

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 >>>](#)

2019 年 12 月 4 日 (水)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2020年3月期第2四半期は3分野とも順調に伸長し増収増益で着地。 利益のバランスも改善	01
2. 中長期的成長に向けて、調剤薬局事業のみならず医薬品製造販売事業も本格拡大期に	01
3. 2020年3月期下期も業績は順調に推移する見通し。 三津原庸介新社長が打ち出す新機軸に注目	01
■ 業績の動向	02
1. 2020年3月期第2四半期決算の概要	02
2. 調剤薬局事業の動向	04
3. 医薬品製造販売事業の動向	07
4. 医療従事者派遣・紹介事業の動向	08
■ 中長期成長戦略の進捗状況	09
1. 中長期成長戦略の概要	09
2. 調剤薬局事業の中長期成長への取り組みと進捗状況	09
3. 医薬品製造販売事業の中長期成長への取り組みと進捗状況	13
4. 医療従事者派遣・紹介事業の中長期成長への取り組みと進捗状況	14
■ 今後の見通し	15
■ 株主還元	18

■ 要約

3 つの事業セグメントが順調に伸長。 薬機法改正で転機を迎えるとみられるなか、“備え”も着実に進捗

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. 2020 年 3 月期第 2 四半期は 3 分野とも順調に伸長し増収増益で着地。利益のバランスも改善

同社の 2020 年 3 月期第 2 四半期決算は、売上高 130,297 百万円(前年同期比 9.8% 増)、営業利益 4,066 百万円(同 162.8% 増)と増収・大幅増益で着地した。3 つの事業セグメント全てで前年同期比増収増益になるとともに、営業利益が期初計画を上回り、極めて順調な決算だった。さらには、医薬品製造販売事業と医療従事者派遣・紹介事業が営業利益を大きく伸長させたことで、利益面において事業セグメント間のバランスが良化し、中長期的に目指す収益構造の実現に向けて着実に進んでいることがうかがえる内容となった。

2. 中長期的成長に向けて、調剤薬局事業のみならず医薬品製造販売事業も本格拡大期に

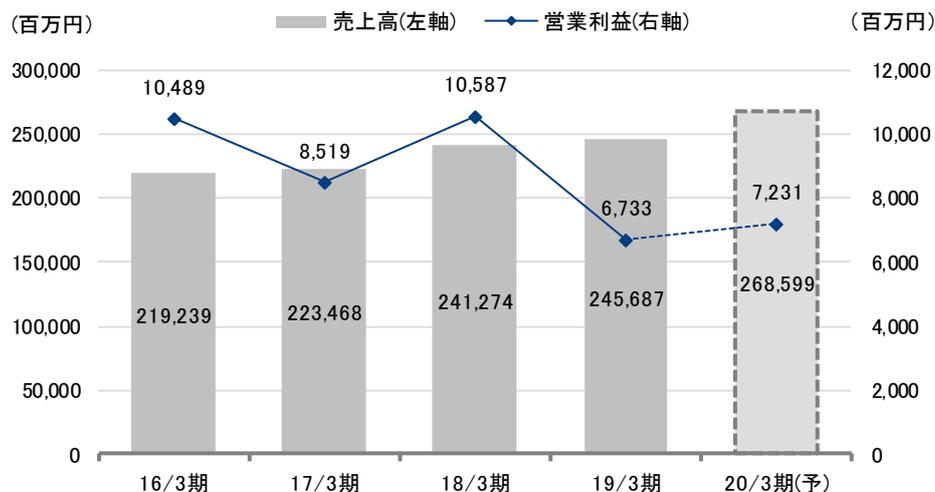
同社は『2030 年に向けた長期ビジョン』のもと成長戦略に取り組んでいる。調剤薬局事業では 2019 年薬機法改正が大きな転機となりそうだ。そこで重要となるのが人材、すなわち薬剤師の質の向上とみられるが、同社は質の高い教育を実施し、それがモチベーション効用や医療サービス、収益の向上へとつながり、定着率向上や更なる人材確保へつながる好循環を生み出すことに成功している。医薬品製造販売事業では調剤薬局事業との連携モデルが機能しており、販売面は順調に進捗している。前期までに当面必要となる設備への投資が完了し、新工場の順調な稼働も確認できたことで、今後は生産面での収益アップを本格的に追求するステージに入る。その解の 1 つが受託製造で、これまでに順調に契約を獲得しているが大型案件も含め、更なる契約拡大を目指して取り組んでいる。

3. 2020 年 3 月期下期も業績は順調に推移する見通し。三津原庸介新社長が打ち出す新機軸に注目

2020 年 3 月期通期見通しについて、同社は期初予想を据え置いた。2020 年 3 月期第 2 四半期の進捗が順調だったことから、通期予想の達成はもちろん、上振れ幅が適時開示基準を超えて上方修正となることへの期待も高まっている。しかしながらこの点については、消費税率引き上げに伴う 2019 年 10 月の薬価改定の影響もあるため、一度立ち止まって慎重に推移を見極めることが賢明だろう。いずれにしても業績面での不安感はいさいため、2020 年 4 月の調剤報酬改定とそれへの対応を含めた、中長期的な方向性にむしろ目を向けるべきと弊社では考えている。その大きなヒントは前述の薬機法改正にあるが、加えて 2019 年 6 月に就任した三津原庸介(みつはらようすけ)新社長がどのような新機軸を打ち出し、成長戦略を加速させてくるかにも注目したい。

Key Points

- ・『2030年に向けた長期ビジョン』をベースとするスタンスは不変
- ・2019年の薬機法改正で「人材」の重要性が一段と高まるが、備えは着実に進行中
- ・医薬品製造販売事業は生産と販売の両面で高効率モデルが実現し、利益が急拡大するステージに

業績推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

業績の動向

3つの事業セグメントがそろって増収増益となり、 期初予想に対しても大幅に上振れとなって着地

1. 2020年3月期第2四半期決算の概要

2020年3月期はいわゆる改定スキップ年に当たり※、薬価・調剤報酬改定の影響を受けることなく、比較的落ち着いた環境の中で収益拡大や経営体質及び各事業の競争力強化等に取り組むことを目指した。

※ 期初の2019年4月の改定はなかったものの、2019年10月1日からの消費税率引き上げに伴う薬価改定が行われたため、厳密には改定スキップ年ではない。しかし、2020年3月期第2四半期決算の期間については改定影響のない時期であった。

そうして臨んだ2020年3月期第2四半期決算は、売上高130,297百万円(前年同期比9.8%増)、営業利益4,066百万円(同162.8%増)、経常利益4,001百万円(同216.2%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益2,094百万円(同181.2%増)と、増収かつ大幅増益で着地した。

業績の動向

2020年3月期第2四半期決算の概要

(単位：百万円)

	19/3期2Q		20/3期2Q累計				20/3期通期 予想
	累計実績	予想	実績	前年同期比	予想比	進捗率	
売上高	118,694	129,872	130,297	9.8%	0.3%	48.5%	268,599
営業利益	1,547	2,862	4,066	162.8%	42.0%	56.2%	7,231
経常利益	1,265	2,789	4,001	216.2%	43.5%	56.6%	7,069
親会社株主に帰属する 四半期純利益	744	1,444	2,094	181.2%	45.0%	52.1%	4,020

注：進捗率は通期予想に対する第2四半期累計実績の割合

出所：決算短信よりフィスコ作成

2020年3月期第2四半期決算期は前年同期比での大幅増益のみならず、期初予想に対しても各利益項目が大幅に上回った。また、通期予想に対する進捗率の面でも、2020年3月期第2四半期は利益の進捗率が50%を大きく上回った。一般論として調剤薬局事業の収益は下期偏重の季節性があることを考えれば50%超という進捗率は非常に高いと言える。こうした状況を総合的に勘案すれば、2020年3月期第2四半期決算は、極めて順調な好決算であったと評価できるだろう。

事業セグメント別動向という点では、主力の調剤薬局事業、医薬品製造販売事業、医療従事者派遣・紹介事業の3事業すべてが増収増益となった。中身をさらに分析すると、売上構成比が2つ併せて約20%にとどまる医薬品製造販売事業と医療従事者派遣・紹介事業とで営業利益の増益額(2,518百万円)の約50%を占めたということで、3つの事業セグメント間の営業利益のバランスが従来から大きく改善した状況にある。すなわち、表面的な数値のみならず、収益構造という質の面での進捗も伴った決算であったといえることができる。

事業セグメント別動向

(単位：百万円)

	19/3期 2Q累計 実績	20/3期2Q累計				20/3期通期 予想
		実績	前年同期比 伸び率	前年同期比 増減額	進捗率	
売上高						
調剤薬局事業	101,054	111,763	10.6%	10,709	49.3%	226,908
医薬品製造販売事業	19,431	21,040	8.3%	1,609	46.2%	45,493
医療従事者派遣・紹介事業	6,351	6,775	6.7%	423	47.4%	14,300
調整前	126,837	139,579	10.0%	12,742	48.7%	286,701
調整額	-8,143	-9,281	-	-1,138	-	-18,102
売上高合計	118,694	130,297	9.8%	11,603	48.5%	268,599
営業利益						
調剤薬局事業	3,197	4,408	37.8%	1,210	50.1%	8,794
医薬品製造販売事業	344	1,155	235.7%	811	61.3%	1,884
医療従事者派遣・紹介事業	630	1,082	71.6%	451	58.5%	1,849
調整前	4,172	6,645	59.3%	2,473	53.0%	12,527
調整額	-2,625	-2,579	-	46	-	-5,296
営業利益合計	1,547	4,066	162.8%	2,518	56.2%	7,231

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

処方箋応需枚数、処方箋単価とも堅調に伸長して 2 ケタ増収。 新規出店もほぼ計画どおり進捗

2. 調剤薬局事業の動向

調剤薬局事業の 2020 年 3 月期第 2 四半期は、売上高 111,763 百万円（前年同期比 10.6% 増）、売上総利益 16,153 百万円（同 13.8% 増）、営業利益 4,408 百万円（同 37.8% 増）と、増収増益となった。期初計画との比較でも、売上高、利益ともに計画を上回った。

調剤薬局事業の損益計算書

(単位：百万円)

	19/3 期 2Q 実績	20/3 期			
		2Q 計画	2Q 実績	前年同期比	計画比
売上高	101,054	109,021	111,763	10.6%	2.5%
売上原価	86,856	94,039	95,609	10.1%	1.7%
売上総利益	14,197	14,981	16,153	13.8%	7.8%
売上総利益率	14.0%	13.7%	14.5%	-	-
販管費	10,999	11,212	11,745	6.8%	4.8%
販管費率	10.9%	10.3%	10.5%	-	-
営業利益	3,197	3,769	4,408	37.8%	16.9%
営業利益率	3.2%	3.5%	3.9%	-	-
期末店舗数 (店)	596	615	611	2.5%	-0.7%
1 店舗当たり売上高	171	179	184	8.0%	3.1%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2018 年 4 月の調剤報酬改定が、門前薬局や大手薬局チェーンにとって非常に厳しいものであったことはこれまでのレポートでも報告してきたとおりだ。過去の例にならば改定によるマイナス影響を改定の当年度中に完全に取り戻して、2 年目はむしろ改定前を上回る水準の調剤報酬でスタートすることが多かった。しかし 2018 年 4 月改定については、2019 年 4 月時点でも改定前の水準に完全に戻っておらず、水準回復の努力が続いている状況だ。そうした厳しい状況ではあったが、後述するように処方箋単価、処方箋応需枚数ともに堅調に伸び、売上高は前年同期比 2 ケタ増収を達成した。

一方、利益については、過去最高規模となる約 400 人の新卒薬剤師を採用する等の費用増要因があったものの、これを増収効果で吸収し、営業利益は前年同期比 37.8% 増の大幅増益となった。営業利益率は前年同期の 3.2% から 2020 年 3 月期第 2 四半期は 3.9% に、0.7 ポイント改善した。

同社は調剤薬局事業の KPI（重要経営評価指標）の 1 つとして 1 店舗当たり売上高を特に重視している。2020 年 3 月期第 2 四半期は 184 百万円（年率換算すると 368 百万円）に達し、前年同期の 171 百万円（年率換算すると 352 百万円）から 8.0%（13 百万円）上昇した。

