

# ホリスティック企業レポート

ひゅうが ぷらいまり けあ  
HYUGA PRIMARY CARE

## 7133 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート  
2021年12月24日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20211223

## 門前型薬局とは似て非なる在宅訪問薬局「きりり薬局」運営が主力 蓄積してきた運営ノウハウを提供するきりりプライム事業の本格成長に期待

アナリスト:藤野 敬太 +81(0)3-6812-2521  
レポートについてのお問い合わせはこちら [info@stock-r.org](mailto:info@stock-r.org)

### 【7133 HYUGA PRIMARY CARE 業種:小売業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2020/3	4,331	27.0	122	-	122	90.7	32	131.8	9.9	151.4	0.0
2021/3	5,086	17.4	228	86.5	250	104.9	97	195.2	29.0	178.7	0.0
2022/3 予	5,784	13.7	503	120.5	474	89.3	330	240.3	96.5	-	0.0

(注) 単体ベース。2022/3期の予想は会社予想

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	5,480円 (2021年12月23日)	本店所在地
発行済株式総数	3,460,700株	福岡県春日市
時価総額	18,964百万円	設立年月日
上場初値	3,640円 (2021年12月20日)	2007年11月14日
公募・売出価格	2,600円	代表者
1単元の株式数	100株	黒木 哲史
		従業員数
		333人 (2021年10月末)
		事業年度
		4月1日～翌年3月31日
		定時株主総会
		毎事業年度末日から3カ月以内
		【主幹事証券会社】
		みずほ証券
		【監査人】
		有限責任監査法人トーマツ

## > 事業内容

### ◆ 在宅訪問薬局の運営が主力事業

HYUGA PRIMARY CARE(以下、同社)は、在宅訪問薬局「きりり薬局」の運営を中心に事業を展開している。調剤薬局には、医療機関の近隣に店舗を構えて通院可能な患者を対象にする門前型薬局と、通院困難な在宅患者のもとに薬剤師が訪問する在宅訪問薬局がある。医師の処方箋をもとに薬を提供する点は共通しているものの、サービスの対象やビジネスに必要な要件に大きな違いがあり、似て非なる業態である。

在宅医療にシフトしていく社会の流れから、在宅訪問薬局に対する需要が高まる公算が大きいものの、様々な参入障壁が存在し、在宅訪問薬局を主体に展開してきた企業がほとんどないのが実情である。同社は08年に訪問調剤サービスを開始して以降、在宅訪問薬局を主体に成長してきた稀有な存在である。その過程で、15年にはエムスリー(2413 東証一部)及びその子会社と資本業務提携を締結した。

同社は直営店の「きりり薬局」の出店で成長してきたが、蓄積してきた在宅訪問薬局の運営ノウハウを提供することで他の調剤薬局を支援するきりりプライム事業を19年に開始し、在宅訪問薬局市場での面展開を加速している。

同社の事業は、在宅訪問薬局事業、きりりプライム事業、ケアプラン事業、タイサポ事業の4つの報告セグメントに分類されている(図表1)。売上高の9割近くを在宅訪問薬局事業が占めるが、上述の通り、きりりプライム事業の成長が高く、元々高利益率の事業であることも相まって、同社の第二の収益源になりつつある。

【図表1】セグメント別売上高・営業利益

セグメント	2020/3期				2021/3期					
	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	利益率 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)
在宅訪問薬局事業	4,191	96.8	315	7.5	4,759	13.5	93.6	410	30.1	8.6
きらりプライム事業	36	0.8	12	34.1	177	389.6	3.5	105	748.7	59.1
ケアプラン事業	81	1.9	-1	-2.0	100	22.7	2.0	2	-	2.5
タイサボ事業	21	0.5	-14	-65.7	48	121.1	1.0	13	-	27.8
調整額	-	-	-189	-	-	-	-	-303	-	-
合計	4,331	100.0	122	2.8	5,086	17.4	100.0	228	86.5	4.5

セグメント	2022/3期 2Q累計			
	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	利益率 (%)
在宅訪問薬局事業	2,470	89.3	261	10.6
きらりプライム事業	192	6.9	113	58.9
ケアプラン事業	62	2.2	0	-
タイサボ事業	36	1.3	14	38.9
調整額	-	-	-162	-
合計	2,767	100.0	226	8.2

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

## ◆ 在宅訪問薬局事業

全体の売上高の約9割を占める在宅訪問薬局事業は、「きらり薬局」を運営する事業である。「きらり薬局」は、一般的な門前型薬局の機能を残しつつも、在宅訪問型薬局として機能する薬局であり、21年9月末時点で、九州(福岡県、佐賀県)と首都圏(東京都、神奈川県、千葉県)の5都県に35店舗出店している。進出地域ではドミナント出店を図っている。

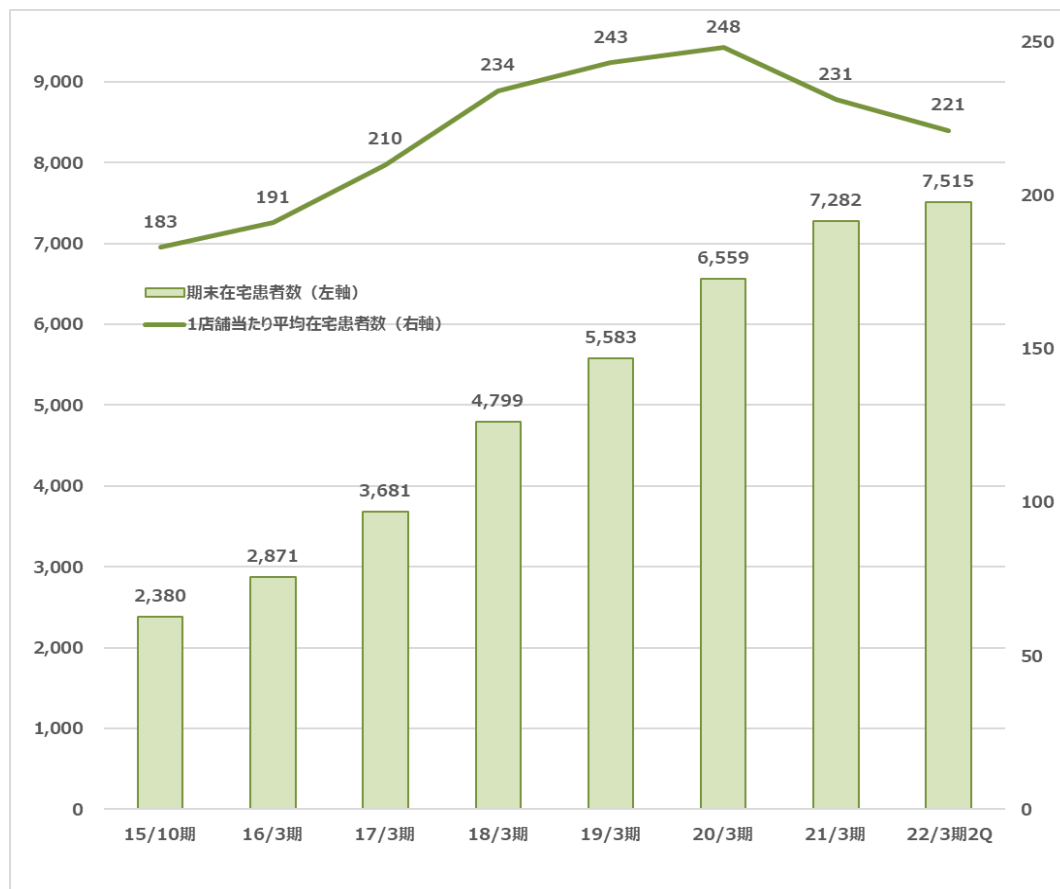
在宅訪問型薬局とは、通院が困難な在宅療養の患者と契約を締結し、薬剤師が患者のもとを定期訪問するタイプの薬局である。定期訪問した際の状況は処方医やケアマネージャーへ報告されるなどの情報共有がなされるほか、24時間365日対応できるということもあって、地域包括ケアシステムの一翼を担う存在である。

「きらり薬局」の在宅訪問サービスの利用者は通院困難者が多く、利用者の87%が高齢者施設入居者、97%が要介護認定者となっている。また、通常の薬局と比べて業務負担はあるものの、調剤報酬点数は2倍近くあるため、収益性が高くなる傾向にある。

高齢者施設の入居者との契約が中心のため、入居期間中はサービスが継続することが多く、ストック型ビジネスと捉えることができる。従って在宅患者数が重要なKPIとなる。期末在宅患者数は21/3期末7,282人、22/3期第2四半期末7,515人まで増加してきた(図表2)。

【図表2】在宅訪問薬局事業の在宅患者数の推移

(単位:人)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

### ◆ きらりプライム事業

きらりプライム事業は、在宅薬局業務の本格導入を進める調剤薬局を対象に、運営ノウハウや業務効率化システムを提供して支援する事業である。在宅訪問薬局を運営するには、患者獲得、人材育成、患者対応、店舗運営の各面で門前型薬局とは全く異なるノウハウが必要である。それらを提供することで、面的拡大を加速していく。

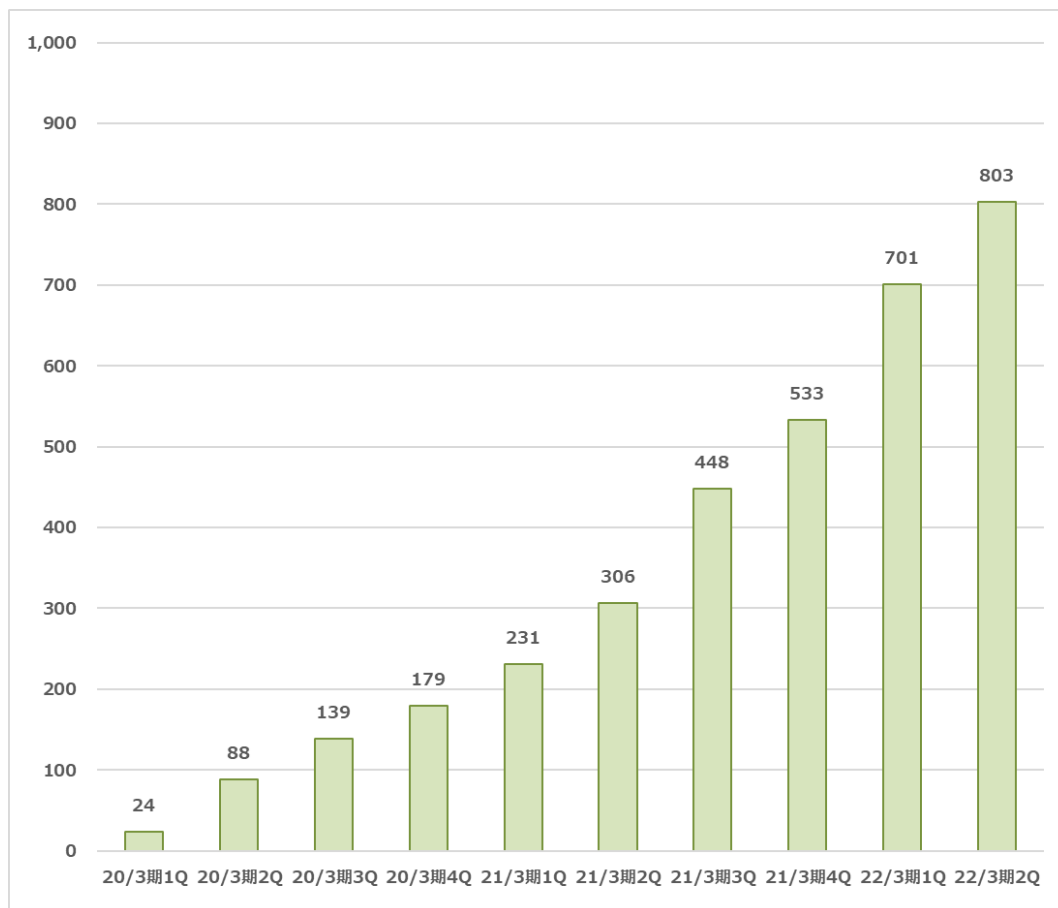
また、同社では、在宅訪問に特有の業務を支援する在宅訪問支援情報システム「ファミケア」を自社開発しており、業務遂行にあたってのコスト増加の抑制、業務効率化を付加価値として提供している。

加盟店が支払うサービス利用料は、月 12,000 円の基本料金という定額料金と、従量制料金で構成される。従量制料金は、医薬品仕入交渉代行、報告書システム貸与、夜間祝日電話対応等の追加サービスから成る。加盟店がケアする在宅患者が増え、加盟店の経営が成り立つことが同社の安定的な収益につながる料金体系となっている。

加盟店は急速に増加しており、21/3 期末 533 店舗、22/3 期第 2 四半期末 803 店舗となっている(図表 3)。

【図表 3】きりりプライム事業の加盟店の推移

(単位:店舗)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

#### ◆ ケアプラン事業

10年9月開始のケアプラン事業は、ケアマネージャー(居宅介護支援員)としての介護サービスのコーディネートを行っている。「ケアプランサービスひゅうが」として展開している。1件約1.8万円でケアプラン作成をし、21/3期は6,373件のケアプラン作成実績があった。

#### ◆ タイサポ事業

19年3月開始のタイサポ事業は、病院から退院した後の高齢者に、入居する介護施設を紹介するサービスである。「タイサポ」とは「退院サポート」の意味である。在宅訪問薬局事業の運営で構築してきた介護施設とのネットワークを活用したサービスとなっている。

1 件当たり約 1.5 万円の入居施設からの紹介料が収益源となり、高齢者は費用負担なしでサービスを利用できる。19 年の事業開始後、21/3 期までに 223 施設への紹介があり、21/3 期の入居実績数は 320 件であった。

## > 特色・強み

### ◆ HYUGA PRIMARY CAREの強み

同社の在宅訪問薬局の運営を中心とした特色及び強みとして以下の点が挙げられる。

- (1) 参入障壁が高い在宅訪問薬局主体で成長してきた実績を背景に、業界内では稀有な存在であるというポジションが確立している。
- (2) 在宅訪問薬局の運営ノウハウの蓄積が進んでいる。
- (3) ノウハウの提供を通じた調剤薬局支援という第二の成長事業を確立している。
- (4) 在宅訪問薬局の運営を通じて構築してきた介護施設とのネットワークと、そのネットワークから見出した需要から新規事業を創出するサービス開発力がある。

## > 事業環境

### ◆ 市場環境

訪問薬局事業の店舗、きらりプライム事業の加盟店の顧客の中心は、高齢者施設の入居者であり、大半が要介護認定者である。厚生労働省の「介護保険事業状況」によると、21 年 3 月時点で要介護認定者は 681 万人存在する。国立社会保障・人口問題研究所の「日本の将来推計人口」等に基づいた同社の資料によると、要介護認定者は 30 年に 758 万人、40 年に 806 万人まで増加すると予測されており、中長期に需要が拡大する素地が形成されている。

厚生労働省の「在宅医療及び医療・介護連携に関するワーキンググループ」の資料(18 年 5 月)によると、20 年時点で約 70 万人となる在宅医療患者数を 25 年には 100 万人超とする計画を描いている。当該期間で約 30 万人分の在宅医療や介護サービスの需要増を想定しており、都道府県や市町村、関係団体の協力のもとでの提供体制の構築を政策として推進する方針となっている。

### ◆ 競合

全国には調剤薬局は約 59,000 店ある。大手調剤薬局チェーンを含む調剤薬局の多くは、医療機関の近くに出店する門前型薬局である。通院可能な外来患者を対象とする門前型薬局と、通院困難な在宅患者の訪問薬局とでは、医師の処方箋をもとに薬を提供する点は共通しているものの、サービスの対象の違いから、ビジネスに必要な要件が異なるため、直接の競合先にはなっていないというのが実情である。

なお、約 59,000 店のうち、在宅訪問実績がある調剤薬局は 25,569 店とされているが、そのほとんどが、在宅訪問を経験したことがあるという門前型薬局と見られ、同社のように在宅訪問を中心に展開している調剤薬局はほとんどないと考えられる。

在宅患者を対象にするという観点では、オンライン服薬指導と処方薬の配送をセットで行っているサービスは広い意味での競合先と言える。ジェイフロンティア(2934 東証マザーズ)の「SOKUYAKU」や、凸版印刷(7911 東証一部)の 100%子会社のおかぴファーマシーシステム(東京都千代田区)が運営する「とどくすり薬局」が挙げられる。

> 業績

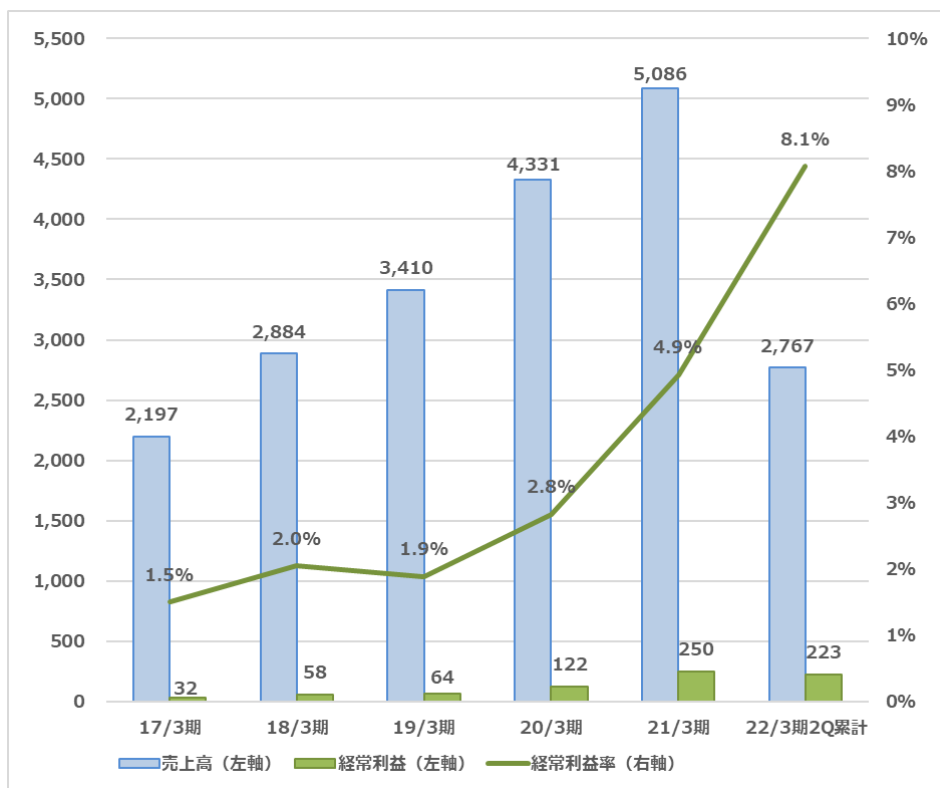
◆ 過去の業績推移

同社は 17/3 期からの業績を開示している(図表 4)。

18/3 期以降増収増益を続けており、売上高は年平均 23.3%、経常利益は同 66.2%のペースで拡大してきた。中でも 21/3 期の増益幅が大きい。これは高利益率のきりりプライム事業の売上高が伸長したことが最大の要因である。

【図表 4】業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

**◆ 21年3月期決算**

21/3 期業績は、売上高 5,086 百万円(前期比 17.4%増)、営業利益 228 百万円(同 86.5%増)、経常利益 250 百万円(同 104.9%増)、当期純利益 97 百万円(同 195.2%増)となった。

在宅訪問薬局事業は、売上高が前期比 13.5%増、セグメント利益が同 30.1%増となった。新型コロナウイルス禍による影響は軽微で、21/3 期末の在宅患者利用者数は前期末比 11.0%増の 7,282 人となった。店舗は 3 店の新規出店があった。

きらりプライム事業は、売上高が前期比 4.9 倍、セグメント利益が 8.5 倍と大きく伸長した。提携薬局の増加が増収増益の最大の要因で、21/3 期末の加盟店舗数は前期末比 197.8%増の 533 店舗となった。

ケアプラン事業は、売上高が前期比 22.7%増、セグメント利益は 2 百万円(前期は 1 百万円の損失)となった。

タイサボ事業は、売上高が前期比 121.1%増、セグメント利益は 13 百万円(前期は 14 百万円の損失)となった。

全事業とも利益を伸ばしたが、きらりプライム事業の拡大が著しく、全体の売上高営業利益率は前期比 1.7%ポイント上昇の 4.5%となった。

**◆ 22年3月期第2四半期累計期間決算**

22/3 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)業績は、売上高 2,767 百万円、営業利益 226 百万円、経常利益 223 百万円、四半期純利益 145 百万円となった(前年同期比の開示はなし)。22/3 期会社計画に対する進捗率は、売上高 47.9%、営業利益 45.0%となっている。

セグメント別には、在宅訪問薬局事業は売上高 2,470 百万円、セグメント利益 261 百万円は、きらりプライム事業は売上高 192 百万円、セグメント利益 113 百万円、ケアプラン事業は売上高 62 百万円、セグメント損失 0 百万円、利益、タイサボ事業は売上高 36 百万円、セグメント利益 14 百万円となった。

高利益率のきらりプライム事業の拡大が加速し、売上構成比は 21/3 期の 3.5%から 22/3 期上期の 6.9%まで上昇した。さらに、在宅訪問薬局事業も、ドミナント形成が進むことによる業務効率の改善が進み、セグメント利益率は 21/3 期の 8.6%から 22/3 期上期の 10.6%まで 2.0%ポイント上昇した。

これらの結果、売上高営業利益率は 8.2%となった(21/3 期通期は 4.5%)。



**◆ 22年3月期会社計画**

22/3 期の会社計画は、売上高 5,784 百万円(前期比 13.7%増)、営業利益 503 百万円(同 120.5%増)、経常利益 474 百万円(同 89.3%増)、当期純利益 330 百万円(同 240.3%増)である。

在宅訪問薬局事業は、前期比 7.0%増収を計画している。新規出店は 3 店舗(うち 2 店舗は M&A によるもの)を予定している。在宅訪問薬局事業は、外来売上と在宅訪問売上で構成されるが、在宅訪問売上の伸びの方を高く見ている模様である。

きらりプライム事業は、前期比 140.7%増収を計画している。提携薬局の増加が増収の最大の要因で、営業の人員を増やすこともあって、22/3 期末の加盟店舗数は 1,100 店舗超になると計画している。

ケアプラン事業は利用者数の増加を見込んで前期比 20.0%増収を、タイサボ事業は、介護施設への紹介者の増加を見込んで同 81.3%増収をそれぞれ予定している。また、21 年 9 月に開始した ICT 事業は、介護施設向けの見守りシステムの販売を織り込み、43 百万円の売上高の計上を見込んでいる。

売上総利益率は、高利益率のきらりプライム事業の大幅増収により、前期比 6.7%ポイント上昇の 22.1%を計画している。一方、人件費や支払手数料の増加により、販管費は同 39.1%増、売上高販管費率は同 2.4%ポイント上昇の 13.3%としている。これらの結果、22/3 期の売上高営業利益率は同 4.2%ポイント上昇の 8.7%と同社は予想している。

**◆ 成長戦略**

同社は、現在の主力事業である在宅訪問薬局事業をさらに伸ばしていくのと同時に、これまで蓄積してきた在宅訪問薬局のノウハウを活用してきらりプライム事業を育成していくとしている。今後の需要の拡大を見越して、両事業で在宅訪問薬局市場を面でおさえていくような展開を同社は想定している。

在宅訪問薬局事業では関東を中心に「きらり薬局」の新規出店を継続していく。一方、きらりプライム事業では加盟店の増加を加速させていくとともに、提供メニューを増やすことによって、加盟店当たり売上高の増加を図っていく。

同社は介護施設との連携を強化してきた中で、介護施設が抱える人材不足という課題に着目している。新技術の導入による業務負担の軽減を通じて、介護施設が抱える課題の解決を目指していくとしている。この文脈の中で、「Primary Care Robot<sup>®</sup>(介護施設向けウェアラブル端末)」を開発し、21 年 9 月に ICT 事業を立ち上げた。今後、「Primary Care Robot<sup>®</sup>」をキーアイテムとして ICT や IoT 領域での展開を進め、中長期的には、患者が 24 時間 365 日安心して療養できるプラットフォーム運営に事業を昇華させていく方針である。

> 経営課題/リスク

◆ 薬価基準や調剤報酬の改定の影響を受ける可能性

厚生労働省が定める薬価基準は在宅訪問薬局事業の薬剤収入に、調剤報酬点数は同事業の調剤技術に係る収入に影響を及ぼす。薬価基準は毎年、調剤報酬点数は2年に1度改定されるため、改定幅によっては業績に影響が生じる可能性がある。

◆ 新型コロナウイルス感染症の感染再拡大によるリスク

新型コロナウイルス禍は、21/3期の在宅訪問薬局事業のうちの外来売上に若干の影響があったものの、全体としての影響は軽微だった。現在、国内での新型コロナウイルス感染症の状況は落ち着いているが、このまま感染が収束するか、感染第6波が来るかはまだ見通しにくい。より感染力が強いと言われている新たな変異株のオミクロン株が登場しており、仮に第6波が到来して陽性者数が大きく増加すると、再度、緊急事態宣言が発出される可能性もありうる。その場合、同社の事業活動及び業績に影響が出ることも考えられる。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

【図表5】財務諸表

損益計算書	2020/3		2021/3		2022/3 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	4,331	100.0	5,086	100.0	2,767	100.0
売上原価	3,772	87.1	4,302	84.6	2,197	79.4
売上総利益	559	12.9	783	15.4	570	20.6
販売費及び一般管理費	436	10.1	555	10.9	343	12.4
営業利益	122	2.8	228	4.5	226	8.2
営業外収益	2	-	26	-	0	-
営業外費用	2	-	3	-	3	-
経常利益	122	2.8	250	4.9	223	8.1
税引前当期(四半期)純利益	62	1.4	164	3.2	220	8.0
当期(四半期)純利益	32	0.8	97	1.9	145	5.3

貸借対照表	2020/3		2021/3		2022/3 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,236	69.8	1,561	77.5	1,648	73.7
現金及び預金	227	12.8	538	26.7	560	25.1
売上債権	744	42.0	832	41.3	863	38.6
棚卸資産	251	14.2	176	8.8	192	8.6
固定資産	535	30.2	453	22.5	587	26.3
有形固定資産	173	9.8	142	7.1	171	7.7
無形固定資産	232	13.1	170	8.5	272	12.2
投資その他の資産	129	7.3	140	7.0	143	6.4
総資産	1,771	100.0	2,015	100.0	2,235	100.0
流動負債	954	53.8	1,093	54.3	1,232	55.1
買入債務	519	29.3	537	26.7	612	27.4
短期借入金	-	-	-	-	100	4.5
1年内返済予定の長期借入金	136	7.7	163	8.1	146	6.5
固定負債	314	17.8	311	15.5	248	11.1
長期借入金	284	16.0	284	14.1	219	9.8
純資産	502	28.4	609	30.2	754	33.8
自己資本	502	28.4	609	30.2	754	33.8

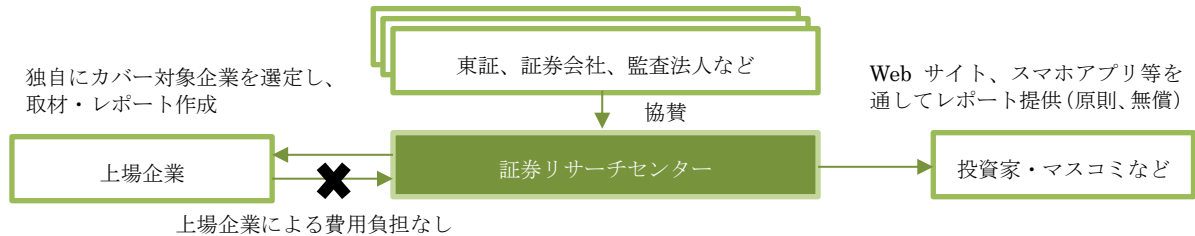
キャッシュ・フロー計算書	2020/3		2021/3		2022/3 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	34		351		176	
減価償却費	75		76		31	
投資キャッシュ・フロー	-165		-77		-172	
財務キャッシュ・フロー	-6		36		18	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	-136		310		22	
現金及び現金同等物の期末残高	227		538		560	

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
有限責任監査法人トーマツ  
日本証券業協会  
監査法人 A&A パートナーズ

SMBC 日興証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
三優監査法人  
日本証券アナリスト協会  
宝印刷株式会社

大和証券株式会社  
EY 新日本有限責任監査法人  
太陽有限責任監査法人  
エイチ・エス証券株式会社  
株式会社プロネクサス

野村證券株式会社  
株式会社 ICMG  
株式会社 SBI 証券  
いちよし証券株式会社

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。