

## ファーマライズHDS | 2796 東証スタンダード

## 予期せぬイベントはあったが、300店を超えて成長する調剤薬局チェーン

## 決算サマリー

## 2024/5期決算

同社は3月25日と6月14日に24/5期の業績見通しを下方修正していたためサプライズのない決算であったが、期初計画比では利益面で大幅に下回る結果となった。売上高は期初計画の535.5億円を上回り、544.7億円となったが、営業利益は14.8億円の計画に対して9.2億円(5.6億円の振れ)、純利益は4.5億円の計画に対して3.5億円の赤字(7.9億円の振れ)となった。

利益の振れ要因は、①出店店舗数の増加による調剤基本料の引き下げが、予定よりも早く4月から始まったことで約1億円のマイナス効果。②GOOD AID社の買収費用、薬価の仕入れ価格の上昇もマイナス要因だった。③子会社間取引の消費税処理の修正を過去三年分の損益計算書に反映させる必要があり、これにより約2.3億円の費用増。④一部不採算店舗ののれんの減損などによる特別損失として、約3.67億円を2024/5期に計上し当期利益は赤字となったが、これは一時的なものである。

## 2025/5期会社計画

同社の業績予想は保守的に設定されているが、前期に落ち込んだ調剤薬局ビジネスの利益回復を重視している。売上高は前期の544.7億円に対して608.8億円と増収を見込んでおり、営業利益は9.2億円から9.5億円、純利益は-3.5億円から0.4億円の計画である。現行中期経営計画は今期が最終年度となるため、同社は8月に入り中計計画値も今期予想に合わせる開示を行った(修正前の目標: 営業利益18.8億円、純利益8.8億円)。これは出店店舗数が300店舗を超えたことによる調剤基本料の引き下げの影響が中期計画策定時には反映されていなかったことによる。しかし、これは拡大戦略を続ける上で避けられない関門であり、前期に行われたGOOD AID社やまちほけ薬局などの買収により規模と効率の向上を目指しているため、今期は将来の成長のための準備の年と言えるだろう。

## 株主還元

同社は今期の配当を予想EPSのほぼ4倍となる年間14円の配当金を維持する(前期は記念配6円を加えて20円配)予定であり、安定配当に配慮していることがうかがえる。

百万円、%	売上高	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	当期利益	YoY	EPS	DPS
2021/5 連	52,324	3%	1,246	21%	1,288	26%	426	-26%	45.8	14
2022/5 連	51,608	-1%	1,520	22%	1,517	18%	447	5%	48.0	14
2023/5 連	52,030	1%	1,438	-5%	1,431	-6%	333	-26%	35.5	14
2024/5 連	54,466	5%	916	-36%	833	-42%	-351 (赤転)	-33.4	20	
2025/5 CE	60,880	12%	949	4%	804	-3%	40 (黒転)	3.6	14	

出所: 会社決算短信よりSIR作成

## 4Q Follow-up



## Focus Point

調剤薬局チェーンの大手の一角として将来の業界再編の準備を進める。23年11月のスズケンとの業務資本提携により、今後の展開の可能性が広がったと言える。

## 主要指標

株価 (9/9)	609
年初来高値 (24/1/12)	722
年初来安値(24/8/5)	523
10年間高値 (20/9/29)	851
10年間安値 (16/7/14)	456
発行済株式数 (百万株)	12.06
時価総額 (10億円)	7.35
24.5 株主資本比率	24.97%
24.5 実績PBR	0.96x
25.5 予想PER	167.7x
24.5 実績ROE	-4.93%
25.5 予想配当利回り	2.3%

## 株価チャート (1年)



出所: TradingView

## アナリスト 居林 通

research@sessapartners.co.jp



2024/5期  
決算概要

同社は3月25日と6月14日に2024/5期の見通しを既に下方修正していたが、同社にとって幾つかの予期せぬイベントによって利益面で期初計画よりも大きく下ぶれた会計期となった。売上高は535.5億円の期初計画に対して544.7億円と買収効果などもあり上振れたが、営業利益は14.8億円の期初計画に対して9.2億円(5.6億円の下方振れ)、純利益は4.5億円の期初計画に対して-3.5億円(7.9億円の下方振れ)の着地と大幅に下方振れることとなった。

