

日医総研ワーキングペーパー

医薬品卸M & A効果の検証

- 1999年度決算分析から -

No. 31

平成12年9月5日

日 医 総 研

吉田 真季（内線 2221）

前田由美子（内線 2222）

医薬品卸M & A効果の検証

- 1999年度決算分析から -

吉田 真季

前田 由美子

キーワード

- ◆ 医薬品卸
- ◆ M & A
- ◆ 財務体質
- ◆ 製薬メーカー
- ◆ 薬価
- ◆ R幅

ポイント

- ◆ 合従連衡が進む医薬品卸売業界
- ◆ M & Aにより卸の規模は拡大したが、収益性や生産性および安全性の改善はこれから
- ◆ R幅の引下げでますます厳しい卸
- ◆ 製薬メーカーを向いたスタンスから川下を向いた戦略へ

目次

はじめに	1
1. 卸売市場と分析対象企業	2
(1) 医薬品卸売業者数の状況	2
(2) 医薬品卸売市場の概況	3
(3) 分析対象企業の位置付け	4
2. 卸売4社の経営分析	6
(1) 売上高は拡大したか	6
(2) 資産は拡大したか	7
(3) 収益性/生産性は向上したか	9
(4) 安全性は確保されたか	16
(5) 効率性は向上したか	21
(6) キャッシュフローは改善されたか	22
3. 製薬メーカーとの比較	23
4. M & A 効果の検証	25
おわりに	27

はじめに

医薬品卸売各社の M&A が盛んである。果たしてその戦略は奏効しているのだろうか。本レポートでは、国内大手医薬品卸の過去 4 年間の経営分析により、以下の 6 つの視点から M&A 戦略の効果を検証する。

- (1) 売上高は拡大したか
- (2) 資産は増加したか
- (3) 収益性 / 生産性は向上したか
- (4) 安全性は確保されたか
- (5) 効率性は向上したか
- (6) キャッシュフローは改善されたか

なお分析対象は、過去 4 年間にわたって連結ベースの財務諸表が入手できるスズケン、クラヤ薬品、アズウェル、東邦薬品とした。

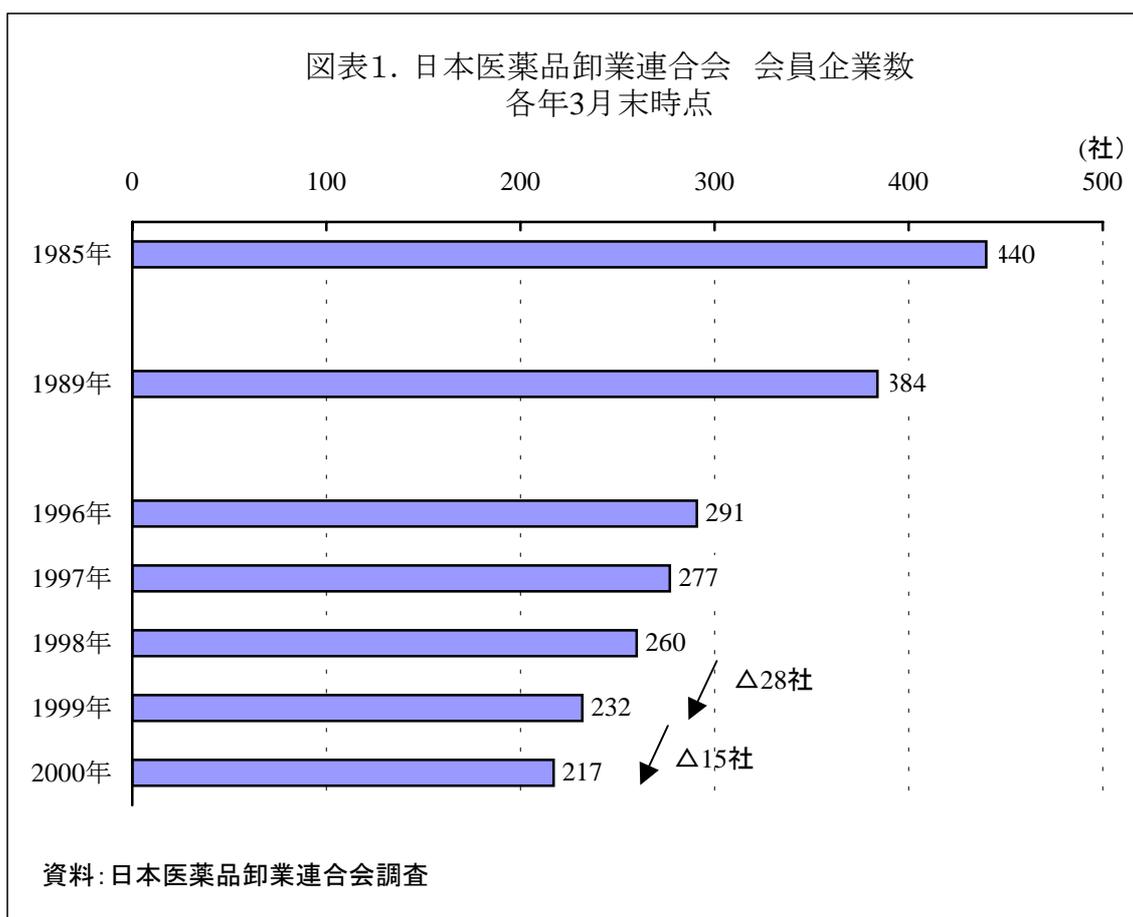
1. 卸売業者数と分析対象企業

(1) 医薬品卸売業者数の状況

卸売業界においてはここ数年の間に大規模な再編戦略が展開されている。本年4月にはクラヤ薬品、三星堂、東京医薬品の合併により業界最大規模のクラヤ三星堂が発足したばかりであるし、今後も続々と買収、合併、業務提携等による再編劇が演じられるであろう。

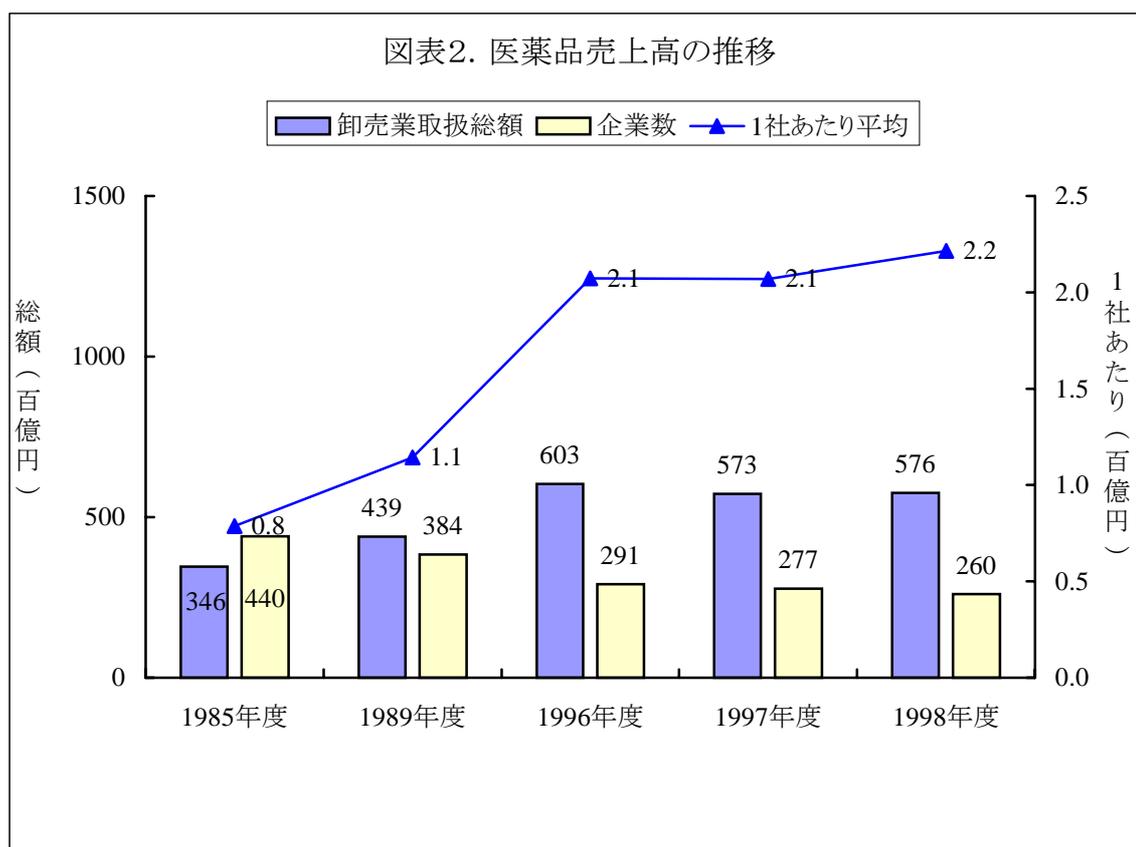
日本医薬品卸業連合会の資料によると、連合会加盟企業数は1985(昭和60)年の440社から2000(平成12)年には217社と、15年間で半減している(図表1参照)。1年当たりの平均で約15社が市場から消え去っている計算となり、そのペースはこの15年間ほぼコンスタントである。今後もこのペースで市場からの退場が進むとすれば、卸売業者は数年のうちに150社程度にまで絞り込まれることとなる。

ここ数年でみれば、1998(平成10)年から1999(平成11)年にかけての減少数が、28社と際立って大きいことが目立つ。



(2) 医薬品卸売市場の概況

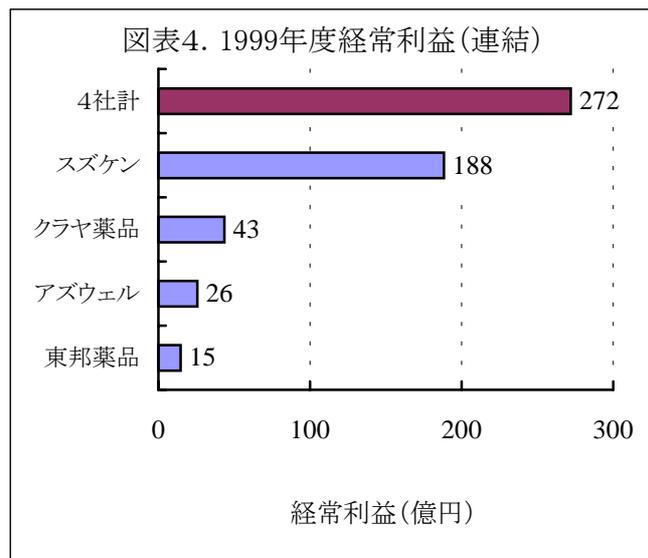
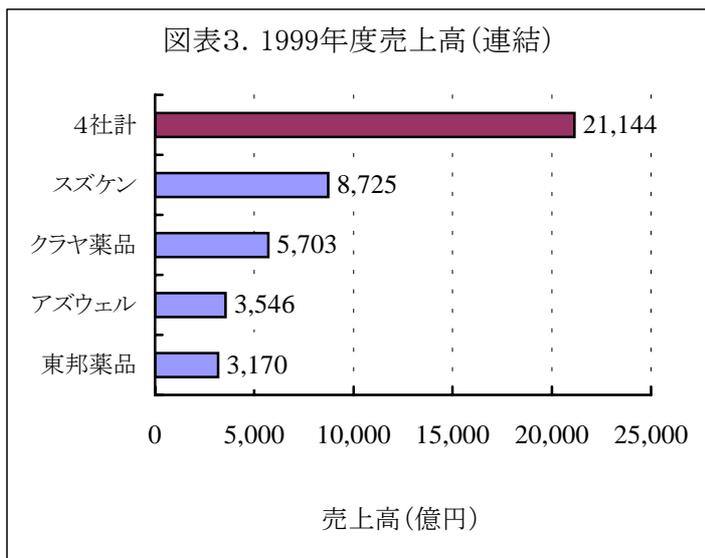
卸売業全体の医薬品（医療用医薬品、一般医薬品）売上高推移を見ると、総額は1996（平成8）年度をピークに若干減少しているが、企業数も減っているため、1社あたり売上高は微増である。つまり医薬品卸売市場には「市場の縮み」というかつてない環境変化が起こっており、これが大手を巻き込んだ業界再編劇への突入の真因である。



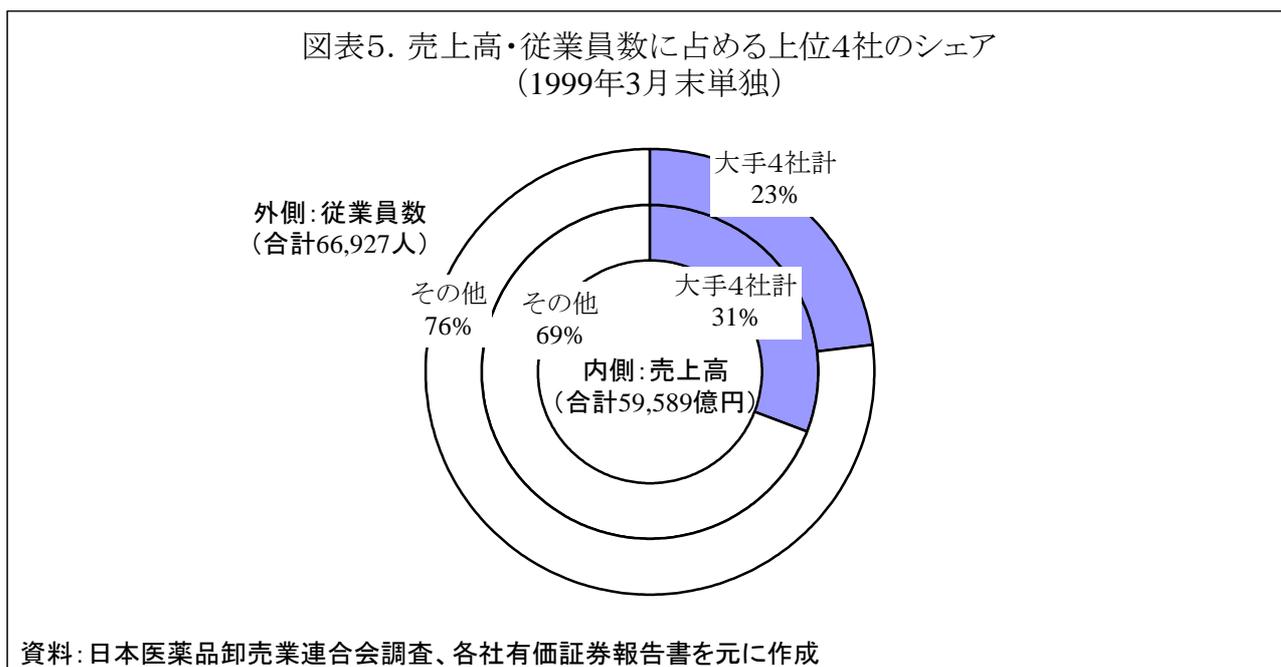
(3) 分析対象企業の位置付け

卸売市場に占めるシェア

今回は経営分析の対象として、上場または店頭公開をしている大手4社（スズケン、クラヤ薬品、アズウェル、東邦薬品）を採り上げた。これら4社の1999（平成11）年度の年間売上高総計（連結）は2兆1,144億円、経常利益総計は272億円である。



業界全体との比較のため大手4社のシェアを算出すると、1998（平成10）年度の単独ベースのデータになるが、売上高で約31%、従業員数で約23%であった。



近年の M&A の状況

最近および当面の M & A の状況は図表 6 のとおりである。

スズケン は、もともと塩野義色が強かったが、武田系、田辺系の卸との提携も進めている。一方、クラヤ薬品は三星堂、東京医薬品と合併することによって、より武田色を強めている。

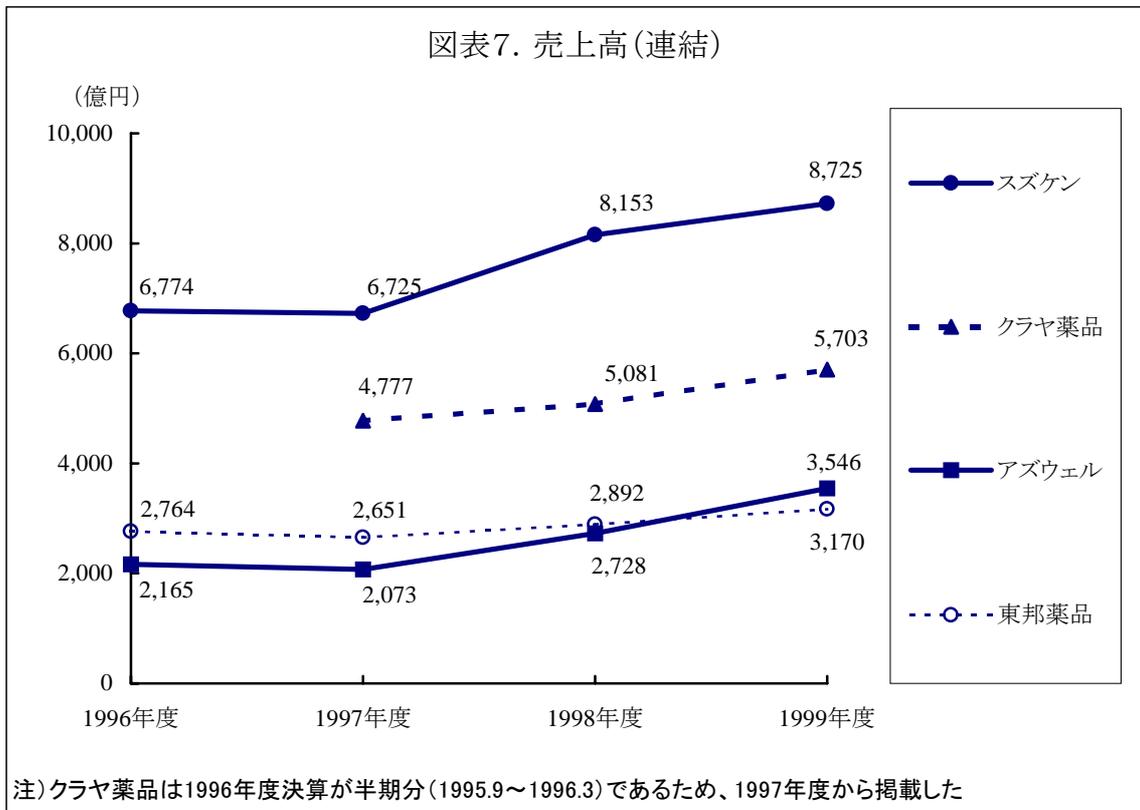
図表6. 医薬品卸のM&A

社名	1998(H10)年	1999(H11)年	2000(H12)年
スズケン (塩野義色)	4 秋山愛生館(武田系)を合併	10 ナカノ薬品を買収 12 サンキ(田辺系)と業務提携	2 サンキに資本参加 2 ネット・ホスピタルと業務・資本提携
クラヤ (武田色)	10 三星堂、山陽薬舗から営業譲受け	8 やまひろを買収	2 西田薬品を買収 4 クラヤ薬品、三星堂、東京医薬品が合併し「クラヤ三星堂」に 7 井筒薬品を買収 9 平成薬品を買収 10 瀬田三国堂薬品を買収
アズウェル (三共系)	10 日本商事と昭和薬品が合併し「アズウェル」に		4 高木薬品と合併 10 中川安、中央興医会を吸収合併
東邦薬品 (三共系)	1 かみや薬品を合併 10 中日本薬業を合併	・ ショウエー、小川薬品と提携	1 同立薬品工業を吸収合併 1 栗原弁天堂と業務提携 2 鶴原吉井より検査薬部門を営業譲受け 4 船橋薬品と業務提携 ・ セイナスを子会社化 7 アスカムと業務提携
オオモリ薬品 (塩野義系)	7 大森薬品、高田東栄薬品、愛薬など塩野義系中小卸11社が合併し、「オオモリ薬品」発足	10 湊川ツルタ薬品(武田色)を吸収	
その他	2 協進がサンワ薬品を吸収合併	4 シンエー、協進、錦城薬品が合併し「ケーエスケー」発足(三共系) 6 ソーワ発足。エーシン他東北6社の事業部門を集約 10 松本薬品とサンエイ薬品が合併し「よんやく」発足	・ 中薬(武田系)とサンアイ(三共系)が合併 7 エーシン、菅野商会、出羽薬品、東日本薬品が合併し「アスカム」発足 10 九薬、平田天命堂、伊東薬品が合併

2. 卸売4社の経営分析

(1) 売上高は拡大したか

1996(平成8)年度から1999(平成11)年度にかけて、大手4社の売上高はいずれも伸びている。特に、1998年度に日本商事と昭和薬品が合併してできたアズウェルの売上高は1.6倍に拡大し、1999年度には東邦薬品の売上高を抜いて業界3位に浮上した。特に1998(平成10)年度には、薬価改定の影響により各社とも売上高の伸びを鈍化させているが、アズウェルは1998年度以降売上高を伸ばし続けている。この面では合併の効果があったと見てよい。

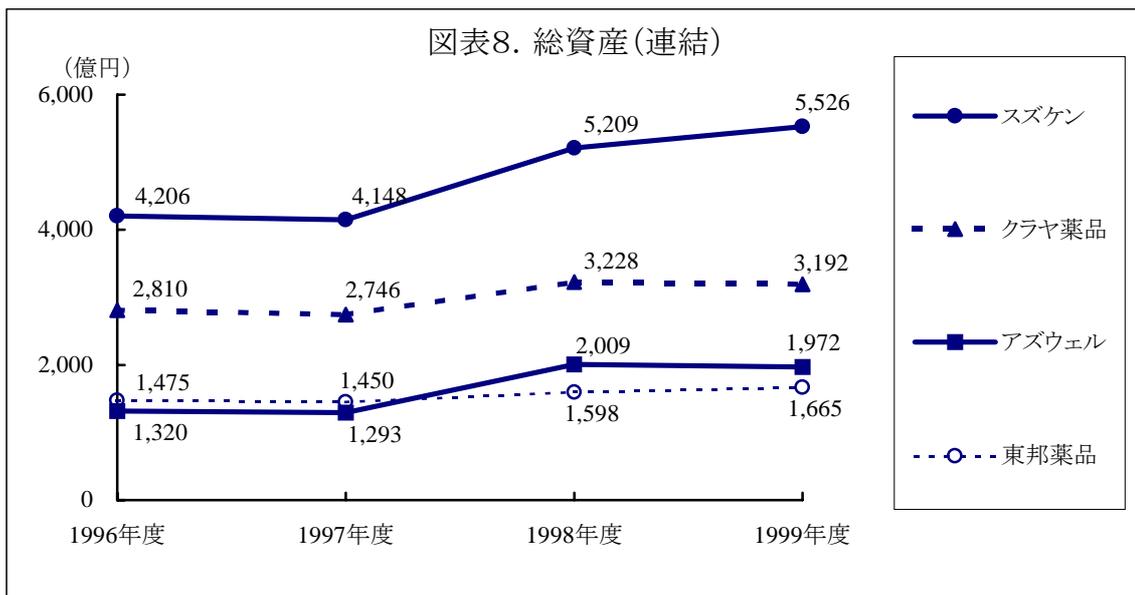


(2) 資産は拡大したか

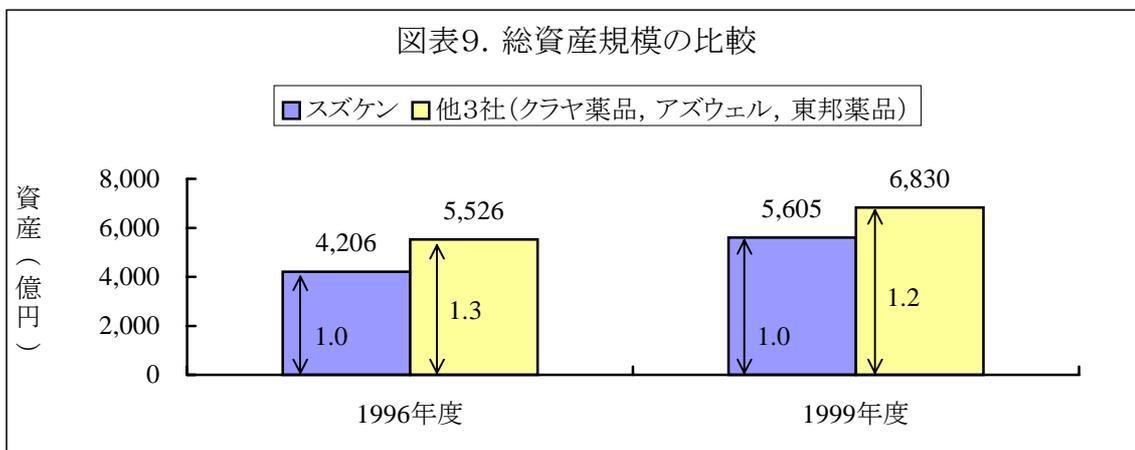
売上高と並んで、合併の成果を規模で示すのが、資産である。ここでは、総資産と株主資本を採り上げる。

総資産

売上規模の拡大に伴って、各社とも総資産額を拡大させている。1996（平成 8）年度から 1999（平成 11）年度の間で伸び率が高いのはスズケン、アズウェルの 2 社である。アズウェルは 1998（平成 10）年度に東邦薬品を抜いて 4 社中 3 位に浮上した。

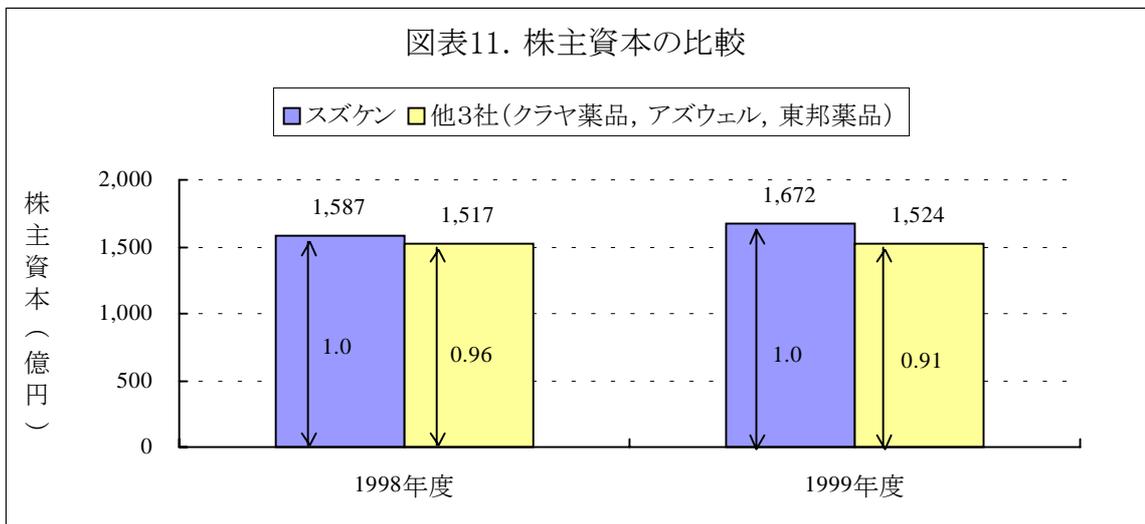
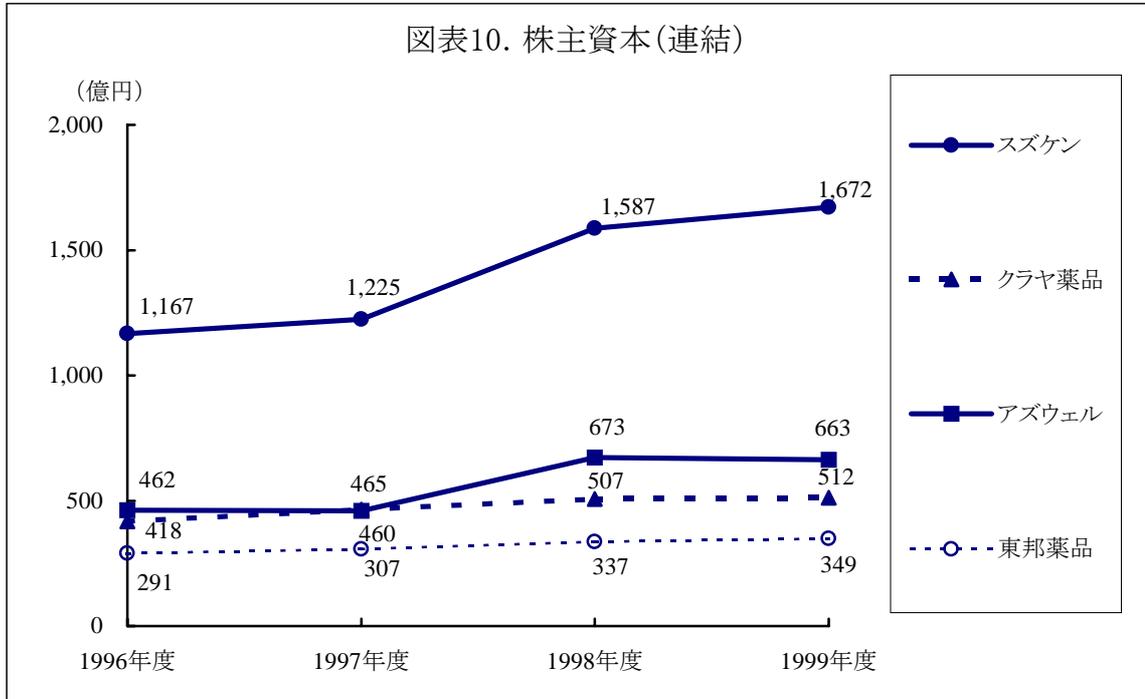


既に大型合併を果たしたスズケン、アズウェルの伸びが大きいのは当然であるが、ここではスズケンの大型化に着目したい。1996年度の総資産規模は、スズケン 1 に対して、他 3 社合計が 1.3 であったが、1998 年度には、1 : 1.2 にまで縮まってきている。経営規模においてはスズケンのガリバー化が目立ってきているといえよう。



株主資本

株主資本（資本金、法定準備金、剰余金等）の額では、スズケンが1位、アズウェルが2位である。中でもスズケンの株主資本の額は、1998（平成10）年度時点で、すでに他の3社の合計を上回っており、その差はますます開いている。財務的にもスズケンの1位の地位固めが確実なものになってきている。

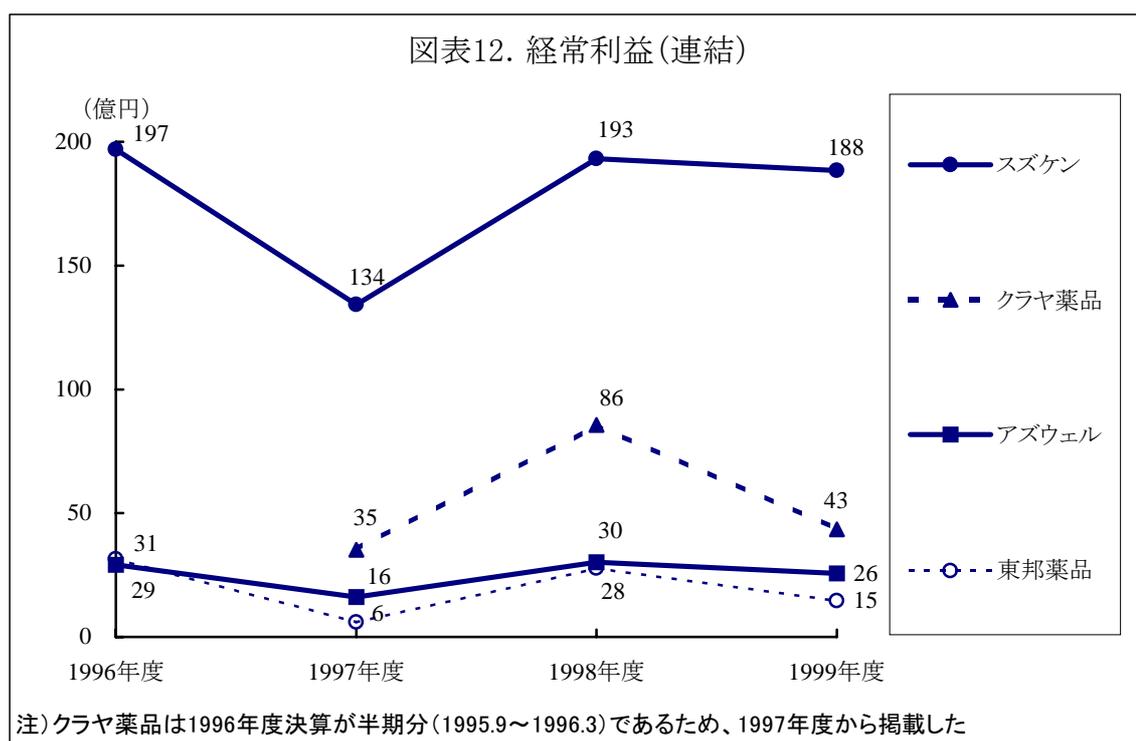


(3) 収益性 / 生産性は向上したか

規模が拡大しているだけでなく、M & Aにより収益性や生産性にも効果が現れているのだろうか。ここでは収益性および生産性について、3年間の推移を分析することによって、M & Aの効果を検証する。

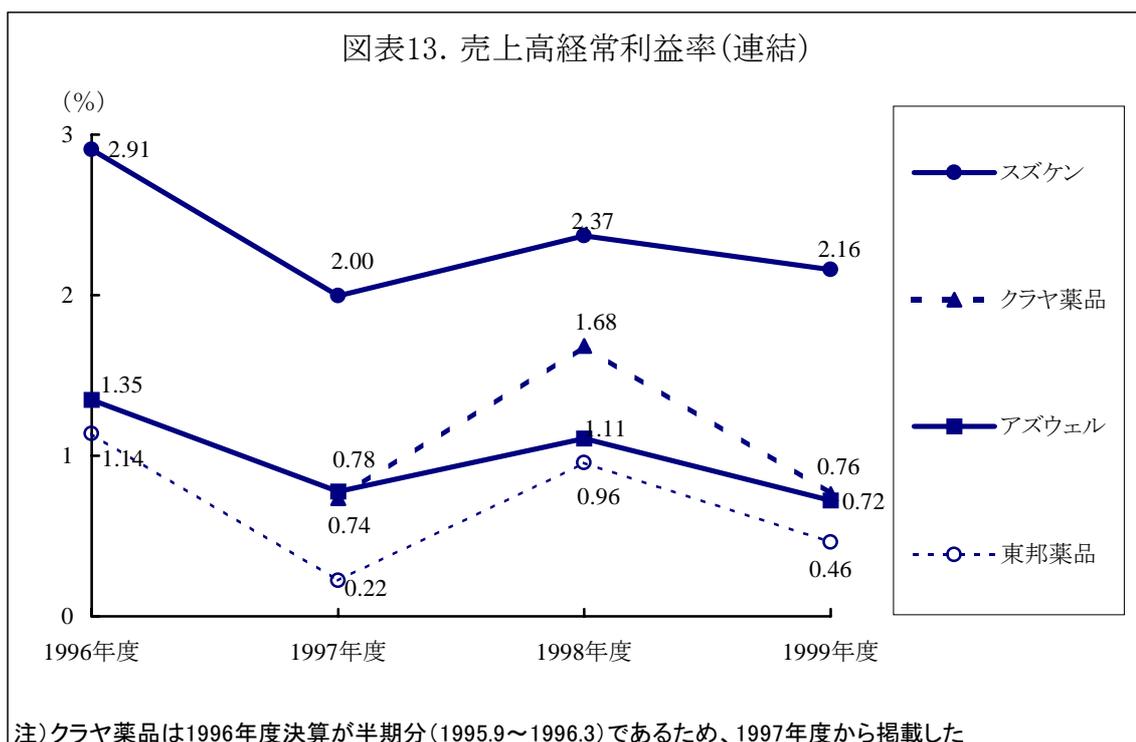
経常利益（金額）

1999（平成 11）年度の経常利益の額が、1996（平成 8）年度の水準を上回っている企業はない。これには2つの解釈が成り立つ。1つは、合併は利益の拡大には貢献していないという考え方である。もう1つは、ここ3年間の薬価の引下げを考慮すると、合併しなければ更なる経常利益の低下は避けられなかった、従って、合併の効果があったとする考え方である。そのどちらがより正しいのかについては、4章で考察することとし、ここではスズケンの経常利益の額に注目したい。スズケン1社で、他3社合計の2.2倍の経常利益をあげている。業界1位の企業でなければ利益を享受できない構造になっているのか、それとも他社の経営努力が不十分なのか、ここでも見解が分かれるところである。



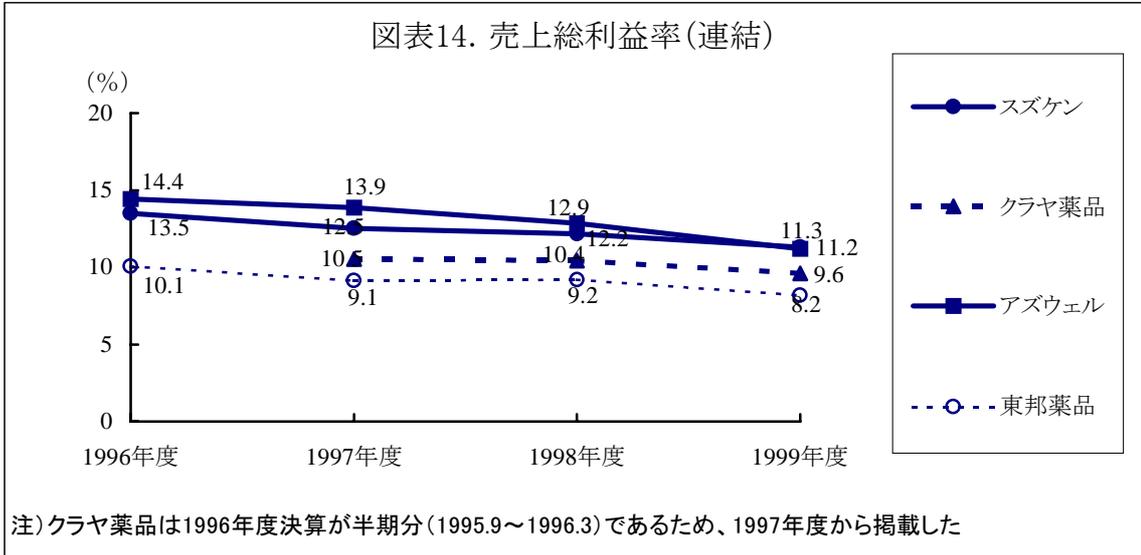
売上高経常利益率

売上高経常利益率は、経常利益の額とほぼ同様の動きを示している。1998（平成10）年度にやや持ち直してはいるものの、1996（平成8）年度以降、概ね低下傾向である。経常利益率が低下する原因は、イ売上総利益率の低下、ロ販売費及び一般管理費（以下、販管費）の上昇、ハその両方、にあると考えられる。続いて、売上総利益率、売上高販管費比率の状況を見てみよう。



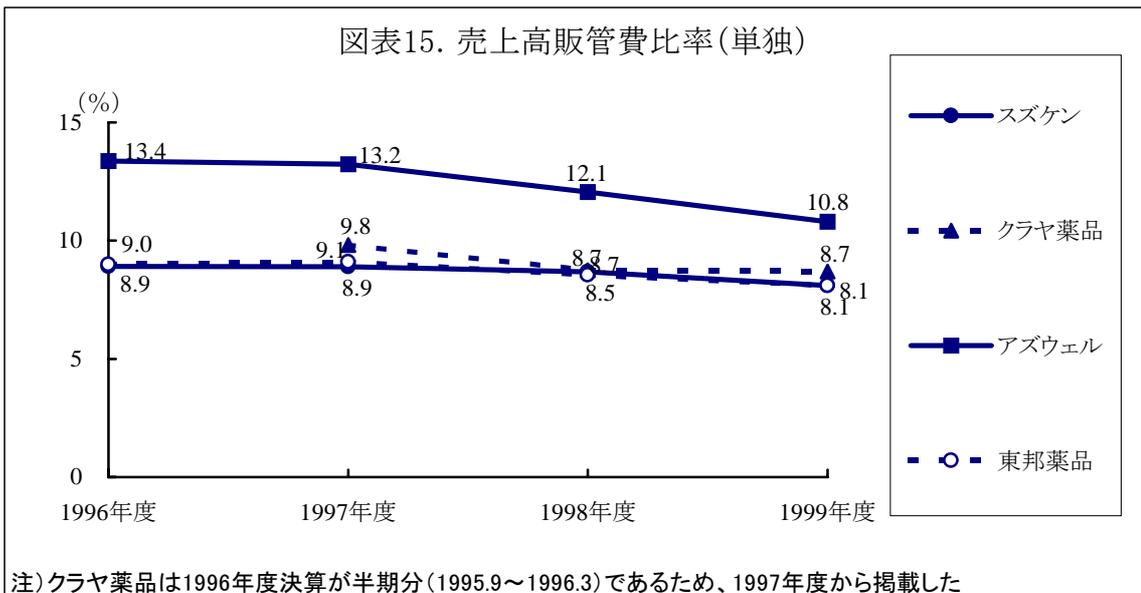
売上総利益率

売上総利益率は、この4年間ほぼ一貫して下降傾向にある。この間、2回の薬価引下げがあり、そのたびに各社とも売上総利益率の悪化を強いられている。製薬メーカーとの関係については後述するが、製薬メーカーが薬価引下げの影響をほとんど受けていないのと対照である。



売上高販管費比率

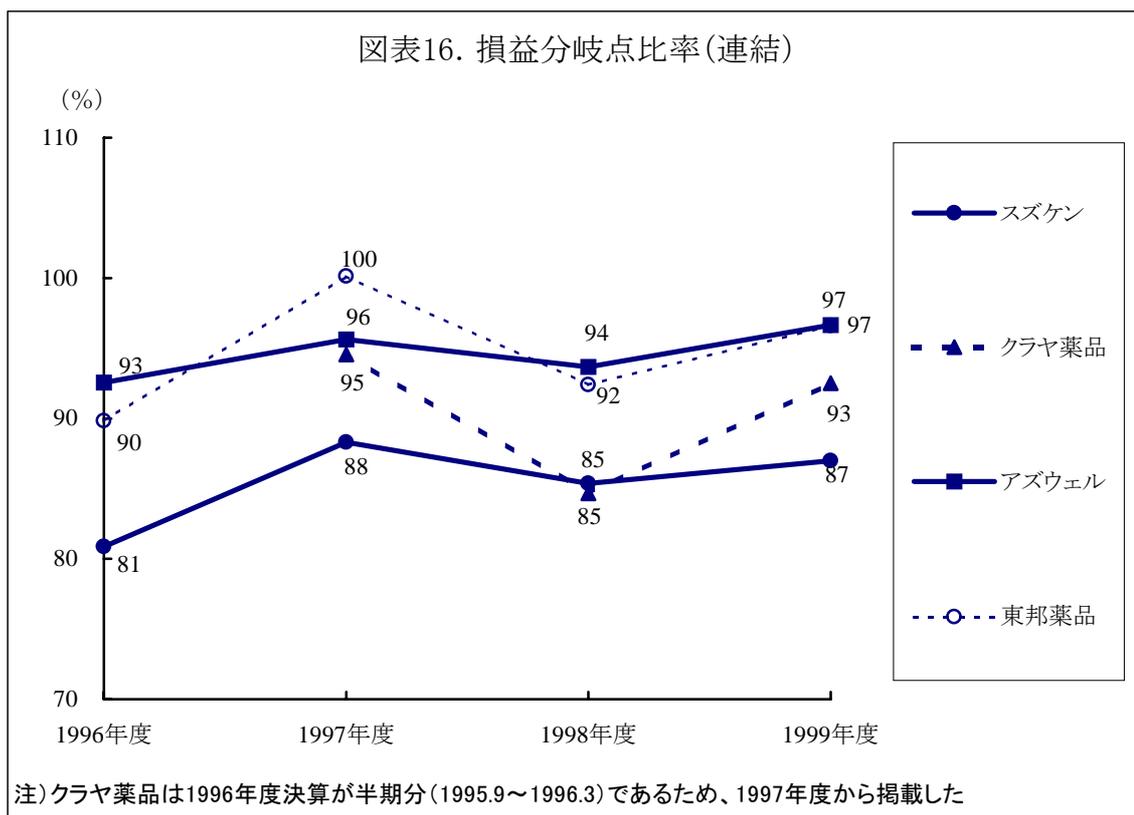
販管費率は、この4年間各社とも低下している。しかし、売上高経常利益率は悪化している。すなわち、合併を行ったにもかかわらず、販管費の削減では補いきれないほど、売上総利益率が悪化しているのである。



損益分岐点比率

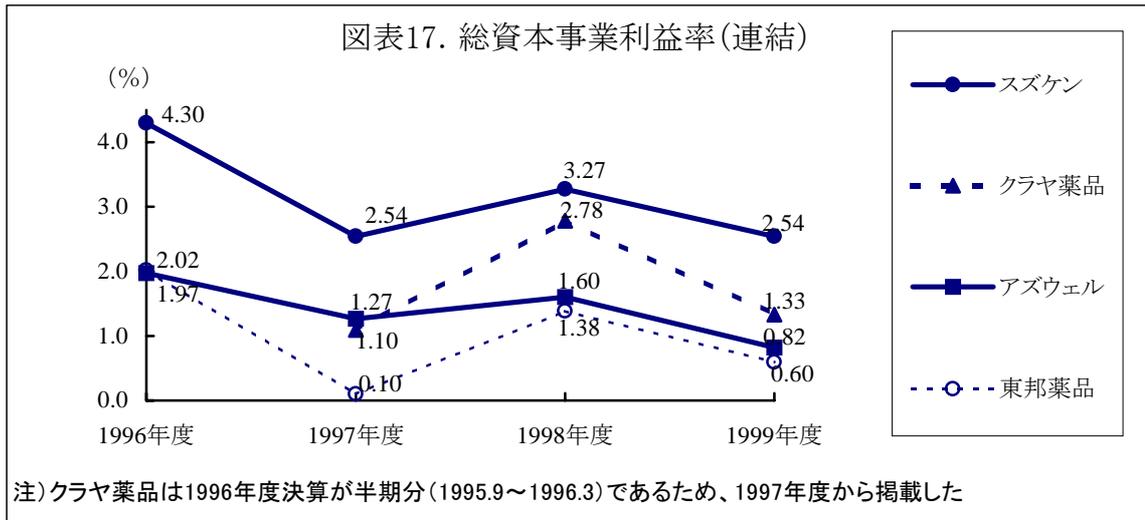
損益分岐点比率は、経常利益ベースで赤字に陥るまでどれだけ余裕があるかを示す指標である。100%の場合は経常利益がゼロ、80%の場合は、あと20%売上が落ちると経常利益がゼロになるということを意味する。一般に、90%を超えると危険水域といわれている。

スズケンを除く他3社は、4年間を通じていずれも90%を超えている。スズケンも80%台の後半であり、予断を許さない状況である。この要因は、これまで見てきたように、売上高が増加し、販管費も削減されている一方で、それ以上に売上総利益率が低下していることにある。



総資本事業利益率

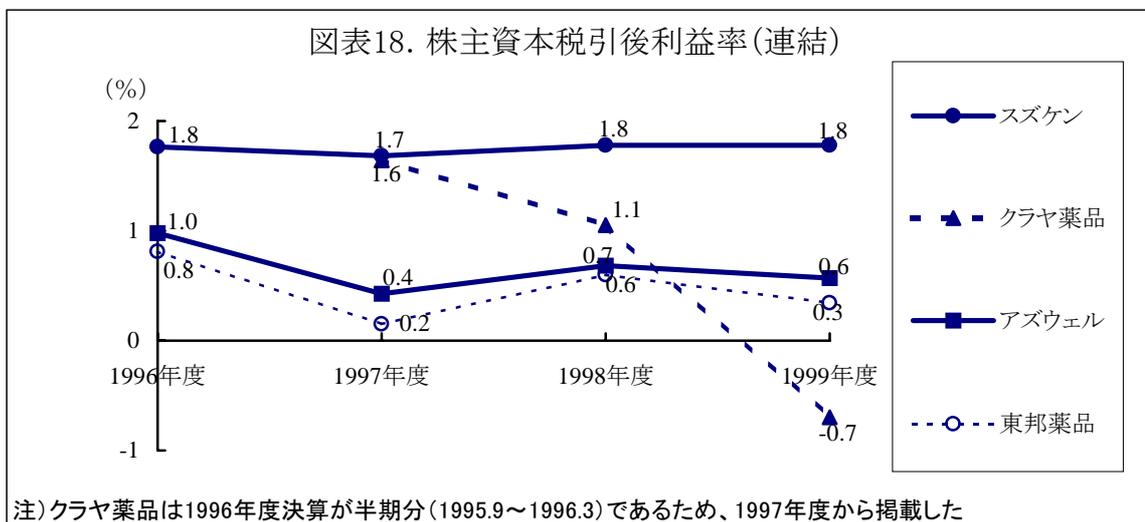
総資本事業利益率は、総資本（株主資本及び借入れ等による他人資本）をもとに、事業活動でどれだけ利益（営業利益に受取利息及び配当金を加えたもの）が得られたかを示すものである。事業体としての利益体型をあらわしており、最低5%は確保したい指標である。大手4社は、1996（平成8）年度から1999（平成11）年度にかけて各社とも比率を下げている。この面でも合併効果は見られない。特に、1999年度に1%を下回ったアズウェルと東邦薬品については、危機的状況と言わざるを得ない。業界の雄、スズケンといえども5%には遠く及んでいない。



株主資本税引後利益率

この指標は、株主資本（資本金、法定準備金、剰余金）からいくらの税引後利益が得られたかを示している。投資家は税引後の利益から配当を受け取ることになるため、投資家が最も注目する指標である。この比率が低いと、投資家はより効率の良い投資先を求めて資金をシフトさせることになる。

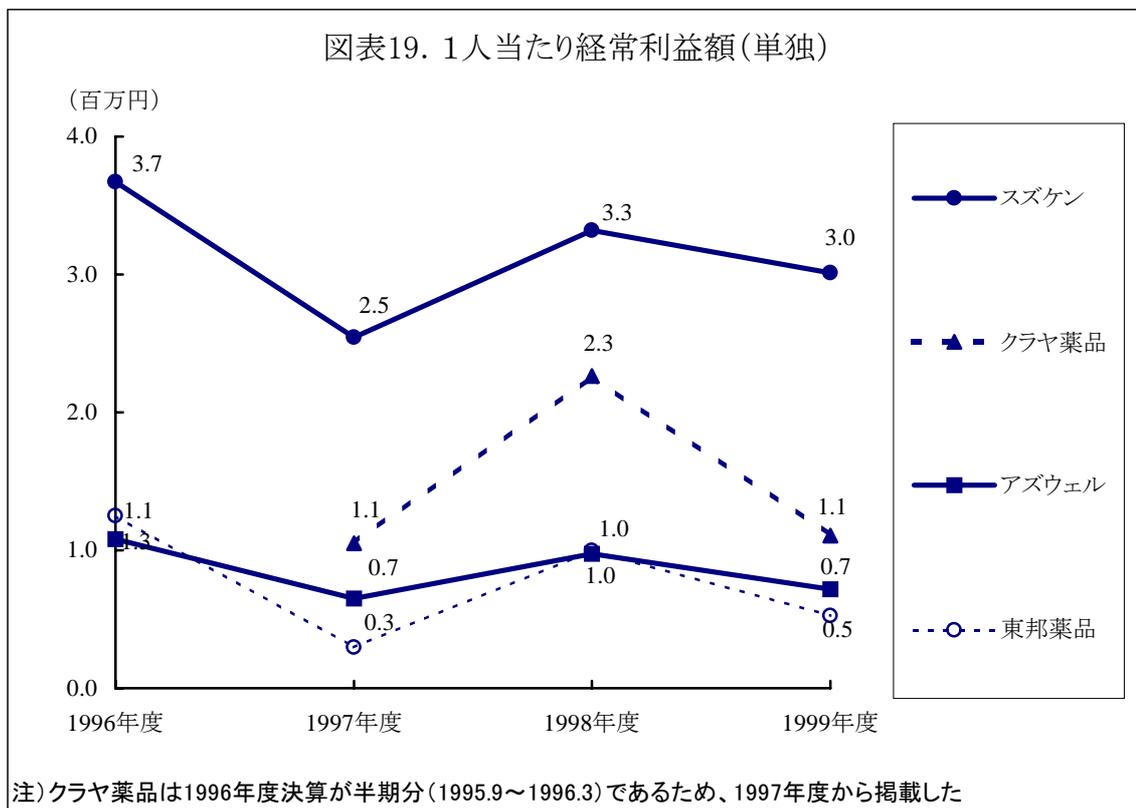
スズケン、アズウェル、東邦薬品ともほぼ横這いである。クラヤ薬品は、1999年度にマイナスに転じているが、これは、退職給与引当金の積み増し等により52億円を特損に計上したためである。



一人当たり経常利益

一人当たり経常利益はスズケンが3.0百万円/人で最大であり、他3社を大きく引き離している。

しかし、スズケンも1998(平成10)年の合併後、かえって一人当たり経常利益を低下させている。アズウェルも同様である。合併により規模の足し算にはなったが、本質的な効率化・機能強化はこれから、というのが実態のようである。



収益性 / 生産性についてのまとめ

合併により売上高や資産規模は拡大しているが、経常利益は伸び悩んでいる。総合的な収益性に至っては、悪化の一途を辿っているのが実態である。

経常利益（金額）

過去4年間で最低の水準であった1997年度実績は上回ったが、1996年度の水準にまで回復した企業はない。

売上高経常利益率

過去4年間低下傾向にある。

売上総利益率

4年前に比べ、各社とも2～3ポイント低下している。薬価引下げの影響が大きいものと推察される。

売上高販管費比率

各社とも削減傾向にあるが、それでも売上高経常利益率が向上していないのは、売上総利益率の低下がさらに大きいためである。

損益分岐点比率

各社とも売上総利益率の低下、すなわち売上原価率の上昇のため、損益分岐点比率が悪化する傾向にある。

総資本事業利益率

スズケン、アズウェルは大型合併を経た後、より低下している。1999年度は最大のスズケンでも2.5%、他3社は1%前後である。

株主資本税引後利益率

ほぼ横這いである。合併によって株主の満足度を高めるまでには至っていない。

1人当たり経常利益

1996年度の水準と比べると、各社とも下回っている。今後、従業員を含めた経営資源の重複を排除し、いかに生産性を高めるかが生き残りの課題となろう。

規模の拡大は、対メーカー交渉力の強化を実現できる可能性をもたらす。それだけでなく、株式公開済の企業にとっては、株主からの支持の維持も重要な課題である。そのためには、ある程度の収益性を挙げなければならない。

しかし、現時点では収益性について合併効果があがっているとは言い難い。今後、規模のメリットを活かしていかに収益性を高められるかに注目していきたい。

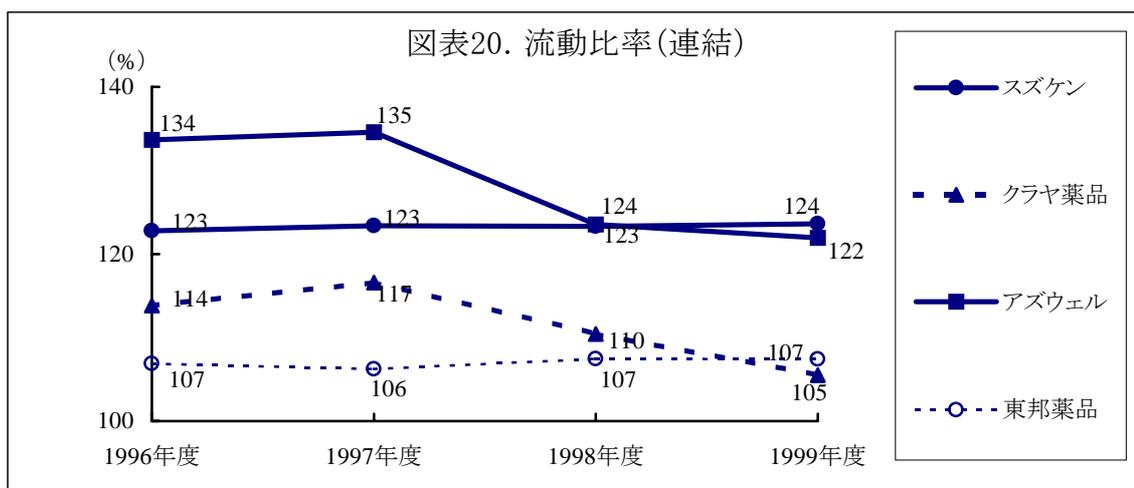
(4) 安全性は確保されたか

収益性については、期待以下という現状であるが、財務面の安全性はどうであろうか。

流動比率

短期的な決済能力をみる指標であり、1年以内に支払が発生する債務（流動負債）を支払うために、現金化可能な資産（流動資産）がどれだけあるかを示すものである。一般には、200%以上が望ましいとされている。

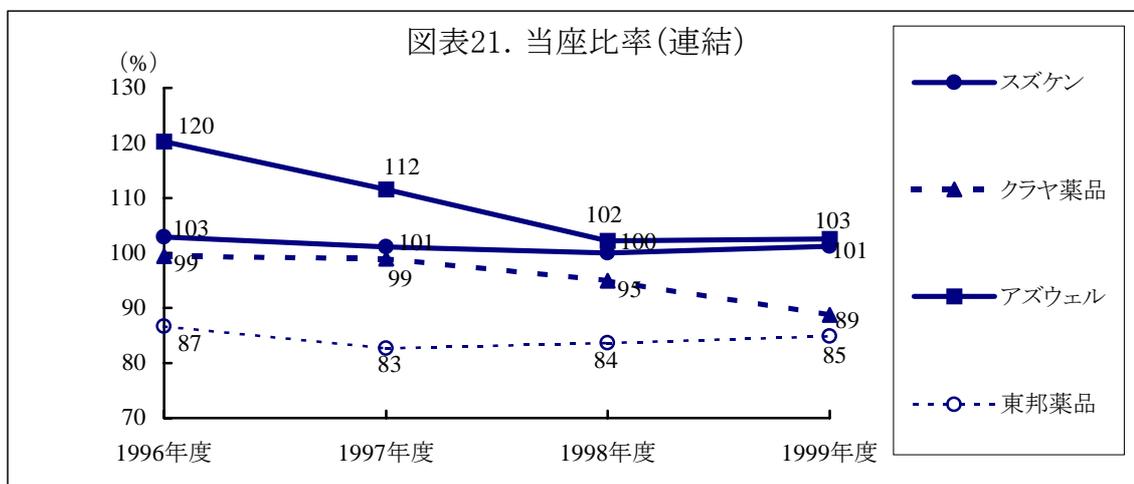
流動比率トップはスズケンであるが、それでも124%、各社とも目標の200%にはほど遠い。M & A後、安全性が顕著に改善された企業もない。



当座比率

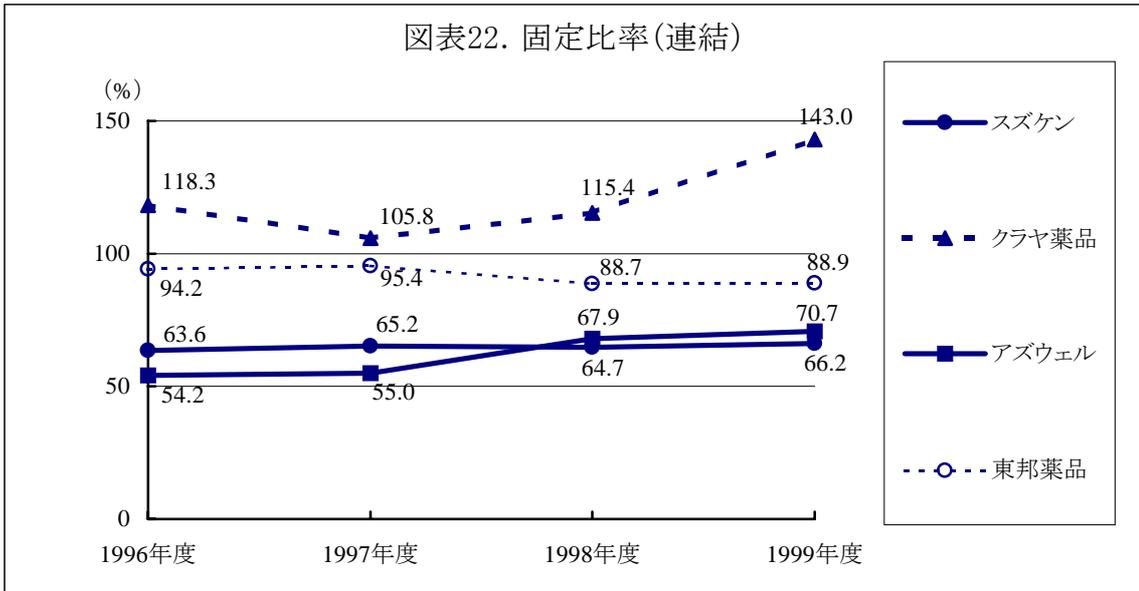
前述の「流動資産」のうち棚卸資産は売却・現金化に時間がかかる。そこで、より換金性の高い当座資産（現預金・売掛金・有価証券）のみによる決済能力を見たものが当座比率であり、100%以上が望ましい。

4年前に比べ4社とも当座比率が低下しているが、スズケン、アズウェルの大型M & A完了組が何とか100%超を維持している。クラヤ薬品、東邦薬品は要注意レベルである。

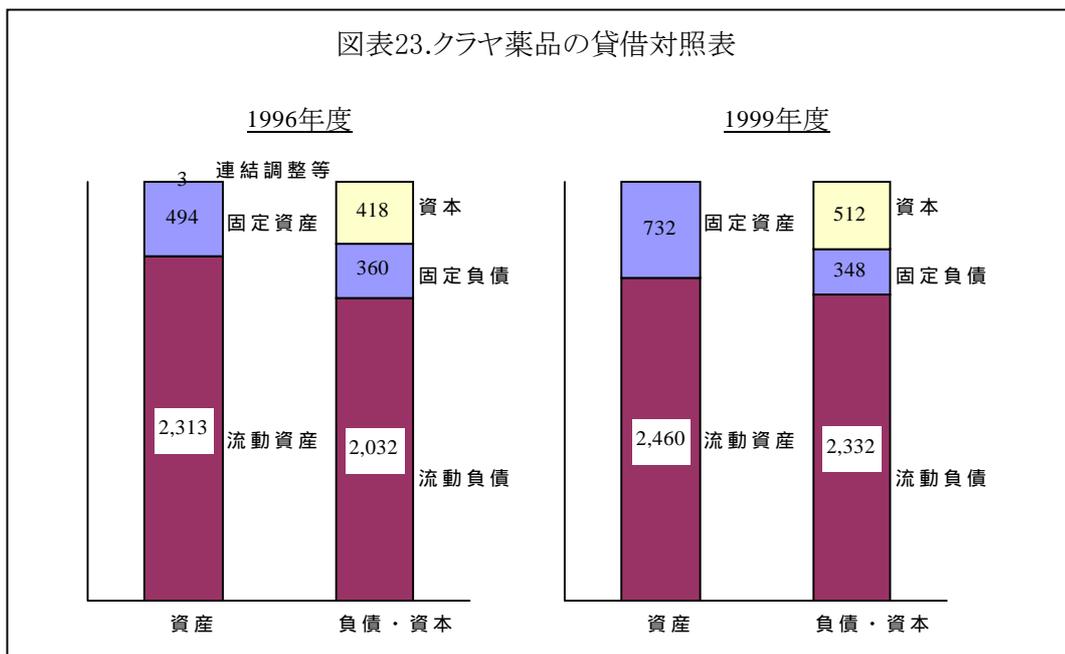


固定比率

固定資産への投資が、株主資本の範囲内に収まっているかどうかを見る指標である。できるだけ株主資本の範囲で設備投資を行うこと、すなわち 100%以下が目標とされている。クラヤ薬品以外は 100%を下回っている。クラヤ薬品は 100%を超えており、1999(平成 11)年度にかけて更に比率が増加している。



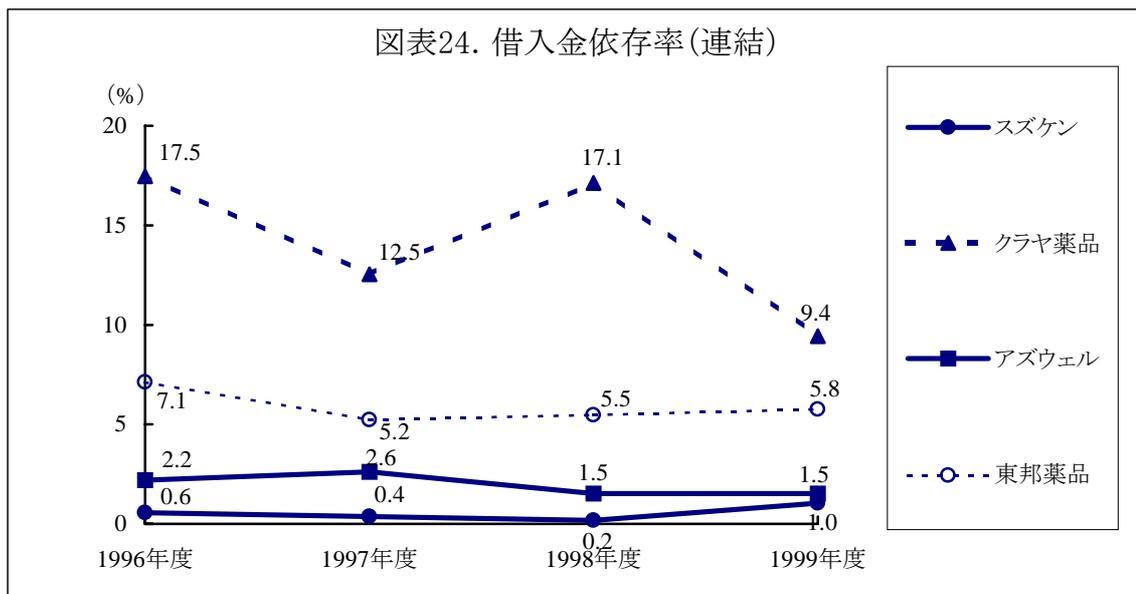
クラヤ薬品は、1999(平成 10)年度に本社ビル建設等のため 124 億円の設備投資を実施した。そのため、1996 年度に比べ固定資産が 238 億円増加している。反面、株主資本は 94 億円しか増えていない。しかも固定負債は 12 億円減少しており、流動負債を 156 億円注ぎこんで帳尻を合わせている。中長期的な戦略に基づく投資かとも思われるが、安全性の面から見るとやや疑問が残る。



借入金依存率

借入金依存率とは、総資本のうちで有利子負債（長期借入金・短期借入金・社債等）の占める比率であり、中長期的な財務安定性を示す指標である。

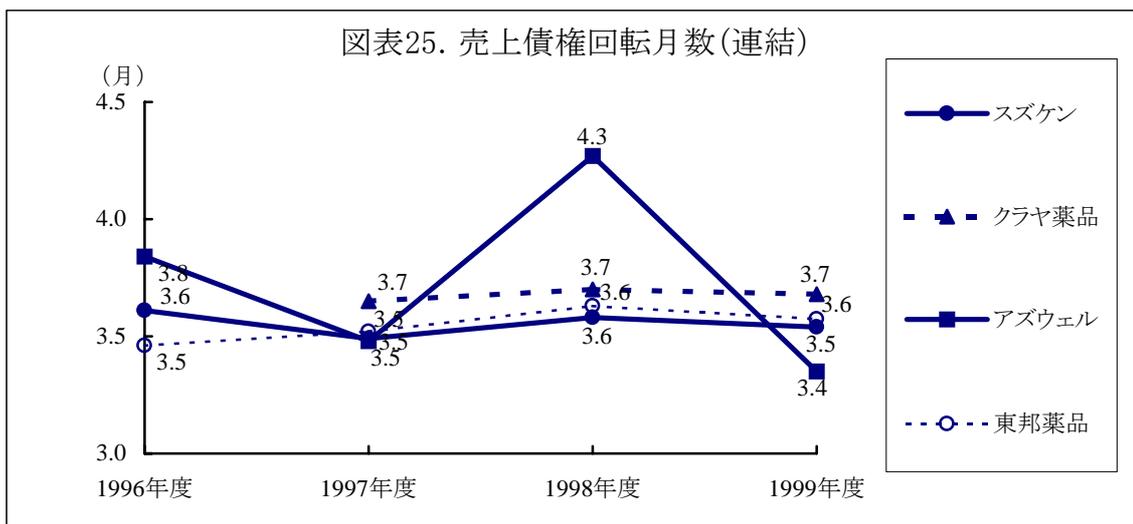
スズケン、アズウェルはほぼ無借金経営である。また、1999（平成11）年度のクラヤ薬品の借入金依存率の低下は、固定資産取得のため前年度に約136億円借り増しした短期借入金が増加したことによるものである。



売上債権回転月数 / 仕入債務回転月数

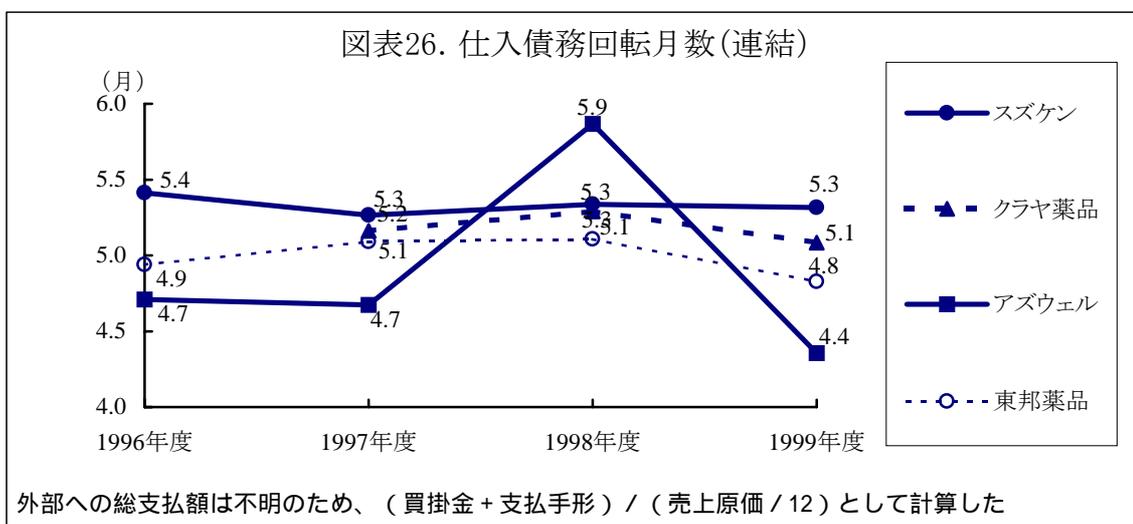
売上債権回転月数は、受取金、受取手形、割引手形の合計を1ヶ月あたりの売上高で除した指標であり、売上債権を何ヶ月で回収できているかを示す。医薬品卸にとっての債務者は医療機関及び薬局である。

大手4社は、いずれも3.5ヶ月前後で売上債権を回収している。アズウェルの1998(平成10)年度の値が高いのは、合併によって売上債権が一時的に増加したものの、売上高がそれ程伸びなかったためである。



仕入債務回転月数は、仕入に掛かった費用を何ヶ月後に支払っているかを示しており、ここでは買掛金および支払手形を売上原価で除して求めている。なお仕入債務については、医薬品卸が債務者で、製薬メーカーが債権者である。回転月数が長いほど、医薬品卸にとっては資金繰りに余裕があることを意味する。

仕入債務回転月数は、1位のスズケンが5.3ヶ月、2位のクラヤ薬品が5.1ヶ月と半年近くの長さである。売上債権回転月数よりも、1.5ヶ月程度も長い。



安全性についてのまとめ

医薬品卸の財務的安全性はあまり良くない。またM & Aに際して、安全性が考慮されたようにも見受けられない。

流動比率

目標 200%に対して、各社とも 100%強とかなり低い。流動負債も小さいが、流動資産も小さいためである。

当座比率

目標の 100%をギリギリ超えているのは、スズケンとアズウェルのみである。しかしアズウェルは合併後、大幅に当座比率が低下しており、かえって危険性が高まっている。

固定比率

なんとか目標内の固定資産規模に収まっている。ただしクラヤ薬品は安全性を度外視して、急激に投資を進めている。

借入金依存率

上記の安全性指標が良くないにもかかわらず、ほぼ無借金経営である。少ない借入で済んでいるのは、運転資金に余裕があるためである。

売上債権回転月数 / 仕入債務回転月数

売上債権の回転月数は、合併直後のアズウェルを除いて、約 3.5 ヶ月である。一方、仕入債務は 5 ヶ月前後で、売上債権を回収してから支払までに約 1.5 ヶ月の時間がある。これは、製薬メーカーから卸に対して金融機能が働いているからである。

4社のうち最も安全性が高いのは規模で1位のスズケンであるが、秋山愛生館との合併後に安全性が大きく向上したわけではなく、それまでのレベルを維持している程度である。日本商事と昭和薬品が合併してできたアズウェルは、規模で3位に浮上したものの、安全性は悪化している。結局、M & Aによって規模は拡大したが、現在のところ安全性の向上にまで貢献した企業はないといえる。

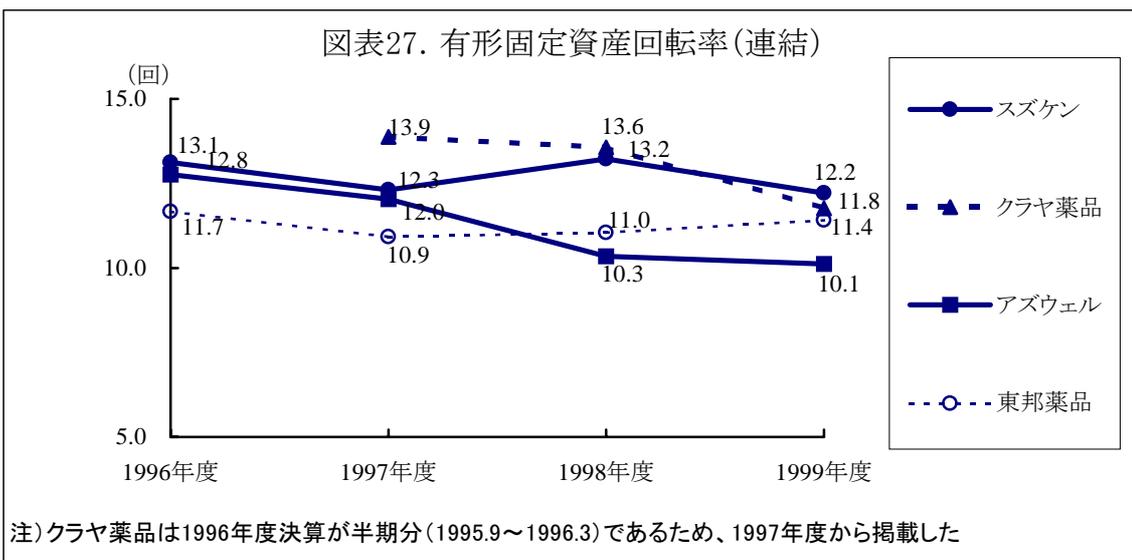
また、これまでは各医薬品卸の系列色が比較的是っきりしていた。このため、仕入債務回転月数の長さにも現れているように、系列メーカーからの金融支援を受けやすく、安全性がかなり低いにもかかわらず、無借金経営を続けることができていた。しかし、昨今のM & Aでは、系列を超えた提携も広がりつつある。この結果、メーカーは卸に金融的自立を求めるようになるであろう。そのときいかに安全性を確保するかが今後のM & Aを展開する上で大きな課題である。

(5) 効率性は向上したか

有形固定資産回転率

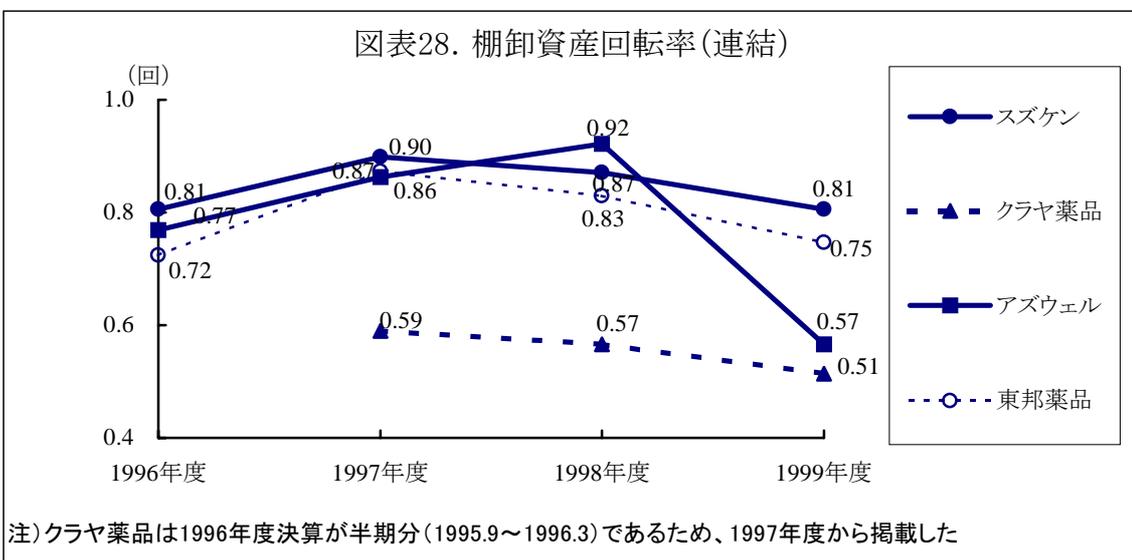
有形固定資産を分母、売上高を分子として計算し、有形固定資産がいかに効率良く稼動して資金を回転させたか（売上をあげたか）を見る指標である。大きければ大きい程、有形固定資産の効率が良いことになる。

1996(平成8)年度から1999(平成11)年度にかけて、4社とも回転率を低下させている。特にスズケン、アズウェルでは、1998(平成10)年度の合併後、一層回転率が悪化している。規模の拡大が効率性を阻害したようにも見受けられる。



棚卸資産回転月数

棚卸資産回転月数は、棚卸資産を分子、1ヶ月平均の売上高を分母として計算し、売上高の何ヶ月分の在庫が滞留しているかを示すものである。この数値が大きいほど、棚卸資産が活用されて滞留していることになり、小さいほうが良い指標である。過去3年間にわたってクラヤ薬品が最も短い。

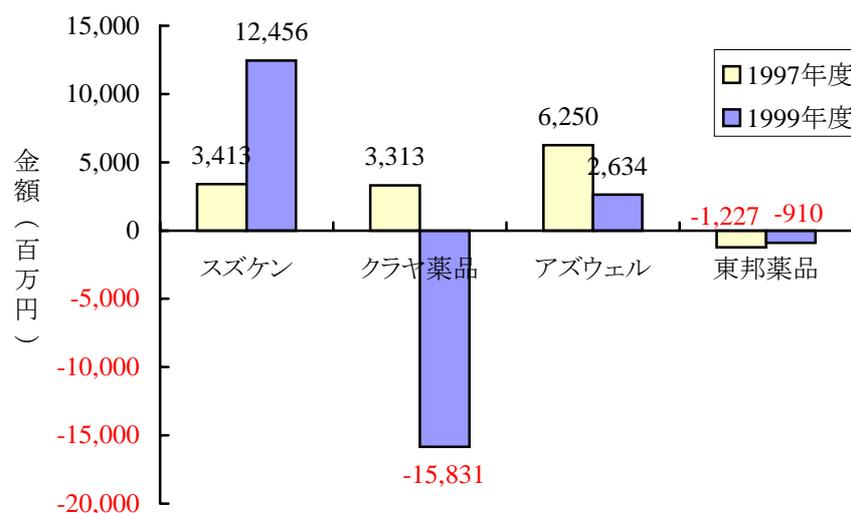


(6) キャッシュフローは改善されたか

キャッシュフローとは、企業が実際に得た現金収入から、実際に支払った現金支出を引いたもので、手元に残っている現金を示すものである。損益計算書に示される売上高には、いわゆる「ツケ」の分も収入として算定されているが、キャッシュフローは現金の出入りにだけ着目している。銀行からの借入が容易でなくなり、かつ資産価値が目減りしている現在、現金の価値が高まっている。キャッシュフローはまた、設備投資や運転資本を圧縮できたときに上昇する。すなわち、合併によって拠点や設備の集中を行うことができれば、顕著に改善する指標でもあるため、合併効果を計る際にも用いられる。

ここでは、合併前と合併後のキャッシュフローを比較するため、収支から設備投資額を差し引く簡便法により連結フリー・キャッシュフローを求めた。その結果、スズケンが合併前に比べて改善、アズウェルは悪化したがなんとか黒字を維持、クラヤ薬品は大幅悪化で赤字に転落、東邦薬品は依然赤字であるが2年前に比べ若干の改善という結果が得られた。スズケンについていえば、規模の拡大にともない資産を集約できた分の効果があがっていると見ることもできる。

図表29. 連結フリー・キャッシュフロー



*平成11年度決算からは、キャッシュフローも公表されるようになったが、過去との比較のため、全て以下の簡便法により算定した

*フリー・キャッシュフロー

= 純利益 + 減価償却費 - 有形・無形固定資産増加額 - 運転資本増加額

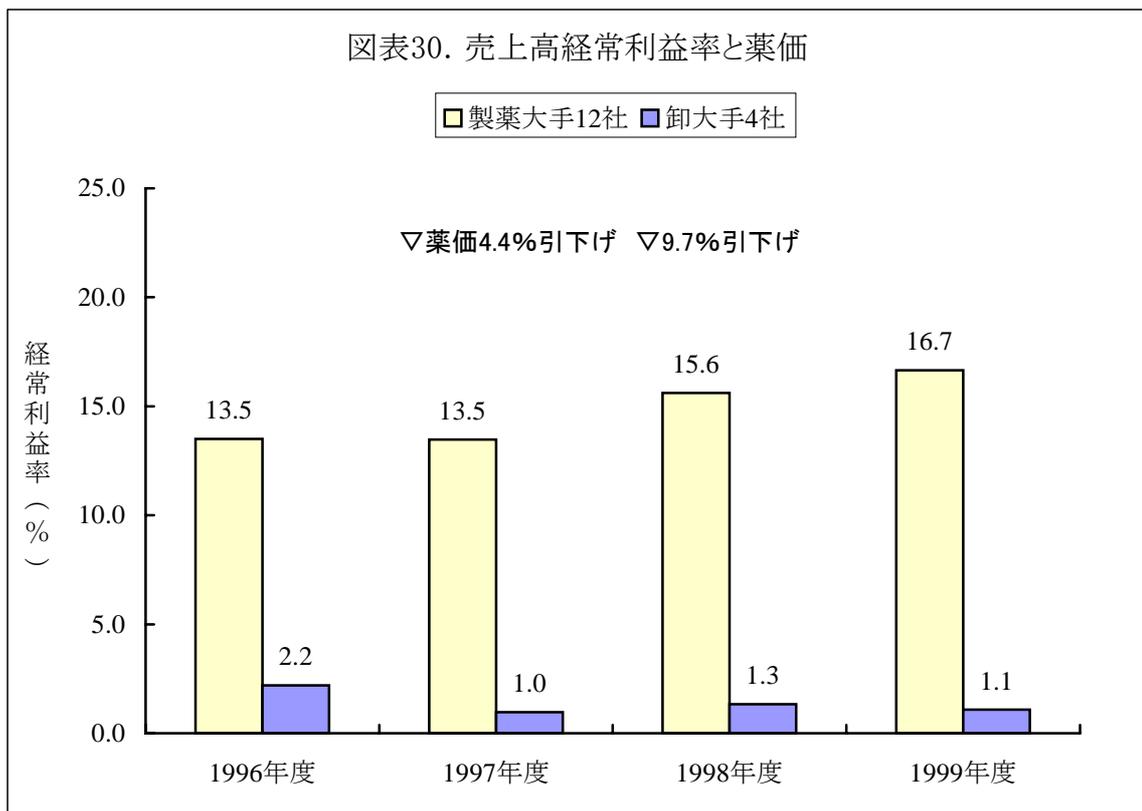
3. 製薬メーカーとの比較

医薬品卸はM & Aによって規模の拡大には成功しているが、収益性や安全性には現在のところ向上の兆しは見られない。医薬品業界の枠組みの中では、製薬メーカーに圧倒されて、卸自体の経営改善が困難なのであろうか。そこで、製薬メーカーとの関係について探っていくこととする。

(1) 売上高経常利益率の比較

以下の図は、医薬品卸と製薬メーカーの売上高経常利益率および薬価を併記したものである。卸とメーカーという業態の違いがあるとはいえ、医薬品卸の売上高経常利益率は製薬メーカーのそれと一桁違う。しかもその差はますます拡大する傾向にある。

医薬品卸は製薬メーカーから商品を仕入れて販売するため、売上高経常利益率の差は、医薬品メーカーの卸値から由来するものであろうと容易に推察できる。そこで、次に売上原価率の推移を見てみた。

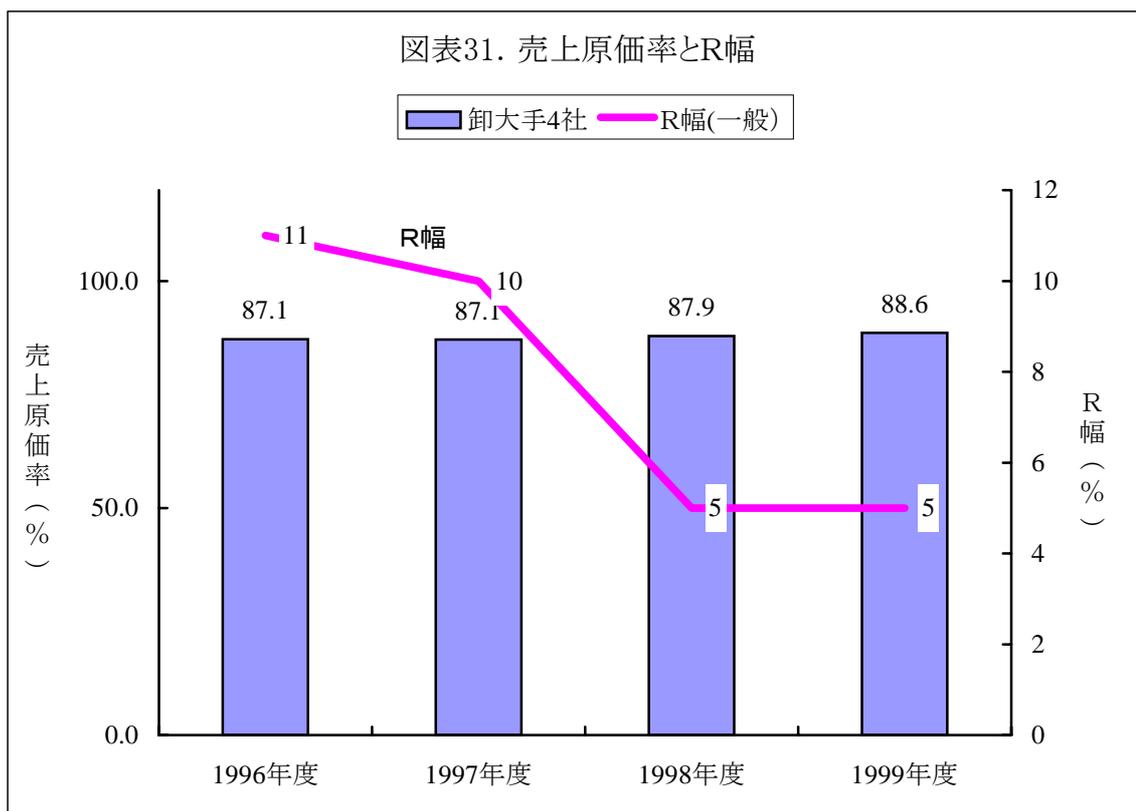


(2) 売上原価率の比較

一般には、R幅が小さくなれば、この範囲を超える薬剤が増え、これに引きずられて薬価も下がると思われている。R幅が医療機関の利益であると考え人も少なくない。しかしこれは間違っている。R幅が小さくても、薬価は期待ほどには下がっていない。製薬メーカーにとってR幅を超えるインセンティブが働かないからである。R幅と同期して小さくなったのは薬価差益だけである。

では、薬価差益が縮小した分、それまでの利益はどこに回ったのであろうか。それは、製薬メーカーに留保されているのである。卸もR幅の縮小を期待しているように見えるが、ここから生み出された利益が卸に配分されていないのは、図表31からも明らかである。医薬品卸の売上原価率はR幅が小さくなるに従って上昇している。

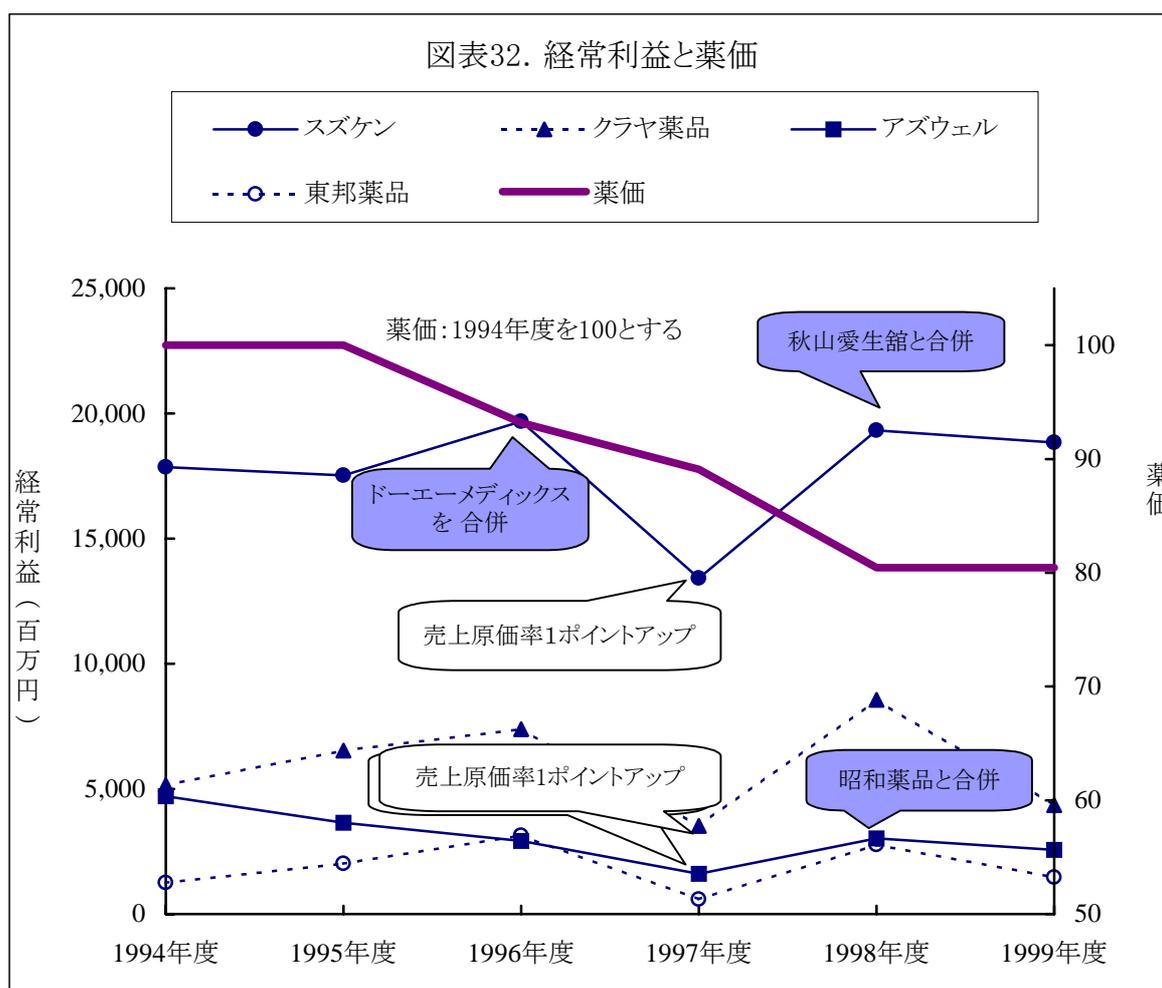
結局、R方式という巧妙なシステムのもと、薬価引下げのツケは医薬品卸に押し付けられている（卸はまたそのツケを医療機関に押し付けようとするのであるが）。そのため、経営合理化努力もむなしく、医薬品卸の利益率がますます悪化するという構造を、図表31は端的に示しているのではないだろうか。



4 . M & A効果の検証

今までの分析から、M & Aによって規模は拡大できたが、収益性や安全性の向上などの本質的な成果は挙がっていないということがわかってきた。また、積極的なM & Aを展開してはいるが、依然として製薬メーカーとの力の差も大きい。このような現状で医薬品卸のM & Aをどう評価するか、もう少し考察を深めてみよう。

図表 32 は、医薬品卸大手の経常利益の推移を薬価、合併等のイベントと重ね合わせて示したものである。



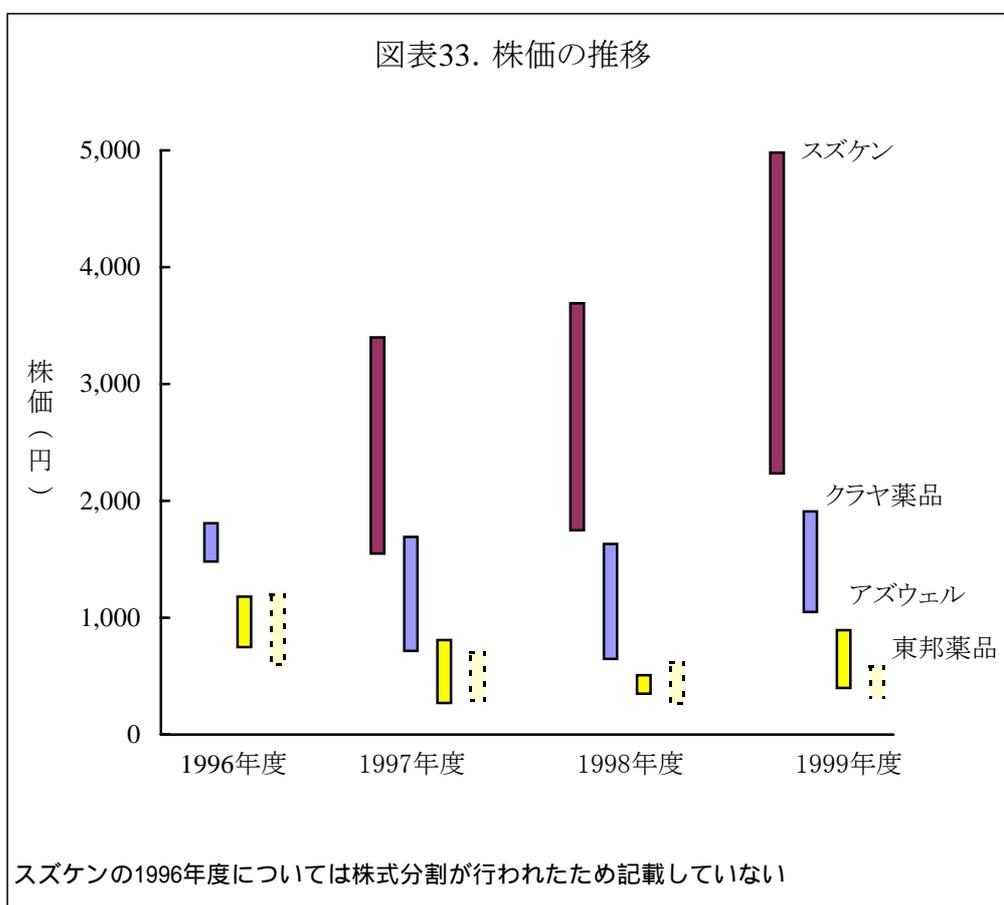
1996 (平成 8) 年度には薬価引き下げにもかかわらず、ドゥーエーメディックスを合併したスズケンが他社以上に経常利益を伸ばしている。しかし、2年続けて薬価が引き下げられた翌1997 (平成 9) 年度には、スズケンも他社と同様、売上原価率が約1ポイント (86.5% → 87.5%) アップし、経常利益は大幅減となった。つづく1998 (平成 10) 年度、スズケンが秋山愛生館を合併し、さらに日本商事と昭和薬品が合併してアズウェルが発足した。この年も薬価が引き下げられ、各社とも売上原価率を上昇させたが、スズケン、アズウェルは何とか経常利益を持ち直している。しかし、同年にはクラヤも経常利益を上昇させた。クラヤはこの時点では大型合併をしていないため、この上昇は経営努力によるところが大きいと思われる。

このようにスズケンとアズウェルは、落ちかけた利益を合併によって何とか持ち直している。仮説として、合併を行わなければ、1998（平成10）年度に更に経常利益が低下した可能性があった、とも指摘できよう。一方、クラヤは、この時点では大きな合併は行っていない。この2点を総合的に考えると、医薬品卸は抜本的な経営改革が必要な時期に差し掛かっており、そのひとつの手段としてスズケンとアズウェルがM&Aを選択した。その結果、経営の中味はともかく、経常利益という「規模」は維持していると見ることもできよう。

市場は医薬品卸をどのように評価しているのだろうか。

前述のように株主利益率は各社とも横這いまたは低下しており、この状態では投資家が合併戦略を歓迎するとは考えにくい。（図表18「株主資本税引後利益率」参照）

図表33は4社の株価推移を比較したものである。



1998（平成10）年度から1999（平成11）年度にかけてスズケンの株価が上昇しているが、他3社についてはバラツキが見られる。また、4社の株価は、ほぼ株主資本税引後利益率の順に並んでいる。現在のところ、ガリバーであるスズケンには評価されているが、他3社の評価は未だ定まっていないうである。

これまでの医薬品卸は悪くいえば「製薬メーカーの販促・物流機能の代替」にしか過ぎない一面があった。しかし地域や系列を超えた規模の拡大は、製薬メーカーに対する「バイイングパワー」強化の絶

好の機会となり得る。どのメーカーの製品も扱う卸が出現すれば、医療機関にとっても最も優位な卸とだけ取引すれば良いメリットも生じる。このような点から、収益性や生産性の向上はこれからの課題としても、株式市場からはひとまず規模の大きさが評価されているのが実態なのであろう。

おわりに

仕入価格はメーカーが決定し、納入価格は政府が決定するという固定的な構造下では、卸が独力で利益を高めることは難しい。これまで結局はメーカーのツケが皺寄せされ、卸は極めて薄い利益で細々と生き延びるか、淘汰されてしまうのが現実であった。そこで、何とか生き残りを図るべく、合従連衡が進んでいるわけである。

しかし、その前に医薬品卸が取り組むべきことは、「Rの呪縛」から解放されることかもしれない。医療機関が享受する薬価差益の恩恵は認めがたい、とでも言うかのように、R幅は縮小を余儀なくされてきた。そして、その結果、メーカーと卸の取り分が増大すると見られていた。しかし実際に利益を得たのはメーカーだけであったようである。R幅の縮小と反比例して上昇する医薬品卸の売上原価を見るだけでも、製薬メーカーの庇護が期待できる状況でないのは明らかである。

このままでは、卸が規模の拡大による「バイイングパワー」の強化に走っても、メーカーとの関係が硬直化している限り、いずれ息切れしてしまうだろう。そうであれば、薬剤の自由な購買活動を自ら喚起し、その中で生き残っていく体力をつけていくしか方策がないのではないだろうか。そのためには、悪くいえば製薬メーカーに依存している現状から、川下を向き直すこと、すなわち大きな質的転換が求められることとなる。

今のところ、規模（拠点の確保、市場の拡大）に主眼がおかれているM&Aであるが、今後は役割・機能を強化するための打ち手が重要となる。たとえば、M&Aを契機とした経営資源（人、モノ、カネ）の集約・効率化である。営業拠点や在庫の重複排除、物流センターの統廃合などが挙げられる。

情報システム改革による付加価値の増大も、生き残りにかけての差別化の鍵である。すでに医療機関や薬局との情報ネットワーク構築による顧客囲い込みが進められているが、情報武装という視点から見ると、製薬メーカーに遅れをとっているのではないだろうか。東邦薬品が進めているような医薬品卸間のコンピュータシステムの統合なども有効であろう。

そして最後に、役割の強化を挙げたい。1998年度にクラヤ薬品が物流センターを新設しているように、物流は卸の業務の要である。しかし、物流システムの高度化により、狭義の「物流」であればメーカーが自前で取り組むのも比較的容易になってきている。そこで、顧客との接点を有する卸ならではの差別化を打ち出していくには、医療機関や薬局の受発注業務の代行、さらには製薬メーカーの系列の枠を超えた品揃え、など顧客サイドにたったサービスを提供することが重要になる。

なお、以上の方策を実現するためには、これまでの製薬メーカーがかりの財務構造から脱皮し、独力で安全性を確保すべく足腰を強化しなければならないのは言うまでもない。

スズケン、アズウェルの大型合併後、まだ2年しか経ておらず、クラヤ薬品と三星堂、東京医薬品が合併してクラヤ三星堂が誕生したのはこの4月である。合併による規模拡大が本当に奏効したのか、上記に挙げた打ち手が卸の優位性を真に高めるものなのか、目に見えた形で現れるまでにはなお数年を要するであろう。

各社の経営状況がいかに推移するのか、医薬品卸の業界がどう変化するのか、今しばらく継続してウォッチしていきたいと考える。

【参考資料】

厚生省健康政策局「医薬品産業実態調査報告書（平成10年度版）」

大蔵省「法人企業統計年報」

日本医薬品卸売業連合会調査

クレコンR&C（株）調査データ

各社有価証券報告書

平成12年3月期：損益計算書（連結）

金額（単位：億円）

	クラヤ	スズケン	アズウェル	東邦薬品	4社計
売上高	5,703	8,725	3,546	3,170	21,144
売上原価	5,154	7,740	3,149	2,910	18,954
売上総利益	548	986	397	259	2,190
一般管理費	508	857	384	251	1,999
営業利益	41	129	13	9	192
営業外収益	22	64	15	12	113
営業外費用	19	3	3	6	30
経常利益	43	188	26	15	272
特別利益	1	11	6	4	22
特別損失	79	29	7	5	119
税引き前当期利益	-34	170	25	14	175
法人税等	-11	74	14	8	85
税引後利益	-22	96	11	6	90

百分比（単位：％）

	クラヤ	スズケン	アズウェル	東邦薬品	4社計
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
	90.4%	88.7%	88.8%	91.8%	89.6%
	9.6%	11.3%	11.2%	8.2%	10.4%
	8.9%	9.8%	10.8%	7.9%	9.5%
	0.7%	1.5%	0.4%	0.3%	0.9%
	0.4%	0.7%	0.4%	0.4%	0.5%
	0.3%	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%
	0.8%	2.2%	0.7%	0.5%	1.3%
	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%
	1.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.6%
	-0.6%	1.9%	0.7%	0.4%	0.8%
	-0.2%	0.9%	0.4%	0.3%	0.4%
	-0.4%	1.1%	0.3%	0.2%	0.4%

平成12年3月期：貸借対照表（連結）

金額（単位：億円）

	クラヤ	スズケン	アズ威尔	東邦薬品	5社計
現預金	321	954	197	99	1,571
受取手形及び売掛金	1,748	2,572	989	944	6,253
有価証券	0	93	79	28	199
当座資産	2,070	3,619	1,264	1,070	8,023
棚卸資産	244	586	167	197	1,194
その他流動資産	147	215	71	88	520
流動資産計	2,460	4,419	1,503	1,355	9,737
建物・機械等	206	396	127	113	842
土地	362	376	221	168	1,128
建設仮勘定	4	1	10	0	15
有形固定資産	573	773	359	281	1,985
無形固定資産	9	39	5	11	64
投資等	150	295	105	19	569
固定資産計	732	1,107	469	310	2,618
繰延資産	0	0	0	0	0
連結調整勘定・為替換算調整金	0	0	0	0	0
資産合計	3,192	5,526	1,972	1,665	12,355
支払手形及び買掛金	2,184	3,429	1,143	1,171	7,926
短期借入金	66	17	30	52	165
未払金・未払費用	19	0	21	7	48
未払法人税等	60	11	6	3	81
その他流動負債	4	117	33	28	182
流動負債	2,332	3,574	1,233	1,262	8,401
社債・転換社債	229	1	0	40	270
長期借入金	6	39	1	4	49
その他固定負債	113	215	76	11	415
固定負債	348	255	77	54	734
負債計	2,680	3,830	1,309	1,316	9,135
小数株主持分	0	24	0	0	25
資本金	105	131	82	65	384
資本準備金	114	207	87	62	470
利益準備金等	0	0	0	0	0
任意積立金	0	0	0	0	0
未処分利益	0	0	0	0	0
その他	293	1,333	494	223	2,342
資本	512	1,672	663	349	3,196
資本・負債合計	3,192	5,526	1,972	1,665	12,355

百分比（単位：％）

	クラヤ	スズケン	アズ威尔	東邦薬品	5社計
	10.1%	17.3%	10.0%	5.9%	12.7%
	54.8%	46.6%	50.1%	56.7%	50.6%
	0.0%	1.7%	4.0%	1.7%	1.6%
	64.8%	65.5%	64.1%	64.3%	64.9%
	7.6%	10.6%	8.5%	11.8%	9.7%
	4.6%	3.9%	3.6%	5.3%	4.2%
	77.1%	80.0%	76.2%	81.4%	78.8%
	6.5%	7.2%	6.4%	6.8%	6.8%
	11.4%	6.8%	11.2%	10.1%	9.1%
	0.1%	0.0%	0.5%	0.0%	0.1%
	17.9%	14.0%	18.2%	16.8%	16.1%
	0.3%	0.7%	0.3%	0.6%	0.5%
	4.7%	5.3%	5.3%	1.1%	4.6%
	22.9%	20.0%	23.8%	18.6%	21.2%
	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
	68.4%	62.1%	57.9%	70.3%	64.1%
	2.1%	0.3%	1.5%	3.1%	1.3%
	0.6%	0.0%	1.1%	0.4%	0.4%
	1.9%	0.2%	0.3%	0.2%	0.7%
	0.1%	2.1%	1.7%	1.7%	1.5%
	73.1%	64.7%	62.5%	75.8%	68.0%
	7.2%	0.0%	0.0%	2.4%	2.2%
	0.2%	0.7%	0.0%	0.2%	0.4%
	3.5%	3.9%	3.9%	0.6%	3.4%
	10.9%	4.6%	3.9%	3.3%	5.9%
	84.0%	69.3%	66.4%	79.0%	73.9%
	0.0%	0.4%	0.0%	0.0%	0.2%
	3.3%	2.4%	4.2%	3.9%	3.1%
	3.6%	3.8%	4.4%	3.7%	3.8%
	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	9.2%	24.1%	25.0%	13.4%	19.0%
	16.0%	30.3%	33.6%	21.0%	25.9%
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%