

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 >>>](#)

2020 年 6 月 29 日 (月)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2020 年 3 月期は調剤薬局事業がけん引して増収増益で着地……………	01
2. 2021 年 3 月期は新型コロナウイルス感染拡大の影響を考慮して増収減益で計画……………	01
3. 3 つの事業をバランスよく拡大していく成長戦略は順調に進展……………	02
■ 業績の動向	03
1. 2020 年 3 月期決算の概要……………	03
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
■ 2021 年 3 月期の業績見通し	10
1. 2021 年 3 月期業績見通し……………	10
2. 事業セグメント別見通し……………	11
■ 中長期の成長戦略	14
1. 中長期成長戦略の概要……………	14
2. 調剤薬局事業の成長戦略……………	14
3. 医薬品製造販売事業の成長戦略……………	18
4. 医療従事者派遣・紹介事業の成長戦略……………	19
■ 株主還元	21

■ 要約

新型コロナウイルス感染拡大の影響を織り込み減益計画とするも、成長戦略は順調に進展

日本調剤 <3341> は調剤薬局の大手で、同事業の売上高では業界第 2 位を誇る。自社グループで後発医薬品の製造販売も行っており、メーカー機能を有しているところが特徴となっている。さらに、医療従事者を対象にした人材派遣・紹介事業も展開し、これら主要 3 事業をバランスよく伸ばしながら収益拡大を目指している。

1. 2020 年 3 月期は調剤薬局事業がけん引して増収増益で着地

2020 年 3 月期の業績は、売上高で前期比 9.3% 増の 268,520 百万円、営業利益で同 12.8% 増の 7,593 百万円と増収増益で着地した。医薬品製造販売事業が薬価改定の影響で減益となったものの、調剤薬局事業と医療従事者派遣・紹介事業が好調に推移した。調剤薬局事業は店舗数の拡大と処方箋単価の上昇により売上高で前期比 10.7% 増、営業利益で同 12.4% 増となった。新規出店数は 65 店舗（うち、M&A で 30 店舗）と過去最大規模となり（期末店舗数は 650 店舗）、既存店舗の売上高も処方箋単価の上昇により前期比 7.7% 増となった。また、医療従事者派遣・紹介事業については売上高で前期比 2.8% 減収となったものの、薬剤師及び医師の紹介案件が大きく伸長したことにより、営業利益は同 25.2% 増となった。

2. 2021 年 3 月期は新型コロナウイルス感染拡大の影響を考慮し増収減益で計画

2021 年 3 月期の業績は、売上高で前期比 8.7% 増の 291,813 百万円、営業利益で同 14.3% 減の 6,504 百万円と増収減益を見込んでいる。新型コロナウイルス感染拡大の影響が調剤薬局事業、医療従事者派遣・紹介事業で出ており、4 月の状況が 6 月まで続くことを前提とした業績予想となっている。特に調剤薬局事業では、受診控え等により直近の状況において処方箋枚数が前年同月比で 2 ケタ減と大きく落ち込んでいることが響く。同社では同要因により第 1 四半期は売上高で 40 億円弱、営業利益で 20 億円強のマイナス影響が出ると想定している。医療従事者派遣・紹介事業についても需要が短期的に冷え込んでおり、下期以降の回復を見込む。このため、これら 2 事業については通期で前期比 1 割前後の減益で計画している。一方、医薬品製造販売事業については新型コロナウイルス感染拡大の影響は少なく、2020 年 6 月に売上インパクトの大きい新製品の販売が開始されることもあり、増収増益の見通しとなっている。

要約

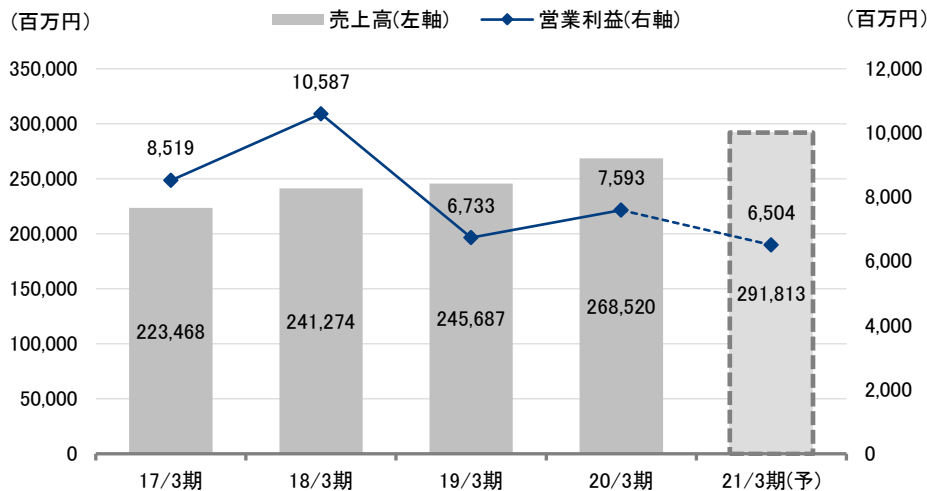
3. 3つの事業をバランスよく拡大していく成長戦略は順調に進展

同社は2018年4月に『2030年に向けた長期ビジョン』を発表し、2030年に売上高として1兆円、営業利益の内訳として調剤薬局事業で50%、残りの事業で50%とバランスの取れた収益構造に変革していくことを事業拡大のイメージとして掲げた。成長戦略として、調剤薬局業界では、「自力出店」と「M&A」、「門前薬局」と「ハイブリッド型薬局」といったようにバランスを重視した出店を進めていく方針となっている。また、人材育成による対人業務の取り組み強化や、ICT活用による患者の利便性向上及び業務効率の改善を進めることで収益力を強化し、成長を目指していく考えだ。一方、医薬品製造販売事業では自社承認品目の増強と生産性の高い新工場での増産により売上拡大と収益性向上を図り、医療従事者派遣・紹介事業では主力の薬剤師事業に加えて医師紹介事業も積極展開していくことで成長を目指す方針だ。2020年3月期まではこれらの成長戦略は順調に進捗している。新型コロナウイルス感染拡大の影響は短期的には業績面でマイナスだが、一方で、調剤薬局事業におけるM&Aの機会が増加する可能性もあり、今後の動向が注目される。

Key Points

- ・調剤薬局事業はM&Aを含め過去最大の新規出店を実施、既存店の処方箋単価上昇効果もあって2ケタ増収増益に
- ・2021年3月期は第1四半期まで新型コロナウイルス感染拡大の影響が続くことを前提に、増収減益で計画
- ・『2030年に向けた長期ビジョン』ではバランス重視の経営により飛躍的な業容拡大を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績の動向

2020年3月期は調剤薬局事業がけん引し、売上高は連続増収、営業利益は2期ぶりの増益に転じる

1. 2020年3月期決算の概要

2020年3月期の連結業績は、売上高で前期比9.3%増の268,520百万円、営業利益で同12.8%増の7,593百万円、経常利益で同21.8%増の7,405百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同76.7%増の6,697百万円となり、売上高は連続過去最高を更新、各利益は2期ぶりの増益となった。また、2019年12月に修正発表した会社計画値に対しては期末にかけて新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けたものの、売上高でほぼ計画通りとなり、各利益は計画を上回って着地した。

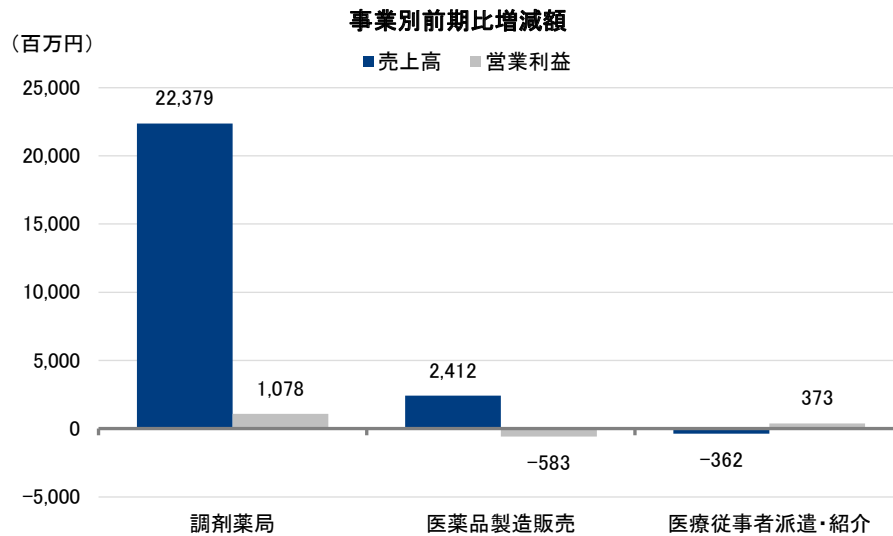
2020年3月期連結業績

(単位：百万円)

	19/3期		会社計画※	20/3期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	245,687	-	268,599	268,520	-	9.3%	0.0%
売上総利益	41,975	17.1%	45,824	46,372	17.3%	10.5%	1.2%
販管費	35,242	14.3%	38,593	38,779	14.4%	10.0%	0.5%
（研究開発費）	2,764	1.1%	3,308	2,991	1.1%	8.2%	-9.6%
営業利益	6,733	2.7%	7,231	7,593	2.8%	12.8%	5.0%
経常利益	6,077	2.5%	7,069	7,405	2.8%	21.8%	4.7%
特別損益	700	0.3%	-	4,480	1.7%	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,790	1.5%	6,004	6,697	2.5%	76.7%	11.5%

※会社計画は2019年12月修正値
 出所：決算短信よりフィスコ作成

業績の動向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

売上高の増加は、調剤薬局事業が新規出店並びに処方箋単価の上昇などにより前期比 10.7% 増と好調に推移したことが主因で、医薬品製造販売事業もグループ内調剤薬局向けの取引額が拡大したことにより同 5.9% 増となった。医療従事者派遣・紹介事業については派遣案件から紹介案件に需要がシフトしたことが減収要因となっている。また、営業利益は医薬品製造販売事業が 2019 年 10 月の消費税引き上げに合わせて実施された薬価改定の影響を受け減益となったものの、調剤薬局事業並びに医療従事者派遣・紹介事業の増益でカバーする格好となった。

営業外収支が前期比 468 百万円改善したが、これは有利子負債削減に伴う支払利息が 161 百万円減少したことや、受取補償金・受取保険金・補助金収入を合わせて 243 百万円計上したことが主因となっている。また、特別利益として固定資産売却益を 6,662 百万円計上し、一方で減損損失を 2,663 百万円（前期は 607 百万円）計上した。調剤薬局事業におけるグループ店舗の資産評価を保守的に見直したことが要因のようだ。

調剤薬局事業は M&A を含め過去最大の新規出店を実施、既存店の処方箋単価上昇効果もあって 2 ケタ増収増益に

2. 調剤薬局事業の動向

調剤薬局事業の業績は、売上高で前期比 10.7% 増の 231,001 百万円、売上総利益で同 15.2% 増の 34,898 百万円、営業利益で同 12.4% 増の 9,785 百万円と 2 ケタ増収増益となり、計画比でも売上高、利益ともに上回って着地した。

業績の動向

調剤薬局事業の業績

(単位：百万円)

	18/3期 実績	19/3期 実績	20/3期			
			会社計画	実績	前期比	計画比
売上高	205,192	208,622	226,908	231,001	10.7%	1.8%
売上原価	172,264	178,339	193,910	196,103	10.0%	1.1%
売上総利益	32,928	30,282	32,998	34,898	15.2%	5.8%
売上総利益率	16.0%	14.5%	14.5%	15.1%	-	-
販管費	20,516	21,575	24,204	25,112	16.4%	3.8%
売上高販管費率	10.0%	10.3%	10.7%	10.9%	-	-
営業利益	12,411	8,707	8,794	9,785	12.4%	11.3%
営業利益率	6.0%	4.2%	3.9%	4.2%	-	-
期末店舗数	585	598	643	650	8.7%	1.1%
1店舗当たり売上高	359	352	365	370	5.0%	1.2%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2020年3月期の新規出店数は自力出店で35店舗、M&Aで30店舗の合計65店舗と過去最大の出店を実施した。一方で13店舗を閉店しており、期末店舗数は前期末から52店舗増加の650店舗と順調に拡大している。特に、調剤薬局業界では2018年4月に実施された調剤報酬改定等により厳しい経営環境が続いており、中小規模の薬局のM&A案件が増加する傾向となっており、店舗拡大戦略をとる同社にとっては追い風となっている。

売上高の増収要因としては、前期中並びに2020年3月期に新たに出店した店舗における増収効果（合計で約90億円の増収要因）に加えて、既存店についても前期比7.7%増、金額で約134億円の増収要因となった。既存店については、処方箋枚数が新型コロナウイルス感染拡大により、期末にかけて病院の受診者数が減少した影響で、前期比横ばい水準にとどまったものの、処方箋単価が同7.7%上昇したことが増収要因となった。処方箋単価上昇の要因としては、抗がん剤等の高額薬剤が増えた影響で薬剤料が上昇し、また、2018年4月の調剤報酬改定に対応して後発医薬品の取扱量増加や、地域のかかりつけ薬局としての機能強化に取り組んできた成果により、調剤技術料も上昇した。なお、後発医薬品の取扱量については政府目標として80%の水準を掲げているが、同社グループ平均では期末時点で約89%に達し、また、在宅医療実施店舗（年間12件以上実施の店舗）についても全体の89%の水準となっている。

売上高と処方箋枚数・単価の前期比詳細

	20/3期		
	調剤売上高	処方箋枚数	処方箋単価
既存店	107.7%	100.0%	107.7%
前年出店	235.7%	224.3%	105.1%
全店	110.9%	103.6%	107.1%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

営業利益については、過去最高規模となる約400人の新卒薬剤師を採用し人件費が増加したほか、2019年10月の消費税引き上げに伴い、増税分のコスト負担が増加するなど販管費が前期比16.4%増加し、販管費率も同0.6ポイント上昇したが、増収効果や売上総利益率の改善によってカバーし、営業利益は同12.4%増となり、営業利益率は前期並みの4.2%を維持した。

業績の動向

店舗の出店状況についてももう少し詳しく見ると、形態別では門前型（病院の敷地内に出店する敷地内薬局も含む）が38店舗、ハイブリッド型※が27店舗となった。同社グループ店舗の7割弱は門前型店舗で占めているが、将来的には地域のかかりつけ薬剤師・薬局の機能を果たすハイブリッド型店舗を5割程度にまで引き上げ（首都圏では既に54%に達している）、バランスの取れた出店構成を目指している。2021年8月より新たに薬局機能認定制度が導入され、機能別に地域連携薬局と専門医療機関連携薬局とに分けられることとなっており、今後は調剤薬局も機能別に棲み分けが進むと見ているためだ。両形態の店舗をバランスよく増やしていくことで、事業の安定性が高まると見ている。

※従来、面対応型と医療モール型に分けていたが、対象医療機関をより幅広くし来店客数を増やすため、両形態を統合した呼称。都市部で出店を拡大している。

また、地域別の新規出店状況を見ると、関東が40店舗となり新規出店の6割を占めた。期末ベースでも関東の比率が約51%と過半を占めている。同社では出店地域については東名阪を中心に主要都市部でバランスよく出店していく方針であり、店舗開発部門を強化して候補物件の探索に取り組んでいる。門前型については病院が移転する場合などが新規に出店するチャンスとなるだけに、そうした情報収集なども重要となってくる。現状の地域別の店舗構成比を人口構成比と比較して見ると、関東の比重が高く、関西や九州エリアが低くなっていることがうかがえる。

店舗形態別出店状況

(単位：店舗)

	19/3期	20/3期
新規出店数	32	65
門前型 (敷地内)	16 (3)	38 (8)
ハイブリッド型	16	27
閉店数	19	13
期末店舗数	598	650

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

店舗の地域別分布状況

(単位：店舗)

	20/3期			人口構成比
	期中出店数	期末店舗数	期末構成比	
北海道	1	43	6.6%	4.2%
東北	5	48	7.4%	7.0%
関東	40	329	50.6%	34.1%
甲信越	1	24	3.7%	4.1%
東海	6	57	8.8%	11.8%
関西・北陸	8	72	11.1%	18.6%
中国・四国	3	39	6.0%	8.8%
九州・沖縄	1	38	5.9%	11.4%
合計	65	650	100.0%	100.0%

注：人口構成比は厚生労働省「人口動態統計（2018年）」より算出

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

グループ内売上高の寄与で増収となったものの、 薬価改定の影響で減益に

3. 医薬品製造販売事業の動向

医薬品製造販売事業の業績は、売上高で前期比 5.9% 増の 43,072 百万円、売上総利益で同 11.6% 減の 6,076 百万円、営業利益で同 31.0% 減の 1,301 百万円で増収減益となった。また、会社計画比では、売上高で 5.3% 減、営業利益で 31.0% 減とそれぞれ下回る結果となった。2019 年 10 月の薬価改定に伴い、既存品の販売価格が想定以上に下落したことが減益及び会社計画比での未達要因となっている。研究開発費や経費などを絞り込んだほか、採算重視の営業戦略に切り替えるなどしたことで、販管費は前期比 4.3% 減となったものの、販売価格下落による売上総利益率の悪化を吸収するまでには至らなかった。

医薬品製造販売事業の業績

(単位：百万円)

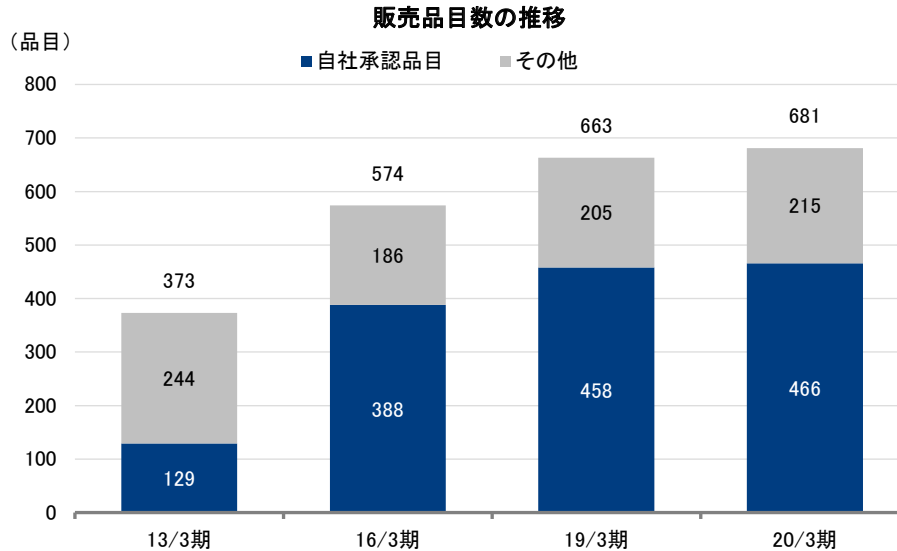
	18/3 期 実績	19/3 期 実績	20/3 期			
			会社計画	実績	前期比	計画比
売上高	38,066	40,659	45,493	43,072	5.9%	-5.3%
売上原価	31,746	33,782	38,188	36,995	9.5%	-3.1%
売上総利益	6,319	6,877	7,304	6,076	-11.6%	-16.8%
売上総利益率	16.6%	16.9%	16.1%	14.1%	-	-
販管費	5,124	4,991	5,419	4,774	-4.3%	-11.9%
売上高販管費率	13.5%	12.3%	11.9%	11.1%	-	-
営業利益	1,194	1,885	1,884	1,301	-31.0%	-31.9%
営業利益率	3.1%	4.6%	4.1%	3.0%	-	-

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

同社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（グループ店舗向け販売）を拡大するとともに、それをベースに外部販売の拡大を狙うという戦略で臨んでいる。2020 年 3 月期の売上内訳を見ると内部売上高が前期比 10.6% 増の 18,172 百万円、外部売上高が同 2.8% 増の 24,899 百万円となり、内部販売の拡大がけん引した格好となっている。

なお、販売品目数は新規収載品 22 品目を新たに発売したことにより、合計 681 品目（うち、自社承認品 466 品目）となった。新たに発売した 22 品目については、後発医薬品への変換可能規模が推定で約 620 億円になると同社では試算している。先発品や後発品の競合もあるので、すべてが取り込めるわけではないが、今後の売上増が期待できる状況であることに変わりない。

業績の動向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

薬剤師紹介事業へ注力、医師紹介事業も伸長し、売上高は減収となるも利益は大幅増益に

4. 医療従事者派遣・紹介事業の動向

医療従事者派遣・紹介事業の業績は、売上高で前期比 2.8% 減の 12,721 百万円、売上総利益で同 9.2% 増の 5,404 百万円、営業利益で同 25.2% 増の 1,851 百万円と減収ながらも大幅増益となった。薬剤師を中心に医療従事者に対する求人需要は引き続き高水準で推移しているが、薬剤師の需要が派遣から紹介にシフトした影響で売上高は減収となった。一方で、売上総利益率の高い紹介事業が薬剤師、医師ともに拡大したことにより、売上総利益率が前期の 37.8% から 42.5% と大きく上昇し、増益要因となっている。会社計画比でも派遣需要の想定以上の減少で売上高は下回ったものの、営業利益については計画を確保している。

医療従事者派遣・紹介事業の業績

(単位：百万円)

	18/3 期 実績	19/3 期 実績	20/3 期			
			会社計画	実績	前期比	計画比
売上高	11,970	13,083	14,300	12,721	-2.8%	-11.0%
売上原価	7,366	8,133	8,730	7,316	-10.0%	-16.2%
売上総利益	4,604	4,950	5,570	5,404	9.2%	-3.0%
売上総利益率	38.5%	37.8%	39.0%	42.5%	-	-
販管費	2,762	3,472	3,720	3,553	2.3%	-4.5%
売上高販管費率	23.1%	26.5%	26.0%	27.9%	-	-
営業利益	1,842	1,478	1,849	1,851	25.2%	0.1%
営業利益率	15.4%	11.3%	12.9%	14.6%	-	-

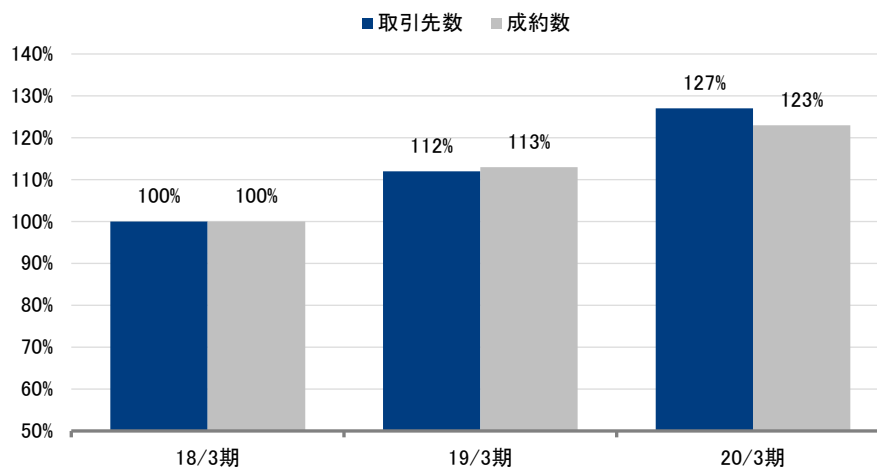
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績の動向

薬剤師の需要が派遣から紹介にシフトしている背景には、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が高まっており、直接雇用のニーズが増大していることが挙げられる。同事業の売上高の約9割は薬剤師の派遣・紹介事業であり、また、派遣事業の構成比が8割強を占めているため、こうした需要の変化が売上高にも大きく影響した。ただ、売上総利益ベースで見ると、派遣事業の構成比は6割程度となっており、紹介案件の増収効果により利益面では増益となっている。

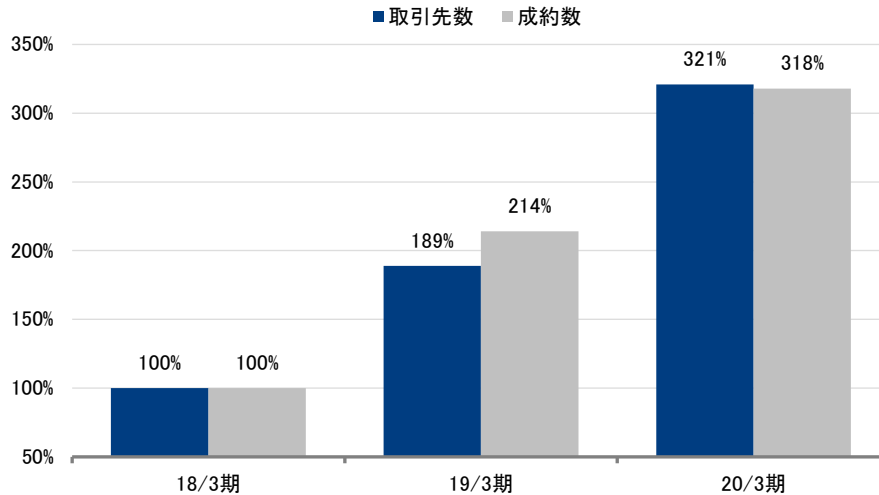
同社では事業拡大のため前期より営業体制の強化を進めており、その結果として取引先並びに売上高の先行指標となる成約数が順調に拡大している。薬剤師紹介事業については、2018年3月期との比較で取引先数が1.27倍、成約数が1.23倍となり、規模はまだ小さいものの医師紹介事業についても取引先数で3.21倍、成約数で3.18倍と急拡大している。

薬剤師紹介事業の取引先数と成約数
 (18/3期=100%)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績の動向

**医師紹介事業の取引先数と成約数
(18/3期=100%)**


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2021年3月期の業績見通し

2021年3月期は第1四半期まで 新型コロナウイルス感染拡大の影響が続くことを前提に、 増収減益で計画

1. 2021年3月期業績見通し

2021年3月期の業績は、売上高で前期比8.7%増の291,813百万円、営業利益で同14.3%減の6,504百万円、経常利益で同15.4%減の6,266百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同53.4%減の3,122百万円と増収減益計画となっている。特に上期の計画だけで見ると、営業利益で前年同期比91.1%減と大きく落ち込む見通しとなっているが、これは新型コロナウイルス感染拡大によるマイナスの影響が6月まで続くことを前提として計画に織り込んだためだ。特に、調剤薬局事業に関しては売上高で40億円弱、営業利益で20億円強のマイナス影響が出ると見ている。

このため、通期の業績については今後の新型コロナウイルス感染拡大の状況によって、変わってくる可能性がある。現在は緊急事態宣言が解除され、経済活動も徐々に正常化してきているが、感染拡大の第2波が到来した場合、業績面でさらにマイナスの影響が出るリスクがある。

2021年3月期の業績見通し

2021年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	20/3期		21/3期			
	通期実績	前期比	上期計画	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	268,520	9.3%	138,895	6.6%	291,813	8.7%
売上総利益	46,372	10.5%	-	-	48,806	5.2%
販管費	38,779	10.0%	-	-	42,302	9.1%
(研究開発費)	2,991	8.2%	-	-	3,487	16.6%
営業利益	7,593	12.8%	361	-91.1%	6,504	-14.3%
経常利益	7,405	21.8%	249	-93.8%	6,266	-15.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	6,697	76.7%	-51	-	3,122	-53.4%
1株当たり利益(円)	223.33		-1.70		104.14	

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

主力の調剤薬局事業は店舗数拡大効果で増収となるが、 新型コロナウイルス感染拡大の影響で20億円強の減益要因を織り込む

2. 事業セグメント別見通し

2021年3月期の事業セグメント別見通しでは、調剤薬局事業が増収減益、医薬品製造販売事業が増収増益、医療従事者派遣・紹介事業が減収減益を見込んでいる。

事業セグメント別見通し

(単位：百万円)

	18/3期 実績	19/3期 実績	20/3期 実績	21/3期		
				会社計画	前期比	
売上高	調剤薬局事業	205,192	208,622	231,001	251,141	8.7%
	医薬品製造販売事業	38,066	40,659	43,072	46,470	7.9%
	医療従事者派遣・紹介事業	11,970	13,083	12,721	11,855	-6.8%
	調整前	255,230	262,366	286,795	309,466	7.9%
	調整額	-13,955	-16,679	-18,275	-17,653	-
	売上高合計	241,274	245,687	268,520	291,813	8.7%
営業利益	調剤薬局事業	12,411	8,707	9,785	8,606	-12.0%
	医薬品製造販売事業	1,194	1,885	1,301	1,459	12.2%
	医療従事者派遣・紹介事業	1,842	1,478	1,851	1,687	-8.8%
	調整前	15,448	12,071	12,938	11,752	-9.2%
	調整額	-4,861	-5,337	-5,345	-5,248	-
	営業利益合計	10,587	6,733	7,593	6,504	-14.3%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

(1) 調剤薬局事業

調剤薬局事業の業績は、売上高で前期比 8.7% 増の 251,141 百万円、営業利益で同 12.0% 減の 8,606 百万円を見込む。当初は増収増益で計画していたが、3 月、4 月と新型コロナウイルス感染拡大の影響が見られたことで、4 月中旬になって急遽計画の見直しを行い、4 月の状況が 6 月まで続くことを前提とした計画となっている。新型コロナウイルスの感染拡大で病院の外來患者数が減少したこと、また、処方期間も長期化したことが処方箋枚数の減少につながっている。

同社は新型コロナウイルス感染拡大による影響額として、第 1 四半期に売上高で 40 億円弱、営業利益で 20 億円強のマイナス影響を織り込んだ。売上高の減少に対する利益の減少度合いが大きく見えるのは、処方箋枚数の減少によるところが大きい。理由として調剤薬局の売上高の仕組みは、大きく薬剤料と技術料とに分けられており、薬剤料については処方期間が長期化しても年間ベースでは影響を受けにくい、技術料は処方箋 1 枚に対して料金が定められているため、処方箋枚数の落ち込みが直接、売上高及び利益の減少に直結するためだ。

同社の処方箋枚数は 2020 年 3 月期の実績で約 1,470 万枚、処方箋 1 枚当たりの平均単価は 15,479 円だった。処方箋単価の内訳は開示されていないものの、このうち技術料は 2 千円台半ばの水準と推察される。売上に占める比率は低いものの、薬剤料に仕入れコストが入っていることを考えれば、利益面での技術料の影響は大きくなる。技術料は前述したように 2 年に 1 度の調剤報酬改定によって細かく評価基準と点数が店舗ごとに決められており、その点数の合計が処方箋 1 枚につき付加される仕組みとなっている。つまり、処方箋枚数の増減が利益の増減にほぼ直結することを意味している。

新型コロナウイルス感染拡大の影響を見ると、2020 年 3 月は処方箋枚数が会社計画に対して 5% 強減少した。4 月は緊急事態宣言が発令されたこともあり、当初の計画に対して 20% 弱の減少が見られたという。この 4 月の状況が 6 月まで続く前提とし、処方箋枚数は当初の計画から 20% 強引き下げた計画になっている。

これに技術料（2 千円台半ば）をかけ合わせた結果が、営業利益のマイナス影響額になる。5 月も 4 月とほぼ状況は変わらないが、6 月は緊急事態宣言が解除されたこともあり、病院の受診者数もやや回復（＝処方箋枚数が回復）する可能性はあるが、7 月以降に感染拡大の第 2 波が到来すれば、また、受診者数が減少する可能性もあり、第 2 四半期以降の業績についてはその状況次第となる。

なお、新規出店に関しては自力出店を中心に年間 50 店舗ペースを目指し、立地場所など良い条件の M & A 案件が出てくれば、前向きに検討していく方針に変わらない。2021 年 3 月期の増収要因としては、前期に新規出店した店舗の増収効果が大きい。また、2020 年 4 月に調剤報酬と薬価改定が行われたが、全体の影響は軽微だったようだ。薬価は若干程度下がったものの、技術料の平均単価がやや上昇する見込みで薬価下落分をカバーする。

第 1 四半期の売上高については前年同期比で横ばいまたは微減が見込まれる。処方期間長期化の影響で処方箋単価は前年同期比で 20% 程度上昇するものの、枚数については新店効果があっても同 15% 程度減少する可能性がある。利益面では調剤技術料収入の減少が響き大幅減益になると弊社では予想している。

(2) 医薬品製造販売事業

医薬品製造販売事業の業績は、売上高で前期比 7.9% 増の 46,470 百万円、営業利益で同 12.2% 増の 1,459 百万円となる見通し。2020年4月の薬価改定の影響が2%程度の減収要因となるが、前年途中に販売を開始した22品目(6月に8品目、12月に14品目)の売上が通年で寄与するほか、2020年も新たに25品目前後の販売を予定している。特に、6月に販売開始予定の品目については売上規模が見込める後発医薬品であることから、増収に貢献するものと予想される。

2018年より稼働を開始したつくば第二工場の稼働率上昇効果等により、売上総利益率は前期の14.1%から15.2%に上昇する見込み。研究開発費が前期の2,991百万円から3,487百万円に増額するなど販管費の増加を見込んでいるため、営業利益率は前期の3.0%から3.1%と若干の改善にとどまる予想となっているが、従来から取り組んでいる収益性を重視した販売戦略が確実に進められていることもあり、売上高が計画通り推移すれば利益の上振れ余地はあると弊社では見ている。

(3) 医療従事者派遣・紹介事業

医療従事者派遣・紹介事業の業績は、売上高で前期比 6.8% 減の 11,855 百万円、営業利益で同 8.8% 減の 1,687 百万円となる見通し。前述したとおり、同事業においても新型コロナウイルス感染拡大の影響が出ており、薬剤師や医師の紹介需要が落ち込んでいる。地域の病院・診療所、薬局では受診者数の減少で経営状況が厳しくなっており、薬剤師派遣については契約期限が3月、4月で切れるものについて、通常なら更新されたものが、今回は契約終了となるケースが多かったという。このため、同事業セグメントも短期的な業績悪化は避けられそうにない。

ただ、医療機関や薬局などは生活インフラの重要基盤の1つであり、市場環境が正常化すれば回復することが予想される。同社では今下期以降に回復することを前提に、通期の売上総利益は前期比 2.9% 増の 5,562 百万円と増益で見込んでいる。売上総利益率の改善は紹介事業の構成比が上昇することによる。ただ、販管費を前期比 9.1% 増、322 百万円増額となることから、営業利益段階では減益の計画となっている。販管費では、医師紹介事業の認知度向上のための広告宣伝費などを積極投下していく予定となっている。

■ 中長期の成長戦略

『2030 年に向けた長期ビジョン』では バランス重視の経営により飛躍的な業容拡大を目指す

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（超高齢社会の進行など）や社会保障費の負担軽減を図るための医療費の増加抑制、薬局に求められる機能分化が進むなかで調剤薬局の再編が加速していくことを想定しており、そのなかで調剤薬局事業の規模拡大を図るとともに、医薬品製造販売事業、医療従事者派遣・紹介事業を育成していくことで、2030 年に向けて連結売上高 1 兆円がイメージできるということが骨子となっている。また、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・紹介事業等で残り 50% とバランスの取れた収益ポートフォリオの構築を目指している。特徴的なのは、バランスを重視した成長戦略を描いていることは、グループ全体のポートフォリオだけでなく、各事業セグメントの成長戦略においても言えることで、同社が事業リスクも想定に入れながら、堅実な成長戦略を推進していることがうかがえる。以下では各セグメントの動向について述べる。

調剤薬局業界で大手の集約化が一段と進むなか、 自力出店と M&A、門前型とハイブリッド型のバランスを取りながら 積極的な店舗拡大を目指す

2. 調剤薬局事業の成長戦略

(1) 薬機法改正による影響について

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なか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。こうしたなかで調剤薬局業界の環境を大きく変える可能性がある薬機法の改正が 2019 年 12 月に行われた。今回の改正法の主なポイントとしては、2020 年 9 月よりオンライン服薬指導が全国で解禁されること、2021 年 8 月から新たな薬局機能認定制度が導入されることの 2 点となる。

日本調剤 | 2020年6月29日(月)
3341 東証1部 | <https://www.nicho.co.jp/corporate/ir/>

中長期の成長戦略

薬機法改正スケジュール

20年3月6日	9月1日	21年8月1日	22年12月1日
施行期日を閣議決定	①②が施行	③④⑤が施行	⑥が施行
内容			
① オンライン服薬指導	一定のルールの下で、テレビ電話等による服薬指導を規定 ⇒対象地区、対象患者の拡大		
② 服薬期間中のフォロー義務化	調剤時に限らず、必要に応じて患者の薬剤の使用状況の把握や服薬指導を行う義務 患者の薬剤の使用に関する情報を他医療施設の医師等へ提供する努力義務		
③ 新たな薬局機能認定制度	患者自身が自分に適した薬局を選択できるよう、機能別の薬局の知事認定制度を導入 地域連携薬局、専門医療機関連携薬局を認定し、1年ごとに更新		
④ ガバナンス強化	許可等業者に対する法令遵守、体制の整備 (業務監督体制の整備、経営陣と現場責任者の責任の明確化) 薬事業務に責任を持つ役員を法律上位置付ける		
⑤ 添付文書の電子化	添付文書の製品への同梱を廃止、電子的な方法による提供 最新の添付文書情報へのアクセスを可能とする情報を製品の外箱に表示		
⑥ 医薬品包装へのバーコード表示	医薬品の仕入れから服薬指導後までのトレーサビリティ管理推進		

※厚生労働省 薬機法改正案より当社作成

出所：決算説明資料より掲載

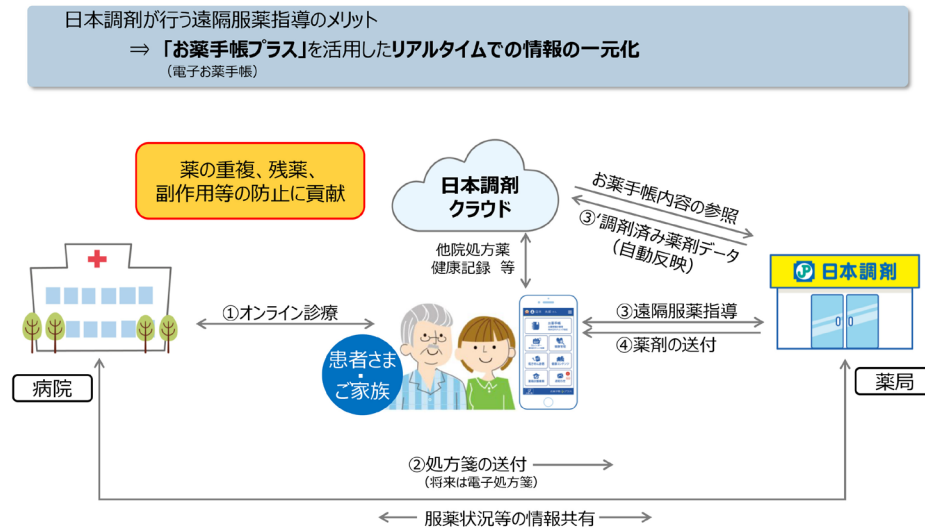
遠隔服薬指導（2020年9月よりオンライン服薬指導）については今までも、国家戦略特区で行われていたが全国で解禁となることや今後は遠隔診療の普及も見込まれることから、調剤薬局では重要なサービスの1つとなることが予想される。特に、同時に患者の服薬期間中のフォローも義務化されるため、オンライン化に対応することは調剤薬局にとって重要な施策となる。

また、薬局機能の認定制度では、患者自身が自分に適した薬局を選択できるようにするため、入院時等に他の医療施設と連携して対応できる機能を持つ「地域連携薬局」、がんなどの専門的な薬学管理に対応できる機能を持った「専門医療機関連携薬局」に分類し、一定の要件を満たしたうえで都道府県知事が認定し、1年ごとに更新する制度となる。これは地域包括ケアシステムを構築していくため、地域におけるかかりつけ薬剤師・薬局（地域連携薬局）の機能強化を促進し、また、専門的な薬学管理を必要とされる調剤薬局との棲み分けを明確化するための施策とも言える。「地域連携薬局」に関する認証要件の主なものとしては、医療提供施設との情報共有のほか、かかりつけ薬剤師・薬局としての業務体制及び在宅医療への対応が一定基準以上なされていることなど、従来、地域支援体制加算やかかりつけ薬剤師指導料など調剤報酬改定において都度、評価してきた要件となっている。

こうした改正に対する同社の取り組みについては、今のところ順調に進んでいるものと評価される。遠隔服薬指導については、ICT化への取り組みを1990年代から自社開発によって取り組んできたこともあり、業界のなかでも先行している。同社が提供している「お薬手帳プラス」（電子お薬手帳：2020年4月時点で約50万人が利用）を活用したリアルタイムでの情報の一元化を既に確立しており、2020年9月の全国解禁以降は先行者メリットを生かしていくことになる。なお、新型コロナウイルス感染拡大に対応するため、2020年4月には同感染症対応のための電話や情報通信機器を用いた服薬指導も行っている。また、同社は、ここ2年間ですべての薬局において、地域支援体制加算に対する取り組みを進めてきたことから、地域連携薬局等の認定制度導入についても追い風になると考えられる。

中長期の成長戦略

遠隔服薬指導のイメージ図



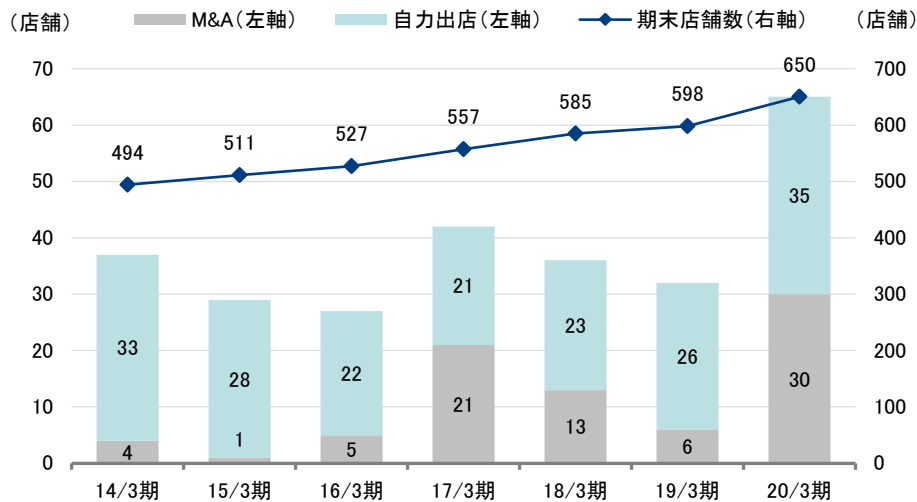
(2) 同社の成長戦略

同社の成長戦略は、2015年に厚労省が策定した「患者のための薬局ビジョン」のなかで示された将来の調剤薬局の在り方や機能の変化、また、それによって引き起こされる業界構造の変化を見据えた戦略となっており、現在も基本戦略は変わっていない。

出店戦略については前述したとおり、「バランスを重視した出店」を進めていく。自力出店を中心に年間50店舗の出店を進め、かつ、主要都市部を中心に門前型とハイブリッド型をバランスよく出店していくことで、売上規模の拡大を図りながら安定した事業基盤を構築していく方針となっている。薬機法の改正によって、今後は大手資本による集約化が一段と加速すると見られるが、同社においても今後はM&A案件が増えていくものと予想される。

中長期の成長戦略

店舗数推移



出所：決算説明資料より掲載

また、「経営基盤の強化」を目的に、人材育成による対人業務の強化、及びICT活用による患者の利便性向上と業務効率の改善に取り組んでいる。対人業務の強化に関しては薬機法改正による機能別認定制度を見据えた取り組みとして、質の高い教育を推進している。2018年4月より薬剤師の知識・スキルや、認定資格の取得状況によって複数のステージを設けた社内認定制度を導入し、外部認定資格の取得奨励や年間100名以上の病院研修などを実施している。こうした取り組みの結果として、外来がん治療認定薬剤師の資格取得者数については調剤薬局のなかでトップとなっており、2020年4月末現在では、資格を取得した薬局薬剤師の約4人に1人が同社の薬剤師となっている。質の高い教育を行うことで薬局機能が強化され、医療サービスの質の向上、出店拡大、質の高い薬剤師の採用といったように好循環を作り上げている。

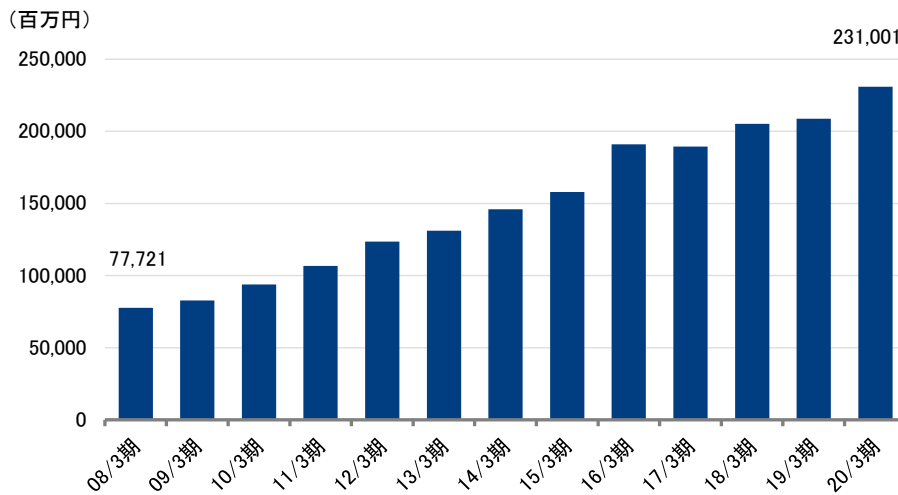
ICTの活用に関しては前述した「お薬手帳プラス」だけでなく、2017年から開始している健康相談システム(地域住民の健康維持をサポート)や、2019年にはオンラインストアも開設し、ヘルスケアサポート商品などの販売も開始している。また、薬局内の業務効率向上に対する取り組みも進めていく。具体的には、売上規模で年間5億円以上の中規模以上の店舗に対して、自動薬剤ピッキング装置や自動PTPシート払出装置などを導入していく。2020年度に50店舗、2年目に70店舗、3年目に80店舗と合計3年間で200店舗に導入する計画で、投資額は約20億円程度となる。

年間売上5億円規模の薬局では薬剤師が5～6名必要となるが、自動薬剤ピッキング装置や自動PTPシート払出装置などを導入することで1人分の省力化が可能となるほか、ヒューマンエラーの抑止や在庫管理の効率化が進むといったメリットが見込まれている。薬剤師は空いた時間を対人サービス業務に充てることが可能となり、医療サービスの質の向上につながっていく。こうした機械化投資は売上規模が一定規模以上でないと導入のメリットが生かされない。同社グループの1店舗あたり年間売上高が約3.7億円であるのに対して全国平均は約1.2億円となっており、機械化投資を進めることで競争力の向上につながるものと思われる。

中長期の成長戦略

同社ではこうした戦略を着実に進めていくことで、調剤薬局の業界シェア10%を目指していく。現在の売上高は2,310億円で業界シェアは2.5～3.0%程度と見られており、10%のシェアを達成するためには売上規模で3倍強となる7～8千億円が必要となる。数字だけ見るとハードルが高く見えるが、2008年3月期の調剤薬局事業の売上高が777億円、その後12年かけて3倍に規模を拡大したこと、今後、業界大手による集約化が進むことを考えれば、実現の可能性は十分であると弊社では考えている。

調剤薬局事業の売上高推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

自社承認品目の増強とつくば第二工場の稼働に伴う生産性向上により収益拡大を図る

3. 医薬品製造販売事業の成長戦略

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』のなかで、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、後発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。研究開発投資による自社承認品目を増強していくことで、事業規模を拡大していく方針だ。目標達成の鍵を握るのは自社グループの調剤薬局で、同事業が拡大すれば医薬品製造販売事業の売上も拡大することになり、シナジー効果がわかりやすい形で見えてくることになる。

2020年3月期の売上実績では外部顧客向け売上高24,899百万円に対して、自社グループ向けは18,172百万円とまだ下回っているものの、中期的には同水準程度にまで拡大することも予想される。前述したとおり、調剤薬局事業は今後も店舗数を拡大することで、将来的に売上規模で3倍増を目指しているためだ。これは、自社グループ向けの売上高が3倍に拡大する可能性があることを意味している。

中長期の成長戦略

売上規模の拡大に加えて、つくば第二工場稼働による生産性向上の効果も、今後は顕在化してくるものと見られる。同社は 2018 年 3 月につくば第二工場を完成させ、同年 11 月から製品出荷を開始し、その後順調な稼働を続けている。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、工場の再編を行った。つくば第二工場では最新の自動化ラインを導入しており生産性が高い。コスト競争力が向上したことによって、受託製造の受注案件も拡大しており、外部顧客の売上拡大につながると見ている。

第二工場の年間最大生産能力は 100 億錠だが、現状は 3 本の生産ラインのうち 1 本を導入し稼働するにとどまっている。今後、受注拡大が見込めるようになった段階でラインを増設していく予定となっている（ライン増設のための投資額は 30～40 億円 / 本）。現在、グループの年間最大生産能力は 86 億錠で、第二工場がフルに稼働した段階で 153 億錠になる。なお、同社では自社開発品目をすべて内製化しているわけではなく、安価で外部生産委託しても利益率が変わらない品目に関しては生産委託を行っており、品目数ベースで見れば外部委託比率は 5 割弱となっている。

同社では自社グループ向けの販売拡大と受託ビジネスの強化により、今後はジェネリック医薬品メーカーの大手の一角に入ることを目指している。売上規模の拡大が実現すれば、現在 3% 台にとどまっている営業利益率も 10% 程度まで上昇していくものと予想される。

医師紹介事業の拡大に加えて、新たな事業分野の拡大を狙う

4. 医療従事者派遣・紹介事業の成長戦略

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、取扱職種の拡大として医師や登録販売者の紹介事業を拡大しながら成長を目指す方針を打ち出している。

特に、医師紹介事業に関しては紹介単価も高いことから積極的に営業展開を進めていく方針で、将来的に同事業セグメントの売上高の約 20% を目指している。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ですが、同社は薬剤師派遣で構築したネットワークや、医療機関や医師とのネットワークを活用して開拓していきたい考えだ。

薬剤師の需要は、派遣から紹介へシフトしており、これに向けて同社では、薬剤師の紹介事業へのシフトを進めてきた。2019 年 3 月期に、拠点を増加させたことと、営業人員を増加させるなど先行投資を行っており、2020 年 3 月期は、先行投資の効果が出たことで増益となっている。今後も、底堅い一定の需要が見込める派遣事業と、利益率の高い紹介事業を伸ばすことに加え、規模が拡大している医師紹介事業などを軸に、事業を拡大していく方針。

中長期の成長戦略

損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	17/3期 通期	18/3期 通期	19/3期 通期	20/3期 通期	21/3期 通期(予)
売上高	223,468	241,274	245,687	268,520	291,813
前期比	1.9%	8.0%	1.8%	9.3%	8.7%
売上総利益	39,258	43,837	41,975	46,372	48,806
売上高総利益率	17.6%	18.2%	17.1%	17.3%	16.7%
販管費	30,738	33,250	35,242	38,779	42,302
売上高販管費率	13.8%	13.8%	14.3%	14.4%	14.5%
営業利益	8,519	10,587	6,733	7,593	6,504
前期比	-18.8%	24.3%	-36.4%	12.8%	-14.3%
売上高営業利益率	3.8%	4.4%	2.7%	2.8%	2.2%
経常利益	7,976	10,138	6,077	7,405	6,266
前期比	-19.3%	27.1%	-40.1%	21.8%	-15.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	4,638	6,104	3,790	6,697	3,122
前期比	-26.7%	31.6%	-37.9%	76.7%	-53.4%
分割調整後EPS(円)	145.02	190.84	121.74	223.33	104.14
分割調整後配当(円)	25	25	25	25	25
分割調整後BPS(円)	1,139.35	1,297.50	1,369.52	1,569.77	-

注：2020年4月に株式分割(1:2)を実施しており、1株当たり指標は過去遡及して修正
 出所：決算短信よりフィスコ作成

貸借対照表

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期
流動資産	84,838	82,327	81,613	80,132	87,414
現預金	32,385	21,200	28,464	29,749	32,254
売掛金	26,810	27,643	21,230	17,848	21,848
棚卸資産	22,016	29,514	28,224	29,465	29,960
固定資産	72,770	96,019	104,956	98,545	98,137
有形固定資産	51,997	68,513	75,662	69,806	66,082
無形固定資産	10,122	16,773	17,952	16,906	19,425
投資等	10,650	10,733	11,341	11,833	12,628
資産合計	157,609	178,347	186,569	178,677	185,551
流動負債	68,985	66,305	70,310	69,100	70,107
短期借入金等	12,963	13,411	15,309	16,143	9,506
固定負債	56,151	75,595	74,752	68,504	68,370
長期借入金等	50,621	70,678	68,372	62,470	62,963
純資産合計	32,473	36,447	41,506	41,073	47,072
負債・純資産合計	157,609	178,347	186,569	178,677	185,551

出所：決算短信よりフィスコ作成

中長期の成長戦略

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
営業活動によるキャッシュ・フロー	19,327	-940	23,141	13,572	13,192
投資活動によるキャッシュ・フロー	-7,823	-28,444	-13,843	-1,770	-2,731
財務活動によるキャッシュ・フロー	7,031	18,205	-2,034	-10,516	-7,955

出所：決算短信よりフィスコ作成

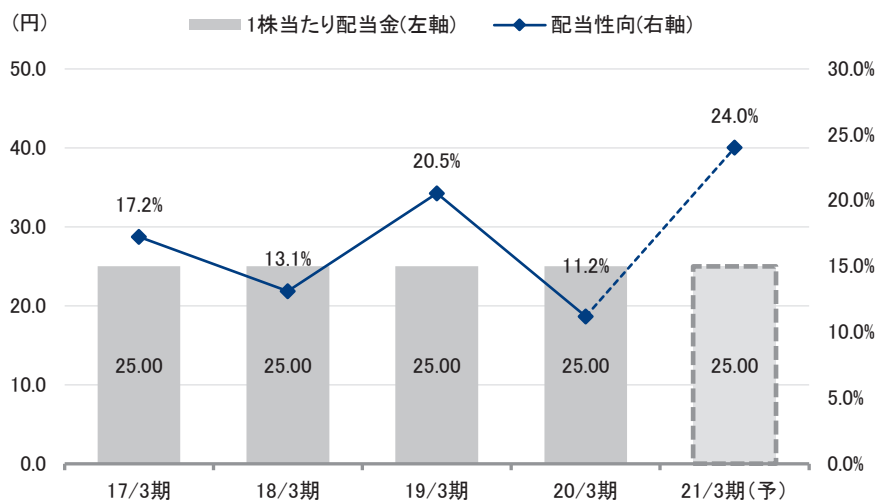
株主還元

2021年3月期は前期比実質横ばいの25円配当を予定、株主優待制度を新たに導入

同社は株主還元について、配当による還元に加えて新たに株主優待制度も2020年3月期より導入した。配当金については成長のための資金需要、財務状況なども勘案しつつ、経営成績に連動した形で利益還元を行っていくことを基本方針としている。当面は調剤薬局の大再編到来に備えて内部留保を充実させつつ、安定的かつ継続的な配当を行っていくものと見られる。なお、2020年4月に株式分割（1株→2株）を実施している。

2021年3月期の1株当たり配当金については、減益予想ながらも前期比実質横ばいの25.0円（配当性向24.0%）を予定している。また、株主優待の内容は2020年6月時点で、2020年3月末の株主（100株以上保有）に対して、保有株数に応じて同社のオンラインストア優待券を贈呈するというもの。100株以上500株未満であれば3,000円分、500株以上であれば15,000円分の優待券を贈呈することとなっている。なお、株主優待の内容は業績動向などを考慮して随時見直すこととしている。

1株当たり配当金及び配当性向の推移



注：2020年4月に1株に対して1：2の株式分割を実施。遡及して修正済み

出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（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・表示したものです。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