この業績(営業利益と純利益)の下方振れの理由は主に下記の3点である。

- 1) 前回発行の[イニシエーションレポート](#)でも触れた出店店舗数が300店舗を超えたことによる調剤基本料の引き下げ(区分変更によるもの)が2024年6月からと想定していたが、4月から適用から始まったことにより約1億円、
- 2) GOOD AID社などを買収したことによる買収費用が約2億円、薬価の仕入れ価格が上昇したことによる費用増加分が2億円程度、
- 3) 子会社間取引に伴う消費税処理の取扱いについて東京国税庁からの指摘を受け過去三年分を損益計算書に反映させたことによって約2.3億円、いずれも営業利益ベースで費用の増加となった。これらを合計すると7.3億円程度の営業利益の下方振れとなる。これらの営業利益ベースのマイナスを処方箋枚数の増加や物販(ドラッグストア)のビジネスなどである程度挽回して、2024/5期の数字となった。

これに加えて、一部不採算店舗を対象としたのれんの減損などにより特別損失として3.67億円を24/5期に計上した。そのため、当期利益は赤字となったが、これは一過性のものと考えられるだろう。

四半期業績推移

百万円、%		売上高	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	純利益	YoY	EPS
FY23/05	3Q	12,985	2.4%	323	52.4%	324	62.0%	136	88.9%	14.4
	4Q	13,300	2.1%	542	4.2%	541	7.6%	125	0.0%	13.3
FY24/05	1Q	13,471	4.7%	331	-4.9%	331	-2.9%	123	10.8%	13.1
	2Q	13,477	4.6%	379	68.4%	370	64.4%	150	黒転	12.4
	3Q	13,726	5.7%	153	-52.6%	98	-69.8%	-96	(赤転)	-8.2
	4Q	13,792	3.7%	53	-90.2%	34	-93.7%	-528	(赤転)	-50.7

出所：会社決算資料よりSIR作成

セグメント売上・利益

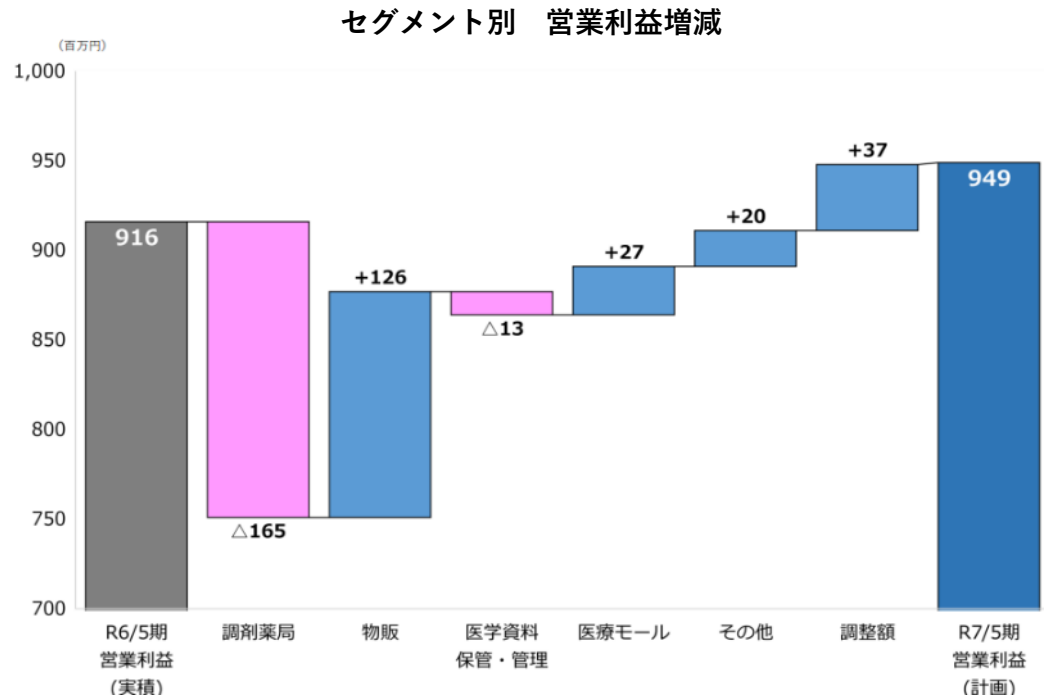
百万円、%	19/05期 通期	20/05期 通期	21/05期 通期	22/05期 通期	23/05期 通期	24/05期 通期
<b>セグメント売上</b>						
調剤薬局事業	40,613	40,417	42,530	42,038	42,327	44,178
物販事業	9,244	8,816	7,963	7,602	7,771	8,283
医療モール経営事業	511	505	491	503	505	506
医学資料保管・管理事業	702	667	622	699	646	664
<b>セグメント利益</b>						
調剤薬局事業	945	1,323	1,444	1,745	1,685	1,096
物販事業	-153	-136	-42	-146	-199	-50
医療モール経営事業	89	73	60	67	90	91
医学資料保管・管理事業	94	72	64	107	81	113

