

ファーマライズHDS | 2796

東証スタンダード

黒字転換を達成し、収益回復が鮮明に
評価見直しへの期待が高まる局面へ

サマリー

■ 会社概要

ファーマライズホールディングス（以下「同社」）は調剤薬局事業を中核に、物販、医学資料保管・管理、医療モール経営などを組み合わせた地域医療プラットフォームを展開している。全国で店舗網を拡大し、2026/5期末では調剤薬局406店舗、物販・その他40店舗の合計446店舗まで規模を拡大した。制度対応力とPMIを含む標準化を強みに、地域で選ばれる薬局づくりを進めている。

■ 2026/5期業績概要

2026/5期の連結業績は、売上高69,512百万円（前期比9.5%増）、営業利益979百万円（同233.5%増）、経常利益715百万円（同422.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益114百万円（前期は367百万円の損失）となり、増収・大幅増益を達成した。売上高は、主力の調剤薬局事業において前期に実施したM&Aによる店舗数拡大が寄与し、計画を4.1%上回った。調剤薬局事業の売上高は59,331百万円（同12.7%増）、セグメント利益は1,386百万円（同139.8%増）と大幅に伸長した。利益面では、調剤薬局事業の収益改善や販管費削減が寄与し、営業利益率は前期の0.5%から1.4%へ改善した。最終損益も2期ぶりに黒字転換した。一方、営業利益は会社計画比87.2%、経常利益は同76.0%にとどまり、利益面では計画未達となった。

■ 株価インサイト

株価はTOPIXや調剤薬局業界平均に対してアンダーパフォームが続いている。6月25日の2026/5期決算発表後も株価は下落しており、営業・経常利益の計画未達や、2027/5期の営業利益計画が前期比3.5%増と小幅な増益にとどまったことから、短期的には利益成長に対する慎重な見方が先行したと考えられる。一方、SIRでは今回の決算によって、「収益回復」が一段進んだ点を重視している。2026/5期は営業利益が前期比233.5%増となり、当期純利益も黒字転換した。主力の調剤薬局事業も大幅増益となり、M&Aによる「拡大の量」だけでなく、PMIや既存店改善など「統合の質」が利益として顕在化し始めている。2027/5期は調剤報酬改定などの影響があるものの、医療DX関連加算の取得拡大や三幸メディカルの通期寄与などが期待される。今後、増益を確保し、収益回復の持続性が確認できれば、評価の正常化が進む余地は大きいとSIRでは考えている。

百万円、%、円	売上高	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	当期利益	YoY	EPS (円)	DPS (円)
FY2023/5 連	52,030	0.8%	1,438	-5.4%	1,431	-5.7%	333	-25.6%	35.50	14.00
FY2024/5 連	54,466	4.7%	916	-36.3%	833	-41.8%	-351	-	-31.20	20.00
FY2025/5 連	64,734	18.9%	350	-61.8%	143	-82.8%	-367	-	-19.00	14.00
FY2026/5 連	69,512	9.5%	979	233.5%	715	422.4%	114	-	10.01	14.00
FY2027/5 会予	70,604	1.6%	1,014	3.5%	736	2.9%	11	-90.0%	0.99	14.00

出所：会社決算短信よりSIR作成

注：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

Q4 Follow-up



Focus Point

地域医療プラットフォームの形成を特徴とする調剤薬局チェーンの大手。M&A負担等で直近2期連続赤字だったが2026/5期に黒字転換を達成。収益回復の持続性が確認できれば見直し余地が期待できる局面に。

主要指標

株価 (8/12)	493
52週高値 (25/9/25)	558
52週安値 (26/7/2)	471
10年間高値 (20/9/29)	851
10年間安値 (25/4/7)	456
発行済株式数(百万株)	12.06
時価総額(十億円)	5.95
EV(十億円・LTM)	14.79
株主資本比率(LTM)	20.1%
26/5 ROE(実績)	1.7%
27/5 PER(会予)	498.0x
PBR(LTM)	0.85x
EV/EBITDA(LTM)	5.72x
27/5 DY(会予)	2.84%

株価チャート(1年)



出所：TradingView

客員アナリスト 中西 哲

research@sessapartners.co.jp

業績動向

■ 2026/5期業績概要

2026/5期の連結業績は、売上高69,512百万円（前期比9.5%増）、営業利益979百万円（同233.5%増）、経常利益715百万円（同422.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益114百万円（前期は367百万円の損失）となった。売上高は会社計画を4.1%上回り、M&Aによる事業規模拡大を背景に増収基調が続いた。一方、営業利益は会社計画に対して87.2%、経常利益は同76.0%の達成にとどまった。増収の主因は調剤薬局事業で、調剤売上高が前期比6,893百万円増加した。利益面では、売上総利益が493百万円増加する一方、販売管理費は192百万円減少した。特に販管費に含まれる人件費が396百万円減少し、営業利益率は前期の0.5%から1.4%へ改善した。同社への取材によると、M&Aでグループ入りした企業の管理業務を本部へ集約し、外部委託費や支払手数料、人件費を削減したことも収益改善に寄与した。また、2026/5期の大きな成果は、M&Aによる店舗網拡大で売上高の成長を続けながら、主力の調剤薬局事業の収益性を回復させたことである。同事業の営業利益は2024/5期Q4を底に回復基調をたどっており、買収企業の業績寄与、既存店の収益改善、調剤技術料の増加などが寄与した。一方、営業利益の計画未達には、調剤薬局事業での一部買収企業の収益改善が想定に届かなかったことや物販事業の低迷に加え、三幸メディカルの買収に伴う計画外のM&A関連費用約70百万円も影響した。

2026/5期業績概要

百万円/円	2025/5期 実績	2026/5期 計画	2026/5期 実績	前期比 増減額	前期比 増減率	計画比 達成率
売上高	63,508	66,795	69,512	6,004	9.5%	104.1%
営業利益 (営業利益率)	293 0.5%	1,123 1.7%	979 1.4%	686	233.5%	87.2%
経常利益 (経常利益率)	136 0.2%	941 1.4%	715 1.0%	578	422.4%	76.0%
親会社株主に帰属する当期 純利益	-367	266	114	482	-	43.0%
1株当たり当期純利益	-32.48	23.45	10.01	42.49	-	42.7%

出所：会社決算短信よりSIR作成

■ セグメント別業績動向

主力の調剤薬局事業は、売上高59,331百万円（前期比12.7%増）、セグメント利益1,386百万円（同139.8%増）と大幅な増収増益となった。売上高は会社計画を5.1%上回り、セグメント利益も計画比99.0%とほぼ計画線で着地した。M&Aによる店舗数拡大が売上成長をけん引するとともに、既存店舗の改善や調剤技術料の増加が利益回復に寄与した。同社への取材によると、薬局の努力で積み上げ可能な主な調剤技術料である「調剤基本料」「地域支援体制加算」「連携強化加算」「後発医薬品体制加算」「医療DX推進体制整備加算」は、地域支援体制加算や後発医薬品調剤体制加算などの取得を進めた結果、前期比で約430百万円増加した。一方、処方せん枚数が想定ほど伸びず、それらの技術料の積み上げは計画を約80百万円下回った。物販事業は、売上高8,042百万円（前期比7.5%減）、セグメント損失83百万円（前期は44百万円の損失）となり、連結営業利益の計画未達要因となった。取材によると、暖冬や風邪などの感染症が流行しなかったことで季節性商品や医薬品の販売が伸び悩んだほか、豪雪の影響や賃金上昇も収益を圧迫した。同社は、これらを構造的な収益悪化ではなく、2026/5期特有の季節要因とみている。このほか、医学資料保管・管理事業は売上高647百万円（前期比6.1%増）、セグメント利益100百万円（同95.1%増）と好調で、利益は会社計画を52.2%上回った。

医療モール事業は売上高505百万円（同1.3%減）、セグメント利益87百万円（同15.2%減）となったものの、利益は会社計画を大きく上回った。一方、その他事業は売上高986百万円（同7.3%減）、セグメント損失113百万円となった。全体として、2026/5期は調剤薬局事業の大幅な収益回復が鮮明となる一方、物販事業など非調剤部門の収益改善が今後の課題として残った。

2026/5期セグメント別業績概要

売上高 (百万円)	2025/5期	2026/5期 計画	2026/5期 実績	前期比 増減額	前期比 増減率	計画比 増減額	計画比 達成率	構成比 (2025/5期)	構成比 (2026/5期)
売上高合計	63,508	66,795	69,512	6,004	9.5%	2,717	104.1%	100.0%	100.0%
調剤薬局事業	52,625	56,457	59,331	6,706	12.7%	2,874	105.1%	82.9%	85.4%
物販事業	8,696	7,972	8,042	-654	-7.5%	70	100.9%	13.7%	11.6%
医学資料保管・ 管理事業	609	642	647	37	6.1%	4	100.7%	1.0%	0.9%
医療モール事業	511	522	505	-6	-1.3%	-17	96.7%	0.8%	0.7%
その他	1,064	1,201	986	-77	-7.3%	-214	82.2%	1.7%	1.4%
セグメント利益合計	293	1,123	979	686	233.5%	-143	87.2%	—	—
調剤薬局事業	578	1,400	1,386	808	139.8%	-13	99.0%	—	—
物販事業	-44	49	-83	-39	—	-133	—	—	—
医学資料保管・ 管理事業	51	66	100	49	95.1%	34	152.2%	—	—
医療モール事業	103	22	87	-15	-15.2%	65	390.8%	—	—
その他	-52	-69	-113	-61	—	-44	—	—	—
調整額	-342	-345	-397	-54	—	-51	—	—	—

出所：会社決算説明資料よりSIR作成

業績見通し

■ 2027/5期見通し

2027/5期の連結業績について、同社は売上高70,604百万円（前期比1.6%増）、営業利益1,014百万円（同3.5%増）、経常利益736百万円（同2.9%増）、親会社株主に帰属する当期純利益11百万円（同90.0%減）を計画している。前期までに実施したM&Aの通期寄与などにより増収を確保するとともに、調剤報酬改定の影響を吸収し、営業・経常利益では小幅ながら増益を見込む。

主力の調剤薬局事業は売上高59,462百万円（前期比0.2%増）、セグメント利益1,309百万円（同5.5%減）を計画する。2026年6月の調剤報酬改定は、既存店舗の技術料に対して逆風となる。取材によると、地域支援体制加算等の見直しによるマイナス影響を約76百万円と見込む一方、電子的調剤情報連携体制整備加算（従来の医療DX推進体制整備加算に相当）については、マイナ保険証利用率の高さや加算取得要件の変更を背景に約72百万円のプラス効果を見込んでおり、両者が概ね相殺する見通しである。

加えて、2026年2月にグループ入りした三幸メディカルの通期寄与が業績を下支えする。取材によると、傘下の調剤薬局16店舗のフル寄与により売上高約1,600百万円、営業利益約33百万円を見込む。さらに、買収の主眼である医薬品卸売事業については、ジェネリック医薬品メーカーに対する仕入交渉力の強化や取引量拡大によるリベート獲得など、グループ全体へのシナジーも期待される。ただし、2027/5期は倉庫容量の拡張や物流体制の整備を優先し、本格的な収益貢献は2年目以降を想定している。

なお、物販事業では前期のセグメント損失83百万円から16百万円の黒字転換を見込む一方、医学資料保管・管理事業は減益を計画する。連結営業利益は前期比3.5%増にとどまるものの、調剤報酬改定という逆風下で増益を確保する計画であり、三幸メディカルのPMIや既存店の処方せん獲得施策の進捗が計画達成のポイントになるとSIRではみている。

2027/5期会社計画

百万円、%、円	2025/5期実績	2026/5期実績	2027/5期計画	前期比増減額	前期比増減率
売上高	63,508	69,512	70,604	1,091	1.6%
営業利益	293	979	1,014	34	3.5%
(営業利益率)	0.5%	1.4%	1.4%		
経常利益	136	715	736	20	2.9%
(経常利益率)	0.2%	1.0%	1.0%		
親会社株主に帰属する当期純利益	-367	114	11	-103	-90.0%
(当期純利益率)	—	0.2%	0.0%		
1株当たり当期純利益	-32.48	10.01	0.99	-9.02	-90.1%

出所：会社決算説明資料よりSIR作成

■ 2027年5月期のリスク要因

2027年5月期の業績計画における主なリスク要因は、2026年6月の調剤報酬改定と処方せんの長期化による調剤技術料への下押し圧力である。今回の改定では、地域支援体制加算等の見直しにより約76百万円のマイナス影響が見込まれる。一方、医療DX推進体制整備加算については、同社のマイナ保険証利用率が約75%と高水準にあることなどから約72百万円のプラス効果を見込んでおり、改定による影響の相当部分を吸収できる見通しである。

より注意すべきは、2ヶ月・3ヶ月処方など処方せんの長期化である。長期処方が増加すると患者1人当たりの来局回数が減少するため、処方せん単価の上昇によって売上高への影響は一定程度吸収できるものの、調剤基本料などを獲得する機会が減少し、利益面ではマイナスに働く。同社では長期化の流れは底打ちに近いとみているものの、継続した場合には計画達成へのリスクとなる。

こうした環境を踏まえ、同社は既存店について前期並みの業績を維持する保守的な計画を設定している。近隣医療機関への定期訪問や処方せん送付システムの活用、施設調剤への営業強化に加え、マイナ保険証から得られる情報を活用して他院・他薬局の処方を自店に集約する取り組みを進め、来局医療機関数の増加を図る方針である。

また、M&Aで取得した事業会社のPMIもリスク要因となる。前期はGOOD AID及びnext PHの利益改善が当初想定に届かなかった一方、既存店舗の上振れによって一定程度カバーした。2027年5月期は三幸メディカル傘下の調剤薬局16店舗の通期寄与を見込んでいるほか、将来的には医薬品卸売事業とのシナジーを期待しているため、PMIを着実に進められるかが重要となる。三幸メディカルの統合自体は現時点で計画どおり進捗している。

以上から、SIRでは、調剤報酬改定や処方せん長期化による来局回数の減少などには留意が必要とみている。一方、電子的調剤情報連携体制整備加算の取得拡大や処方せん獲得に向けた営業強化、三幸メディカルの通期寄与など、マイナス影響を吸収する施策も進んでいる。既存店についても前期並みを前提とした保守的な計画となっており、これらの施策が着実に進展することで、2027年5月期の利益計画の達成が期待される。

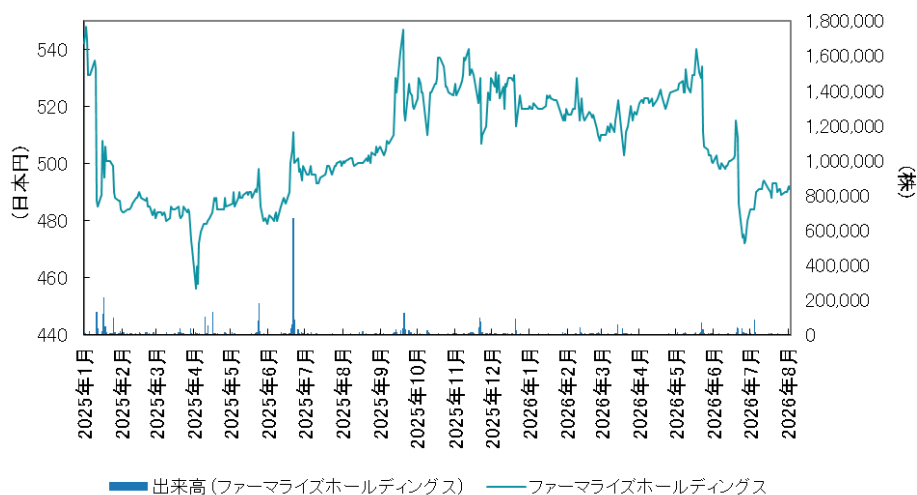
株価インサイト

業界平均に対してアンダーパフォームが続く

前回レポートでは、同社株価がTOPIXや調剤薬局業界平均に対して大きくアンダーパフォームしてきた背景として、大型M&Aによる店舗網拡大に対して利益回復が遅れ、資本市場がM&A後の収益化やPMIの成否を慎重に見極めていた点を指摘した。また、PBRが1倍を下回る水準にあり、「統合効果の顕在化待ち」の状態にあると評価していた。

その後の株価は、2026年3月以降、TOPIXが上昇基調を強めるなかで軟調に推移し、相対的なアンダーパフォームが続いた。6月25日の2026/5期決算発表後も株価は下落しており、営業利益、経常利益が会社計画を下回ったことや、2027/5期会社計画が営業利益1,014百万円（前期比3.5%増）と小幅な増益にとどまったことなどから、短期的には利益成長のモメンタムに対する慎重な見方が先行したものと考えられる。

同社株の直近の動き



出所：SPEEDAよりSIR作成

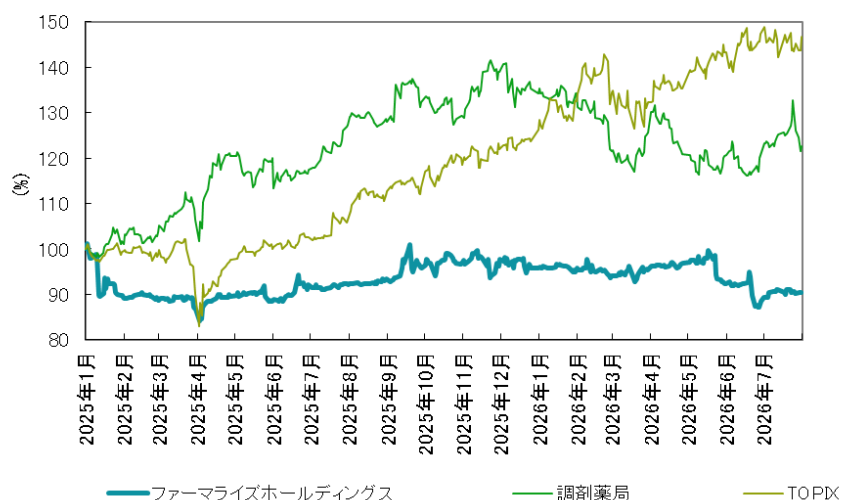
収益回復の持続性が確認されれば評価見直しへ

しかし、SIRでは今回の決算によって、前回レポートで評価見直しの条件としていた「収益回復」が一段進んだ点を重視している。2026/5期は売上高69,512百万円（前期比9.5%増）、営業利益979百万円（同233.5%増）となり、親会社株主に帰属する当期純利益も114百万円と2期ぶりの黒字転換を実現した。特に主力の調剤薬局事業ではセグメント利益が1,386百万円（同139.8%増）まで回復しており、M&Aによる規模拡大だけでなく、PMI、既存店の収益改善、調剤技術料の積み上げなどが利益として顕在化してきた。前回レポートでは「拡大の量」から「統合の質」と「既存店改善」へ評価軸が移ることを指摘していたが、その方向性が実績として確認され始めたこととSIRではみている。前回も、これらが噛み合うことで収益回復の再現性が高まる可能性を指摘していた。

2027/5期については、調剤報酬改定や処方せん長期化の影響には留意が必要であるものの、既存店は前期並みを前提とした計画となっているほか、電子的調剤情報連携体制整備加算の取得拡大、処方せん獲得に向けた営業強化、三幸メディカルの通期寄与などが期待される。また、中期的には業界再編の進展もM&AとPMIを強みとする同社にとって事業機会となり得る。前回レポートで指摘した面対応・地域支援機能の重視など、制度・市場環境と同社の強みとの整合性も変わっていない。

株価は依然としてTOPIXや調剤薬局業界平均とのパフォーマンス格差が大きく、今回の決算発表後もその差はむしろ拡大している。一方、業績面では2期連続赤字から黒字転換を果たし、M&A後の収益化も着実に進展している。したがって、今後、2027/5期に増益を確保し、PMIや既存店改善による収益回復の持続性が確認できれば、株価評価の見直しにつながる可能性があるとするSIRではみている。

業界平均・TOPIXとの推移比較



出所：SPEEDAよりSIR作成

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレーム／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