店舗については、従来どおり自力出店と M&A の両面から店舗網拡大に努め、2020 年 3 月期第 2 四半期はほぼ計画どおり 20 店舗を新規出店した。

業績の動向

(1) 処方箋応需枚数と処方箋単価の状況

調剤薬局事業の売上高は処方箋応需枚数と処方箋単価の積で決まるが、2020 年 3 月期第 2 四半期は処方箋応需枚数が前年同期比 104.1%、処方箋単価が同 106.2% となり、その結果調剤事業売上高が同 110.6% という結果となった。

さらに出店期別に詳しく見ると、既存店が処方箋単価（107.5%）、処方箋応需枚数（101.7%）ともに前年同期を上回り、既存店売上高が 109.3% となったことが注目される。2019 年 3 月期通期の実績は処方箋単価、処方箋応需枚数ともわずかに前年を割り込み、売上高も前期比 99.1% にとどまった。同社の店舗は 1 店舗当たり売上高が業界でもトップクラスに高いため伸び余地が限定的な状況にあることを懸念したが、杞憂だったようだ。

調剤売上高と処方箋応需枚数・単価の詳細

	20/3 期 2Q		
	調剤売上高	処方箋応需枚数	処方箋単価
既存店	109.3%	101.7%	107.5%
前年出店	389.9%	475.3%	82.0%
全店	110.6%	104.1%	106.2%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

処方箋応需枚数は前述のように前年同期比 104.1% となり、実枚数は 7,219 千枚となった。店舗の出店期別で見ると、より実態を表す既存店は前年同期比 101.7% となり、堅調な伸びを示した。そこに前年出店舗の増加が加わって前年同期比 104.1% となったが、この伸び率は 2019 年 3 月期第 2 四半期の 102.6% や、2019 年 3 月期通期ベースの 103.3% を上回るものだった。

一方、処方箋単価は、2020 年 3 月期第 2 四半期は前年同期比 106.2% となった。内訳は既存店の単価が同 107.5%、前年出店舗が同 82.0% となっている。処方箋単価の変動要因として、薬剤価格、処方した薬剤の構成変化、及び調剤報酬の大きさに 3 つの要因があるが、2020 年 3 月期第 2 四半期は調剤報酬が約 3% 改善し、残りが薬剤の構成差によるものとみられる。2018 年 4 月の調剤報酬改定の内容の厳しさに照らすと、2020 年 3 月期第 2 四半期の処方箋単価の動きは満足が行く水準だったものと弊社では推測している。

(2) 店舗の異動状況

2020 年 3 月期は通期で 45 店舗の新規出店計画で臨んだが、2020 年 3 月期第 2 四半期の 6 ヶ月間では 20 店舗を新規に出店した。内訳は自力出店が 16 店舗、M&A によるものが 4 店舗となっている。一方で、7 店舗を閉店したため純増数は 13 店舗となり、総店舗数は 2019 年 3 月末の 598 店舗から 2019 年 9 月末では 611 店舗へと増加した。また、2020 年 3 月期第 2 四半期の移動の中で、物販店舗 2 店舗のうちの 1 店舗を閉鎖し、調剤薬局店舗として出店した。そのため、611 店舗の内訳は調剤薬局 610 店舗、物販店舗 1 店舗となる。

業績の動向

2020年3月期第2四半期決算の店舗異動状況

	19/3月末	出店数		退店	19/9月末
		オーガニック	M&A		
調剤薬局	596	16	4	6	610
売店	2	0		1	1
合計	598	20		7	611

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

店舗のタイプ別について同社は、門前型（病院の敷地内に出店する敷地内薬局も含む）とハイブリッド型（従来、対面型と医療モール型に分けていたものを、対象医療機関をより幅広くし来店客数を増やすべく両者を統合したコンセプトの店舗）の2つのタイプに分けて管理している。2020年3月期第2四半期は前述のように20店舗を出店したが内訳は門前型8店舗（うち、敷地内型4店舗）、ハイブリッド型12店舗となっており、4:6と、バランスの良い出店となった。敷地内型については、薬剤師のスキルアップや医療機関との連携強化などの面でのプラス効果の方が調剤報酬でのマイナス影響を上回るとの判断から、チャンスがあれば積極的に取り組むとの姿勢で臨んでいる。

地域的には、2020年3月期第2四半期は半数近い9店舗を関東に、4店舗を関西・北陸に、それぞれ出店した。611店舗全体の内訳としては、関東が301店舗と半数近くを占め、それ以外は各地域にバランスよく展開する状況となっている。人口構成比との比較では関西地域に拡大余地がある印象だ。

店舗の地域別分布状況

	20/3期2Q			人口構成比
	期中出店数	期末店舗数	期末構成比	
北海道	0	43	7.0%	4.2%
東北	2	45	7.4%	7.1%
関東	9	301	49.3%	33.8%
甲信越	0	23	3.8%	4.1%
東海	2	53	8.7%	11.8%
関西・北陸	4	69	11.3%	18.7%
中国・四国	2	39	6.4%	8.9%
九州・沖縄	1	38	6.2%	11.4%
合計	20	611	100.0%	100.0%

注：2019年9月末の611店舗に対する8地域の分布。人口構成比は国勢調査（2015年）に基づく。

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

グループ内外に向けて販売が順調に伸長。 流通改善ガイドラインが引き続き追い風となり、利益率が大きく改善

3. 医薬品製造販売事業の動向

医薬品製造販売事業の2020年3月期第2四半期は、売上高21,040百万円（前年同期比8.3%増）、売上総利益3,397百万円（同13.8%増）、営業利益1,155百万円（同235.7%増）と、増収増益で着地した。期初計画との比較では、売上高と売上総利益は計画に未達となったが販管費の大幅削減の結果、営業利益は計画を大幅に上回った。

医薬品製造販売事業の損益計算書

(単位：百万円)

	19/3期	20/3期			
	2Q実績	2Q計画	2Q実績	前年同期比	計画比
売上高	19,431	22,480	21,040	8.3%	-6.4%
売上原価	16,444	18,732	17,643	7.3%	-5.8%
売上総利益	2,986	3,748	3,397	13.8%	-9.3%
売上総利益率	15.4%	16.7%	16.1%	-	-
販管費	2,642	2,921	2,242	-15.1%	-23.2%
販管費率	13.6%	13.0%	10.7%	-	-
営業利益	344	826	1,155	235.7%	39.7%
営業利益率	1.8%	3.7%	5.5%	-	-

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

同社の医薬品製造販売事業は、グループ内に国内トップクラスの調剤薬局チェーンを有する強みを生かして積極的に内部販売を拡大するとともに、それをベースに外部販売も拡大を狙うという戦略で臨んでいる。2020年3月期第2四半期は内部売上高が、調剤薬局事業における数量ベースの拡大や新規出店効果などにより、前年同期比15.7%増の9,256百万円となった。また外部売上高は、受託・導出など新たな販売チャンネルへの取り組みを強化したことで同3.1%増の11,783百万円となった。

利益面では、増収に伴う増益効果と、流通改善ガイドラインに基づいた採算性重視の販売戦略による売上総利益率の改善が主因となって、営業利益が前年同期比235.7%増の1,155百万円となった。

2020年3月期第2四半期決算の注目点は、営業利益率が大きく改善した点にあると弊社では考えている。前年同期は1.8%だったものが2020年3月期第2四半期は5.5%に急上昇した。営業利益率の改善には従前から取り組んできたが、2018年1月に厚労省が出した流通改善ガイドラインが追い風となり、2019年3月期の下期は営業利益率が顕著に改善し、通期でも4.6%に達した。2020年3月期もその流れが継続したことが利益率改善の第1の理由と考えられる。それに加えて2020年3月期第2四半期は、同社が取り扱う販売品目（全675品目）に関して採算性の高い製品の販売をより強化した。こうした施策が奏功して営業利益率が一段と改善したとみられる。

業績の動向

中期成長戦略の項でも述べるが、医薬品製造販売事業セグメントは設備投資がピークアウトする一方、工場稼働率を上昇させる取り組みが充実しつつあり、今後利益が額・利益率ともに急速に伸びるステージに入ってきたと弊社では見ている。

薬剤師の紹介案件の増加で増収を確保。 利益面では新規事業にかかる先行投資がピークアウトし大幅増益

4. 医療従事者派遣・紹介事業の動向

医療従事者派遣・紹介事業の2020年3月期第2四半期は、売上高6,775百万円（前年同期比6.7%増）、売上総利益2,903百万円（同21.9%増）、営業利益1,082百万円（同71.6%増）と増収増益となった。期初計画との比較では、売上高は未達だったが、売上総利益、営業利益は計画を上回った。

医療従事者派遣・紹介事業の損益計算書

(単位：百万円)

	19/3期	20/3期			
	2Q実績	2Q計画	2Q実績	前年同期比	計画比
売上高	6,351	7,041	6,775	6.7%	-3.8%
売上原価	3,969	4,263	3,871	-2.5%	-9.2%
売上総利益	2,382	2,778	2,903	21.9%	4.5%
売上総利益率	37.5%	39.5%	42.9%	-	-
販管費	1,751	1,888	1,821	4.0%	-3.6%
販管費率	27.6%	26.8%	26.9%	-	-
営業利益	630	889	1,082	71.6%	21.7%
営業利益率	9.9%	12.6%	16.0%	-	-

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

増収要因としては、まず、主力の薬剤師に関して派遣から紹介へのシフトが進行したことが挙げられる。派遣事業は継続的に収入が上がるストック型モデルであるのに対して紹介は紹介手数料を得るフロー型モデルであり、売上押し上げ要因となる。2つ目の要因としては医師紹介事業の拡大が挙げられる。医師は紹介料が高く高利益率であるため同社を始め各社が注力する分野であるが、同社は前期までに拠点整備や営業人員増加等の体制強化を実施した。2020年3月期第2四半期はそれが貢献して医師紹介事業が伸長した。

売上高が計画に対して未達となったのは、派遣需要が計画よりも減少したことが直接の要因だ。薬剤師の派遣先の各社において、薬局に求められる機能の高まりや人材の長期育成の必要性の高まりなどが背景にある。派遣から直接雇用等へと切り替えの影響で同社の薬剤師紹介事業が伸長しているという面もある。

利益面では、増収に伴う増益効果や、前期まで続いていた先行投資（医師紹介事業のための人材獲得など）がピークアウトしたことによる費用の減少などが主たる要因となって、営業利益が前年同期比大幅増益となった。

■ 中長期成長戦略の進捗状況

売上高 1 兆円を目指す『2030 年に向けた長期ビジョン』をベースに 中長期戦略に取り組む基本骨格は従来から不変

1. 中長期成長戦略の概要

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。その詳細は 2018 年 6 月 11 日付レポートに詳しいが、ポイントとしては、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 年をめどとした企業規模を売上高 1 兆円にまで高めることが骨子となっている。この『2030 年に向けた長期ビジョン』を中長期成長戦略のベースに置くという考え方は、2019 年 6 月に就任した三津原庸介新社長においても受け継がれている。

長期ビジョンの計数目標である「売上高 1 兆円」に対する営業利益の内訳として、調剤薬局事業が 50%、医薬品製造販売事業、医療従事者派遣・紹介事業等の合計で残り 50% という構成を目指すことや、それに向けた各事業セグメントの成長戦略の基本骨格についても、従来から変更はない。以下では各セグメントの動向について述べる。

2019 年の薬機法改正を機に、調剤薬局業界が大きく動き出す可能性。 「人材」の重要性が一段と高まるが、そこへの備えは着々と進行中

2. 調剤薬局事業の中長期戦略への取り組みと進捗状況

(1) 調剤薬局事業を取り巻く現況

調剤薬局（保険薬局とも呼ばれる）のビジネスは、“薬局”という業態自体が国の健康保険制度の中で規定されているため、国（厚労省）が進める制度改革の方向性と、事業者自身の目指す方向性がそろったときに、より大きな効果が期待できると考えられる。

2020 年 3 月期は、前述のように調剤報酬改定のスキップ年ではあったが、他方で薬機法の改正案が 2019 年 3 月に第 198 回国会に提出された。その後国会で審議が続けられてきたが、第 200 回国会（会期：2019 年 10 月 4 日 - 2019 年 12 月 9 日）において、11 月 27 日の参院本会議で可決され成立した。新たな薬局機能認定制度などは官報による公布から 2 年以内に施行される。

今般の薬機法改正案の内容は、2020 年 4 月に予定されている調剤報酬改定はもちろん、その先の薬局・薬剤師の中長期的な役割やあり方に大きな影響を与えるものとなっている。したがって、同社を始めとする調剤薬局事業者はその内容を吟味し、将来の事業環境の変化等を予測して、それへの対応を早め早めに進めていくことが重要となってくる。以下では薬機法改正の概要と同社の中長期成長戦略の進捗状況について述べる。

(2) 薬機法改正のポイント

今回の薬機法改正案では薬剤師・薬局のあり方の見直しが行われたが、その前置きとして“住み慣れた地域で患者が安心して医薬品を使うことができるようにするための”という表現で見直す理由が明確に示されている。ここに至った背景には、医薬分業が進んだ（処方箋受取率が 2017 年度で 72.8% と 70% を超えている）ものの、患者本位の医薬分業とはなっていない、本来医薬分業の効果・機能として期待されたものが発揮されていない、などの現状認識が成されていることがある。

薬局・薬剤師にかかわる具体的な法律改正の内容としては、1) 機能別薬局として「地域連携薬局」及び「専門医療機関連携薬局」の導入、2) 薬剤師による継続的な服薬状況の把握及び服薬指導の義務の法制化、3) テレビ電話等による服薬指導の導入、4) 薬局における法令遵守体制等の整備、の大きく 4 点が挙げられる。いずれも重要であるが、特に重要かつ、調剤薬局事業者に影響が大きいと考えられるのは 1) の 2 つの機能別薬局類型の導入だ。

厚労省は 2015 年に「患者のための薬局ビジョン」を策定・公表している（過去のレポートにおいても何度か取り上げてきている）。その中で薬局に求められる機能の具体的なあり方として、「かかりつけ薬剤師・薬局」並びに「高度薬学管理機能」が示されており、今回の薬機法改正はそれを制度化したものと言える。その意味では、今回の 2 類型の導入は既定路線という見方もできるが調剤薬局事業者への影響は決して少なくない。

第一に懸念されるのは、2 類型のどちらかに認定された薬局（以下では便宜上、“認定薬局”と表現する）と非認定薬局（当初は大多数の薬局は非認定薬局になると弊社ではみている）との間で、ランク付け（あるいは“格差”の発生）が生じ、集客・売上の面で大きな差が生じる可能性があることだ。そもそも、2 類型導入の目的が“患者が自身に適した薬局を選択できるようにする”というところにあるため、認定薬局の特長や機能について、国が率先して広報活動を行う可能性すらある。その結果、患者が認定薬局を志向する傾向が強まった場合には認定が否かで大きな差が出る可能性がある。典型例としては、ある病院の前に軒を連ねる門前薬局の中で淘汰が進むというケースが考えられる。

二つ目は、その認定の取得のハードルが想定以上に高くなる可能性だ。認定基準は厚労省令で定められることとなっている（認定自体はそれに基づき都道府県知事が行う）。その詳細は明らかになっていないが、「患者のための薬局ビジョン」に掲げた健康サポート薬局やかかりつけ薬局はそのまま残る方向のようだ。そうなると、それらと新規導入の認定薬局との関係性や役割・メリットの違い等を明確にする必要があるだろう。それが認定条件の厳しさという形で現れると、調剤薬局事業者の負担は増し、認定薬局の数（あるいは構成比）がなかなか増えないということになる。既に法改正の議論の中でも、「病院勤務を経験せず重篤な副作用の症状を経験したことのないような薬局の薬剤師が高度薬学管理機能の看板を掲げることはいかがなものか」という指摘が出ている。こうした流れを素直に読み解くならば、認定薬局で勤務する薬剤師には相当の経験・スキルや資格などが要求されるのではないかと考えられる。

これら以外にも改正法の施行に伴い様々なハードルが浮かび上がってくる可能性がある。他方、テレビ電話等による服薬指導の導入などは新たな収益機会や業務の効率化につながると考えられ、プラス方向の改正となる可能性がある。

中長期成長戦略の進捗状況

今回の薬機法改正を受けて投資家の視点から考えるべきポイントは、様々な薬局（大手チェーン・中小企規模の法人・個人経営の別、大型店・小規模店の別、駅前薬局・面対応薬局の別、調剤薬局・ドラッグストアの別、など切り口は多面的）の中で、最初にふるい落とされていくのはどういう薬局かということだ。弊社ではかつて、単純に経営体力の弱い個人経営の店舗から消滅していくとみていた。しかし調剤報酬改定を通じた厚労省の政策誘導の経緯・実績などを見ると、個人薬局は決して脆弱な存在でもないという見方が変わりつつある。一方、今般の薬機法改正を見ると、それへの対応を進めることが個々の店舗の負担増大につながるということが想定される。個人薬局はそうした対応を最初から切り捨てることも可能だが、大手チェーンを始め、一定規模以上の法人は、その“看板”ゆえに無理をしても対応しよう（例えば、認定薬局を目指す）とすることが想像される。これはかなりリスクをはらんだ取り組みだと弊社では考えている。コンビニエンスストアの経営が大きな転機を迎えている現状と重ねれば理解しやすいだろう。

将来のある時点で振り返った時に、「2019 年の薬機法改正が業界再編本格化のトリガーだった」と言われるような、それだけのインパクトのある法改正だと弊社では考えている。

(3) 同社の成長戦略と進捗状況

同社（及び同業他社も同じだが）の成長戦略は、前述のような法令・制度の変化と無関係では成り立たないことは言うまでもない。上記の懸念は同社にもそのまま当てはまる。しかしながら、同社は「患者のための薬局ビジョン」に込められた国（厚労省）の考え方をしっかりと読み込み、それへの備えを従前から進めてきた。したがって、今回の薬機法改正による影響は相対的には小さいものと弊社では考えている。

同社の成長戦略の基本骨格は従来から一貫しておりふれはない。簡潔にまとめると以下の a) ~ f) のようになるだろう。

- a) 業界再編は不可避であり、その中で『勝ち残りによるシェア拡大』を目指す。
- b) そのための具体的な方法論として、『店づくり』と『店舗網の拡大』を着実に進める。
- c) 店づくりにあっては国が掲げる『患者のための薬局ビジョン』に沿った店づくりを推進する。
- d) 店舗網の拡大に際しては、自社出店（オーガニック出店）と M&A を活用していく。
- e) KPI（重要経営評価指標）としては『1 店舗当たり売上高』で、c) 及び d) の項目と密接に関わる
- f) 中期成長戦略を実行に移すうえでは人材が不可欠なのは言うまでもなく、『人財投資』を先行して推進する