出所：会社決算資料よりSIR作成

2025/5期  
業績予想

2025/5期の会社計画

既に述べたように、24/5期は予想外のイベントもあり同社の業績は予想を大きく下回ってしまった。結果として、24年3月と6月に2回の業績予想の下方修正を出すこととなり、投資家としても今後の業績の回復がどのように担保されるのかが重要になる。



出所：会社決算説明資料より抜粋

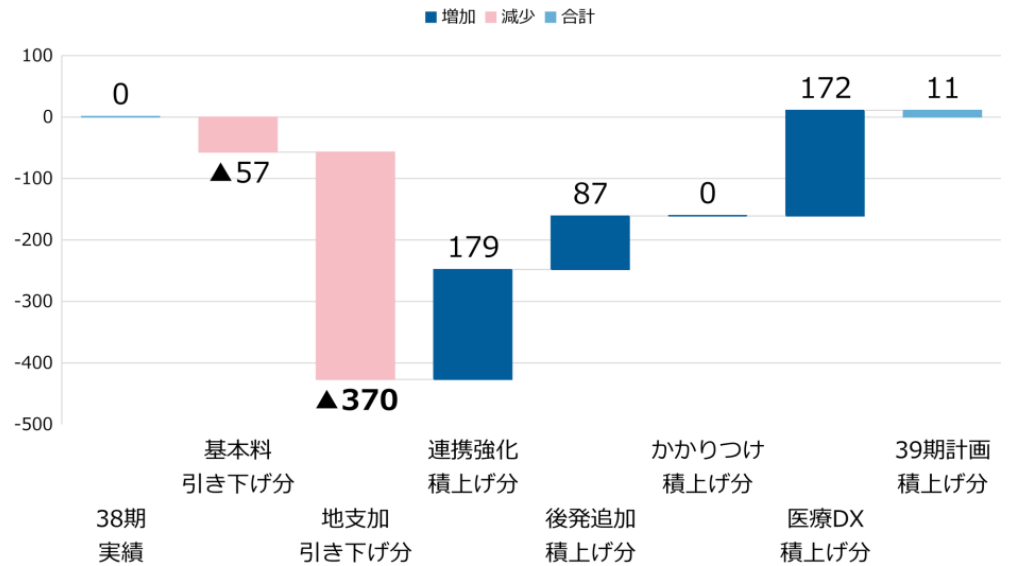
結論としては、2025/5期の同社の業績予想はかなり保守的に組まれており、まずは前期に予想以上に落ち込んだ調剤薬局ビジネスの利益確保を確かなものにしたという会社側の意思が反映された業績予想計画となっている。

25/5期の会社側業績予想では、売上高は前期の544.7億円に対して608.8億円と買収効果などもあり増収を予想。営業利益は前期の9.2億円に対して9.5億円、純利益は前期の-3.5億円に対して0.4億円に留まるなど、当初の中期経営計画(営業利益18.8億円、純利益8.8億円)よりもかなり保守的な数字を計画している。(同社は8月に入り中計計画値も今期予想に合わせる開示を行った。)

