

## 調剤薬局大手各社の17/3期決算の注目点

調剤薬局各社の16年度業績および17年度業績見通しなどを踏まえ、現況に関するJCRの認識と格付上の注目点を整理した。対象企業は3月期決算のクオール、日本調剤、メディカルシステムネットワーク、総合メディカル、トーカイに、4月期決算のアインホールディングスを加えた計6社である。

### 1. 業界動向

調剤医療費は15年度まで一貫して増加基調にあったが、16年度(4月~12月実績)は前年を下回って推移している(図表1)。医薬分業の進展により処方せん枚数は増加しているものの、1枚当たり単価が大幅に低下しているためである。16年4月の薬価改定率がマイナス7.8%と例年より拡大したことに加え、15年に発売された高薬価のC型肝炎治療剤の処方ピークアウトし、薬剤料への下方圧力が強まっている。もっとも、17年度は薬価改定がないため、薬剤料は上昇に転じ、調剤医療費も拡大していく可能性が高い。

16年度調剤報酬改定は、後発医薬品調剤体制加算や基準調剤加算の算定要件の厳格化、チェーン薬局を対象にした調剤基本料の特例引き下げなど、厳しい内容となった。これを受け、改定直後の技術料単価は前年度比マイナスとなったものの、その後、引き上げの取り組みが進捗し、通期平均でみると前年並みにまで回復している。こうした中、17年4月に、調剤基本料の特例引き下げを避けるため、クオールの一部店舗で不正な保険請求が行われていたことが判明した。18年度調剤報酬改定の検討が本格化しつつある中で、薬局業界の風評が悪化し、業界や医薬分業のあり方に対する批判が強まることが懸念される。

足元、M&Aが一段と活発化してきている。大手企業は、16年度に数十億円から百数十億円に上る比較的大規模なM&Aを相次いで行ったほか、小規模なM&Aも増やしている。厳しい薬価改定や調剤報酬改定を受けた収益環境の悪化、薬剤師の不足、後継者の不在などが売り手側の背景にあるとみられる。現状、大手企業の業界内シェアは数パーセントにとどまるが、今後、寡占化のペースが加速していくと想定される。

### 2. 決算動向

16年度は集計対象6社合計で売上高9,187億円(前期比2.9%増)、営業利益457億円(同7.1%減)と増収営業減益、営業利益率は4.98%(同0.53ポイント低下)となった。個別企業では、トーカイを除く5社が増収となったが、営業増益を確保したのはクオールと総合メディカルの2社にとどまった。薬局関連のセグメント業績でも、増収はクオールとアインホールディングスのみ、利益は全社が減少する厳しい決算が見て取れる。出店間もない店舗の客数の増加が寄与したとみられる一方、例年より大きい薬価引き下げやC型肝炎治療剤の減少がマイナスに働いた。また、6社合計の営業利益は、期初計画の501億円に対して44億円の未達で着地しており、各社が想定した以上に薬価改定などの影響が大きかったものと考えられる。薬局以外の事業では、アインホールディングスの物販事業の赤字幅が拡大した。店舗の積極的なスクラップ・アンド・ビルドが主因である。一方、クオール、総合メディカル、トーカイの薬局以外の事業は増収増益を確保しており、薬局事業の減速を一定程度カバーしている。

財務面では、6社合計の16年度末自己資本比率は34.08%(前年度末比0.58ポイント低下)、DEレシオは0.91倍(同0.13ポイント増加)、有利子負債は1,971億円(同428億円増)であった。各社ともに自己資本の蓄積が進んだ一方、トーカイを除く全社の有利子負債が増加し、財務構成は悪化した。16年度はクオール、総合メディカル、アインホールディングスのM&Aを含む出店数が100店を超えたほか、日本調剤が医薬品製造販売事業の生産能力増強を進めるなど、積極的な投資が目立った。

### 3. 決算における格付上の注目点

17年度は6社合計で売上高9,847億円(前期比7.2%増)、営業利益514億円(同12.5%増)の計画である。売上高は全社が増加を計画、営業利益はトーカイを除く5社が増益を予想している。トーカイは在宅調剤強化店舗の設置に伴う労務費の増加などの影響により微減益の予想である。

売上高については、薬剤料単価の低下が一巡することに加え、近年出店した店舗の客数増、前期にM&Aで取得した店舗の通期での業績寄与が見込まれ、増収基調を維持するとみられる。ただ、会社計画には、未確定の出店、M&A案件も含まれており、売上高はそれらの進捗により変動しやすい。一方、利益面では、薬剤料単価の低下の一巡や近年出店した店舗の増収とともに、技術料収入の引き上げに向けた取り組みが寄与すると想定される。出店の進捗、後発医薬品調剤体制加算や基準調剤加算などの算定増への対応が主な注目点となる。また、18年度以降の調剤報酬改定に向けて、24時間対応・在宅対応など、かかりつけ薬局・薬剤師が持つべき機能の着実な強化が重要と考えられることから、それらの取り組みにも注目していく。

大手各社は、今後も継続的な自社出店やM&Aを通じ規模拡大を目指すと考えられ、引き続き高水準の投資支出が予想される。アインホールディングスは、敷地内薬局(16年の規制緩和を受け、大学病院等医療機関の敷地内に開設される薬局)の影響に留意しつつも、100店の出店を計画している。また、その他の企業でも、薬局以外の事業を含め投資支出が拡大していく可能性があり、総じて財務改善は進みづらい状況と考えられる。

(担当)本西 明久・佐藤 洋介

(図表1) 国内の調剤医療費、処方せん枚数、1枚当たり調剤医療費の対前年伸長率、薬価改定率

	10年度	11年度	12年度	13年度	14年度	15年度	16年度4-12月 (前年同期比)
調剤医療費	3.6%	7.9%	1.3%	5.9%	2.3%	9.4%	-3.3%
処方せん枚数	4.3%	2.2%	1.5%	0.6%	1.8%	1.9%	1.5%
1枚当たり調剤医療費	-0.6%	5.5%	-0.3%	5.4%	0.5%	7.3%	-4.7%
1枚当たり技術料	4.7%	1.1%	2.0%	1.4%	0.0%	1.4%	0.0%
1枚当たり薬剤料	-2.4%	7.2%	-1.1%	6.8%	0.6%	9.2%	-6.3%
薬価改定率	-5.75%	-	-6.00%	-	-2.65%	-	-7.8%

(出所) 厚生労働省「最近の調剤医療費(電算処理分)の動向」等よりJCR作成

(図表2) 調剤薬局各社の業績推移

(単位: 百万円)

	決算期	売上高	営業利益	親会社株主に帰属する当期純利益	総資産	自己資本	有利子負債 <sup>注</sup>
クオール (3034)	16/3期	124,957	6,743	3,709	69,847	20,763	23,194
	17/3期	131,502	6,865	4,353	81,290	21,317	33,607
	18/3期予	145,000	7,500	4,400			
日本調剤 (3341)	16/3期	219,239	10,489	6,329	157,609	32,473	66,361
	17/3期	223,468	8,519	4,638	178,347	36,447	86,090
	18/3期予	234,697	10,105	5,639			
メディカルシステム ネットワーク (4350)	16/3期	87,715	3,783	1,720	48,847	9,914	21,769
	17/3期	88,865	2,113	571	50,737	10,222	24,049
	18/3期予	95,000	3,100	1,000			
総合メディカル (4775)	16/3期	120,776	6,087	2,318	74,621	29,442	16,779
	17/3期	122,216	6,248	3,779	86,760	32,605	23,529
	18/3期予	135,566	7,001	4,029			
アインホールディングス (9627)	16/4期	234,843	14,619	7,917	139,888	53,258	21,742
	17/4期	248,110	14,563	7,949	156,323	60,105	26,808
	18/4期予	267,500	16,600	8,900			
トーカイ (9729)	16/3期	105,517	7,513	5,226	80,252	52,048	4,480
	17/3期	104,572	7,443	5,306	84,514	56,698	3,104
	18/3期予	106,937	7,163	4,991			
6社合計	16/3期	893,047	49,234	27,219	571,064	197,898	154,325
	17/3期	918,733	45,751	26,596	637,971	217,394	197,187
	18/3期予	984,700	51,469	28,959			

(注) 有利子負債は各社決算短信の短期借入金、1年内償還予定の社債、1年内返済予定の長期借入金、リース債務(流動負債)、社債、長期借入金、リース債務(固定負債)、長期割賦未払金(固定負債)の合計

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

【参考】

発行体: 総合メディカル株式会社

長期発行体格付: BBB 見通し: 安定的

発行体: 株式会社アインホールディングス

長期発行体格付: A- 見通し: 安定的

留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果的正確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL: 03-3544-7013 FAX: 03-3544-7026

**株式会社 日本格付研究所**

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル