

# ファーマライズHDS | 2796 東証スタンダード

## 安定したビジネスモデルを武器に今後の業界再編の波に乗る プライム市場への振り返りを狙って次の一手を待ちたい

### サマリー

2040年まで日本の高齢者人口は増加を続ける見込みであるが、ファーマライズホールディングスは処方箋の枚数増加という形でその恩恵を受ける。しかし、一方で医療費抑制の一環として薬価改定、そして2年に一度であるが調剤報酬の改定も予想される。同社はこうした価格圧力を跳ね返すべく、地域支援体制加算、かかりつけ薬剤師指導料の算定などの技術料獲得に力を入れることにより、業界内でも価格圧力を跳ね返す準備に余念がない。23年11月にスズケンとの資本業務提携が行われたこともあり、2024年からの経営の幅も広がると考える。23年1月にはGOOD AID社の買収と自社株取得枠の設定(発行済み株式の12.07%)も発表されている。

百万円、%	売上高	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	当期利益	YoY	EPS	DPS
FY2020/5 連	51,030	-1.3%	1,034	61.6%	1,023	73.3%	577	24倍	61.1	14.0
FY2021/5 連	52,324	2.5%	1,246	20.4%	1,288	25.9%	426	-26.2%	45.8	14.0
FY2022/5 連	51,608	-1.4%	1,520	22.0%	1,517	17.7%	447	5.0%	48.0	14.0
FY2023/5 連	52,030	0.8%	1,438	-5.4%	1,431	-5.7%	333	-25.6%	35.5	14.0
<b>FY2024/5 CE</b>	<b>53,546</b>	<b>2.9%</b>	<b>1,477</b>	<b>2.7%</b>	<b>1,423</b>	<b>-0.6%</b>	<b>449</b>	<b>34.9%</b>	<b>42.0</b>	<b>20.0</b>

出所：会社決算短信よりSIR作成

### 会社概要

1984年に株式会社東京物産として設立された同社は、1987年に調剤薬局の一号店を湯島に開局し調剤薬局事業を開始する。自社での新規店舗を開発すると同時にM&Aによって店舗数を拡大し、2023年11月時点では310店の調剤薬局チェーン(非調剤店舗を含めると360店舗)となっている。同社の事業は調剤薬局事業が主力で売上高の80%程度を占め、残りをドラッグストア(物販)事業などが占める。

同社の調剤チェーンは中核子会社のファーマライズ株式会社を中心に新規出店を続けると同時に、薬のヒグチなどの複数のチェーン店を全国で買収、合併することで成長してきた。しかし、ここ数年はコロナ禍であったこともあり買収店舗数は比較的少なく、処方箋枚数も伸び悩んでいた。そのような状況下でも同社は将来に来るべき調剤薬局業界の再編の時に備えている。

具体的には、個人経営の調剤薬局や小規模調剤チェーンにおいて伸び悩み気味の「かかりつけ薬剤師」の同意書を積極的に受け入れることや「地域支援体制加算(後述)」の算定要件を充たすことで、処方箋に対して追加的な技術料を確保することができている。同社は2024/5期には調剤薬局300店を超えるとみられることから、調剤基本料が減額される可能性が高いが、そうしたハードルを乗り越えてさらなるチェーン拡大の布石を打っている。

### INITIATION



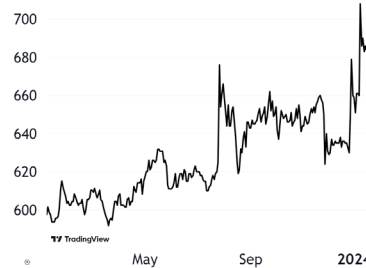
#### Focus Point

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(1/24)	684
52週高値(2024/1/12)	722
52週安値(2023/3/20)	605
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)	8.25
23.5 株主資本比率	29.4%
23.5 実績PBR	1.0x
24.5 予想PER	16.1x
23.5 実績ROE	4.9%
24.5 予想配当利回り	3.0%

#### 株価チャート(1年)



出所：TradingView

#### アナリスト 居林 通

research@sessapartners.co.jp



会社概要

調剤薬局の大手の一角

厚生労働省によると、全薬局総数は60,951店舗（※2022年12月時点）のうち、大手10社合計は全体のおよそ10%である6,030店に過ぎない。そのため業界的には小規模から中規模薬局がまだ大部分を占めており、今後の業界再編余地が大きいのが現状である。これまでも大手調剤薬局によるM&A（合併・買収）が行われているものの、業界再編はコロナ禍からの医療機関の活動正常化もあり、今後さらに加速すると考えられる。

一方で、令和4年度の調剤医療費は7兆8,332億円(厚生労働省)であった。ファーマライズホールディングス(以下同社)の2023/5期の調剤薬局事業セグメントの売り上げは年間で約423億円であり、マーケットシェアとしては0.5%強に留まる。しかし、全国に300店舗(ドラッグストアを含む)を超えるチェーンを持つ同社は店舗数、売り上げ、展開地域などの点から調剤薬局チェーンの大手の一角といえ、さらなる出店とM&Aによってチェーンを拡大する余地は大きいと見る。

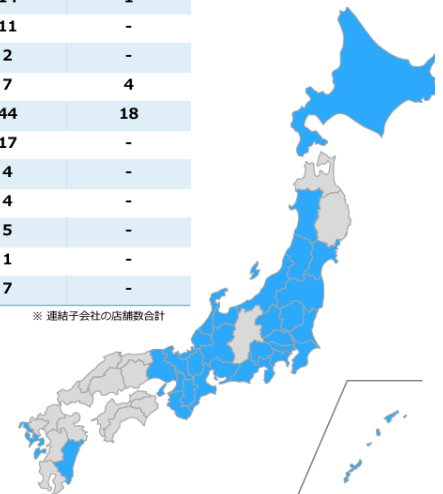
株式市場の観点からは、2023年10月までは東証プライムで取引されていたが、流通株式時価総額および1日平均売買代金に関して基準を満たしていなかったために、スタンダード市場での上場を選択した。(23年5月時点での流通時価総額はおよそ21.7億円、一日当たり平均売買代金は5百万円であった。)しかし、23年11月に行われたスズケン(9987)との資本業務提携により今後の業務展開の可能性が大きく広がったと言えよう。

加えて、24年1月には自社株取得枠の設定(発行済み株式の12.07%)も発表されている。同社の資本効率の引き上げの意欲を示したものとして評価されるだろう。

調剤店舗数		非調剤店舗数		調剤店舗数		非調剤店舗数	
北海道	43	1	岐阜県	2	-		
宮城県	10	-	静岡県	13	1		
秋田県	2	-	愛知県	14	1		
山形県	1	-	三重県	11	-		
福島県	11	1	滋賀県	2	-		
茨城県	4	-	京都府	7	4		
栃木県	2	-	大阪府	44	18		
群馬県	7	-	兵庫県	17	-		
埼玉県	7	-	奈良県	4	-		
千葉県	6	3	和歌山県	4	-		
東京都	33	14	長崎県	5	-		
神奈川県	11	6	宮崎県	1	-		
新潟県	15	-	沖縄県	7	-		
山梨県	1	-					
富山県	4	-					
石川県	6	1					
福井県	7	-					

