1,346	1,745	1,751	404	6
販管費率	23.8%	22.5%	27.2%	27.6%	-	-
営業利益	808	1,012	846	630	-381	-216
営業利益率	16.0%	16.9%	13.2%	9.9%	-	-

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

医療従事者派遣・紹介事業の 2019 年 3 月期第 2 四半期は、売上高 6,351 百万円（前年同期比 6.0% 増）、営業利益 630 百万円（同 37.7% 減）と増収ながら大幅減益となった。計画対比では、売上高は 1.0%（64 百万円）減とほぼ計画線での推移となったが、営業利益は期初の 846 百万円の予想に対して 216 百万円の未達となった。

売上高は業界全体の慢性的な薬剤師不足の環境下、派遣事業を中心に着実に拡大した。加えて新規事業の医師紹介事業が、拠点整備、人員増加等の効果もあって順調に拡大し、増収に貢献した。

利益面では、売上総利益率が前年同期の 39.4% から 37.5% に低下した。その結果、売上高は前期比 358 百万円の増収だったものの売上総利益は 22 百万円の増益にとどまった。販管費は前年同期比 404 百万円の大幅増となり、その結果、営業利益は前年同期比 381 百万円の減益で着地した。売上総利益率の低下は派遣原価の上昇によるものだ。薬剤師不足は同社の派遣事業にも影響を及ぼしており、薬剤師派遣コストが上昇している。また販管費の増加は医師紹介事業のための拠点整備や人員増強に伴うものだ。

期初予想との比較では、売上高が若干未達だったことに加えて売上原価が予想以上に膨らんだことで営業利益の期初予想比未達につながった。売上原価増大の要因は上述した薬剤師派遣コストが増加したことによる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

中長期の成長戦略と進捗状況

同社は 2018 年 4 月に『2030 年に向けた長期ビジョン』を公表した。その内容は、国内の社会構造の変化（超高齢化社会の進行など）や医療費削減の要請の増大、薬局に要求される機能の高度化と調剤薬局の淘汰などの環境変化を乗り切り、調剤薬局事業を始めとして各事業を飛躍的に拡大させ、2030 年を目途とした企業規模を売上高 1 兆円にまで高めようというものだ（『2030 年に向けた長期ビジョン』の詳細については 2018 年 6 月 11 日付レポート参照）。

そこに至る道程に近道はなく、現在の 3 事業部門の幹を着実に太くするという地道な努力の積み重ねに尽きる。前述のように、2019 年 3 月期第 2 四半期決算は、業績数値は増収・大幅減益となったものの、その内容においては各事業セグメントともに中長期的成長に向けた取り組みが着実に進捗していることが確認できるものであった。各事業セグメントの成長戦略と進捗状況は以下のとおりだ。

理想とする店づくりと店舗網の拡大を原理原則に則り着実に推進

1. 調剤薬局事業の成長戦略と進捗状況

（1）成長戦略の全体像

調剤薬局事業は国の健康保険制度の枠内での事業であるため、制度への対応が大前提となる。これまでも繰り返し言及してきたように、国の調剤薬局に対する諸政策は、2015 年 10 月に公表された『患者のための薬局ビジョン』に沿って進められている。目指す薬局像の実現に向けて段階的に進められているが、2018 年改定では国が薬局に期待するものがより明確となり、同時にまた、調剤薬局事業者に求められる体力･経営力のハードルが一段上がった（2018 年改定の詳細は 2018 年 6 月 11 日付レポート参照）。

こうした事業環境下にあっても同社の成長戦略は揺るがない。すなわち、勝ち残りによるシェア拡大だ。勝ち残りやシェア拡大自体は大手調剤チェーン各社が目指す普遍的なテーマと言える。重要なことはそのための具体的方法論であり、勝ち残りによるシェア拡大をどう実現していくかということだ。

その方法論も突き詰めると、1）どのような店づくりをするかと（what）、2）どうやって店舗網を拡大するか（how）の 2 つに整理される。店づくりの指針は『患者のための薬局ビジョン』に示されており、同社はそれに沿った店づくりを、同業他社に先んじて実現することを目指している。店舗網拡大については、方法論は自社出店（オーガニック）か M&A かの 2 つに大別され、どちらが有効かといった視点で語られることが多い。しかし同社は、どのような店づくりをするのかという大原則に沿った出店を徹底することに主眼を置いており、出店方法は結果論でしかないというスタンスだ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（2）店づくりの考え方と進捗状況

同社の店舗戦略の最もベースとなるのは前述のように『患者のための薬局ビジョン』に沿った店づくりだ。国が『患者のための薬局ビジョン』の中で薬局に求めている機能は大きく 3 つある。すなわち、1）健康サポート機能、2）高度薬学管理機能、3）かかりつけ薬剤師・薬局機能、の 3 つだ。1）は病気の予防や健康サポートに貢献できることを意味しており、具体的には健康相談受付や受診勧奨・医療機関紹介などの役割が期待されている。2）では専門機関と連携しながら抗がん剤副作用対応や抗 HIV 薬の選択などを支援することが期待されている。3）では服薬情報の一元的・継続的把握と 24 時間対応・在宅対応、及び医療機関等との連携が期待されている。