これには、中期計画策定時には想定されていなかった幾つかの要因が入っている。前期(24/5期)に一部前倒しで反映されているが、出店店舗数が300店舗を超えたことによる調剤基本料の引き下げ分(区分変更によるもの)が約4億円(営業利益ベース)でマイナスに効いてくる。これは、調剤薬局チェーンの拡大戦略を続けてゆくことで避けて通ることができない関門(店舗数が300店舗を超えると調剤基本料が下がってしまう)であり、同社としては前期にGOOD AID社や、まちほけ薬局(旧めいてつ調剤薬局)など合計で5社の買収を行い規模の利益と効率の上昇を目指しているために、今期は将来の跳躍のための準備の年と言うことが出来る。

同社の調剤薬局ビジネスの技術料(基本料、地域支援加算、かかりつけ薬剤師登録など)の約4億円のマイナスは確かにあるが、買収をしたGOOD AID社などの40店舗あまりの新店舗(介護施設なども含む)が入ってくることでそのマイナスの多くの部分を打ち消す会社計画となっている。

2025/5期 技術料積上計画 (通期)



出所：会社決算説明資料より抜粋

問題は、薬品の仕入れコストと人件費が前期から上昇を続けていることである。この部分については25/5期の会社計画にはある程度は織り込まれていると見ているが、利益に大幅な余裕を見ているものではないと考える。中間決算までにある程度のトレンドが見えてくるはずなので、今後注視したいポイントである。

会社発表の業績予想についてまとめると、GOOD AID社の買収に伴ってのれん代の償却が発生する今期(25年5月期)は、300店舗越えによる調剤基本料などの引き下げの影響を被る期と重なり、利益的にはマイナスをどれだけ規模の拡大と効率化によって打ち返せるのかの挑戦の年であろう。経営的には買収で増え続ける店舗をファーマライズの店舗と同じだけの利益率を出せるようにするという二重の挑戦の年でもであろう。調剤薬局チェーンの再編はさらに続くとみられ、新たに買収したチェーンをいかにベストプラクティスの店舗に近づけるのかというPMI(合併後のグループへの組み込み)が重要度を増す。同社はここきて再度、調剤薬局チェーンの買収を加速させており足元の調剤薬局店舗数は351店舗であり、ドラッグストアも入れれば400店舗となる。今後の調剤薬局チェーンは保険証がマイナンバーカードに切り替わるなど多くのDX投資も必要となる。同社は業界再編の中で成長し、そしてメジャープレイヤーになる道を歩んでいると考えられる。

## 株主還元

同社は今期の配当を予想EPSのほぼ4倍となる年間14円の配当金を維持する(前期は記念配6円を加えて20円配)予定であり、安定配当に配慮していることがうかがえる。より重要なのは、自社株買いの動向である。同社は、2024年1月に発行済み株式数の12.07%にあたる自社株取得枠の設定を行っている。しかし、足元まででは自社株の取得は行われていない。株式市場でこの水準の自社株を取得してしまうと流動株式の比率が低下してしまうために、同社の株式を政策的に保有しているような株主からの取得が望ましい。

## 株価インサイト

株価は2024/5期の一株当たり純資産である636.25円を意識した水準にいと考えられる。配当利回り(約2.3%)を考えればPBR1倍の水準は下値はある程度堅いと見ることが出来よう。しかし、25/5期は黒字化するとは言えROEは0.6%程度であり、今後の株価上昇には利益水準を切り上げることが必要であることは論を待たない。前述の自社株買いと共に前期に買収した調剤薬局チェーンの利益率向上、さらなる処方箋枚数の増加などの好材料を期待したい。

対TOPIX相対株価チャート (1年)



出所：Trading View

## LEGAL DISCLAIMER

### ディスクレーマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



**SESSAパートナーズ株式会社**

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a  
[info@sessapartners.co.jp](mailto:info@sessapartners.co.jp)