※ 連結子会社の店舗数合計

都道府県別出店状況



出所：会社IR資料より抜粋

配当政策と資本政策

同社は長年一株当たり14円の年間配当を出してきた。2025/5期は創業40周年を迎えるにあたり記念配当を6円加えて、合計で一株当たり20円の配当を計画している。会社の安定配当のポリシーと更なるM&Aの可能性からすると2026/5期には再度、一株当たり14円に戻る可能性が高いとみられる。

その他の資本政策については現在のところ公表されていないが、会社側はROICとWACCについての比較を行い、企業価値の測定と向上に努めている。ROICについては中期経営計画でも6.8%という目標を明示している。対外的にROEの目標値や配当性向についての考え方をより積極的に開示すると、投資家からの理解がさらに得られるとSIRは考える。

ビジネスモデル

事業別概要

2023/5期の本決算の実績から同社の事業別の構成をみると、81.4%が調剤薬局事業であり、次いで大きいのが14.9%を占める物販事業(ドラッグストア)である。これに、医学資料保管・管理事業や医療モール事業などが加わる。

セグメント別の利益では、調剤薬局事業で全社利益の大部分を上げており、物販事業はまだ利益を上げることができていない。同社としては将来的には遠隔診療などによって病院を訪れることなく処方箋が発行され、それが電子的に薬局に送られる時代を想定して、より顧客が立ち寄りやすい立地と店舗づくりを目指している。そのため、物販事業(ドラッグストア)はコンビニエンスストアのファミリーマートなどと提携して出店を進めているが、やや先行投資的な意味合いがあると考えられるだろう。

調剤薬局事業での利益率は3%-4%で推移している。かかりつけ薬剤師指導料や地域支援体制加算の算定により中小調剤薬局よりも処方箋点数が高くなる努力を続けているが、電子処方箋への対応(ポケットファーマシー)の普及に向けた先行投資などがあるため、利益率は当面横ばいで推移するものとみられる。上振れ余地としては、老人ホームなどに出向いての調剤を行う「施設調剤」に同社は積極的に取り組んでおり、この部分では規模の拡大が見込まれる。

事業別売上高

百万円	2022/5期		2023/5期	
	実績	修正計画	修正計画	実績
売上高 合計	51,608	51,794	51,794	52,030
調剤薬局事業	42,002	41,882	41,882	42,327
構成比	81.4%			81.4%
物販事業	7,598	7,845	7,845	7,771
構成比	14.7%			14.9%
医学資料保管・管理事業	699	668	668	646
構成比	1.4%			1.2%
医療モール事業	503	502	502	505
構成比	1.0%			1.0%
その他	804	895	895	779
構成比	1.6%			1.5%

事業別セグメント利益

百万円	2022/5期		2023/5期	
	実績	修正計画	修正計画	実績
セグメント利益 合計	1,520	1,411	1,411	1,438
調剤薬局事業	1,711	1,592	1,592	1,685
物販事業	-150	-130	-130	-199
医学資料保管・管理事業	107	70	70	81
医療モール事業	67	94	94	90
その他	79	87	87	36
調整額	-294	-303	-303	255

出所：会社IR資料よりSIR作成

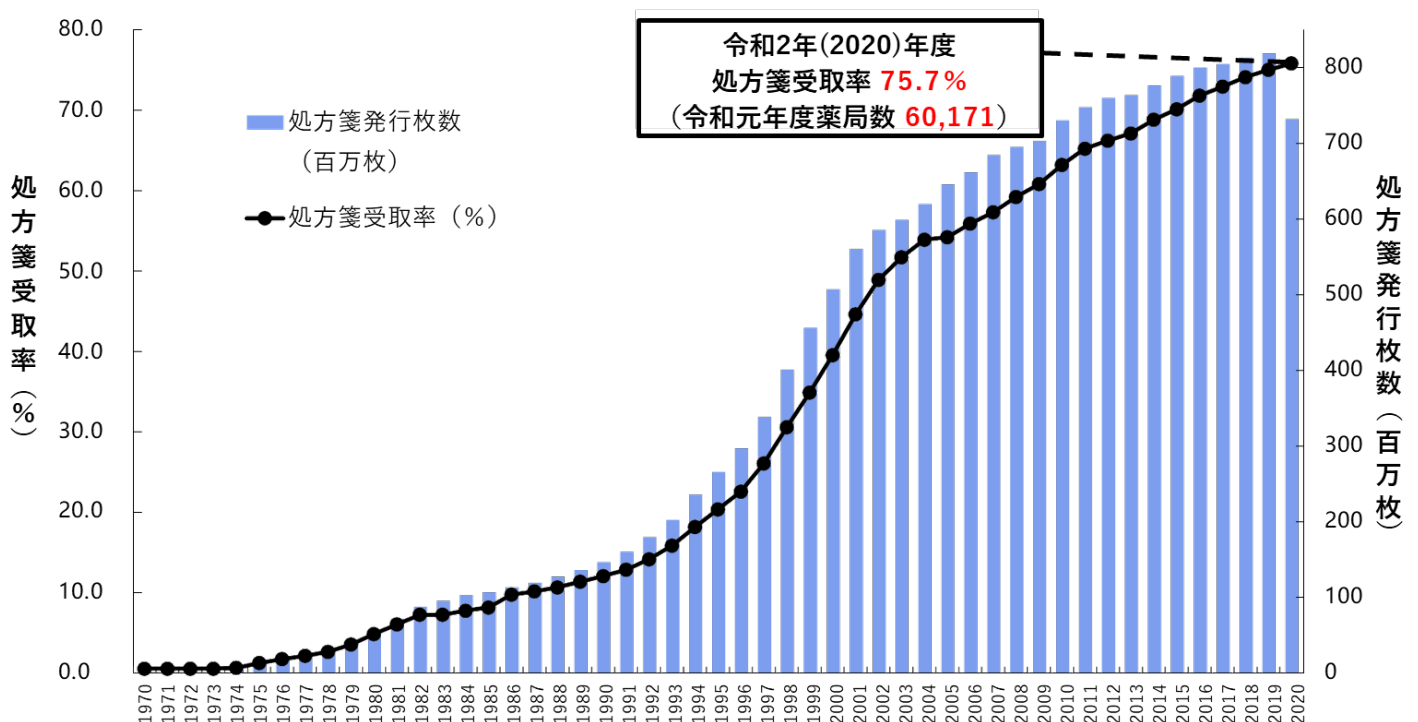
### 処方箋の枚数が重要

同社の調剤薬局ビジネスを理解するうえで、処方箋の枚数は重要である。日本は65歳以上の高齢者は2040年まで増加し続けると予想されている。そのため、コロナ禍などのような例外的な動きがなければ、処方箋の枚数は緩やかながら上昇を続けるだろう。

その意味では、同社の主力事業は「**処方箋の枚数 × 単価 = 収入**」という構成になっていると言える。しかし、後述のように枚数は安定していたとしても、単価を構成する薬剤料(薬の代金)や調剤技術料(調剤薬局のサービス料)は様々な施策によって変化しうる。例えば、かかりつけ薬剤師として同意してもらえるのか(その結果として指導料を算定)、後発医薬品を積極的に調剤しているのか、地域支援体制加算を算定できる体制を構築できているのか、などによって処方箋の単価は300-500円程度違ってくる。

この厚生労働省によって定められている調剤報酬点数の内どれだけ「加算」を取れるのかは各社のノウハウによるところでもあり、中小の調剤薬局では取り組みが難しかったりする部分であろう。その意味でも同社はここ数年のコロナ禍の間にDXに対する投資や「加算」が取れる体制づくりを進めてきた。この努力は今後のM&Aが行われる際に、規模の拡大のみならず買収先の効率性改善を可能にするという意味で重要な意味を持つであろう。

### 処方箋発行枚数の推移



出所：厚生労働省「令和4年度調剤報酬改定の概要」よりSIR作成

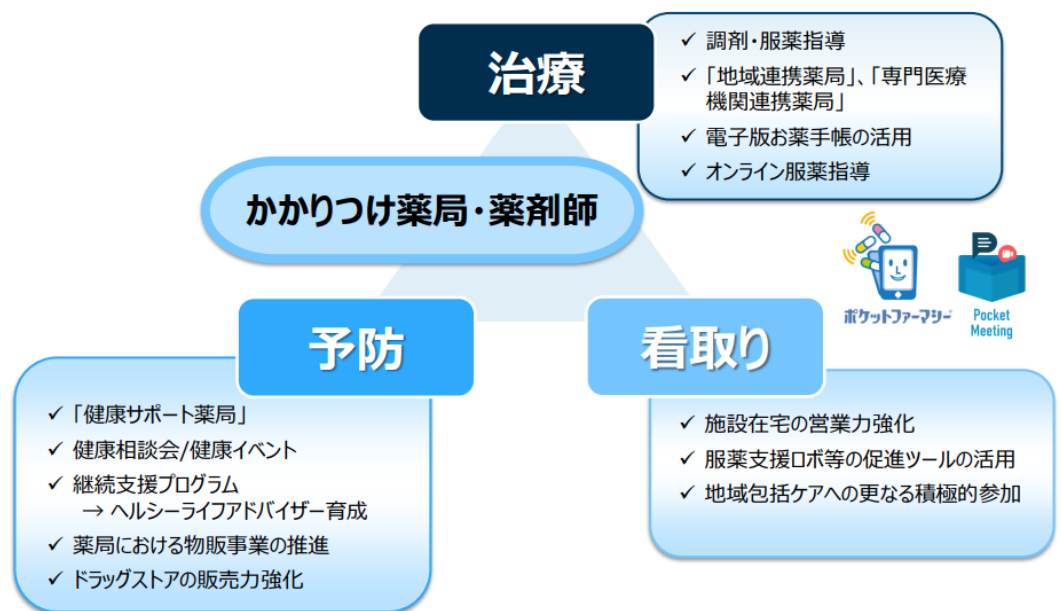
中期経営計画

Leading to Sustainable Growth 2024

現在実行されている中期経営計画は、2021年12月に発表された「中期経営計画LSG (Leading to Sustainable Growth) 2024である。その中では「日本の人口の3分の1が65歳の高齢者になる2030年に向け、持続的な成長基盤を築く」ことを目的に、来るべき環境変化に耐えられる事業モデルを作ること为目标にしている。

調剤事業を核とした事業展開による収益獲得強化

高齢者をターゲットとした、地域医療への貢献強化



出所：会社中期経営計画資料より抜粋

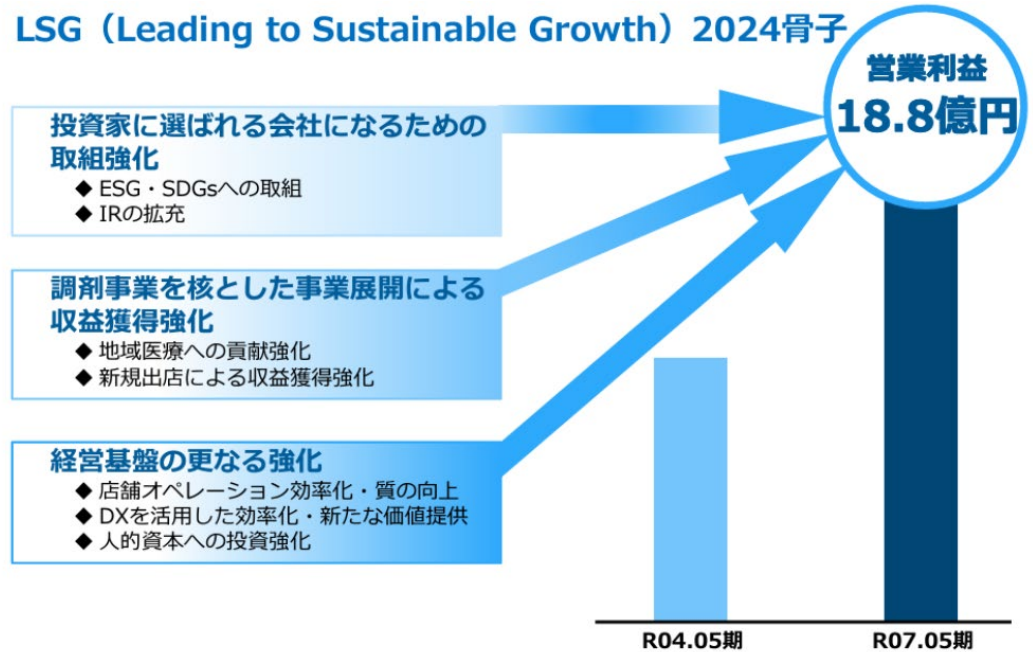
経営指標としては最終年度(2025/5期)において目標としていた数字は、後に述べる規模拡大の結果として処方箋点数が下がる施策(調剤報酬・薬価改定の影響)がとられたため、着地点を修正することとなった。

	当初目標	2023年9月改定
売上高	584億円	570.6億円
営業利益	25億円	18.8億円
純利益	11億円	8.8億円
ROIC	7.90%	6.80%

出所：会社IR資料よりSIR作成



LSG (Leading to Sustainable Growth) 2024骨子



出所：会社中期経営計画資料より抜粋

この中期経営計画の下方修正の背景には、令和4年度調剤報酬改定で「調剤薬局はその店舗数がグループで300店舗を超える」と調剤報酬が低下するという新しい動きがあった。同社はちょうど調剤薬局の店舗が300を超えようとするところであったため、2025/5期には新規定によるマイナスの影響が避けられないことが明らかになったことがある。

