

|| 企業調査レポート ||

クオールホールディングス

3034 東証 1 部

企業情報はこちら >>>

2019 年 6 月 25 日 (火)

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. 2019 年 3 月期は保険薬局事業の厳しい事業環境により、減収減益で着地	01
2. M&A と新業態による規模拡大と、 マンツーマン薬局の特長による店舗収益拡大が成長戦略の軸	01
3. 新規事業として医薬品の受託製造への進出計画を発表	01
■ 会社の概要	02
1. 沿革	02
2. 保険薬局事業	03
3. BPO 事業	04
■ 業績の動向	05
1. 2019 年 3 月期決算の概要	05
2. 保険薬局事業の詳細動向	07
3. BPO 事業の詳細動向	09
■ 中長期の成長戦略と進捗状況	11
1. 中期成長戦略の全体像	11
2. 保険薬局事業の成長戦略と進捗状況	12
3. BPO 事業の成長戦略と進捗状況	15
4. 医薬品製造事業について	17
■ 今後の見通し	18
■ 株主還元	22

要約

医薬品受託製造への進出を発表。保険薬局事業を中核に、BPO 事業を合わせた 3 つのエンジンで総合ヘルスケアカンパニーを目指す

クオールホールディングス <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 事業において CSO 事業や CRO 事業、派遣・紹介事業などを行っている。

1. 2019 年 3 月期は保険薬局事業の厳しい事業環境により、減収減益で着地

同社の 2019 年 3 月期決算は、売上高 144,783 百万円（前期比 0.5% 減）、営業利益 7,050 百万円（同 22.4% 減）と減収減益で着地した。主力の保険薬局事業において、2018 年 4 月に調剤報酬・薬価の改定が行われた影響で処方箋単価が下落したほか、M&A のずれ込みによる新規出店数の未達も重なり、前期比減収減益、計画比未達となったことが全社の収益を押し下げた。BPO 事業は 4 つのサブセグメントすべてが前期比増収を確保し、前期比増収増益を達成したが保険薬局事業の苦戦を補うには至らなかった。

2. M&A と新業態による規模拡大と、マンツーマン薬局の特長による店舗収益拡大が成長戦略の軸

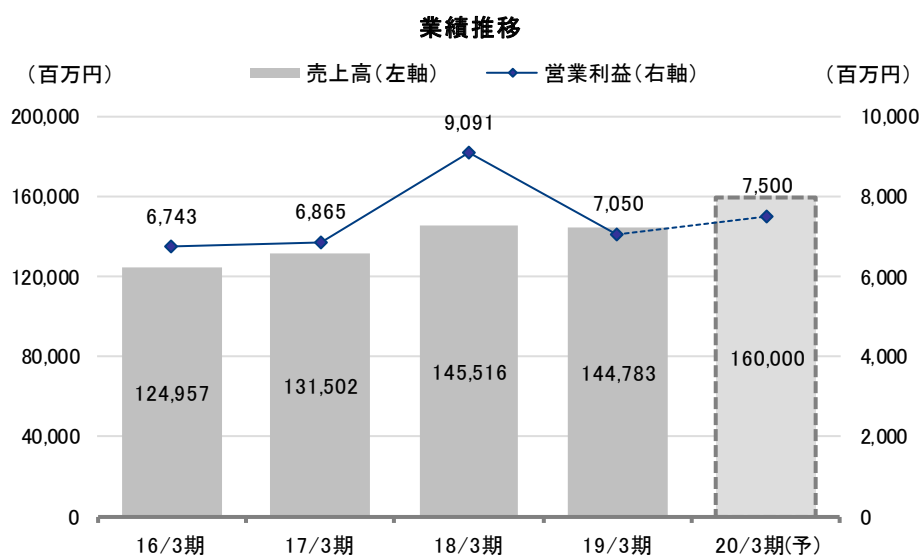
保険薬局事業の中長期の成長戦略は、規模（店舗数）拡大と既存店の成長という 2 つの軸から成っており、これは従来から一貫している。2019 年 3 月期は M&A で 50 店舗を獲得したが、地域的にも比較的手薄だった中部・近畿地域に地盤を持つ薬局チェーンを傘下に収めることができた。これら店舗は今後、それぞれの商圏において処方元医療機関との連携を深め、マンツーマン薬局として機能充実を図る方針だ。自力出店では異業種連携による新業態薬局の展開に注力しており、今後はローソンとの提携店舗の拡大を急ぐ方針だ。既存店の拡大戦略では、マンツーマン薬局の特長である医療機関との連携やかかりつけ薬剤師・薬局などの機能強化を通じて店舗単位での収益拡大につなげる方針だ。

3. 新規事業として医薬品の受託製造への進出計画を発表

同社はかねてより、BPO 事業に並ぶ新規事業を立ち上げ、保険薬局事業を主軸に 3 つのエンジンで成長を目指す体制構築を想定してきた。今般、新規事業の具体的施策として、医薬品製造事業への進出を公表した。詳細はこれからとなるが、医薬品の受託製造に絞って進出する計画とみられる。具体的アプローチとしては工場買収や M&A、資本参加などの方法が有力と推測される。弊社では、受託製造に特化することや既存工場・企業の取得というアプローチから、事業リスクが低いという第一印象を抱いている。同社は早期の事業開始を目指していると考えられることから、今期中にも具体的な進捗が見られる可能性があり、今後の推移を注意深く見守りたいと考えている。

Key Points

- ・ 保険薬局事業では規模拡大と既存店の価値創出の 2 つの軸で成長を目指す戦略は不変
- ・ 薬機法改正には、マンツーマン薬局と新業態薬局を核にした店舗戦略で対応していく方針
- ・ 新規事業として、医薬品の受託製造事業への進出計画を発表



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

**1992 年の設立以来 M&A の積極的な活用で成長。
持株会社体制のもとで保険薬局事業と BPO 事業の 2 つの事業を展開**

1. 沿革

同社の創業は 1992 年、現代表取締役会長の中村勝（なかむらまさる）氏によりクオール（株）が設立されたことに始まる。1993 年に日本橋兜町に調剤薬局第 1 号店を開業以来、自社出店に加えて M&A を積極的に活用して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 年にはフェーズオン（株）を設立して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。

その後同社は保険薬局事業と BPO 事業の 2 つの事業セグメントに事業を整理し、経営の効率化と業容の拡大を図ってきたが、さらに、2018 年 10 月 1 日付で持株会社体制へと移行した。同社本体は純粋持株会社としてクオールホールディングス株式会社に社名を変更し、コーポレートガバナンスの充実やグループの中長期成長戦略の策定、グループ全体の統率などに取り組んでいる。

クオールホールディングス | 2019 年 6 月 25 日 (火)

3034 東証 1 部

<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

会社概要

2つの事業セグメントは、それぞれ中核となる事業会社が担っている。保険薬局事業は持株会社化に伴い、新たにクオール（株）を設立し、同社へ保険薬局事業を継承した。クオールは過去に M&A で取得した調剤薬局子会社（同社本体から見れば孫会社）とともに 800 近い保険薬局を運営している。BPO 事業を担うのはアポプラスステーション（株）で、これは持株会社へ移行する前と同じだ

事業セグメント別の収益の構成比を見ると、2019 年 3 月期通期ベースでは、売上高は保険薬局事業 92%、BPO 事業 8%、営業利益は保険薬局事業 82%、BPO 事業 18% となっている。

『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

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、調剤薬局の運営と病院内売店の運営の 2 つだ。このうち、店舗数では調剤薬局が全体の約 97% を占め、また売上高でも同様の構成比と推測される。

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。2019 年 3 月期末時点で同社は調剤薬局 745 店舗（売店 21 店舗を含む総店舗数は 766 店舗）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。同社の店舗当たり売上高が業界で平均的水準にあるのに対して日本調剤のそれは業界平均を上回っているため、売上高では同社を逆転している。両社の店舗当たり売上高の差は店舗戦略の違いに起因している。

(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、タイプの大きく異なる 2 つの業態で事業を展開していることだ。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> のグループ会社などの異業種との連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。そのポイントは処方元医療機関とクオール薬局との深い連携関係にある。“マンツーマン”という言葉は医療機関との深い連携関係をするために使用されていると弊社では理解している。マンツーマン（1 対 1）という言葉からは、1 つのクオール薬局は 1 つの処方元医療機関とだけ連携を深めるとイメージしがちだ。しかし実際には、1 つの薬局は複数の医療機関と深い連携関係を構築していることが多いようだ。

クオールホールディングス | 2019 年 6 月 25 日 (火)

3034 東証 1 部

<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

会社概要

マンツーマン薬局では医療機関との連携を生かして効率的でローコストのオペレーションを実現し、その果実を患者のためのサービス向上に投資することを目指している。より具体的には、当該店舗がマンツーマン関係にある処方元医療機関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始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、医療機関との連携を本質とするマンツーマン薬局のコンセプトは、国が掲げる『患者のための薬局ビジョン』に沿ったものと言え、成長戦略においても重要なポイントとなっている。

もう 1 つの業態である、異業種との連携による“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、スーパーなど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 社との事業提携に踏み切った。その後もビックカメラ <3048> 等の異業種との事業連携等を逐次推進してきている。

事業提携を通じた店舗が“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、医薬品在庫など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。これらの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（すなわち処方箋応需枚数）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いうのが同社の狙いだ。

コントラクト MR 派遣の CSO 事業を中核に CRO 事業など 4 つの事業を展開

3. BPO 事業

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 事業セグメントは他社からの業務受託がその基本的な内容となっている。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

CSO とは Contract Sales Organization（医薬品販売業務受託機関）の略で、BPO 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派遣・紹介事業とを合わせた売上高は、BPO 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 事業を見るうえでは、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。

クオールホールディングス | 2019 年 6 月 25 日 (火)

3034 東証 1 部

<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

会社概要

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 を派遣している。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活動を行うことになる。

(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、その中では薬剤師が中心となっており、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 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。医薬品の販売促進用資料や、医療関係者・患者向けのパンフレット、書籍、雑誌等の受託制作が主な内容だ。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。近年はデジタル化の流れに沿って顧客のために自社内にスタジオを設置し、顧客の Web 配信へのサポート事業も展開している。

業績の動向

調剤報酬・薬価の改定の影響で減収減益で着地

1. 2019 年 3 月期決算の概要

同社の 2019 年 3 月期決算は、売上高 144,783 百万円 (前期比 0.5% 減)、営業利益 7,050 百万円 (同 22.4% 減)、経常利益 7,208 百万円 (同 22.8% 減)、親会社株主に帰属する当期純利益 3,908 百万円 (同 21.6% 減) と減収減益で着地した。

クオールホールディングス | 2019 年 6 月 25 日 (火)
3034 東証 1 部 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

業績の動向

同社は期初から業績予想を維持していたが、その予想との比較では売上高は 4.7% (7,217 百万円)、営業利益は 11.9% (950 百万円)、それぞれ未達となった。

2019 年 3 月期決算の概要

(単位：百万円)

	18/3 期			19/3 期					
	上期	下期	通期	上期	下期	通期予想	通期実績	前期比	予想比
売上高	71,397	74,119	145,516	69,025	75,758	152,000	144,783	-0.5%	-4.7%
売上総利益	9,413	10,235	19,648	8,238	9,625	20,995	17,863	-9.1%	-14.9%
販管費	5,161	5,396	10,557	5,169	5,643	12,995	10,812	2.4%	-16.8%
営業利益	4,251	4,840	9,091	3,069	3,981	8,000	7,050	-22.4%	-11.9%
営業利益率	6.0%	6.5%	6.2%	4.4%	5.3%	5.3%	4.9%	-	-
経常利益	4,290	5,043	9,333	3,171	4,037	8,000	7,208	-22.8%	-9.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,415	2,571	4,986	1,975	1,933	4,500	3,908	-21.6%	-13.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高は前期比 0.5% の減収となった。保険薬局事業セグメントの売上高が 2018 年 4 月の調剤報酬・薬価の改定の影響を受けて前期比 0.7% の減収となり、BPO 事業セグメントの増収で埋め切れなかった。計画対比では 4.6% の未達となったが、これは大型 M&A の成約のタイミングが遅れたことが主たる要因だ (2018 年 10 月と計画していたが、実際は 2019 年 1 月に完了した)。

利益面では売上総利益が前期比 9.1% (1,785 百万円) の減益となった。調剤報酬の改定で調剤技術料が引き下げられたが、今回の改定は過去に比べて、低下した調剤技術料を回復する要件が厳しかったことが売上総利益に大きく影響したとみられる。販管費は前期比 255 百万円の増加となった。薬剤師を始めとした人員増に伴う人件費の増加や、2018 年 10 月に持株会社体制に移行したことに伴う経費などが販管費を押し上げたとみられる。これらの結果、営業利益は前期比 11.9% (2,041 百万円) の減益となった。

事業セグメント別では、保険薬局事業が調剤報酬・薬価改定の影響で減収減益となった一方、BPO 事業は CSO 事業を始め各事業が堅調に推移して増収増益となった。

クオールホールディングス | 2019 年 6 月 25 日 (火)
3034 東証 1 部 | https://www.qolhd.co.jp/ir/

業績の動向

事業セグメント別業績

(単位：百万円)

		18/3 期			19/3 期				前期比 伸び率	予想比 伸び率
		上期	下期	通期	上期	下期	通期 (予)	通期		
売上高	保険薬局事業	66,137	68,972	135,109	63,751	70,397	140,600	134,148	-0.7%	-4.6%
	BPO 事業	5,362	5,462	10,824	5,526	5,818	12,000	11,344	4.8%	-5.5%
	調整前	71,499	74,435	145,934	69,278	76,214	152,600	145,492	-0.3%	-4.7%
	調整額	-101	-316	-417	-252	-457	-600	-709	-	-
	売上高合計	71,397	74,119	145,516	69,025	75,758	152,000	144,783	-0.5%	-4.7%
営業利益	保険薬局事業	3,903	4,749	8,652	2,850	3,499	7,600	6,349	-26.6%	-16.5%
	BPO 事業	755	586	1,341	657	709	1,700	1,366	1.9%	-19.6%
	調整前	4,659	5,335	9,994	3,507	4,208	9,300	7,715	-22.8%	-17.0%
	調整額	-407	-495	-902	-438	-226	-1300	-664	-	-
	営業利益合計	4,251	4,840	9,091	3,069	3,981	8,000	7,050	-22.4%	-11.9%
営業利益率	保険薬局事業	5.9%	6.9%	6.4%	4.5%	5.0%	5.4%	4.7%	-	-
	BPO 事業	14.1%	10.7%	12.4%	11.9%	12.2%	14.2%	12.0%	-	-
	全社	6.0%	6.5%	6.2%	4.4%	5.3%	5.3%	4.9%	-	-

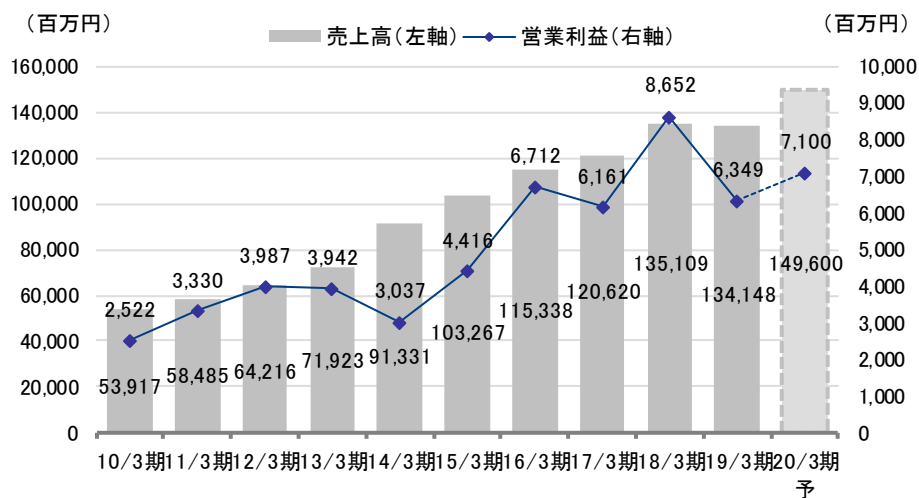
出所：決算短信よりフィスコ作成

既存店の処方箋応需枚数は前期比 4% 増と健闘するも、
処方箋単価の下落や M&A のずれ込みが大きく影響

2. 保険薬局事業の詳細動向

保険薬局事業の 2019 年 3 月期は売上高 134,148 百万円(前期比 0.7% 減)、営業利益 6,349 百万円(同 26.6% 減)と減収・減益となった。期初計画に対しても、売上高で 4.6%、営業利益で 16.5%、それぞれ未達となった。

保険薬局事業セグメントの業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

クオールホールディングス | 2019 年 6 月 25 日 (火)

3034 東証 1 部 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

業績の動向

同社は保険薬局事業の中の処方箋応需売上高（セグメント売上高から売店売上高等を除いたもので、狭義の調剤売上高と言える）について、既存店、新店、及び M&A 等の 3 つに分けて分析を開示している。既存店と新店は自社出店について出店期別に分類したもので、新店は出店してから 12 カ月の店舗を意味している。一方 M&A 等は文字どおり M&A や事業譲受によって獲得した店舗を表している。これについては出店期別の内訳はなく、既存店と期中の新規獲得店舗が合同されている。

既存店の処方箋応需売上高は前期比 0.7% 減収の 39,542 百万円となった。その内訳として、処方箋応需枚数は同 4.1% 増の 3,959 千枚、処方箋単価は同 4.6% 減の 9,987 円となった。処方箋単価の下落は前述のとおり 2018 年 4 月の調剤報酬・薬価の改定の影響によるものだ。処方箋応需枚数については、2018 年 3 月期が 5.1% の増加だったことに照らすと、若干期待値を下回ったと考えられる。

新店の処方箋応需売上高は前期比 39.3% 減の 703 百万円となった。後述のように、2019 年 3 月期は 17 店舗を自社出店した。これは 2018 年 3 月期の 20 店舗に比べて少ない。また、出店のタイミングも上期（第 2 四半期累計期間）中の出店数は 3 店舗にとどまり、ほとんどは下期の出店となった。こうしたことが処方箋応需売上高減収につながった。

M&A 等による店舗の処方箋応需売上高は前期比 0.7% 減収の 82,435 百万円となった。処方箋応需枚数は同 4.4% 増の 9,563 千枚となったものの、処方箋単価は同 4.9% 減の 8,620 円となった。2019 年 3 月期は M&A 等（子会社化及び事業譲渡）により 50 店舗を獲得したが、そのタイミングは 2018 年 10 月に 13 店舗、2019 年 1 月に 25 店舗など、全般に下期偏重となった。その結果、前述の既存店の動向と同じような変化となったとみられる。

処方箋売上高・処方箋単価・処方箋応需枚数の出店期・出店形態別内訳

（単位：百万円）

	2019 年 3 月期					
	処方箋応需売上高		処方箋応需枚数		処方箋単価	
	伸び率	売上高	伸び率	枚数（千枚）	伸び率	単価（円）
既存店	-0.7%	39,542	4.1%	3,959	-4.6%	9,987
新店	-39.3%	703	-7.1%	115	-34.7%	6,098
M&A 等	-0.7%	82,435	4.4%	9,563	-4.9%	8,620
全店	-1.0%	122,681	4.2%	13,638	-5.1%	8,995

出所：決算説明補足資料よりフィスコ作成

2019 年 3 月期の店舗異動は、67 店舗を新規に出店し 19 店舗を閉店した結果 48 店舗の純増となった。新規出店の内訳は、自社出店が 17 店舗、M&A 等が 50 店舗となっている。2019 年 3 月期の新規出店数計画として 100 店舗を掲げたが、M&A の遅れなどもあり、67 店舗にとどまった。2019 年 4 月にずれ込んだ大型 M&A で獲得店舗数は 28 店舗だったため、実質的にはほぼ目標を達成したと言えるだろう。

クオールホールディングス | 2019 年 6 月 25 日 (火)
3034 東証 1 部 | https://www.qolhd.co.jp/ir/

業績の動向

2019 年 3 月期の店舗異動

	18/3 期末	2019/3 期		退店	19/3 期末
		出店数			
クオール店舗	650	自社出店 M&A 獲得	12 50	14	698
新業態					
ローソン	35		2	2	35
ビックカメラ	4		1	0	5
JR 西日本	5		2	0	7
売店	24		0	3	21
合計	718		67	19	766

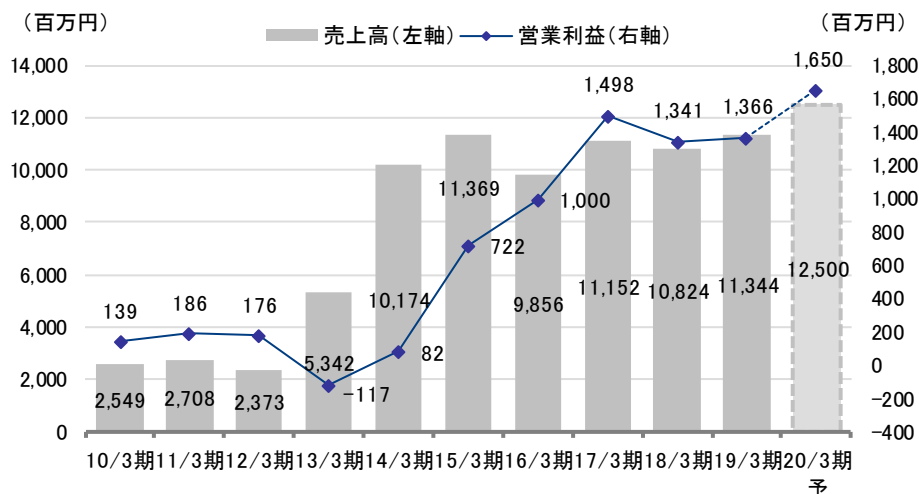
出所：決算短信、決算説明資料、決算補足資料よりフィスコ作成

アポプラスステーション等 2 つの事業会社の 4 つのサブセグメントのすべてで前期比増収を達成

3. BPO 事業の詳細動向

BPO 事業の 2019 年 3 月期は売上高 11,344 百万円（前期比 4.8% 増）、営業利益 1,366 百万円（同 1.9% 増）と増収増益で着地した。

BPO 事業セグメントの業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

クオールホールディングス

3034 東証 1 部

2019 年 6 月 25 日 (火)

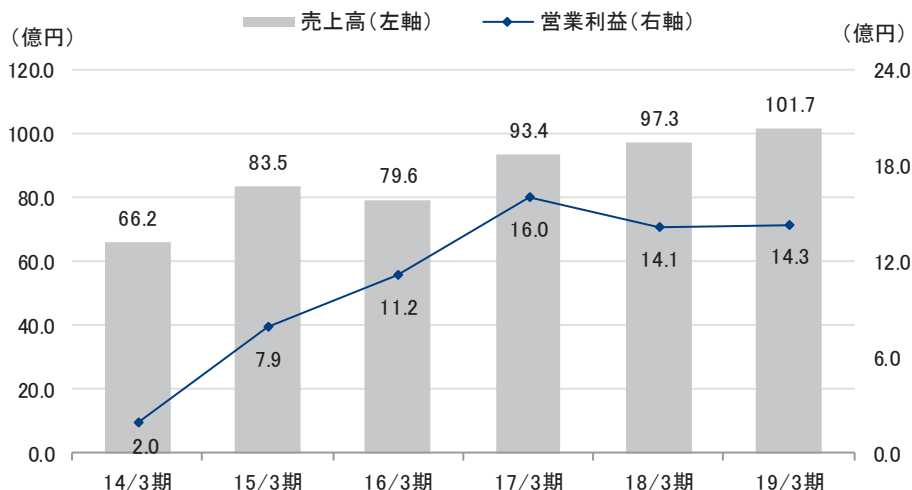
<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

業績の動向

BPO 事業における中核子会社であるアポプラスステーションは、売上高 101.7 億円（前期比 5% 増収）、営業利益 14.3 億円（同 1% 増）と増収増益を確保した。中核事業の CSO 事業においては専門性の高い MR の育成に注力する一方、製薬企業への営業を強化した。それが奏功し、史上最多の契約企業数を維持しながら、MR の派遣契約数を順調に伸ばした。派遣紹介事業では人材獲得に向けて HP のリニューアルを行い、各職種のエントリー数増加につなげた。薬剤師派遣者数の増加によって派遣紹介事業も増収となった。CRO 事業は受注増加を目指して営業強化に努め、増収を達成した。以上のように、アポプラスステーションは 3 つのサブセグメントがいずれも増収となり、セグメント全体の増収に寄与した。また、出版関連事業を営むメディカルクオールも前期比増収を達成した。

一方利益面では、CSO 事業で MR の採用・育成費用が増加したほか、派遣紹介事業においても人材獲得費用等の高騰し、費用を押し上げた。その結果、営業利益率が低下し、セグメント営業利益の増益幅は前期比 1.9%（25 百万円）となった。

アポプラスステーションの業績推移



注：アポプラスステーションは億円単位まで開示

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略と進捗状況

保険薬局事業を中核に、BPO 事業、医薬品製造事業を合わせた 3 つのエンジンで総合ヘルスケアカンパニーを目指す

1. 中期成長戦略の全体像

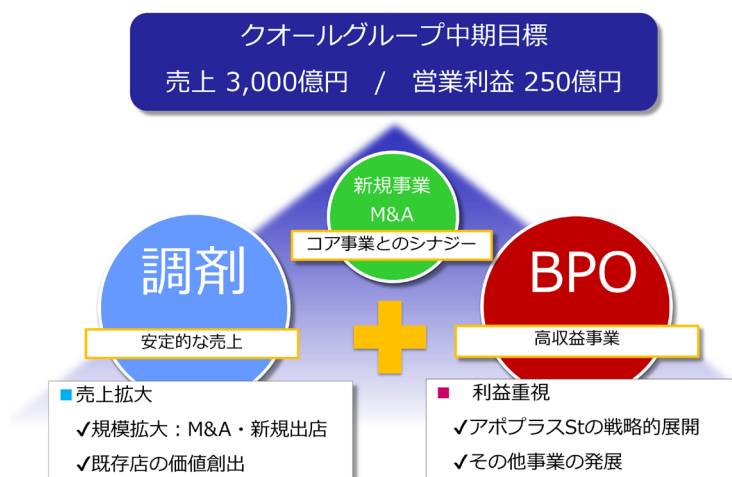
同社はクオールグループの中期目標として、売上高 3,000 億円、営業利益 250 億円という業績目標を掲げている。その実現に向けた中長期の成長戦略は従来から一貫している。既存の保険薬局事業と BPO 事業を中核としつつ、BPO 事業と並ぶ 3 番目の柱となる新規事業を早期に育成し、持続的な成長を実現できる経営基盤を構築していくというものだ。

保険薬局事業では売上高の拡大を第一義的目標としており、その実現に向けては 1) 規模（店舗数）の拡大と、2) 既存店の価値創出の、2 つの軸で臨む方針だ。規模拡大においては、M&A を積極的に活用するほか、自社出店に際しては異業種連携による新業態店舗に注力する方針だ。既存店については高度薬学管理機能や地域の医療機関等との連携といった、薬局としての役割・機能をさらに充実させ、店舗売上高の成長を図る方針だ。

BPO 事業はその利益率の高さを生かす戦略だ。保険薬局事業の営業利益率が 5% 前後であるのに対して BPO 事業のそれは 15～20% の水準にある。この収益性の高さを維持しながら、中核の事業会社であるアポプラスステーションの事業を戦略的に拡大し成長を目指す方針だ。

新規事業についてはこれまで様々な方策を検討中としながら具体的なことは公表されてこなかったが、今般、医薬品製造分野への進出が発表された（詳細については後述）。医薬品製造事業を BPO 事業と並ぶ事業の柱に育成し、メインエンジンである保険薬局事業を BPO 事業と医薬品製造事業の 2 つの補助エンジンが挟み込む形で総合ヘルスケアカンパニーを目指す体制の早期構築が今後の成長戦略のメインシナリオとなる。

成長戦略の全体像



出所：決算説明会資料より掲載

規模拡大と既存店の価値創出の 2 つの軸で成長を目指す戦略は不変

2. 保険薬局事業の成長戦略と進捗状況

前述のように、保険薬局事業における同社の成長戦略は、1) 規模（店舗数）の拡大と、2) 既存店の価値創出、の 2 つの軸から成っているこの点は従来から一貫しており、ぶれはない。

一方、事業環境においては大きな変化が起こりつつある。現在開会中の第 198 回通常国会（2019 年 1 月 28 日－6 月 26 日）に薬機法の一部改正案が提出されていることだ。その中で調剤薬局事業に関連する事項としては、薬局を機能の観点から、1) 地域において在宅医療対応や薬物療法の一元管理などを行う「地域連携型」と、2) がん等の薬物療法に関して医療機関との連携のもとで専門性の高いサービスを提供する「専門医療機関連携型」の 2 つの類型が括り出され、そうした類型が法律で規定される（法制化）される点が重要なポイントと言える。

この改正の目的は患者が自身に適した薬局を選択できるようにすることと明示されている。それと呼応して、地域連携薬局や専門医療機関連携薬局といった名称は、都道府県知事の認定を受けて初めて称することができる、いわゆる名称独占制度となる。これまでは国と事業者との間で、調剤報酬の点数のウエイト付けを通じて政策誘導が行われてきたが、そこには“救済措置”的なものが用意され、また時間の区切りもなかったため、事業者によって受け止め方に差があった。しかし、この改正を機に各店舗の位置付けが名称を伴って明確となり、その上で患者の選択にさらされることになる。事業者の中には、厳しい状況に置かれるところも数多く出てくるのが想定される。

こうした環境の変化に直面しても、同社の成長戦略は揺るがない。上述の薬機法の一部改正案の内容は、従前から国が掲げる『患者のための薬局ビジョン』に沿ったものであり、それに対応した店づくりや事業戦略を展開してきた同社にとっては、十分想定範囲内と言える。会社概要の項で述べたように、同社はマンツーマン薬局と異業種連携による新業態薬局の 2 つで店舗展開を図っており、この店舗戦略で薬機法の改正に対応できると自信を見せている。

(1) 規模（店舗数）の拡大

店舗拡大戦略の中の、出店方式について、M&A（子会社化、事業譲受等）を積極的に活用していく方針は従来から変更はない。前述のように、2019 年 3 月期は 50 店舗を M&A により取得した。案件のクローズが 2019 年 4 月にずれ込んだナチュラルライフを加えると 2019 年 3 月期の M&A 獲得店舗数は 78 店舗となる。自社出店の 17 店舗と合わせると 95 店舗の出店となり、期初計画の 100 店舗の出店をほぼ達成したと言えるだろう。

クオールホールディングス | 2019 年 6 月 25 日 (火)

3034 東証 1 部

<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

地域的な出店の考え方について同社は、小売業におけるドミナント戦略を 1 つのモデルとして意識しているようだ。これはマンツーマン薬局のローコストオペレーションという特長ともマッチすると言える。また、人口動態を踏まえて効率性の高い地域、すなわち大都市圏での出店を行いたいという考え方も有している。現在の店舗分布状況は、関東圏 322 店舗、中部圏 177 店舗、近畿圏 122 店舗となっている。2019 年 3 月期から最近までの M&A は、結果的には中部圏や近畿圏に店舗網を展開する事業者の案件が多かった。関東圏に比べて相対的に手薄だった地域が強化されたことになり、理想的な進捗だったと言える。今後もこうした形で続くと楽観はできないものの、同社としては 3 大都市圏及び政令指定都市等のエリアでの店舗展開を目指していくものと推測される。

最近の M&A の実績

決算期	M&A 時期	対象企業	店舗地域	店舗数
19/3 期	2018 年 4 月	どんぐり	近畿	8 店舗
	2019 年 10 月	あいファーマシー G	中部	13 店舗
	2019 年 1 月	ニチホス G	近畿・中部	25 店舗
20/3 期	2019 年 4 月	ナチュラルライフ	中部・九州	28 店舗

注：G はグループの略

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

一方、店舗拡大戦略の中の、店舗業態については、マンツーマン薬局と新業態薬局（異業種連携店舗）の 2 つを軸にしているのは前述のとおりだ。店舗の出店方式と店舗業態との関係を重ね合わせると、新業態は同社自身がローソンや JR 西日本のグループ会社などとの提携関係を開拓してきていることもあり、同社自身のオーガニック出店ということになる。一方、M&A で獲得した店舗及び同社単独による出店は、店舗業態としてはマンツーマン薬局として展開していくことになる。門前薬局を分けて切り出している表を見ると、“医療機関と薬局の緊密な連携関係”というのがマンツーマン薬局の本質であることを考えれば、門前薬局はマンツーマン薬局の中の一類型とも言えるだろう。

前述の薬機法改正との関係では、マンツーマン薬局は医療機関との緊密な連携が特長というベースを生かし、その上でかかりつけ薬剤師・薬局などの機能を充実させて地域連携薬局の認定を狙っていくとみられる。その中で大学病院や中核病院との連携の深い店舗については専門医療機関連携薬局の認定を目指すものと考えられる（薬機法改正は、後述のように「既存店の価値創出」の項でも重要な関係がある）。新業態薬局はいわゆる面対型店舗となるが、そうした店舗でも医療機関連携を深める、またかかりつけ薬剤師・薬局機能などを充実させて、地域連携薬局の認定を目指していくと考えられる。

言うまでもなく、現時点では新たな薬局類型の定義・要件は定まっていない。今後この点が明確になれば、それに応じて同社も出店モデルを微調整してくると思われる。

クオールホールディングス | 2019 年 6 月 25 日 (火)

3034 東証 1 部 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

店舗の出店方式と店舗業態の関係

業態	店舗タイプ	立地	機能	出店方式	注力度
クオール店	マンツーマン	都市型。クリニック近隣	かかりつけ薬剤師・薬局機能、健康サポート機能	オーガニック、M&A	◎
	門前	一定規模の病院	かかりつけ薬剤師・薬局機能、高度薬学管理機能、健康サポート機能	オーガニック、M&A	○
新業態店	面対応	街ナカ・駅チカ・駅ナカ	かかりつけ薬剤師・薬局機能、健康サポート機能	オーガニック	◎

出所：会社資料、取材等よりフィスコ作成

新業態店舗に関する具体的取組目標として同社は、ローソンとの提携に基づく「クオール+ローソン」店舗の拡大を図る方針を明らかにしている。クオール+ローソンは2019年3月末時点で35店舗を擁し、35店舗合計の年商は2019年3月期で100億円突破した状況にある（クオール+ローソン店舗は、すべて同社がローソンのフランチャイジーとして運営する店舗であり、売上高はコンビニ分と調剤分の合計）。こうした実績を踏まえて同社は、東京都区内でクオール+ローソンの100店舗体制を目指すほか、大阪・京都など大都市圏においても出店（水平展開）していく方針だ。コンビニ業界については市場飽和が言われているが、一方で働き方改革や事業承継の問題も浮上してきており、こうした流れのなかで、同社のような法人によるFCには現在主流の個人FCからの転換の受け皿になって拡大余地が生まれるというのが同社のシナリオだ。

弊社ではクオール+ローソンを始めとする新業態の取り組みは、M&Aと並んで新規出店で重要性が今後ますます高まるとみている。そう考える大きな理由は、2019年3月期の処方箋応需枚数の動きだ。既存店の処方箋応需枚数は前期比4.1%増と、同業他社に比して高い伸びを示した。この要因のすべてが新業態にあるわけではないが、面対応型薬局が成長していくうえで、“調剤薬局+他業態”という合わせ技が有効に機能したことも大きく貢献したものと推測している。クオール+ローソンについては、実現性という点でも説得力があると考えている。JR西日本やビックカメラとの連携は、立地面での制約が多いと考えられるのに対してローソンはそれが少ないと考えられる。今後の展開に注目したい。

(2) 既存店の価値創出

既存店における成長について、これまで「売上高の拡大」表現されてきたものが今回、「価値創出」と変わったのは、前述の薬機法の一部改正を念頭に置いたためと考えられる。薬機法の改正への対応が売上拡大に前提条件となるとの認識があるとみられる。

同社の主力業態であるマンツーマン薬局は、特定の医療機関との密接な連携が構築できている店舗のことであり、その密な関係を“マンツーマン”と表現したものだ。“1対1”という表現は誤解を招きやすい面がある（弊社自身もかつてはその1人だった）が、同社のマンツーマン薬局は決して1人薬剤師の店舗が中心というわけではなく、対象とする医療機関が1つというわけでもない。

クオールホールディングス | 2019 年 6 月 25 日 (火)

3034 東証 1 部

<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

同社の 1 店舗当たり薬剤師数は正社員薬剤師ベースで 2.86 人(2019 年 3 月期実績、公表資料より弊社試算)で、非正社員薬剤師を含めた実態ベースでは 4 人弱とみられる。また対象医療機関も、都市部であれば商圏内に大小複数の医療機関が存在しており、それら 1 つ 1 つと密接な連携を構築している。地方であれば中核の病院を軸に、その周辺に存在するクリニックとも連携するというイメージだ。マンツーマン薬局とはいえ、対象医療機関数としては 1 対多 (1 対 n) の関係も多いのが実態とみられる。同社自身はこの点をあまり強調しないが、それは、1 対多の関係の場合、面対応薬局との境界が曖昧になることを懸念したものと考えられる。同社の店づくりにおける“価値”とはあくまで医療機関との強固な連携関係であり、それを強調する意図がマンツーマン薬局という呼称に込められているということだ。

こうした同社の店づくりの理念は、薬機法の改正への対応でも威力を発揮すると期待される。前術のように、薬機法改正案が通れば、地域連携薬局や専門医療機関連携薬局といった新類型ができることになる。同社のマンツーマン薬局では医療機関連携は言うまでもないが、それに加えてかかりつけ機能を充実させており、地域連携薬局の認定取得がまず期待される。それらの中で、大学病院や地域中核病院などを対象とする薬局は、高度薬学管理機能を備えた専門医療機関連携薬局の認定を獲得することになると考えられる。800 近い店舗の何割がどういう認定を取得できるかは、各店舗タイプの要件・定義がわからないため同社自身も試算できていないが、同社の自社出店によるマンツーマン薬局は地域連携薬局に認定される可能性は非常に高いと弊社では推測している。

既存店の価値創出に関してはこれまでも、薬機法改正とは関わりなく、自社の薬局の機能強化に向けて、かかりつけ薬剤師・薬局の拡大、健康サポート薬局の拡大、人材教育などに取り組んできた。これらの中で弊社が重要と考えるのは人材の教育・育成だ。国(厚労省)は薬剤師の業務として対人業務の充実と、その反面としての対物業務の効率化を促進する姿勢を明確にしている。これは今後、調剤報酬の配分の変更などに反映されてくると考えられる。これに対しては、同社は社内外資格認定制度を活用して薬剤師のスキル向上に努めている、また、それと表裏一体の関係にある対物業務の効率化については、調剤機器や IT 技術の積極活用に従前から取り組んできており、様々な面で国の方針に沿った対応が進捗している。

主力の CSO 事業では、CSO 活用企業数が右肩上がりで推移するなかで、CMR シェアが着実に上昇

3. BPO 事業の成長戦略と進捗状況

BPO 事業は子会社のアポプラスステーションとメディカルクオールの 2 社が事業主体となっている。会社概要の項で述べたように、中核のアポプラスステーションは CSO 事業、派遣紹介事業、CRO 事業の 3 つを展開しており、メディカルクオールの出版関連事業と合わせて 4 つのサブセグメントに分けられる。

この BPO 事業の成長戦略については 2018 年 12 月 17 日付レポートに述べたところから変わってはいない。以下では、BPO 事業全体の売上高の 3 分の 2 近くを占める CSO 事業と、2 番目に規模が大きい派遣紹介事業について状況をアップデートする。

クオールホールディングス | 2019 年 6 月 25 日 (火)

3034 東証 1 部

<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

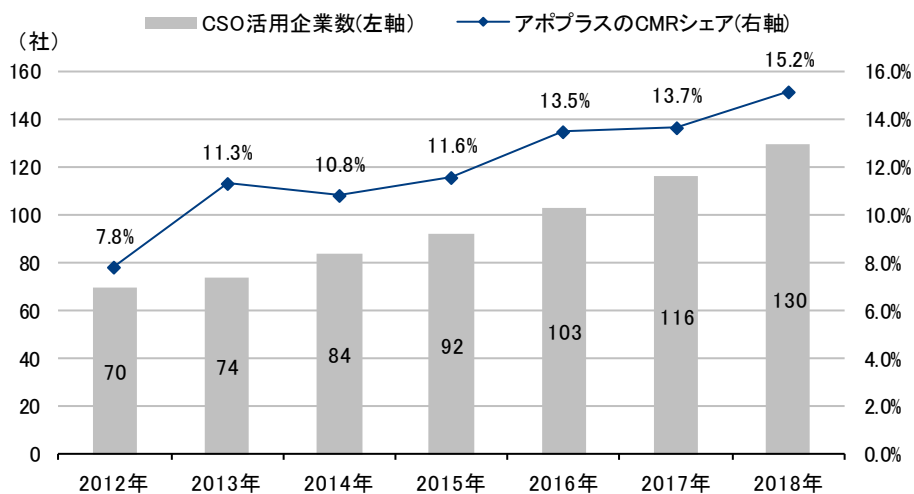
中長期の成長戦略と進捗状況

(1) CSO 事業の進捗状況

CSO 事業は、CMR（コントラクト MR の略。派遣で働く MR のこと）を製薬メーカーに派遣する事業だ。製薬業界では正社員 MR を削減し、外部にアウトソースする流れにある。同社のような CMR 事業者にとってはこれが成長シナリオのペースとなる。

製薬業界の MR の数はピークの 2013 年に 65,752 人を数えたが、2014 年以降は減少基調が続いている。こうしたなかで同社は業界トップの取引企業（製薬会社）数を生かして CMR シェア（CMR 総数に占める自社の CMR 数の割合）を引き上げることで、収益の成長を実現する戦略で臨んでいる。具体的には 2022 年 3 月期において 20% というのがターゲットとなっている。これは、その時点での CMR 総数を 4,500 人～5,000 人と想定し、その 20% に相当する 900 人～1,000 人体制を構築するというのが計算根拠となっている。2019 年 3 月期における同社の CMR 数は 530 人で CMR シェアは 15.2% となった。2018 年 3 月期の 14.2% から 1 ポイント上昇しており、順調な進捗とも言えるが、2022 年 3 月期まで残り 3 年であり、現状の成長プランの達成のためには、今後の拡大ペースの加速が望まれるところだ。

CSO活用企業数とアポプラスステーションのCMRシェアの推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 医療系人材の派遣紹介事業の進捗状況

同社の派遣紹介事業は医療従事者を対象としている。特長としては幅広い職種を対象としている点にあるが、収益構造としては、売上高の約 3 分の 2 を薬剤師が占めており、看護師と登録販売者が残りを 2 分しているイメージとみられる。これら 3 職種の他にも助産師、保健師、管理栄養士、医療事務などの派遣・紹介を行っている。

主力の薬剤師の派遣・紹介については、調剤薬局事業者が営む中では第 2 位の規模（第 1 位は日本調剤系のファルマスタッフ）にあり、薬剤師派遣・紹介事業者全体でもトップ 10 に入る規模とみられる。

クオールホールディングス | 2019 年 6 月 25 日 (火)

3034 東証 1 部

<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

2019 年 3 月期は薬剤師派遣者数が順調に拡大し、増収を確保した。調剤薬局業界では薬局の高機能化の流れのなか、店舗当たりの薬剤師の数が増加する方向にあるとみられ、それが薬剤師派遣市場の成長のベースとなっていると考えられる。これは言わば構造的な動きであるため、薬剤師派遣事業の成長トレンドは今後も継続すると弊社ではみている。

多少注意を要するのは紹介事業だろう。紹介事業は 1 回当たりの受取収入が大きく、短期的な収益には派遣事業よりも大きなインパクトがある。しかし紹介事業をベースに成長戦略を描くことにはリスクがあると考えている。派遣事業がいわゆるストック型モデルであるのに対し、紹介事業はフロー型モデルであり、収益変動が大きいからだ。薬剤師資格保持者はその資格を生かして自由度の高い働き方を志向する傾向があると言われており、必ずしも正社員志向が高いわけではないことが収益変動性に拍車をかける可能性があるともみている。

新規事業として、医薬品の受託製造事業への進出計画を発表。 詳細は明らかでないが、事業リスクが低い計画というのが第 1 印象

4. 医薬品製造事業について

同社は 2019 年 3 月期決算の決算説明に際して、従来から検討進めてきた新規事業の具体的内容として、医薬品の製造分野への進出計画を明らかにした。

これに関して同社が明らかにしていることはあまり多くはないが、概要は次のようなものだ。収益モデルとしては製薬メーカーからの製造受託に特化する方針とみられる。具体的な進出方法や形態としては、同社が新規に生産工場を建設することは計画しておらず、工場の取得や医薬品メーカーの買収もしくは一部出資といった方策を念頭に置いているとみられる。事業のスケジュール感としては、2020 年 3 月期から実体的に動き出す方針とみられる。

同社がこのような決断に至った背景には、医薬品メーカーは新薬の研究開発にリソースを重点的に投下し、実際の生産は外注化するという流れにあるという見方が大前提としてある。その上で、同社が多数の製薬メーカーの出身の人材を抱えることや、彼らの有する医薬品メーカーの経営ノウハウを有することがあり、今回の決断に至ったとみられる。

同社の医薬品製造事業への進出について弊社では、比較的事業リスクは低い一方、軌道に乗れば存在感のある事業へと成長するポテンシャルがあると考えている。事業リスクという点では、まず製造受託に特化することがポイントとして挙げられる。これは研究開発負担を抑えることに貢献する。新工場を建設しないことも、設備投資に伴う減価償却費負担の発生を抑えることができるほか、生産立ち上げまでの時間の抑制にもつながる。M&A や事業・設備の買収は“時間を買う”と表現されることが多いが、医薬品製造では工場建設期間とその後の医薬品生産工場としての許認可の取得を考えれば少なくとも 2 年のリードタイムが必要と推定されるため、このメリットが特に当てはまると言えるだろう。製造委託元の製薬メーカーの名前や数、製造品目などは当然ながら決定された事項は何もない状況だ。

クオールホールディングス | 2019 年 6 月 25 日 (火)

3034 東証 1 部

<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

今回の計画でのもう 1 つのポイントは、医薬品の受託製造であるがために販売活動は伴わないということだ。これもまた、事業リスク低減に寄与するとみている。ただし、このことは、保険薬局事業とのシナジーを見えにくくするポイントでもある。保険薬局事業とのシナジーがないと否定的に捉える向きもあるだろうが、まずはリスク抑制型の事業モデルである点を評価すべきと弊社では考えている。

医薬品製造事業の規模感についても現時点では何も示されていない。前述の中期業績目標（売上高 3,000 億円、営業利益 250 億円）の内訳として、新規事業が売上高 300 億円、営業利益 85 億円を占めることが掲げられている。医薬品製造事業は新規事業の中核を占めることになると考えられるため、まずはこの数字が中期的な目安になると弊社では推測している。一方で、医薬品受託製造事業において同社の売上高は委託元の製薬メーカーから見れば製造原価となり、製造する医薬品の種類（新薬か、ジェネリックか）にもよるが医薬品の販売価格としては 600 ～ 800 億円規模に相当することになる。したがって、決して低いハードルではないことは認識しておくべきだろう。

■ 今後の見通し

保険薬局事業が増収増益に転じ、全社ベースでも増収増益の見通し。 医薬品製造事業の進捗に注目

2020 年 3 月期について同社は、売上高 160,000 百万円（前期比 10.5% 増）、営業利益 7,500 百万円（同 6.4% 増）、経常利益 7,500 百万円（同 4.0% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 4,000 百万円（同 2.3% 増）と増収増益を予想している。

2020 年 3 月期見通しの概要

（単位：百万円）

	19/3 期			20/3 期					
	上期実績	下期実績	通期実績	上期予想	前期比	下期予想	前期比	通期予想	前期比
売上高	69,025	75,758	144,783	72,100	4.5%	87,900	16.0%	160,000	10.5%
営業利益	3,069	3,981	7,050	3,200	4.3%	4,300	8.0%	7,500	6.4%
営業利益率	4.4%	5.3%	4.9%	4.4%	-	4.9%	-	4.7%	-
経常利益	3,171	4,037	7,208	3,200	0.9%	4,300	6.5%	7,500	4.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,975	1,933	3,908	1,700	-14.0%	2,300	19.0%	4,000	2.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

保険薬局事業は売上高 149,600 百万円（前期比 11.5% 増）、営業利益 7,100 百万円（同 11.8% 増）と増収増益への転換を予想している。2020 年 3 月期は調剤報酬・薬価の改定スキップ年に当たるため、処方箋単価が前期比上昇を見込んでみるとみられる。これに処方箋応需枚数が前期同様 4% ～ 5% 程度増加することや前期に開店・獲得した店舗の通期寄与、期中の新規開店・獲得店舗の貢献などが加わることで、2 ケタ増収を予想している。

クオールホールディングス

3034 東証 1 部

2019 年 6 月 25 日 (火)

<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

今後の見通し

2020 年 3 月期の新規開店数(自社出店と M&A の合計)については、前期末比 84 店舗の純増の計画となっており、期末店舗数 850 店舗とする計画となっている。M&A という不透明な要素があるものの、ここ数年の実績や、期初(4 月)に大型の M&A がクローズしたことを踏まえると、既に計画達成に向けて順調な滑り出しができていけると言える。一方、退店については、前期は 19 店舗と比較的多かったが、今期は通常ペースの 10 ～ 15 店舗に収まるとみている。その結果、期末店舗数が 800 店舗を超えるのはほぼ確実とみられ、計画値である 850 店舗も十分達成可能な範囲と言えよう。

BPO 事業は売上高 12,500 百万円(前期比 10.2% 増)、営業利益 1,650 百万円(20.8% 増)と前期に引き続き増収増益を予想している。主力の CSO 事業は CMR 活用企業数が増加する中、同社は業界トップの契約企業数を維持しつつ CMR の採用も着実に増やしており、CMR シェアの上昇が続いている。これが増収のけん引役になるとみられる。派遣紹介事業も、薬剤師をはじめとして看護師や登録販売者の需要が堅調を維持するとみられ、BPO セグメントの収益拡大に貢献が期待される。

2020 年 3 月期の最大の注目点は、医薬品製造事業の動向だと弊社では考えている。同社は事業リスク低減と時間的な節約の観点から、工場の取得や M&A、資本参加などの方法で進出すると考えられるが、早期立ち上げを目指していることもあり、今期中に何らかの具体的な動きが出てくる可能性は充分あると弊社では推測している。

2020 年 3 月期のセグメント別見通し

(単位: 百万円)

		19/3 期			20/3 期		
		上期	下期	通期	通期(予)	前期比	増減額
売上高	保険薬局事業	63,751	70,397	134,148	149,600	11.5%	15,452
	BPO 事業	5,526	5,818	11,344	12,500	10.2%	1,156
	調整前	69,278	76,214	145,492	162,100	11.4%	16,608
	調整額	-252	-457	-709	-2100	196.2%	-1,391
	売上高合計	69,025	75,758	144,783	160,000	10.5%	15,217
営業利益	保険薬局事業	2,850	3,499	6,349	7,100	11.8%	751
	BPO 事業	657	709	1,366	1,650	20.8%	284
	調整前	3,507	4,208	7,715	8,750	13.4%	1,035
	調整額	-438	-226	-664	-1,250	88.3%	-586
	営業利益合計	3,069	3,981	7,050	7,500	6.4%	450
営業利益率	保険薬局事業	4.5%	5.0%	4.7%	4.7%	-	-
	BPO 事業	11.9%	12.2%	12.0%	13.2%	-	-
	全社	4.4%	5.3%	4.9%	4.7%	-	-

出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

クオールホールディングス | 2019 年 6 月 25 日 (火)
3034 東証 1 部 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

今後の見通し

簡易損益計算書

(単位：百万円)

	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期	
					2Q 累計 (予)	通期 (予)
売上高	124,957	131,502	145,516	144,783	72,100	160,000
前期比伸び率	9.3%	5.2%	10.7%	-0.5%	4.5%	10.5%
売上総利益	15,793	16,876	19,648	17,863	-	-
売上高総利益率	12.6%	12.8%	13.5%	12.3%	-	-
販管費	9,050	10,010	10,557	10,812	-	-
売上高販管費率	7.2%	7.6%	7.3%	7.5%	-	-
営業利益	6,743	6,865	9,091	7,050	3,200	7,500
前期比伸び率	-	1.8%	32.4%	-22.4%	4.3%	6.4%
売上高営業利益率	5.4%	5.2%	6.2%	4.9%	4.4%	4.7%
経常利益	6,688	7,065	9,333	7,208	3,200	7,500
前期比伸び率	-	5.6%	32.1%	-22.8%	0.9%	4.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,709	4,353	4,986	3,908	1,700	4,000
前期比伸び率	-	17.4%	14.5%	-21.6%	-14.0%	2.3%
分割調整後 EPS	107.78	128.35	141.19	101.73	44.24	104.10
分割調整後配当	24.00	24.00	28.00	28.00	14.00	28.00
分割調整後 BPS	602.36	652.42	936.74	1,006.55	-	-

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

クオールホールディングス | 2019 年 6 月 25 日 (火)
3034 東証 1 部 | https://www.qolhd.co.jp/ir/

今後の見通し

簡易貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期
流動資産	26,534	37,824	36,578	42,288	46,127
現預金	8,236	16,523	14,174	19,820	20,220
売掛金	12,079	15,242	15,785	16,640	17,330
棚卸資産	4,306	4,254	4,660	4,719	5,156
その他	1,913	1,805	1,959	1,109	3,421
固定資産	33,023	31,996	44,668	44,952	48,087
有形固定資産	8,276	8,969	10,373	10,544	11,079
無形固定資産	20,380	18,474	29,483	27,938	30,075
投資等	4,366	4,551	4,812	6,469	6,933
繰延資産	15	27	43	29	21
資産合計	59,573	69,847	81,290	87,270	94,236
流動負債	26,312	29,344	31,183	33,991	34,424
買掛金	15,212	18,096	17,626	18,265	17,741
短期借入金等	5,394	4,696	6,373	7,629	9,430
その他	5,706	6,552	7,184	8,097	7,253
固定負債	14,108	19,481	28,473	17,343	20,795
長期借入金	12,793	18,498	27,234	16,361	19,443
その他	1,315	983	1,239	982	1,352
株主資本	19,059	20,394	21,149	35,694	38,734
資本金	2,828	2,828	2,828	5,786	5,786
資本剰余金	10,880	9,354	9,366	13,489	13,489
利益剰余金	6,938	9,680	13,137	17,245	20,064
自己株式	-1,588	-1,469	-4,182	-827	-607
その他包括利益累計額	92	368	167	241	24
非支配株主持分	-	259	315	-	259
純資産合計	19,152	21,022	21,632	35,935	39,017
負債・純資産合計	59,573	69,847	81,290	87,270	94,236

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)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	7,841	7,539	5,813	11,116	5,773
投資活動によるキャッシュ・フロー	-5,066	-3,348	-15,392	-3,775	-8,287
財務活動によるキャッシュ・フロー	278	4,085	7,435	-1,685	2,906
現預金換算差額	1	0	1	0	1
現預金増減	3,054	8,275	-2,143	5,656	392
期首現預金残高	4,957	8,011	16,287	14,144	19,800
期末現預金残高	8,011	16,287	14,144	19,800	20,193

出所：決算短信よりフィスコ作成

株主還元

2020 年 3 月期は前期比横ばいの 28 円配の配当予想を公表

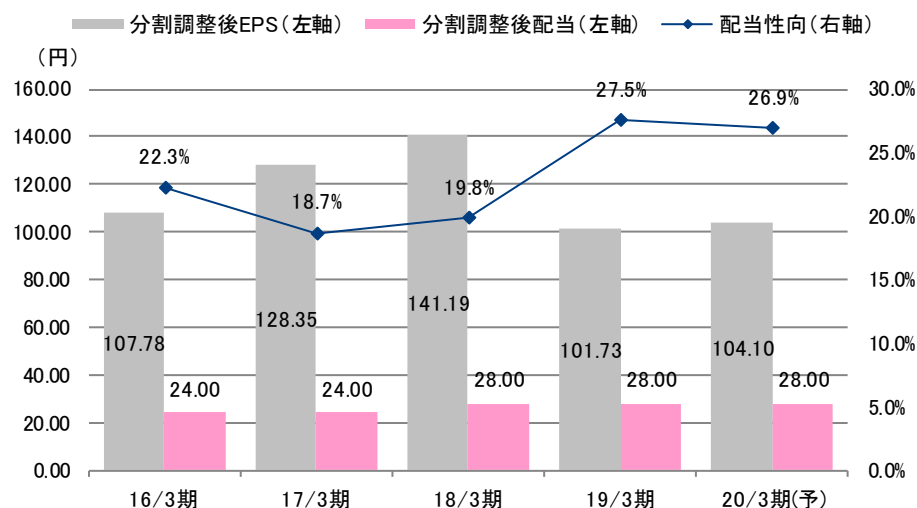
同社は株主還元については配当によることを基本としており、将来の事業展開や経営基盤強化のための内部留保の確保を考慮しつつ、株主への安定した利益還元を継続して実施することを基本方針としている。配当額に関して、公約配当性向等の基準は特に設けていない。

2019 年 3 月期について同社は、期初予想どおり、前期比横ばいの 28 円配（中間配 14 円、期末配 14 円）の配当を実施した。配当性向は 27.5% となる。2020 年 3 月期についても、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。予想 1 株当たり利益 104.10 円に対する配当性向は 26.9% となる。

2019 年 3 月期は薬価・調剤報酬の改定の影響で前期比減益となったが、安定配当の継続の実施という基本スタンスに基づいて配当は据え置いた。2020 年 3 月期は前期比増益が見込まれるが、増益率が低く配当性向も一般的な水準にあることから据え置きとしたものと考えられる。

また、同社は 6 月 18 日に、経営環境の変化に対応した機動的な資本政策の遂行を可能とすることを目的として自己株式の取得を発表している。発行済み株式数の 3.08% に当たる 120 万株、15 億円を取得上限としており、取得期間は 2019 年 6 月 19 日から 9 月 20 日までとなっている。同社の自社株買いは、2017 年 1 月に立会外取引で 115 万株を取得して以来となる。

1株当たり利益、配当及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

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・加工することは強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・譲渡することは強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