

ファーマライズHDS | 2796 東証スタンダード

新・中期経営計画がスタートし、2026/5期は増収増益へ。大型M&Aの効果が待たれる

■ 2025/5期 決算概要

2025/5期Q4はnext PH社の業績がフルに反映され、売上高が前年同期比で22%増加し、通期で営業黒字に転換した。また、2024年1月に株式を取得したGOOD AID社では、旧経営陣の退陣や薬剤師の入れ替えにより、PMIが進み、業績に回復の兆しが見え始めている。低水準であるがQ4の営業利益率は1.2%まで回復した。

■ 2026/5期は過去最高の売上と利益の大幅回復を見込む

今期の会社計画は売上高5.2%増加の66,795百万円、営業利益は282.2%増の1,123百万円、当期純利益は黒字転換して266百万円を計画している。同社は2024/5期にGOOD AID社を買収し38店舗を加え、2025/5期にnext PH社をグループに加えさらに54店舗をチェーンを拡大した。今期(2026年5月)は当社にとって、巻き返しの年になるはずである。これまで苦戦してきたGOOD AID社の合併後のオペレーションが良くなる兆しが見えていること、またnext PH社は対照的に前期に4ヶ月分だけ連結されているが予想より早く事業に貢献が始まっており、今期の利益の大幅回復の原動力となるだろう。

■ 中期経営計画 2026/5期～2028/5期

新たに策定された中期経営計画「Make a Leap 2027 足場を固め、さらなる飛躍へ」では最終年度の2028/5期に売上目標700億円、営業利益16億円の達成を目指している。これは営業利益率でみると2.3%となり、過去2年の1.7%と0.4%からの改善を目指しているものである。また、当面の配当政策については年間14円を目処とする方針であり、株主優待の制度も継続される見込みである。

■ 株価バリュエーション

同業他社と比較して2026/5期の利益水準ではPERで割安感を見出すのは難しい。しかし、2028/5期の中計は十分に達成可能な水準とSIRでは見ている。現在のPBRで1倍を下回っている水準は株主優待に価値を見出す個人投資家にとっては割安と言えるだろう。

百万円、%	売上高	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	当期利益	YoY	EPS	DPS
2022/5 連	51,608	-1.4%	1,520	22.0%	1,517	17.8%	447	4.9%	48.0	14.0
2023/5 連	52,030	0.8%	1,438	-5.4%	1,431	-5.7%	333	-25.5%	35.5	14.0
2024/5 連	54,466	4.7%	916	-36.3%	833	-41.8%	-351	(赤転)	-33.4	20.0
2025/5 連	63,508	16.6%	293	-68.0%	136	-83.7%	-367	(赤継)	-32.5	14.0
2026/5 CE	66,795	5.2%	1,123	282.2%	941	587.3%	266	(黒転)	23.5	14.0

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

調剤薬局チェーンの大手の一角として業界再編の一翼を担う。新・中期経営計画を発表した。これまでの施策の成果が発現されることが期待される。

主要指標

株価 (9/1)	503
年初来高値 (25/6/26)	567
年初来安値 (25/4/7)	456
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)	6.08
25.5 株主資本比率	21.5%
26.5 予想PER	21.49x
25.5 実績PBR	0.86x
25.5 実績ROE	-5.2%
26.5 予想配当利回り	2.8%

株価チャート (1年)



出所：TradingView

チームカバレッジ
research@sessapartners.co.jp



セグメント概要と
調剤事業の事業推移

調剤薬局事業が中心の事業体

同社の事業セグメントは4つに分かれているが、売上の大半を占めているのは調剤薬局事業であり、2025/5期末現在で店舗数で見ると全449店舗のうち401店が調剤薬局の店舗である。

従って、調剤薬局の売上と利益が同社にとって最大の関心事となる。時系列に売上と利益を見てゆくと、調剤薬局事業の売上は順調に拡大してきている。これは、近年の複数の調剤薬局チェーンの買収に加え、同社のモットーとする「患者中心の薬局経営」を実践してきた結果、かかりつけ薬剤師の積極的な活動や在宅医療・施設調剤に取り組んできたことによる処方箋応需枚数の増加、かかりつけ薬局として評価される地域支援体制加算や後発医薬品調剤体制加算などの調剤技術料算定の増加による処方箋1枚あたりの処方箋単価（技術料単価）の上昇につながってきたからである。

利益水準が大きく低下し始めたのは、2024/5期の下半期からである。仕入れ薬剤費の価格上昇に加え、2024年1月に買収したGOOD AID社の買収費用、その後の統合コストなどが利益水準を押し下げることとなった。これらのコストは一過性のものとみられ、2025/5期の回復が期待された。しかし、GOOD AID社の統合にかかる費用は予想を上回り、外部要因としては、2022年度の診療報酬改定においてチェーン店舗数が300店舗を超えると調剤技術料が低く抑えられる制度が導入されるなど、当社の調剤事業は受難の時期が続いた。

しかし、2025/5期Q4には新たに買収したnext PH社がプラス貢献を見せ(次ページ参照)、またGOOD AID社の不採算店舗の改善にも一定のめどがつくなど、2026/5期に回復トレンドに入ることが期待できる状況になっているとSIRでは考えている。

セグメント別売上高・セグメント利益

百万円、%	21/05期	22/05期	23/05期	24/05期	25/05期
	実績	実績	実績	実績	実績
セグメント売上高					
調剤薬局事業	42,530	42,038	42,327	44,178	52,625
物販事業	7,963	7,602	7,771	8,283	8,696
医学資料保管・管理事業	491	503	505	506	609
医療モール経営事業	622	699	646	664	511
セグメント利益					
調剤薬局事業	1,444	1,745	1,685	1,096	578
物販事業	-42	-146	-199	-50	-44
医学資料保管・管理事業	60	67	90	91	51
医療モール経営事業	64	107	81	113	103

出所：同社IR資料よりSIR作成

2025/5期 通期決算

決算サマリー：next PH社が新規連結

2025/5期のQ4はnext PH社が3ヶ月フルに貢献しているため、売上高は前年同期比で22%以上増加している。このnext PH社が予想よりも早く収益貢献を果たしたことがQ4で再度営業黒字に転換したことの要因の一つである。

加えて、GOOD AID社の混乱が収束に向かっていると見られることもプラス材料であろう。前期にファーマライズ流の店舗経営を導入して売上と利益率の拡大を目指していたGOOD AID社は、残念ながら2025/5期Q3までは十分な成果が挙げられていなかったようである。決算説明会の会社側からのコメントではGOOD AID社の旧経営陣が退陣したこと、以前のインセンティブ制度に基づいて働いていた薬剤師が同社のカルチャーとマッチした薬剤師に入れ替わりつつあることで、改善の兆しが見えているとのことである。

実際に、同社の営業利益率はQ1の0.3%、Q2の0.3%、Q3の赤字転落と比較してQ4には1.2%と、過去と比較するといまだ低水準ではあるものの、回復感が出てきている。

四半期業績

	百万円、%	売上高	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	当期利益	YoY	EPS
FY24/05	Q3	13,726	5.7%	153	-52.6%	98	-69.8%	-96	(赤転)	-8.2
	Q4	13,792	3.7%	53	-90.2%	34	-93.7%	-528	(赤転)	-47
FY25/05	Q3	15,231	13.1%	52	-84.3%	23	-93.1%	-131	(赤転)	-12
	Q2	15,313	13.6%	48	-87.3%	6	-98.4%	18	-88.0%	1.59
	Q3	16,035	16.8%	-5	(赤転)	-47	(赤転)	-159	(赤継)	-14
	Q4	16,929	22.7%	198	273.6%	154	352.9%	-95	(赤継)	-8.4

出所：同社IR資料よりSIR作成

2026/5期 通期決算見通し

売上の堅調な拡大と、利益の水準の回復を期待

2026/5期の会社計画は以下の通りとなっている。

	金額	YoY
売上高	66,795百万円	5.2%
営業利益	1,123百万円	282.2%
当期利益	266百万円	黒転
EPS	23.45円	—
一株当たり配当	14円	前期と同水準

出所：同社IR資料よりSIR作成

一見すると大幅な利益回復に見えるが、営業利益率は前期の0.5%から、今期は1.7%に回復するに留まる。2023/5期の営業利益率は2.8%であったのでまだ回復途中であると言えよう。

前期から今期への改善要因としては、1) next PH社のフル連結で180百万円の改善、2) GOOD AID社で前期の施策が実を結び220百万円の改善、3) 調剤技術料の単価上昇で280百万円、4) 薬剤料単価は薬価改定に伴う薬価ダウンのため-190百万円のマイナス効果、5) 処方箋枚数は前期比で1.8%の枚数増加を予想し310百万円、となっている。2025/5期には不採算店の閉鎖などで約200百万円程度の減損等が入っていたことを考えると2026/5期の266百万円の当期純利益は順当であろう。

新中期経営計画

以下で述べる新・中期計画の初年度でもあり、会社側としては達成確度の高い数字を提示したとSIRでは考えている。

< Make a Leap足場を固め、さらなる飛躍へ >

同社は、2025/5期の決算を発表すると同時に2028/5期を最終年度とする中期経営計画も発表した。新・中期経営計画は「～Make a Leap足場を固め、さらなる飛躍へ～」と題して、2028/5期には以下の表の通り、売上高700億円、営業利益16億円、当期純利益7億円を目指している。

2026/5期の会社側の営業利益計画が1,123百万円であることを考えれば、中期経営計画最終年度での営業利益1,600百万円は物足りなく感じられるかもしれないが、会社側としては十分に達成可能な目標を提示してきたと見る。営業利益率で見れば、2.3%とコロナ禍前の水準に戻ることを計画している。

新中期経営計画では、さらに将来の成長フェーズも視野に入れており、これまで数年の時期は種まき期、今中計期は収穫期、次の中計期は更なる成長期として位置付けている。まずは、今期のGOOD AID社とnext PH社の合併後の同社への組み込みを成功させれば、次のステップが見えてくるであろう。

定量目標

当社は、新・中期経営計画において、調剤事業を核とした事業展開による収益獲得強化並びに経営基盤の更なる強化を行って参ります。経営指標として、新・中期経営計画の最終年度である令和10年5月期において、営業利益16億円を目指します

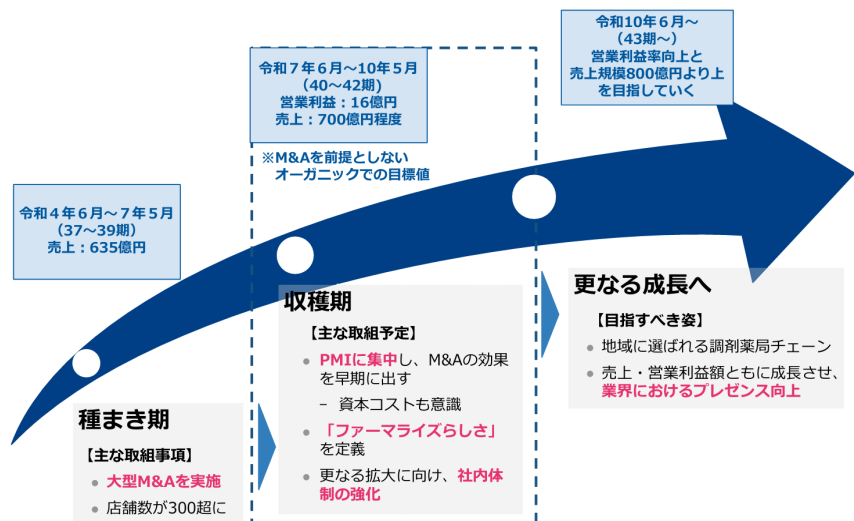
	R6.5期 実績	R7.5期 実績	R10.5期 計画
売上高	545億円	635億円	700億円
営業利益	9億円	2億円	16億円
営業利益率	1.7%	0.4%	2.3%
当期純利益	△3億円	△3億円	7億円
ROIC	2.4%	△0.4%	4.5%

©2025 PHARMARISE HOLDINGS CORPORATION

8

成長のフェーズ設計

■ 足場固めを完了、早期に成長フェーズへ



出所：同社IR資料より抜粋

株価インサイト

中期経営計画を達成できれば割安感が出てくる

8月15日現在の株価(約500円)をベースに考えれば2026/5期の会社計画ベースのPERは21.3倍という株価バリュエーションとなる。業績回復期の初年度であるのでまだ割安感は見られない。PBRは0.8倍と低位だが、ROEが今期会社計画ベースで3.8%に留まるので株主資本コストを考慮すると割安感はまだない。

しかし、中期経営計画の目標数値をベースに考えると、発行済み株数が変化しないと仮定した場合EPSは約61.7円となる。PERに直すと8.1倍となり、ROEは10%という事になる。この水準であれば株価に随分と割安感が出ているとSIRでは考える。まずは今期の会社計画を達成することで株式市場での信頼を高めてゆくステップを踏むことが出来るだろう。

対TOPIX相対株価チャート（1年）



出所：Trading View

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