同社は『患者のための薬局ビジョン』への対応と同社自身が目指す“質の高い医療サービスの提供”の実現に向けて、大きく 2 つのタイプの店舗展開で臨んでいる。すなわち門前薬局とハイブリッド型薬局だ。門前薬局は大学病院や地域の中核的大規模病院の門前の立地で展開するタイプのものだ。一方、ハイブリッド型薬局は、同社が従来「面対応薬局」（人通りの多い場所に立地し、不特定多数の医療機関の処方箋を幅広く受け付ける薬局）と「MC（医療モール）型薬局」（医療モール内に立地し、特定の医療機関の処方箋対応を主とした薬局）の合体型のものを言う。

門前型とハイブリッド型とではその立地の関係もあって、付加的機能で差がある。門前型は大学病院などと連携した高度薬学管理機能を期待される立場にある。一方ハイブリッド型は生活動線に近い立地である点を生かして日常的に健康増進に貢献する健康サポート機能を持たせている。両タイプに共通する基本機能として、かかりつけ薬剤師・薬局機能及び在宅医療機能を具備している。

同社は門前薬局の構成比（店舗数ベース）が 71%（2018 年 9 月末時点）と高い点を特長・強みとして店舗展開を進めてきたが、近年はハイブリッド型薬局の展開に注力している。2018 年 9 月末現在、1 都 3 県におけるハイブリッド型薬局の構成比は 54% と過半数を占めている。全店ベースのハイブリッド型の構成比は 29% とまだ低いが、今後、首都圏、大阪、名古屋等の都市部を中心に出店を加速し、中期的には店舗数の半分を占めることを目指している。

同社薬局の機能分化に基づく出店戦略

			ハイブリッド型薬局	門前型薬局
機能	基本機能		かかりつけ薬剤師・薬局機能、在宅医療機能	
	付加機能		健康サポート機能	高度薬学管理機能
出店形式			オーガニック	オーガニック、M&A
店舗割合	全店	18/9末現在	29%	71%
		目標	50%	50%
	1都3県（18/9末現在）		54%	46%

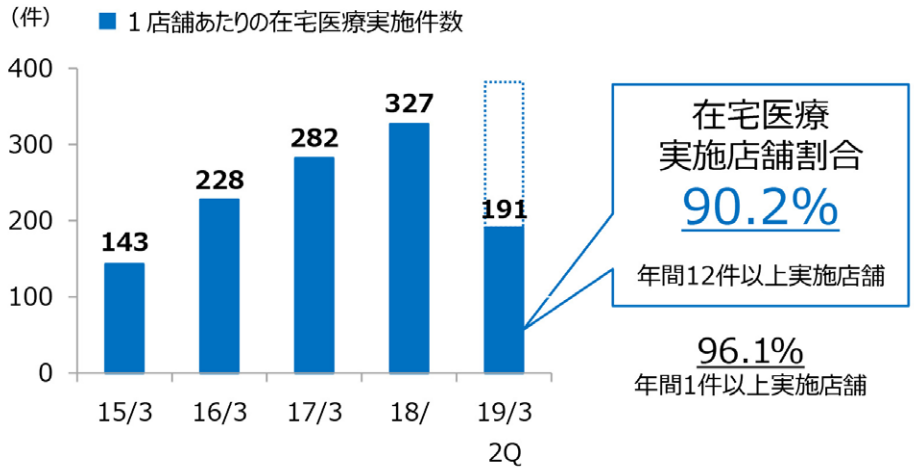
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

こうした機能分化型の店舗展開策は、同社が店舗経営の KPI（重要経営評価指標）として重視する 1 店舗当たり売上高とも密接に関係している。例えば在宅医療機能を果たすことは 1 人薬剤師の店舗では実現は不可能に近い。また、薬剤師 1 人当たり 1 日の応需枚数に 40 枚という制限があることから、門前型にしてもハイブリッド型にしても数人の薬剤師が常駐する規模の店舗におのずとなってくる。そうした店舗が効率的に運営される（すなわちそれだけの応需枚数がある）状況になると売上高もおのずと拡大してくる。理想とする店づくりと 1 店舗当たりの売上高はニワトリと卵の関係にも似ているが、同社の店づくりの理念や実際の行動を見ていると、店づくりが先にあり、高水準の 1 店当たり売上高はその結果という関係にあると弊社では考えている。

機能分化型の薬局展開の進捗に伴い質の高い医療サービスの提供も順調に進捗している。健康サポート機能を具体的に果たすものとして同社は、健康相談や管理栄養士による栄養指導などを行う「健康チェックステーション」（同社の登録商標）の設置を進めている。この設置数が 2017 年 3 月末の 3 店舗から 1 年半後の 2018 年 10 月末には 52 店舗まで順調に拡大している。また、かかりつけ薬剤師の在籍店舗の割合は 81.9%（2018 年 10 月 16 日現在）まで上昇しているほか、1 店舗当たりの在宅医療実施件数は 2019 年 3 月期第 2 四半期には 191 件（年換算 382 件）と着実に上昇してきている。

1 店舗当たり在宅医療実施件数の推移



出所：決算説明資料より掲載

新たな取り組みとしては、1）遠隔服薬指導を行う薬局として福岡市内の 4 薬局が事業登録者認定を取得したことや、2）病院向けの「産休・育休代替薬剤師派遣サービス」の開始、3）「地域フォーミュラリー」策定に向けた事業の開始、などが挙げられる。1）は医療の ICT 化、医薬連携強化に向けた先行投資（ノウハウ蓄積）という位置付けだ。2）については病院との連携を深めて高度薬学管理機能の強化につなげる狙いもある。3）については医療費の増加抑制に向けたフォーミュラリー※の作成を支援する業務で、地域貢献を目指している。

※ フォーミュラリーは「患者に対して最も有効で経済的な医薬品の使用指針」とされ、欧米では定着している医薬品適正使用の標準的なマネジメント手法。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（3）出店状況

前述の店舗戦略に基づき、2019 年 3 月期第 2 四半期は 19 店舗を新規出店した。内訳はオーガニック出店が 15 店舗、M&A が 4 店舗となっている。また、19 店舗の店舗タイプ・業態別内訳は、門前（門内含む）型 8 店舗、ハイブリッド型 10 店舗、物販 1 店舗（立地は門内）となっている。同社は年間 50 店の新規出店を 1 つの指針としているが、それに照らしても 2019 年 3 月期第 2 四半期の出店は順調と言うことができるだろう。

2019 年 3 月期第 2 四半期の店舗異動の状況

	19/3 期 2Q				
	18/3 期末	出店数		退店	19/3 期 2Q 末
調剤薬局	583	オーガニック	14	8	593
		M&A	4		
売店	2	1		0	3
合計	585	19		8	596

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

M&A に対する同社のスタンスは従来から変わっていない。すなわち、店舗当たり売上高に代表される“日本調剤スタンダード”にかなう案件を吟味しながら M&A の是非を判断し、店舗数拡大ありきの M&A は行わないというものだ。同社を M&A に消極的な企業と評価する向きもあるが、それは M&A で獲得した店舗数に基づく評価であって、同社の姿勢の評価としては必ずしも的を得たものとは言えないと弊社では考えている。

M&A についての環境認識として同社は、直近では案件数は増加してきているものの、個々の案件の企業価値としては従来よりも著しく低下していると判断している。いわゆる再生型案件が増加してきており、この傾向は今後も強まるとみている。需給バランスとしては前期までは需要が上回っていたが 2019 年 3 月期第 2 四半期には供給が上回ったとみている。こうした状況認識のもと、これまでどおり、優良案件や再生可能案件中心に取り組む方針だ。

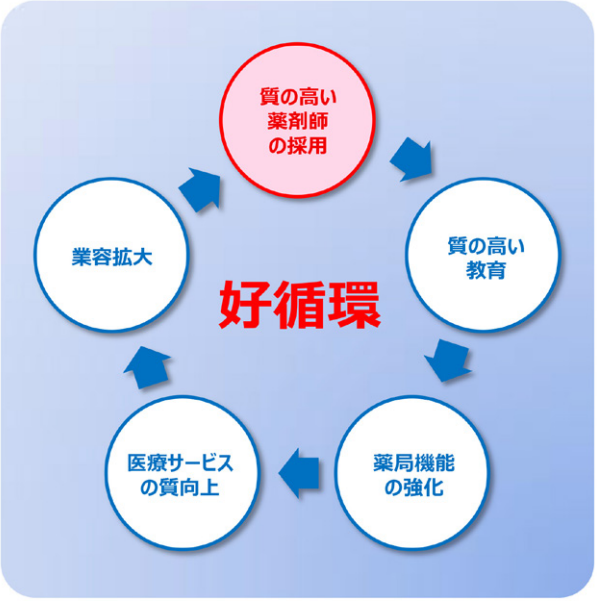
（4）人材確保の状況

成長戦略の実現に向けて最も重要なポイントは人材の獲得だ。理想とする店づくりにしても、店舗網拡大にしても、人材がそろわないと始まらない。この点について同社は、2019 年春に入社予定の内定者数は、昨年同様順調に進捗して過去最高を更新したとしている（詳細な数値は非開示）。

こうした順調な採用活動の背景として同社は、採用から始まって教育、充実した店づくりの実現、業容拡大と順次つながり、再び質の高い薬剤師の採用へと還ってくる、好循環サイクルの存在を挙げている。同社自身は積極的には語らないが、業容拡大の次には待遇改善や働き方改革への取り組みという要素が存在していることも見逃せないポイントだと弊社では考えている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

人材獲得と質の高い医療サービス提供を実現する好循環サイクル

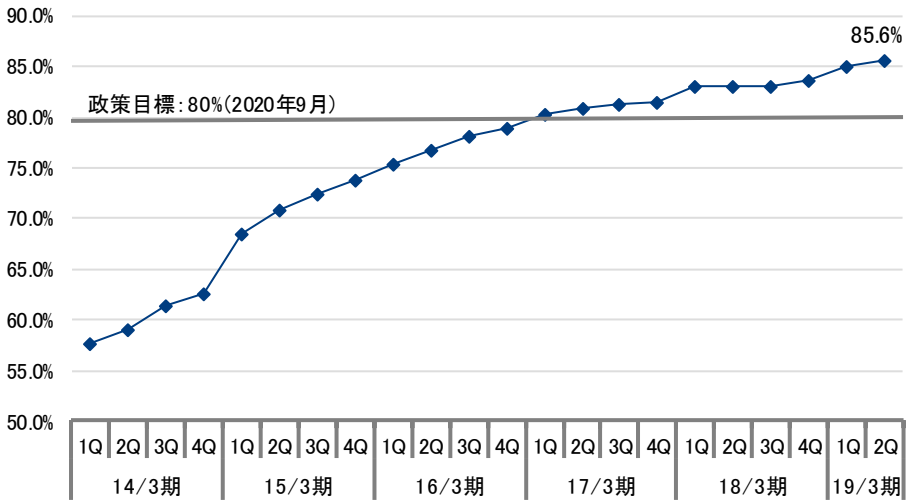


出所：決算説明資料より掲載

（5）2018 年改定への対応状況

2018 年改定で引き下げられた調剤技術料のうち、後発医薬品調剤体制加算については、順調に回復している。2018 年改定では加算の区分を決定する後発医薬品の使用割合の基準が引き上げられた。これに対して同社は、政府目標の 80% を既に達成済みであるもののさらに続伸を図り、2019 年 3 月期第 2 四半期には 85.6% にまで高めた。

同社のジェネリック医薬品使用割合の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

同社は元々ジェネリック医薬品の使用割合が高かったため、2018 年改定の影響は相対的に軽微だったが、期中にさらに使用割合を高めた結果、後発医薬品調剤体制加算の全社平均は 9 月には 21.6 点に達し、改定直前（2018 年 3 月）の 20.7 点を超えるに至っている。

後発医薬品調剤体制加算の改定影響とその後の状況

改定前（2018 年 3 月時点）			改定後（2018 年 4 月時点）			2018 年 9 月時点		
区分	点数	店舗割合	区分	点数	店舗割合	区分	点数	店舗割合
加算 1	18	10%	加算 1	18	23%	加算 1	18	15%
加算 2	22	86%	加算 2	22	27%	加算 2	22	27%
加算なし	0	4%	加算 3	26	38%	加算 3	26	50%
			加算なし	0	12%	加算なし	0	8%
平均	20.7	100%	平均	20.0	100%	平均	21.6	100%
店舗数	583		店舗数	583		店舗数	593	

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

調剤基本料について、従来は基本料 1 ～ 3 の 3 区分だったものが 2018 年改正では 4 区分（特別調剤基本料の新設も考慮すると 5 区分）に変更され、集中率基準が引き下げられたことで、区分けの下方圧力が強まった。その結果、店舗割合から推計される同社の調剤基本料の平均点数は、改定直前（2018 年 3 月）は 38.1 点だったものが改定直後（2018 年 4 月）には 27.5 点に低下した。調剤基本料は年 1 回の見直しであるため、（大型の M&A などがなければ）期中に大きく変動することは期待しにくく、同社でも調剤基本料の平均点数は 2018 年 9 月時点でも変わっていない。ハイブリッド型店舗の出店加速などで 2019 年 4 月の時点で最も点数が高い調剤基本料 1 の店舗割合が上昇することを期待したい。

調剤基本料の改定影響とその後の状況

改定前（2018 年 3 月時点）			改定後（2018 年 4 月時点）			2018 年 9 月時点		
区分	点数	店舗割合	区分	点数	店舗割合	区分	点数	店舗割合
基本料 1	41	85%	基本料 1	41	48%	基本料 1	41	48%
基本料 2	25	4%	基本料 2	25	1%	基本料 2	25	1%
基本料 3	20	11%	基本料 3- ロ	15	50%	基本料 3- ロ	15	50%
			特別調剤基本料	10	1%	特別調剤基本料	10	1%
平均	38.1	100%	平均	27.5	100%	平均	27.5	100%
店舗数	583		店舗数	583		店舗数	593	

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

地域支援体制加算は基準調剤加算の廃止とセットで新設された。改定前は基準調剤加算（32 点）を獲得していた店舗割合が 58% あり、全店舗平均の点数は 18.6 点であった。地域支援体制加算に制度変更されてからは、加算（35 点）を獲得できている店舗割合は 34% に低下し、全店舗平均点数は 11.9 点に低下した。調剤基本料 1 以外の店舗において同加算の獲得のためには 8 項目からなる実績要件をすべてクリアしなければならないがこれは極めてハードルが高い。しかしながら調剤基本料 1 の店舗については在宅医療やかかりつけ薬剤師届出等の要件（旧基準調剤加算と同じ要件）で済むため、当面は調剤基本料 1 の店舗割合 48% を目指して加算店舗割合を引き上げることが現実的な取り組みとなると考えられる。地域支援体制加算も年 1 回の算定のため期中の変動はなく、2019 年 4 月の新算定が待たれる状況にある。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

基準調剤加算廃止 / 地域支援体制加算新設の影響とその後の状況

改定前（2018 年 3 月時点）			改定後（2018 年 4 月時点）			2018 年 9 月時点		
区分	点数	店舗割合	区分	点数	店舗割合	区分	点数	店舗割合
加算あり	32	58%	加算あり	35	34%	加算あり	35	34%
加算なし	0	42%	加算なし	0	66%	加算なし	0	66%
平均	18.6	100%	平均	11.9	100%	平均	11.9	100%
店舗数	583		店舗数	583		店舗数	593	

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

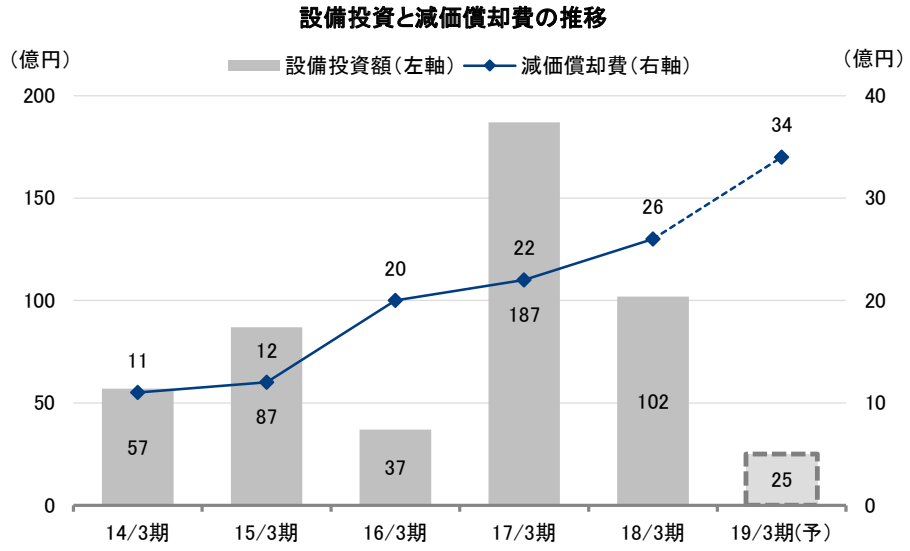
最新鋭のつくば第二工場を最大限に生かす取り組みを徹底し、医薬品製造販売事業の収益拡大を目指す