今回の薬機法改正によって c) のところで“薬機法における 2 類型の認定薬局を拡大する”といった表現へと変わる可能性もあるが、本質的には大きな違いはない。

成長戦略の構成要素としては、店舗網・店舗数、店づくり、人財投資、などがあるが、その詳細は前回レポート（2019 年 6 月 10 日付）で述べたところから大きく変わっていない。以下では三津原庸介新社長を迎えた初めての決算説明会で浮かび上がったポイントを紹介する。

1) 店舗数について

同社は売上高では業界 2 位であるが、店舗数では 5 位～6 位のポジションにある。その差を埋めるのは 1 店舗当たり売上高で、同社はこの 1 店舗当たり売上高を KPI と位置付け、様々な経営判断の基礎としてきた。

中長期成長戦略の進捗状況

今回の決算説明会において三津原庸介新社長は店舗数についてももう少し積極的に考えていく可能性について言及してきた。これはこれまで同社が維持してきた自力出店や M&A の基準を緩和するということではなく、“姿勢”としてもう少し積極的に取り組むということだ。基準を維持したままであっても、検討の俎上に上がってくる M&A の案件数は今よりも増えそうだとの手応えを感じていることが背景にあるようだ。

同社は年間 50 店の新規出店（自力出店と M&A の合計）を 1 つの基準としている（2020 年 3 月期は 45 店舗の新規出店を計画）。この数が今後見直される可能性があるが、スタンスの変化を確認するうえで、より分かりやすいのは同社の M&A による出店数が従来よりも明確に増加するかどうかだろう。

これまでのところ、同社は各個店の店舗運営を非常にうまくやってきたと弊社では考えている。しかし前述のように、薬機法改正により個店単位での店舗マネジメントは一段と難しくなることが想定される。投資家の視点としては、どのタイミングで店舗数増加のアクセルを踏むのが最も効率的なのか、今回の薬機法改正によって M&A や新規出店の基準が変わるのか、等について改めて検討や（会社側との）議論をすることが重要と弊社では考えている。

2) 人材獲得と育成について

同社では、薬剤師の質向上を重視し、様々な研修制度や社内教育・社内資格の制度を設けている。この点をアピールポイントとして新卒を含めた人材獲得の成功へつなげ、それによって収益を拡大して、さらに人材投資を行って質と収益を向上させる、という好循環の確立に取り組んできた。現在までにその好循環は確立したと言える状況となっており、その具体的成果の 1 つが、2019 年 4 月の新卒採用数約 400 人という結果だと弊社では考えている。同社はこのサイクルを今後、さらにブラッシュアップして継続させることを目指す方針だ。

2020 年 4 月の新卒者については、350 名を予定しており、ピークアウト感を明確にさせている。代わりに、既存社員の定着率の一段の向上と、研修強化による質の向上に取り組む方針だ。同社のこの判断は正鵠を射たものと弊社では考えている。薬剤師に求められる業務・スキルについては、対物業務から対人業務へと移行することが明確になっている。また薬機法改正による認定薬局の導入は、薬剤師のスキル、質の向上のステージが一段高まることを示唆していると考えられる。したがって、傘下に抱える薬剤師の数もさることながら、年齢やスキルレベルでどのような構成になっているかがこれまで以上に重要になってくるとみている。その大前提として高い定着率の実現はさらに重要と言える。同社が言うところの「人材の好循環サイクルは第 2 ステージへ」とはこうしたことを意図しているものと弊社では理解しており、今後打ち出される施策や、他社との差別化や収益拡大にどうつなげていくかについて見守りたいと考えている。

受託製造の拡大で工場稼働率の引き上げに注力中。生産と販売の両面で高効率モデルが実現し、利益が急拡大するステージに

3. 医薬品製造販売事業の中長期成長への取り組みと進捗状況

医薬品製造販売事業については、『2030 年に向けた長期ビジョン』の中で、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 社となることを意味している。この目標設定や、それに向けた成長戦略は前回レポートで述べたところから大きな変化はない。

2020 年 3 月期第 2 四半期を終えたところで弊社が注目するのは、生産体制面における生産コスト低下への取り組みで、とりわけ、その具体的戦略としての受託製造品目拡大の取り組みだ。業績の動向の項で述べたように、2020 年 3 月期第 2 四半期において、販売面では、グループ内に国内トップクラスの調剤薬局チェーンを抱える強みを生かして収益成長を実現するという、同社グループならではの事業モデルの確立に成功した。次の課題は生産（製造）面ということになる。ここでも事業モデルを確立できれば、同社の医薬品製造販売事業は製販両面で“成功の方程式”が出そろい、その収益性はさらに一段アップすることが期待される。

同社は 2018 年 4 月につくば第二工場を完成させ、同年 11 月から製品出荷開始し、その後順調な稼働を続けてきた。つくば工場とつくば第二工場の 2 工場体制が完成したのを受けて、2019 年 3 月に春日部工場を売却し、ぜい肉をそぎ落とした状況となっている。

“絞り込み”は財務面でも同じで、設備投資は 2017 年 3 月期の 187 億円をピークに 2019 年 3 月期は 15 億円にまで低下した。今後は保守・メンテナンス、一部の更新投資などで年間 30 億円～50 億円のレンジで推移するのが基本になると弊社ではみている（2020 年 3 月期は 38 億円の設備投資計画）。一方、減価償却費は 2019 年 3 月期に前期比 9 億円増の 35 億円に急拡大したが、2020 年 3 月期は前期比 1 億円増の 36 億円が計画されている。2021 年 3 月期以降はそこから横ばいでの推移となる見込みだ。

こうした状況にあっては、工場の設備稼働率が収益、とりわけ利益の変動に大きな影響を及ぼすことになる。医薬品工場は、同じ製造プラントとはいえ鉄鋼メーカーの高炉や石油化学メーカーのナフサクラッカーとは異なり、100% に近い稼働率が実現できるわけではない。供給余力を保持することが重要視されるためだ。とはいえ、稼働率を一定水準以上に維持することが重要な点では同じであり、同社はその実現に向けて医薬品の受託製造の拡大に注力している。つくば第二工場の完成から現在までの 1 年半で、17 品目の受託製造契約を獲得している。さらに水面下ではこれに続く受託製造契約の交渉が進んでいるもようだ。

つくば第二工場の特長は同一品目を大量生産する点に強みを有することにある。したがって受託製造においても、少量多品種生産、すなわち品目数を追うのではなく、生産数量の多い品目の受託製造契約の獲得に取り組んでいるとみられる。

中長期成長戦略の進捗状況

受託製造の本格的な稼働は、2020 年 3 月期下期からとなるもようだ。これまで医薬品製造販売事業の収益改善は販売面での業況改善に負うところが大きかったが、今後は生産面が収益成長要因としてフォーカスされることが期待される。これが順調に進めば同社は製販両面で高効率の事業モデルを確立することになり、医薬品製造販売事業の収益は急拡大期に向かうと弊社では期待している。

次代の成長けん引役と期待される医師紹介事業が本格的に始動

4. 医療従事者派遣・紹介事業の中長期成長への取り組みと進捗状況

医療従事者派遣・紹介事業はこれまで薬剤師の派遣事業を中核事業として成長を実現してきたが、今後の成長については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）の強化で成長を目指す方針を打ち出しており、2020 年 3 月期もこれに継続して取り組んでいる。

同社はここ数年、医師紹介事業の強化に向けて営業拠点の整備や人員増強などの先行投資を行ってきたが、2019 年 3 月期までに完了させた。2020 年 3 月期からは本格的な事業展開及び収益拡大による回収期へと移行するという認識で臨み、前述のように、第 2 四半期のセグメント業績は増収増益で着地した。

ただし、医師紹介事業だけを切り出した場合に想定どおりで推移しているかについては注意が必要だろう。医師紹介の領域では先行企業の市場シェア、認知度が圧倒的に大きいため、同社がこの分野で一足飛びに急成長することに過度な期待は禁物だ。

同社は薬剤師派遣で強固な営業基盤を確立している。それとの連携などを活用しながら、ある程度時間がかかっても、医師紹介の分野でも着実にプレゼンス（存在感）を高めていくことができると弊社では考えており、今後の成長を見守りたいと考えている。

医師紹介事業は他の事業に比べて高単価・高収益であるため、一旦事業が軌道に乗ってくれば収益インパクトは非常に大きいと期待される。

同社はまた、登録販売者の紹介事業を本格的に展開する計画だ。登録販売者については総数が 20 万人で、求人数が 1 万人前後で推移する市場となっている。紹介先はコンビニエンスストア、スーパー、ドラッグストアなどだ。薬剤師、医師に続く 3 本目の柱として早期に事業基盤の確立を目指すと思われる。

■ 今後の見通し

通期業績が超過達成される見込みながら慎重スタンス

2020年3月期について同社は、売上高 268,559 百万円（前期比 9.3% 増）営業利益 7,231 百万円（同 7.4% 増）、経常利益 7,069 百万円（同 16.3% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 4,020 百万円（同 6.1% 増）を予想している。これら予想値は期初予想のままで、特段の変更はない。

2020年3月期予想の概要

（単位：百万円）

	2019/3 期			20/3 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	118,694	126,993	245,687	130,297	138,302	8.9%	268,599	9.3%
営業利益	1,547	5,186	6,733	4,066	3,165	-39.0%	7,231	7.4%
経常利益	1,265	4,812	6,077	4,001	3,068	-36.2%	7,069	16.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	744	3,046	3,790	2,094	1,926	-36.8%	4,020	6.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

前述のように、2020年3月期第2四半期は3セグメントすべてが増収増益となり、計画との比較でも、営業利益については全セグメントで超過達成となった。そうした状況にも関わらず同社は通期の業績予想について期初予想を据え置いた。その結果、下期予想（通期予想から第2四半期実績を差し引いたもので、正確には“通期予想達成のための下期所要収益額”）のハードルは大幅に下がった状態にある。具体的には、売上高は前年同期比 8.9% 増の 138,302 百万円であるが、営業利益は同 39.0% 減の 3,165 百万円という水準だ。

こうした状況から、現在の通期予想は控え目に過ぎ、今後上方修正されるのでは、との期待が高まるところだ。しかしながらこの点については、一旦立ち止まり、慎重に考える必要があるというのが弊社の見方だ。

そのように考える大きな理由の1つが2019年10月の薬価改定だ。これは消費税率引き上げに伴う“調整”の位置付けではあったが、ふたを開けてみればかなり踏み込んだ内容となった。この影響は調剤薬局事業と医薬品製造販売事業の双方に及ぶため、同社としては気を引き締める必要があるということで、通期予想の維持につながったとみられる。

弊社では、通期の業績が会社予想を超過達成する可能性は十分高いと考えている。しかしながら、その度合いが適時開示として上方修正の基準を上回るかということについては、現時点では過度な期待は慎むべきと考えている。同社と同じく薬価改定の影響については慎重にみているほか、薬機法改正を受けて、新たな先行投資のニーズが発生する可能性もある。上方修正への期待を高めるのは第3四半期決算を見てからでも遅くはないだろう。

各事業のセグメントにおける進捗状況や下期の注目点は中長期の成長戦略の項で述べたところと重なる。上述のように業績数値という点では懸念は小さく、2021年3月期以降を見据えてどこを深掘りするかがより重要になると考えている。

今後の見通し

簡単に要点だけ記すと、調剤薬局事業では2020年3月期下期の業績以上に、2021年3月期以降に大きな影響を与えるとみられる薬機法改正の内容とそれへの対応方針・コスト見積もりなどが調査・分析の主要なテーマとなってくるだろう。

医薬品製造販売事業では工場稼働状況と生産コストが重要なテーマであり、それを裏付ける受託製造契約の新規獲得状況なども重要なポイントとなる。

医療従事者派遣・紹介事業については、新規事業の医師紹介事業の進捗と、第3の事業（登録販売者や看護師）への取り組みがポイントと言える。

損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	16/3期 通期	17/3期 通期	18/3期 通期	19/3期 通期	20/3期	
					2Q累計	通期(予)
売上高	219,239	223,468	241,274	245,687	130,297	268,599
前期比	20.6%	1.9%	8.0%	1.8%	9.8%	9.3%
売上総利益	39,068	39,258	43,837	41,975	22,439	45,824
売上総利益率	17.8%	17.6%	18.2%	17.1%	17.2%	17.1%
販管費	28,578	30,738	33,250	35,242	18,373	38,593
販管費率	13.0%	13.8%	13.8%	14.3%	14.1%	14.4%
営業利益	10,489	8,519	10,587	6,733	4,066	7,231
前期比	57.8%	-18.8%	24.3%	-36.4%	162.8%	7.4%
営業利益率	4.8%	3.8%	4.4%	2.7%	3.1%	2.7%
経常利益	9,878	7,976	10,138	6,077	4,001	7,069
前期比	64.6%	-19.3%	27.1%	-40.1%	216.2%	16.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	6,329	4,638	6,104	3,790	2,094	4,020
前期比	127.8%	-26.7%	31.6%	-37.9%	181.2%	6.1%
分割調整後EPS(円)	432.85	290.03	381.69	243.47	139.71	268.17
分割調整後配当(円)	45.00	50.00	50.00	50.00	25.00	50.00
分割調整後BPS(円)	2,030.22	2,278.70	2,595.00	2,739.04	-	-

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

今後の見通し

貸借対照表

(単位：百万円)

	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期末	19/3 期末	20/3 期 2Q 末
流動資産	84,838	82,327	81,613	80,132	81,586
現金及び預金	32,385	21,200	28,464	29,749	29,165
売掛金等	26,810	27,643	21,230	17,848	17,506
棚卸資産	22,016	29,514	28,224	29,465	31,800
固定資産	72,770	96,019	104,956	98,545	97,748
有形固定資産	51,997	68,513	75,662	69,806	69,212
無形固定資産	10,122	16,773	17,952	16,906	16,669
投資その他の資産	10,650	10,733	11,341	11,833	11,865
資産合計	157,609	178,347	186,569	178,677	179,334
流動負債	68,985	66,305	70,310	69,100	67,680
買掛金等	44,653	41,033	39,973	40,355	46,145
短期借入金等	12,963	13,411	15,309	16,143	9,676
固定負債	56,151	75,595	74,752	68,504	68,849
長期借入金等	50,621	70,678	68,372	62,470	62,947
株主資本	32,507	36,345	41,648	41,196	42,915
資本金	3,953	3,953	3,953	3,953	3,953
資本剰余金	10,926	10,926	10,926	10,926	10,926
利益剰余金	17,672	21,511	26,816	29,815	31,535
自己株式	-44	-46	-47	-3,498	-3,499
その他の包括利益累計額	-34	101	-144	-127	-116
純資産合計	32,473	36,447	41,506	41,073	42,804
負債・純資産合計	157,609	178,347	186,569	178,677	179,334

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)

	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	19,327	-940	23,141	13,572	9,866
投資活動によるキャッシュ・フロー	-7,823	-28,444	-13,843	-1,770	-3,506
財務活動によるキャッシュ・フロー	7,031	18,205	-2,034	-10,516	-6,944
現預金増減	18,535	-11,180	7,264	1,284	-584
期首現預金残高	13,844	32,380	21,200	28,464	29,749
期末現預金残高	32,380	21,200	28,464	29,749	29,165

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 株主還元

2020 年 3 月期は前期比横ばいの 50 円の配当予想を公表

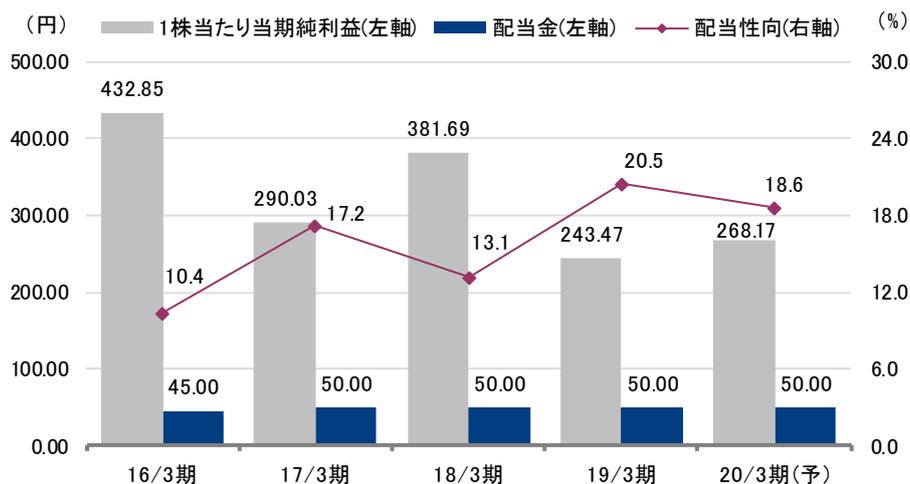
同社は株主還元について、配当によることを基本としており、配当額については成長のための内部留保とのバランスを取りつつ、経営成績に連動した形で利益還元を行っていくとしている。

2020 年 3 月期の配当については、業績予想同様、期初から変更はなく、前期比横ばいとなる 50.00 円（中間配 25.00 円、期末配 25.00 円）の配当見通しを維持している。予想 1 株当たり利益 268.174 円に基づく配当性向は 18.6% となる。

2020 年 3 月期については増収増益を予想しているが、減益となった 2019 年 3 月期からの増益であって過去のピーク利益の水準を依然として大きく下回っていることや、2020 年 4 月の改定で調剤薬局業界がいよいよ大再編時代に入ることへの備えの意識が、前期比横ばいの配当予想の背景にあるという弊社の見方も、従来から変更はない。

前述のように、2020 年 3 月期第 2 四半期の業績水準が好調だったことから、通期見通しの達成の可能性は十分にあると弊社では考えている。しかしながら、上振れの度合いが上方修正の適時開示基準に至るほどの大幅なものとなるかについては慎重に見ておくべきとも考えており、現状では会社予想通り 50.00 円の配当に落ち着くことをメインシナリオにしておくのが安全であると弊社では考えている。

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



出所：決算短信よりフィスコ作成

免責事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp