

日医総研ワーキングペーパー

医薬品卸の M&A 戦略の検証： 2007 年度～2012 年度の決算分析から

No. 310

2014 年 1 月 31 日

日本医師会総合政策研究機構

坂口一樹

医薬品卸のM&A戦略の検証：2007年度～2012年度の決算分析から

坂口一樹（研究員）

キーワード

- ◆ 医薬品卸
- ◆ M & A
- ◆ 経営分析
- ◆ 収益性
- ◆ 安全性
- ◆ 生産性・効率性
- ◆ 成長性

ポイント

- ◇ 近年、M&A等の業界再編が著しく進んだ医薬品卸業の経営動向を探るべく、医薬品卸大手4社の07年度～12年度決算を対象に、継続的問題意識を持って経営分析を行った。
- ◇ **収益性** 売上高と売上総利益については、期間中、概ね増収増益傾向が続いた。ただし、売上高売上総利益率は、期間中、11年度までは微減の傾向が続いた後、2012年度には若干上昇した。大手4社の連結利益（営業利益、経常利益、純利益）については、期間中、08年度と10年度に落ち込んだものの、11年度以降は上昇傾向に転じた。07年度の水準にまでは至っていないものの、それに近い利益水準にまで回復している。
- ◇ **安全性** 長期～短期の経営の安全性を示す指標を見ると、期間中若干の上下動はあるものの、ほぼ横ばい傾向が続いている。有利子負債残高および借入金依存度を見ると、09年度に大きく上昇し、その後下降傾向となっている。12年度にはともに2007年度を下回る水準にまで下がっている。フリーキャッシュフローの状況を見ると、10年度以降はプラスの状況が続き、12年度には+1,867億5,600万円と大きくプラスになっている。
- ◇ **効率性・生産性** 企業再編の動きが進むにつれ、総資産額は増加傾向であるが、総資産回転率、有形固定資産回転率、従業員一人当たり売上高を見ると概ね横ばい～微増傾向を維持しており、企業規模（資産規模・従業員規模）に見合った売上を確保していることが分かる。他方で、企業規模（資産規模・従業員規模）に見合った利益の確保という点（総資産経常利益率・純利益率、従業員一人当たり売上総利益・経常利益）では、期間中、各社とも苦戦している。ただし、最近（11年度と12年度）は回復基調にある。
- ◇ **成長性** 売上規模、資産規模、従業員規模は、期間中一貫して増加基調である。他方で、利益（売上総利益、営業利益、経常利益、当期純利益）については、期間中、07年度→08年度、09年度→10年度の2度のタイミングで、落ち込みを経験したが、それ以降（11年度と12年度）は、増加基調が続いている。
- ◇ 今後は薬価引き下げの継続に加えて、消費増税を控えており、これまで以上に、医薬品流通に関わる価格交渉が激化することが予想される。医薬品卸企業をはじめ、製薬企業や調剤薬局がM&A等の大規模化戦略を取る一方で、医療機関に医療費抑制・薬剤費抑制政策の皺寄せがさらに集中する懸念もある。そのような事態が医療機関経営をさらに圧迫し、地域医療の崩壊に繋がることのないよう、医療機関マネジメントの視点から3つの提言を行った。

目次

1.	イントロダクション	1
1.1.	背景と問題意識	1
1.2.	本稿の目的	4
1.3.	対象と方法	4
1.4.	本稿の構成	5
2.	分析結果	6
2.1.	収益性分析	6
2.1.1.	総売上高	6
2.1.2.	卸事業売上高	8
2.1.3.	売上総利益	10
2.1.4.	売上高売上総利益率	12
2.1.5.	営業利益	14
2.1.6.	売上高営業利益率	16
2.1.7.	経常利益	18
2.1.8.	売上高経常利益率	20
2.1.9.	当期純利益	22
2.1.10.	売上高当期純利益率	24
2.2.	安全性分析	26
2.2.1.	株主資本比率	26
2.2.2.	固定長期適合比率	28
2.2.3.	流動比率・当座比率	30
2.2.4.	有利子負債残高	34
2.2.5.	借入金依存度	36
2.2.6.	フリーキャッシュフロー	38
2.3.	効率性・生産性分析	40
2.3.1.	総資産額・総資産回転率	40
2.3.2.	有形固定資産回転率	44
2.3.3.	総資産経常利益率・総資産純利益率（ROA）	46
2.3.4.	株主資本経常利益率・株主資本純利益率（ROE）	50
2.3.5.	従業員一人当たり売上高／売上総利益／経常利益	54
2.3.6.	損益分岐点比率	60
2.3.7.	棚卸資産回転月数	62
2.4.	成長性分析	64
2.4.1.	売上高成長率	64
2.4.2.	卸事業売上高成長率	66

2.4.3.	売上総利益成長率	68
2.4.4.	営業利益成長率・経常利益成長率・当期純利益成長率	70
2.4.5.	総資産成長率	76
2.4.6.	従業員数成長率	78
3.	まとめと考察	80
3.1.	分析結果の主なポイント	80
3.2.	考察	82
3.2.1.	利益の落ち込みと薬価改定のタイミングとの関係性	82
3.2.2.	川上と川下との比較	83
3.2.3.	結語	84
(1)	薬価引き下げによって生まれる財源を診療報酬本体に	85
(2)	時代の流れに合わせ、R幅の見直しを	85
(3)	医療費抑制・薬剤費抑制政策のパラダイム・シフトを	86
	参考文献・資料リスト	87

1. イントロダクション

1.1. 背景と問題意識

本ワーキングペーパーは、医薬品卸企業の M&A 等による企業再編の成果を分析した吉田・前田(2001)、坂口(2008)の続編にあたる。2 つの先行研究の結果を簡単に振り返っておこう。

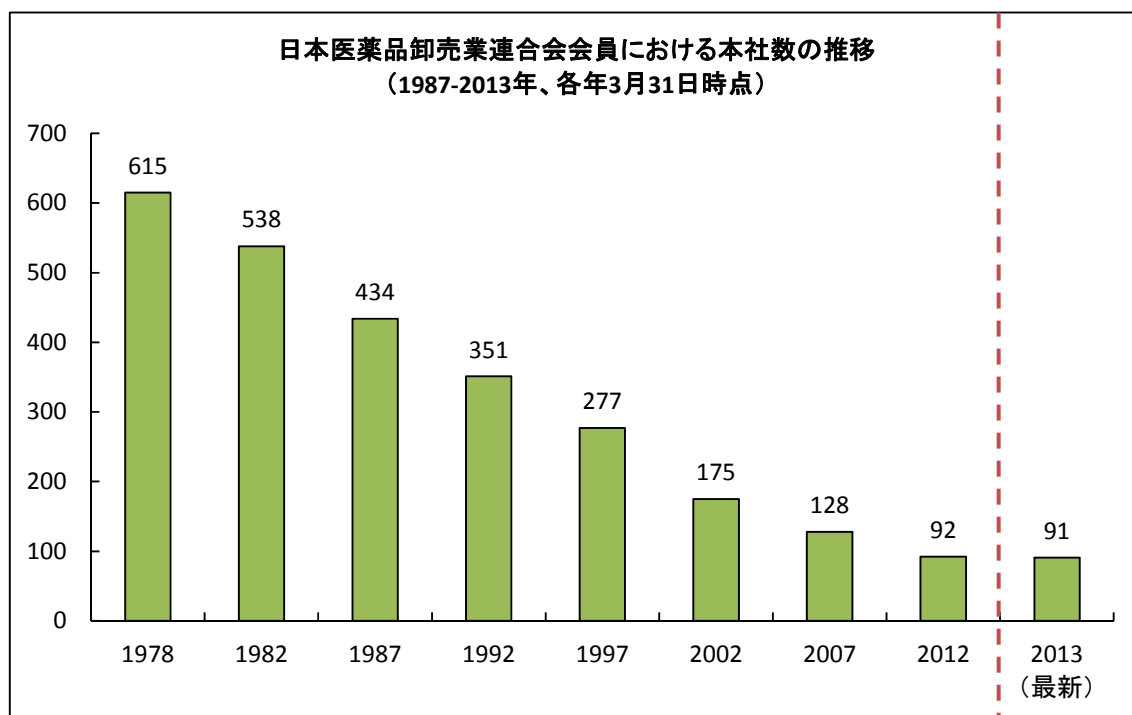
吉田・前田(2001)は、1990 年代に急激に進んだ医薬品卸業界の M&A の効果について 1996 年度～1999 年度の上位 4 社の経営分析をもとに検証した。それによれば、「M&A により、医薬品卸の企業規模は拡大したが、収益性や生産性および安全性の改善はこれからである」としている。また、「薬価差益の縮小を企図した R 幅の縮小政策により、粗利益の確保が困難になる状況下では、従前のような製薬メーカーの庇護は期待できない。川上の製薬メーカーに依存している状況を脱却し、川下の医療機関に向きなおす、医薬品卸の経営戦略の転換が求められる」と提言した。

坂口(2008)は、同様の問題意識を引き継ぎ、2003 年度～2006 年度の上位 4 社の経営分析を行った。それによれば、「M&A 等の企業再編が進むにつれて、医薬品卸大手 4 社の企業規模と収益の規模は拡大し、収益性も向上した」、「2004 年度に利益率、安全性、効率性・生産性はいったん落ち込んだが、2005 年度以降は上昇に転じ、2006 年度には、2003 年度水準を上回るまでに改善している」と指摘し、「M&A 等の企業再編が進むにつれて、医薬品卸大手 4 社は、昨今の医療費抑制・薬剤費抑制の政策下でも、増収・増益を達成しうるだけの体力を備えつつある」とした。また、「一方で、流通の川下の医療機関は厳しい経営状況に追い込まれている。医療機関に、医療費抑制・薬剤費抑制政策の皺寄せが集中している」とし、「供給者側の論理に偏りすぎず、今日も患者と直接向き合っている医療現場の声に慎重に耳を傾けるべき」と提言した。

戦後、高度経済成長期が終わって以降の医薬品業界全体を俯瞰すると、特に医薬品卸の業界において、大きく業界再編が進んだことが分かる。21世紀に入ってからと同業界は、(1) メディパルホールディングス、(2) アルフレッサホールディングス、(3) スズケン、(4) 東邦ホールディングスの4つの企業グループにおおむね集約され、さらなるM&A等の動きが継続してきた。日本経済新聞社『第42回 日本の卸売業調査』によれば、2012年度における医薬品卸業界の寡占度（＝業種別売上高に占める上位5社のシェア）は82.7%であり、業種別にみても最も寡占度が高い。また、図表1-1-1は1978年以降の医薬品卸企業の本社数の推移を追ったものである。M&A等の企業再編の動きにあわせて、本社数が著しく減少していることが読み取れる。

このような医薬品卸企業のM&A等による企業再編の動向とその成果について、日本医師会および日医総研では継続的な分析を行ってきた。M&A等の企業戦略の成果を推し量るには、通常、5年・10年単位での継続的な観察が必要だろう。本ワーキングペーパーは、坂口(2008)で分析対象とした期間以降の時代に焦点を絞り、継続的な問題意識を持って分析を行ったものである。

図表1-1-1. 日本医薬品卸売業連合会会員における本社数の推移



資料：日本医薬品卸売業連合会調査

現在のわが国の卸売業界において、医薬品卸企業の存在感は大きい。図表 1-1-2 は、2012 年度の日本の卸売業の売上高上位 10 社のランキングを示している。上記 10 社中、先に挙げた医薬品卸の上位 4 社が、1 位と 2 位と 4 位と 7 位を占めており、4 社すべてが兆円単位の連結売上高を誇る。昨今、政府の掲げる成長戦略等においても医療産業の重要性はとみに指摘される。言うまでもなく、医薬品卸産業は、医療サービス産業（医療機関や薬局）と医薬品産業（製薬会社）という、医療産業における重要な 2 大産業を流通の面で支える役割を果たしている。わが国の業界における存在感の大きさのみならず、成長を期待される分野を下支えする産業を観察するという意味でも、同業界の動向を継続的に観察・分析することは有意義だろう。

図表 1-1-2. 2012 年度の卸売業売上高上位 10 社^{注1}

順位 (前年度順位)	社名 (業種)	売上高 (対前年度成長率)
1 (1)	メディopalホールディングス (医薬品)	28,109 億円 (+2.2%)
2 (2)	アルフレッサホールディングス (医薬品)	23,875 億円 (+2.3%)
3 (3)	三菱食品 (食品)	23,188 億円 (+7.8%)
4 (4)	スズケン (医薬品)	18,945 億円 (+1.9%)
5 (5)	日本アクセス (食品)	16,214 億円 (+2.5%)
6 (6)	国分 (食品)	15,023 億円 (+2.1%)
7 (7)	東邦ホールディングス (医薬品)	11,403 億円 (+2.9%)
8 (9)	加藤産業 (食品)	7,202 億円 (+2.5%)
9 (8)	日本出版販売 (書籍・CD・ビデオ・楽器)	7,044 億円 (+0.1%)
10 (一)	三井食品 ^{注2} (食品)	6,346 億円 (一)

資料：日本経済新聞社(2013)『第 42 回 日本の卸売業調査』

注 1) 調査は 987 社を対象に実施し 600 社から回答を取得。全体の売上高（11 年度と比較可能な 490 社）は 34 兆 4,127 億円。網掛けは医薬品卸企業。

注 2) 三井食品の回答数字は単独決算のため前年度の連結決算と比較できず。12 年度は 12 年 6 月～13 年 5 月に迎えた決算の数字。

1.2. 本稿の目的

以上を踏まえて、本ワーキングペーパーの目的は、近年、M&A等の業界再編が著しく進んだ医薬品卸業の動向を探るべく、継続的問題意識を持って経営分析することである。

1.3. 対象と方法

本ワーキングペーパーでは、わが国の医薬品卸業上位4社（メディパル・ホールディングス、アルフレッサ・ホールディングス、スズケン、東邦ホールディングス）を対象とし、経営分析を行った。分析の対象期間は2007年度～2012年度の5期分である。

経営分析にあたっては、(1) 収益性、(2) 安全性、(3) 効率性・生産性、(4) 成長性の4つに集約される経営指標に着目をして、検討を行った。分析に用いた経営指標の詳細は、図表1-3-1に示すとおりである。

図表 1-3-1. 分析に用いた経営指標

(1) 収益性	総売上高、卸事業売上高、売上総利益、売上高売上総利益率、営業利益、売上高営業利益率、経常利益、売上高経常利益率、当期純利益、売上高当期純利益率
(2) 安全性	株主資本比率、固定長期適合比率、流動比率、当座比率、有利子負債残高、借入金依存度、フリーキャッシュフロー
(3) 効率性・生産性	総資産額、総資産回転率、有形固定資産回転率、総資産経常利益率、総資産純利益率、株主資本経常利益率、株主資本利益率、従業員一人当たり売上高、従業員一人当たり売上総利益、従業員一人当たり経常利益、損益分岐点比率、棚卸資産回転月数
(4) 成長性	売上高成長率、卸事業売上高成長率、売上総利益成長率、営業利益成長率、経常利益成長率、当期純利益成長率、総資産成長率、従業員数成長率

1.4. 本稿の構成

本稿の構成は次の通りである。第2章では、本ワーキングペーパーで行った医薬品卸大手4社の経営分析の結果について記述する。対象期間（2007年度～2012年度の5カ年度分）における主たる経営指標（図表1-3-1）について、4社連結および個別のデータをそれぞれ確認する。第3章では、分析結果の総括をしたうえで、政策的含意に関連する主要なポイントに対して考察を加え、結びとする。

2. 分析結果

本章では、本ワーキングペーパーで行った経営分析の結果について記述する。

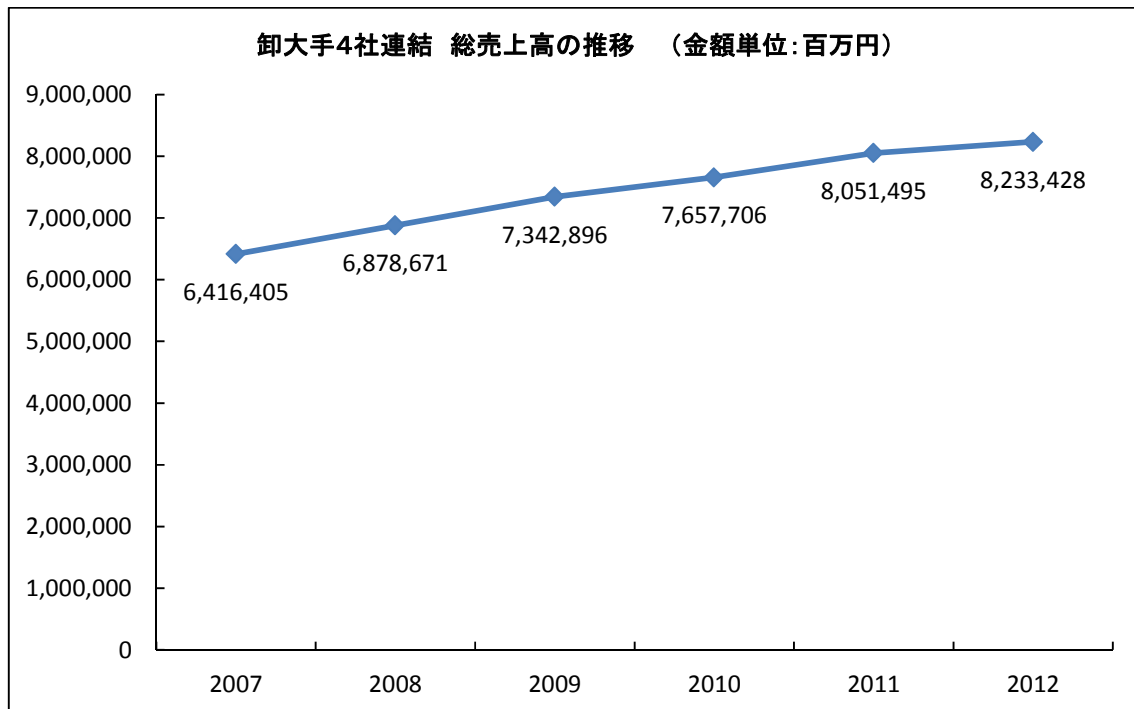
2.1. 収益性分析

2.1.1. 総売上高

図表 2-1-1-1 は、卸大手 4 社を連結した総売上高の推移を示している。2007 年度に 6 兆 4,164 億円だった総売上高は、その後右肩上がりに推移し、2012 年度には 8 兆 2,334 億円（+1 兆 8,170 億円、+28.3%）まで増加した。

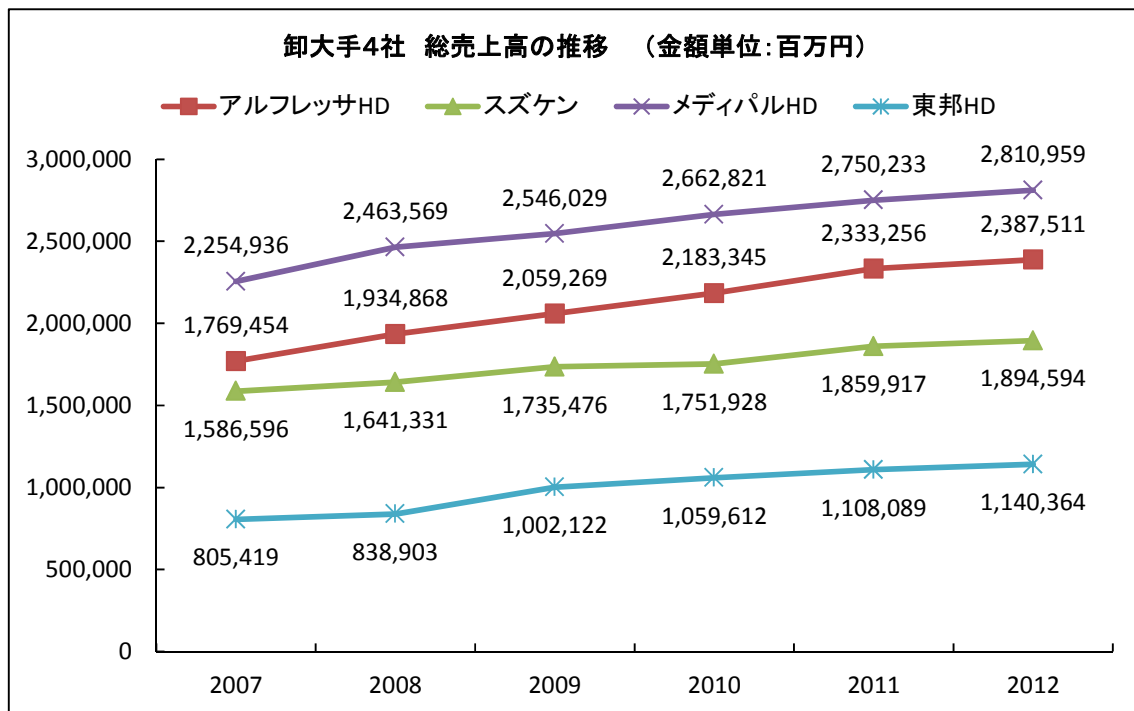
図表 2-1-1-2 は、卸大手 4 社各社の総売上高の推移を示している。期間中、4 社全ての総売上高が右肩上がりに推移した。メディopal HD の総売上高は、2007 年度の 2 兆 2,549 億円から 2012 年度には 2 兆 8,110 億円（+24.7%）まで増加した。アルフレッサ HD の総売上高は、2007 年度の 1 兆 7,695 億円から 2012 年度には 2 兆 3,875 億円（+34.9%）まで増加した。スズケンの総売上高は、2007 年度の 1 兆 5,866 億円から 2012 年度には 1 兆 8,946 億円（+19.4%）まで増加した。東邦 HD の総売上高は、2007 年度の 8,054 億円から 2012 年度には 1 兆 1,403 億円まで増加（+41.5%）した。

図表 2-1-1-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-1-1-2.



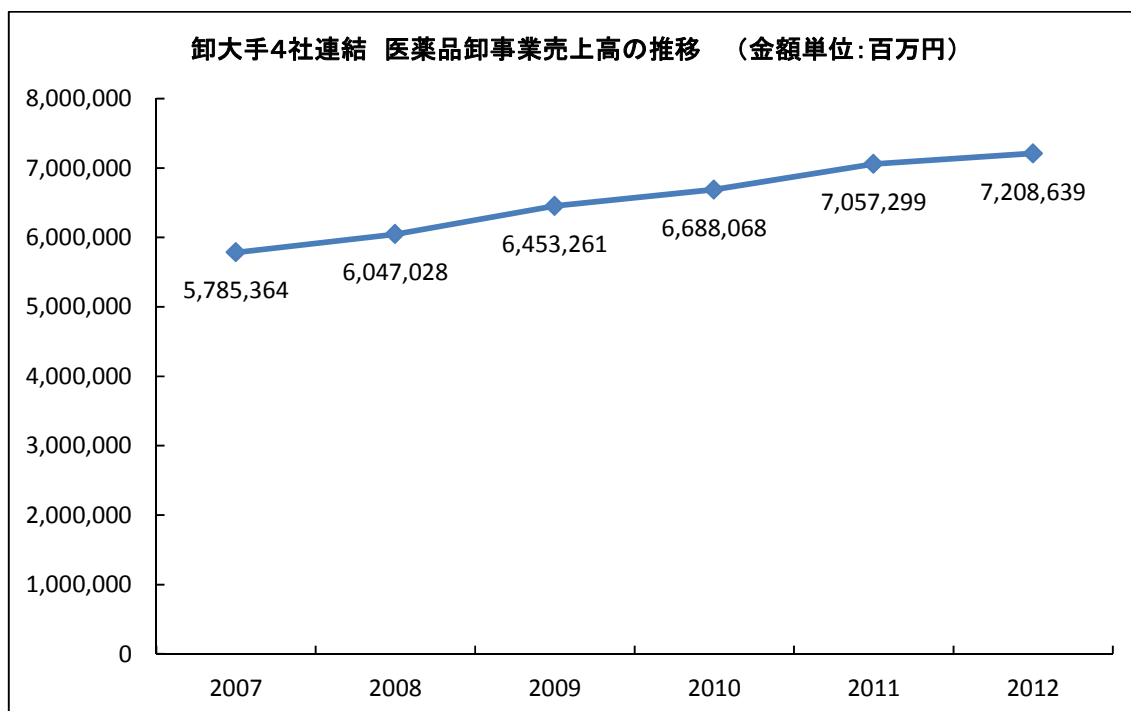
資料：各社有価証券報告書

2.1.2. 卸事業売上高

図表 2-1-2-1 は、卸大手 4 社を連結した卸事業売上高の推移を示している。2007 年度に 5 兆 7,854 億円だった卸事業売上高は、その後右肩上がりに推移し、2012 年度には 7 兆 2,086 億円（+1 兆 4,233 億円、+24.6%）まで増加した。

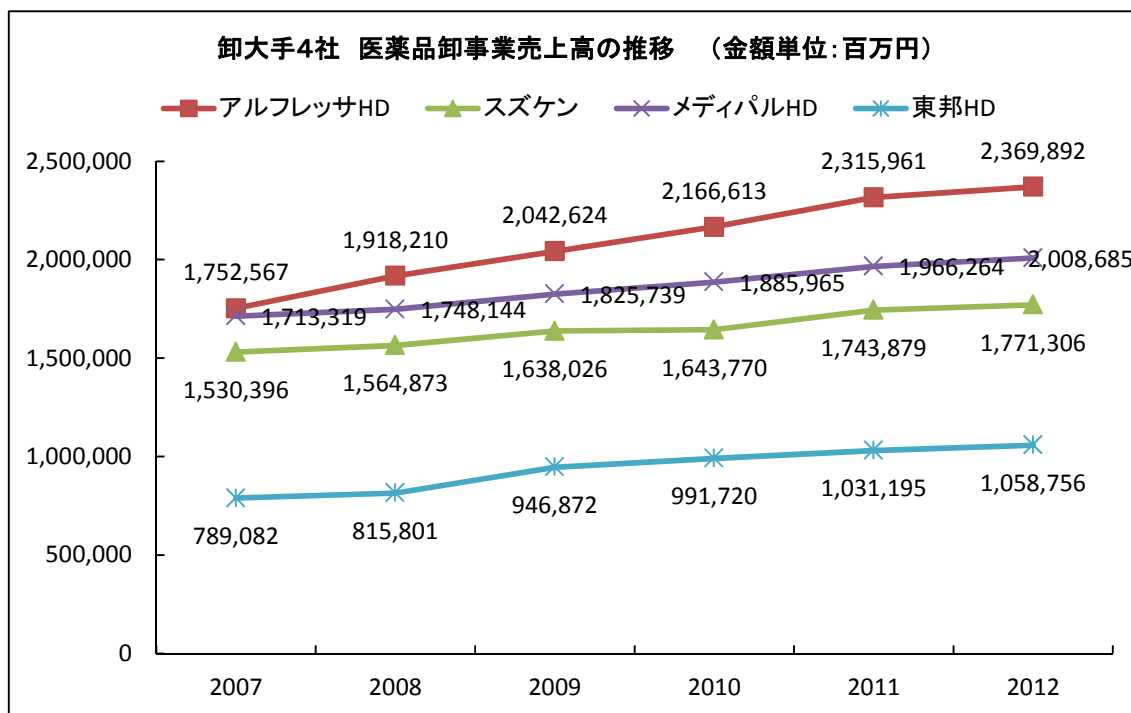
図表 2-1-2-2 は、卸大手 4 社各社の卸事業売上高の推移を示している。期間中、4 社全ての卸事業売上高が右肩上がりに推移した。アルフレッサ HD の卸事業売上高は、2007 年度の 1 兆 7,526 億円から 2012 年度には 2 兆 3,875 億円（+34.9%）まで増加した。メディパル HD の卸事業売上高は、2007 年度の 1 兆 7,133 億円から 2012 年度には 2 兆 9 億円（+17.2%）まで増加した。スズケンの卸事業売上高は、2007 年度の 1 兆 5,304 億円から 2012 年度には 1 兆 7,713 億円（+15.7%）まで増加した。東邦 HD の卸事業売上高は、2007 年度の 7,891 億円から 2012 年度には 1 兆 588 億円まで増加（+34.2%）した。

図表 2-1-2-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-1-2-2.



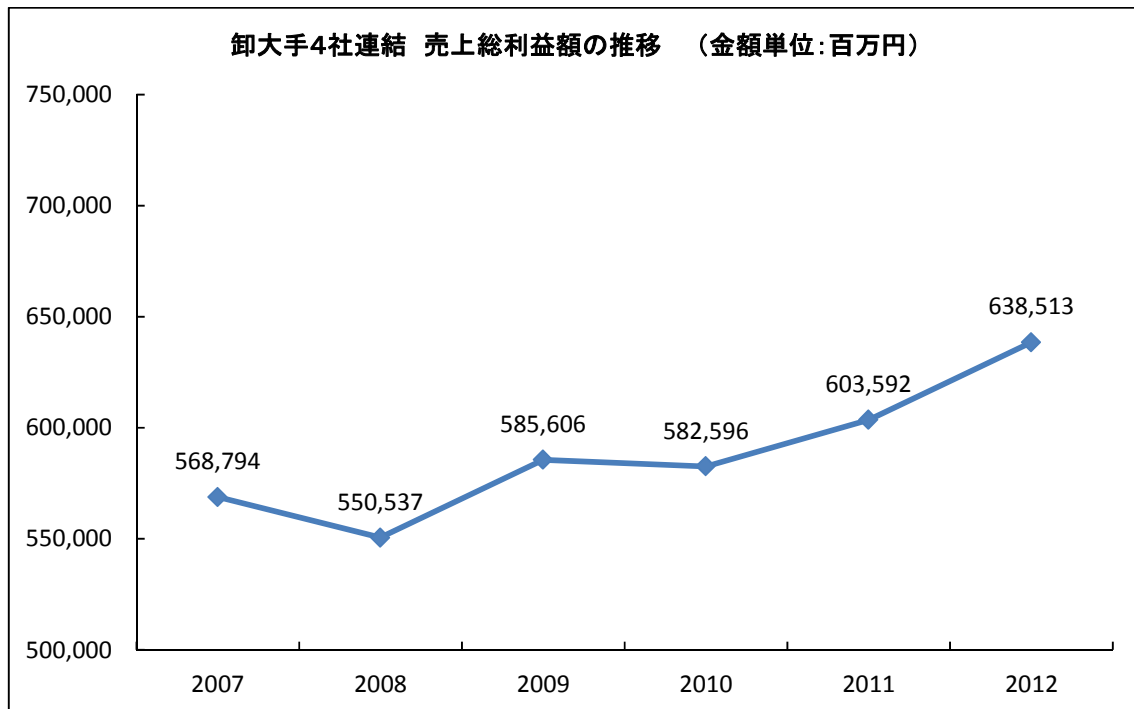
資料：各社有価証券報告書

2.1.3. 売上総利益

図表 2-1-3-1 は、卸大手 4 社を連結した売上総利益額の推移を示している。2007 年度に 5,688 億円だった連結売上総利益額は、2008 年度には 5,505 億円にまで落ち込むものの、その後は増加基調に転じ、2012 年度には 6,385 億円（+697 億円、+12.3%）まで増加した。

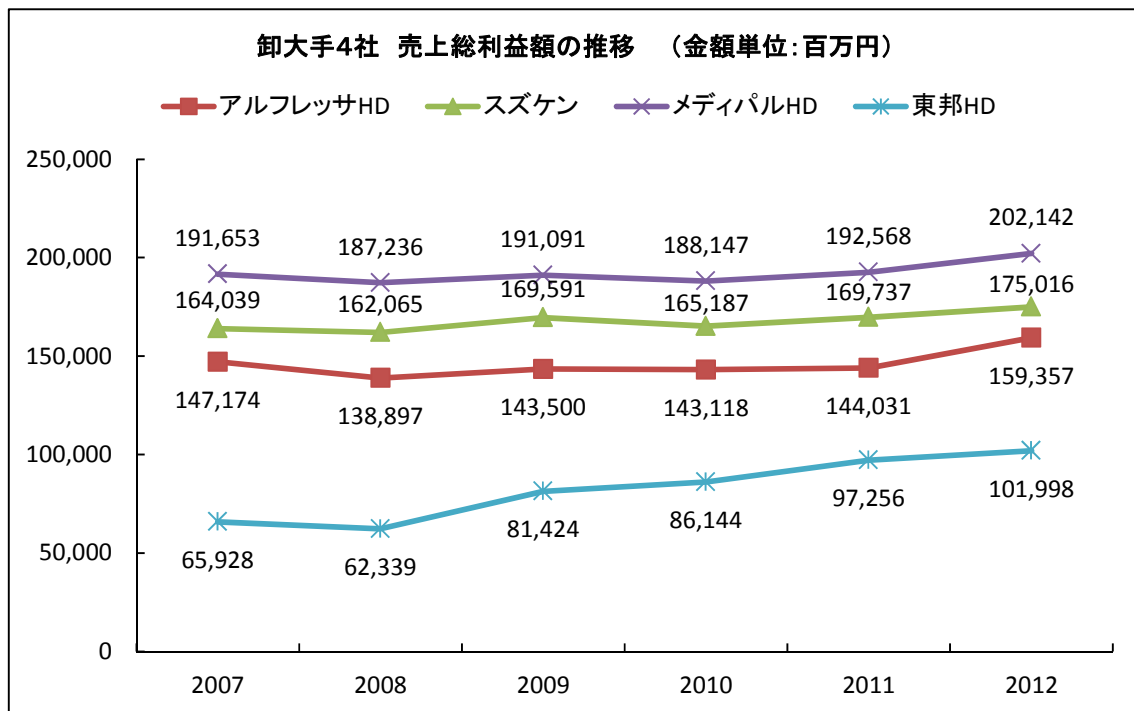
図表 2-1-3-2 は、卸大手 4 社各社の売上総利益額の推移を示している。期間中の増減はあるものの、2012 年度には 4 社すべてが 5 年前(2007 年度)と比べて増益となった。メディパル HD の売上総利益額は、2007 年度の 1,917 億円から 2008 年度には 1,872 億円に落ち込み、その後はほぼ横ばいに推移し、2012 年度には 2,021 億円（+12.3%）まで増加した。スズケンの売上総利益額は、2007 年度の 1,640 億円から 2008 年度には 1,621 億円に落ち込み、その後はほぼ横ばいに推移し、2012 年度には 1,750 億円（+6.7%）まで増加した。アルフレッサ HD の売上総利益額は、2007 年度の 1,472 億円から 2008 年度には 1,389 億円に落ち込み、その後はほぼ横ばいに推移し、2012 年度には 1,594 億円（+8.3%）まで増加した。東邦 HD の売上総利益額は、2007 年度の 659 億円から 2008 年度には 623 億円に落ち込むものの、その後増加傾向に転じ、2012 年度には 1,020 億円まで増加（+54.7%）した。期間中、4 社の中では、東邦 HD の売上総利益額の伸長が目立つ。

図表 2-1-3-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-1-3-2.



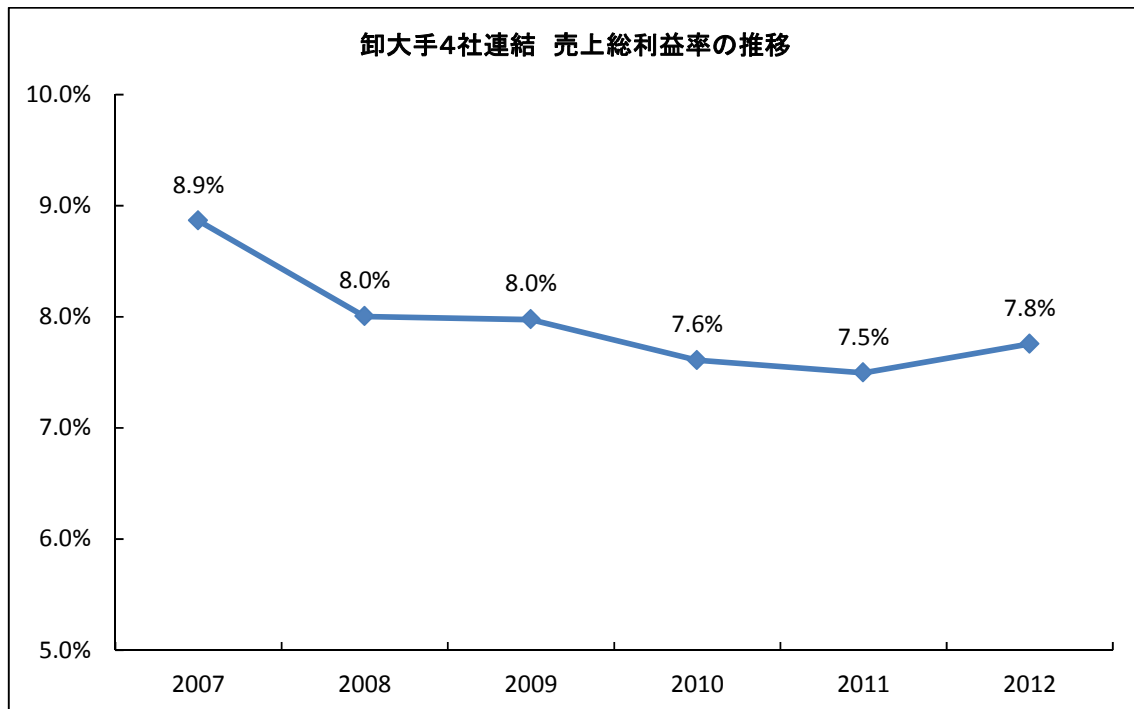
資料：各社有価証券報告書

2.1.4. 売上高売上総利益率

図表 2-1-4-1 は、卸大手 4 社を連結した売上高売上総利益率の推移を示している。2007 年度に 8.9%だった売上総利益率は、その後は右肩下がりに下降し、2011 年度には 7.5% (▲1.4pt) となった。その後、2012 年度には 7.8% (▲1.1pt) にまで若干回復した。

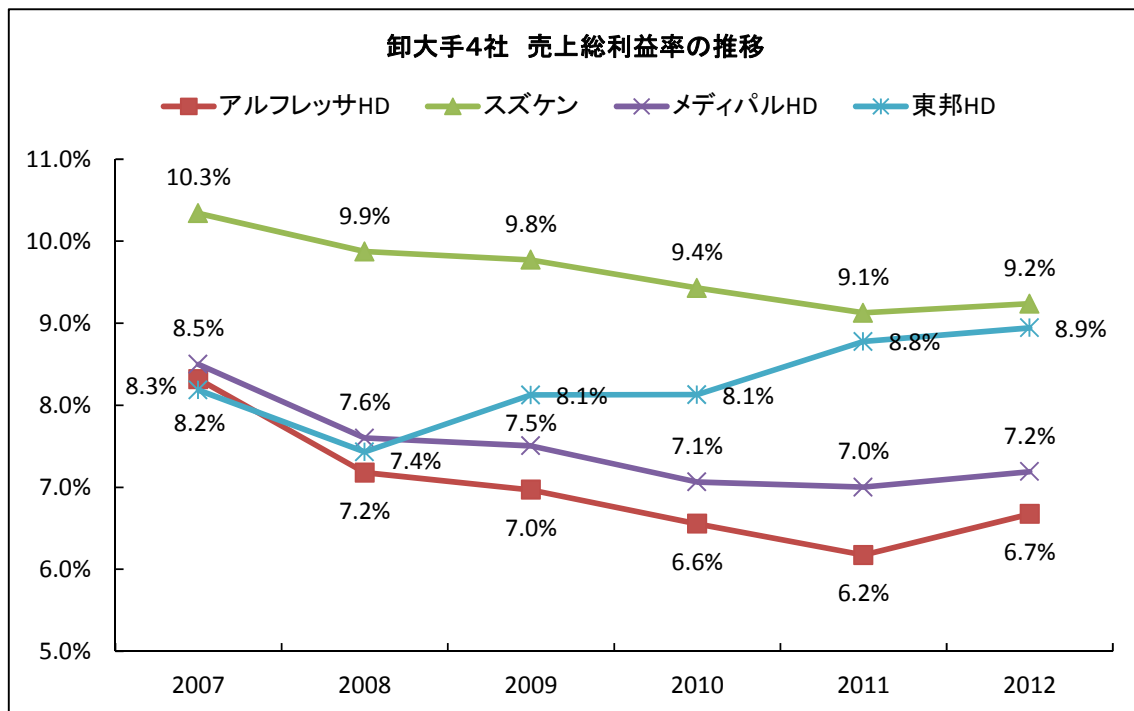
図表 2-1-4-2 は、卸大手 4 社各社の売上高売上総利益率の推移を示している。スズケン、メディパル HD、アルフレッサ HD の 3 社の売上高売上総利益率は、2007 年度から 2011 年度の間、右肩下がりに下降し、その後、2012 年度に若干回復した。スズケンの売上高売上総利益率は、2007 年度に 10.3%だったが、2011 年度には 9.1%まで下降し、2012 年度には 9.2%に若干回復した。メディパル HD の売上高売上総利益率は、2007 年度に 8.5%だったが、2011 年度には 7.0%まで下降し、2012 年度には 7.2%に若干回復した。アルフレッサ HD の売上高売上総利益率は、2007 年度に 8.3%だったが、2011 年度には 6.2%まで下降し、2012 年度には 6.7%に若干回復した。他方、東邦 HD の売上高売上総利益率は、2007 年度に 8.2%だったが、2008 年度に 7.4%まで下降して以降、上昇傾向に転じ、2012 年度には 8.9%まで上昇した。4 社のうち、2012 年度の数字が 2007 年度のそれを上回るのは東邦 HD のみである。

図表 2-1-4-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-1-4-2.



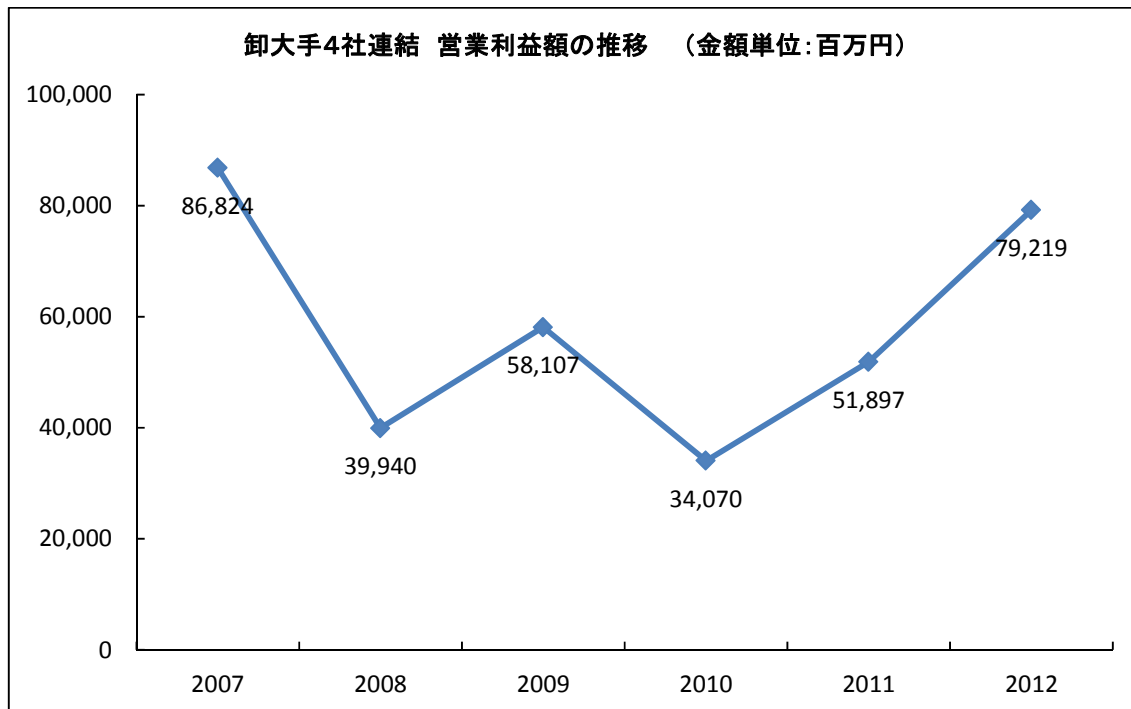
資料：各社有価証券報告書

2.1.5. 営業利益

図表 2-1-5-1 は、卸大手 4 社を連結した営業利益額の推移を示している。2007 年度に 868 億円だった営業利益額は、2008 年度に 399 億円まで減少、2009 年度には 581 億円まで回復するが、2010 年度には再び減少し 340 億円となった。その後は増加傾向に転じ、2012 年度には 792 億円（▲76 億円、▲8.8%）まで回復した。

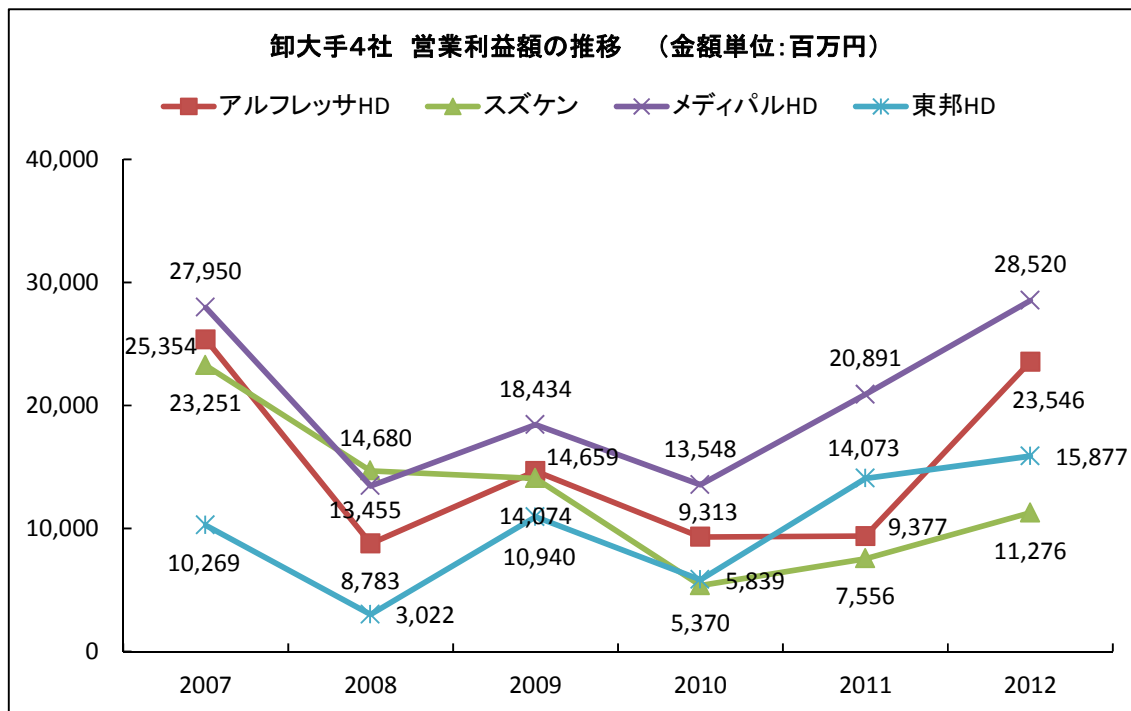
図表 2-1-5-2 は、卸大手 4 社各社の営業利益額の推移を示している。メディパル HD の営業利益額は、2007 年度に 280 億円だったが、2008 年度に 135 億円まで減少、2009 年度には 184 億円まで回復するものの、2010 年度には 135 億円まで再び減少した。その後は増加傾向に転じ、2012 年度には 285 億円となった。アルフレッサ HD の営業利益額は、2007 年度には 253 億円だったが、2008 年度には 88 億円まで減少、2009 年には 147 億円まで増加したものの、2010 年度には 93 億円まで再び減少した。その後、2011 年度は 94 億円とほぼ横ばいだったが、2012 年度には 235 億円まで回復した。スズケンの営業利益額は、2007 年度には 233 億円だったが、その後減少傾向が続き、2010 年度には 54 億円まで減少した。その後は増加傾向に転じ、2012 年度には 113 億円まで回復した。東邦 HD の営業利益額は、2007 年度には 103 億円だったが、2008 年度には 30 億円まで減少、2009 年度には 109 億円まで増加したが、2010 年度には 54 億円まで再び減少した。その後増加傾向に転じ、159 億円まで増加した。なお、2012 年度の営業利益額が 2007 年度のそれを上回ったのは、メディパル HD と東邦 HD の 2 社である。

図表 2-1-5-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-1-5-2.



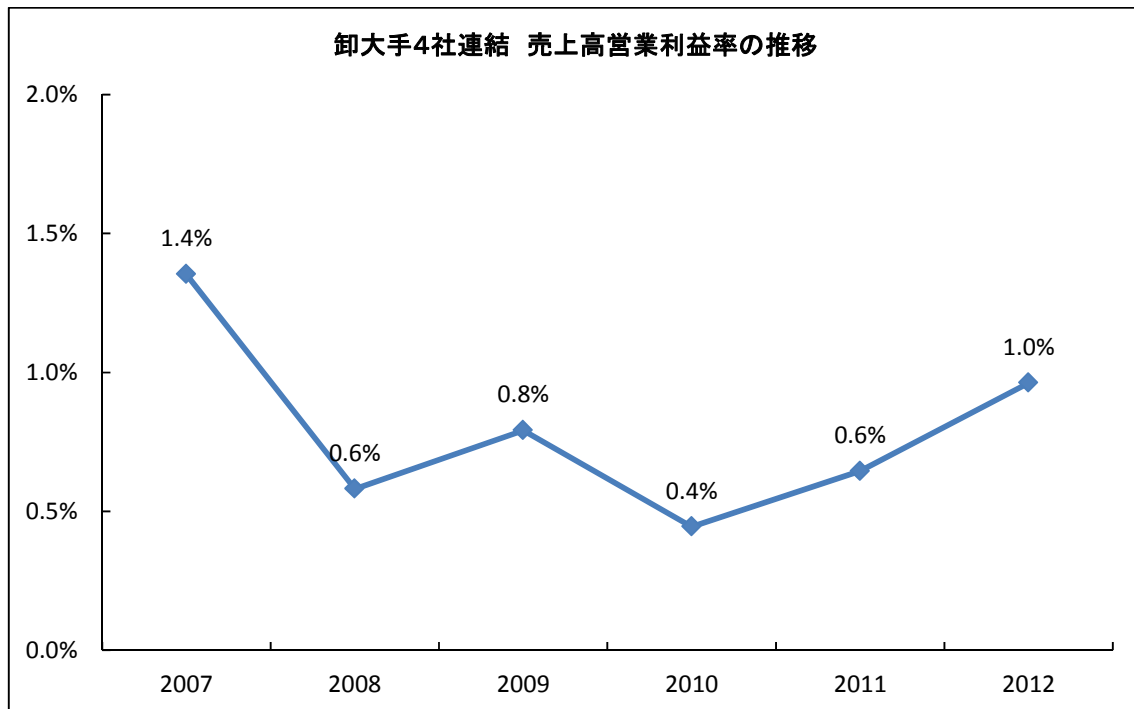
資料：各社有価証券報告書

2.1.6. 売上高営業利益率

図表 2-1-6-1 は、卸大手 4 社を連結した売上高営業利益率の推移を示している。2007 年度に 1.4%だった売上高営業利益率は、2008 年度に 0.6%まで下降、2009 年度には 0.8%まで回復するが、2010 年度には再び下降し 0.4%となった。その後は上昇傾向に転じ、2012 年度には 1.0%（▲0.4pt）まで回復した。

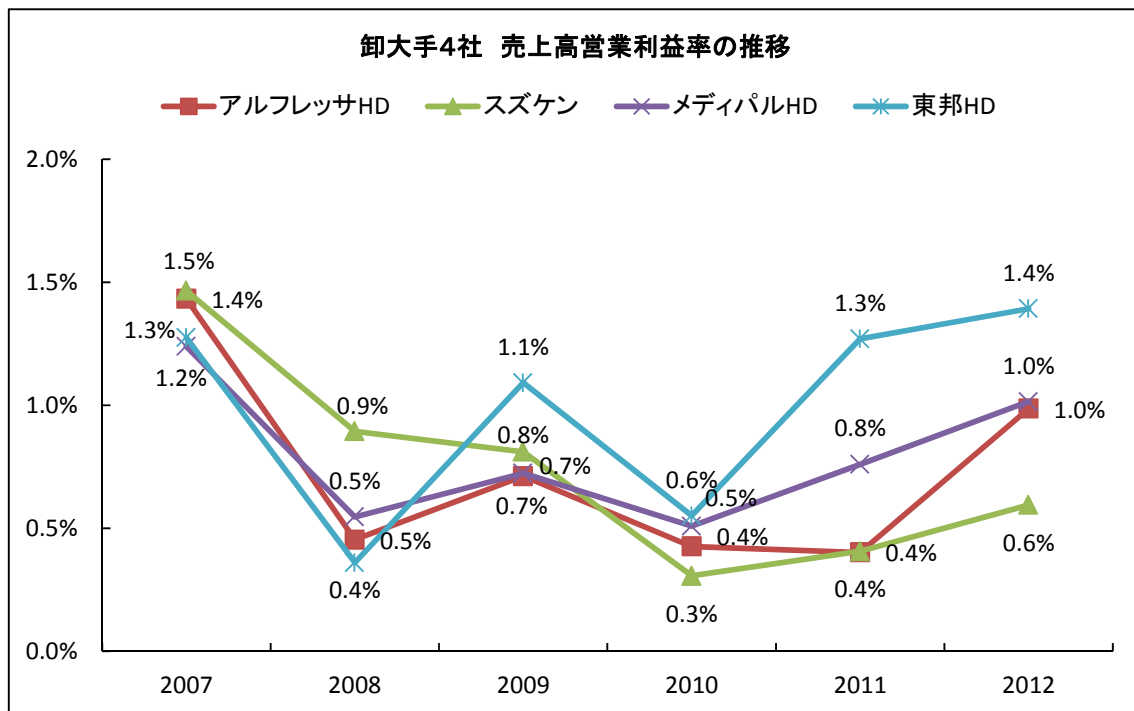
図表 2-1-6-2 は、卸大手 4 社各社の売上高営業利益率の推移を示している。スズケンの売上高営業利益率は、2007 年度には 1.5%だったが、その後右肩下がりに推移し、2010 年度には 0.3%まで下降した。その後は上昇傾向に転じ、2012 年度には 0.6%まで回復した。アルフレッサ HD の売上高営業利益率は、2007 年度には 1.4%だったが、2008 年度には 0.5%まで下降、2009 年度には 0.7%まで回復するが、2010 年度、2011 年度には 0.4%まで再び下降した。その後、2012 年度には 1.0%まで回復した。東邦 HD の売上高営業利益率は、2007 年度には 1.2%だったが、2008 年度には 0.4%まで下降、2009 年度には 1.1%まで回復するが、2010 年度には 0.6%まで再び下降した。その後は上昇傾向に転じ、2012 年度には 1.4%まで再び上昇した。メディパル HD の売上高営業利益率は 2007 年度には 1.2%だったが、2008 年度には 0.5%まで下降し、2009 年度には 0.7%まで回復したが、2010 年度には 0.5%まで再び下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 1.0%まで回復した。なお、4 社のうち、2012 年度の売上高営業利益率が 2007 年度の水準を上回るのは、東邦 HD1 社のみである。

図表 2-1-6-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-1-6-2.



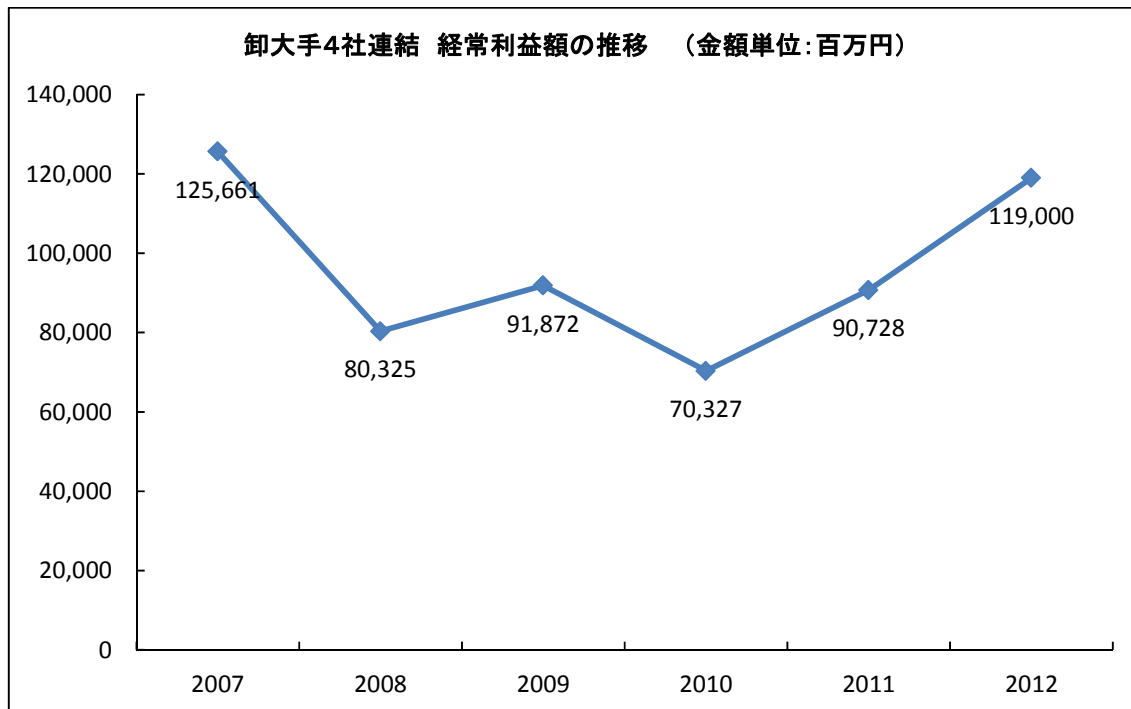
資料：各社有価証券報告書

2.1.7. 経常利益

図表 2-1-7-1 は、卸大手 4 社を連結した経常利益額の推移を示している。2007 年度に 1,257 億円だった経常利益額は、2008 年度に 803 億円まで減少、2009 年度には 919 億円まで回復するが、2010 年度には再び減少し 703 億円となった。その後は増加傾向に転じ、2012 年度には 1,190 億円（▲67 億円、▲5.3%）まで回復した。

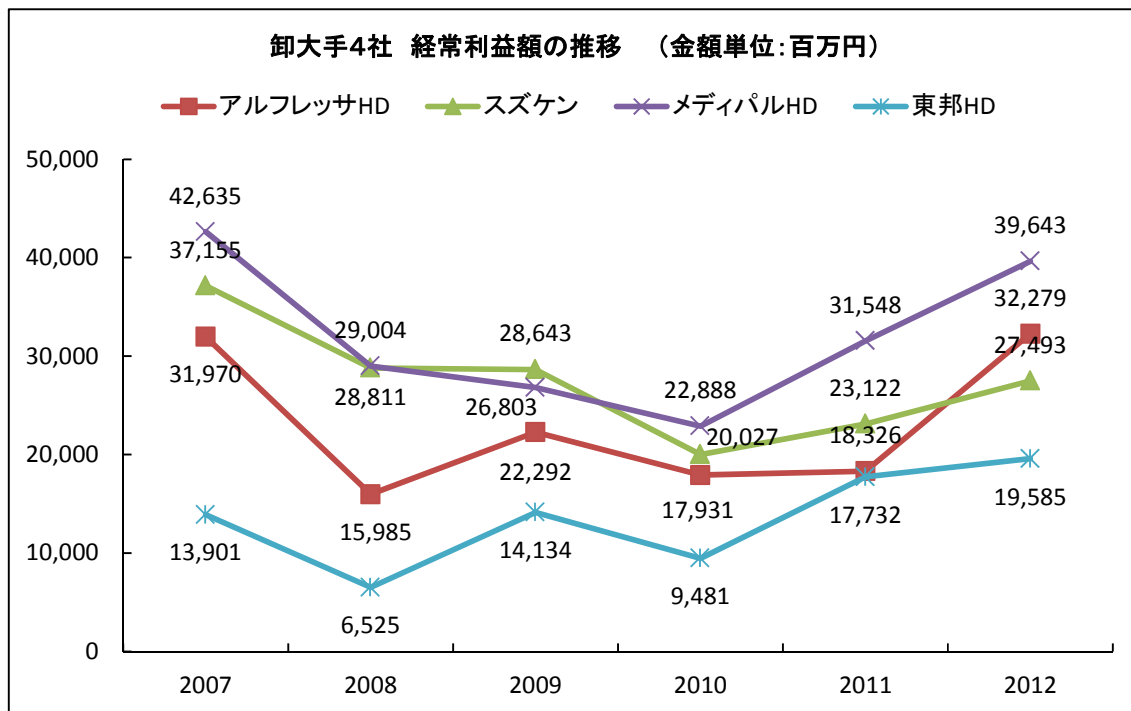
図表 2-1-7-2 は、卸大手 4 社各社の経常利益額の推移を示している。メディパル HD の経常利益額は、2007 年度に 426 億円だったが、その後右肩下がりに減少し、2010 年度には 289 億円となった。その後、増加傾向に転じ、2012 年度には 396 億円まで回復した。スズケンの経常利益額は、2007 年度には 372 億円だったが、その後右肩下がりに減少し、2010 年度には 200 億円となった。その後、増加傾向に転じ、2012 年度には 275 億円まで回復した。アルフレッサ HD の経常利益額は 2007 年度には 320 億円だったが、2008 年度には 160 億円まで減少、2009 年度には 223 億円まで回復するが、その後減少傾向となり、2011 年度には 177 億円まで減少した。その後増加し、2012 年度には 323 億円まで回復した。東邦 HD の経常利益額は 2007 年度には 139 億円だったが、2008 年度には 65 億円まで減少、2009 年度には 141 億円まで増加するものの、2010 年度には 95 億円まで再び減少した。その後増加傾向に転じ、2012 年度には 196 億円まで増加した。なお、2012 年度の経常利益額が 2007 年度のそれを上回ったのは、アルフレッサ HD と東邦 HD の 2 社である。

図表 2-1-7-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-1-7-2.



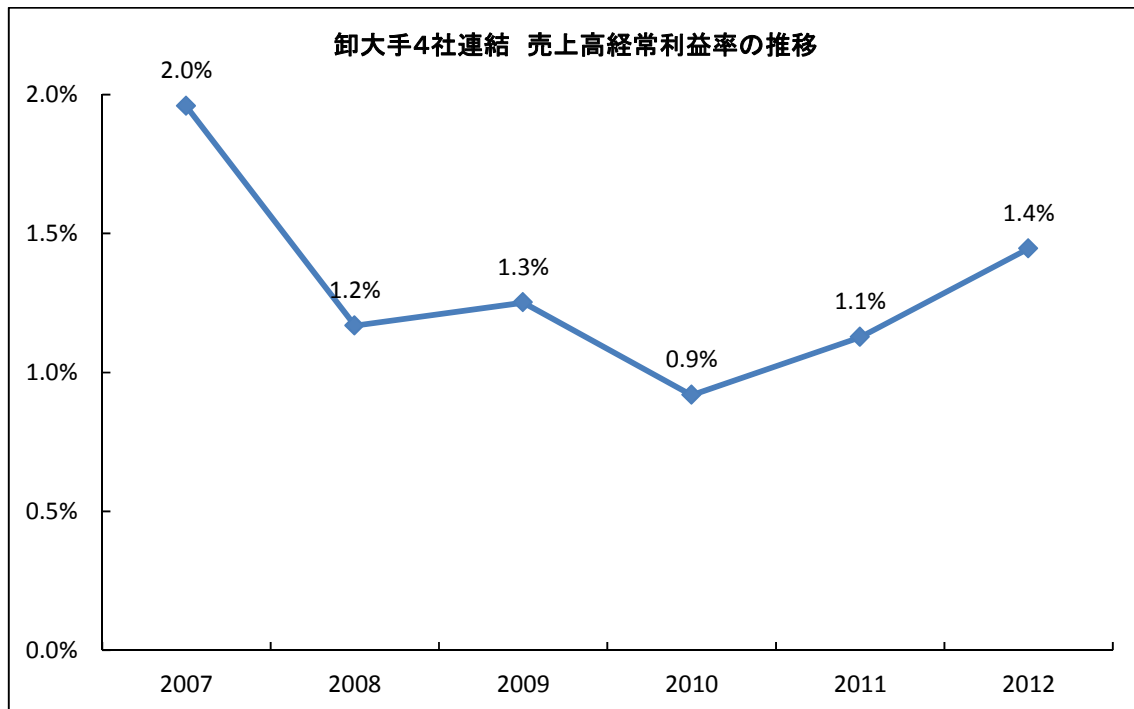
資料：各社有価証券報告書

2.1.8. 売上高経常利益率

図表 2-1-8-1 は、卸大手 4 社を連結した売上高経常利益率の推移を示している。2007 年度に 2.0%だった売上高経常利益率は、2008 年度に 1.2%まで下降、2009 年度には 1.3%に若干回復するが、2010 年度には再び下降し 0.9%となった。その後は上昇傾向に転じ、2012 年度には 1.4%（▲0.6pt）まで回復した。

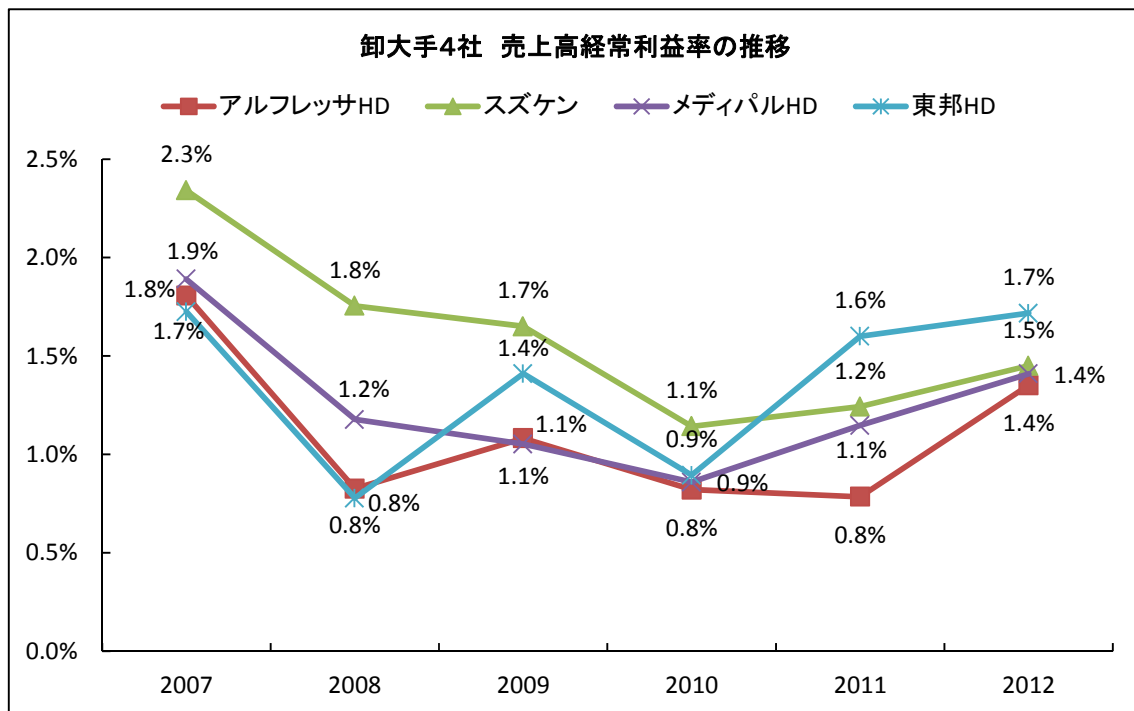
図表 2-1-8-2 は、卸大手 4 社各社の売上高経常利益率の推移を示している。スズケンの売上高経常利益率は、2007 年度には 2.3%だったが、その後右肩下がりに推移し、2010 年度には 1.1%まで下降した。その後は上昇傾向に転じ、2012 年度には 1.5%まで回復した。メディパル HD の売上高経常利益率は 2007 年度には 1.9%だったが、その後右肩下がりに推移し、2010 年度には 0.9%まで下降した。その後は上昇傾向に転じ、2012 年度には 1.4%まで回復した。アルフレッサ HD の売上高経常利益率は、2007 年度には 1.8%だったが、2008 年度には 0.8%まで下降、2009 年度には 1.1%まで回復するが、2010 年度、2011 年度には 0.8%まで再び下降した。その後、2012 年度には 1.4%まで回復した。東邦 HD の売上高経常利益率は、2007 年度には 1.7%だったが、2008 年度には 0.8%まで下降、2009 年度には 1.4%まで回復するが、2010 年度には 0.9%まで再び下降した。その後は上昇傾向に転じ、2012 年度には 1.7%まで再び上昇した。

図表 2-1-8-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-1-8-2.



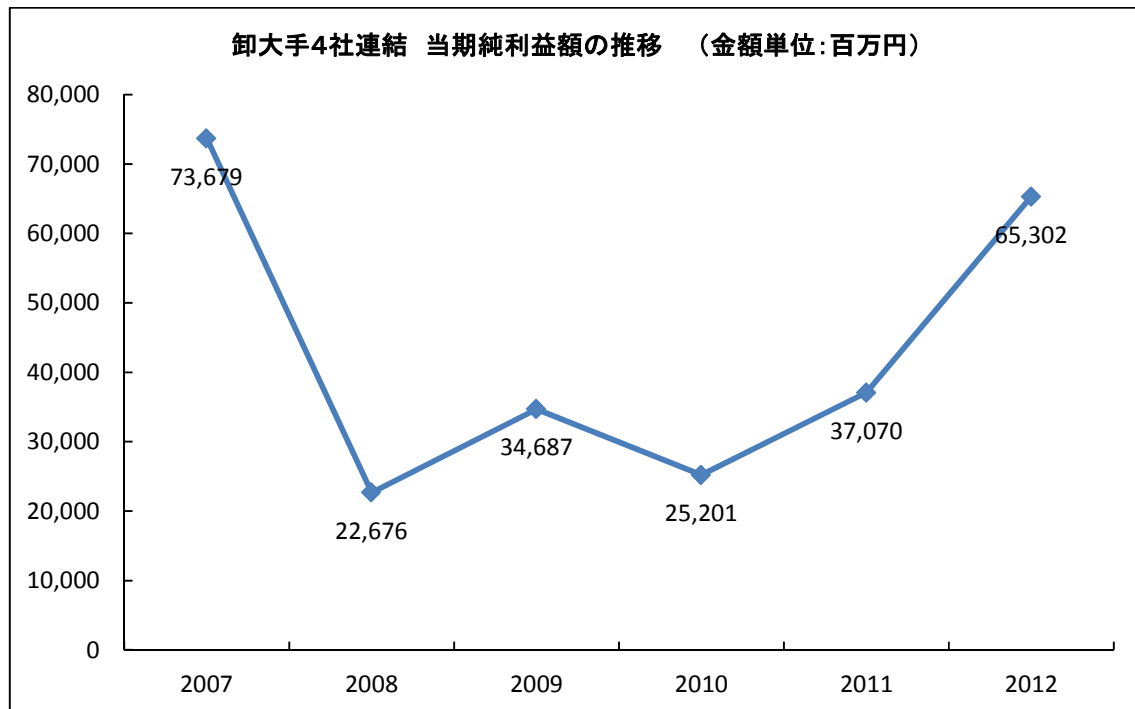
資料：各社有価証券報告書

2.1.9. 当期純利益

図表 2-1-9-1 は、卸大手 4 社を連結した当期純利益額の推移を示している。2007 年度に 737 億円だった当期純利益額は、2008 年度に 227 億円まで減少、2009 年度には 347 億円まで回復するが、2010 年度には再び減少し 252 億円となった。その後は増加傾向に転じ、2012 年度には 653 億円（▲84 億円、▲11.4%）まで回復した。

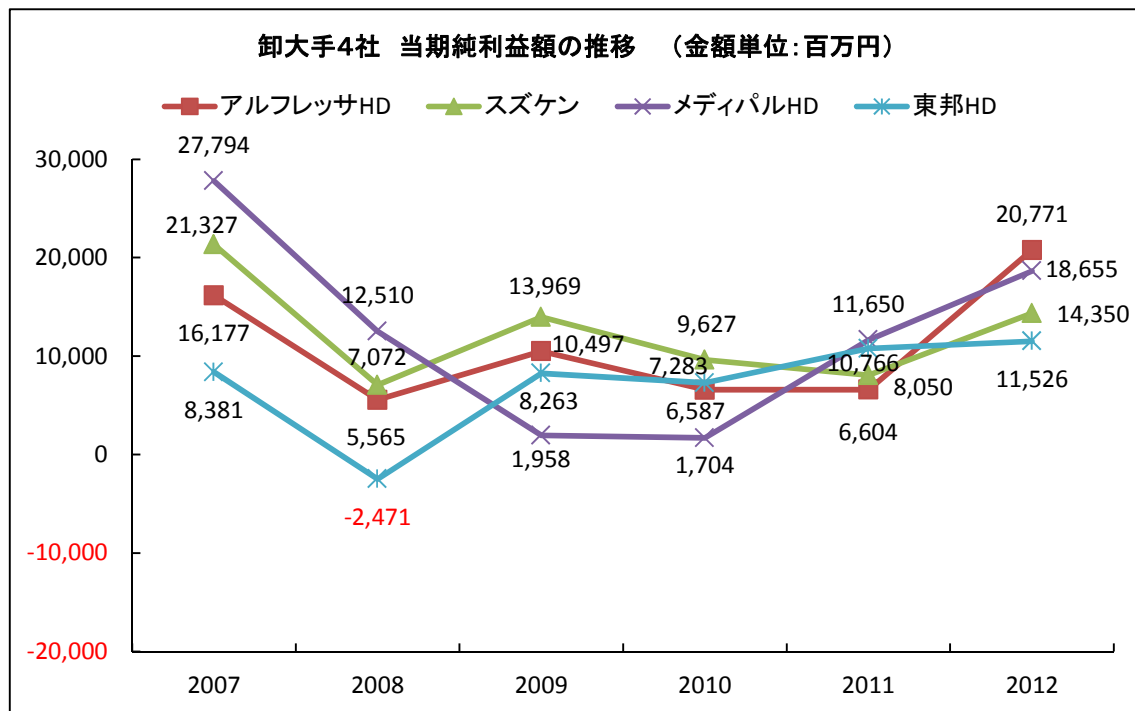
図表 2-1-9-2 は、卸大手 4 社各社の当期純利益額の推移を示している。メディopal HD の当期純利益額は、2007 年度に 278 億円だったが、その後右肩下がりに減少し、2011 年度には 17 億円となった。その後、増加傾向に転じ、2012 年度には 187 億円まで回復した。スズケンの当期純利益額は、2007 年度には 213 億円だったが、2008 年度には 71 億円まで減少、2009 年度には 140 億円まで回復するが、その後減少傾向となり、2011 年度には 81 億円まで減少した。その後増加し、2012 年度には、144 億円まで回復した。アルフレッサ HD の当期純利益額は 2007 年度には 162 億円だったが、2008 年度には 56 億円まで減少、2009 年度には 105 億円まで回復するが、その後減少傾向となり、2011 年度には 66 億円まで減少した。その後増加し、2012 年度には、208 億円となった。東邦 HD の当期純利益額は 2007 年度には 84 億円だったが、2008 年度には▲25 億円と赤字に転落、2009 年度には 83 億円まで増加・黒転するものの、2010 年度には 73 億円まで再び減少した。その後増加傾向に転じ、2012 年度には 115 億円まで増加した。なお、2012 年度の当期純利益額が 2007 年度のそれを上回ったのは、アルフレッサ HD と東邦 HD の 2 社である。

図表 2-1-9-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-1-9-2.



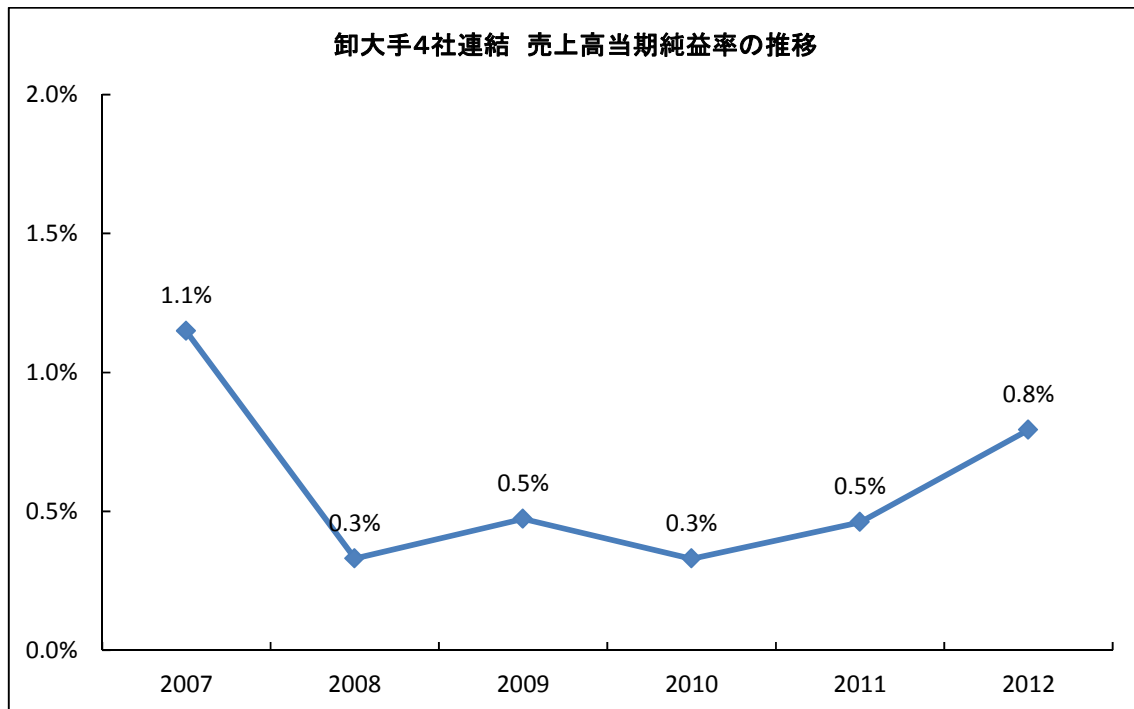
資料：各社有価証券報告書

2. 1. 10. 売上高当期純利益率

図表 2-1-10-1 は、卸大手 4 社を連結した売上高当期純利益率の推移を示している。2007 年度に 1.1%だった売上高当期純利益率は、2008 年度に 0.3%まで下降、2009 年度には 0.5%に若干回復するが、2010 年度には再び下降し 0.3%となった。その後は上昇傾向に転じ、2012 年度には 0.8%（▲0.3pt）まで回復した。

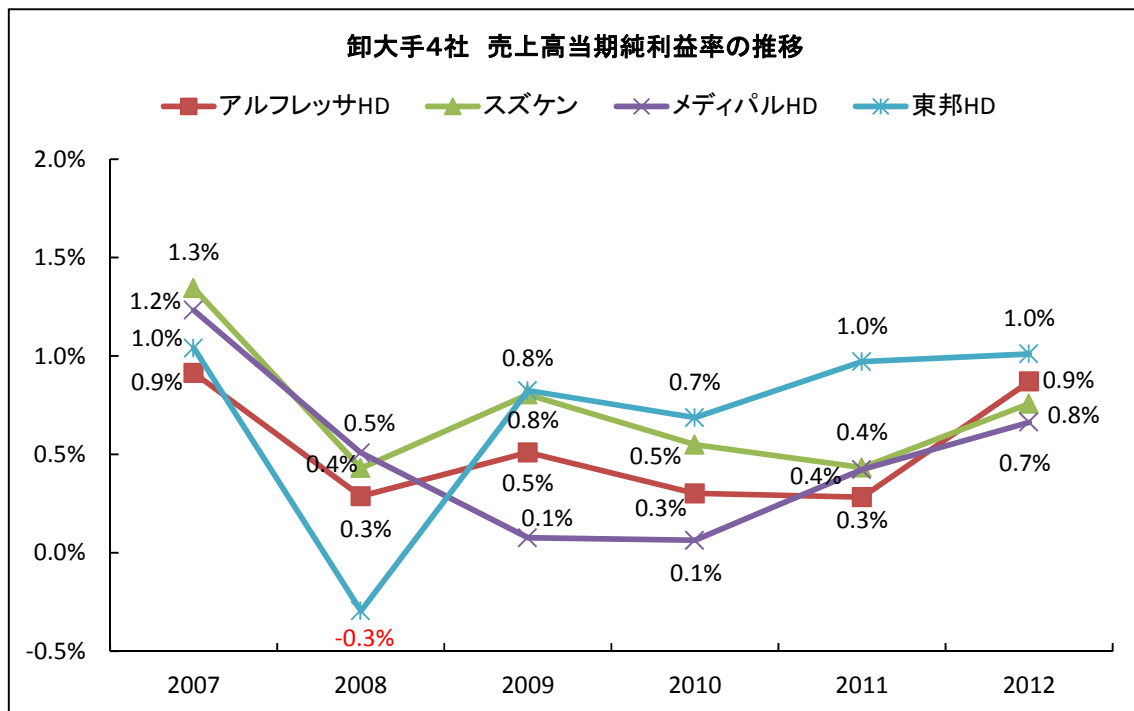
図表 2-1-10-2 は、卸大手 4 社各社の売上高当期純利益率の推移を示している。スズケンの売上高当期純利益率は、2007 年度には 1.3%だったが、2008 年度には 0.4%まで下降、2009 年度には 0.8%まで回復するが、その後右肩下がりに推移し、2010 年度には再び 0.4%まで下降した。その後は上昇し、2012 年度には 0.8%まで回復した。メディアパル HD の売上高当期純利益率は 2007 年度には 1.2%だったが、その後右肩下がりに推移し、2010 年度には 0.1%まで下降した。その後は上昇傾向に転じ、2012 年度には 0.7%まで回復した。アルフレッサ HD の売上高当期純利益率は、2007 年度には 0.9%だったが、2008 年度には 0.3%まで下降、2009 年度には 0.5%まで回復するが、2010 年度、2011 年度には 0.3%まで再び下降した。その後、2012 年度には 0.9%まで回復した。東邦 HD の売上高当期純利益率は、2007 年度には 1.0%だったが、2008 年度には▲0.3%まで下降、2009 年度には 0.8%まで回復するが、2010 年度には 0.7%に再び下降した。その後は上昇傾向に転じ、2012 年度には 1.0%まで再び上昇した。

図表 2-1-10-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-1-10-2.



資料：各社有価証券報告書

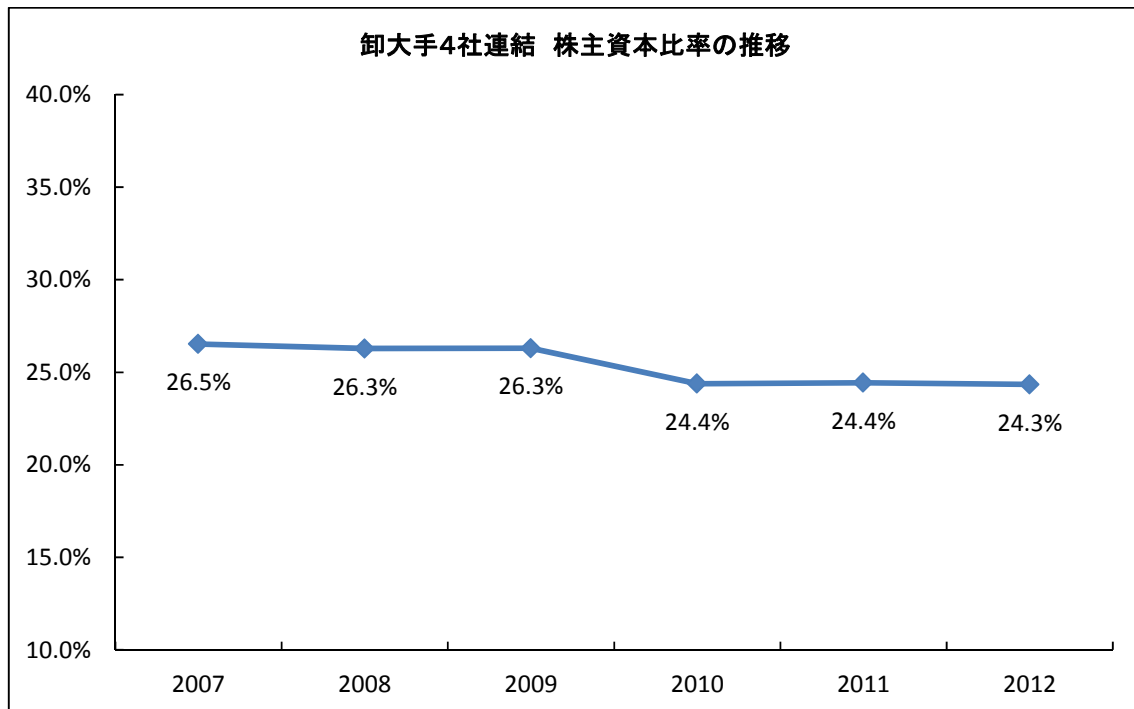
2. 2. 安全性分析

2. 2. 1. 株主資本比率

図表 2-2-1-1 は、卸大手 4 社を連結した株主資本比率の推移を示している。2007 年度に 26.5%だった株主資本比率は、その後緩やかに下降し 2012 年には、24.3%(▲2.2pt)まで減少した。

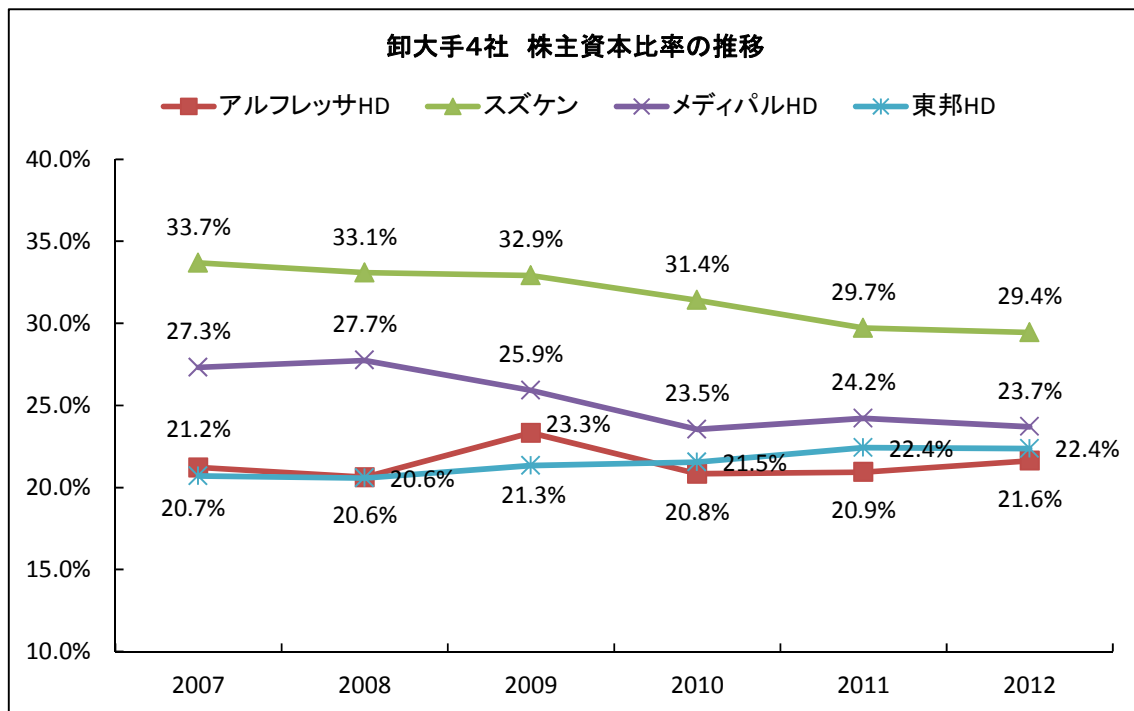
図表 2-2-1-2 は、卸大手 4 社各社の株式資本比率の推移を示している。スズケンの株主資本比率は、2007 年度には 33.7%だったが、その後右肩下がりに推移し、2012 年度には 29.4%まで下降した。メディパル HD の株主資本比率は 2007 年度には 27.3%だったが 2008 年度には 27.7%に回復するが、2010 年度には 23.5%まで下降、2011 年度には 24.2%に再び回復するが 2012 年度には 23.7%まで再び下降した。アルフレッサ HD の株主資本比率は 2007 年度には 21.2%だったが 2008 年度には 20.6%に下降、2009 年度には 23.3%に回復するが 2010 年度には 20.8%再び下降した。その後、増加傾向に転じ 2012 年度には 21.6%に回復した。東邦 HD の株式資本比率は右肩上がりに推移した。2007 年度には 20.7%から 2012 年度には 22.4%に増加した。

図表 2-2-1-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-2-1-2.



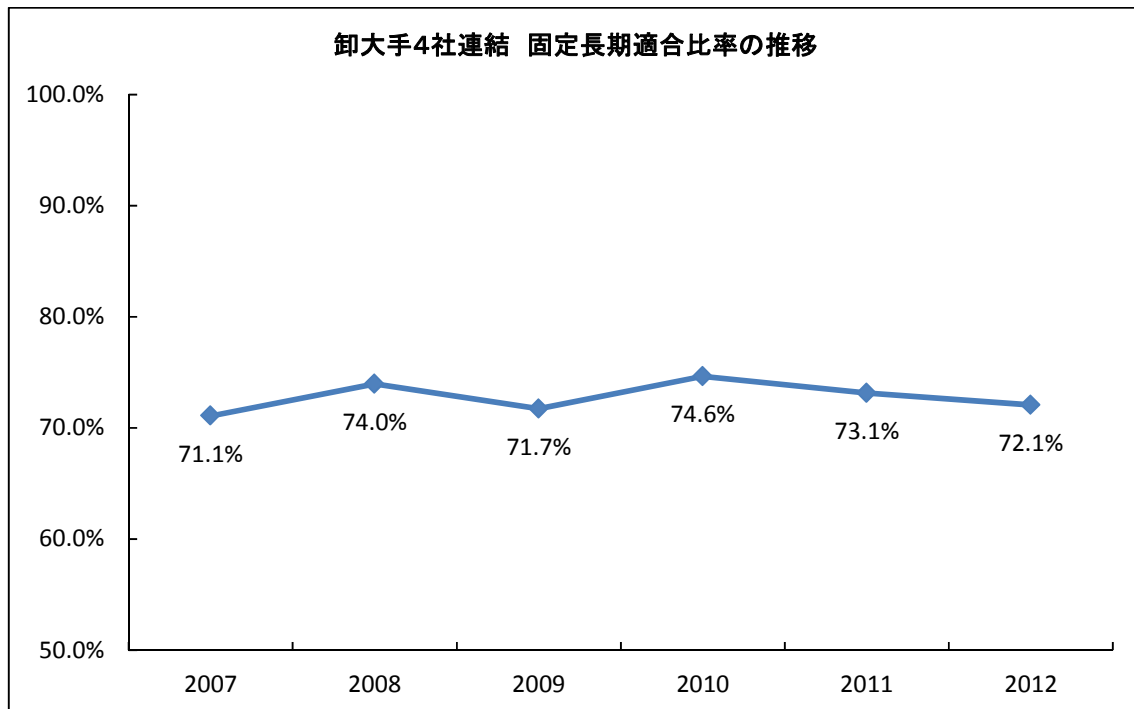
資料：各社有価証券報告書

2.2.2. 固定長期適合比率

図表 2-2-2-1 は、卸大手 4 社を連結した固定長期適合比率の推移を示している。2007 年度に 71.7%だった固定長期適合比率は、2008 年度には 74.0%まで増加するが 2009 年度には 71.7%まで下降する。2010 年度には 74.6%まで回復するが、その後、2012 年度まで 72.1%（+0.4%）まで下降した。

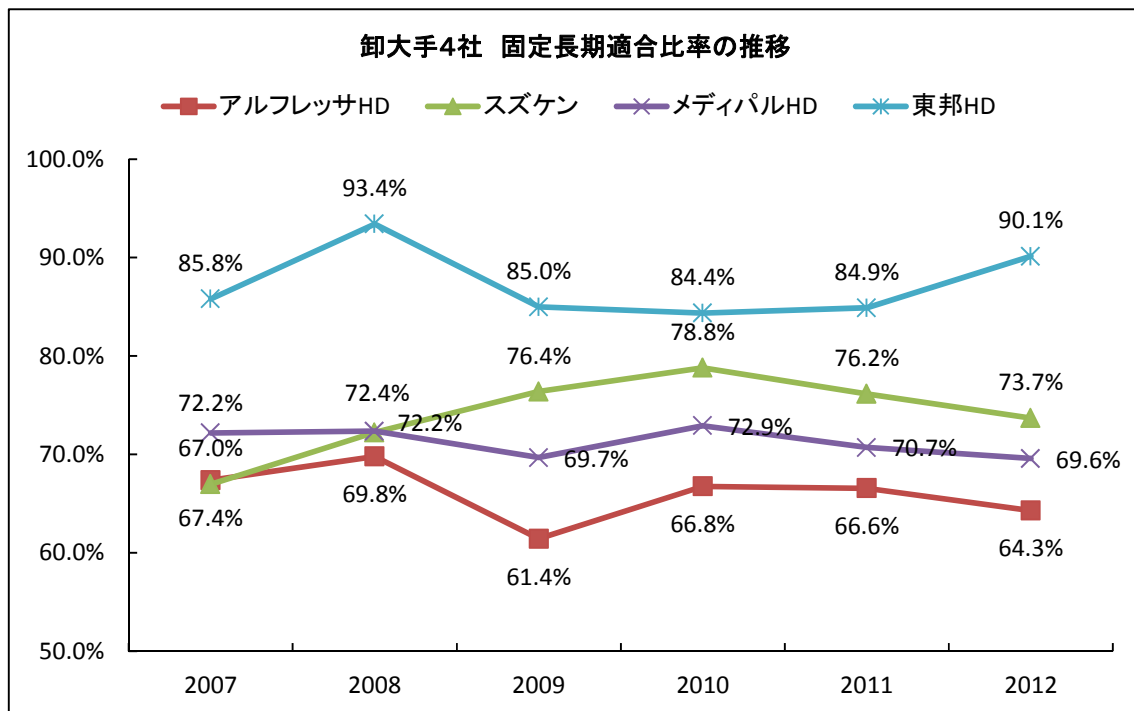
図表 2-2-2-2 は、卸大手 4 社各社の固定長期適合比率の推移を示している。東邦 HD の固定長期適合比率は 2007 年度には 85.8%だったが、2008 年度には 93.4%まで上昇したが 2010 年度までに 84.4%まで下降した。その後、増加傾向に転じ、2012 年度までに 90.1%まで回復した。メディパル HD の固定長期適合比率は 2007 年度には 72.2%だったが、2009 年度には 69.7%まで下降した。2010 年度には 72.9%まで上昇したが、その後、減少傾向に転じ、2012 年度には 69.6%まで再び下降した。アルフレッサ HD の固定長期適合比率は 2007 年度には 67.4%だったが、2008 年度には 69.8%まで増加したが 2009 年度には 61.4%まで下降した。2010 年度には 66.8%まで回復したが、その後、減少傾向に転じ、2012 年度には 64.3%まで再び下降した。スズケンの固定長期適合比率は 2007 年度には 67.0%だったが、その後右肩上がりに増加し、2010 年度には 78.8%まで増加した。その後、減少傾向に転じ、2012 年度には 73.7%まで下降した。

図表 2-2-2-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-2-2-2.



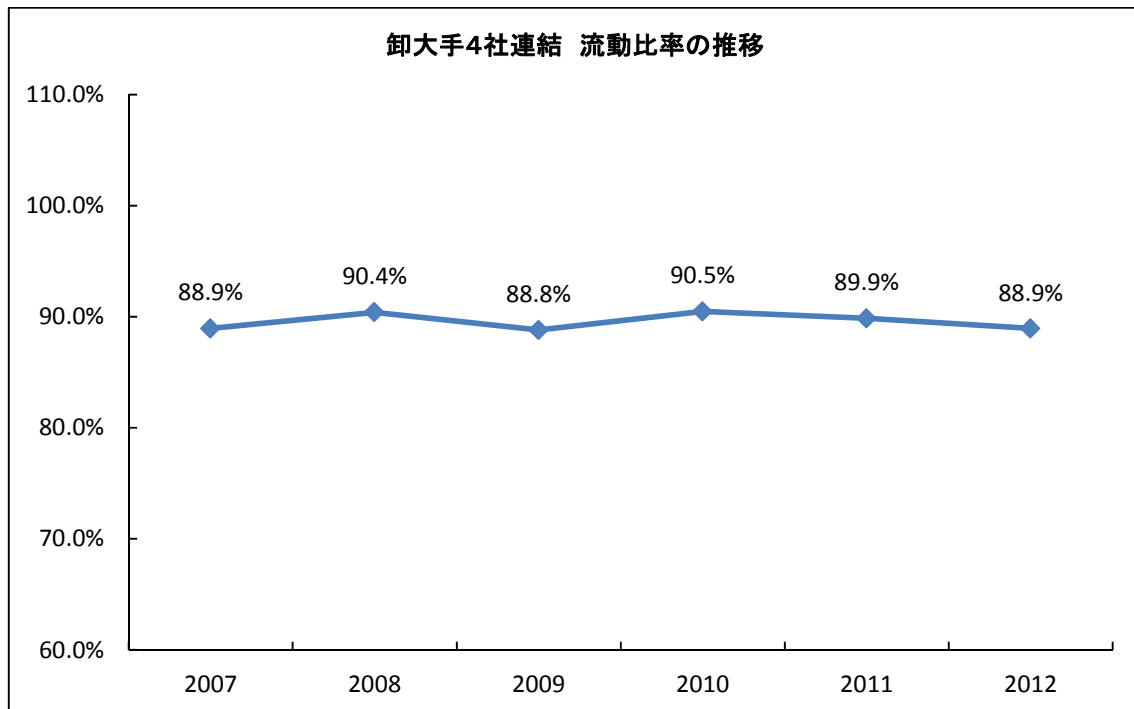
資料：各社有価証券報告書

2.2.3. 流動比率・当座比率

図表 2-2-3-1 は、卸大手 4 社を連結した流動比率の推移を示している。2007 年度に 88.9%だった流動比率は、2008 年度には 90.4%に増加、2009 年度には 88.8%に下降するが 2010 年度には 90.5%まで回復した。その後、減少傾向に転じ、2012 年には 88.9%まで下降した。

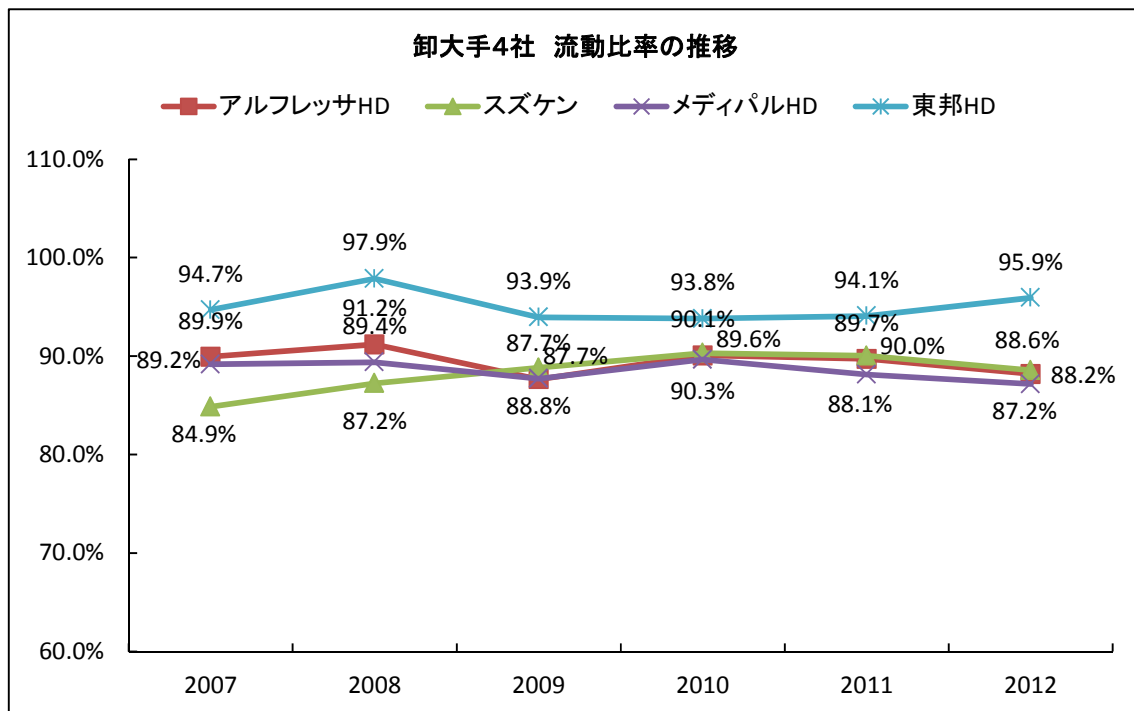
図表 2-2-3-2 は、卸大手 4 社各社の流動比率の推移を示している。東邦 HD の流動比率は 2007 年度には 94.7%だったが、2008 年度には 97.9%まで増加し、その後、減少傾向に転じ、2010 年度には 93.8%まで下降した。その後、増加傾向に転じ、2012 年度には 95.9%まで再び回復した。アルフレッサ HD の流動比率は 2007 年度には 89.9%だったが、2008 年度には 91.2%まで増加、2009 年度には 87.7%に下降した。2010 年度には 90.1%まで回復したが、その後、減少傾向に転じ、2012 年度には 88.6%まで下降した。メディパル HD の流動比率は 2007 年度には 89.2%だったが、2008 年度には 89.4%にわずかに増加、2009 年度には 87.7%まで下降した。2010 年度には 89.6%まで回復したがその後、下降傾向に転じ、2012 年度には 87.2%まで下降した。スズケンの流動比率は 2007 年度には 84.9%だったが、その後は上昇傾向に転じ、2011 年度には 90.0%まで上昇、2012 年度には 88.2%まで下降した。

図表 2-2-3-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-2-3-2.

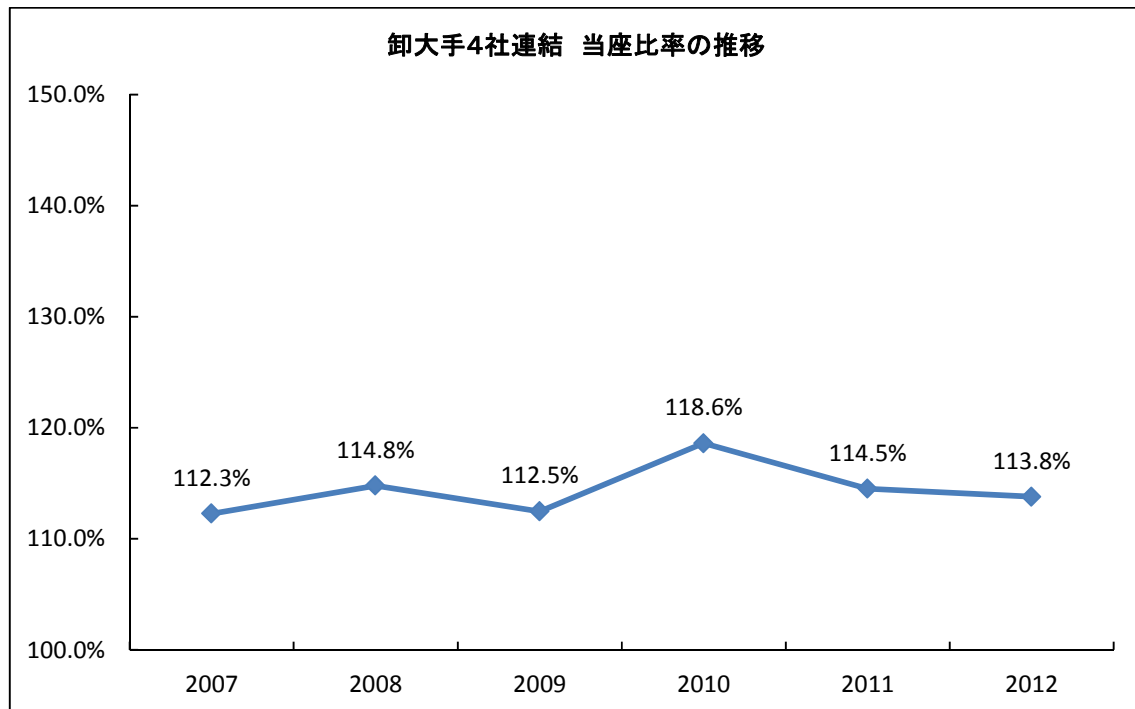


資料：各社有価証券報告書

図表 2-2-3-3 は、卸大手 4 社を連結した当座比率の推移を示している。2007 年度に 112.3%だった当座比率は、2008 年度には 114.8%に上昇、2009 年度には 112.5%まで下降した。2010 年度には 118.6%まで再び回復したが、その後、減少傾向に転じ、2012 年度には 113.8%（+1.5%）まで下降した。

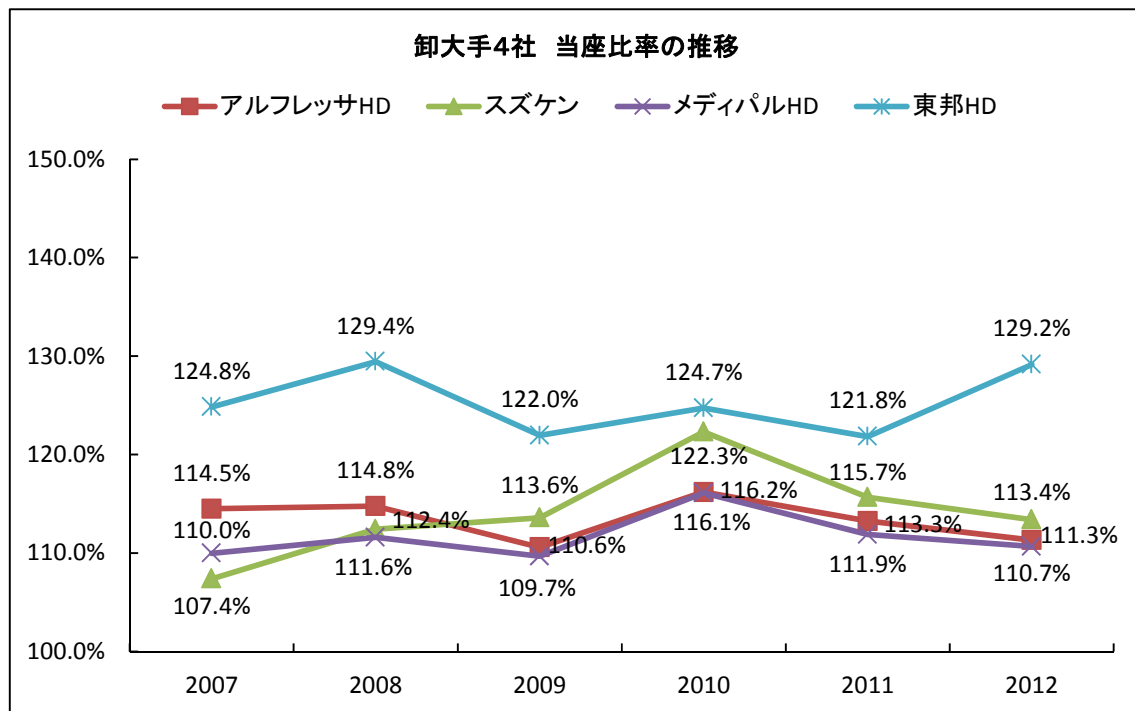
図表 2-2-3-4 は、卸大手 4 社各社の当座比率の推移を示している。東邦 HD の当座比率は 2007 年度には 124.8%だったが、2008 年度には 129.4%まで上昇したが、2009 年度には 122.0%まで下降した。2010 年度には 124.7%まで回復したが、2011 年度には 121.8%まで再び下降、2012 年度には 129.2%まで回復した。アルフレッサ HD の当座比率は 2007 年度には 114.5%だったが、2008 年度には 114.8%まで上昇したが 2009 年度には 110.6%まで下降し、2010 年度には 116.2%まで回復した。その後、減少傾向に転じ、2012 年度には 111.3%まで下降した。メディopal HD の当座比率は 2007 年度には 110.0%だったが、2008 年度には 111.6%まで上昇、2009 年度には 109.7%まで下降し、2010 年度には 116.1%まで回復した。その後、減少傾向に転じ、2012 年度には 110.7%まで下降した。スズケンの当座比率は 2007 年度には 107.4%だったが、その後は上昇傾向に転じ、2010 年度には 122.3%まで上昇した。その後、減少傾向に転じ 2012 年度には 113.4%まで下降した。

図表 2-2-3-3.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-2-3-4.



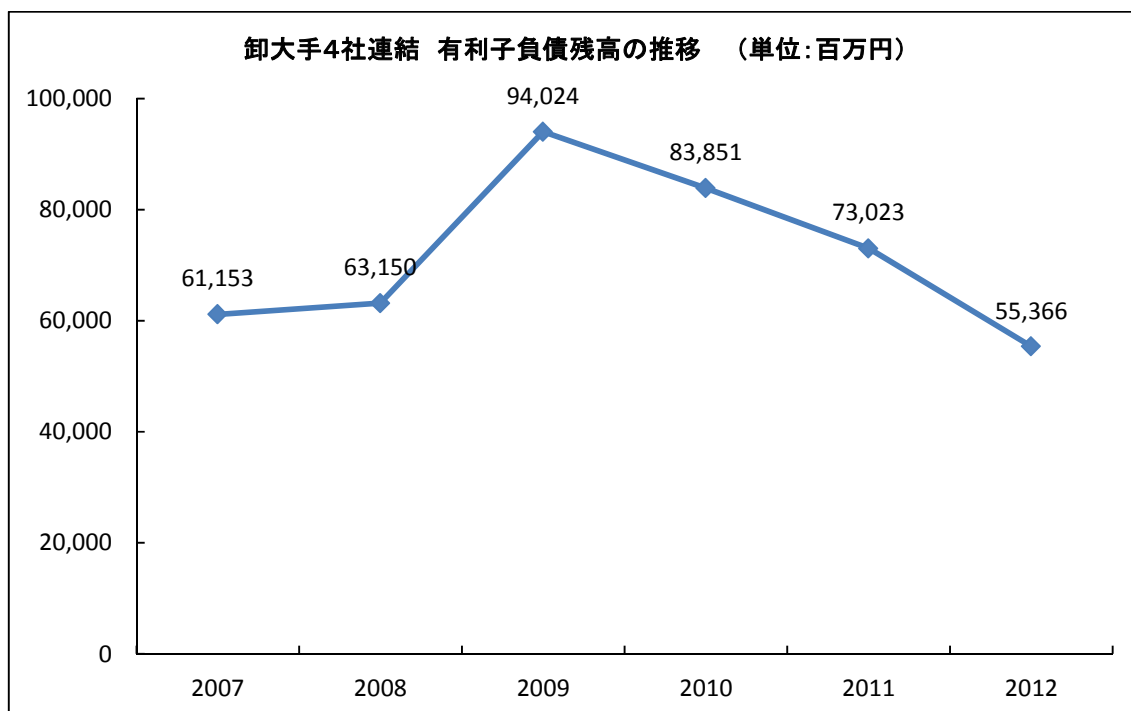
資料：各社有価証券報告書

2.2.4. 有利子負債残高

図表 2-2-4-1 は、卸大手 4 社を連結した有利子負債残高の推移を示している。2007 年度に 612 億円だった有利子負債残高は、その後は右肩上がりに上昇し、2009 年度には 940 億円となった。その後、下降傾向に転じ、2012 年度には 554 億円（▲58 億円、▲5.4%）まで下降した。

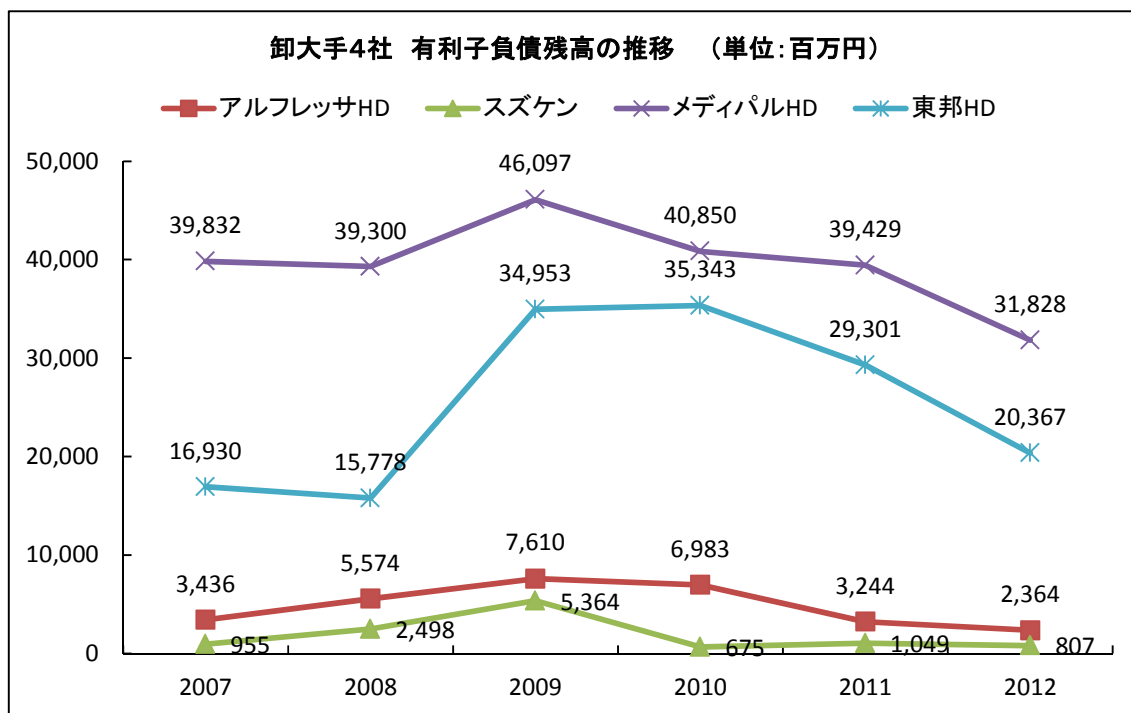
図表 2-2-4-2 は、卸大手 4 社各社の有利子負債残高の推移を示している。メディopal HD の有利子負債残高は、2007 年度に 398 億円だったが、2008 年度には 393 億円に下降したが、2009 年度には 461 億円に回復した。その後、減少傾向に転じ、2012 年には 318 億円まで下降した。東邦 HD の有利子負債残高は、2007 年度に 169 億円だったが、2008 年度には 158 億円に下降、その後、上昇傾向に転じ、2010 年度には 353 億円まで増加した。その後、減少傾向に転じ、2012 年度には 204 億円まで下降した。アルフレッサ HD の有利子負債残高は、2007 年度に 34 億円だったが、その後は右肩上がりに上昇し 2009 年度には 76 億円まで上昇した。その後は、減少傾向に転じ、2012 年度には 23 億円まで下降した。スズケンの有利子負債残高は、2007 年度に 9 億円だったが、その後右肩上がりに上昇し 2009 年度には 53 億円まで上昇した。2010 年度には 6 億円まで下降、2011 年度には 10 億円まで回復したが 2012 年度には 8 億円まで下降した。

図表 2-2-4-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-2-4-2.



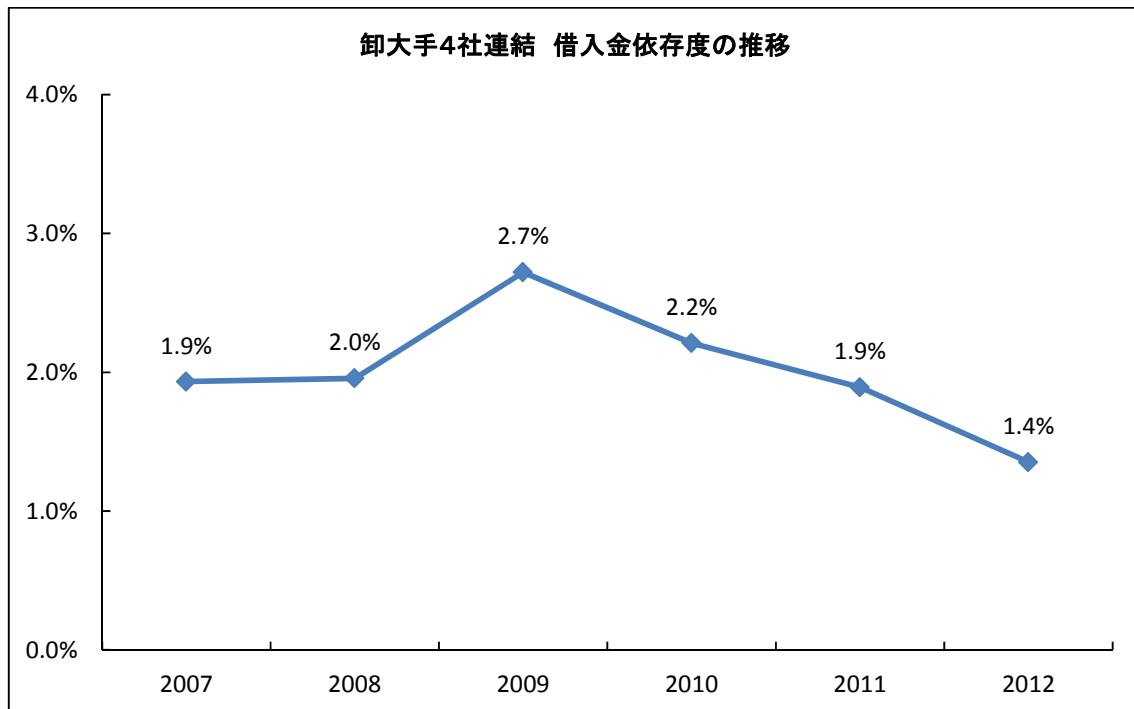
資料：各社有価証券報告書

2.2.5. 借入金依存度

図表 2-2-5-1 は、卸大手 4 社を連結した借入金依存度の推移を示している。2007 年度に 1.9%だった借入金依存度は、その後は右肩上がりに上昇し 2009 年度には 2.7%まで上昇した。その後は、減少傾向に転じ、2012 年には 1.4%（▲0.5%）まで下降した。

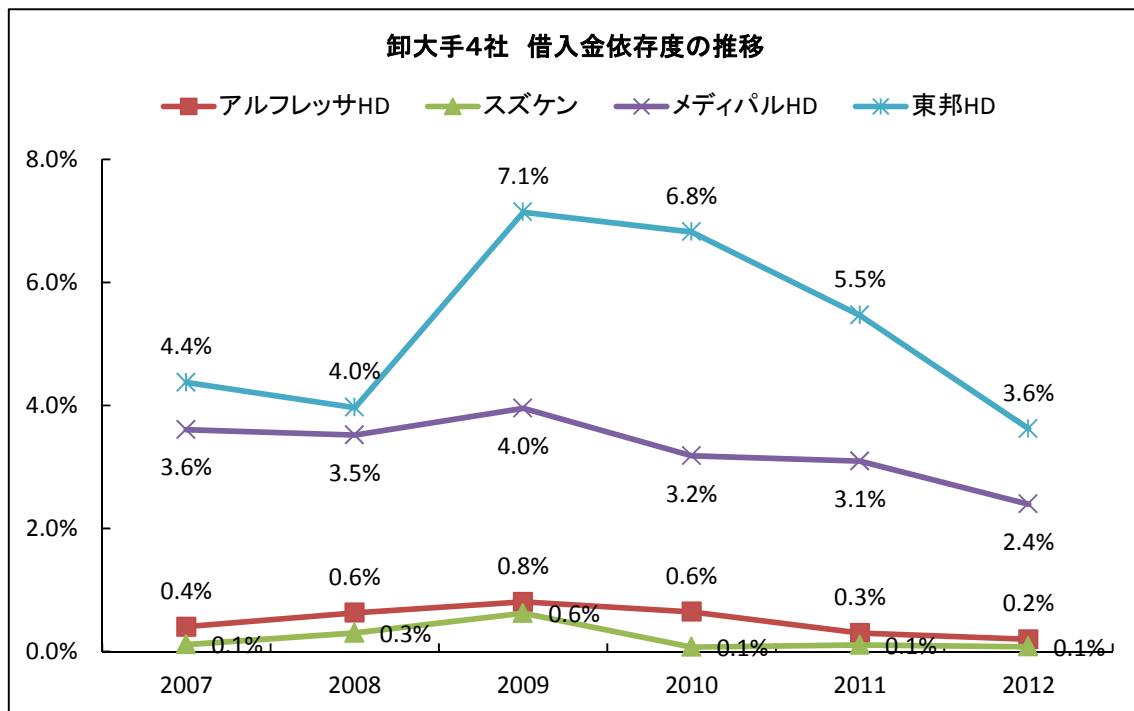
図表 2-2-5-2 は、卸大手 4 社各社の借入金依存度の推移を示している。東邦 HD の借入金依存度は 2007 年度には 4.4%だったが、2008 年度には 4.0%まで下降し、2009 年度には 7.1%まで上昇した。その後、減少傾向に転じ、2012 年度には 3.6%まで下降した。メディパル HD の借入金依存度は 2007 年度には 3.6%だったが、その後右肩上がりに上昇し、2009 年度には 4.0%まで上昇した。その後、減少傾向に転じ、2012 年度には 2.4%まで下降した。アルフレッサ HD の借入金依存度は 2007 年度には 0.4%だったが、その後は右肩上がりに上昇し 2009 年度には 0.8%まで上昇した。その後、減少傾向に転じ、2012 年度には 0.2%まで下降した。スズケンの借入金依存度は 2007 年度には 0.1%だったが、その後は右肩上がりに上昇し 2009 年度には 0.6%まで上昇した。2010 年度には 0.1%まで下降し、その後は横ばいに推移し 2012 年度には 0.1%だった。

図表 2-2-5-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-2-5-2.



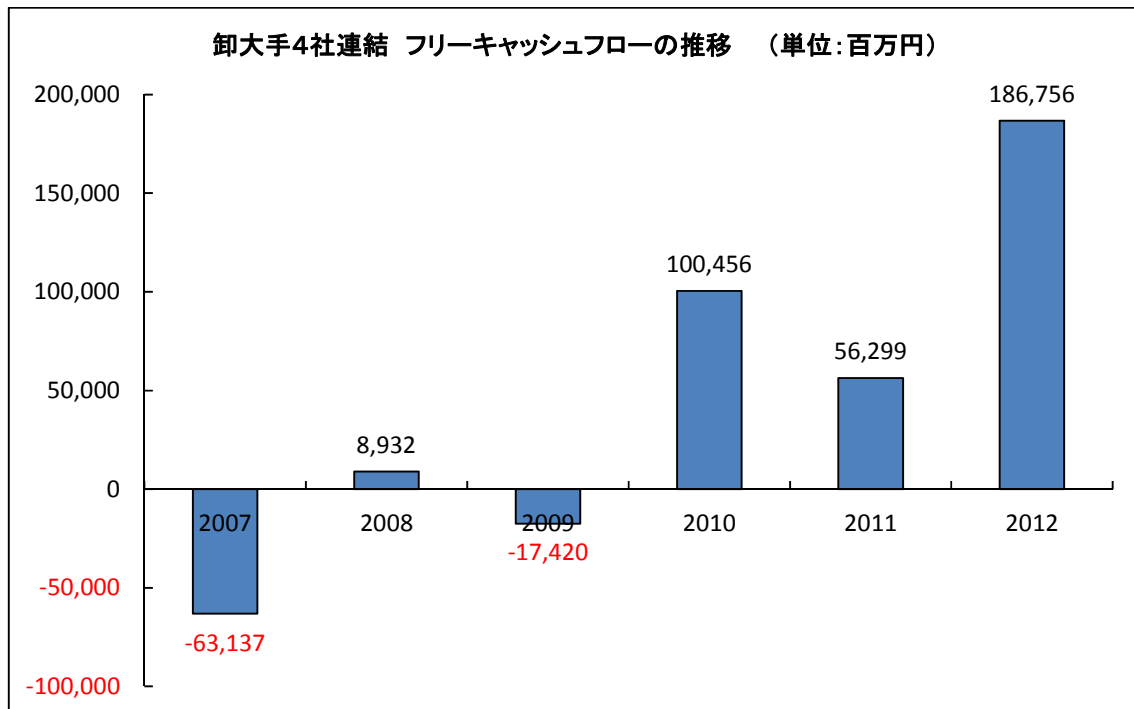
資料：各社有価証券報告書

2.2.6. フリーキャッシュフロー

図表 2-2-6-1 は、卸大手 4 社を連結したフリーキャッシュフローの推移を示している。2007 年度に▲631 億円だったフリーキャッシュフローは、2008 年度には 89 億円まで上昇、2009 年度には▲174 億円まで下降した。2010 年度には 1,004 億円まで上昇、2011 年度には 562 億円まで再び下降、2012 年度には 1,867 億円まで上昇した。

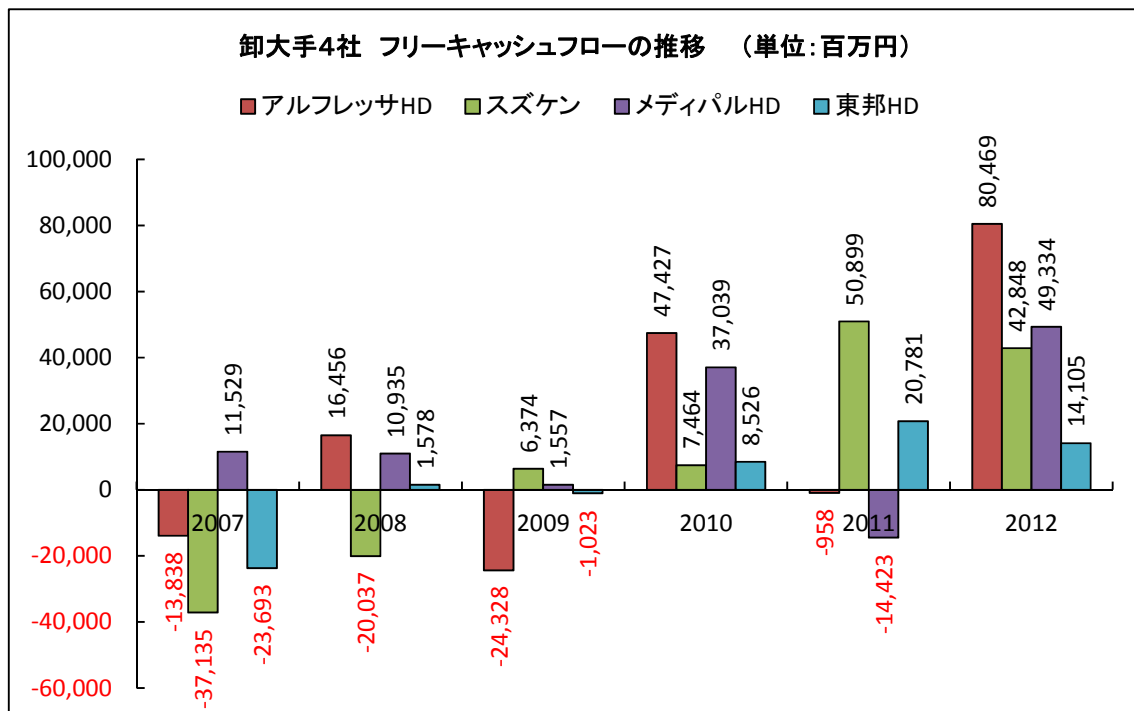
図表 2-2-6-2 は、卸大手 4 社各社のフリーキャッシュフローの推移を示している。アルフレッサ HD のフリーキャッシュフローは、2007 年度には▲138 億円だったが、2008 年度には 164 億円まで上昇、2009 年度には▲243 億円まで下降した。2010 年度には 474 億円まで上昇、2011 年度には▲9 億円まで再び下降し、2012 年度には 805 億円まで上昇した。スズケンのフリーキャッシュフローは 2007 年度には▲371 億円だったが、その後は右肩上がりに上昇し、2010 年度には 474 億円まで上昇した。2011 年度には▲9 億円まで下降、2012 年度には 804 億円まで再び上昇した。メディパル HD のフリーキャッシュフローは、2007 年度には 115 億円だったが、その後は右肩下がりに下降、2009 年度には 15 億円まで下降した。2010 年度には 370 億円まで上昇、2011 年度には▲144 億円まで再び下降、2012 年度には 493 億円まで再び上昇した。東邦 HD のフリーキャッシュフローは、2007 年度には▲237 億円だったが、2008 年度には 15 億円まで上昇、2009 年度には▲10 億円まで下降した。その後、上昇傾向に転じ、2011 年度には 207 億円まで上昇、2012 年度には 141 億円まで再び下降した。

図表 2-2-6-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-2-6-2.



資料：各社有価証券報告書

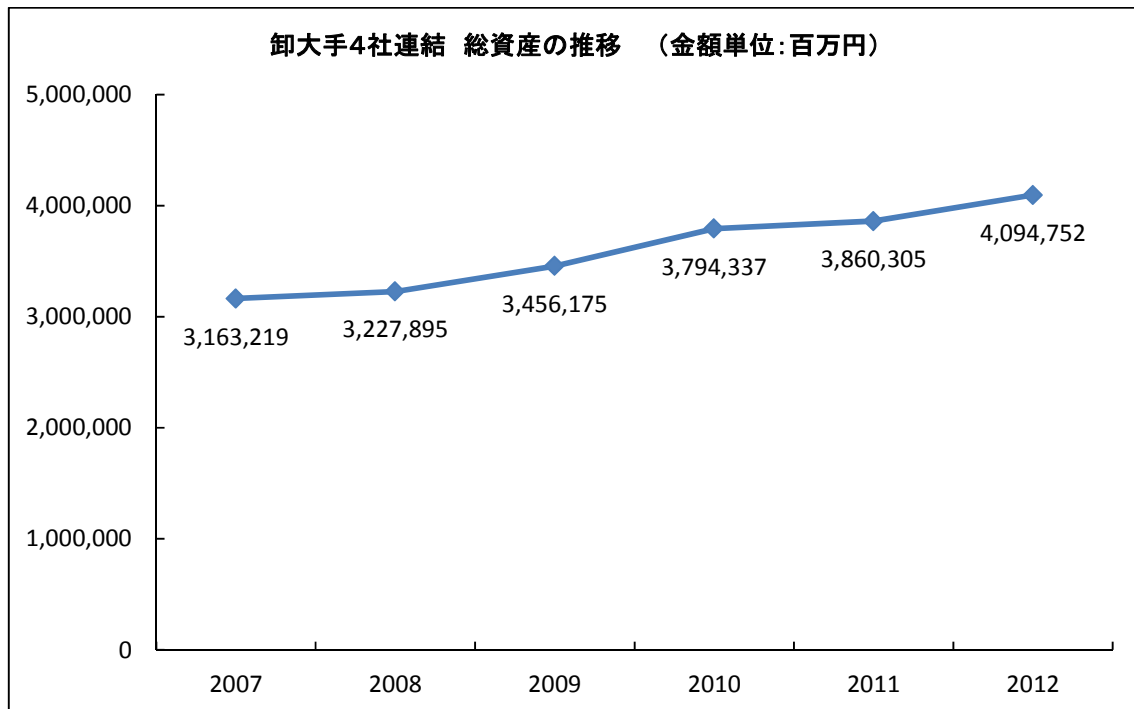
2.3. 効率性・生産性分析

2.3.1. 総資産額・総資産回転率

図表 2-3-1-1 は、卸大手 4 社を連結した総資産の推移を示している。2007 年度に 3 兆 1,632 億円だった総資産は、その後右肩上がりに推移し、2012 年度には 4 兆 947 億円（+9,315 億円、+29.4%）まで増加した。

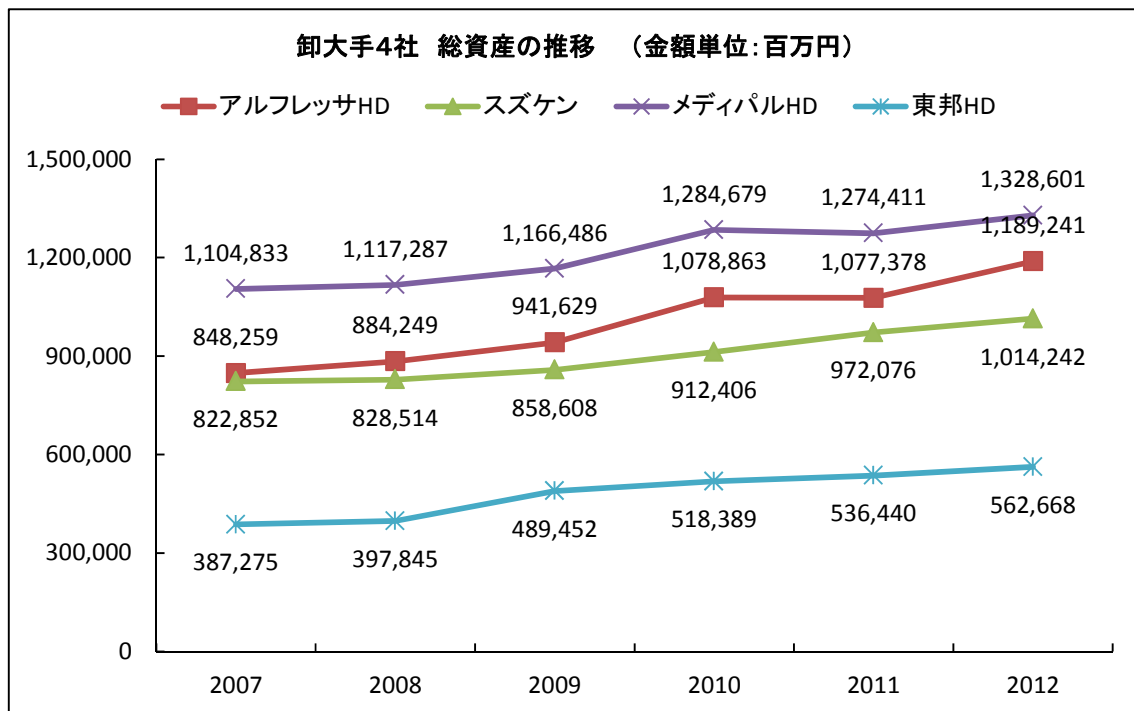
図表 2-3-1-2 は、卸大手 4 社各社の総資産の推移を示している。期間中、4 社全ての総資産は右肩上がりに推移した。メディパル HD の総資産は 2007 年度の 1 兆 1,048 億円から 2012 年度には 1 兆 3,286 億円まで増加した。アルフレッサ HD の総資産は 2007 年度の 8,482 億円から 2012 年度には 1 兆 1,892 億円まで増加した。スズケンの総資産は 2007 年度の 8,228 億円から 2012 年度には 1 兆 142 億円まで増加した。東邦 HD の総資産は 2007 年度の 3,872 億円から 2012 年度には 5,626 億円まで増加した。

図表 2-3-1-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-3-1-2.

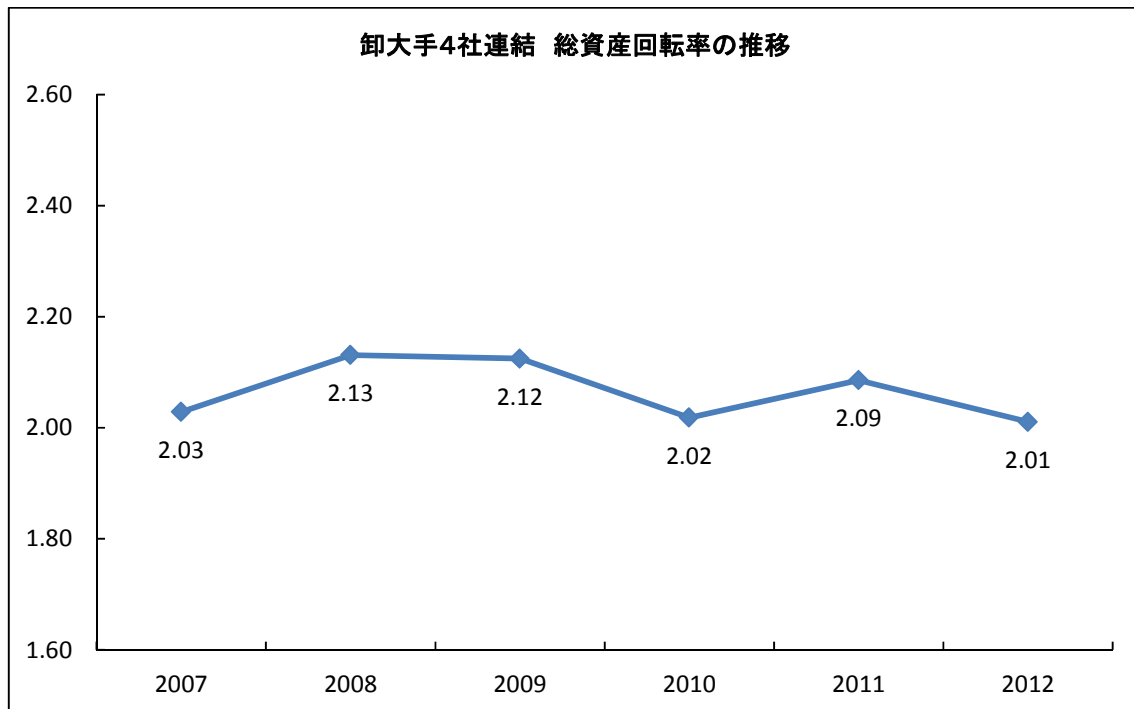


資料：各社有価証券報告書

図表 2-3-1-3 は、卸大手 4 社を連結した総資産回転率の推移を示している。2007 年度には 2.03%だった総資産回転率は、その後右肩上がりに上昇、2009 年度には 2.12%まで増加、2010 年度には 2.02%まで下降した。2011 年度には 2.09%まで回復したが 2012 年度には 2.01%（▲0.02%）まで下降した。

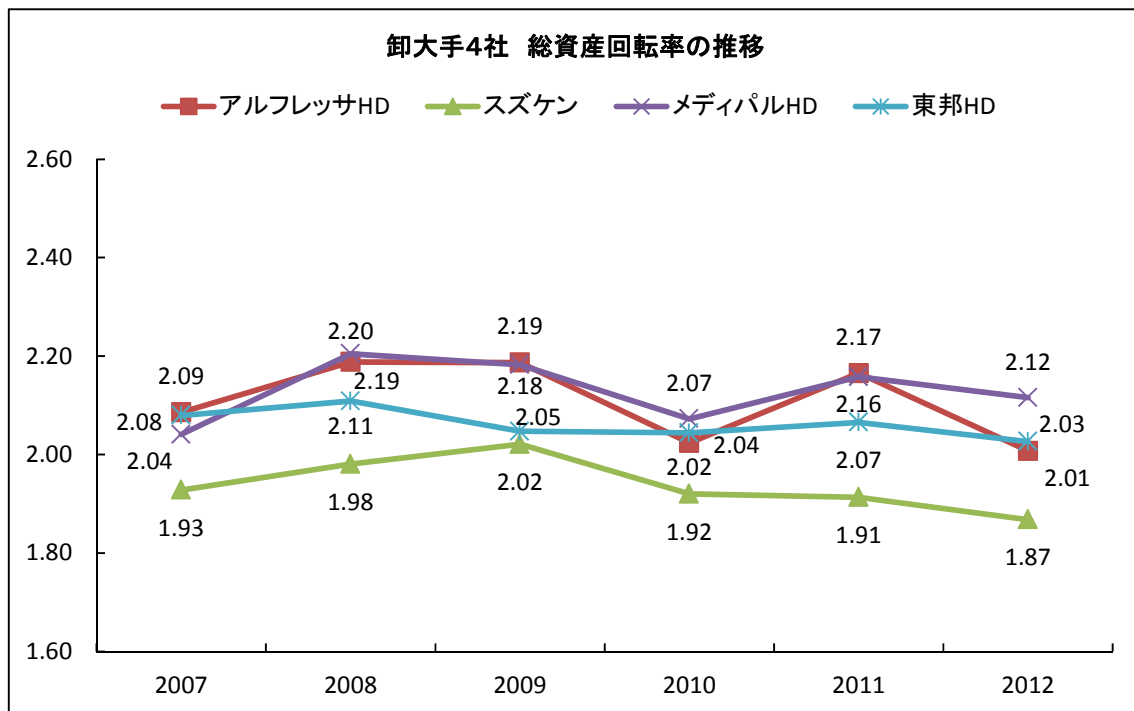
図表 2-3-1-4 は、卸大手 4 社各社の総資産回転率の推移を示している。アルフレッサ HD の総資産回転率は 2007 年度には 2.09%だったが、その後は右肩上がりに上昇、2009 年度には 2.19%まで上昇、2010 年度には 2.02%まで下降した。2011 年度には 2.17%まで回復したが 2012 年度には 2.01%まで下降した。東邦 HD の総資産回転率は 2007 年度には 2.08%だったが、2008 年度には 2.11%まで上昇、その後は右肩下がりに下降、2010 年度には 2.04%まで下降した。2011 年度には 2.07%まで回復したが、2012 年度には 2.03%まで下降した。メディパル HD の総資産回転率は 2007 年度には 2.04%だったが、2008 年度には 2.20%まで上昇、その後は下降傾向に転じ、2010 年度には 2.07%まで下降、2011 年度には 2.16%まで回復したが、2012 年度には 2.12%まで下降した。スズケンの総資産回転率は 2007 年度には 1.93%だったが、その後は右肩上がりに上昇、2009 年度には 2.02%まで上昇した。その後、下降傾向に転じ、2012 年度には 1.87%まで下降した。

図表 2-3-1-3.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-3-1-4.



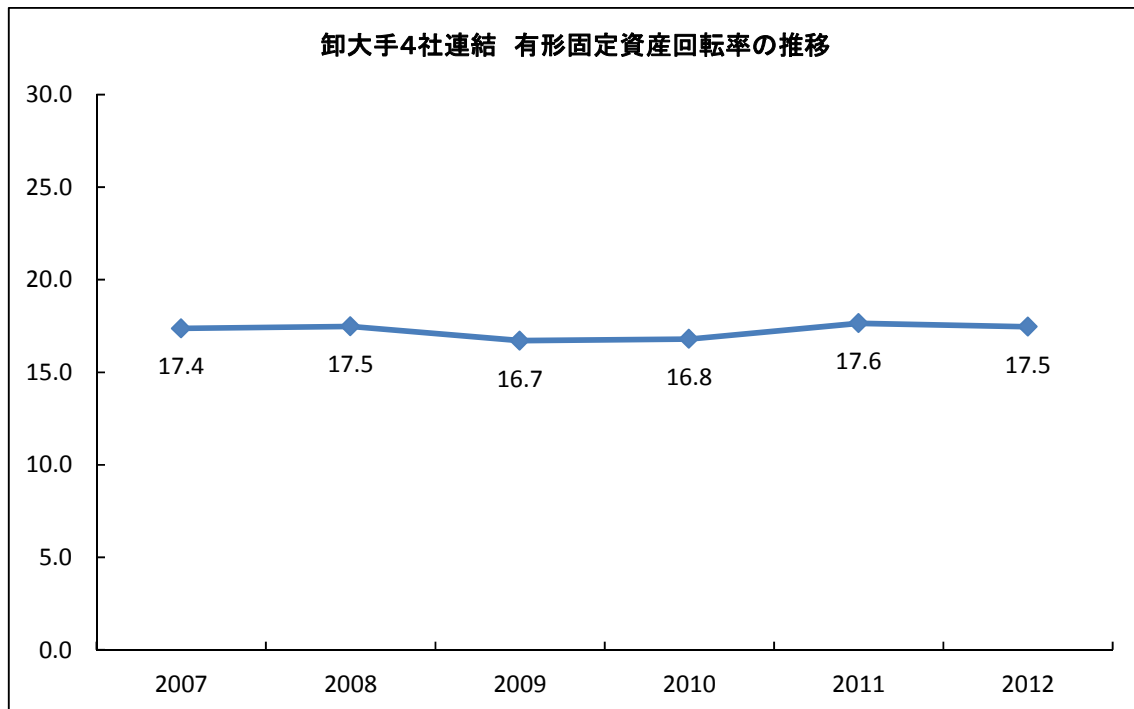
資料：各社有価証券報告書

2.3.2. 有形固定資産回転率

図表 2-3-2-1 は、卸大手 4 社を連結した有形固定資産回転率の推移を示している。2007 年度に 17.4%だった有形固定資産回転率は、ほぼ横ばいに推移し 2012 年度には 17.5% (+0.1pt) だった。

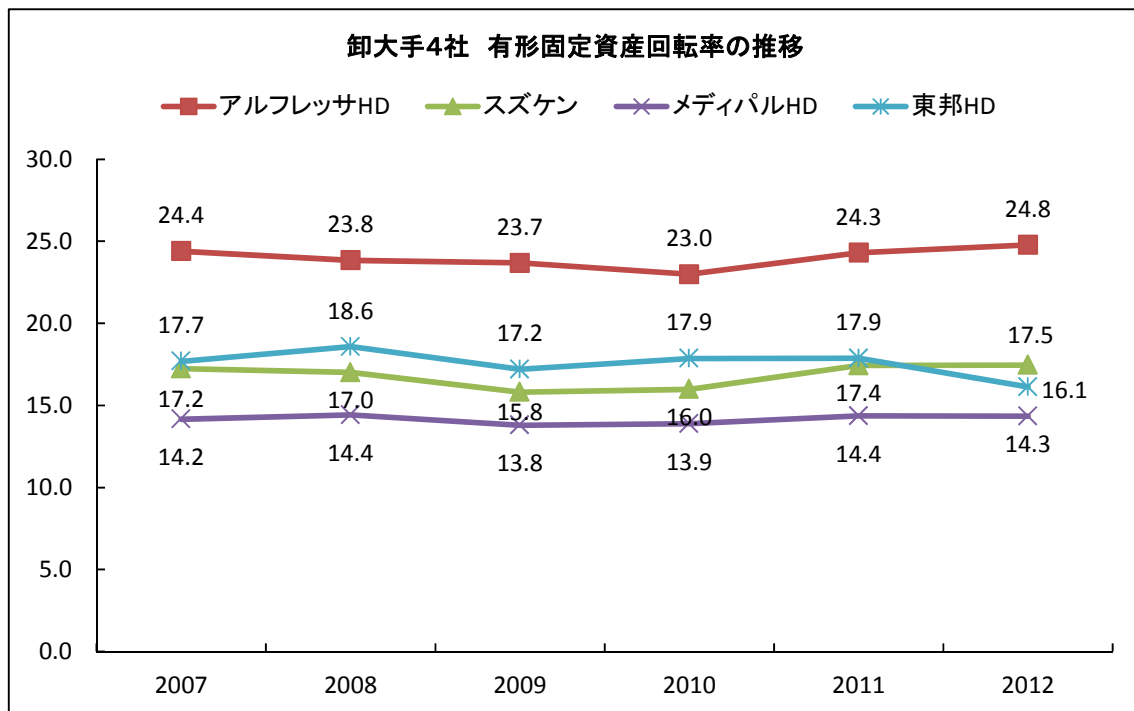
図表 2-3-2-2 は、卸大手 4 社各社の有形固定資産回転率の推移を示している。アルフレッサ HD の有形固定資産回転率は、2007 年度には 24.4%だったが、その後は右肩下がりにより下降し、2010 年度には 23.0%まで下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 24.8%まで上昇した。東邦 HD の有形固定資産回転率は、2007 年度には 17.7%だったが、2008 年度には 18.6%まで上昇、2009 年度には 17.2%まで下降した。2010 年度、2011 年度には 17.9%まで回復、2012 年度には 16.1%まで再び下降した。スズケンの有形固定資産回転率は 2007 年度には 17.2%だったが、その後は右肩下がりにより下降、2009 年度には 15.8%まで下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 17.5%まで上昇した。メディパル HD の有形固定資産回転率は 2007 年度には 14.2%だったが、その後はほぼ横ばいに推移し、2012 年度には 14.3%だった。

図表 2-3-2-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-3-2-2.



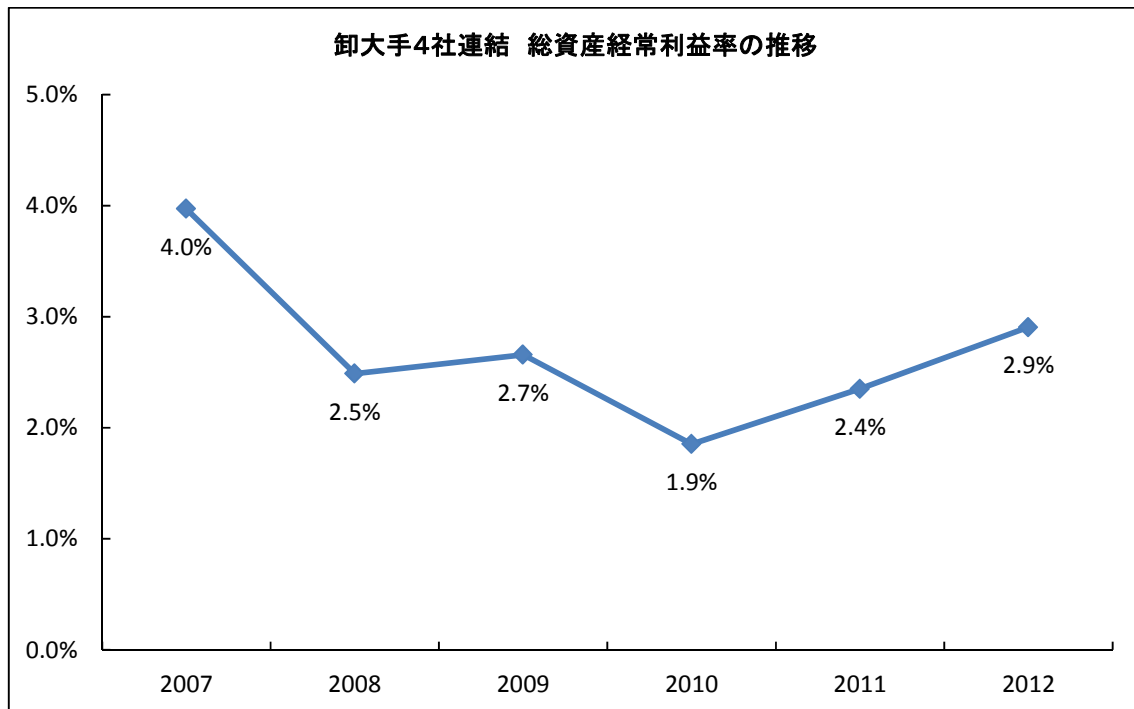
資料：各社有価証券報告書

2.3.3. 総資産経常利益率・総資産純利益率（ROA）

図表 2-3-3-1 は、卸大手 4 社を連結した総資産経常利益率の推移を示している。2007 年度に 4.0%だった総資産経常利益率は、2008 年度には 2.5%まで下降、2009 年度には 2.7%まで回復した。2010 年度には 1.9%まで再び下降、その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 2.9%（▲1.1pt）まで回復した。

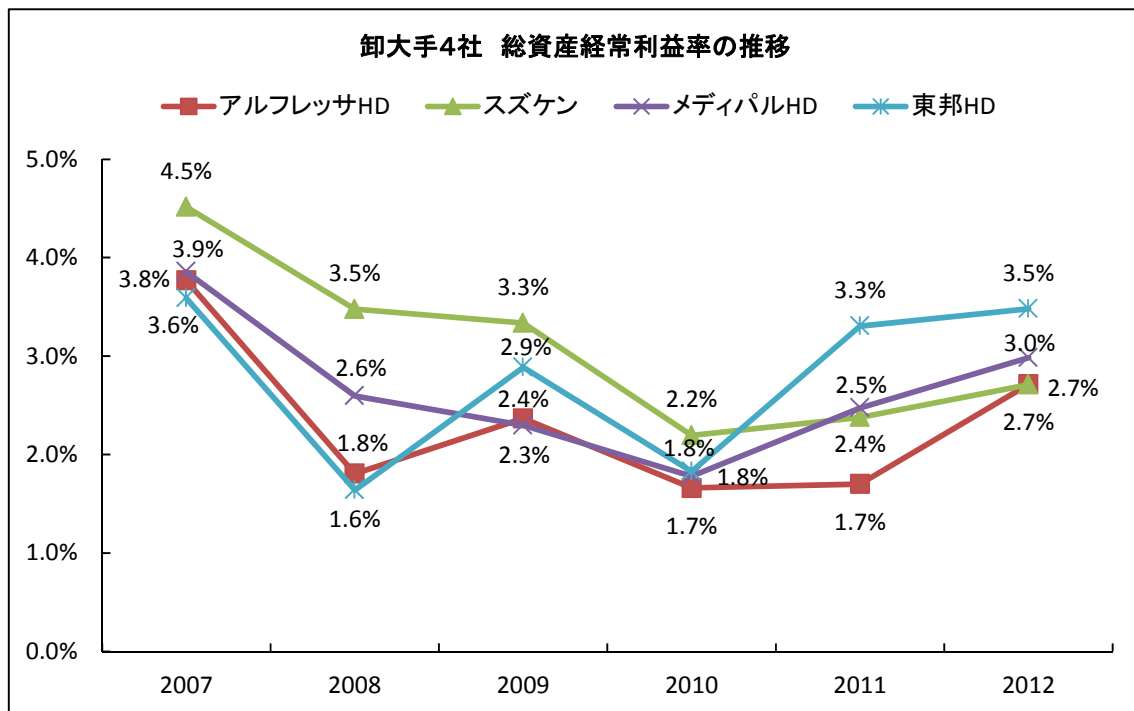
図表 2-3-3-2 は、卸大手 4 社各社の総資産経常利益率の推移を示している。スズケンの総資産経常利益率は 2007 年度には 4.5%だったが、その後は右肩下がりに推移し、2010 年度には 2.2%まで下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 2.7%まで回復した。メディパル HD の総資産経常利益率は 2007 年度には 3.9%だったが、その後は右肩下がりに推移し、2010 年度には 1.8%まで下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 3.0%まで回復した。アルフレッサ HD の総資産経常利益率は 2007 年度には 3.8%だったが、2008 年度には 1.8%まで下降、2009 年度には 2.4%まで回復した。2010 年度、2011 年度には 1.7%まで再び下降、2012 年度には 2.7%まで再び回復した。東邦 HD の総資産経常利益率は 2007 年度には 3.6%だったが、2008 年度には 1.6%まで下降、2009 年度には 2.9%まで回復、2010 年度には 1.8%まで再び下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 3.5%まで回復した。

図表 2-3-3-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-3-3-2.

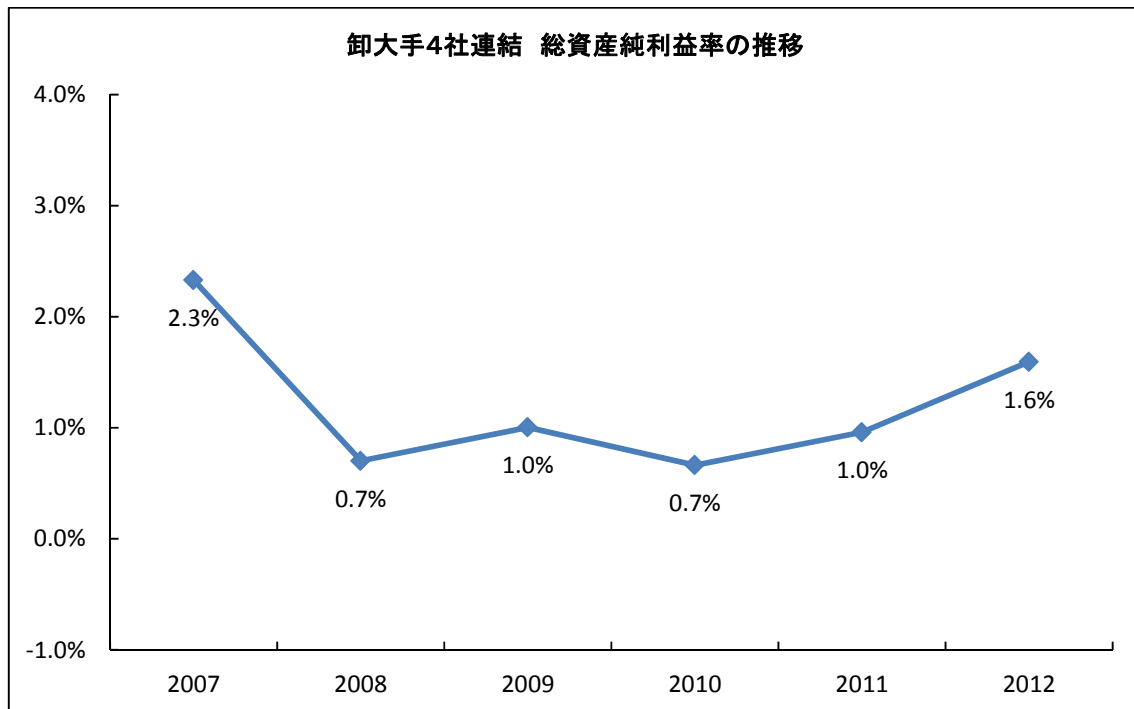


資料：各社有価証券報告書

図表 2-3-3-3 は、卸大手 4 社を連結した総資産純利益率の推移を示している。2007 年度に 2.3%だった総資産純利益率は、2008 年度には 0.7%まで下降、2009 年度には 1.0%まで回復、2010 年度には 0.7%まで再び下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 1.6%（▲0.7pt）まで回復した。

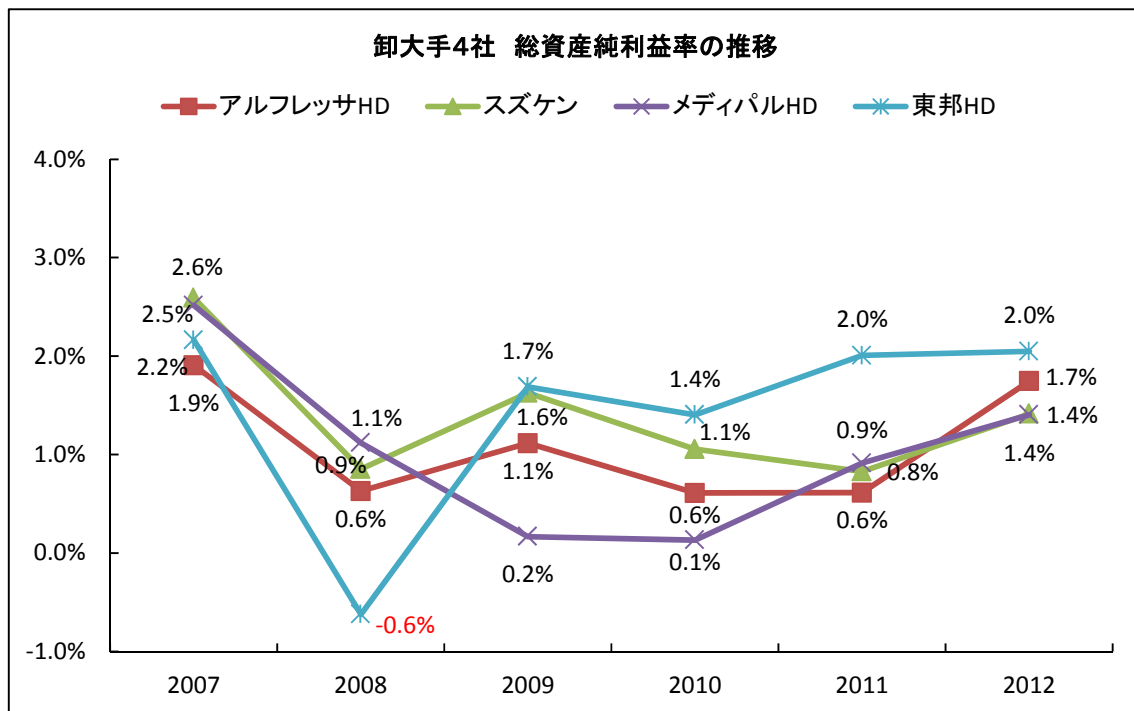
図表 2-3-3-4 は、卸大手 4 社各社の総資産純利益率の推移を示している。スズケンの総資産純利益率は 2007 年度には 2.6%だったが、2008 年度には 0.9%まで下降、2009 年度には 1.6%まで回復した。その後、下降傾向に転じ、2011 年度には 0.8%まで下降、しかし 2012 年度には 1.4%まで回復した。メディopal HD の総資産純利益率は 2007 年度には 2.5%だったが、その後は下降傾向に推移し、2010 年度には 0.1%まで下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 1.4%まで回復した。東邦 HD の総資産純利益率は 2007 年度には 2.2%だったが、2008 年度には ▲0.6%まで下降、2009 年度には 1.7%まで回復した。2010 年度には 1.4%まで下降したが、2012 年度には 2.0%まで回復した。アルフレッサ HD の総資産純利益率は 2007 年度には 1.9%だったが、2008 年度には 0.6%まで下降、2009 年度には 1.1%まで回復した。2010 年度、2011 年度には 0.6%まで再び下降したが、2012 年度には 1.7%まで回復した。

図表 2-3-3-3.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-3-3-4.



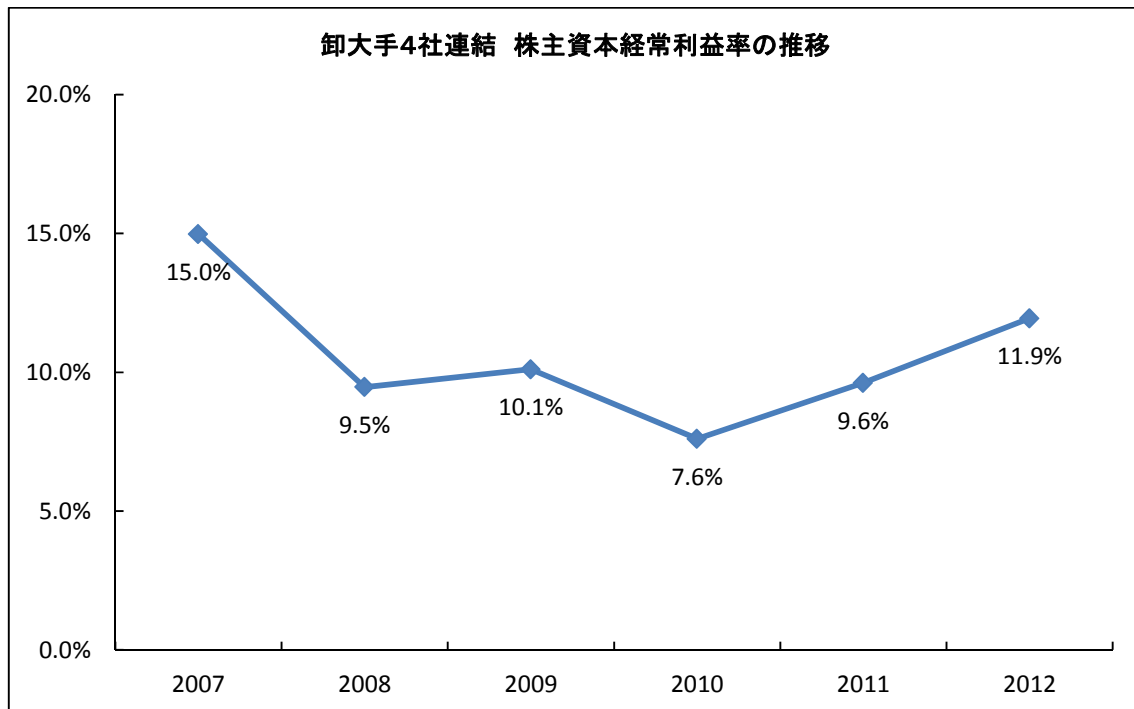
資料：各社有価証券報告書

2.3.4. 株主資本経常利益率・株主資本純利益率（ROE）

図表 2-3-4-1 は、卸大手 4 社を連結した株主資本経常利益率の推移を示している。2007 年度は 15.0%だった株主資本経常利益率は、2008 年度には 9.5%まで下降、2009 年度には 10.1%まで回復、2010 年度には 7.6%まで下降した。その後は上昇傾向に転じ、2012 年度には 11.9%（▲3.1pt）まで回復した。

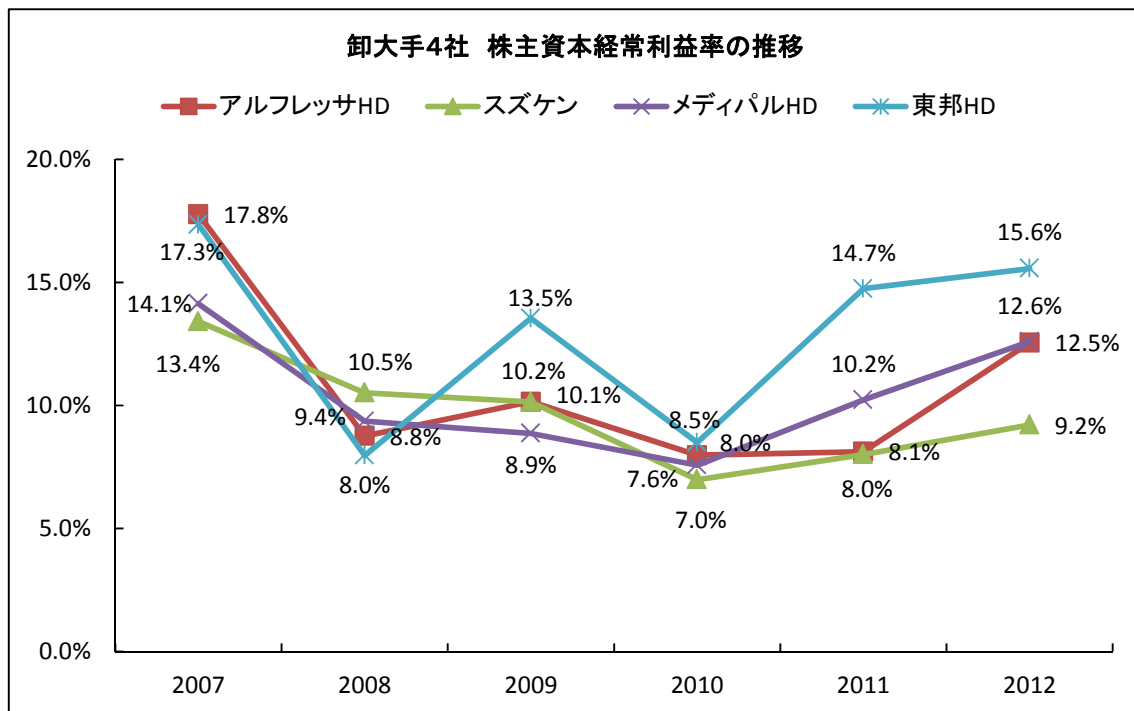
図表 2-3-4-2 は、卸大手 4 社各社の株主資本経常利益率の推移を示している。アルフレッサ HD の株主資本経常利益率は 2007 年度には 17.8%だったが、2008 年度には 8.8%まで下降、2009 年度には 10.2%まで回復、2010 年度には 8.0%まで再び下降した。その後は上昇傾向に転じ、2012 年度には 12.5%まで回復した。東邦 HD の株主資本経常利益率は 2007 年度には 17.3%だったが、2008 年度には 8.0%まで下降、2009 年度には 13.5%まで回復、2010 年度には 8.5%まで再び下降した。その後は上昇傾向に転じ、2012 年度には 15.6%まで回復した。メディパル HD の株主資本経常利益率は 2007 年度には 14.1%だったが、その後は右肩下がりに推移し、2010 年度には 7.6%まで下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 12.6%まで回復した。スズケンの株主資本経常利益率は 2007 年度には 13.4%だったが、その後は右肩下がりに推移し、2010 年度には 7.0%まで下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 9.2%まで回復した。

図表 2-3-4-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-3-4-2.

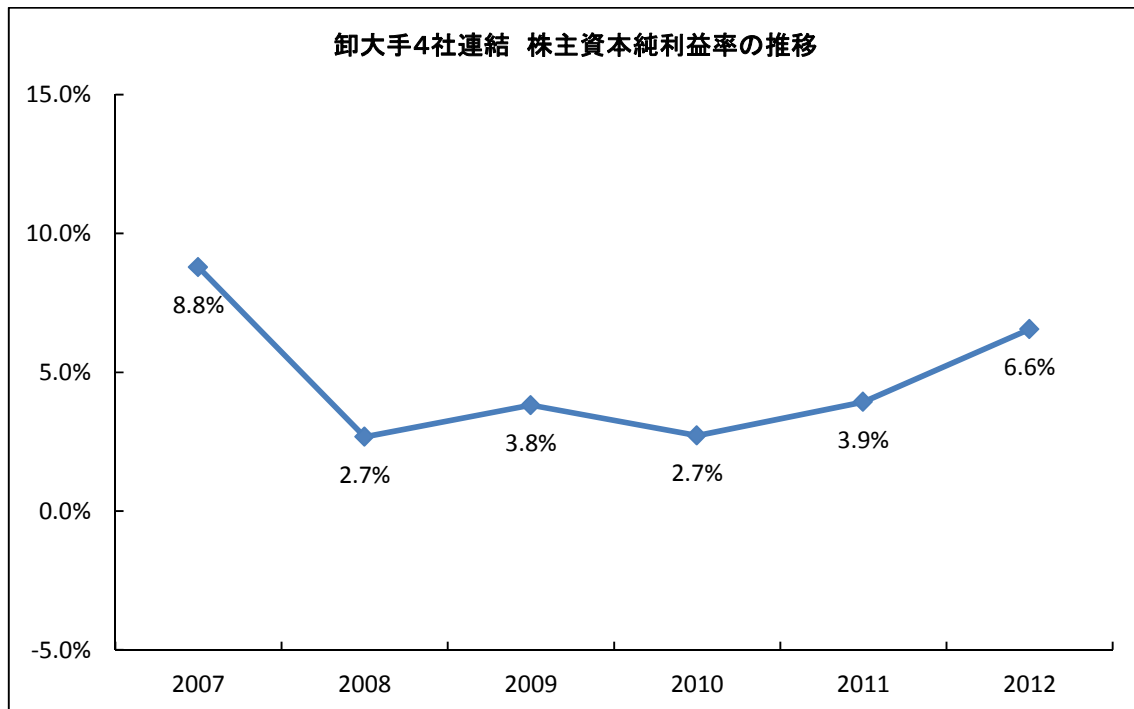


資料：各社有価証券報告書

図表 2-3-4-3 は、卸大手 4 社を連結した株主資本純利益率の推移を示している。2007 年度に 8.8%だった株主資本純利益率は 2008 年度には 2.7%まで下降、2009 年度には 3.8%まで回復、2010 年度には 2.7%まで再び下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 6.6%（▲2.2pt）まで回復した。

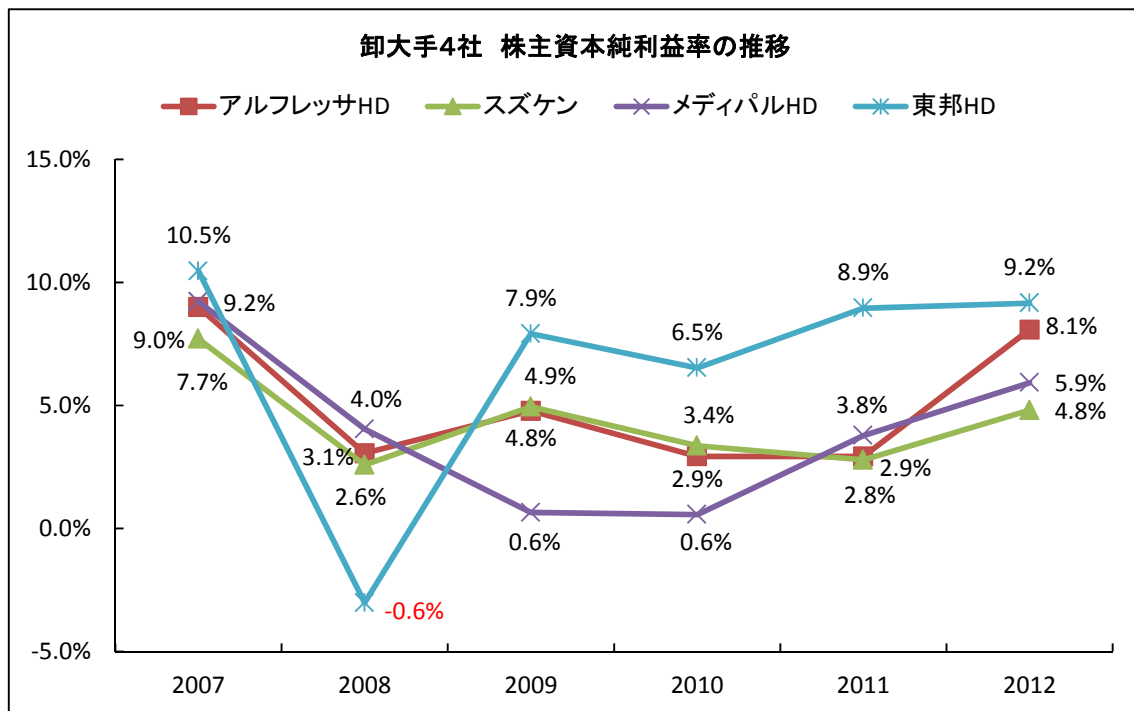
図表 2-3-4-4 は、卸大手 4 社各社の株主資本純利益率の推移を示している。東邦 HD の株主資本純利益率は 2007 年度には 10.5%だったが、2008 年度には▲0.6%まで下降、2009 年度には 7.9%まで回復、2010 年度には 6.5%まで再び下降した。その後は上昇傾向に転じ、2012 年度には 9.2%まで回復した。メディパル HD の株主資本純利益率は 2007 年度には 9.2%だったが、その後は右肩下がりに推移し 2010 年度には 0.6%まで下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 5.9%まで回復した。アルフレッサ HD の株主資本純利益率は 2007 年度には 9.0%だったが、2008 年度には 3.1%まで下降、2009 年度には 4.9%まで回復、2010 年度、2011 年度には 2.9%に再び下降した。2012 年度には 8.1%まで回復した。スズケンの株主資本純利益率は 2007 年度には 7.7%だったが、2008 年度には 2.6%まで下降、2009 年度には 4.8%まで回復、その後、下降傾向に転じ、2011 年度には 2.8%まで下降した。2012 年度には 4.8%まで再び回復した。

図表 2-3-4-3.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-3-4-4.



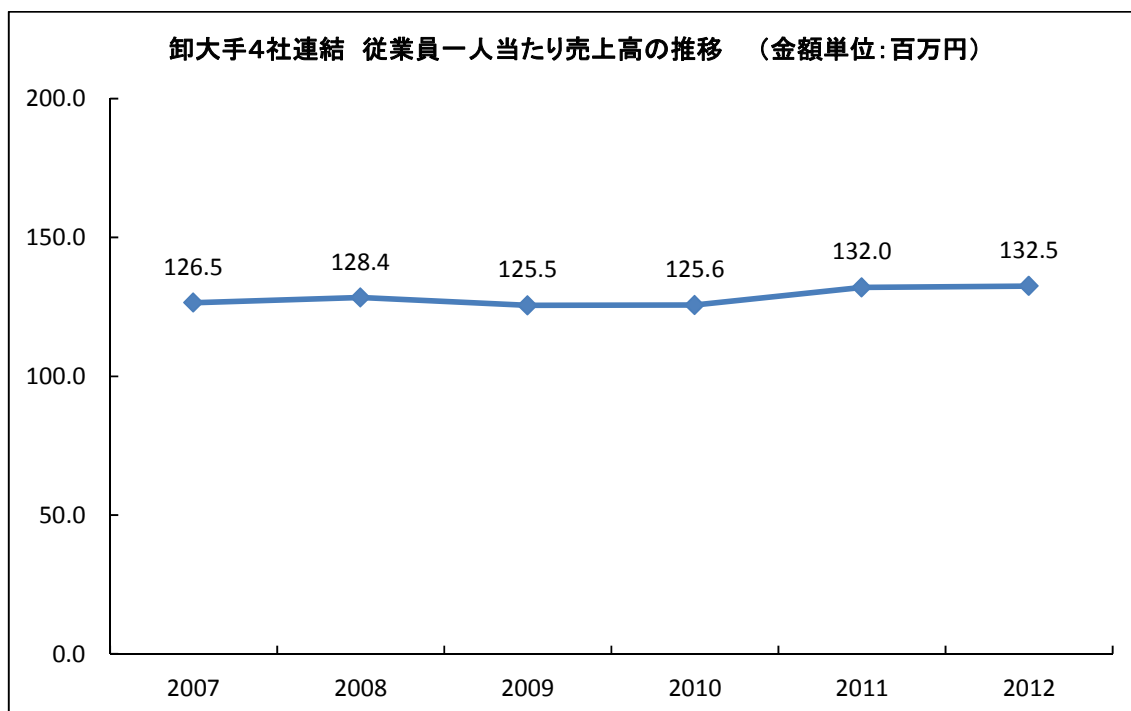
資料：各社有価証券報告書

2.3.5. 従業員一人当たり売上高／売上総利益／経常利益

図表 2-3-5-1 は、卸大手 4 社を連結した従業員一人あたり売上高の推移を示している。2007 年度に 126.5 百万円の従業員一人あたり売上高だったが、その後はほぼ横ばいに推移し、2012 年度には 132.5 百万円（＋6 百万、＋4.7%）に増加した。

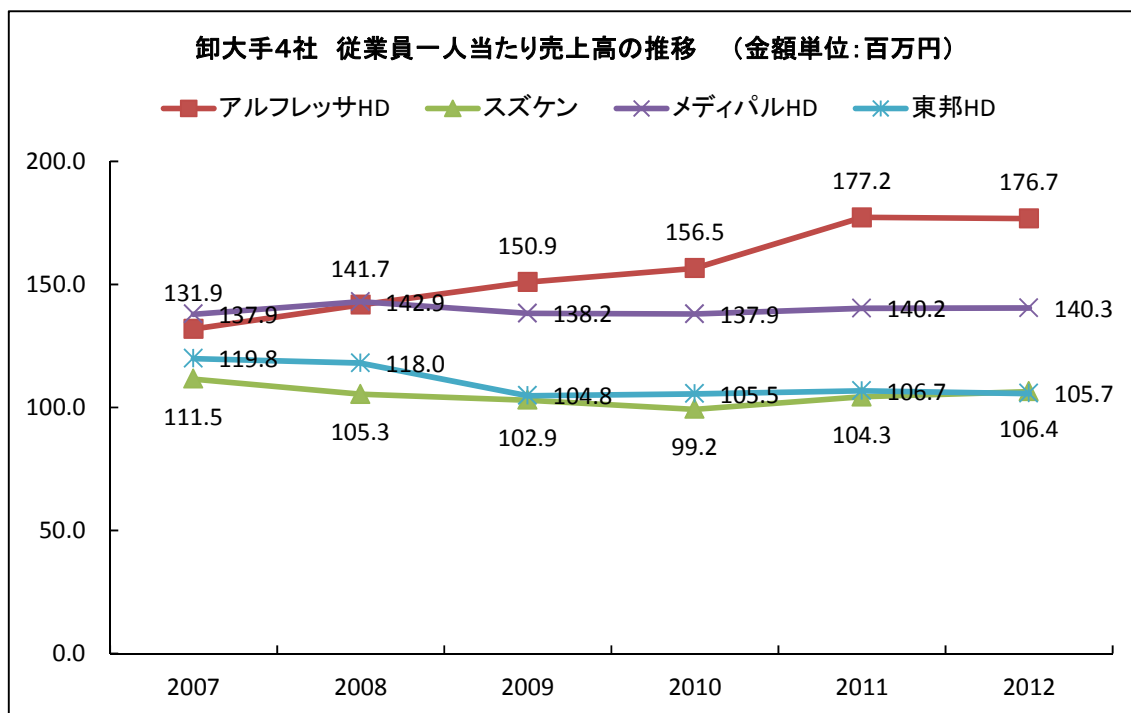
図表 2-3-5-2 は、卸大手 4 社各社の従業員一人あたり売上高の推移を示している。メディパル HD の従業員一人あたり売上高は 2007 年度には 137.9 百万円だったが、2008 年度には 142.9 百万円に増加した。その後はほぼ横ばいに推移し、2012 年度には 140.3 百万円だった。アルフレッサ HD の従業員一人あたり売上高は 2007 年度には 131.9 百万円だったが、その後は右肩上がりに推移し、2012 年度には 176.7 百万円まで増加した。東邦 HD の従業員一人あたり売上高は 2007 年度には 119.8 百万円だったが、その後は右肩下がりに推移し、2012 年度には 105.7 百万円まで減少した。スズケンの従業員一人あたり売上高は 2007 年度には 111.5 百万円だったが、その後は右肩下がりに推移し、2010 年度には 99.2 百万円まで減少した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 106.4 百万円まで回復した。

図表 2-3-5-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-3-5-2.

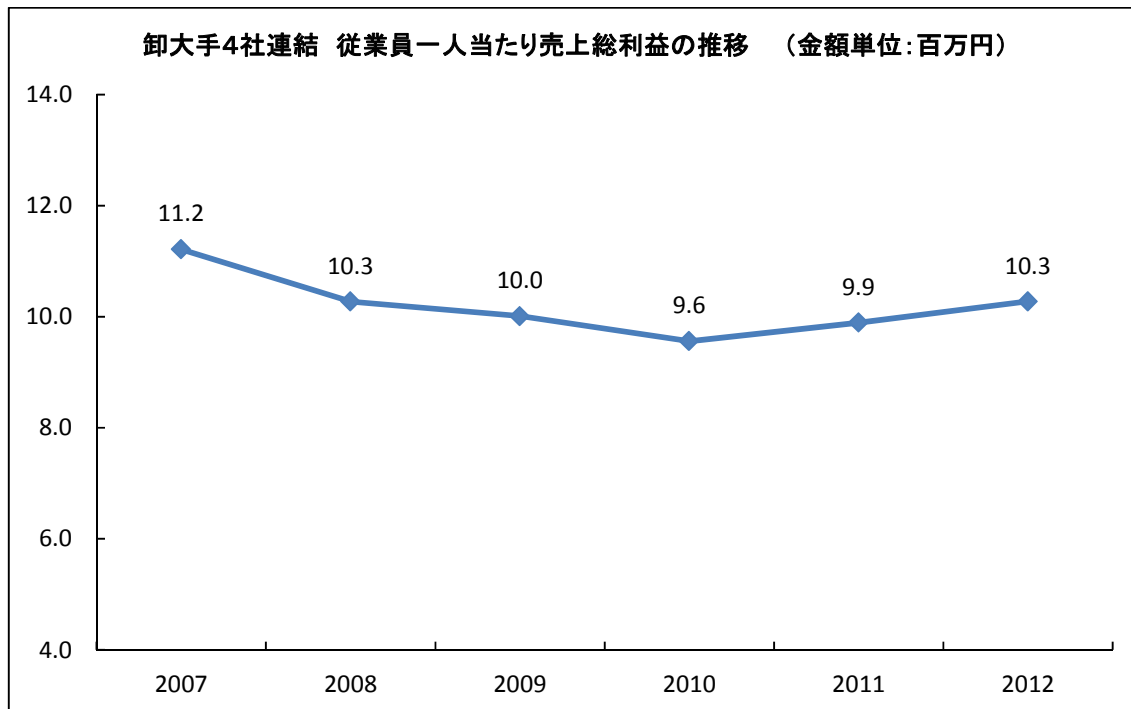


資料：各社有価証券報告書

図表 2-3-5-3 は、卸大手 4 社を連結した従業員一人あたり売上総利益の推移を示している。2007 年度に 11.2 百万円の従業員一人あたり売上総利益は、その後は右肩下がりに推移し、2010 年度には 9.6 百万円に減少した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 10.3 百万円（▲1.2 百万円、▲8.0%）まで回復した。

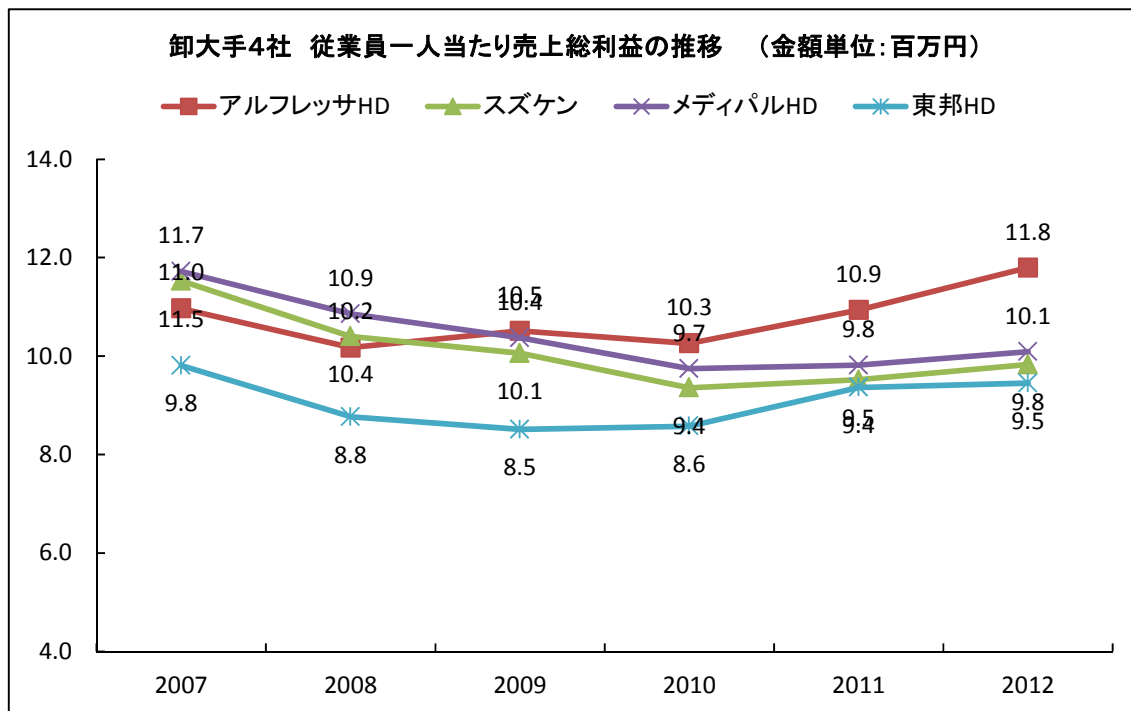
図表 2-3-5-4 は、卸大手 4 社各社の従業員一人あたり売上総利益の推移を示している。メディパル HD の従業員一人あたり売上総利益は 2007 年度には 11.7 百万円だったが、その後は右肩下がりに推移し、2010 年度には 9.7 百万円まで下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 10.1 百万円まで回復した。スズケンの従業員一人あたり売上総利益は 2007 年度には 11.5 百万円だったが、その後は右肩下がりに推移し、2010 年度には 9.4 百万円まで下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 9.8 百万円まで回復した。アルフレッサ HD の従業員一人あたり売上総利益は 2007 年度には 11.5 百万円だったが、2008 年度には 10.4 百万円まで下降、その後は右肩上がりに推移し、2012 年度には 11.8 百万円まで回復した。東邦 HD の従業員一人あたり売上総利益は 2007 年度には 9.8 百万円だったが、その後は右肩下がりに推移し、2009 年度には 8.5 百万円まで下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 9.5 百万円まで回復した。

図表 2-3-5-3.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-3-5-4.

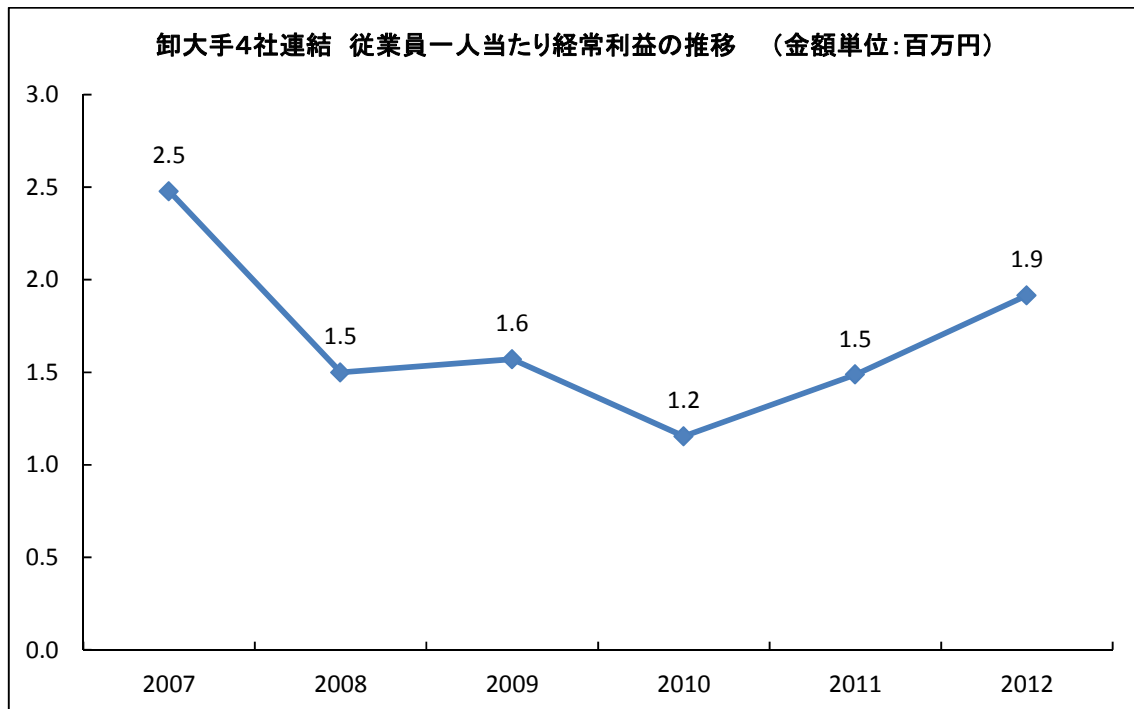


資料：各社有価証券報告書

図表 2-3-5-5 は、卸大手 4 社を連結した従業員一人あたり経常利益の推移を示している。2007 年度に 2.5 百万円の従業員一人あたり経常利益は、2008 年度には 1.5 百万円まで減少、2009 年度には 1.6 百万円まで回復、2010 年度には 1.2 百万円まで再び減少した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 1.9 百万円（▲0.6 百万円、▲24%）まで回復した。

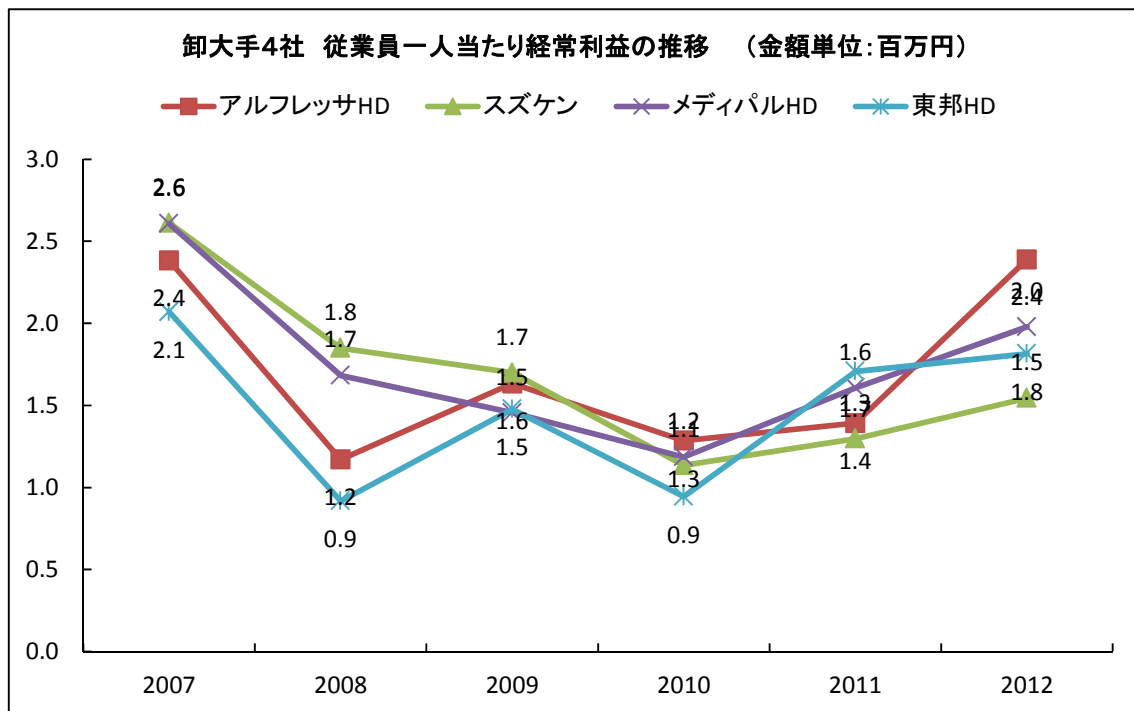
図表 2-3-5-6 は、卸大手 4 社各社の従業員一人あたり経常利益の推移を示している。スズケンの従業員一人あたり経常利益は 2007 年度には 2.6 百万円だったが、その後は右肩下がりに推移し、2010 年度には 1.1 百万円まで減少した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 1.8 百万円まで回復した。メディパル HD の従業員一人あたり経常利益は 2007 年度には 2.6 百万円だったが、その後は右肩下がりに推移し、2010 年度には 1.2 百万円まで下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 2.0 百万円まで回復した。アルフレッサ HD の従業員一人あたり経常利益は 2.4 百万円だったが、2008 年度には 1.2 百万円まで下降、2009 年度には 1.6 百万円まで回復、2010 年度には 1.3 百万円まで回復した。その後は上昇傾向に転じ、2012 年度には 2.4 百万円まで回復した。東邦 HD の従業員一人あたり経常利益は 2007 年度には 2.1 百万円だったが、2008 年度には 0.9 百万円まで下降、2009 年度には 1.5 百万円まで回復、2010 年度には 0.9 百万円まで再び下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 1.5 百万円まで回復した。

図表 2-3-5-5.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-3-5-6.



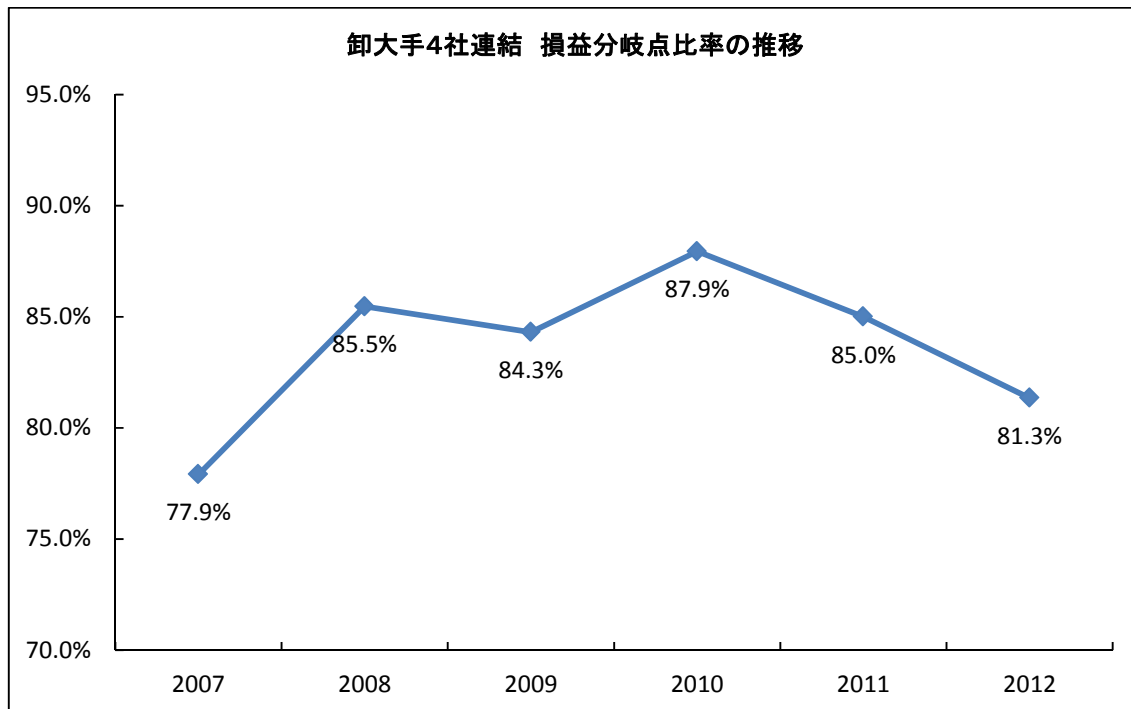
資料：各社有価証券報告書

2.3.6. 損益分岐点比率

図表 2-3-6-1 は、卸大手 4 社を連結した損益分岐点比率の推移を示している。2007 年度に 77.9%だった損益分岐点比率は、2008 年度には 85.5%まで上昇、2009 年度には 84.3%まで下降、2010 年度には 87.9%まで回復した。その後、下降傾向に転じ、2012 年度には 81.3%（+3.4%）まで下降した。

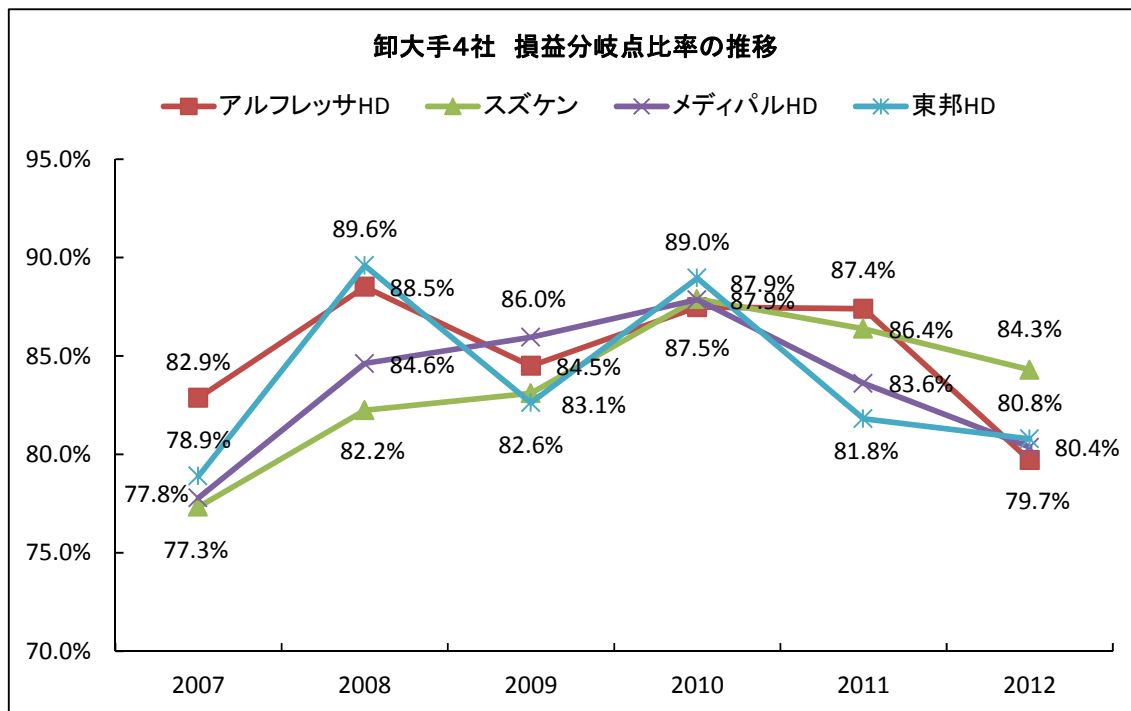
図表 2-3-6-2 は、卸大手 4 社各社の損益分岐点比率の推移を示している。アルフレッサ HD の損益分岐点比率は 2007 年度には 82.9%だったが、2008 年度には 88.5%まで上昇、2009 年度には 84.5%まで下降した。その後、上昇傾向に転じ、2011 年度には 87.4%まで回復、2012 年度には 79.7%まで再び下降した。東邦 HD の損益分岐点比率は 2007 年度には 78.9%だったが、2008 年度には 89.6%まで上昇、2009 年度には 82.6%まで下降した。2010 年度には 89.0%まで回復、その後、下降傾向に転じ、2012 年度には 80.8%まで下降した。メディopal HD の損益分岐点比率は 2007 年度には 77.8%だったが、その後は右肩上がりに推移し、2010 年度には 87.9%まで上昇した。その後、下降傾向に転じ、2012 年度には 80.4%まで下降した。スズケンの損益分岐点比率は 2007 年度には 77.3%だったが、その後は右肩上がりに推移し、2010 年度には 87.9%まで上昇した。その後、下降傾向に転じ、2012 年度には 84.3%まで下降した。

図表 2-3-6-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-3-6-2.



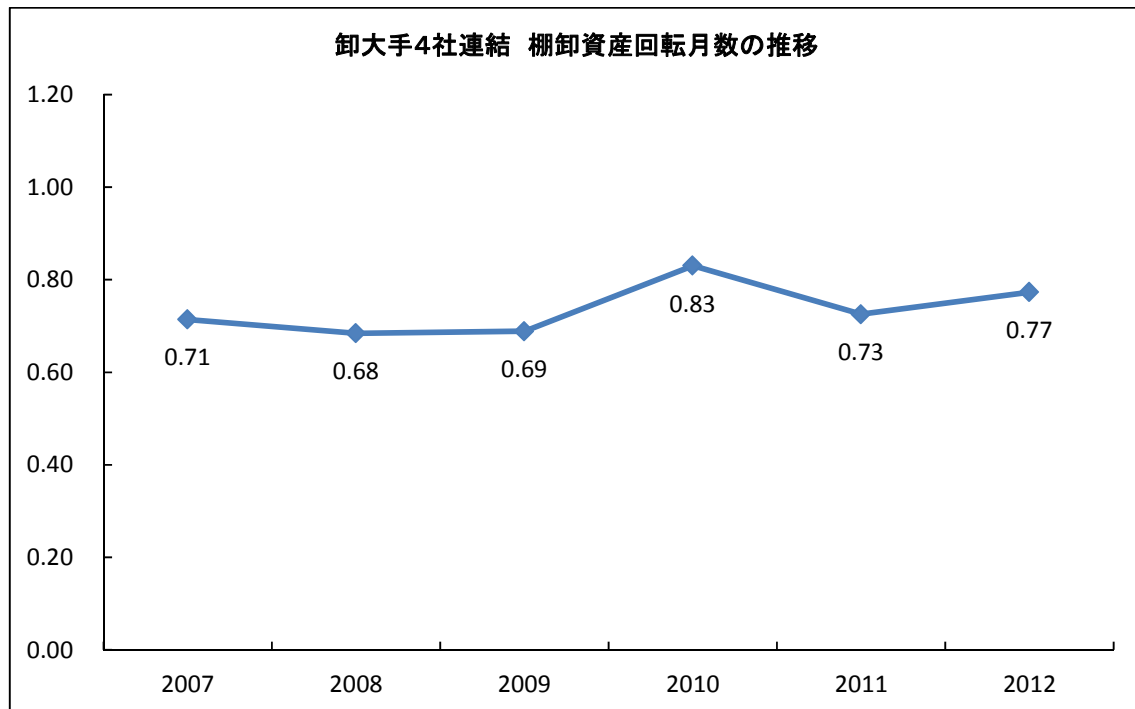
資料：各社有価証券報告書

2.3.7. 棚卸資産回転月数

図表 2-3-7-1 は、卸大手 4 社を連結した棚卸資産回転月数の推移を示している。2007 年度に 0.71 だった棚卸資産回転月数は、2008 年度には 0.68 まで下降、その後、上昇傾向に転じ、2010 年度には 0.83 まで回復したが、その後は下降し、2011 年度には 0.73、2012 年度には 0.77 となった。

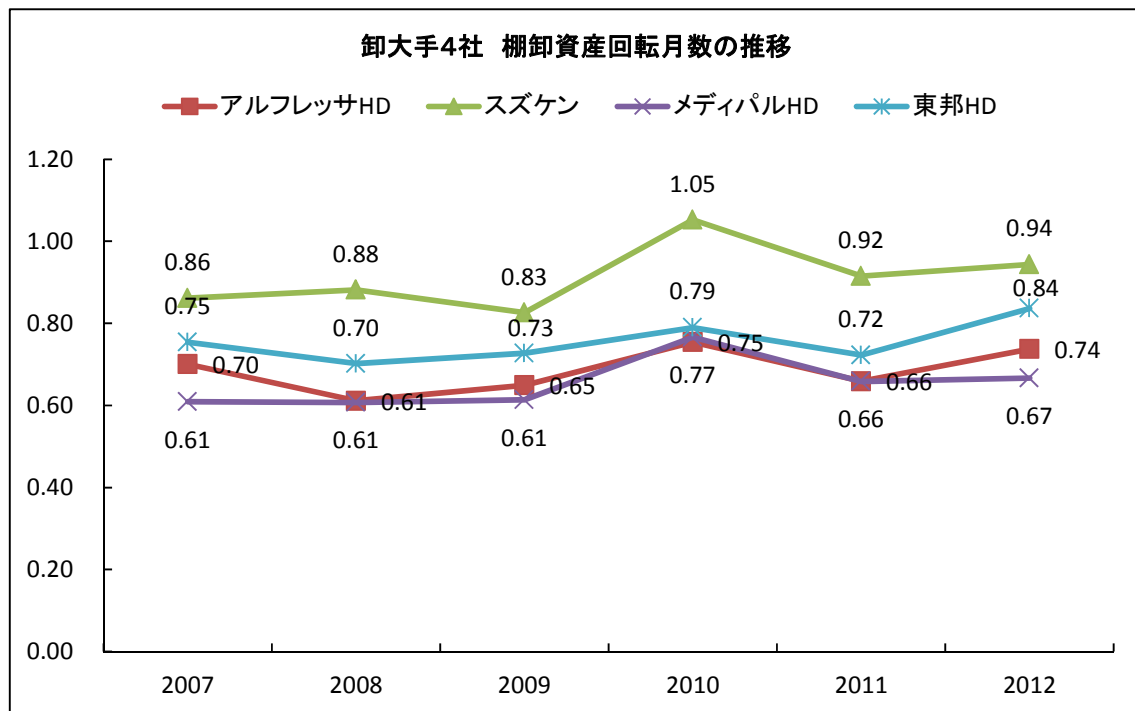
図表 2-3-7-2 は、卸大手 4 社各社の棚卸資産回転月数の推移を示している。スズケンの棚卸資産回転月数は 2007 年度には 0.86 だったが、2008 年度には 0.88 に上昇、2009 年度には 0.83 に下降、2010 年度には 1.05 まで上昇した。その後、下降傾向に転じ、2012 年度には 0.94 まで再び下降した。東邦 HD の棚卸資産回転月数は 2007 年度には 0.75 だったが、2008 年度には 0.70 まで下降、その後、上昇傾向に転じ、2010 年度には 0.79 まで回復した。2011 年度には 0.72 まで下降、2012 年度には 0.84 まで上昇した。アルフレッサ HD は 2007 年度には 0.70 だったが、2008 年度には 0.61 まで下降、その後、上昇傾向に転じ、2010 年度には 0.75 まで上昇、2011 年度には 0.66 まで再び下降、2012 年度には 0.74 まで再び回復した。メディopal HD の棚卸資産回転月数は 2007 年度には 0.61 だったが、その後はほぼ横ばいに推移し、2010 年度には 0.77 まで上昇、2011 年度には 0.66 まで下降、2012 年度には 0.67 だった。

図表 2-3-7-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-3-7-2.



資料：各社有価証券報告書

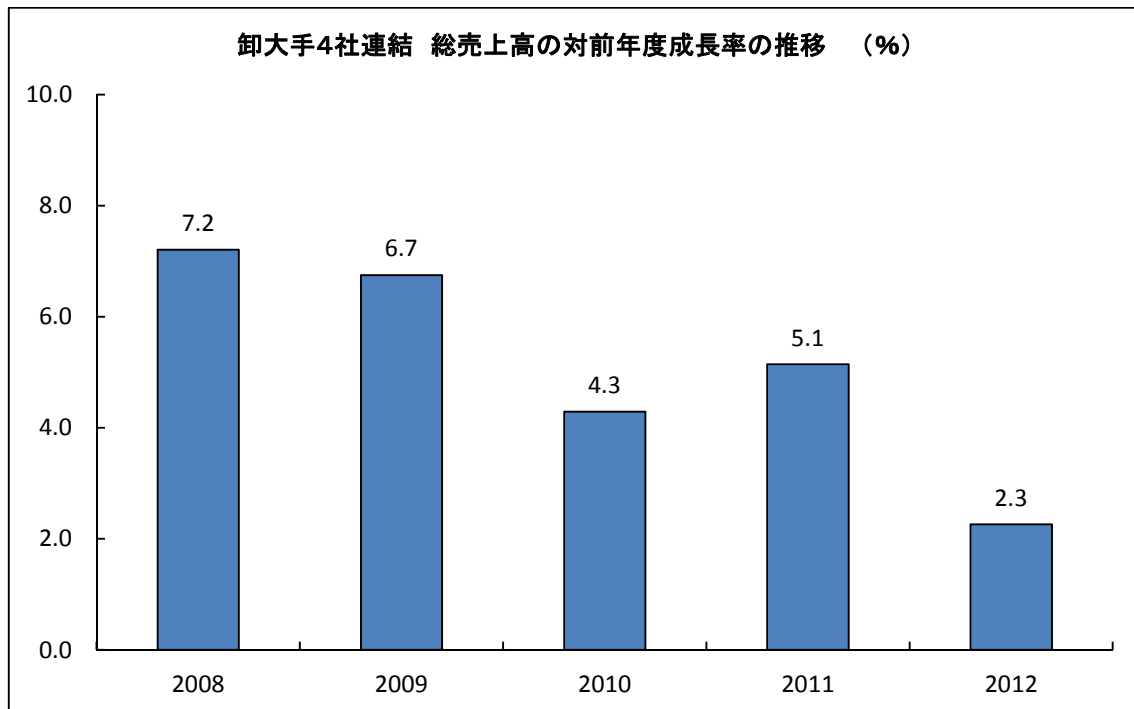
2. 4. 成長性分析

2. 4. 1. 売上高成長率

図表 2-4-1-1 は、卸大手 4 社を連結した総売上高の対前年度成長率の推移を示している。2008 年度には 7.2%だった総売上高の対前年度成長率は、その後は右肩下がりに推移し、2010 年度には 4.3%まで下降した。2011 年度には 5.1%まで回復、2012 年度には 2.3%まで再び下降した。

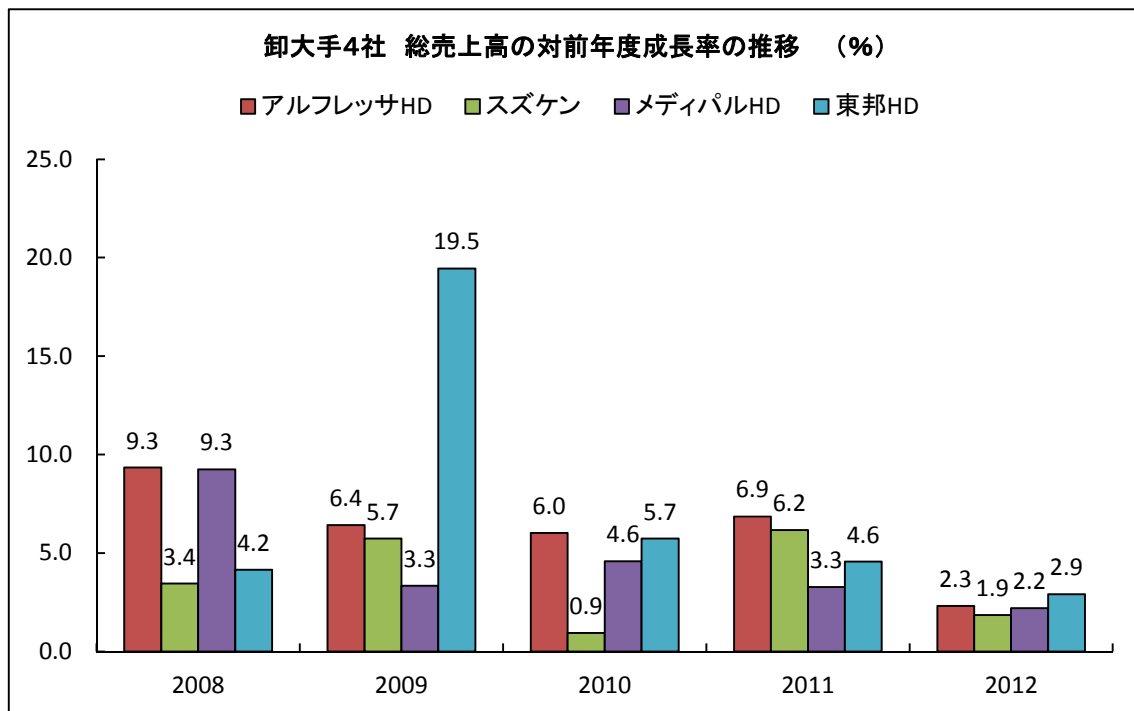
図表 2-4-1-2 は、卸大手 4 社各社の総売上高の対前年度成長率の推移を示している。アルフレッサ HD の総売上高の対前年度成長率は 2008 年度には 9.3%だったが、その後は右肩下がりに推移し、2010 年度には 6.0%まで下降した。2011 年には 6.9%まで回復、2012 年には 2.3%まで再び下降した。スズケンの総売上高の対前年度成長率は 2008 年には 3.4%度だったが、2009 年には 5.7%度まで上昇、2010 年には 0.9%度まで下降した。2011 年度には 6.2%まで上昇、2012 年度には 1.9%まで下降した。メディopal HD の総売上高の対前年度成長率は 2008 年度には 9.3%だったが、2009 年度には 3.3%まで下降、2010 年には 4.6%まで回復した。その後、下降傾向に転じ、2012 年には 2.2%まで下降した。東邦 HD の総売上高の対前年度成長率は 2008 年度には 4.2%だったが、2009 年度には 19.5%まで上昇した。その後は下降傾向に転じ、2012 年度には 2.9%まで下降した。

図表 2-4-1-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-4-1-2.



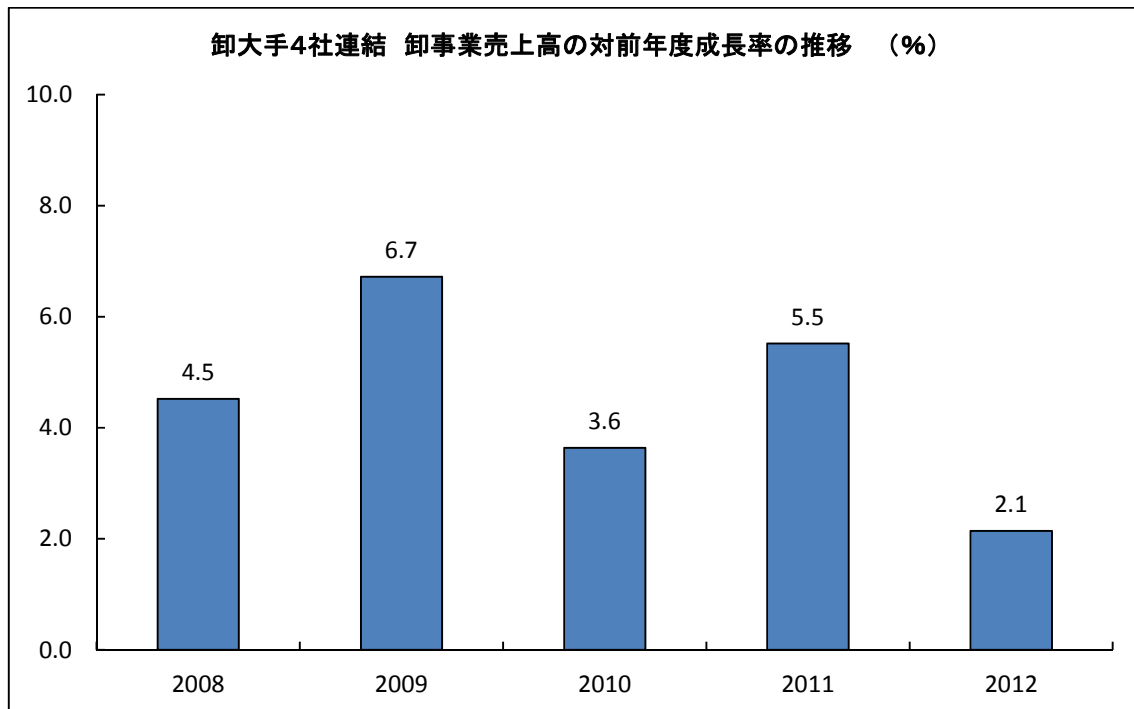
資料：各社有価証券報告書

2.4.2. 卸事業売上高成長率

図表 2-4-2-1 は、卸大手 4 社を連結した卸事業売上高の対前年度成長率の推移を示している。2008 年度に 4.5%だった卸事業売上高の対前年度成長率は、2009 年度には 6.7%まで上昇、2010 年度には 3.6%まで下降した。2011 年度には 5.5%まで再び上昇したが 2012 年度には 2.1%まで下降した。

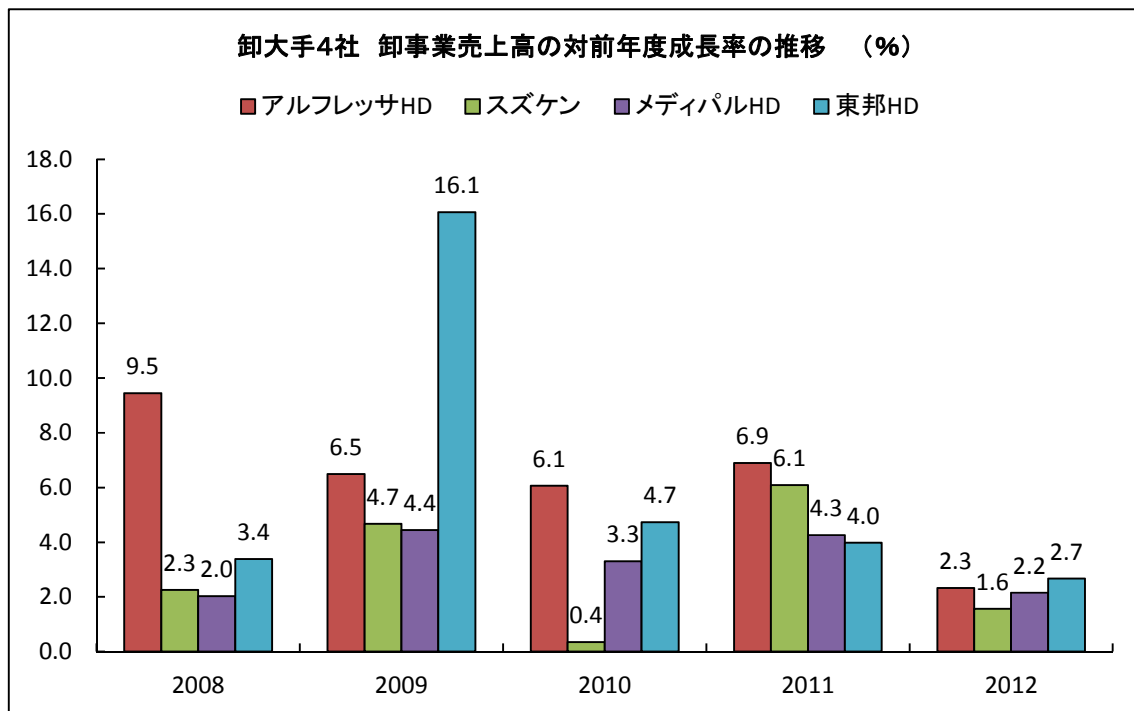
図表 2-4-2-2 は、卸大手 4 社各社の卸事業売上高の対前年度成長率の推移を示している。アルフレッサ HD の卸事業売上高の対前年度成長率は 2008 年度には 9.5%だったが、その後は右肩下がりに推移し、2010 年度には 6.1%まで下降した。2011 年度には 6.9%まで上昇するが、2012 年度には 2.3%まで下降した。スズケンの卸事業売上高の対前年度成長率は 2008 年度には 2.3%だったが、2009 年度には 4.7%まで上昇、2010 年度には 0.4%まで下降した。2011 年度には 6.1%まで上昇したが、2012 年度には 1.6%まで再び下降した。メディパル HD の卸事業売上高の対前年度成長率は 2008 年度には 2.0%だったが、2009 年度には 4.4%まで上昇、2010 年度には 3.3%まで下降した。2011 年度には 4.3%まで再び上昇、2012 年度には 2.2%まで再び下降した。東邦 HD の卸事業売上高の対前年度成長率は 2008 年度には 3.4%だったが、2009 年度には 16.1%まで上昇した。その後は減少傾向に転じ、2012 年度には 2.7%まで下降した。

図表 2-4-2-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-4-2-2.



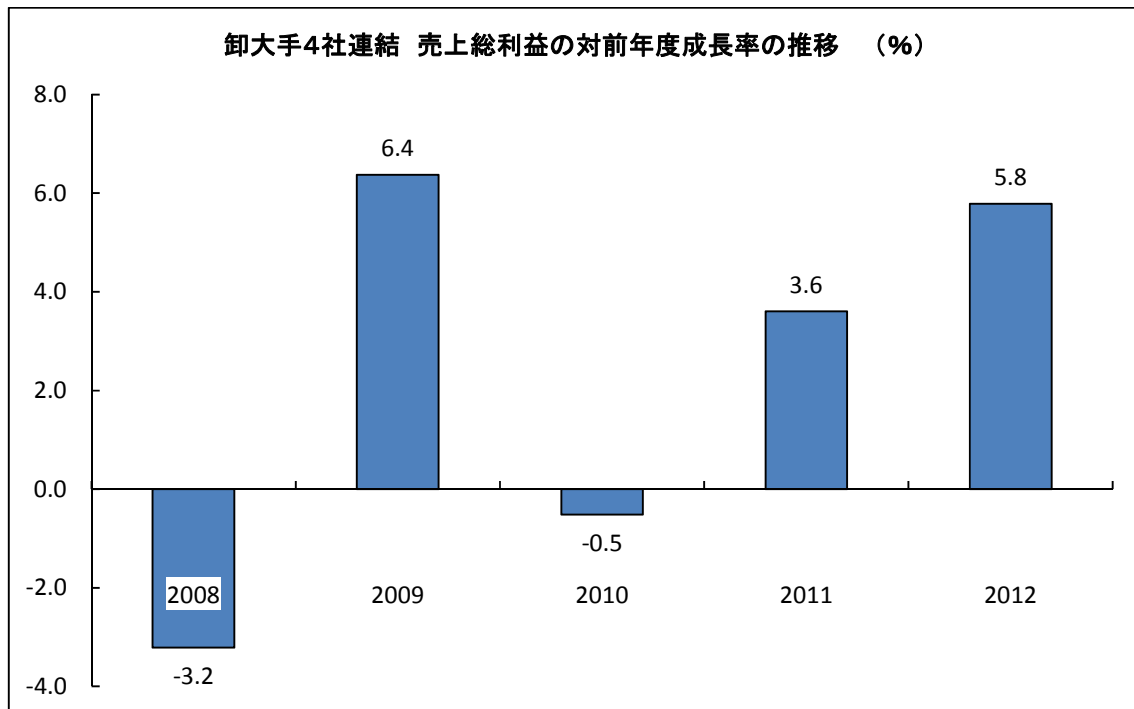
資料：各社有価証券報告書

2.4.3. 売上総利益成長率

図表 2-4-3-1 は、卸大手 4 社を連結した売上総利益の対前年度成長率の推移を示している。2008 年度に▲3.2%だった売上総利益の対前年度成長率は、2009 年度には 6.4%まで上昇、2010 年度には▲0.5%まで下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 5.8%まで上昇した。

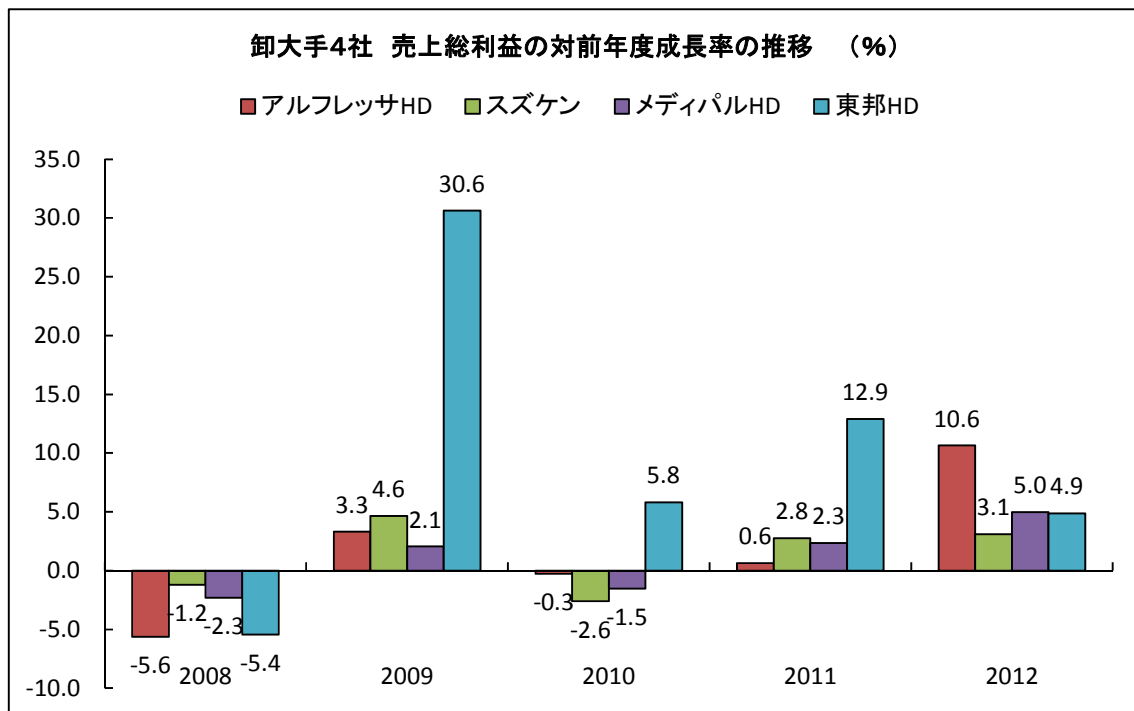
図表 2-4-3-2 は、卸大手 4 社各社の売上総利益の対前年度成長率の推移を示している。アルフレッサ HD の売上総利益の対前年度成長率は 2008 年度には▲5.6%だったが、2009 年度には 3.3%まで上昇、2010 年度には▲0.3%まで下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 10.6%まで上昇した。スズケンの売上総利益の対前年度成長率は 2008 年度には▲1.2%だったが 2009 年度には 4.6%まで上昇、2010 年度には▲2.6%まで下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 3.1%まで上昇した。メディパル HD の売上総利益の対前年度成長率は 2008 年度には▲2.3%だったが、2009 年度には 2.1%まで上昇、2010 年度には▲1.5%まで下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 5.0%まで上昇した。東邦 HD の売上総利益の対前年度成長率は 2008 年度には▲5.4%だったが、2009 年度には 30.6%まで上昇、2010 年度には 5.8%まで下降した。2011 年度には 12.9%まで再び上昇したが、2012 年度には 4.9%まで再び下降した。

図表 2-4-3-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-4-3-2.



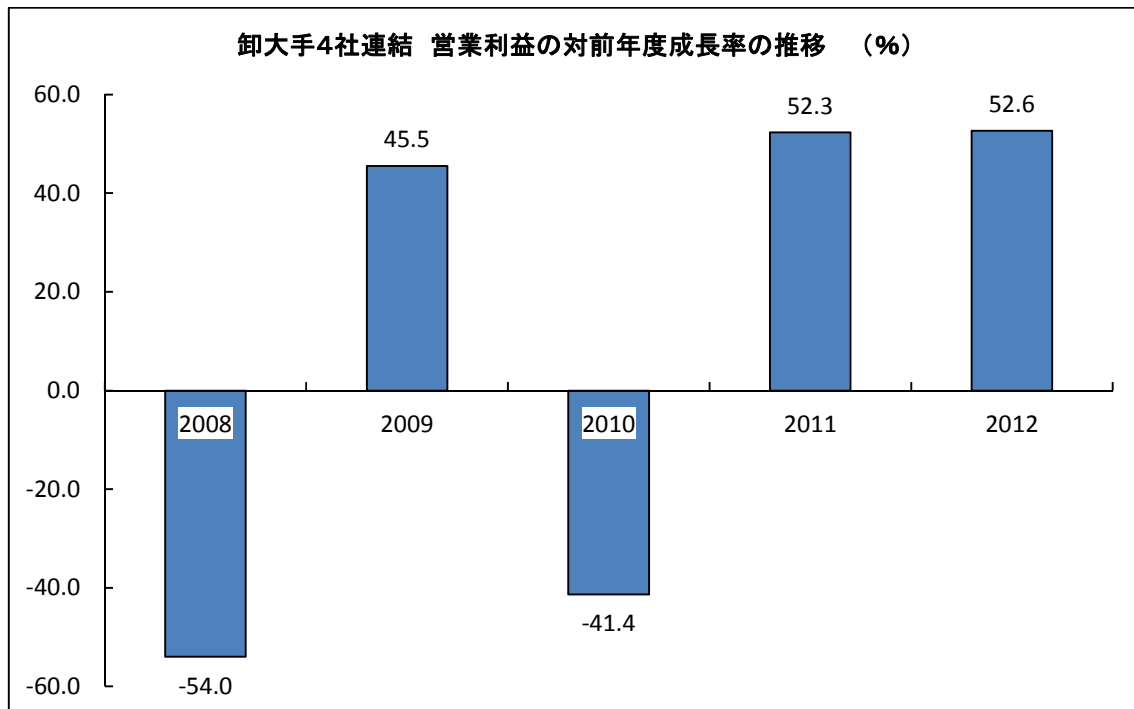
資料：各社有価証券報告書

2.4.4. 営業利益成長率・経常利益成長率・当期純利益成長率

図表 2-4-4-1 は、卸大手 4 社を連結した営業利益の対前年度成長率の推移を示している。2008 年度に▲54.0%だった営業利益の対前年度成長率は、2009 年度には 45.5%まで上昇、2010 年度には▲41.4%まで下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 52.6%まで再び上昇した。

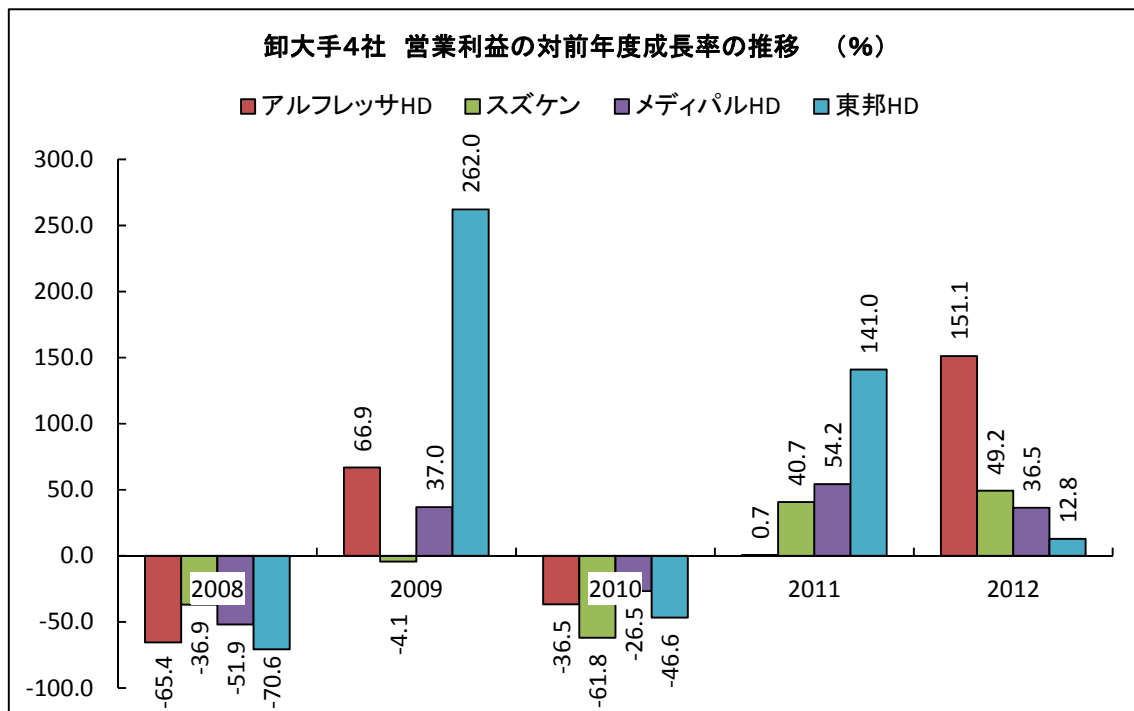
図表 2-4-4-2 は、卸大手 4 社各社の営業利益の対前年度成長率の推移を示している。アルフレッサ HD の営業利益の対前年度成長率は 2008 年度には▲65.4%だったが、2009 年度には 66.9%まで上昇、2010 年度には▲36.5%まで下降した。その後は上昇傾向に転じ、2012 年度には 151.1%まで上昇した。スズケンの営業利益の対前年度成長率は 2008 年度には▲36.9%だったが、2009 年度には▲4.1%まで上昇、2010 年度には▲61.8%まで下降した。その後は上昇傾向に転じ、2012 年度には 49.2%まで上昇した。メディパル HD の営業利益の対前年度成長率は 2008 年度には▲51.9%だったが、2009 年度には 37.0%まで上昇、2010 年度には▲26.5%まで下降した。2011 年度には 54.2%まで上昇したが、2012 年度には 36.5%まで再び下降した。東邦 HD の営業利益の対前年度成長率は 2008 年度には▲70.6%だったが、2009 年度には 262.0%まで上昇、2010 年度には▲46.6%まで下降した。2011 年度には 141.0%まで再び上昇したが、2012 年度には 12.8%まで下降した。

図表 2-4-4-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-4-4-2.

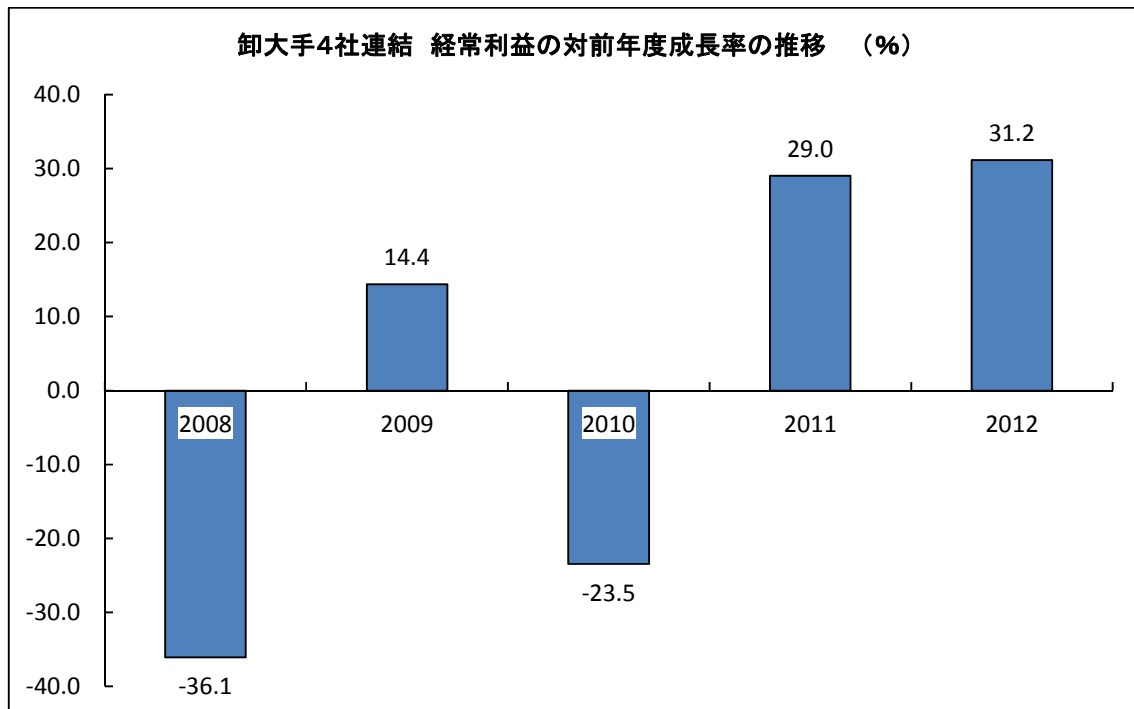


資料：各社有価証券報告書

図表 2-4-4-3 は、卸大手 4 社を連結した経常利益の対前年度成長率の推移を示している。2008 年度には▲36.1%だった経常利益の対前年度成長率は、2009 年度には 14.4%まで上昇、2010 年度には▲23.5%まで下降した。その後は上昇傾向に転じ、2012 年度には 31.2%まで上昇した。

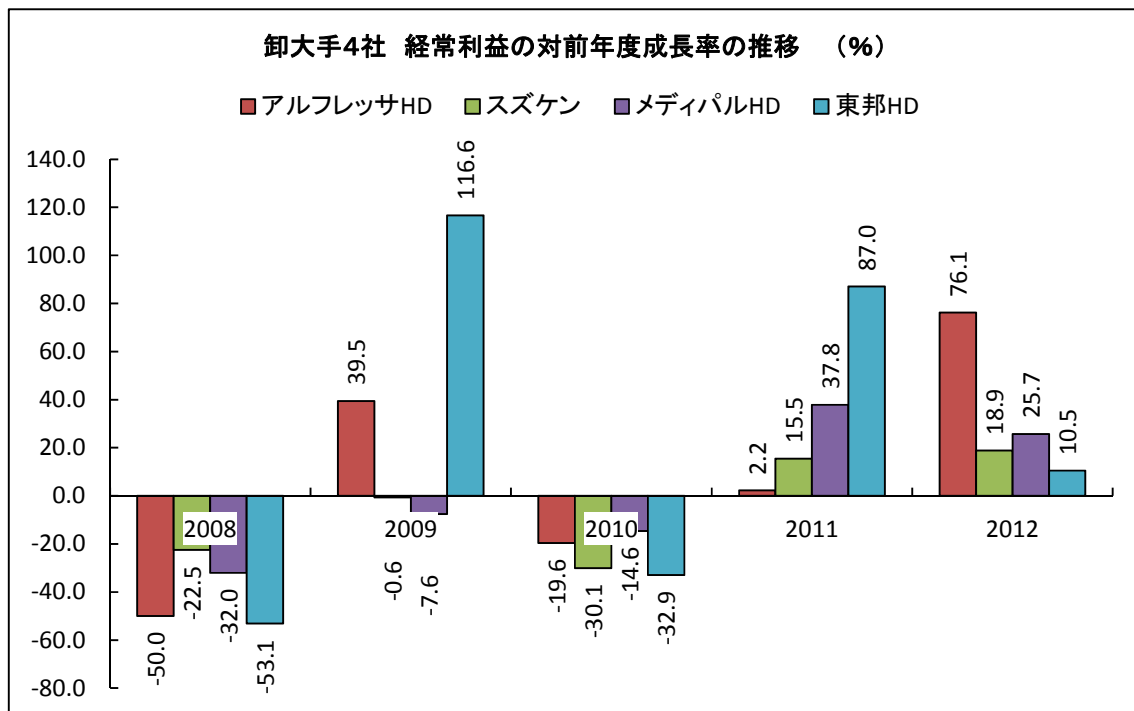
図表 2-4-4-4 は、卸大手 4 社各社の経常利益の対前年度成長率の推移を示している。アルフレッサ HD の経常利益の対前年度成長率は 2008 年度には▲50.0%だったが、2009 年度には 39.5%まで上昇、2010 年度には▲19.6%まで下降した。その後は上昇傾向に転じ、2012 年度には 76.1%まで上昇した。スズケンの経常利益の対前年度成長率は 2008 年度には▲22.5%だったが、2009 年度には▲0.6%まで上昇、2010 年度には▲30.1%まで下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 18.9%まで上昇した。メディopal HD の経常利益の対前年度成長率は 2008 年度には▲32.0%だったが、2009 年度には▲7.6%まで上昇、2010 年度には▲14.6%まで下降した。2011 年度には 37.8%まで再び上昇したが、2012 年度には 25.7%まで再び下降した。東邦 HD の経常利益の対前年度成長率は 2008 年度には▲53.1%だったが、2009 年度には 116.6%まで上昇、2010 年度には▲32.9%まで下降した。2011 年度には 87.0%まで再び上昇したが、2012 年度には 10.5%まで再び下降した。

図表 2-4-4-3.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-4-4-4.

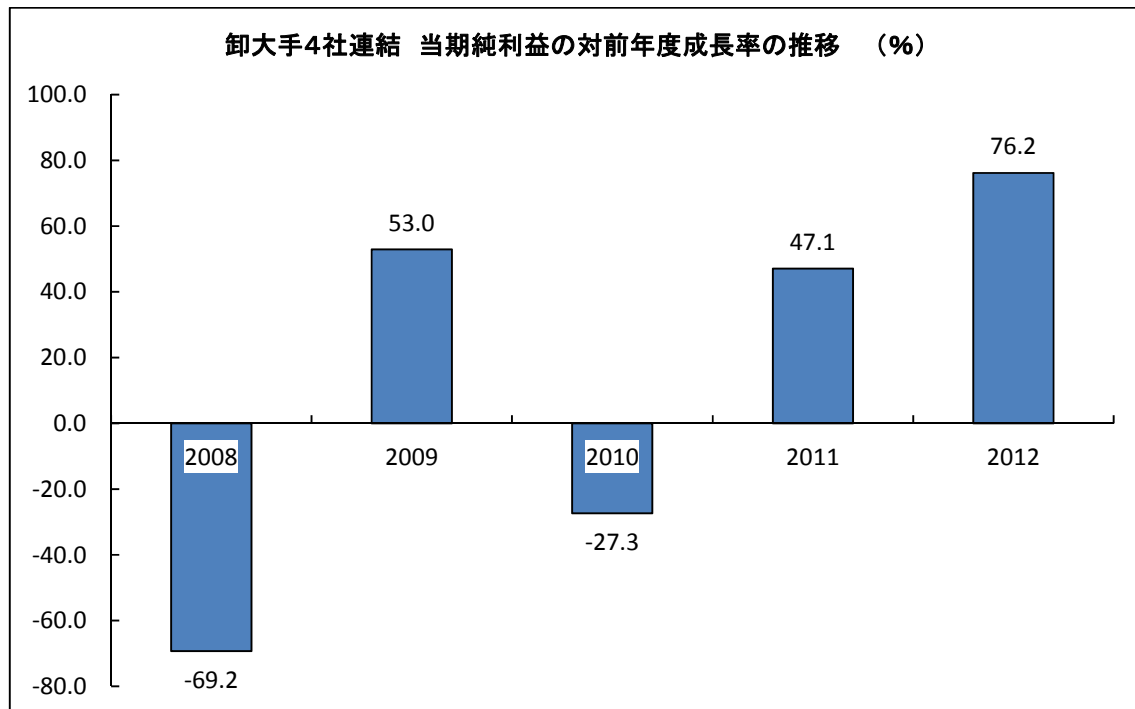


資料：各社有価証券報告書

図表 2-4-4-5 は、卸大手 4 社を連結した当期純利益の対前年度成長率の推移を示している。2008 年度に▲69.2%だった当期純利益の対前年度成長率は、2009 年度には 53.0%まで上昇、2010 年度には▲27.3%まで下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 76.2%まで上昇した。

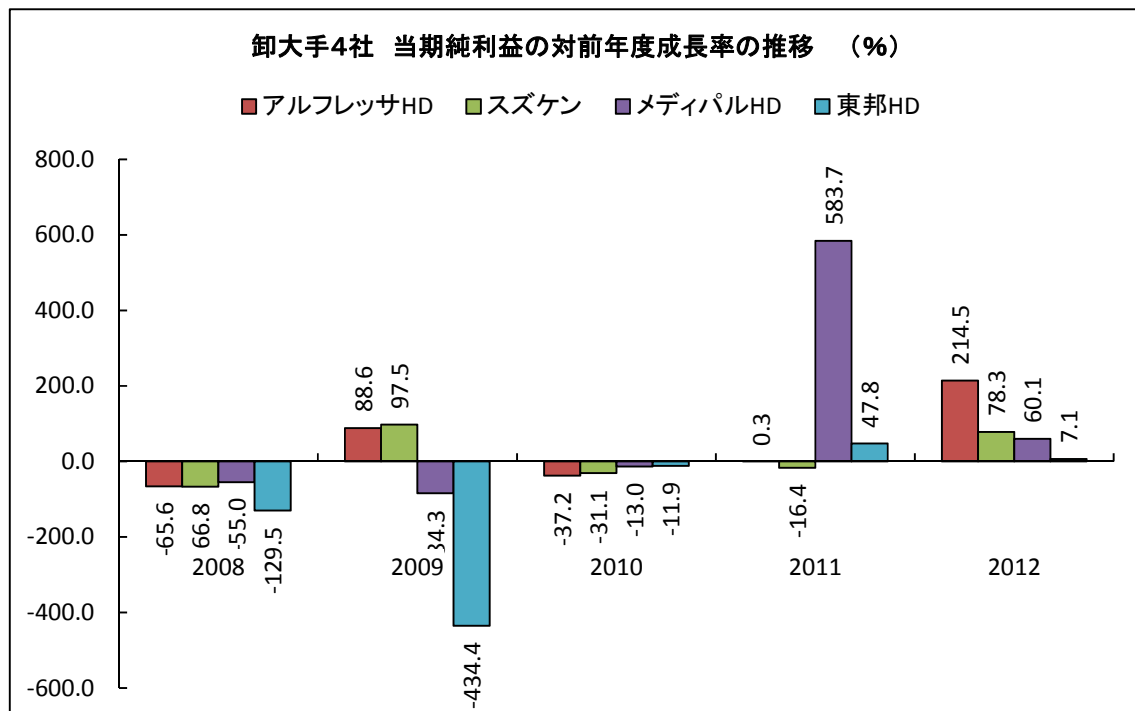
図表 2-4-4-6 は、卸大手 4 社各社の当期純利益の対前年度成長率の推移を示している。アルフレッサ HD の当期純利益の対前年度成長率は 2008 年度には▲65.6%だったが、2009 年度には 88.6%まで上昇、2010 年度には▲37.2%まで下降した。その後、上昇傾向に転じ、2012 年度には 214.5%まで増加した。スズケンの当期純利益の対前年度成長率は 2008 年度には▲66.8%だったが、2009 年度には 97.5%まで上昇、2010 年度には▲31.1%まで下降した。その後は上昇傾向に転じ、2012 年度には 78.3%まで上昇した。メディopal HD の当期純利益の対前年度成長率は 2008 年度には▲55.0%だったが、その後は上昇傾向に転じ、2011 年度には 583.7%まで上昇した。2012 年度には 60.1%まで下降した。東邦 HD の当期純利益の対前年度成長率は 2008 年度には▲129.5%だったが、2009 年度には▲434.4%に下降した。その後は上昇傾向に転じ、2011 年度には 47.8%まで上昇したが、2012 年度には 7.1%まで再び下降した。

図表 2-4-4-5.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-4-4-6.



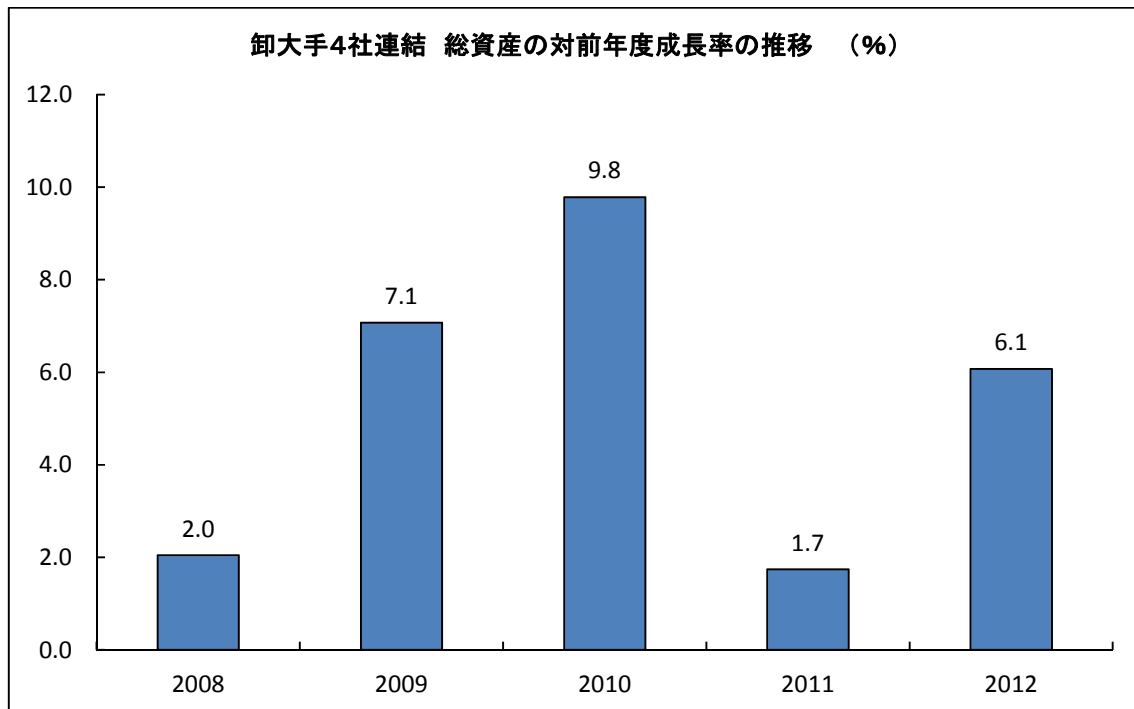
資料：各社有価証券報告書

2.4.5. 総資産成長率

図表 2-4-5-1 は、卸大手 4 社を連結した総資産の対前年度成長率の推移を示している。2008 年度の総資産の対前年度成長率は 2.0%だったが、その後は右肩上がりに推移し、2010 年度には 9.8%まで上昇した。2011 年度には 1.7%まで下降したが、2012 年度には 6.1%まで上昇した。

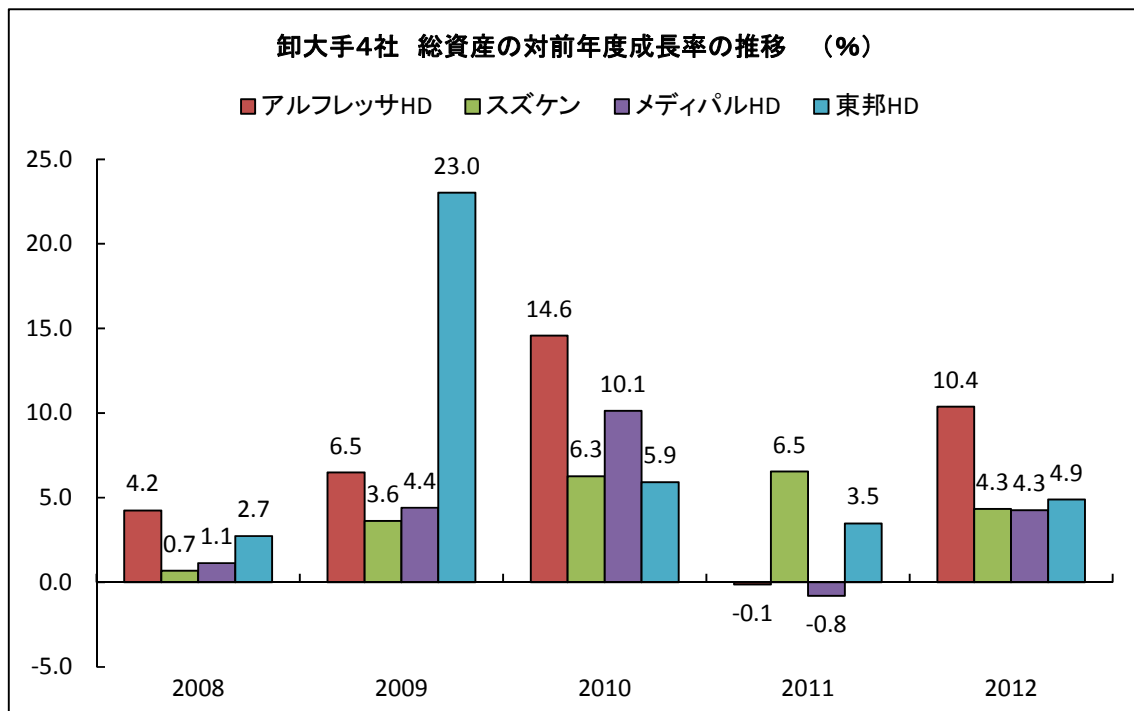
図表 2-4-5-2 は、卸大手 4 社各社の総資産の対前年度成長率の推移を示している。アルフレッサ HD の総資産の対前年度成長率は 2008 年度には 4.2%だったが、その後は右肩上がりに推移し 2010 年度には 14.6%まで上昇した。2011 年度には▲0.1%まで下降したが、2012 年度には 10.4%まで回復した。スズケンの総資産の対前年度成長率は 2008 年度には 0.7%だったが、その後は右肩上がりに推移し、2011 年度には 6.5%まで上昇したが、2012 年度には 4.3%まで下降した。メディパル HD の総資産の対前年度成長率は 2008 年度には 1.1%だったが、その後は右肩上がりに推移し、2010 年度には 10.1%まで上昇したが、2011 年度には▲0.8%まで下降、2012 年度には 4.3%まで回復した。東邦 HD の総資産の対前年度成長率は 2008 年度には 2.7%だったが、2009 年度には 23.0%まで上昇した。その後、下降傾向に転じ、2011 年度には 3.5%まで下降したが、2012 年度には 4.9%まで回復した。

図表 2-4-5-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-4-5-2.



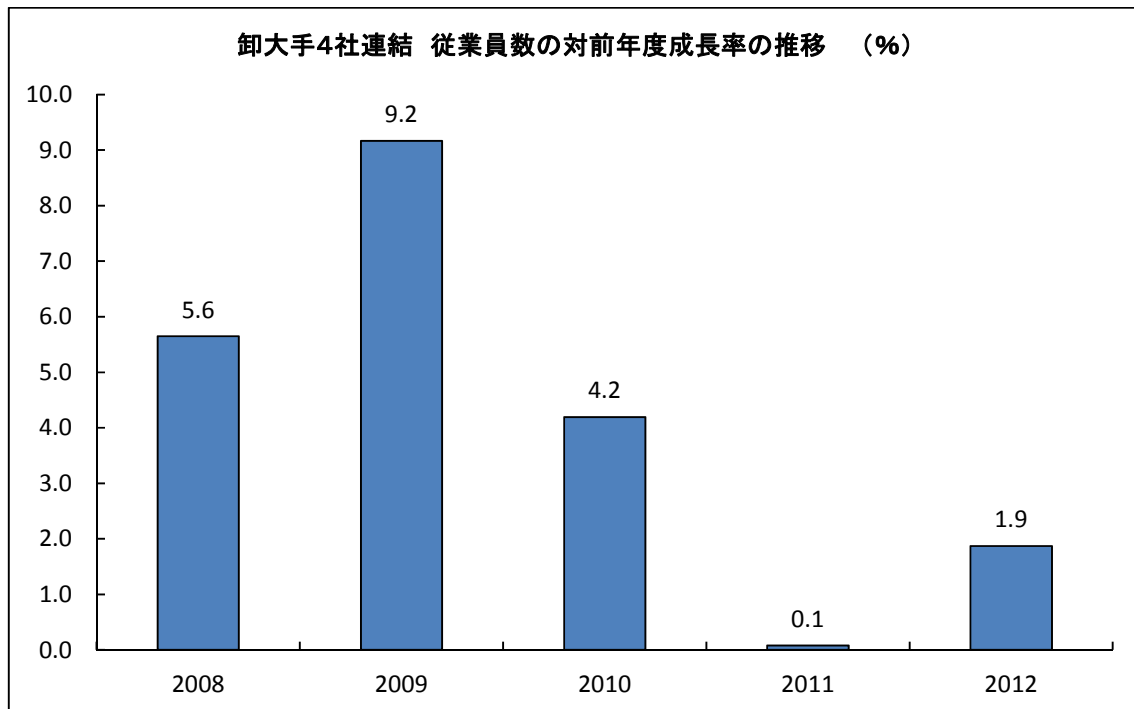
資料：各社有価証券報告書

2.4.6. 従業員数成長率

図表 2-4-6-1 は、卸大手 4 社を連結した従業員数の対前年度成長率の推移を示している。2008 年度の従業員数の対前年度成長率は 5.6% だったが、2009 年度には 9.2% まで上昇したが、その後は下降傾向に転じ、2011 年度には 0.1% まで下降した。2012 年度には 1.9% まで回復した。

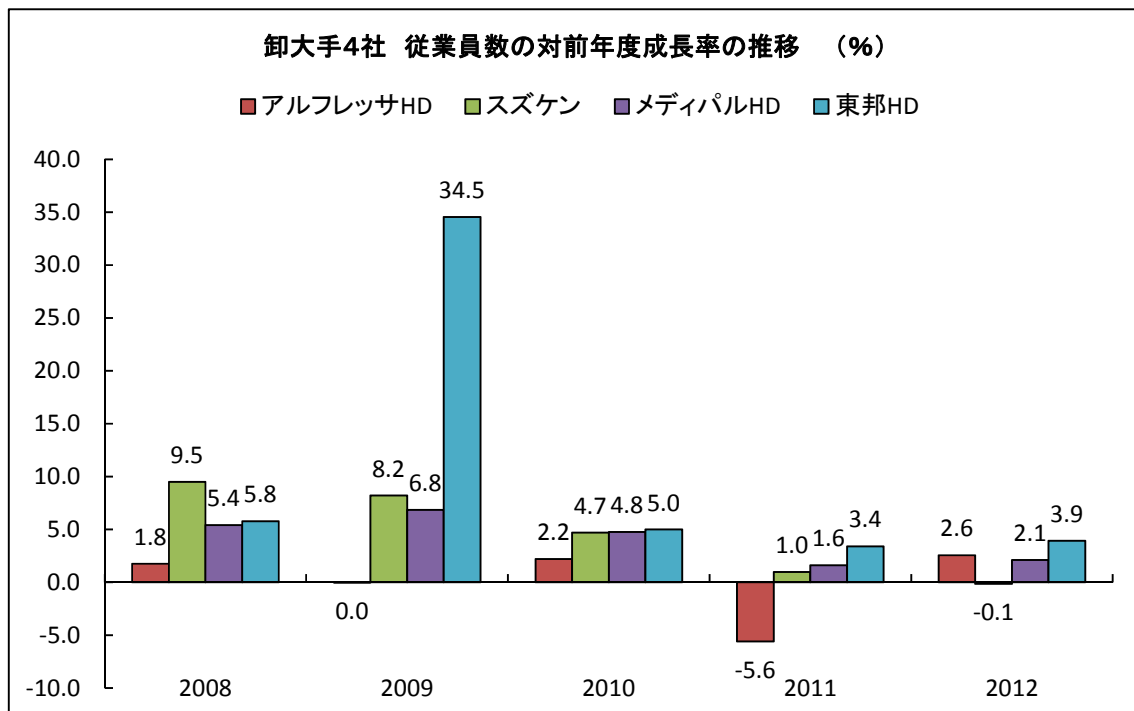
図表 2-4-6-2 は、卸大手 4 社各社の従業員数の対前年度成長率の推移を示している。アルフレッサ HD の従業員数の対前年度成長率は 2008 年度には 1.8% だったが、2009 年度には 0.0% に下降、2010 年度には 2.2% まで上昇した。2011 年度には ▲5.6% まで下降したが、2012 年度には 2.6% まで回復した。スズケンの従業員数の対前年度成長率は 2008 年度には 9.5% だったが、その後は右肩下がりに推移し、2012 年度には ▲0.1% に下降した。メディパル HD の従業員数の対前年度成長率は 2008 年度には 5.4% だったが、2009 年度には 6.8% まで上昇した。その後は下降傾向に転じ、2011 年度には 1.6% まで下降したが、2012 年度には 2.1% まで上昇した。東邦 HD の従業員数の対前年度成長率は 2008 年度には 5.8% だったが、2009 年度には 34.5% まで上昇した。その後は下降傾向に転じ、2012 年度には 3.9% まで下降した。

図表 2-4-6-1.



資料：各社有価証券報告書

図表 2-4-6-2.



資料：各社有価証券報告書

3. まとめと考察

本章では、前章までに行った経営分析を総括し、主要な論点に対し考察を加える。

3.1. 分析結果の主なポイント

まず、経営分析の主な結果をポイントごとに簡潔にまとめておこう。

(1) 収益性について

- ◇ 売上高と売上総利益については、期間中、概ね増収増益傾向が続いた。大手4社を連結した総売上高は2007年度の約6.4兆円から2012年度には約8.2兆円(+28.3%)に増加し、売上総利益は2007年度の約5,688億円から2012年度には6,385億円(+12.3%)に増加した。大手4社ともに概ね同様の傾向である。
- ◇ ただし、売上高売上総利益率は、期間中、2011年度までは微減の傾向が続いたが、2012年度には若干上昇した。大手4社を連結した売上高売上総利益率は2007年度の8.9%から2011年度には7.5%まで下降、2012年度には若干回復して7.8%となった。大手4社のうち、東邦HD以外は同様の傾向である。東邦HDの売上高売上総利益率については、2007年度→2008年度こそ8.2%から7.4%まで下降するものの、その後は上昇傾向に転じ、2012年度には8.9%まで上昇した。
- ◇ 大手4社の連結利益（営業利益、経常利益、当期純利益）については、期間中、2008年度と2010年度に落ち込みを見せたものの、2011年度以降は上昇傾向に転じた。営業利益額、経常利益額、純利益額ともに2007年度の水準にまでは至っていないものの、それに近い水準にまで回復している。2012年度利益額の対2007年度比で見ると、営業利益で91.2%、経常利益で94.7%、当期純利益で88.6%である。なお、大手4社のうち、2012年度の営業利益額が2007年度の水準を上回っているの

はメディopal HD と東邦 HD、2012 年度の経常利益額が 2007 年度の水準を上回っているのはアルフレッサ HD と東邦 HD、2012 年度の当期純利益額が 2007 年度の水準を上回っているのはアルフレッサ HD と東邦 HD である。

(2) 安全性について

- ◇ 長期～短期の経営の安全性を示す株主資本比率、固定長期適合比率、流動比率・当座比率といった指標を見ると、期間中若干の上下動はあるものの、ほぼ横ばい傾向が続いている。大手 4 社ともに概ね同様の傾向である。
- ◇ 大手 4 社を連結した有利子負債残高および借入金依存度を見ると、2009 年度に大きく上昇し、その後下降傾向となっている。2012 年度にはともに 2007 年度を下回る水準にまで下がっている。大手 4 社ともに概ね同様の傾向である。
- ◇ 大手 4 社を連結したフリーキャッシュフローの状況を見ると、2010 年度以降はプラスの状況が続き、2012 年度には +1,867 億 5,600 万円と大きくプラスになっている。大手 4 社別に見ると、期間中、上下動はあるものの、2012 年度には 4 社全てのフリーキャッシュフローがプラスになっている。

(3) 効率性・生産性について

- ◇ M&A 等の企業再編の動きが進むにつれ、当然ながら、総資産額は増加傾向である。大手 4 社を連結した総資産額は、2007 年度の 3 兆 1,632 億円から 2012 年度には 4 兆 947 億円にまで増加（+29.4%）した。また、総資産回転率、有形固定資産回転率、従業員一人当たり売上高を見ると概ね横ばい～微増傾向を維持しており、企業規模（資産規模・従業員規模）に見合った売上を確保していることが分かる。大手 4 社ともに概ね同様の傾向である。

- ◇ 他方で、企業規模（資産規模・従業員規模）に見合った利益の確保という点（総資産経常利益率／純利益率、従業員一人当たり売上総利益／経常利益）では、大手4社各社ともに苦戦している。期間中、2007年度→2008年度、2009年度→2010年度の2度のタイミングで、落ち込みを経験している。ただし、それ以降の2011年度と2012年度の利益は、2007年度の水準までは到達していないものの、回復基調にある。

(4) 成長性について

- ◇ 売上規模、資産規模、従業員規模は、期間中一貫して増加基調である。他方で、利益（売上総利益、営業利益、経常利益、当期純利益）については、期間中、2007年度→2008年度、2009年度→2010年度の2度のタイミングで、落ち込みを経験している。それ以降（2011年度と2012年度）は、増加基調が続いている。

3.2. 考察

以上を踏まえ、これらの政策的含意に関連し、考察を加える。

3.2.1. 利益の落ち込みと薬価改定のタイミングとの関係性

まず、期間中、卸大手各社が利益の落ち込みを経験した2度のタイミング（2007年度→2008年度と2009年度→2010年度）について考えたい。現行制度において、2年に一度の診療報酬改定と同時に薬価基準（医薬品の保険償還価格）の改定も行われ、最近はマイナス改定が続いている（図表3-2-1-1）。対象期間においても5～6%（薬剤費ベース）程度の引き下げが続いている。卸大手各社の利益が落ち込んだ2008年度、2010年度ともに、それぞれ5.2%、5.75%（薬剤費ベース）の薬価引き下げが実施されている。各社の有価証券報告書においても、「販売努力により増収は達成したものの、薬価引き下げに伴う価格交渉が難航したことにより利益が落ち込んだ」という旨の説明が共通してなされている。

図表 3-2-1-1. 過去の薬価改定率

改正年月日	引き下げ率（％）	
	薬剤費ベース	医療費ベース
2000年4月1日	7.00	1.60
2002年4月1日	6.30	1.30
2004年4月1日	4.20	0.90
2006年4月1日	6.70	1.60
2008年4月1日	5.20	1.10
2010年4月1日	5.75	1.23
2012年4月1日	6.00	1.26

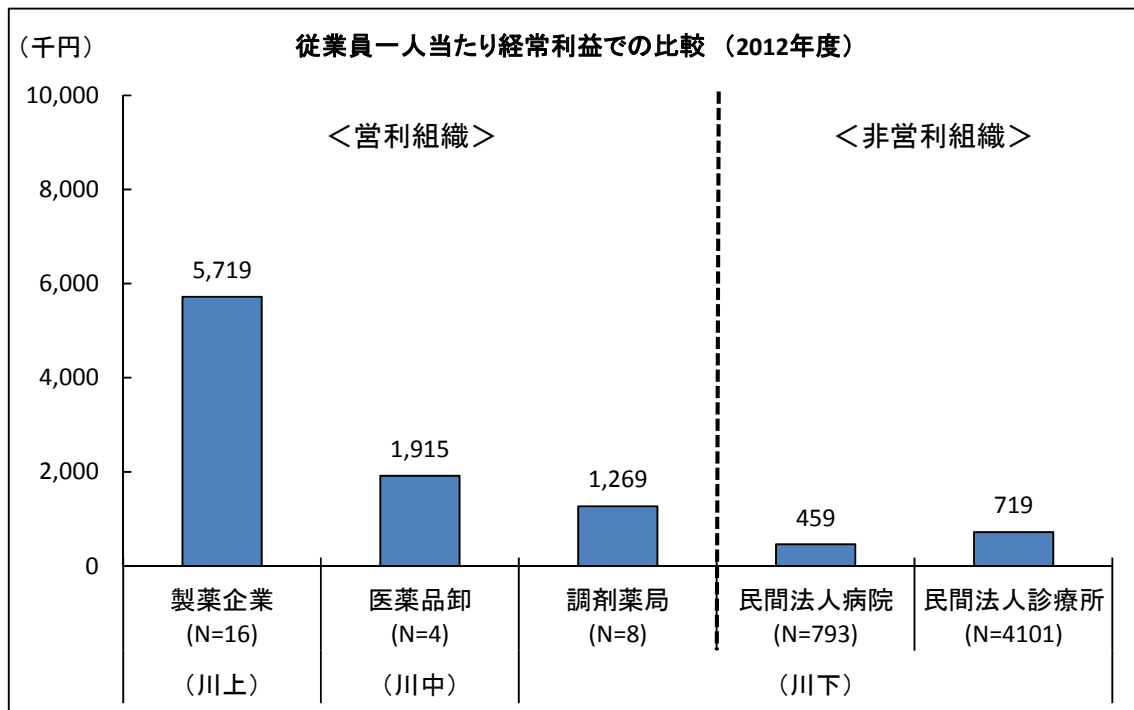
資料：厚生労働省

しかし、同様に薬価基準が引き下げられた（薬剤費ベースで▲6%）2012年度においては、一転、増益を達成していることには注目すべきだろう。各社ともに、2011年度以降は増収増益を続けている。ただ、売上総利益率で見るとさほどの改善を見せていないことから（p.13の図表 2-1-4-1を参照）、医薬品流通の川下にいる医療機関等に薬価引き下げによる影響の齎寄せがいつているとも考えられる。加えて、2010年度以降、卸大手は借入金への依存度を減らし（p.35の図表 2-2-4-1、p.36の図表 2-2-5-1）、フリーキャッシュフローを大きく増やしている（p.39の図表 2-2-6-1）ことにも着目すべきである。

3.2.2. 川上と川下との比較

坂口(2008)で指摘したような、「流通の川下にいる医療機関に、医療費抑制・薬剤費抑制政策の齎寄せが集中している」構図は、変わらず現在も継続していると言ってよいだろう。参考までに、図表 3-2-2-1は、医薬品流通の川上（製薬企業）、川中（医薬品卸）、川下（調剤薬局および民間の病院・診療所）の経営状況を、従業員一人当たりの経常利益（2012年度）で比較した図である。医薬品流通に関わる各ステイクホルダーそれぞれが地域医療において果たしている役割と比して、このような配分は適正と言えるだろうか。

図表 3-2-2-1. 従業員一人当たり経常利益での比較^注



資料：各社有価証券報告書、TKC 全国会(2013)

注) 製薬企業は上場大手 16 社（武田、大塚ホールディングス、アステラス、第一三共、エーザイ、田辺三菱、テルモ、中外、大日本住友、協和発酵キリン、大正製薬ホールディングス、塩野義、小野、久光、参天、キョーリン）。調剤薬局は上場大手 8 社（アインファーマシーズ、日本調剤、クオール、総合メディカル、メディカルシステムネットワーク、アイセイ薬局、ファーマライズ、メディカルー光）。民間法人病院・診療所のデータは TKC 全国会(2013)より。

3.2.3. 結語

本ワーキングペーパーは、近年、M&A 等の業界再編が著しく進んだ医薬品卸業の経営動向を探るべく、継続的問題意識を持って分析を行ったものである。最後に、本稿の政策的含意に関連し、今後の展望について若干の私見を述べる。

今後は、これまで以上に、医薬品流通に関わる各ステイクホルダー間の価格交渉が激化することが予想される。これまでと同等水準の薬価の引き下げ（2014 年 4 月の改定率は薬剤費ベースで▲5.7%）の継続に加え、2014 年 4 月 1 日から税率が 5%から 8%に（確定）、2015 年 10 月 1 日からは 10%に（予定）という、短期間中に 2 度のタイミングで引き上げられる消費増税を控えているからである。また、2014 年度診療報酬改定においては、薬価引き下げによって生まれた財源を診療報酬本体（技術料）の引き上げ財源にするという、これまでの慣例が破られたことにも着目すべきである。さらに加

えて、少なくとも本体部分（技術料）については医療機関に対する消費税課税にかかわる“いわゆる損税（控除対象外消費税）問題”は未だに存在し、現在、関係者による根本的な解決に向けた議論が進行している最中である¹。以上を総合的に勘案すると、医薬品卸企業をはじめ、製薬企業や調剤薬局が M&A・チェーン化等の大規模化戦略を取る一方で²、医療機関に医療費抑制・薬剤費抑制政策の皺寄せがさらに集中する事態を招く懸念もある。

上記のような事態が医療機関経営をさらに圧迫し、再び地域医療が崩壊の危機にさらされるようなことのないよう、医療機関マネジメントの観点から以下の3つの提言を行い、結びに代えたい。

(1) 薬価引き下げによって生まれる財源を診療報酬本体に

第一に、薬価差の適正化をめざした薬価引き下げによって生まれる財源を診療報酬本体（技術料）引き上げに振り替えてきたこれまでの慣例の経緯と意義を再確認し、この財源振り替えを「理屈としても成り立たない」、「フィクション」とした財政審の見解³を全面的に見直すべきである。診療報酬本体（技術料）は、決して直接的な医師の収入というわけではなく、非営利で運営され、日本の地域医療を支える主体となっている医療機関マネジメントの原資である。財源振り替えの経緯とその根拠については二木(2014)に詳しいが、なかでも 1997 年の厚生労働委員会における安倍晋三議員（当時）の次の発言は重く受け止めるべきであろう。「薬価差の一兆円がそのままお医者様の懐に入っているわけではなくて、その根底には、現在の診療報酬が果たして適正であるかどうかということにもなってくるのだと思います。その薬価差の一部は、例えば病院の修理の方にも回っているわけでありまして、そういう観点から、薬価差を適正にすると同時に、診療報酬における技術料を適正に評価するべきだという声も強くあるわけでありまして。」

(2) 時代の流れに合わせ、R 幅の見直しを

第二に、薬剤流通の安定のための調整幅とされる“R 幅”（現行では 2 %）についても、再度見直すべきである。R 幅に関しては、1980 年台後半に、医療機関の医薬品購入価格と薬価との差（薬価差）が医療機関の収益源となっていることが問題とされたこ

¹ 医療機関経営における消費税問題については、例えば日本医師会(2013)や阿部(2013)を参照されたい。

² 調剤薬局のチェーン化等による“規模の経済”の効果については矢澤(2013)で議論している。

³ 財政制度等審議会(2013) p.64

とに端を発し、比較的短期間に 15%から現行の 2%まで急激に圧縮され、現在に至る。薬価差についても、決して医師の懐にそのまま入っているわけではなく、病医院の改修や医療機器の新規購入、スタッフの新規採用や昇給といった新規投資と再生産に関わる医療機関マネジメント上の原資となるものである。2025 年にピークを迎える超高齢化社会を見据えて、全国各地で、より地域に根差した医療を行うべく病医院の補修や新たな投資等を考えている医療機関経営者も多い。時代の流れに合わせ、現行の 2%という R 幅が果たして適切なのかという議論が求められる。

(3) 医療費抑制・薬剤費抑制政策のパラダイム・シフトを

最後に、現在の医療費抑制・薬剤費抑制政策を根本から考え直すことが求められるだろう。特に経済成長が失われて以降の 20 余年の間、わが国では主として国家財政上の理由のみを優先し、社会保障費の削減や度重なる薬価・診療報酬のマイナス改定に代表される医療費抑制・薬剤費抑制政策を採り続けてきた。本稿で対象とした医薬品卸をはじめとする医薬品産業が M&A 等による大規模化戦略をとってきたことは、巨大化することによって収益を確保し、この状況下での生き残りを図ってきたということである。

ただ、ここではやや俯瞰的視点から考えてみたい。世界に先駆けて超高齢化社会を迎えるわが国にとって、医療費抑制・薬剤費抑制の選択肢を取り続けることが果たして望ましい未来に繋がるだろうか。この問題を考えるにあたっては、医療を「(単に) 患者へ提供される医療サービス (私的財): 医療の第一解釈」と捉えるのか、「国民に提供される医療サービスのインフラ (公共財): 医療の第二解釈」と捉えるのかという、森(2013)の問いかけと理論的整理が参考になる。社会が成熟し、高齢化が進むわが国にとって「医療は国民の生涯にわたっての安心を支える社会的インフラストラクチャーである」との認識を、改めて深める必要があるのではないか。現政権の経済政策である“アベノミクス”の第二の矢は「機動的な財政政策」による「国土強靱化」とされる。道路や鉄道といったインフラだけでなく、医療についてもこの国の強靱化に繋がる重要な公共インフラと捉え直すべきである。「財政的理由による医療費抑制・薬剤費抑制から、超高齢化社会における国民の安心を支える公共インフラである医療への投資へ」という抜本的な発想の転換が求められる。

(了)

参考文献・資料リスト

TKC 全国会(2013)『TKC 医薬経営指標 (M-BAST) 平成 25 年度版 (平成 24 年度指標)』TKC 全国会.

阿部崇(2013)「医療保険と消費税 一体改革とは別の“もう一つの”消費税問題」『ニッセイ基礎研レポート』ニッセイ基礎研究所.

http://www.nli-research.co.jp/report/nlri_report/2013/report131025.pdf

財政制度等審議会(2013)『平成 26 年度予算の編成等に関する建議』

http://www.mof.go.jp/about_mof/councils/fiscal_system_council/sub-of_fiscal_system/report/zaiseia251129/00.pdf

坂口一樹(2008)「医薬品卸業の M&A 効果の検証—2003 年度から 2006 年度の決算分析から—」『日医総研ワーキングペーパー』No.169 日本医師会総合政策研究機構.

<http://www.jmari.med.or.jp/researchdl.php?no=380>

二木立(2014)「深層を読む・真相を解く(30): 薬価引き下げの診療報酬への振り替えは「フィクション」か?—財政審「建議」の検証」『日本医事新報』2014 年 2 月 22 日号

日本医薬品卸売業連合会ホームページ

<http://www.jpwa.or.jp/> (最終アクセス: 2014 年 1 月 28 日)

日本医師会(2013)『今こそ考えよう医療における消費税問題 ー第 2 版ー』

<http://dl.med.or.jp/dl-med/doctor/report/zeisei/pamphlet2.pdf>

日本経済新聞社(2013)『第 42 回 日本の卸売業調査』

森宏一郎(2013)『人にやさしい医療の経済学』信山社.

矢澤真奈美(2013)「院外処方の評価に関する研究 ー医薬分業元年から約 40 年を経た調剤報酬の妥当性についての考察ー」『日医総研ワーキングペーパー』No.291

<http://www.jmari.med.or.jp/researchdl.php?no=518>

吉田真季、前田由美子(2001)「医薬品 M&A 効果の検証 ー1999 年度決算分析からー」『日医総研ワーキングペーパー』No.31 日本医師会総合政策研究機構.

<http://www.jmari.med.or.jp/researchdl.php?no=24>