2. 医薬品製造販売事業の成長戦略と進捗状況

同社は『2030 年に向けた長期ビジョン』の中で、医薬品製造販売事業ではシェア 15% の獲得を目標に掲げている。15% という数値の意味は、ジェネリック医薬品メーカーが将来的に 5 ～ 6 社に集約されるとの見方のもと、勝ち残りの 1 社となることを象徴する数字だと弊社では理解している。

ジェネリック医薬品の需要については、国が 2020 年 9 月末までにジェネリック医薬品の使用数量割合を 80% に高める政府目標を策定している（日本ジェネリック製薬協会によると 2017 年度 7 月 – 9 月期の数量シェアは 68.8%）ことに象徴されるように、今後も増加が期待されている。そうした需要拡大を取り込むべく同社は最新鋭のつくば第二工場の建設を進めてきたが、2018 年 4 月に予定どおり竣工した。つくば第二工場の生産設備は複数期に分けて導入予定で、今回は第 1 期として生産能力 33 億錠／年の設備が導入された。つくば第二工場に関する設備投資は 2017 年 3 月期でピークアウトし、2019 年 3 月期以降の設備投資額は年間 25 億円前後での安定推移が見込まれている。一方減価償却費も稼働初年度の 2019 年 3 月期に前期比 8 億円増（実額は 34 億円）と大きく増加する見込みだが、2020 年 3 月期以降は年間 1 ～ 2 億円の増加と安定推移が見込まれ、大きな減益要因とはならない見通しだ。2019 年 3 月期を 1 つのターニングポイントとして、今後の焦点はつくば第二工場の最新設備をいかに収益拡大につなげるかに移ることになる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

（1）売上高拡大への取り組み

売上高の拡大に向けた同社の戦略は、自社の調剤薬局事業とのシナジー追求を図る内部売上高の拡大と、外部売上高の拡大の 2 つが柱となる。内部売上高については、調剤薬局事業の業容拡大（店舗数増加、ジェネリック医薬品の使用割合の上昇）がストレートに反映されてくることが期待される。前述のように、2019 年 3 月期第 2 四半期は内部売上高が前年同期比 17.0% 増と大幅に伸長し、外部売上高の減収をカバーした。外部売上高の減収は採算性を重視した販売政策を徹底した結果でもあるが、そうした姿勢を貫くことができるのも、内部売上高の伸長で工場稼働率を維持できるという裏付けがあるためという見方もできるだろう。

一方、外部売上高については、卸売業者を通じたグループ外の医療機関、薬局、ドラッグストアへの販売に加え、新たな成長ドライバーとして受託事業と導出事業に期待が高まる。受託事業は他のジェネリックメーカーからの開発・製造の受託だ。ジェネリックメーカーは一般に先発薬メーカーと比較して小規模で、設備投資余力のないところも多い。2019 年 3 月期第 2 四半期の新規受託件数は 5 件 8 品目となった。導出事業は他社からの受注による導出品の製造で、2019 年 3 月期第 2 四半期までに 2 件 2 品目の新規導出実績がある。

（2）生産効率改善の取り組み

上記の販売戦略の多様化と合わせて生産面でも様々な施策が行われている。ポイントは工場稼働率と生産効率の追求だ。つくば第二工場は最新鋭・大規模工場という特色を生かして、大量生産に適した性格を有する。一方つくば工場は少量対応も可能な強みがある。同社はつくば工場からつくば第二工場に生産量の多い品目を中心に生産を移管し、つくば工場の生産余力を受託品製造・導出品製造に振り向けることで生産効率の向上を図っている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

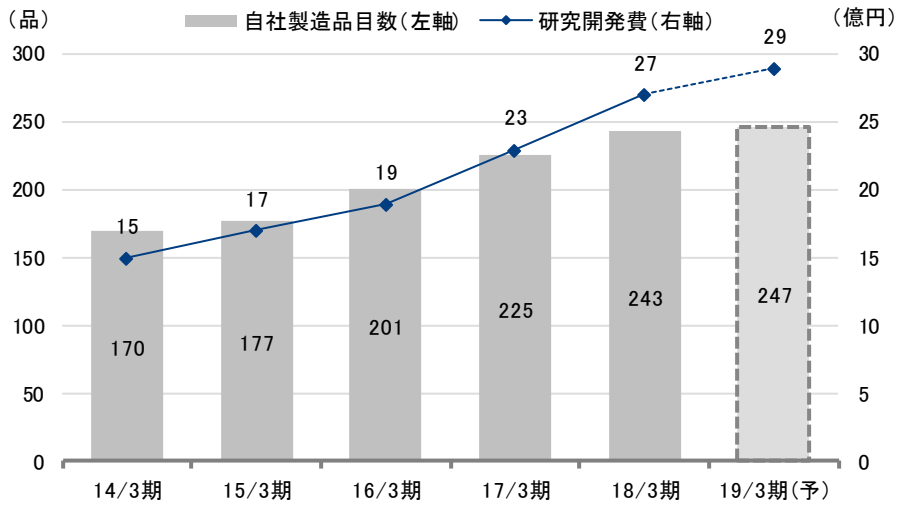
つくば第二工場の完成に伴い同社は施設の集約による効率性改善も進めている。2018 年 8 月には春日部工場をニプロファーマ（株）に売却することを発表した（工場の引き渡しは 2019 年 3 月 1 日の予定）。春日部工場の生産能力は年産 9 億錠だが、ここでの生産分をつくば第二工場を始めとする既存工場に振り向けることになるため稼働率及び生産効率の向上が期待される。

（3）利益率向上の取り組み

利益率向上に向けた取り組みでは、採算性を重視した販売の徹底がまず挙げられる。外部の医療機関や薬局に対しては卸売業者を通じて販売しているが、他メーカーとの価格競争にさらされ、十分な採算を確保できないケースもあった。こうした状況に対して同社は採算性重視の販売に努めてきたが、2018 年 1 月に厚労省から流通改善ガイドラインが発表されたことで、医薬品製造販売事業にとって大きな追い風となっている。この流通改善ガイドラインは前述のように国が主導することを明言していることや、その狙いの 1 つとして薬価毎年改定の実施のための環境整備が含まれていることから、効果が比較的長期にわたって継続するものと弊社では推測している。

中長期的には自社製造品の拡大による利益率改善にも期待が高まる。導入品や他社への製造委託品に比べて自社製造品の採算性が高いのは自明だ。同社は積極的な研究開発投資を行って自社製造品目数の増大を図り、「研究開発⇒自社製造品目増加⇒利益率改善⇒研究開発強化⇒』というスパイラルを確立していく方針だ。同社はまた、「自社承認・他社製造委託品」も 200 品目以上有している。十分な生産能力を獲得したことで、今後これらの内製化も同時に進める予定だ。

自社製造品目数と研究開発費の推移



注：19/3 期の研究開発費は年間の予想値、自社製造品目数は第 2 四半期末時点の数。
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

薬剤師事業での「派遣⇒紹介」シフトと、医師・登録販売者の紹介事業への領域拡大で成長を目指す

3. 医療従事者派遣・紹介事業の成長戦略と進捗状況

同社はこれまで医療従事者派遣・紹介事業の成長戦略として、薬剤師の派遣・紹介事業での成長と、取扱職種の拡大の 2 つを掲げてきたが、ここにきてその内容が一段と具体化・明確化してきている。すなわち、薬剤師事業における派遣から紹介へのシフトと、取扱職種拡大における医師（紹介）と登録販売者（紹介）の強化だ。

中核の薬剤師事業は、薬剤師の派遣と紹介の 2 つから成っている。売上高の構成では派遣が 82.7%、紹介が 17.3% となっているが、粗利益の構成比は派遣が 55.9%、紹介が 44.7% となり、紹介の利益率が圧倒的に高いことがわかる（数値は 2019 年 3 月期第 2 四半期実績）。また、今第 2 四半期のセグメント利益が計画を下振れた要因は派遣の原価が予想を上回ったことであるのは前述のとおりだ。

こうした状況を踏まえて同社は、2016 年ごろから薬剤師の紹介に力を入れてきたが、営業社員を増強したことで紹介者数が順調に増加してきている。営業社員の教育実施による戦力化が進んで 2019 年 3 月期第 2 四半期には成約数が急増した。派遣はストック型モデル（高い安定性）、紹介はフロー型モデル（高収益性・高成長性）というそれぞれの特長を生かして、ベストミックスを図りながら薬剤師事業の拡大を図る方針だ。

取扱職種の拡大については、医師と登録販売者に注力する方針だ。人材の流動性や市場性などからこの 2 つの職種に絞り込んだとみられる。医師紹介事業については 2017 年からスタートしており、2019 年 3 月期第 2 四半期は営業拠点の追加開設と営業人員の増強を図った。これらは先行投資として 2019 年 3 月期第 2 四半期のセグメント利益を圧迫したが、拠点整備は一旦完了し、今後は広告宣伝の強化へと移る予定だ。登録販売者紹介事業は 2018 年から本格的にスタートしている。

■ 今後の見通し

増収減益の期初予想を維持。医薬品製造販売事業では利益上振れの可能性がある一方、医療従事者派遣・紹介事業では利益率の圧迫が続く懸念

● 2019 年 3 月期の業績見通し

2019 年 3 月期について同社は、売上高 253,893 百万円（前期比 5.2% 増）、営業利益 6,318 百万円（同 40.3% 減）、経常利益 6,078 百万円（同 40.1% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 3,756 百万円（同 38.5% 減）を予想している。これらの数値は期初予想から変更はない。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2019 年 3 月期予想の概要

（単位：百万円）

	18/3 期			19/3 期				
	2Q 累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q 累計 実績	下期		通期	
					予想	前年同期比	予想	前期比
売上高	118,149	123,125	241,274	118,694	135,199	9.8%	253,893	5.2%
営業利益	4,888	5,699	10,587	1,547	4,771	-16.3%	6,318	-40.3%
経常利益	4,635	5,503	10,138	1,265	4,813	-12.5%	6,078	-40.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,805	3,299	6,104	744	3,012	-8.7%	3,756	-38.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

前述のように 2019 年 3 月期は、調剤薬局事業における薬価・調剤報酬改定、医薬品製造販売事業における大型新工場の稼働に伴う固定費負担の急増、医療従事者派遣・紹介事業における新規事業の先行投資、といった減益要因が重なり、業績の谷間になることが想定されている。とりわけ上期（第 2 四半期累計期間）が厳しくなると懸念されていたが、調剤薬局事業における利益下振れを医薬品製造販売事業の利益上振れで吸収して計画（期初予想）どおりの利益を達成したことで、現時点では下期以降の収益拡大に対する自信度が高まった状況にあると弊社では考えている。

事業セグメント別概要は以下のとおり。

調剤薬局事業は売上高 213,133 百万円（前期比 3.9% 増）、営業利益 9,436 百万円（同 24.0% 減）と増収減益を予想している。上期は天候や自然災害の影響で処方箋応需枚数が当初見通しを下回り、売上高、利益ともに計画を下回った。下期については 10 月に処方箋応需枚数が急伸して 9 月の落ち込み分をカバーしたことや、処方箋単価が想定よりも軽微な下落にとどまっていることから、下期に挽回して通期ベースでは期初予想の線で着地できると予想している。

医薬品製造販売事業は売上高 42,123 百万円（前期比 10.7% 増）、営業利益 51 百万円（同 95.7% 減）を予想している。下期は、強固な売上基盤である内部売上高について上期比増加が見込まれる。調剤薬局事業では、季節要因から患者数が上期に比べて増加する傾向にあるほか、新店効果などもあるため確実な需要が見込まれる。また、12 月には新たな販売品目の薬価収載も予定されることから外部売上高の増加も相応に期待できるため、結果的に下期の売上高は上期比増加になると期待される。利益面では、前述した上期の利益率改善要因は継続性、再現性がある性質のもので下期も効果が持続すると期待できる。また、工場生産性は生産余力拡大に伴う受託品製造の拡大や季節要因による生産数量拡大があるため、上期に比べて一段の改善が期待される。これらの結果、利益面でも上下比較で増益が期待できると考えている。同社は上期の利益大幅上振れにも関わらず通期予想を据え置いたため、下期は 300 百万円近い営業損失でも通期予想の達成が可能な状況へとハードルが大きく低下した状況にある。しかしながら、前述のように下期は上期比増益となり、結果として、通期のセグメント営業利益は予想比上振れで着地する可能性が高いと考えられる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の見通し

医療従事者派遣・紹介事業は売上高 13,500 百万円（前期比 12.8% 増）、営業利益 1,950 百万円（同 5.9% 増）と増収増益を予想している。上期は、売上高こそおおむね計画線で推移したものの、利益は派遣原価の上昇と先行投資的費用によって未達となった。下期については、9 月に薬剤師紹介事業の成約件数が大幅増加（収益認識は下期）したこともあり、通期ベースの業績見通しを維持している。弊社では薬剤師の需給バランスがタイトな状況が続いていることや、医師紹介事業について拠点整備・人員強化等の先行投資は上期で一段落したものの認知度向上のための広告宣伝費用が発生する見通しであることなどを理由に、慎重に見ておくべきと考えている。

事業セグメント別見通し

（単位：百万円）

		18/3 期			19/3 期					
		2Q 累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q 累計 実績	下期			通期	
						予想	前年同期比	上期比	予想	前期比
売上高	調剤薬局事業	100,011	105,181	205,192	101,054	112,079	6.6%	10.9%	213,133	3.9%
	医薬品製造販売事業	19,213	18,853	38,066	19,431	22,692	20.4%	16.8%	42,123	10.7%
	医療従事者派遣・紹介事業	5,993	5,977	11,970	6,351	7,149	19.6%	12.6%	13,500	12.8%
	調整前	125,217	130,013	255,230	126,837	141,919	9.2%	11.9%	268,756	5.3%
	調整額	-7,068	-6,887	-13,955	-8,143	-6,720	-	-	-14,863	-
	売上高合計	118,149	123,125	241,274	118,694	135,199	9.8%	13.9%	253,893	5.2%
営業利益	調剤薬局事業	5,617	6,794	12,411	3,197	6,239	-8.2%	95.2%	9,436	-24.0%
	医薬品製造販売事業	638	556	1,194	344	-293	-	-	51	-95.7%
	医療従事者派遣・紹介事業	1,012	830	1,842	630	1,320	59.0%	109.5%	1,950	5.9%
	調整前	7,268	8,180	15,448	4,172	7,265	-11.2%	74.1%	11,437	-26.0%
	調整額	-2,379	-2,482	-4,861	-2,625	-2,494	-	-	-5,119	-
	営業利益合計	4,888	5,699	10,587	1,547	4,771	-16.3%	208.4%	6,318	-40.3%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

損益計算書及び主要指標

（単位：百万円）

	15/3 期 通期	16/3 期 通期	17/3 期 通期	18/3 期 通期	19/3 期 2Q 累計	19/3 期 通期（予）
売上高	181,844	219,239	223,468	241,274	118,694	253,893
前期比	10.0%	20.6%	1.9%	8.0%	0.5%	5.2%
売上総利益	31,929	39,068	39,258	43,837	19,427	41,500
売上総利益率	17.6%	17.8%	17.6%	18.2%	16.4%	16.3%
販管費	25,281	28,578	30,738	33,250	17,880	35,182
販管費率	13.9%	13.0%	13.8%	13.8%	15.1%	13.9%
営業利益	6,647	10,489	8,519	10,587	1,547	6,318
前期比	40.1%	57.8%	-18.8%	24.3%	-68.4%	-40.3%
営業利益率	3.7%	4.8%	3.8%	4.4%	1.3%	2.5%
経常利益	6,003	9,878	7,976	10,138	1,265	6,078
前期比	43.3%	64.6%	-19.3%	27.1%	-72.7%	-40.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,778	6,329	4,638	6,104	744	3,756
前期比	46.1%	127.8%	-26.7%	31.6%	-73.4%	-38.5%
分割調整後 EPS（円）	194.48	432.85	290.03	381.69	46.77	234.84
分割調整後配当（円）	35.00	45.00	50.00	50.00	25.00	50.00
分割調整後 BPS（円）	1,257.60	2,030.22	2,278.70	2,595.00	-	-

注：同社は 2015 年 10 月 1 日付で 1：2 の株式分割を行っている。
出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

貸借対照表

（単位：百万円）

	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期末	19/3 期 2Q 末
流動資産	60,096	84,838	82,327	81,613	79,717
現金及び預金	13,952	32,385	21,200	28,464	23,315
売掛金等	21,413	26,810	27,643	21,230	19,116
棚卸資産	21,066	22,016	29,514	28,224	34,268
固定資産	70,044	72,770	96,019	104,956	103,572
有形固定資産	48,819	51,997	68,513	75,662	73,538
無形固定資産	10,376	10,122	16,773	17,952	18,155
投資その他の資産	10,848	10,650	10,733	11,341	11,879
資産合計	130,141	157,609	178,347	186,569	183,289
流動負債	53,474	68,985	66,305	70,310	73,798
買掛金等	33,392	44,653	41,033	39,973	44,803
短期借入金等	11,169	12,963	13,411	15,309	17,476
固定負債	59,031	56,151	75,595	74,752	68,710
長期借入金等	53,184	50,621	70,678	68,372	62,775
株主資本	17,515	32,507	36,345	41,648	40,889
資本金	3,953	3,953	3,953	3,953	3,953
資本剰余金	4,754	10,926	10,926	10,926	10,926
利益剰余金	11,868	17,672	21,511	26,816	27,161
自己株式	-3,059	-44	-46	-47	-1,152
その他の包括利益累計額	119	-34	101	-144	-108
純資産合計	17,635	32,473	36,447	41,506	40,781
負債・純資産合計	130,141	157,609	178,347	186,569	183,289

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

（単位：百万円）

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	5,831	19,327	-940	23,141	3,936
投資活動によるキャッシュ・フロー	-8,437	-7,823	-28,444	-13,843	-3,535
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,422	7,031	18,205	-2,034	-5,550
現預金増減	-1,183	18,535	-11,180	7,264	-5,149
期首現預金残高	15,027	13,844	32,380	21,200	28,464
期末現預金残高	13,844	32,380	21,200	28,464	23,315

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

株主還元

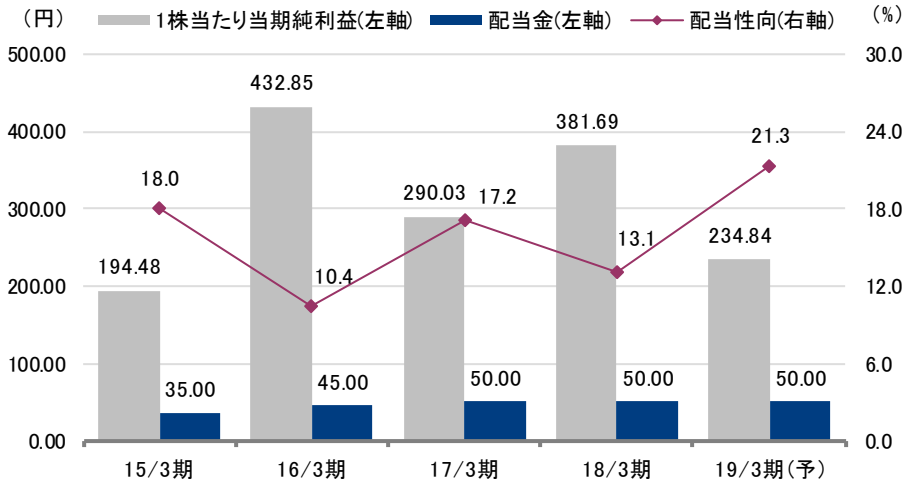
2019 年 3 月期は前期比横ばいの 50 円配を予想

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とのバランスを取りつつ、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。

2019 年 3 月期について同社は、前期比横ばいの 50 円（中間配 25 円、期末配 25 円）の配当予想を期初に公表しており、第 2 四半期決算を終えた時点でも期初予想から変更はない。予想 1 株当たり当期純利益が 234.84 円のため、配当性向は 21.3% となる。

2019 年 3 月期は薬価・調剤報酬改定年で調剤薬局事業が収益の谷間を迎えることに加えて医薬品製造販売事業が大型新工場の新規稼働でやはり収益の谷に当たる。そうした厳しい年度ではあるものの、2020 年 3 月期以降の収益回復への高い自信が減益環境ながら配当維持を決断させたものと弊社では見ている。

1株当たり当期純利益、1株当たり配当金及び配当性向の推移



注：同社は 2015 年 10 月 1 日付で 1：2 の株式分割を行っており、グラフの 1 株当たり当期純利益と配当金は当該分割を考慮して調整している。
出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

重要事項（ディスクレーマー）

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・表示したものですが、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・加工することは堅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・譲渡することは堅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にお願いします。

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