

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

クオール

3034 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 6 月 27 日 (水)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

| | |
|--|----|
| ■ 要約 | 01 |
| 1. 2018年3月期は調剤事業の順調な拡大で増収増益。過去最高益を更新して着地 | 01 |
| 2. 患者に求められる薬局づくりと規模の拡大を大きな柱に持続的成長を狙う | 01 |
| 3. 2019年3月期は調剤報酬改定の影響で減益ながら、相対的にリカバリは早いとみる | 01 |
| ■ 会社概要 | 02 |
| 1. 沿革 | 02 |
| 2. 保険薬局事業 | 03 |
| 3. BPO 受託事業の概要 | 04 |
| ■ 業績の動向 | 05 |
| 1. 2018年3月期決算の概要 | 05 |
| 2. 保険薬局事業の詳細動向 | 06 |
| 3. BPO 受託事業の詳細動向 | 08 |
| ■ 2018年調剤報酬改定とその影響 | 09 |
| 1. 2018年改定の概要と同社への影響 | 09 |
| 2. 調剤基本料の改定 | 10 |
| 3. 後発医薬品調剤体制加算 | 11 |
| 4. 基準調剤加算の廃止と地域支援体制の新設 | 12 |
| ■ 中長期の成長戦略 | 13 |
| 1. 保険薬局事業の成長戦略 | 13 |
| 2. BPO 受託事業の成長戦略 | 16 |
| ■ 今後の見通し | 18 |
| ● 2019年3月期の業績見通し | 18 |
| ■ 株主還元 | 22 |
| ■ 情報セキュリティ | 23 |

■ 要約

“マンツーマン薬局”と異業種連携による新業態薬局の 2 本柱で、調剤薬局事業の成長加速を狙う

クオール<3034>は大手調剤薬局チェーンの1社で、調剤薬局店舗数で第2位、売上高で第3位（上場企業ベース）の位置にある。マンツーマン薬局と、異業種連携による新業態薬局との2本柱体制に特徴がある。ほかに、BPO受託事業においてCSO事業やCRO事業、派遣・紹介事業等を行っている。

1. 2018年3月期は調剤事業の順調な拡大で増収増益。過去最高益を更新して着地

同社の2018年3月期決算は、売上高145,516百万円（前期比10.7%増）、営業利益9,091百万円（同32.4%増）と大幅増収増益で着地した。保険薬局事業では、2017年3月期中の大型M&Aで獲得した店舗が2018年3月期はフル寄与となり、売上高を約9,527百万円押し上げた。既存店売上高も、処方せん単価と処方せん応需枚数がともに伸長し、前期比6.3%の増収となった。BPO受託事業もCRO事業等一部の事業は不振だったが、中核事業であるCSO事業と派遣紹介事業は堅調な推移となった。結果的に全社ベースの業績は上記のとおりで、過去最高の売上高、利益を更新した。

2. 患者に求められる薬局づくりと規模の拡大を大きな柱に持続的成長を狙う

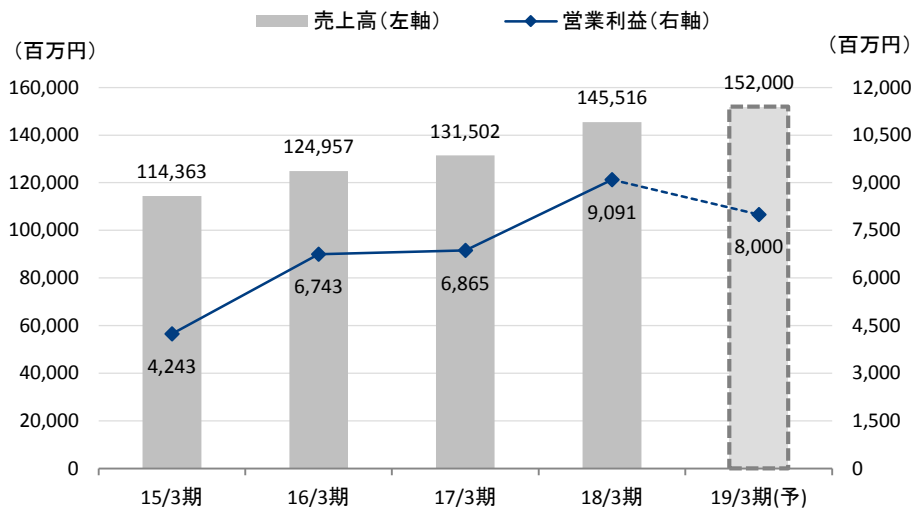
保険薬局事業の成長戦略について、同社は、規模（店舗数）の拡大、“患者に選ばれる薬局づくり”の推進及び人財育成の3点に取り組んでいる。規模の拡大ではM&Aの積極活用を考えている。この点では、同社が採用するマンツーマン薬局のコンセプトを強みに変えて相対的に優位なポジションを確保できるものと弊社では期待している。患者に選ばれる薬局づくりでは、健康サポート薬局等、自社の店舗の特徴を生かせるような取り組みに注力している。人財育成についても同社独自の資格認定制度を導入してスキルアップ、モチベーションアップに取り組んでいる。

3. 2019年3月期は調剤報酬改定の影響で減益ながら、相対的にリカバリは早いとみる

2018年の調剤報酬改定は同社にも小さからぬ影響を及ぼした。2018年改定を受けて同社は2019年3月期業績について増収減益を予想している。しかしながら2018年改定は同社の中長期成長戦略に変更を迫るようなものではない。改定の減益インパクトは1年間で収束し、2020年3月期には増収増益基調に戻ると弊社では考えている。むしろ注目すべきは、同社が上記の成長戦略の取り組みを貫けるかどうかだ。それができれば、2018年改定（あるいは将来の改定も含めて）を、同社にとって追い風とまでは言わないものの、成長加速へのきっかけに転化することは充分可能だと考えている。

Key Points

- ・店舗数で業界2位。マンツーマン薬局と、異業種連携による新業態薬局の2つの業態で展開
- ・規模の拡大と“患者に求められる薬局づくり”及び人財育成の3点を核に成長を目指す
- ・改定影響による減益は限定的で、2020年3月期には増益に転じると予想。中長期的には同社成長にとってプラスとなる可能性

業績推移


出所：決算短信よりフィスコ

■ 会社概要

店舗数で業界2位。マンツーマン薬局と、異業種連携による新業態薬局の2つの業態で展開

1. 沿革

同社は1992年、現代表取締役会長兼CEOの中村勝（なかむらまさる）氏により設立された。1993年（4月）に日本橋兜町に調剤薬局第1号店を開業以来、調剤薬局店舗網の拡大を進めてきた。その傍ら、関連事業・周辺事業への進出も図り、2003年には治験関連事業に進出したほか、2008年には労働者派遣・紹介事業を開始した。

現在の同社は、保険薬局事業とBPO受託事業の2つの事業セグメントからなっている。詳細は後述するが、保険薬局事業は同社本体が、BPO受託事業は100%子会社のアポプラスステーションが、それぞれ中核企業となっている。

会社概要

事業セグメント別の収益の構成比を見ると、2018 年 3 月期実績ベースでは、売上高は保険薬局事業 93%、BPO 受託事業 7%、営業利益は保険薬局事業 87%、BPO 受託事業 13% となっている。

2. 保険薬局事業

(1) 事業規模と業界内でのポジショニング

保険薬局事業セグメントの事業内容は、調剤薬局の運営に加えコンビニ店舗・病院内売店の運営等がある。このうち、店舗数では調剤薬局事業が全体の約 97% を占め、また売上高でも同様の構成比と推測されることから、保険薬局事業セグメントの実質は調剤薬局事業とすることができる。

調剤薬局業界における同社のポジショニングは、店舗数で第 2 位、売上高で第 3 位というものだ。2018 年 3 月期末時点で同社は総店舗数 718 店舗（うち売店 24 店舗含む）を擁し、上場している調剤専門チェーンの中ではアインホールディングス <9627> に次ぐ位置にある。売上高についてはアインホールディングス、日本調剤 <3341> に次いで上場企業の中では業界第 3 位の位置にある。日本調剤は店舗当たり売上高が業界トップであるため、売上高では同社を逆転している。店舗当たり売上高の差は店舗戦略の違いに根差している。弊社では、店舗戦略について明確な戦略や思想があり、それに沿った適切な運営が行われていることが重要であり、店舗当たり売上高が店舗の優劣を決定的に決するものではないと考えている。

(2) 店舗戦略

保険薬局事業における同社の事業戦略上の特徴は大きく 2 つだ。1 つは『マンツーマン薬局』であり、もう 1 つはコンビニ大手であるローソン <2651> や JR 西日本 <9021> のグループ会社との事業提携による新業態薬局の展開だ。

『マンツーマン薬局』というのは同社の通常のクオール店舗を対象とした店舗展開の基本スタンスを表象するコンセプトであり、事業モデルにおける“コアビジネス”でもある。その内容は、処方元医療機関とクオール薬局が 1 対 1（マンツーマン）の関係になれる薬局づくりを目指すことを意味している。マンツーマン薬局では医療と関係のない支出を最小限に抑え、その分を患者のためのサービス向上に投資している。より具体的には、当該店舗がターゲットとする医療機関（多くは個人医院や中小規模の病院）の診療科目や地域性等に応じて店舗設計や機能を変化させた店づくりを追求している。その原資はマンツーマン経営の利点である医薬品在庫の効率化を初めとする店舗の低コスト構造から生み出される。同社はマンツーマン薬局のコンセプトのもと、患者にとって利用価値の高い、患者から選ばれる薬局づくりを店舗戦略の中核に位置付けている。また、マンツーマン薬局のコンセプトは、後述する成長戦略においても重要なポイントとなっている。

事業連携による新業態薬局の展開は、2009 年 6 月の薬事法改正により、コンビニやドラッグストア、スーパー等の他業種店舗が登録業者として一般用医薬品（いわゆる大衆薬）を販売可能となったことが背景にある。これを機に他業種から調剤薬局事業に参入する流れを受けて、それを迎え撃つ施策として同社は前述の 2 社との事業提携やビックカメラ <3048> 等の異業種との事業連携等を逐次推進してきている。

会社概要

事業連携を通じた店舗が“新業態”とされるのは、前出の“マンツーマン薬局”との対比において、ターゲット顧客層が異なることがその理由だ。前述のようにマンツーマン薬局では顧客層がある程度絞り込まれ、医薬品在庫等もそれを念頭において効率化されたものとなっている。一方新業態薬局は、人通りの多い立地で不特定多数の顧客をターゲットとする、いわゆる“面対型”薬局となる。これら店舗では在庫投資等の点ではマンツーマン薬局よりも負担が増えるが、より多くの来店客数（すなわち処方せん応需枚数）を期待できる。マンツーマン薬局をコアモデルと位置付けつつ、新業態によって成長の加速を図るとというのが同社の狙いだともられる。

CSO 事業と医療従事者の派遣紹介事業を中心に 4 つの事業を展開

3. BPO 受託事業の概要

BPOとはBusiness Process Outsourcing(業務プロセスの一部を継続的に外部の専門的な企業に委託すること)の略であり、BPO受託事業セグメントは他社からの業務受託がその内容となっている。具体的には、CSO事業、派遣紹介事業、CRO事業、出版関連事業の4つの業務を展開している。

(1) CSO 事業

BPO受託事業セグメントの中では、CSO事業が圧倒的に大きなウエイトを占めており、中核事業という位置付けだ。CSO事業と後述する医療従事者を中心とする一般の派遣・紹介事業とを合わせた売上高は、BPO受託事業セグメントの約90%を占めるとみられる。したがって、BPO受託事業を見る上では、CSO業界の事業環境及び医療従事者の労働需給動向が重要なポイントと言える。

CSOとはContract Sales Organization(医薬品販売業務受託機関)の略であり、CSO事業は製薬企業との契約により、営業・マーケティング活動を受託・代行し、医薬品の販売活動に関する一連のサービスを提供するもので、人材派遣事業の一種とすることができる。

具体的には、アポプラスステーションがMR(Medical Representative、医薬情報担当者)を採用し、契約した製薬企業にMRを派遣するというものだ。派遣されたCMR(コントラクトMRの略)は、医療機関・医療関係者に対して、担当する製薬会社の医薬品について営業を行うことになる。

CMRは業界全体で約4,000人が存在しているが、その中で同社(事業主体はアポプラスステーション)は520人のCMRを擁している(2018年3月期末時点)。CSO業界における同社のポジショニングは、CSO活用企業116社(2017年、日本CSO協会の調査ベース)に占める契約社数シェアで業界No.1の地位にある。他方、売上高では業界第3位グループに位置している。

CSO業界の売上高ランキングで同社に先行するのは、外資系のIQVIAサービスーズジャパン(2018年4月にクインタイルズ・トランスナショナル・ジャパン(株)から改称)とインヴェティヴ・ヘルス・ジャパン合同会社だ。製薬業界における外資系と国内系の規模の差や雇用に対する基本的なスタンスの違いがこうした業界構造につながっていると弊社ではみている。

会社概要

(2) 派遣紹介事業

派遣紹介事業では多職種の医療従事者を対象としているが、なかでも薬剤師の派遣が多いとみられる。業種別派遣者数ランキングでは、薬剤師においては業界トップ 10 に食い込む規模と推定される。

医療業界では恒常的に人手不足感が強く、同社の派遣紹介事業も急成長が続いており、BPO 受託事業の中で、派遣紹介事業は成長事業という位置付けだ。保険薬局事業とのシナジー効果を追求して、今後も高成長を継続することを目指している。

(3) CRO 事業

CRO は Contract Research Organization (医薬品開発業務受託機関) の略だ。CRO 事業では医療用医薬品、OTC 薬品、食品、ヘルスケアの各領域において、治験・臨床研究に関して企画からパブリケーションまでトータルソリューションを提供している。最も典型的な業務は、製薬企業から委託を受けて、医薬品開発の際に医療機関において行われる臨床試験をトータルでサポートするというものだ。

(4) 出版関連事業

出版関連事業は子会社のメディカルクオール(株)が行っている事業で、医薬品の販売促進や、医療関係者・患者向けのパンフレット、書籍、雑誌等の受託制作を行っている。同社は、保険薬局事業や CSO・CRO 各事業等を通じて、医療機関と患者の双方について深い知見及び商流を有しており、それを生かした事業と言える。

■ 業績の動向

2018 年 3 月期は増収増益で着地し、過去最高益を更新。 保険薬局事業の収益が大きく伸長

1. 2018 年 3 月期決算の概要

同社の 2018 年 3 月期決算は、売上高 145,516 百万円 (前期比 10.7% 増)、営業利益 9,091 百万円 (同 32.4% 増)、経常利益 9,333 百万円 (同 32.1% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 4,986 百万円 (同 14.5% 増) と、大幅増収増益で着地した。

業績の動向

2018年3月期決算の概要

(単位:百万円)

| | 17/3期 | | | 18/3期 | | | | | |
|---------------------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|---------|-------|-------|
| | 上期 | 下期 | 通期 | 上期 | 下期 | 通期(予) | 通期 | 前期比 | 予想比 |
| 売上高 | 60,572 | 70,930 | 131,502 | 71,397 | 74,119 | 146,000 | 145,516 | 10.7% | -0.3% |
| 営業利益 | 2,366 | 4,499 | 6,865 | 4,251 | 4,840 | 9,000 | 9,091 | 32.4% | 1.0% |
| 経常利益 | 2,558 | 4,507 | 7,065 | 4,290 | 5,043 | 9,200 | 9,333 | 32.1% | 1.4% |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 1,534 | 2,819 | 4,353 | 2,415 | 2,571 | 4,900 | 4,986 | 14.5% | 1.8% |

注: 18/3期の通期予想は2018年1月修正の予想

出所: 決算短信よりフィスコ作成

同社は期中に2度、通期見通しを上方修正したが、最終的に利益は直前予想を上回り、売上高・利益ともに過去最高を更新した。売上高は11期連続増収、営業利益は4期連続増益となった。

事業セグメント別では、主力の保険薬局事業が増収・大幅増益となり、BPO受託事業の減収減益をカバーして全社ベースの業績を押し上げた。詳細は後述するが、保険薬局事業では、成長戦略の核である店舗拡大(M&Aを含む)の効果が収益に大きく貢献したほか、既存店においても数量(処方せん枚数)と単価(処方せん単価、及びその構成要素である調剤技術料)がともに拡大して前期比増収を確保した。

BPO受託事業は減収減益ではあったものの、中核事業であるCSO事業は安定稼働を維持したほか、成長事業と期待される派遣・紹介事業も順調に収益を伸ばした。

前期の大型 M&A 店舗がフル寄与で大幅増収。 既存店売上高も順調に拡大

2. 保険薬局事業の詳細動向

保険薬局事業は、売上高135,109百万円(前期比12.0%増)、営業利益8,652百万円(同40.4%増)と大幅増収増益で着地した。

売上高は前期比14,489百万円の増収となったが、その内訳として、(株)共栄堂の子会社化(2016年10月)等大型M&Aの通期寄与による増収効果が9,527百万円と売上高を大きく押し上げた。これに、既存店の増収効果(2,349百万円)、2018年3月期中の新規出店(M&A含む)の増収効果(2,185百万円)が続いた。

利益面では、上記の増収による利益増に加えて、ジェネリック医薬品の使用促進等による調剤技術料の増収が利益増に貢献した。また、新在庫システムを全店に導入したことで、医薬品の在庫管理・医薬品調達コストのコントロールがより精緻化・適正化され、増益に寄与した。これらの結果、保険薬局事業の営業利益は前期比2,490百万円の増益となり、営業利益率は、2017年3月期の5.1%から2018年3月期は6.4%に、1.3ポイント改善した。

業績の動向

2018年3月期は35店を新規出店し、13店を退店したため、総店舗数は前期末の696店から22店増加し、718店となった。35店の内訳は、オーガニック出店によるクオール店が17店、M&Aで取得したクオール店が14店、ローソン店が3店、売店が1店となっている。一方、退店13店については、クオール店が7店、ローソン店が2店、駅クオール（JR西日本）が1店、売店が3店という内訳だ。

処方せん応需枚数は全社ベースで前期比12.1%増の13,084千枚と順調に拡大した。ただしこれには直近（過去2期間）のM&Aや新規出店の影響が大きく出ており、実態的には既存店ベースの前期比5.1%増という伸び率がより正確な状況を表していると言えるだろう。

調剤薬局事業 KPI 出店期別前期比伸び率

| | 2018年3月期 | | | | | |
|------|----------|----------|----------|--------|--------|--------|
| | 調剤売上高 | | 処方せん応需枚数 | | 処方せん単価 | |
| | 伸び率 | 売上高(百万円) | 伸び率 | 枚数(千枚) | 伸び率 | 単価(円) |
| 既存店 | 6.3% | 39,823 | 5.1% | 3,802 | 1.1% | 10,473 |
| 新店 | 61.0% | 1,159 | 48.6% | 124 | 8.4% | 9,342 |
| M&A等 | 15.7% | 82,999 | 14.9% | 9,157 | 0.7% | 9,063 |
| 全店 | 12.8% | 123,982 | 12.1% | 13,084 | 0.6% | 9,476 |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

処方せん単価は、全社ベースで前期比0.6%増、既存店ベースで同1.1%増となった。処方せん単価には薬剤料が含まれており、その変動の影響も受けるため数字を読み解くうえでは注意が必要だ。

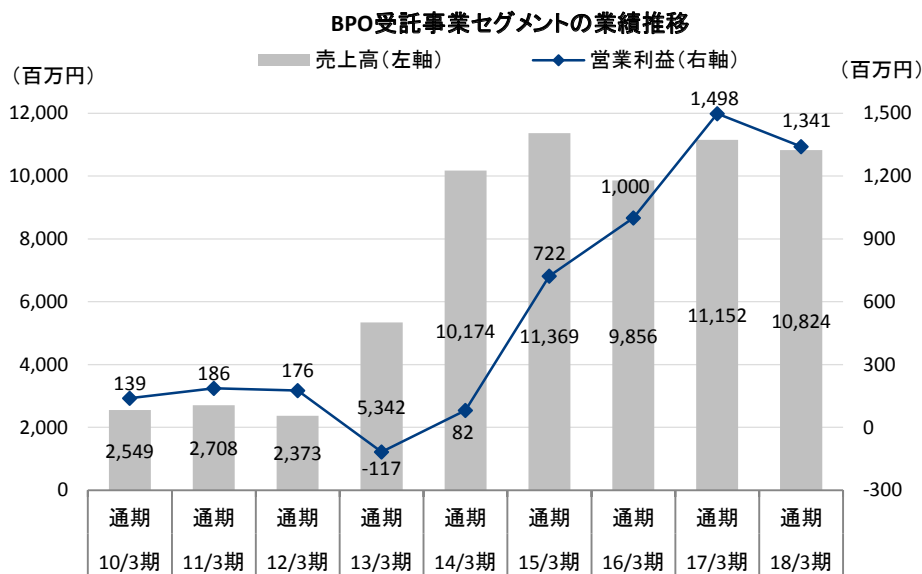
保険薬局事業に対する利益影響という点では、調剤技術料の変動がより重要となる。基本的には、2年に1回の調剤報酬改定で技術料が一旦押し下げられ、それを加算点の獲得等で押し戻すという流れだ。調剤基本料、基準調剤加算、後発医薬品調剤体制加算の3つは、そこで算定された点数が当該店舗で取り扱うすべての処方せんに適用されるため業績インパクトが非常に大きい。

業績の動向

CSO 事業と派遣紹介事業は順調な推移。 CRO 事業と出版事業の不振で減収減益に

3. BPO 受託事業の詳細動向

BPO 受託事業は、売上高 10,824 百万円(前期比 2.9% 減)、営業利益 1,341 百万円(同 10.5% 減)と減収減益となった。



出所：決算短信よりフィスコ作成

BPO 受託事業の中核事業である CSO 事業は、マーケットが横ばいとなるなか、同社は契約会社数を維持して安定稼働を達成した。ただ、同社が抱える CMR 数は、2018 年 3 月期第 2 四半期末時点の 540 人から 2018 年 3 月期末には 520 人へと減少している。大きな方向性としては、同社は CMR 数の増加を目指しているが、マーケットの状況に応じて拡大ペースを抑制したものと弊社ではみている。

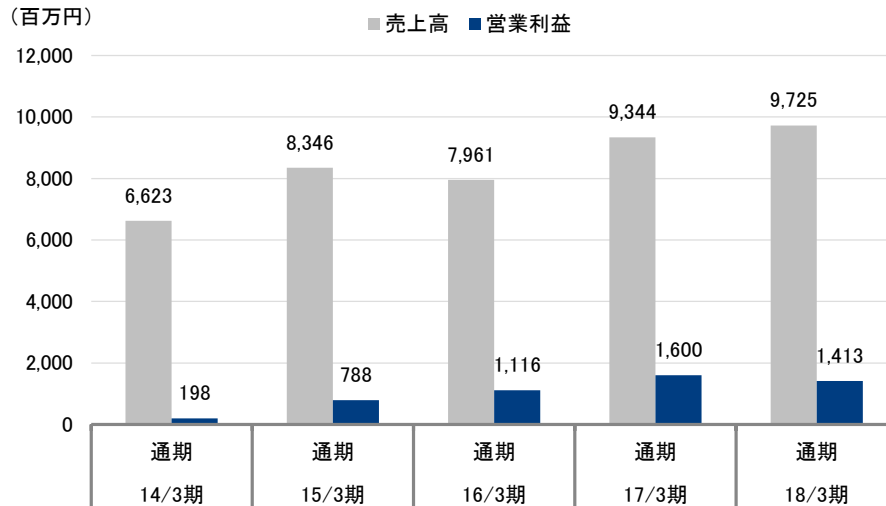
医療従事者を対象とした人材の派遣紹介事業は 2018 年 3 月期も高い成長が持続している。同社は薬剤師、看護師を中心に、登録販売者や管理栄養士、産業保健師等の派遣・紹介を行っている。医療従事者は全般に人手不足の状態にあり、これを追い風に 2018 年 3 月期の薬剤師派遣者数は計画を上回った。

2018 年 3 月期に不振だったのは CRO 事業だ。上期において CRO 事業の再編を実施したが、その影響は下期にも継続したとみられる。結果的に案件受注数は伸び悩み、前期比減収となったとみられる。

以上のような状況の結果、BPO 受託事業の中核事業会社であるアポプラスステーションの業績は、売上高 9,725 百万円(前期比 4.1% 増)、営業利益 1,413 百万円(同 11.7% 減)と、増収減益で着地した。BPO 受託事業セグメントの売上高が前期比減収となったのは、他の子会社が手掛ける出版関連事業が減収となったためと弊社では推測している。

業績の動向

アポプラスステーションの業績推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 2018年調剤報酬改定とその影響

改定影響による減益は限定的で、
 2020年3月期には増益に転じると予想。
 中長期的には同社成長にとってプラスとなる可能性

1. 2018年改定の概要と同社への影響

2018年4月に2年ぶりの薬価及び調剤報酬改定が実施された。その改定内容は非常に厳しく、同社は2019年3月期の保険薬局事業セグメントの業績について、前期比11.9%の営業減益を予想している。

しかしながら、弊社では、2018年改定は同社の中長期の成長戦略に大きな方針転換を迫るようなものではなく、減益インパクトを2019年3月期の1年間で収束させ、2020年3月期には再び増益基調に回帰できると考えている。

2018年改定の最大のポイントは、国（厚労省）が目指す方向性が一段とクリアになったことと、内容の厳しさにより調剤薬局業界の再編が加速されると期待されることの2つだと弊社では理解している。この点同社は、コアビジネスであるマンツーマン薬局において、“患者に求められる薬局”を掲げ、国が掲げる「患者のための薬局ビジョン」の実現に取り組んでいる。この取り組みは今後も続くが、その過程で2018年改定による減益インパクトの何割かは取り返せると考えている。一方、業界再編本格化の結果として今後増大が予想されるM&Aオポチュニティに対しては、マンツーマン薬局のコンセプトが強みを発揮し、業界再編という追い風を着実に自社の成長につなげることができるとみている。

2018 年調剤報酬改定とその影響

以下では、2018 年改定の中で、特に重要と思われる調剤基本料、後発医薬品調剤体制加算及び基準調剤加算の廃止と地域支援体制加算の新設の 3 点について詳述する。これら 3 項目の影響は、各店舗が取り扱うすべての処方せんに及ぶためだ。また、地域支援体制加算の算定要件には国が薬局に要求する事項がすべて詰まっていると言えるが、これへの対応方針は各社の店舗戦略や成長戦略で大きく異なってくると考えられ、投資における銘柄選択においても重要な役割を果たすと考えている

門前薬局の評価見直しが継続し、調剤基本料が大きく低下

2. 調剤基本料の改定

国は薬局の形態に応じて調剤基本料に差を設けている。薬局の形態に対する国の認識は、1) 大型を含む門前薬局が多数であり、面分業（様々な医療機関からの処方せんを受け付けること）を行っている薬局は少数、2) 大手調剤チェーン（20 店舗以上の店舗を持つ大手保険薬局）が増加し、多店舗展開により収益率が高くなる傾向がある、というものだ。そのうえで、こうした現状は国が目指すべき「かかりつけ薬局」が実現しているとは言えないとの判断に至っている。そこで、門前薬局の調剤報酬適正化を目的に調剤基本料を特例的に引き下げる施策が導入されている。

改定前は、集中率と処方せん枚数に応じて、調剤基本料を 1（41 点）～ 3（20 点）の 3 段階に分けている。調剤基本料 1 と 3 の差は 21 点であるが、この調剤基本料は当該店舗で取り扱うすべての処方せんに適用されるため、1 日 200 枚の処方せんを取り扱う店舗を例にとると、「200 枚 × 21 点 × 22 日（週休 2 日と仮定） × 12 ヶ月 × 10 円 / 点 = 11,088,000 円」の収入（それはほぼ利益に等しい）差が生じることになる。

2018 年改定においては、集中率の基準が引き下げられ、これまで調剤基本料 1 を算定されていた店舗が 2 に算定されやすくなったほか、調剤基本料 3 がさらに 2 段階に分けられ、月 40 万枚超のグループは“3 - 口”として点数が 15 点に引き下げられることとなった。また病院の敷地内に立地する薬局を対象に、特別調剤基本料（10 点）が新設された。

改定直前の 2018 年 3 月において同社の全店舗に占める調剤基本料 1 算定店舗割合は 70.1% だった。2018 年改定を当てはめるとその割合は 40.1% に大きく低下する。反対に調剤基本料 3 - 口の割合は 57.4% に増加するほか、新設された敷地内薬局に対する特別調剤基本料の算定店舗の割合が 1.6% となる。2018 年 3 月末の調剤薬局店舗数 689 店舗をベースにした加重平均点数は、改定前が 34.9 点であったのに対して改定後は 25.4 点に低下することになる。

調剤基本料の改定による同社への影響は小さくない。前述のように、調剤基本料に対する特例は門前薬局の評価見直しが背景にある。しかし、網のかけ方が集中率であるため、同社のマンツーマン薬局もその網にかかったということだ。マンツーマン薬局は特定の医療機関との 1 対 1 の関係をコンセプトとするため、（処方せんの絶対数は大きく異なるものの）集中率という点では門前薬局と同様に高くなってしまいがちだ。

2018年調剤報酬改定とその影響

調剤基本料改定の影響

| 改定前 | | | 改定後 | | |
|------|------|--------|---------|------|--------|
| 区分 | 点数 | 店舗割合 | 区分 | 点数 | 店舗割合 |
| 基本料1 | 41 | 70.1% | 基本料1 | 41 | 40.1% |
| 基本料2 | 25 | 3.3% | 基本料2 | 25 | 0.9% |
| 基本料3 | 20 | 26.6% | 基本料3-口 | 15 | 57.4% |
| | | | 特別調剤基本料 | 10 | 1.6% |
| 平均 | 34.9 | 100.0% | 平均 | 25.4 | 100.0% |
| 店舗数 | 689 | | 店舗数 | 690 | |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ジェネリック医薬品の使用割合では改善の余地が大きく、増収・増益要因へと転化可能とみる

3. 後発医薬品調剤体制加算

後発医薬品（ジェネリック医薬品）の調剤状況に応じて各店舗は加算を受けることができる。加算点数はジェネリック医薬品の調剤割合（数量ベース）によって、異なり、従来は75%以上の店舗は加算2が算定され22点を加算できていた。しかし、2018年改定により、その基準が80%以上へと引き上げられた。80%という数値は国（厚生労働省）が2020年までの全体目標とする水準だ。また、新たに85%以上の店舗には加算3（26点）が算定されることとなった一方、加算1（18点）を獲得する水準を75%に切り上げた。言わばアメとムチの戦略であり、目標達成に向けた国の意気込みの強さがうかがえる。

後発医薬品調剤体制加算の改定内容

| | 2016年改定 | | | ➡ | 2018年改定 | | |
|-------------|---------|--------|----|---|---------|--------|----|
| | 区分 | 基準 | 点数 | | 区分 | 基準 | 点数 |
| 後発医薬品調剤体制加算 | 1 | 65-75% | 18 | | 1 | 75-80% | 18 |
| | 2 | 75%以上 | 22 | | 2 | 80-85% | 22 |
| | | | | | 3 | 85%以上 | 26 |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

同社のジェネリック医薬品の使用割合は71.5%（同社単体では74.8%）で、国が目標とする80%とはまだ開きがある。改定前は加算2（22点）の店舗割合は54.1%だったが改定後の基準では22.8%に低下する。反対に加算1（18点）獲得の基準が引き上げられた結果、加算なし店舗の割合が17.4%から42.2%へと上昇する。これらの変化の結果、加重平均点数は改定前の17.0点から改定後は12.2点に下落することになる。

しかしながら前述のように同社はジェネリック医薬品の使用割合が全体的に低いため、引き上げ余地が大きい。これに際しては、同社のコアビジネスモデルであるマンツーマン薬局が威力を発揮すると弊社では期待している。マンツーマン薬局は特定の医療機関と緊密な連携関係にあるためだ。医師とのコミュニケーションを強めてジェネリック医薬品の処方促進を図ることで、後発医薬品調剤体制加算の回復は比較的早期に進むものと期待している。

2018年調剤報酬改定とその影響

後発医薬品調剤体制加算改定の影響

| 改定前 | | | 改定後 | | |
|------|------|--------|------|------|--------|
| 区分 | 点数 | 店舗割合 | 区分 | 点数 | 店舗割合 |
| 加算1 | 18 | 28.4% | 加算1 | 18 | 24.5% |
| 加算2 | 22 | 54.1% | 加算2 | 22 | 22.8% |
| 加算なし | 0 | 17.4% | 加算3 | 26 | 10.6% |
| | | | 加算なし | 0 | 42.2% |
| 平均 | 17.0 | 100.0% | 平均 | 12.2 | 100.0% |
| 店舗数 | 689 | | 店舗数 | 690 | |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

加算獲得を目指すのではなく、 “患者さまに求められる薬局づくり”に注力する方針

4. 基準調剤加算の廃止と地域支援体制加算の新設

これまで、調剤基本料について1の算定を受けた店舗については、一定の要件を満たすことで基準調剤加算（32点）が算定された。しかし2018年改定ではこれが廃止され、地域支援体制加算（35点）が新設された。

その算定要件として11項目の施設基準が設定されているが、その中の最大のポイントは「地域医療に貢献する体制を有することを示す相当の実績」という要件（以下、「実績要件」と略す）だ。実績要件の具体的内容は、1年間に常勤薬剤師1人当たりとして8項目をすべて満たすことが必要とされている。

調剤基本料1の店舗については実績要件の適用はなく、従来の基準調剤加算と同じ要件をクリアすればよいことになっている。前述したように、国の方針は門前薬局については調剤基本料1の算定をしない方針を明確にしており、調剤基本料1が適用されるのは街中の個人薬局や面対応薬局等になる。門前薬局の割合が高い大手調剤チェーンは調剤基本料が引き下げられた分を地域支援体制加算によって補わざるを得ず、加算獲得の取り組みを通じて各薬局を国が目指す薬局像に近づけようというのが国の目指すところとみられる。

同社は、改定前の2018年3月時点で、39.9%の店舗で基準調剤加算を獲得していた。しかし、新たな地域支援体制加算の要件を適用すると加算獲得店舗割合は22.8%に低下する（加重平均点数は改定前の12.8点から改定後は8.0点に低下する）。これは、前述のように調剤基本料1の算定店舗割合が改定後の基準では大きく低下することが影響している。調剤基本料が1以外の店舗が地域支援体制加算を獲得するためには1年間の実績要件8項目をクリアする必要があるため、一定の時間が必要だ（1年間の実績は毎年4月に直前1年間について評価が基本。2018年は制度導入初年度のため7月に算定）。

地域支援体制加算の獲得のハードルは高いが、これに対する同社のスタンスは明快だ。まずは調剤基本料1の店舗割合40.1%と、地域支援体制加算獲得店舗割合22.8%のギャップを埋めることだ。調剤基本料1の算定店舗は実績要件8項目が適用されず、より簡易な要件で加算獲得が可能となるため、まずはこれを目指す方針だ。

調剤基本料1以外の店舗については、地域支援体制加算を無理に狙わない方針だ。理由は、実績要件8項目の中に、同社のマンツーマン薬局というコンセプトでは実現が難しい項目が含まれているためだ。本末転倒のような活動をするよりも、患者に選ばれる、患者のための薬局づくりを追求することが、最終的には店舗の収益力アップにつながるとの信念の下、地域支援体制加算については自然体で臨む方針だ。

■ 中長期の成長戦略

規模の拡大と“患者に求められる薬局づくり”、及び人財育成の3点を核に成長を目指す

1. 保険薬局事業の成長戦略

同社の調剤薬局事業（セグメント名の保険薬局事業と同義）の成長戦略は一貫している。すなわち、規模（店舗数）の拡大と“患者に求められる薬局づくり”の2つだ。現実問題としては現場で働く薬剤師の確保と質の向上も不可欠であるため、同社は1) 規模の拡大、2) “患者に求められる薬局づくり”、3) 人財育成、の3点を主眼に調剤薬局事業の拡大に取り組んでいる。

(1) “患者さまに求められる薬局づくり”

このミッションが意図するのは集客力の拡大（すなわち、処方せん応需枚数の増加）だ。店舗の売上高は処方せん単価と処方せん枚数の積で決まる。処方せん単価は薬剤料に影響を受けるほか、中核部分を占める調剤技術料は定期的な報酬改定の影響を受ける。それに対して処方せん応需枚数は、自助努力で積み上げていくことが可能だ。

国は「患者のための薬局ビジョン」を掲げ、あるべき薬局像を明示している。同社の“患者さまに求められる薬局づくり”も国の求める薬局像に沿ったものとなっている。具体的には、かかりつけ薬剤師・薬局、高度薬学管理機能、健康サポート薬局といった機能を備えた薬局の実現だ。ポイントは、これらすべてを1つの薬局が満たす必要はなく立地や顧客層に応じて特定の機能を強化していくということだ。同社の店舗戦略は前述のように“マンツーマン薬局”がコア業態となっている。マンツーマン薬局の特長に応じて“患者に求められる”施策を進めている。

中長期の成長戦略

マンツーマン薬局では、健康サポート薬局の推進に力を入れている。2018年3月時点で同社が抱える健康サポート適合店の数は43店舗に達した。またそれに合わせて人材教育にも注力し、健康サポート薬局研修修了薬剤師の数は753名に達している。同時点における全国の健康サポート薬局適合店舗数は817店舗であるため、同社のシェアは約5%に達していることになる。“シェア5%”は同社の中長期戦略上、重要な意味を持つ数字であるが、健康サポート薬局という機能において、一足早くシェア5%を達成したことは意義深いと言えるだろう。

マンツーマン薬局は特定の医療機関と1対1の関係にある点に特長がある。この点に照らすと、同社が健康サポート薬局に注力することは非常に理にかなっていると弊社では考えている。逆に言えば、健康サポート薬局であることを集客につなげるうえでは、マンツーマン薬局が最も適しているということだ。理由は、地域密着型で、顧客が固定的であるためだ。健康サポート薬局の看板を掲げても、面対応型薬局の場合、店の前を歩く人々が処方せんを持たずに薬局入ることは期待しにくい。しかし、普段から利用している人であれば血圧の測定や健康相談等を目的に、何かのついでに店舗に入ることは十分想定できる。薬剤師のコミュニケーション力の向上や商材の拡充等を通じて入りやすい雰囲気醸成できれば、集客増と収益拡大につながると期待される。これはまた、集中率の低下にも効果を及ぼす可能性があるかと弊社では考えている。

健康サポート薬局への取り組みに加え、同社は快適な利用環境づくりにも取り組んでいる。具体的には、クオール薬局全店にフリーWiFiとマルチ決済端末を導入した。また、ICTを用いた継続的管理のために、クオールカードや処方せん送信アプリの活用を進めている。さらに今後の取り組みとしては、クオール薬局店舗に、順次デジタルサイネージを導入していく方針だ。

(2) 規模の拡大

調剤薬局事業全体の売上高は店舗当たり売上高と店舗数の積で決まる。したがって規模（店舗数）の拡大というのは、成長戦略において極めて重要な要素と言える。

前述のように、同社はマンツーマン薬局を中心としたクオール薬局と、他業種との連携による新業態の2つの戦略で店舗を展開している。そのうち、クオール薬局については、店舗拡大の具体的方法論として、オーガニック出店（自社による新規出店）とM&A（他社店舗の獲得）という2つのアプローチが考えられるが、同社はM&Aの積極活用を打ち出している。

弊社では、同社のM&Aの積極活用による店舗拡大戦略には説得力があり、相対的に成功する可能性が高いと考えている。そう考える大きな理由が、同社が採用するマンツーマン薬局のコンセプトだ。M&Aによる成長は、いずれの大手薬局チェーンも成長戦略の中心施策に位置付けている。したがって買収案件をめぐる大手チェーン間の競争も激しさを増すことが想定される。その時にマンツーマン薬局のコンセプトが威力を発揮するのではないかというのが弊社の考えだ。

マンツーマン薬局のコンセプトでは、1店舗当たりの売上高は必ずしも最優先課題ではない。むしろ同社は、ロジスティクスや医薬品在庫管理等の観点から、地域的に集中したドミナント体制の構築による効率性の向上により重きを置いている。こうした同社のスタンスは、他の大手チェーンにとってはM&Aの対象から外れるような案件でも、同社にとっては十分検討に値するという状況につながるのではないかと考えている。弊社が考える同社の成功シナリオだ。

中長期の成長戦略

一方、新業態店舗についても、同社は継続的に店舗拡大に取り組む計画だ。新業態店舗で目的とするのは言うまでもなく高い集客力だ。面対応型薬局を効率よく展開することが可能という点で、異業種連携による新業態薬局の展開は優れていると言える。

課題としては、処方元の医療機関の数が圧倒的に多くなり、在庫で抱えるべき医薬品数も多くなるということだ。マンツーマン薬局による高効率的で低コストの店舗運営のメリットが追求しづらいことになる。

この点については、同社の中でノウハウや経験の蓄積が進み、改善が期待できるようになってきている。具体的には同社の物流センター内に、店舗間移動を専門に扱う部署を設け、新業態店舗の在庫管理を効率化が図られている。この仕組みを最大限に生かすためには、店舗間移動がしやすい状況づくり、すなわち、地域ドミナント出店戦略等が必要になると考えられるが、同社はこの点についても当然に対応を進めている。今後の新業態薬局の出店加速と収益力向上が期待される状況にある。

(3) 人材教育

同社は薬剤師を中心に、人材育成にも注力している。良質な医療提供ができる薬剤師の育成を目指し、同社独自の資格である「QOL 認定薬剤師制度」を設け、薬剤師のスキルアップとモチベーション向上に取り組んでいる。現在までにクオール認定薬剤師の延べ人数は3,000人を超えるに至っている。

こうした取り組みに加えて、弊社では、薬剤師のコミュニケーション能力の向上やパッシブ（受動的）からプロアクティブ（能動的）への意識改革にも期待したいと考えている。

薬剤師に対するコミュニケーション能力のニーズの高まりは、かかりつけ薬剤師への対応の時からすでに強まっているが、それに加えて、同社の場合はマンツーマン薬局の特長や健康サポート薬局という体制が整っているため、薬剤師のコミュニケーション力を収益拡大につなげやすいと想定していることが理由の1つだ。

もう1つの視点は2018年改定で、薬剤師の業務において“対物業務から対人業務へ”という評価軸の変更が明確化されたことだ。地域包括ケアシステムの中で薬局がその役割を果たすということは、医療機関や行政等の関係各方面と連携を取りながら業務を行うということだ。この点で、マンツーマン薬局のコンセプトは有利なポジションにあると弊社では考えるが、連携の密度と範囲を拡大させるうえでは、薬剤師がイニシアチブを取るケースも十分に想定される。それに対応していくためにはプロアクティブな意識が不可欠になるのではないかと弊社では考えている。

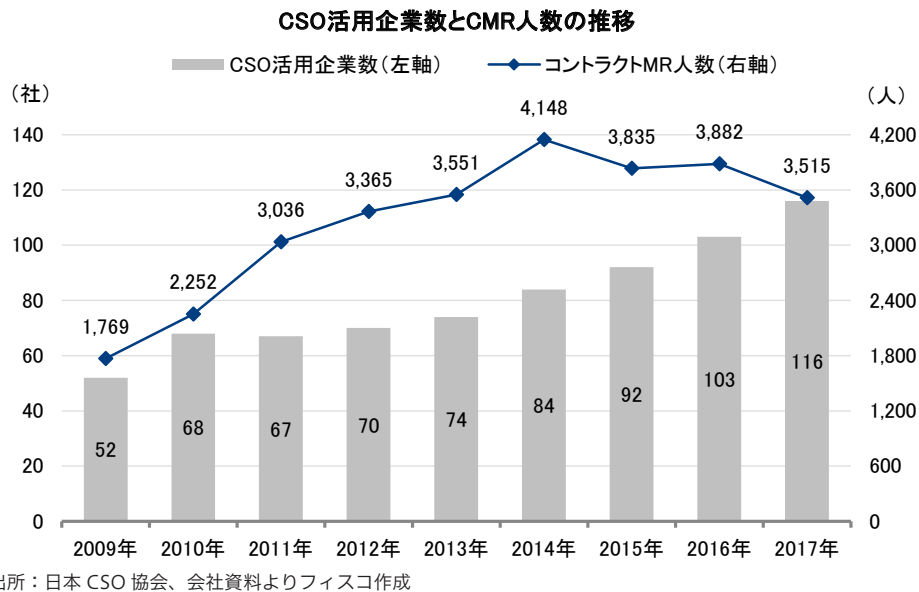
CMR 比率上昇を背景とした CSO 事業の拡大と、安定成長が続く派遣紹介事業が成長エンジン

2. BPO 受託事業の成長戦略

BPO 受託事業では CSO 事業、派遣紹介事業、CRO 事業及び出版関連事業を手掛けている。いずれもクオール薬局との連携を活用しながら業容拡大を目指している。現状においては、これらの中で CSO 事業と派遣紹介事業が収益の中心となっており、中期的にもこれらの事業が主たる成長エンジンとなると期待される。

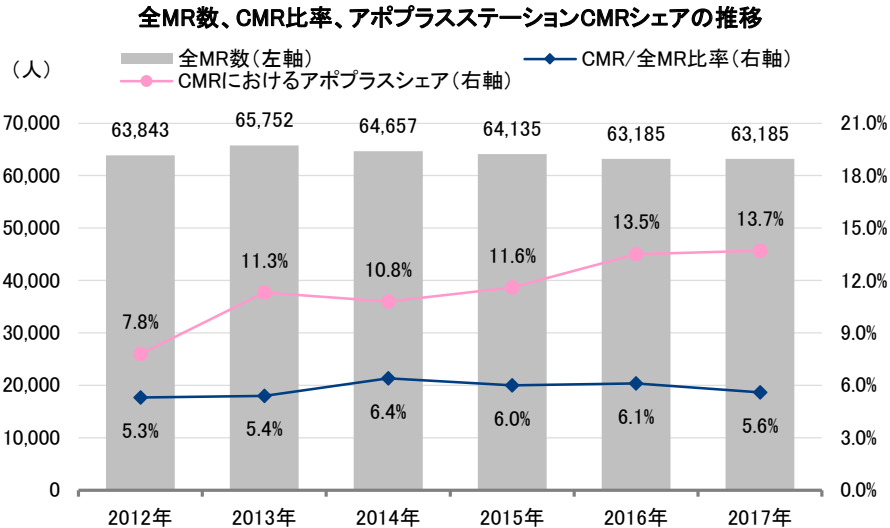
(1) CSO 事業の取り組み

CSO 事業は、製薬会社が正社員として抱える MR のアウトソース需要が収益源となっている。日本においても製薬会社が MR を正社員からアウトソーシングする動きは年々強まっており、CSO 利用企業数は年々増加している。それに呼応する形で CMR の数も右肩上がりが増えてきた。



CMR 構成比（全 MR に対する CMR の比率）は徐々に高まってきている。欧米における CMR 構成比は 10% ~ 20% となっており、日本もこの水準に近づいていくという見方がされている。

中長期の成長戦略



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

CSO 事業には一般的な派遣事業に比較して、業績のボラティリティ（変動性）が高いという特長がある。CSO 事業は、製薬会社が新薬を発売し、全国の医療機関に販売攻勢をかけるようなプロジェクトベースで需要が高まることが多い。プロジェクトが終われば CMR は派遣元に戻されることになる。問題はその人数で、プロジェクトによっては 100 人を超える規模であることも珍しくない。すなわち、100 人単位の CMR が派遣元と派遣先を比較的短期間に行き来することになり、業績の高ボラティリティへとつながるという構図だ。国内の CSO 業界の売上高ランキング上位 2 社はいずれも外資系で、そうした需要変動に対しては CMR の流動化で対応する傾向にあると考えられる。

それに対して同社は、CMR 比率 15% 時代を見越して、契約企業数の拡大と CMR の確保を着実に進めていく方針だ。同社（アポプラスステーション）に所属する CMR 数と契約社数から、同社は 1 件当たりの派遣数を十数名規模の少人数に抑えていると弊社では推測している。すなわち、同社は派遣先を分散することで事業リスクの分散・低減を図っていると言える。こうした慎重なスタンスは CMR や顧客企業にも安心感を与え、人材確保や契約獲得の点でもポジティブに働くのではないかと弊社では見ている。

今後の注力ポイントは CMR の質の向上だ。クオール薬局の研修・教育プログラムの活用等も活用しながら、ジェネラル MR、プロフェッショナル MR の育成・充実を目指している。同社の CSO 事業者としての信頼感・安心感と、質の高い CMR の存在を掛け合わせることで CSO 事業の成長加速を目指す方針だ。

(2) 派遣紹介事業

派遣紹介事業は 2018 年 3 月期まで 3 期連続増収増益を達成し、安定した成長性と収益性を実現している。今後も成長が持続すると期待されており、2021 年 3 月期には売上高が 2016 年 3 月期対比で倍増する計画を立てている。

中長期の成長戦略

こうした同社の派遣紹介事業の強みは、医療従事者という領域の中で、パラエティーに富んだ取扱職種を有する点にある。薬剤師を中核に、看護師、産業保健師、調剤事務、管理栄養士、登録販売者等の派遣紹介を行っている。直近ではH&B(ヘルス&ビューティ)事業部を設け、医療機関専売のエビデンスのある健康サポート商品を提案できる人材の派遣紹介を進めている。

大手調剤チェーンの一角を占める同社は、その知名度を生かして人材獲得を有利に進め、来期以降もこれまで同様2ケタ成長が続けることが可能だと弊社ではみている。

■ 今後の見通し

2019年3月期は、調剤報酬改定の影響で増収減益の見通し。M&Aによる店舗獲得等の成長戦略を着実に進め、来期以降の収益回復を目指す。

● 2019年3月期の業績見通し

2019年3月期について同社は、売上高152,000百万円(前期比4.5%増)、営業利益8,000百万円(同12.0%減)、経常利益8,000百万円(同14.3%減)、親会社株主に帰属する当期純利益4,500百万円(同9.7%減)と増収減益を予想している。

2019年3月期業績見通しの概要

(単位:百万円)

| | 18/3期 | 19/3期 | |
|---------------------|---------|---------|--------|
| | 通期 | 通期(予) | 前期比 |
| 売上高 | 145,516 | 152,000 | 4.5% |
| 売上総利益 | 19,648 | 20,995 | 6.9% |
| 販管費 | 10,557 | 12,995 | 23.1% |
| 営業利益 | 9,091 | 8,000 | -12.0% |
| 経常利益 | 9,333 | 8,000 | -14.3% |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 4,986 | 4,500 | -9.7% |

出所:決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

保険薬局事業について同社は、売上高140,600百万円(前期比4.1%増)、営業利益7,600百万円(同11.9%減)を予想している。同社は2019年3月期の店舗増(M&A含む)を100店と計画しており、新規店舗の増収効果によって、2018年改定による調剤技術料の減収を補い、増収を図る計画だ。店舗増100店の内訳についてはクオール薬局の自社出店20店、新業態店舗の出店10店、M&Aによる獲得70店となっている。

今後の見通し

利益が減益となる主要因は調剤報酬改定の影響だ。売上高への影響は新規出店効果でカバーできる見込みだが、利益については、新規出店の初年度は初期費用をカバーできず損失となることも珍しいことではない。M&Aで獲得した店舗も初年度は様々な費用が発生して収益性が低下すると想定される。結果的に改定影響が残り、減益になると考えられる。

2018年改定の影響を、調剤基本料、後発医薬品調剤体制加算、基準調剤加算廃止と地域支援体制加算新設の3項目について試算すると、同社の全店舗の平均点数は3項目合計で19.1点の低下になるとみられる。処方せん枚数が2018年3月期実績(13,084千枚)から5%増となると仮定すると、改定前後の点数差がそのまま1年間継続すると仮定すれば、 $19.1 \text{ 点} \times (13,084 \text{ 千枚} \times 1.05) \times 10 \text{ 円} = 2,623 \text{ 百万円}$ の減収要因となる。これはそのまま利益インパクトになると考えられる。

一方、100店の店舗増が実現した場合、1店当たりの売上高を同社の平均(2018年3月期は179百万円)で計算すると、売上高は17,900百万円となる(通期寄与ベース)。実際には期中のどこかで店舗増となり、そのタイミング次第で業績寄与は大きく変わってくる。仮に年央とするならば、2019年3月期の増収寄与は半分の8,950百万円となる。上述の改定影響による減収効果との差し引きは6,327百万円となり、4.1%(5,491百万円)の増収を見込む会社予想と大きな齟齬がない形となる。

実際には、後発医薬品の使用促進等の施策で加算を獲得、平均点数の回復を計画している。反対に、新規出店(M&A獲得分を含む)の店舗の売上高は同社の平均よりも低いと考えられるほか、M&Aによる獲得のタイミングも年度の後半になるケースが多いと考えられる。こうした細部での入り繰りはあっても、店舗増が計画どおりに進捗すれば、前期比約55億円の増収は十分達成可能だと弊社では見ている。

BPO受託事業の業績は、売上高12,000百万円(前期比11.7%増)、営業利益1,700百万円(同33.5%増)を予想している。前期はCSO事業や派遣紹介事業は順調に推移したものの、CRO事業が事業再編の影響等で受注・売上げを落とした。また出版関連事業も不振だった。今期はCRO事業の回復と、CSO事業・派遣紹介事業の収益成長とが重なって、増収増益予想に至ったと推測される。

クオール | 2018年6月27日(水)
3034 東証1部 | <http://www.qol-net.co.jp/>

今後の見通し

セグメント別見通し

(単位：百万円)

| | 18/3期 | | 19/3期 | | |
|-------|---------|---------|---------|--------|--------|
| | 通期 | 通期(予) | YOY | 増減額 | |
| 売上高 | 保険薬局事業 | 135,109 | 140,600 | 4.1% | 5,491 |
| | BPO受託事業 | 10,824 | 12,000 | 11.7% | 1,176 |
| | 調整前 | 145,934 | 152,600 | 4.6% | 6,666 |
| | 調整額 | -417 | -600 | - | -183 |
| | 売上高合計 | 145,516 | 152,000 | 4.5% | 6,483 |
| 営業利益 | 保険薬局事業 | 8,652 | 7,600 | -11.9% | -1,052 |
| | BPO受託事業 | 1,341 | 1,700 | 33.5% | 359 |
| | 調整前 | 9,994 | 9,300 | -6.9% | -694 |
| | 調整額 | -902 | -1,300 | - | -398 |
| | 営業利益合計 | 9,091 | 8,000 | -12.0% | -1,091 |
| 営業利益率 | 保険薬局事業 | 6.4% | 5.4% | - | - |
| | BPO受託事業 | 12.4% | 14.8% | - | - |
| | 全社 | 6.2% | 5.3% | - | - |

出所：会社資料よりフィスコ作成

損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

| | 15/3期 | 16/3期 | 17/3期 | 18/3期 | 19/3期 | |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | | | | 2Q累計(予) | 通期(予) |
| 売上高 | 114,363 | 124,957 | 131,502 | 145,516 | 68,500 | 152,000 |
| 前期比伸び率 | 13.3% | 9.3% | 5.2% | 10.7% | -4.1% | 4.5% |
| 売上総利益 | 13,989 | 15,793 | 16,876 | 19,648 | - | - |
| 売上高総利益率 | 12.2% | 12.6% | 12.8% | 13.5% | - | - |
| 販管費 | 9,745 | 9,050 | 10,010 | 10,557 | - | - |
| 売上高販管費率 | 8.5% | 7.2% | 7.6% | 7.3% | - | - |
| 営業利益 | 4,243 | 6,743 | 6,865 | 9,091 | 3,200 | 8,000 |
| 前期比伸び率 | 101.6% | - | 1.8% | 32.4% | -24.7% | -12.0% |
| 売上高営業利益率 | 3.7% | 5.4% | 5.2% | 6.2% | 4.7% | 5.3% |
| 経常利益 | 4,262 | 6,688 | 7,065 | 9,333 | 3,200 | 8,000 |
| 前期比伸び率 | 93.0% | - | 5.6% | 32.1% | -25.4% | -14.3% |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 2,155 | 3,709 | 4,353 | 4,986 | 1,800 | 4,500 |
| 前期比伸び率 | 177.3% | - | 17.4% | 14.5% | -25.5% | -9.7% |
| 分割調整後EPS | 63.33 | 107.78 | 128.35 | 141.19 | 50.97 | 127.43 |
| 分割調整後配当 | 20.00 | 24.00 | 24.00 | 28.00 | 14.00 | 28.00 |
| 分割調整後BPS | 557.42 | 602.36 | 652.42 | 936.74 | - | - |

注：16/3期は会計方針の変更を行ったため、利益項目の前期比伸び率は記載していない

出所：決算短信よりフィスコ作成

クオール | 2018年6月27日(水)
3034 東証1部 | <http://www.qol-net.co.jp/>

今後の見通し

貸借対照表

(単位：百万円)

| | 14/3 期 | 15/3 期 | 16/3 期 | 17/3 期 | 18/3 期 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 流動資産 | 24,117 | 26,534 | 37,824 | 36,578 | 43,313 |
| 現金及び預金 | 5,162 | 8,236 | 16,523 | 14,174 | 19,820 |
| 受取手形及び売掛金 | 10,940 | 12,079 | 15,242 | 15,785 | 16,640 |
| 棚卸資産 | 6,159 | 4,306 | 4,254 | 4,661 | 4,720 |
| 固定資産 | 29,767 | 33,023 | 31,996 | 44,668 | 43,971 |
| 有形固定資産 | 8,309 | 8,276 | 8,969 | 10,373 | 10,544 |
| 無形固定資産 | 17,311 | 20,380 | 18,474 | 29,483 | 27,938 |
| 投資その他の資産 | 4,147 | 4,366 | 4,551 | 4,812 | 5,489 |
| 繰延資産 | 18 | 15 | 27 | 43 | 29 |
| 資産合計 | 53,904 | 59,573 | 69,847 | 81,290 | 87,315 |
| 流動負債 | 25,450 | 26,312 | 29,334 | 31,183 | 33,991 |
| 買掛金 | 14,704 | 15,212 | 18,096 | 17,626 | 18,265 |
| 短期借入金等 | 5,733 | 5,394 | 4,696 | 6,373 | 6,199 |
| 固定負債 | 11,078 | 14,108 | 19,481 | 28,473 | 17,387 |
| 長期借入金等 | 9,984 | 12,793 | 18,498 | 27,234 | 16,361 |
| 株主資本 | 16,987 | 19,059 | 20,394 | 21,149 | 35,694 |
| 資本金 | 2,828 | 2,828 | 2,828 | 2,828 | 5,786 |
| 資本剰余金 | 9,085 | 10,880 | 9,354 | 9,366 | 13,489 |
| 利益剰余金 | 5,371 | 6,938 | 9,680 | 13,137 | 17,245 |
| 自己株式 | -298 | -1,588 | -1,469 | -4,182 | -827 |
| その他の包括利益累計額 | 46 | 92 | 368 | 167 | 241 |
| 非支配株主持分 | 339 | - | 259 | 315 | - |
| 純資産合計 | 17,374 | 19,152 | 21,022 | 21,632 | 35,935 |
| 負債・純資産合計 | 53,904 | 59,573 | 69,847 | 81,290 | 87,315 |

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

| | 14/3 期 | 15/3 期 | 16/3 期 | 17/3 期 | 18/3 期 |
|------------------|--------|--------|--------|---------|--------|
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | 2,350 | 7,841 | 7,539 | 5,813 | 11,116 |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | -8,383 | -5,066 | -3,348 | -15,392 | -3,775 |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | 5,722 | 278 | 4,085 | 7,435 | -1,685 |
| 現預金換算差額 | 0 | 1 | 0 | 1 | 0 |
| 現預金増減 | -310 | 3,053 | 8,275 | -2,143 | 5,656 |
| 期首現預金残高 | 5,268 | 4,957 | 8,011 | 16,287 | 14,144 |
| 期末現預金残高 | 4,957 | 8,011 | 16,287 | 14,144 | 19,800 |

出所：決算短信よりフィスコ作成

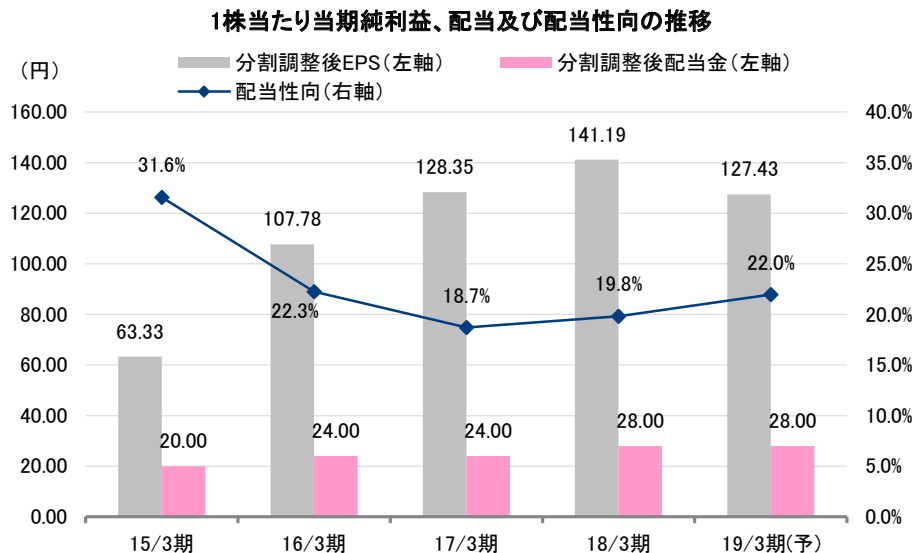
■ 株主還元

2018年3月期の前期比4円増配の年間28円配を計画。 2019年3月期は減益ながら配当据え置き予想

同社は株主還元については配当によることを基本としており、将来の事業展開や経営基盤強化のための内部留保の確保を考慮しつつ、株主への安定した利益還元を継続して実施することを基本方針としている。配当額に関して、公約配当性向等の基準は特に設けていない。

2018年3月期については、予想どおり、前期比4円増配の28円配（中間配14円、期末普通配12円及び期末記念配2円）の配当を決定した。期初予想は年間24円（中間配12円、期末配12円）だったが、期中の業績見直し上方修正に合わせて配当予想も修正し、最終的に前期比4円増配となった。配当性向は19.8%となっている。

2019年3月期について同社は、前期比横ばいの28円配（中間配14円、期末配14円）の配当予想を公表している。前述のように、2019年3月期は調剤報酬改定の影響で減益を予想しているが、安定した配当を継続的に実施するという基本スタンスに基づいて配当据え置き予想としたとみられる。予想1株当たり当期純利益に基づく配当性向は22.0%となる。弊社では配当据え置きという方針には、2020年3月期には増益に転じることへの自信もまた、込められているとみている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ

薬歴等の個人情報を高セキュリティのクラウドで管理。 社員教育にも注力

同社は調剤薬局事業において顧客の薬歴・病歴等、極めて秘匿性の高い個人情報を取り扱っているため、情報セキュリティについては万全の体制で臨んでいる。具体的には、個人情報保護の指針としてプライバシーマークの取得に取り組み、既に取得を完了している。また、社員の教育・啓蒙に力を入れているほか、定期的かつ高頻度のセキュリティチェックの実施を徹底している。また、個人情報の管理運用について、かつては自社で行ういわゆるオンプレミス型であったものを、より安全性の高いクラウド型へと移行し、事業リスクの低減とセキュリティの高度化を図っている。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