2024/5期の会社側の業績予想は純利益で4.49億円であるが、コロナ禍から医療機関での診察が正常化するにつれて、会社側が予想しているよりも高い水準での処方箋枚数になる可能性がある。とは言え、24/5期の会社予想(4.49億円)がある程度保守的だとしても、25/5期の純利益で8.8億円というのは最終年度に大きく業績が伸びる前提と言える。

この来年度の伸びについては、コロナ禍からの回復があるにしてもこのままのペースでの新店出店では十分ではないとみる。何かここから売上の拡大策が積極的に取られるのではないかと推測する。会社側はこの点についてまだ明らかにしていないが、最近のスズケンとの資本業務提携は将来の変化の可能性を含んでいると考えている。

23年11月にはスズケンが投資ファンドに代わって同社の19%を持つ株主（24年1月には20%）となり、業務資本業務提携を結んだ。スズケンは薬品卸が本業ではあるが調剤薬局チェーンも572店舗(23年9月現在)を持つので、同社と将来的な協業は25/5期の業績に対してプラスのインパクトを期待させる。また、24年1月には名古屋に本社を置くGOOD AID社を完全子会社化することを発表している。これによって、薬局39店舗、訪問介護3拠点、介護施設1か所を同社ネットワークに加えることになる。この買収は同社の過去の買収においても最大級のものである。

この発表までの今中計の期間中は、コロナ禍であったために医療機関での診療が伸びず、処方箋枚数も伸びず、M&Aも小規模なものにとどまっていた印象があるが、コロナ禍からの人流・経済の正常化と合わせて、同社の今後の経営ダイナミズムが高まってゆくことを期待する。

## 同社を取り巻く 制度

### 調剤報酬制度概要

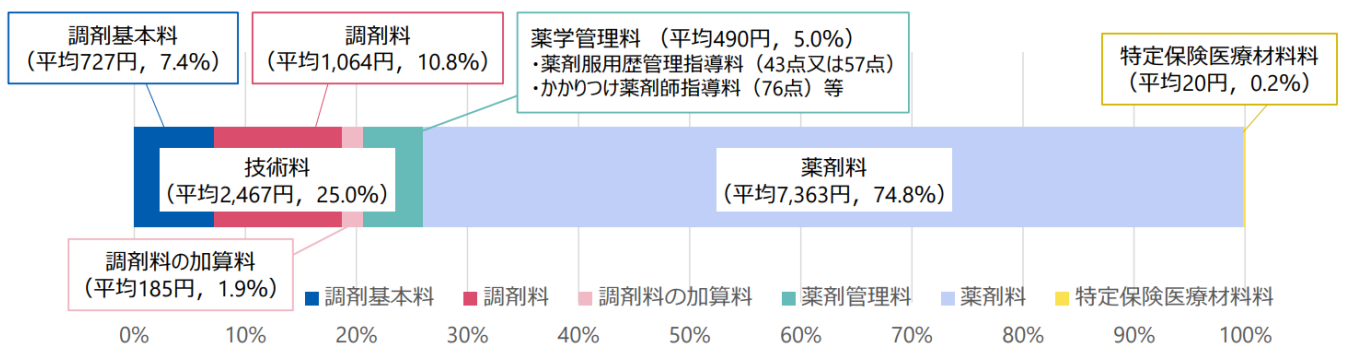
薬剤に対する報酬制度の改定、薬価改定は1年に一度行われるが、調剤報酬の見直しは2年に一度である。今回は2022年4月に行われた。次回は2024年6月から新制度が実施される予定である。

医療費の内、調剤が関係するのが調剤医療費であり、前回改定時に参考にされた令和2年の資料では調剤医療費は約7.9兆円、そのうち約3/4が薬剤料(薬の価格)であり、約1/4が技術料(調剤基本料など)と分類される。つまり、大まかに言えば処方箋一枚の1/4が調剤の収入であり、3/4が薬の代金ということになる。

これを処方箋一枚あたりに直してみると、平均9,849円(2020年度)となり、うち技術料が2,467円、薬剤料が7,363円であった。調剤薬局は薬価差益の源泉になる薬剤の仕入れ価格を下げることで、また技術料の中の各種加算料を増やすことで収入を増やすことができる。中でも同社が力を入れているのはかかりつけ薬剤師の同意書を得ることで可能になる、かかりつけ薬剤師指導料である。同社が扱う処方箋の内、約10%程度がかかりつけ薬剤師としてのものであり、その分加算がなされる。中小調剤薬局ではこの比率は1-3%程度であると考えられ、同社の差別化ポイントとなっている。将来的にはさらなるかかりつけ薬剤師としての患者を増やしてゆくことによって、処方箋一枚あたり、170円-310円程度の上乗せが期待できる。

また、地域支援体制加算という加算も同社にとって重要な点である。これは地域の医療に貢献する薬局を評価するためのもので、調剤薬局が休日・夜間などにも対応する体制があること、かかりつけ薬剤師がいること、在宅業務などを行うことなどの様々な要件を満たすことで段階的に加算が増えてゆく制度であり、当該加算算定のための体制を充実させることで同社はさらに調剤報酬を引き上げてゆく余地がある。このような体制を作ることは中小調剤薬局では今後難しくなっていくことが予想され、この点も将来の業界再編において同社が有利なポイントになるだろう。

### 処方箋1枚あたりの調剤報酬（平均9,849円、2020年度）の内訳



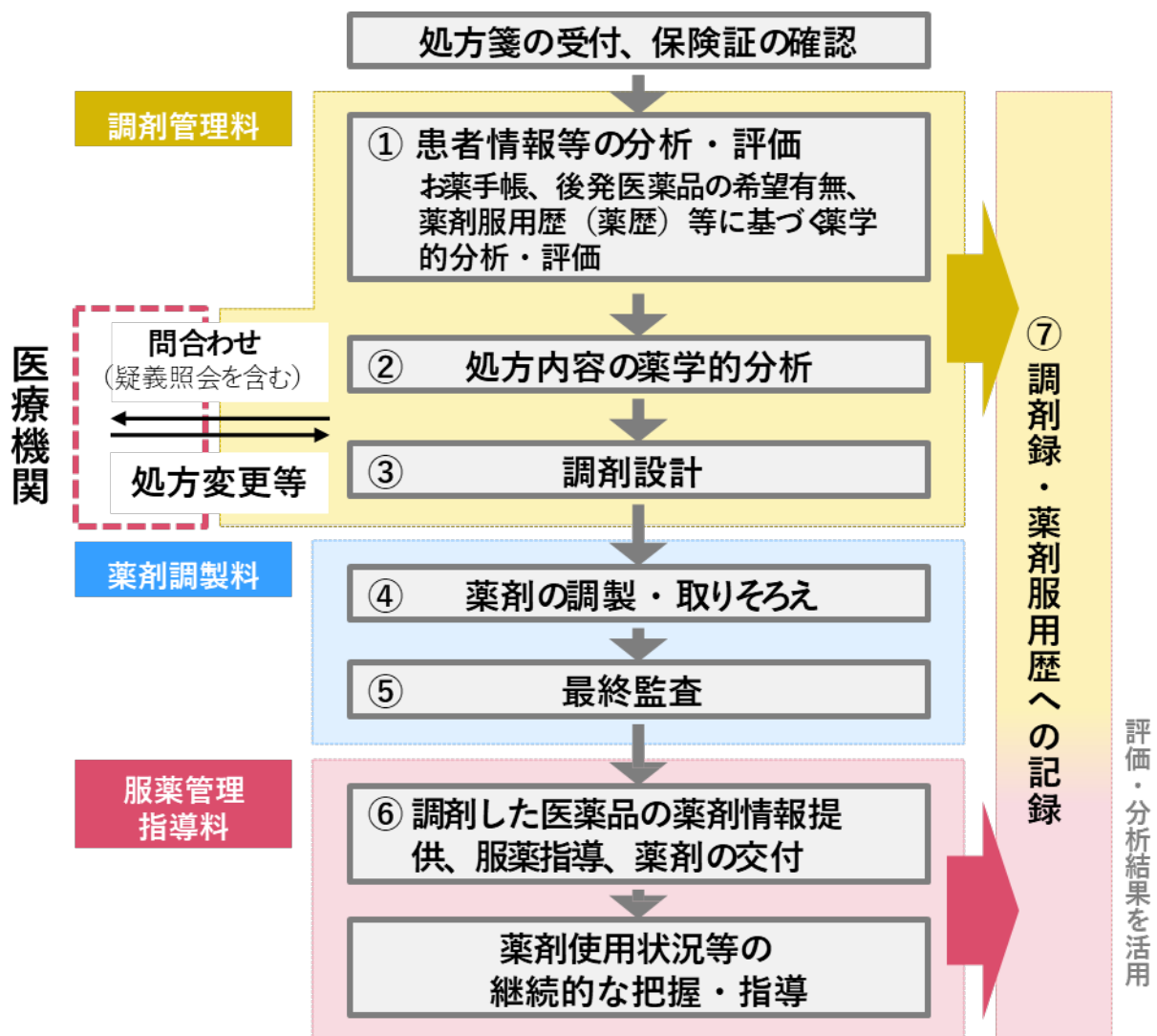
出所：厚生労働省「令和4年度調剤報酬改定の概要」

### 調剤報酬（技術料部分）の種類

前頁で述べたように、調剤薬局はただ薬を揃えて患者に提供するだけではない。下の図にあるような様々な確認、情報提供、記録、指導を行っている。それらは調剤報酬として反映されるが、主として1)調剤管理料、2)薬剤調製料、3)服薬管理指導料に分けられる。これらは、処方箋に対して支払われる保険点数になるのだが、その保険点数はどの調剤薬局でも同じではないことには注意が必要である。つまり、患者からかかりつけ薬剤師としての同意書を受け入れている薬剤師が指導を行うと、より点数の高い「服薬管理指導料」を算定できる。また、後発医薬品の調剤割合が多い調剤薬局では「後発医薬品調剤体制加算」の加算が行われる。

2022年度の調剤報酬制度改定では、「患者のための薬局ビジョン」の中で『「門前」から「かかりつけ」、そして「地域」へ』と謳われており、薬を用意して提供するだけでなく、患者に対して指導やフォローを加えた対人サービスや地域医療に貢献することがさらに調剤薬局に求められている。

### 薬局での調剤業務の流れ（2022年度改定）



出所：厚生労働省「令和4年度調剤報酬改定の概要」



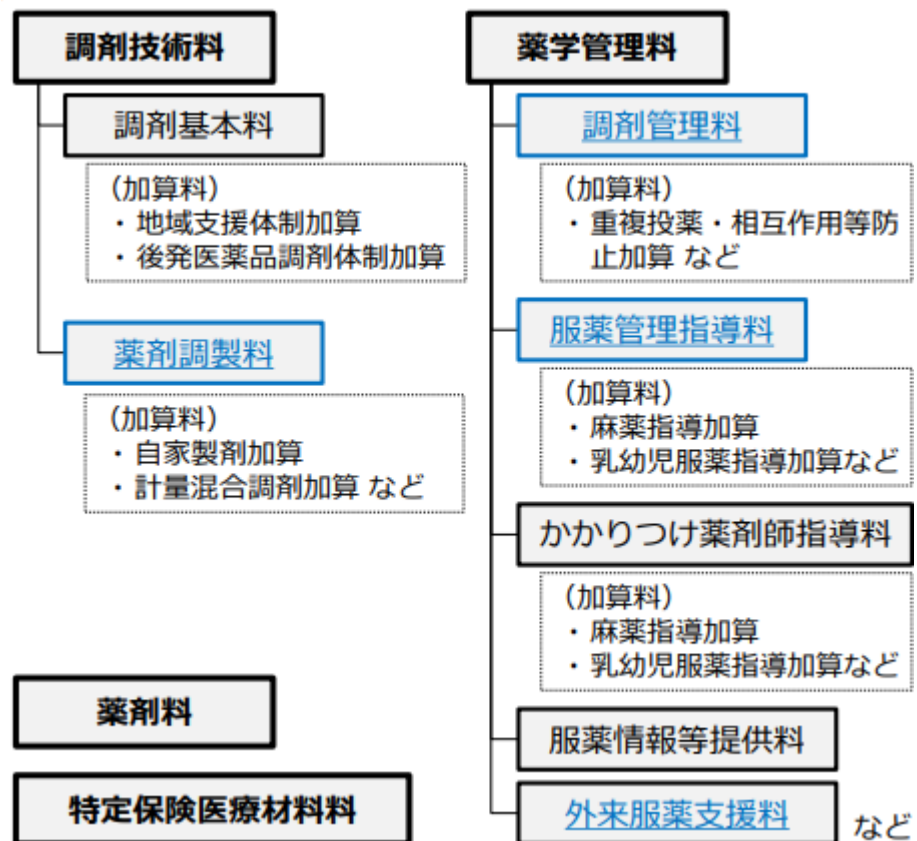
### 調剤報酬の加算制度

令和4年度の調剤報酬制度改定では、これまでの調剤薬局業界の地殻変動を予想させる重要な方針が示された。厚生労働省の「患者のための薬局ビジョン」の中で「『門前』から『かかりつけ』、そして『地域』へ」と謳われており、かかりつけ薬剤師の同意書受け入れによる技術料の増加や地域支援体制構築による加算などがあり、調剤薬局業界は中小チェーンが門前薬局をやっているのみでは差別化と高い保険点数を取ることが難しくなっている。

つまり、先行投資が必要されるものの、地域医療に貢献する調剤薬局が様々な保険点数の加算という形で優遇される状況になってきている。これは、将来的にはより規模の大きく、今までの調剤とは違った体制を整えることによる加算点を取れる調剤チェーンが差別化ポイントを作ることが出来るようになる。

同社も大手チェーンの一角として、積極的に加算ポイントをとれる体制を整えていると言える。これは、将来の業界再編に向けて中小チェーン店を傘下に加えるために必要な準備を着々と進めていると言える。

### 薬局・薬剤師業務の評価体系の見直し



出所：厚生労働省「令和4年度調剤報酬改定の概要」  
注：青枠が改定後の新設項目

### 300店舗を超えると大規模グループに

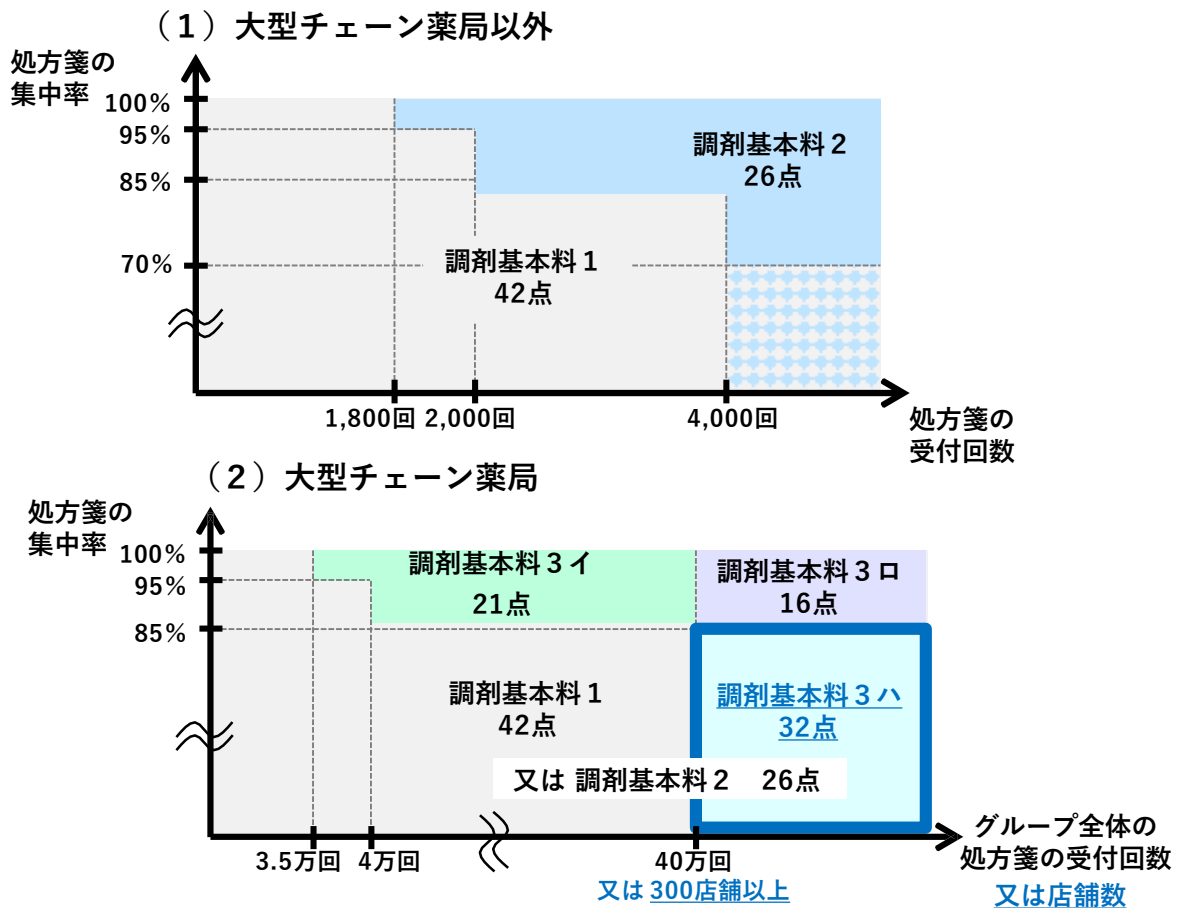
2022年度の診療報酬改定では、調剤基本料が大手(300店舗)を超えるチェーンには点数が低くなるように改定された。これによって、300店舗以上の大型調剤チェーンでは、医療資源の少ない地域を除いて調剤基本料1、2は算定できなくなり、32点や16点が多くなることになる(下図参照)。また、42点の保険点数であったものが32点になる部分もある。

これらの変更は調剤薬局チェーンが大型化するのに合わせて効率化できる部分を反映しているとみられるが、同社がちょうど調剤薬局店舗数が2024/5期には300店を超えようというタイミングであるので、同社の2025/5期業績には一時的とはいえマイナス要因である。

しかし、これは大手チェーンとして更なる成長を目指すためには必要な通過点であり、一時的なマイナスポイントであると考えられる。しかし、2025/5期が最終年度である現行の中期経営計画は最終年度でこのマイナスインパクトを吸収するだけのプラスポイントが必要である。

SIRでは同社が2023年11月に発表したスズケンとの資本業務提携が今後の方向性を決める大きなカギになるのではないかと考えている。スズケン自体が、薬局事業で572店舗(23年9月現在)を持つ大型チェーンであり、DXについても積極的に進めていることから、スズケンと同社の今後の共同の取り組みが注目される。

### 大規模グループ薬局の調剤基本料の見直し



出所：厚生労働省「令和4年度調剤報酬改定の概要」

## 足元の業績

### 四半期決算状況

足元の業績推移はコロナ禍からの回復を反映している。売上で見ると22年6-8月期(FY23/05 1Q)をボトムにして回復基調に転じている。純利益では22年9-11月期(FY23/05 2Q)を底にして安定した黒字を計上している。

四半期ごとには季節性がありながらも、全体としてはコロナ禍からの回復が売り上げを押し上げ、利益水準も切りあがっているといえるだろう。直近の四半期決算(FY24/05 2Q)では売り上げは前四半期比で微増だが、利益は1.5億円と最近では高水準となっている。同四半期のEPSが前四半期のEPSよりも減少しているのは、発行済株数が増加したためである。

今期の純利益計画4.49億円に向けて着実な推移と言ってよいだろう。今期は2024年4月から予定されていた調剤報酬の変更時期が6月に延期されたので、その分は大規模チェーンに適用される保険点数の「減点」が先延ばしになるという意味で、同社にはプラスである。その分、2025/5期の8.8億円という純利益計画(中期経営計画)は更なる売り上げと施策が必要となりそうである。

### 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	1Q	12,861	-1.5%	348	9.8%	341	1.8%	111	76.2%	11.9
	2Q	12,884	0.3%	225	-52.2%	225	-53.0%	-39	赤転	-4.1
	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
	<b>2Q</b>	<b>13,477</b>	<b>4.6%</b>	<b>379</b>	<b>68.4%</b>	<b>370</b>	<b>64.4%</b>	<b>150</b>	<b>黒転</b>	<b>12.4</b>

出所：会社IR資料よりSIR作成

## 株価インサイト

### 歴史的には転換期にある調剤薬局業界

調剤薬局の業界は大規模チェーン化が緩やかに進む過渡期にあると考える。これは小規模な食料品の小売店がコンビニエンスストアに急速に置き換わったこととある意味では似ている。

しかし、調剤薬局の場合には、調剤報酬（技術料）が店舗によって異なっている事や所謂「門前薬局」の存在が、業界のチェーン化のスピードが遅い理由ではないかと考えられる。しかし、今後はチェーン化のスピードは上がってくるのではないかと同社では予測している。それは、厚生労働省の方針が「『門前』から『かかりつけ』、そして『地域』へ」と謳われており、これからさらなる高齢化社会を迎える日本にあって、地域医療に貢献する調剤薬局がより重要になり、保険点数的にも優遇されるであろうことから、想像に難くない。

同社と同業他社を比較してみると、同社はPBR1倍を割った水準にあるものの、規模がより大きな他社についてはPBRがより高い傾向がある。これは規模の経済が働くと同時に、より一層の規模拡大を期待する投資家の期待値が株価に織り込まれるからだろうと考えられる。

その意味では、同社はここ数年、規模拡大の準備をしてきたと言えるだろう。今後は、ROICを上回る投資効率を実現すべく調剤薬局チェーンの拡大と保険点数獲得の拡大を目指すことによって、株価の上昇余地を作り出すことが出来ると考える。また、それが行われた時には再度のプライム市場への返り咲きも視野に入るであろう。

### 同業他社のバリュエーション比較

コード	企業名	時価総額 (百万円)	PER (倍)	PBR (倍)	EV/EBITDA (倍)	営業利益率 (%)	ROE (%)	ROIC (%)	配当性向 (前期) (%)	配当利回り (前期) (%)
2796	ファーマライズホールディングス	7,972	14.53	0.93	3.48	2.96	7.16	5.30	39.34	2.29
9627	アインホールディングス	164,529	15.27	1.26	4.23	4.71	8.53	7.76	22.82	1.06
3341	日本調剤	46,181	9.37	0.75	4.35	2.50	8.22	3.96	16.78	2.16
3034	クオールホールディングス	68,663	12.69	1.31	5.23	5.13	10.78	7.39	20.97	2.76
4350	メディカルシステムネットワーク	20,561	10.28	1.34	5.35	3.35	13.71	5.54	22.48	3.00
3353	メディカル光グループ	8,930	9.93	0.66	5.85	3.12	6.87	2.08	19.74	1.54
7129	ミアヘルサホールディングス	2,530	11.45	0.77	6.55	0.94	6.91	0.88	35.71	2.96

出所：各社IR資料よりSIR作成

## 損益計算書

	2018/05期	2019/05期	2020/05期	2021/05期	2022/05期	2023/05期	2024/05期
百万円、%	通期	通期	通期	通期	通期	通期	会社予想
<b>売上高合計</b>	<b>54,562</b>	<b>51,728</b>	<b>51,030</b>	<b>52,324</b>	<b>51,608</b>	<b>52,030</b>	<b>53,546</b>
売上原価合計	46,612	44,386	43,593	44,257	43,491	43,896	
売上原価	46,612	44,386	43,592	44,256	43,491	43,896	
売上総利益	7,950	7,342	7,437	8,067	8,117	8,134	
売上総利益率	14.6	14.2	14.6	15.4	15.7	15.6	
販売費及び一般管理費	6,771	6,702	6,402	6,821	6,596	6,695	
<b>営業利益</b>	<b>1,179</b>	<b>640</b>	<b>1,034</b>	<b>1,246</b>	<b>1,520</b>	<b>1,438</b>	<b>1,477</b>
営業利益率	2.2	1.2	2.0	2.4	2.9	2.8	2.8
営業外収益	109	132	122	448	153	76	
受取利息配当金	6	3	2	2	2	2	
営業外費用	195	181	133	405	156	82	
支払利息割引料	106	82	74	75	65	55	
持分法投資損益- 営業外	-39	-14	-17				
<b>経常利益</b>	<b>1,092</b>	<b>590</b>	<b>1,023</b>	<b>1,288</b>	<b>1,517</b>	<b>1,431</b>	<b>1,423</b>
経常利益率	2.0	1.1	2.0	2.5	2.9	2.8	2.7
特別損益	-678	-190	-204	-86	-195	-381	
特別利益	1	7	63	26	23	137	
特別損失	679	197	267	112	218	518	
税金等調整前当期純利益	414	400	819	1,202	1,322	1,049	
税引前利益率	0.8	0.8	1.6	2.3	2.6	2.0	
法人税等	622	409	238	782	863	702	
法人税等 - 当期分	609	391	469	764	816	749	
法人税等調整額 - 繰延分	13	18	-231	18	47	-47	
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>-28</b>	<b>23</b>	<b>577</b>	<b>426</b>	<b>447</b>	<b>333</b>	<b>449</b>
当期純利益	-208	-10	580	419	458	347	
非支配株主に帰属する当期純利益	-179	-33	3	-6	10	14	
親会社株主に帰属する当期純利益率	-0.1	0.0	1.1	0.8	0.9	0.6	0.8
その他の包括利益合計	29	-12	0	-5	-5	24	
その他有価証券評価差額金 - 包括利益計算書	0	-1	0	0	0	0	
在外子会社の年金会計に係る未積立債務	29	-11	0	-4	-4	24	
包括利益	-178	-22	580	414	453	372	
親会社株主に係る包括利益	0	10	576	421	442	357	

出所：SPEEDAデータよりSIR作成



## 貸借対照表

	2018/05期	2019/05期	2020/05期	2021/05期	2022/05期	2023/05期
百万円、%	通期	通期	通期	通期	通期	通期
<b>資産合計</b>	<b>24,265</b>	<b>24,217</b>	<b>25,206</b>	<b>24,724</b>	<b>23,746</b>	<b>23,421</b>
流動資産	9,122	9,601	10,676	10,546	10,878	11,372
現金同等物及び短期性有価証券	3,653	4,403	4,472	4,604	3,991	4,742
現金及び現金同等物	3,653	4,403	4,472	4,604	3,991	4,742
売上債権	728	784	967	936	484	611
未収金・未収収益	2,193	2,070	2,366	2,159	3,786	3,412
棚卸資産	2,106	2,115	2,644	2,587	2,302	2,290
製品・商品	2,050	2,059	2,577	2,512	2,237	2,225
その他棚卸資産	56	56	67	75	65	65
繰延税金資産 - 流動	179					
貸倒引当金 - 流動	-57	-4	-10	-10	-5	-6
固定資産	15,135	14,608	14,524	14,175	12,866	12,048
有形固定資産	6,503	6,290	6,332	6,434	6,355	6,010
土地	2,620	2,547	2,567	2,607	2,616	2,587
建設仮勘定	178	62	130	180	115	30
無形固定資産	5,642	5,175	5,285	4,464	3,629	3,250
のれん	5,345	4,874	4,697	4,025	3,220	2,748
投資その他の資産	2,990	3,141	2,906	3,276	2,881	2,787
投資有価証券(関係会社含む)	448	444	68	61	60	82
投資有価証券	448	444	68	61	60	82
長期貸付金	31	27	10	2	1	1
繰延税金資産 - 固定	381	549	802	786	741	778
貸倒引当金 - 固定	-130	-130	-193	-164	-164	-152
繰延資産	7	8	4	2	1	0
<b>負債合計</b>	<b>18,640</b>	<b>18,597</b>	<b>19,259</b>	<b>18,392</b>	<b>17,047</b>	<b>16,433</b>
流動負債	10,769	9,347	10,036	9,392	8,477	9,835
買入債務	5,456	5,023	5,192	4,609	4,109	4,252
未払金・未払費用	580	537	514	652	662	760
短期借入債務	3,603	2,943	3,096	2,819	2,490	3,677
短期借入金（リース債務含む）	0	0	20	0	0	0
一年内返済の長期借入債務	3,603	2,943	3,076	2,819	2,490	3,677
一年内返済の長期借入金	3,449	2,789	2,948	2,792	2,490	2,195
一年内償還社債	154	154	128	27		1,482
固定負債	7,870	9,250	9,223	9,000	8,570	6,598
長期借入債務	6,947	8,195	8,133	7,878	7,422	5,461
長期借入金（リース債務含む）	6,638	6,558	6,624	6,396	5,940	5,461
社債	309	1,637	1,509	1,482	1,482	
繰延税金負債 - 固定	2	2				
退職給付/給与引当金	521	605	676	708	781	791
資産除去債務 - 固定	83	100	103	108	111	111
純資産合計	5,624	5,619	5,946	6,331	6,699	6,987
株主資本等合計	5,437	5,466	5,909	6,221	6,608	6,882
株主資本	5,279	5,287	5,693	6,013	6,405	6,655
資本金	1,174	1,229	1,229	1,251	1,274	1,298
資本剰余金	1,252	1,307	1,437	1,476	1,529	1,553
利益剰余金	2,852	2,749	3,197	3,494	3,811	4,014
自己株式			-172	-208	-210	-210
評価・換算差額	17	4	3	-1	-6	17
その他有価証券評価差額金	2	0	0	0	0	0
新株予約権	140	173	211	208	208	208
非支配株主持分	187	153	37	110	91	105
関連会社に対する貸付金等						20

出所：SPEEDAデータよりSIR作成

## キャッシュフロー計算書

	2018/05期	2019/05期	2020/05期	2021/05期	2022/05期	2023/05期
百万円、%	通期	通期	通期	通期	通期	通期
<b>営業活動によるキャッシュフロー</b>	<b>1,330</b>	<b>895</b>	<b>1,572</b>	<b>1,945</b>	<b>713</b>	<b>2,520</b>
減価償却費及び正ののれん償却費 - CF	1,326	1,223	1,228	1,344	1,308	1,224
減価償却費 - CF	626	531	522	606	608	589
正ののれん償却費 - CF	700	692	706	738	700	635
有価証券及び投資有価証券評価損益			1	5		
有価証券及び投資有価証券売却損益	-1			-1		
投資有価証券売却損益	-1			-1		
有形固定資産売却損益	2	54	-58	-1	16	62
利息及び配当金の受取額 - 営業CF	4	2	0	1	2	1
利息の支払額 - 営業CF	-108	-86	-73	-75	-66	-55
<b>投資活動によるキャッシュフロー</b>	<b>-527</b>	<b>-501</b>	<b>-734</b>	<b>-1,076</b>	<b>-292</b>	<b>-703</b>
有価証券及び投資有価証券の取得	-5	-10				
投資有価証券の取得	-5	-10				
有価証券及び投資有価証券の売却	6			2		
投資有価証券の売却	6			2		
有形固定資産の取得及び売却	-403	-248	-327	-467	-377	-348
有形固定資産の取得	-403	-400	-349	-508	-379	-380
有形固定資産の売却	0	152	22	41	2	32
無形固定資産の取得及び売却	-2	-58	10	-44	-87	-162
無形固定資産の取得	-2	-58	-108	-44	-87	-162
無形固定資産の売却			118			
<b>財務活動によるキャッシュフロー</b>	<b>-894</b>	<b>354</b>	<b>-766</b>	<b>-728</b>	<b>-1,034</b>	<b>-1,072</b>
短期借入金の返済		-13		-20		
長期債務の増加	2,600	3,728	2,600	2,500	2,000	1,700
長期借入による収入	2,600	2,250	2,600	2,500	2,000	1,700
社債の発行		1,478				
長期債務の返済	-3,153	-3,114	-2,829	-2,857	-2,636	-2,419
長期借入金の返済	-2,999	-2,960	-2,675	-2,729	-2,609	-2,419
社債の償還	-154	-154	-154	-128	-27	
株式の発行		103				
株式の償還及び消却			-173	-36	-2	
支払配当金	-126	-125	-129	-129	-131	-131
現金及び現金同等物の増加額	-91	749	71	140	-613	743
現金及び現金同等物期首残高	3,734	3,643	4,393	4,464	4,604	3,991
現金及び現金同等物期末残高	3,643	4,393	4,464	4,604	3,991	4,734
<b>フリーキャッシュフロー</b>	<b>803</b>	<b>394</b>	<b>838</b>	<b>869</b>	<b>421</b>	<b>1,817</b>

出所：SPEEDAデータよりSIR作成

## 事業別売上高・セグメント利益の推移

### セグメント売上

	2018/05期	2019/05期	2020/05期	2021/05期	2022/05期	2023/05期
百万円、%	通期	通期	通期	通期	通期	通期
調剤薬局事業	43,202	40,613	40,417	42,530	42,038	42,327
物販事業	9,490	9,244	8,816	7,963	7,602	7,771
医療モール経営事業	511	511	505	491	503	505
医学資料保管・管理事業	760	702	667	622	699	646

### セグメント利益

	2018/05期	2019/05期	2020/05期	2021/05期	2022/05期	2023/05期
百万円、%	通期	通期	通期	通期	通期	通期
調剤薬局事業	1,529	945	1,323	1,444	1,745	1,685
物販事業	-235	-153	-136	-42	-146	-199
医療モール経営事業	112	89	73	60	67	90
医学資料保管・管理事業	151	94	72	64	107	81

出所：会社IR資料よりSIR作成

## LEGAL DISCLAIMER

### ディスクレームー／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)