

|| 企業調査レポート ||

クオールホールディングス

3034 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年12月14日(水)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2023 年 3 月期第 2 四半期累計業績は減益となるも過去最高売上を更新	01
2. 2023 年 3 月期は期初計画を据え置き、増収増益を目指す	01
3. 保険薬局事業、医療関連事業を両輪に売上高 3,000 億円を目指す方針	02
■ 会社概要	03
1. 沿革	03
2. 保険薬局事業	04
3. 医療関連事業	06
■ 業績の動向	07
1. 2023 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要	07
2. 保険薬局事業の動向	09
3. 医療関連事業の動向	12
4. 2023 年 3 月期の業績見通し	13
■ 中長期の成長戦略と進捗状況	14
1. 中期成長戦略の全体像	14
2. 保険薬局事業の成長戦略と進捗状況	15
3. 医療関連事業の成長戦略と進捗状況	20
■ 株主還元と SDGs の取り組み	23
1. 株主還元策	23
2. SDGs の取り組み	24

■ 要約

在宅調剤強化や DX による差別化戦略、 M&A 戦略の推進により持続的成長を目指す

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ヘルスケア薬局での店舗展開に特徴がある。調剤以外の分野では、CSO※事業に加えて薬剤師等の医療系人材紹介派遣事業、医薬品製造販売事業等を展開している。

※CSOとはContract Sales Organization(医薬品販売業務受託機関)の略で、CMR(契約MR(Medical Representative、医薬情報担当者))の派遣業務となる。

1. 2023年3月期第2四半期累計業績は減益となるも過去最高売上を更新

2023年3月期第2四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比0.8%増の82,459百万円、営業利益で同3.7%減の4,022百万円となり、会社計画(売上高85,000百万円、営業利益5,000百万円)を下回った。新型コロナウイルス感染症の再拡大(以下、コロナ禍)により、主力の保険薬局事業においてM&Aの成約が遅れたほか、既存店の処方箋応需枚数が想定をやや下回ったこと、コロナ感染対応のための店舗運営コストが増加したことにより保険薬局事業が減益となったほか、医薬品製造販売事業において原材料価格が想定以上に高騰し収益が悪化したことなどが業績の下振れ要因となった。ただ、売上高についてはCMR派遣や医療系人材紹介派遣が伸長したことにより過去最高を連続更新している。なお、期末の調剤薬局数は前期末比3店舗増の837店舗となった。

2. 2023年3月期は期初計画を据え置き、増収増益を目指す

2023年3月期の業績は売上高で前期比8.3%増の180,000百万円、営業利益で同21.8%増の12,000百万円と期初計画を据え置いた。下期は保険薬局事業において遅れていたM&A交渉が進展し、店舗数の拡大が見込まれるほか、店舗オペレーションの見直しによるコスト低減が見込まれている。通期における調剤薬局の新規出店は10~20店舗程度、M&Aで30~70店舗を想定している。医療関連事業ではCSO事業や医療系人材紹介派遣事業が下期も順調に拡大するほか、医薬品製造販売事業において新型コロナウイルス抗原検査キットの販売開始による収益貢献を見込んでいる。2023年3月期の重点施策として掲げた在宅調剤の売上拡大とITを活用したサービス(LINEを活用した処方箋予約等)の拡充については順調に進んでおり、今後も調剤薬局の競争力並びに生産性の向上につながる取り組みとして注力していく方針だ。

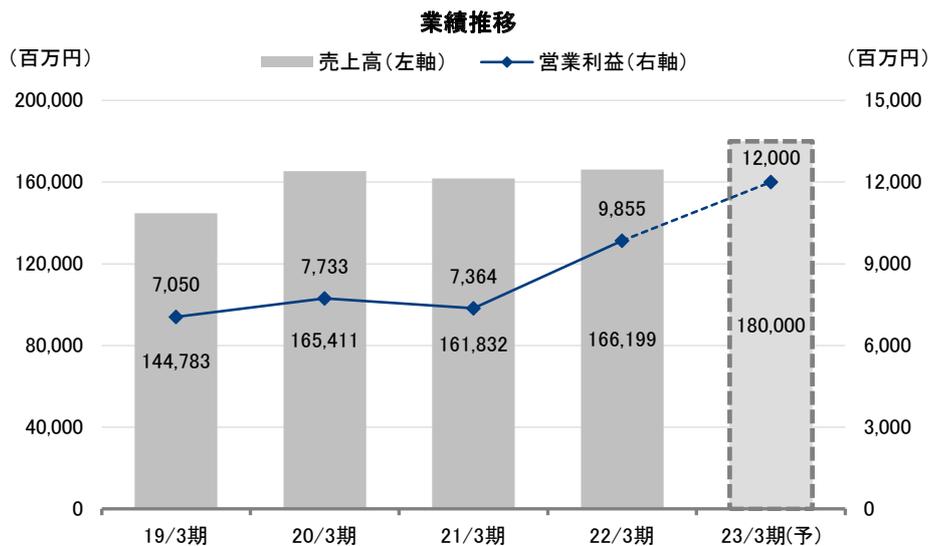
要約

3. 保険薬局事業、医療関連事業を両輪に売上高 3,000 億円を目指す方針

中長期成長戦略は、従来から一貫しており変更はない。保険薬局事業では「戦略的出店による規模の拡大」と「薬局の価値創出」に取り組むことで安定成長を目指す。出店は M&A も含めて年間 40～90 店舗ペースを継続し、1,000 店舗の早期達成を目指す。また、地域のかかりつけ薬局としての付加価値を高めることでシェア拡大を図っていく。注力する在宅調剤については 2024 年 3 月期に売上高 100 億円を目指すべく、都市部において専門/重点店舗の出店を進めていく。現在、専門/重点店舗は 15 店舗だが、数年後には 50 店舗まで拡大していく考えだ。在宅調剤専門店の処方箋単価は一般の外来に比べ高いことから収益力の強化につながるほか、今後展開が予想されるオンライン専門薬局への対抗策にもなりうる。医療関連事業では CSO 事業における「専門性の深化」に取り組み、高付加価値人材の育成や M&A も視野に入れながら CMR を現在の約 600 人から中期的に 1,000 人体制を目指す。また、医薬品製造販売事業は、「グループシナジーの最大化」に取り組むと同時に、新たな後発医薬品の開発にも着手している。今後は M&A や受託開発事業の強化等によってさらなる事業拡大を目指していく方針だ。これら戦略を推進していくことで中期目標である売上高 3,000 億円、営業利益 250 億円の達成に向け、持続的な成長が期待される。

Key Points

- ・ 2023 年 3 月期第 2 四半期累計業績は減益となるも医療関連事業の回復により過去最高売上を更新
- ・ 2023 年 3 月期業績は期初計画を据え置き、連続過去最高更新を目指す
- ・ 保険薬局事業は店舗数の拡大と在宅調剤の強化、DX 推進による差別化並びに収益力の強化に注力
- ・ CMR 派遣は専門性の追求とシェア拡大、医療系人材紹介派遣事業は領域の拡大、医薬品製造販売事業はグループシナジーを生かして高成長を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

大手調剤薬局チェーンで持株会社体制のもと、 保険薬局事業と医療関連事業を両軸に展開

1. 沿革

同社は1992年、現取締役会長の中村勝（なかむらまさる）氏により設立された。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年にはクオールメディクス（株）を設立し労働者紹介・派遣事業を開始した。

その後、同社は保険薬局事業とBPO事業（現、医療関連事業）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り、2018年10月に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）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等に取り組んでいる。保険薬局事業はクオール（株）やM&Aでグループ化した企業等で展開しており、医療関連事業は、アポプラスステーション（株）でCMR派遣を中心としたCSO事業を、2019年8月に子会社化した藤永製薬（株）で医薬品製造販売事業をそれぞれ展開している。また、2020年2月にアポプラスステーションで展開していた薬剤師等の医療系人材紹介派遣事業の成長を促進するため、アポプラスキャリア（株）を設立し事業移管している。

同社が、保険薬局事業と医療関連事業の2軸で事業展開を進めているのは、収益の安定性を高めながら事業成長を図ることが狙いとなっている。保険薬局事業については安定して収益を獲得できる事業ではあるものの、医療行政の方針（2年に1度の調剤報酬改定等）によって収益変動リスクが付きまとう。改定年度では、収益面でマイナス要因となることもあり、こうしたマイナス分を医療関連事業でカバーすることで全体の収益を安定して伸ばしていく戦略となっている。事業セグメント別の構成比（2023年3月期第2四半期累計実績）では、保険薬局事業が売上高の91.6%、営業利益の88.7%と大半を占めているが、中長期的には医療関連事業の構成比を高めていく考えだ。

『マンツーマン薬局』と異業種連携による『ヘルスケア薬局』を展開、M&Aも活用しながら店舗数を拡大

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主な事業内容は調剤薬局の運営となり、2022年9月末の店舗数で見ると、総店舗数837店舗のうち約97%に当たる816店舗を調剤薬局で占めており、残り21店舗は病院内売店の運営となる。また、セグメント売上高のうち約92%は処方箋売上高（いわゆる調剤売上高）が占めており、残りは薬局やコンビニ、病院内店舗での商品販売や、クオール公式通販サイト内での健康食品、衛生用品等の販売収入となる。

調剤薬局業界における同社のポジショニングについて見ると、店舗数では上場している調剤専門チェーンのなかでアインホールディングス<9627>（2022年7月末で1,210店舗）に次ぐ2番手、売上高についてはアインホールディングス、日本調剤<3341>に次ぐ3番手となっている。日本調剤は店舗数で713店舗（2022年9月末）と3番手だが、売上規模の大きい門前薬局での展開が多いことから、売上高では同社を上回っている。

(2) 店舗戦略

同社の店舗戦略の特徴の1つとして、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が挙げられる。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>やビックカメラ<3048>等異業種との連携による『ヘルスケア薬局』となる。

マンツーマン薬局とは、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構築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が、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。

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資することを目指している。具体的には、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はじ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。また、2021年8月から導入された認定薬局制度（詳細は後述）においても強みになると弊社では見ている。

クオールホールディングス | 2022年12月14日(水)
3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

会社概要

もう1つの業態である、異業種との連携によるヘルスケア薬局の展開は、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）を販売できるようになったことが背景にある。これを機にドラッグストア等で調剤薬局事業に参入する流れができ、それを迎え撃つ施策として同社は既述の2社との事業連携に踏み切り、その取り組みを推進している。

マンツーマン薬局では顧客層がある程度絞り込めるため、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、ヘルスケア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、いわゆる面対応型薬局となる。このため、店舗の在庫管理等の面で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）を期待できることにもなる。マンツーマン薬局をコアモデルと位置付けつつ、ヘルスケアでも展開することで顧客層の拡大を図るとというのが同社の狙いとなっている。

また、新たな取り組みとして良品計画<7453>との連携により、無印良品店舗内への出店も2022年3月期より開始している。良品計画では生活者の“健やかな暮らし”に貢献すべく、健康づくりの場として健康イベントの開催や健康相談が気軽にでき、病気予防や健康維持から薬までを一気通貫で提供する「まちの保健室」を無印良品内に出店し、その協業パートナーとして同社が調剤薬局を出店するものとなる。

2022年9月末のヘルスケア店舗数はローソンとのコラボ店が36店舗、ビックカメラ内店舗が4店舗、無印良品内店舗が2店舗となっており、そのほか駅ナカ店舗が2店舗ある。

店舗戦略の全体像

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	◎
	面対応		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	○
ヘルスケア店	面対応	街ナカ・駅チカ	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

なお、2022年9月末の地域別出店数を見ると、関東が341店舗（構成比40.7%）と最も多くなっており、次いで関西が133店舗（同15.9%）、甲信越が110店舗（同13.1%）となっている。東京を創業地として店舗展開してきたことから関東圏が多いが、2017年3月期末からの増加数で見ると、関西が40店舗と最も多く、次いで関東が27店舗、東海・北陸が25店舗、甲信越が19店舗となっており、ここ数年は関東以外の主要都市部での自力出店やM&Aにも注力していることがうかがえる。注力エリアは人口が密集する東名阪エリアとなる。店舗数と地域別人口構成比率との比較で見ると、関東、甲信越、東北などが上回っている一方で、東海・北陸エリアについては下回っており、特に愛知県を中心とした東海エリアの開拓が今後の課題と言える。

会社概要

地域別店舗数と人口構成比比較

	17/3 期末	22/3 期末		23/3 期 2Q 末		17/3 期末比増 加数	人口構成比
	店舗数	店舗数	構成比	店舗数	構成比		
北海道	10	10	1.2%	11	1.3%	1	4.1%
東北	75	90	10.8%	89	10.6%	14	6.8%
関東	314	338	40.5%	341	40.7%	27	34.6%
甲信越	91	110	13.2%	110	13.1%	19	4.0%
東海・北陸	45	70	8.4%	70	8.4%	25	14.2%
関西	93	133	15.9%	133	15.9%	40	16.3%
中国・四国	51	48	5.8%	48	5.7%	-3	8.7%
九州・沖縄	17	35	4.2%	35	4.2%	18	11.3%
合計	696	834	100.0%	837	100.0%	141	100.0%

注：日本の人口構成比は令和2年国勢調査に基づく

出所：会社資料よりフィスコ作成

CMR 派遣を中核として医療系人材紹介派遣事業を展開、 2019 年に製薬企業を子会社化し、医薬品製造販売事業にも進出

3. 医療関連事業

医療関連事業には、主にアポプラスステーションで展開する CSO 事業 (CMR 派遣) や CRO ※事業 (治験支援サービス)、アポプラスキャリアで展開する医療系人材 (薬剤師、登録販売者、保健師、看護師等) の紹介派遣事業、メディカルクオール (株) で展開する医療系出版事業のほか、2019 年 8 月にグループ化した藤永製薬による医薬品製造販売事業等が含まれる。売上構成比は CSO/CRO 事業が約 60%、医療系人材紹介派遣事業が約 20%、医薬品製造販売事業が約 15%、医療系出版事業が約 5% となっている。

※ CRO とは Contract Research Organization (医薬品開発業務受託機関) の略で、臨床試験等の支援業務等を指す。

(1) CSO 事業及び CRO 事業

CSO 事業とは、MR を採用・育成し、契約先の製薬企業に対して派遣する事業となる。MR とは、販売する薬についての知識や情報を医師や薬剤師等に提供する製薬企業の営業担当者を指す。ここ数年、製薬企業は新薬の開発ターゲットを顧客ターゲット (医療施設や医師) の多いプライマリー薬 (生活習慣病治療薬等) から、顧客ターゲットが限定されるスペシャリティ薬 (抗がん剤等) にシフトしていることもあり、自社で抱える MR 人材を削減し CMR に切り替える動きが広がりつつある。

こうしたなか、同社は採用力と教育力を強みに CMR 人材の増員を進めており、2022 年 9 月末時点で CMR の人員数が約 600 名と業界シェアで 15% 程度、取引先企業数で 50 ~ 60 社と業界トップの実績となっている。MR 認定センターが発行している「2022 年版 MR 白書」によれば、2022 年 3 月末の CMR 数は 3,948 人 (前年同月比 25 名増) となっており、2021 年 10 月時点で CMR を活用している企業数は 138 社、MR のアウトソーシング率で 6.4% といずれも過去最高を更新している。

会社概要

一方、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。同社は食品分野での治験に強みを持ち、医薬品分野では皮膚科、眼科領域で実績がある。

(2) 医療系人材紹介派遣事業

医療系人材紹介派遣事業では、薬剤師や保健師、登録販売者等の紹介派遣を行っているが、なかでも薬剤師の紹介派遣が主になっている。薬剤師の派遣者数ランキングでは業界トップ10に入っており、また、保健師についても同様にトップ3に入る実績を持つ。そのほかアポプラスキャリアでは、薬局の事業承継・経営支援サービスや企業向けに健康経営コンサルティングサービスなども提供している。

(3) 医薬品製造販売事業

藤永製薬は1941年設立（創業は1924年2月）の医薬品メーカーで、精神科・皮膚科を主な事業領域としている。フェノバルやヒダントール（いずれも先発薬）、炭酸リチウム「フジナガ」（ジェネリック薬）等を製造している。年間売上規模はグループ入りする前は18億円程度だったが、グループ内調剤薬局への販売拡充や製造設備の増強を進めることで独自のポジションを確立し、事業拡大を図っていく方針となっている。

業績の動向

2023年3月期第2四半期累計業績は減益となるも医療関連事業の回復により過去最高売上を更新

1. 2023年3月期第2四半期累計業績の概要

2023年3月期第2四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比0.8%増の82,459百万円、営業利益で同3.7%減の4,022百万円、経常利益で同2.3%減の4,174百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同3.6%減の2,366百万円と増収減益となり、期初会社計画に対していずれも下回って着地した。売上高はCSO事業や医療系人材紹介派遣事業の回復により2期連続で増収、過去最高を更新したものの、利益面ではコロナ禍の影響で主力の保険薬局事業が減益となったほか、医薬品製造販売事業の収益が悪化したことも響き、若干ではあるものの2年ぶりに減益に転じた。

クオールホールディングス | 2022年12月14日(水)
3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

業績の動向

2023年3月期第2四半期累計業績(連結)

(単位:百万円)

	22/3期2Q累計			23/3期2Q累計			
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	81,814	-	85,000	82,459	-	0.8%	-3.0%
売上総利益	10,857	13.3%	-	10,856	13.2%	0.0%	-
販管費	6,679	8.2%	-	6,834	8.3%	2.3%	-
営業利益	4,177	5.1%	5,000	4,022	4.9%	-3.7%	-19.6%
経常利益	4,274	5.2%	5,000	4,174	5.1%	-2.3%	-16.5%
特別損益	6	-	-	-18	-	-	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	2,455	3.0%	3,000	2,366	2.9%	-3.6%	-21.1%
EBITDA*	6,493	7.9%	-	6,382	7.7%	-1.7%	-

* EBITDA= 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却額
出所: 決算短信よりフィスコ作成

事業セグメント別の業績を見ると、保険薬局事業は売上高で前年同期比 0.3% 増の 75,557 百万円、営業利益は同 2.4% 減の 5,056 百万円となった。売上高は新規出店・M&A による店舗数の増加に加えて、既存店舗における処方箋応需枚数の増加、在宅調剤の推進により処方箋単価の下落を吸収し、加えて売店及び EC 販売等が伸長したことにより増収を確保した。利益面では 2022 年 4 月の調剤報酬改定に伴い技術料単価が低下したことや、新型コロナウイルス感染症第 7 波の到来により社内でも感染者数が増加し、店舗運営を維持するための費用が増加し(主に人件費で 1.5 億円)、減益要因となった。

一方、医療関連事業は売上高で前期比 6.6% 増の 6,901 百万円、営業利益で同 2.6% 減の 645 百万円となった。専門性の高い CMR の需要が拡大するなかで CSO 事業が増収増益となったほか、薬剤師派遣の需要回復等により医療系人材紹介派遣事業も増収増益となったが、薬価改定による販売価格の下落に加えて、原材料価格や物流コストの高騰により医薬品製造販売事業が減収減益となり、事業セグメント全体では増収減益となった。

なお、会社計画比での下振れ要因について見ると、保険薬局事業では M&A の進捗遅れと既存店における処方箋応需枚数が想定を若干下回ったこと、並びにコロナ禍対応で人件費が増加したことなどが挙げられる。また、医療関連事業では医薬品製造販売事業における原材料価格や物流コストの高騰が下振れ要因となった。

事業セグメント別業績

(単位:百万円)

	22/3期2Q累計		23/3期2Q累計	
	実績	前年同期比	実績	前年同期比
保険薬局事業				
売上高	75,341	4.2%	75,557	0.3%
セグメント利益	5,181	63.1%	5,056	-2.4%
利益率	6.9%		6.7%	
医療関連事業				
売上高	6,473	-4.2%	6,901	6.6%
セグメント利益	663	-29.1%	645	-2.6%
利益率	10.2%		9.3%	

*売上高はセグメント間取引控除前ベース
出所: 決算説明資料よりフィスコ作成

処方箋単価の下落により調剤売上高は横ばい水準にとどまるが、在宅調剤売上は順調に増加

2. 保険薬局事業の動向

(1) 調剤売上高の状況

保険薬局事業の売上高は、調剤薬局の調剤売上高と売店や EC 等の商品売上高で構成されている。2023年3月期第2四半期累計売上高の内訳を見ると、調剤売上高が前年同期比0.1%減の69,839百万円と横ばい水準にとどまったが、その他売上高が同5.6%増の5,718百万円となった。調剤売上高の内訳を出店期・タイプ別で見ると、自力出店店舗のうち、既存店については前年同期比4.7%増、金額ベースで984百万円の増収となり、新店については前年同期と比べて新規出店数が少なかったため、同33.8%減、金額ベースで103百万円の減収となった。M&A等で取得した店舗については、既存店と新店を分けていないためわかりにくい面もあるが、同2.0%減、金額ベースで966百万円の減収となった。

調剤売上高の出店期別・タイプ別詳細

(単位：百万円)

	22/3期2Q累計			23/3期2Q累計		
	実績	増減	伸び率	実績	増減	伸び率
既存店	21,138	1,190	6.0%	22,122	984	4.7%
新店	305	-248	-44.8%	202	-103	-33.8%
M&A等	48,480	2,230	4.8%	47,514	-966	-2.0%
全店舗	69,924	3,172	4.8%	69,839	-85	-0.1%

出所：決算補足資料よりフィスコ作成

調剤売上高を処方箋応需枚数と処方箋単価に分解すると、処方箋応需枚数は前年同期比4.2%増の7,323千枚、処方箋単価は同4.2%減の9,537円となった。これらも出店期やM&A等の要因による影響を受けているため、以下ではそれぞれについてもう少し詳細に見る。

処方箋応需枚数の実態に近いと考えられる既存店の増減率は前年同期比7.3%増となった。前年同期はまだコロナ禍で受診控えの動きが残っていた反動によるところが大きい。また、M&A等による店舗の応需枚数は同3.3%増と伸びてはいるものの、M&Aによる新規取得店舗数が前年同期の8店舗から1店舗に減少したこともあり、伸び率は鈍化した。全体的には夏場に新型コロナウイルス感染症第7波が到来した影響と、M&Aによる店舗の取得が進まなかったことにより、処方箋応需枚数の伸び率は計画に届かず、売上高が計画を下振れた主因となった。

クオールホールディングス | 2022年12月14日(水)
 3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

業績の動向

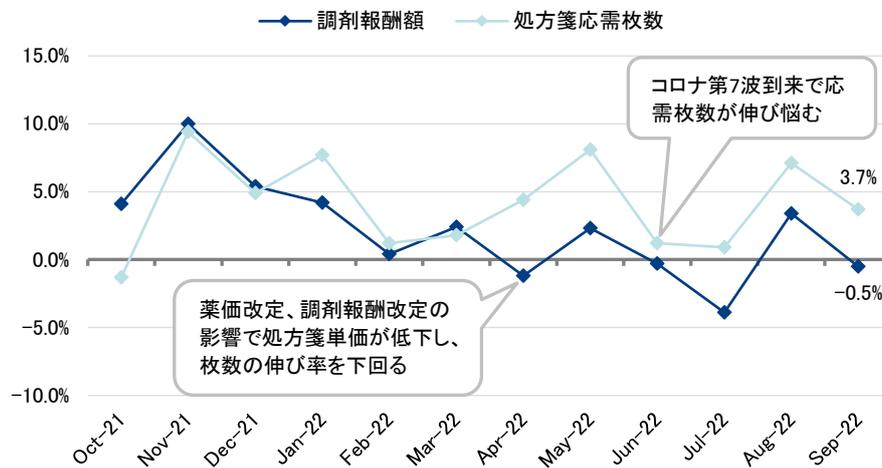
処方箋応需枚数の出店期別・タイプ別詳細

(単位：千枚)

	22/3 期 2Q 累計			23/3 期 2Q 累計		
	実績	増減	伸び率	実績	増減	伸び率
既存店	1,960	180	10.1%	2,104	144	7.3%
新店	53	5	10.4%	42	-11	-20.8%
M&A 等	5,012	332	7.1%	5,175	163	3.3%
全店舗	7,026	516	7.9%	7,323	297	4.2%

出所：決算補足資料よりフィスコ作成

調剤報酬額と処方箋応需枚数(前年同月比、全店ベース)



出所：マンスリー・レポートよりフィスコ作成

一方、処方箋単価は全体で前年同期比4.2%減となったが、このうち既存店は同2.5%減、M&A等店舗は同5.1%減と全体的に下落した。薬価改定による影響に加えて、コロナ禍で解熱剤など比較的安価な処方薬が増加したことによる薬剤料単価の低下が主因だが、調剤技術料単価についても調剤報酬改定の影響により若干低下したものと見られる。

処方箋応需単価の出店期別・タイプ別詳細

(単位：円)

	22/3 期 2Q 累計			23/3 期 2Q 累計		
	実績	増減	伸び率	実績	増減	伸び率
既存店	10,783	-419	-3.7%	10,510	-273	-2.5%
新店	5,671	-5,663	-50.0%	4,785	-886	-15.6%
M&A 等	9,673	-208	-2.1%	9,180	-493	-5.1%
全店舗	9,952	-301	-2.9%	9,537	-415	-4.2%

出所：決算補足資料よりフィスコ作成

業績の動向

店舗の付加価値分に相当する調剤技術料に関しては、定められた基準の達成度に応じて点数が加算される仕組みで、主に調剤基本料（応需枚数や特定医療機関への集中率等で分類）、GE 医薬品調剤体制加算（GE 医薬品の取扱比率で分類）、地域支援体制加算（在宅調剤など地域医療への貢献体制によって分類）がある。なかでも、GE 医薬品調剤体制加算や地域支援体制加算については各薬局の取り組みの巧拙により点数が異なる。今回の改定では、調剤基本料は、薬局経営の効率性を踏まえた設定の変更、GE 医薬品調剤体制加算は調剤数量割合の基準の引き上げと評価方法、地域支援体制加算は地域医療への貢献に係る体制や実績に応じた評価体系が見直しされたことから、調剤基本料の単価は減少したが、GE 医薬品調剤体制加算と地域支援体制加算の技術料単価は増加した。

改定後の調剤基本料の点数分類は従来の4分類から5分類に細部化され、最高点の42点と26点の間に32点の項目が追加された。今回の改定では大規模グループ薬局*の基本料について、特定医療機関からの処方箋受付割合が85%を超える薬局を16点としたほか、85%以下の店舗は32点とした。この結果、同社においては2021年4月時点で47.3%を占めていた42点の取得店舗比率が2022年4月には1.2%に減少し、新たに追加された32点の取得店舗比率が47.1%を占め、これが技術料単価の低下要因となった。

* 同一グループで処方箋受付医回数が月40万回超または同一グループの店舗数が300以上。

GE 医薬品の取扱い比率（数量ベース）については、グループ全体で2022年3月時点の84.0%から2022年9月時点では84.7%と若干上昇し、厚生労働省が目標としている8割の水準を超過している。この要因として、国の後発医薬品に関する方針に沿ってこれまで後発医薬品の使用をグループ全体でけん引していることが大きい。2022年4月の改定により、例えば最高点を取得する条件として従前は85%以上で28点であったが、改定後は90%以上で30点に引き上げられた。30点を取得した店舗の比率は2022年4月の18.7%から9月は27.9%まで上昇し、技術料単価の増加要因となっている。なお、2021年夏以降、GE 医薬品メーカーの不祥事に端を発した供給不足問題については、改善の方向に向かっているようだ。2022年3月期は供給不足の影響で店舗の生産性が一時的に低下するなどの影響が出たが、2023年3月期に入ってからこうした問題の解消が進んでいる。

地域支援体制加算の上昇要因についても、従来は0点か38点の2分類しかなかったが、改定後は0点、17点、39点、47点と4分類に細分化され、同社では最高点の取得店舗比率が2022年9月時点で28.2%を占めたこと、また、0点の比率が2021年4月時点の64.3%から2022年9月には50.1%に低下したことによる。地域支援体制加算については、地域のかかりつけ薬局としての機能強化を促進することが目的となっており、同社においても在宅調剤の取り組みを推進したことで取得店舗数が増加した。在宅調剤売上に関しては、2022年3月期実績の約50億円から2024年3月期には100億円を目標として掲げているが、在宅調剤専門店や重点店舗の増加もあって今のところ順調に売上高が伸びている。

調剤基本料				GE 医薬品調剤体制加算					地域支援体制加算				
点数	21/4末	22/4末	22/9末	点数	21/4末	点数	22/4末	22/9末	点数	21/4末	点数	22/4末	22/9末
42点	47.3%	1.2%	1.2%	28点	64.7%	30点	18.7%	27.9%	38点	35.7%	47点	26.4%	28.2%
32点	-	47.1%	47.1%	22点	18.7%	28点	51.5%	46.5%			39点	10.3%	8.6%
26点	0.6%	0.0%	0.0%	15点	6.8%	21点	16.9%	15.0%			17点	9.0%	13.1%
21点	0.0%	0.5%	0.5%	0点	9.8%	0点	12.9%	10.6%	0点	64.3%	0点	54.3%	50.1%
16点	50.0%	49.1%	48.7%	薬局数	782店舗		807店舗	810店舗	薬局数	782店舗		807店舗	810店舗
9点	2.0%	2.1%	2.5%										
薬局数	782店舗	807店舗	810店舗										

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績の動向

(2) 出退店と M&A の状況

2022年9月末の店舗数は834店舗となり、前期末比で3店舗の増加にとどまった。自力出店は8店舗と順調に推移したものの、コロナ禍でM&A交渉が長引き1店舗のみの獲得にとどまったことが要因だ。前年同期は自力出店で12店舗、M&Aで8店舗の出店であったことからすると、出店についてはやや停滞した状況となった。ただ、M&A交渉については着実に進んでいるようで下期には複数案件の成約が見込まれている。なお、新規出店のうち1店舗は良品計画との連携店舗で2店舗目となる。2022年4月に無印良品で最大規模の店舗となる「広島アルパーク店」の「まちの保健室」内へ出店した。

店舗の出退店状況

	22/3 期 2Q 累計			22/3 期 期末	23/3 期 2Q 累計				
	出店数	退店数	2Q 末		出店数	退店数	2Q 末		
クオール店舗	自社出店	12	1	764	768	自社出店	8	5	772
	M&A 獲得	8				M&A 獲得	1		
	ローソン	0	2	36	36	0	0	0	36
ヘルスケア	ビックカメラ	0	0	5	5	0	1	1	4
	良品計画	1	0	1	1	1	0	0	2
	駅ナカ	0	0	2	2	0	0	0	2
売店		0	0	21	22	1	2	2	21
合計		21	3	829	834	11	8	8	837

出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

CMR 派遣及び医療系人材紹介派遣の需要は回復軌道に戻る

3. 医療関連事業の動向

医療関連事業のうち、主力のCSO事業は増収増益に転じた。前下期からCMR派遣の需要が回復傾向となり、今期に入ってもその傾向が続いた。CMR人員数は約600人と前期から変わりはないものの、オンコロジー領域や中枢神経疾患領域など高い専門性が要求されるスペシャリティ薬の新薬が増加していることを背景に、CMRについてもこれら専門領域で単価の高い人材の需要が強くなり、平均単価の上昇につながっており、売上高としては前年同期比6.6%増となった。

また、医療系人材紹介派遣事業についても前下期以降、需要は回復基調にあり増収増益に転じている。コロナ禍の影響は残るものの、処方箋応需枚数が増加に転じる中で薬剤師の不足感が出てきていることや、ドラッグストアの出店増加により登録販売者の需要が増加していること、健康経営の関心の高まりから企業の産業医・産業保健師の派遣需要が増加していることなどが背景にある。

一方、医薬品製造販売事業は減収減益となった。薬価改定による売上高の減少に加えて、原材料価格や物流コストの高騰が収益の圧迫要因となった。原材料としては躁病治療剤の炭酸リチウム錠「フジナガ」で用いられるリチウムの価格高騰が響いた。リチウムはEV用バッテリーの主要原料で需要が急増しており、価格が1年前の水準から4～5倍に急騰している。同社ではさらなる価格上昇リスクを避けるため、通常よりも多めの調達を実施し、さらなる価格上昇リスクへの対応を行った。

2023年3月期業績は期初計画を据え置き、連続過去最高更新を目指す

4. 2023年3月期の業績見通し

2023年3月期の業績は売上高で前期比8.3%増の180,000百万円、営業利益で同21.8%増の12,000百万円、経常利益で同18.9%増の12,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同18.4%増の6,500百万円と期初計画を据え置いた。第2四半期までの進捗率は売上高で45.8%、営業利益で33.5%と低い進捗となっており、計画達成のハードルは高くなってはいるものの、下期は薬局でのオペレーション見直しによる生産性向上が期待できるほか、新規出店並びにM&Aによる店舗数の増加が見込まれること、新たに新型コロナウイルス感染症の抗原検査キットの販売開始を見込むなどプラス要素があるほか、今シーズンはインフルエンザが流行するとの見方が出ており、そうなれば処方箋応需枚数が一段と増加する可能性もある。会社計画を達成できるかどうかはこれらの動向次第ではあるものの、少なくとも過去最高業績を連続で更新する可能性は十分にあると弊社では見ている。

2023年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	22/3期		23/3期		前期比	2Q進捗率
	通期実績	対売上比	会社計画	対売上比		
売上高	166,199	-	180,000	-	8.3%	45.8%
営業利益	9,855	5.9%	12,000	6.7%	21.8%	33.5%
経常利益	10,094	6.1%	12,000	6.7%	18.9%	34.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,489	3.3%	6,500	3.6%	18.4%	36.4%
EBITDA	14,588	8.8%	17,360	9.6%	19.0%	36.8%
設備投資額	1,733	-	1,174	-	-32.3%	-
減価償却費	1,565	-	1,916	-	22.4%	40.5%
のれん償却額	3,168	-	3,444	-	8.7%	46.0%
1株当たり利益(円)	149.51		177.02			

出所：決算短信、補足資料よりフィスコ作成

(1) 保険薬局事業

保険薬局事業の業績は増収増益を見込んでいる。2023年3月期の業績前提となる新規出店については、自力出店で10～20店舗程度、M&Aで30～70店舗を見込んでいる。自力出店のうち5店舗は異業種連携や駅ナカ店舗で計画している。2022年10月以降、11月15日までの実績としては自力出店で6店舗、M&Aで8店舗を新たに獲得し※、合計店舗数は前期末比22店舗増の851店舗となった。2022年4月以降では自力出店が14店舗とほぼ計画通りに進捗している一方、M&Aによる獲得は9店舗にとどまっている。ただ、調剤薬局市場は薬価改定等により経営状況が厳しくなっているなか小企業が増えていることもあり、今後M&Aによる店舗獲得ペースが加速する可能性もある。

※ 大阪、兵庫、奈良等で8店舗を運営する北摂調剤(株)の全株式を2022年11月7日付で取得した。

業績の動向

処方箋応需枚数については既存店で前期比 5% 強の増加を想定しており、処方箋単価は薬価改定の影響と長期処方箋の減少により薬剤料単価が低下すると見ている一方で、調剤技術料単価については横ばい水準となり、合計では若干の低下を想定している。このため既存店の調剤報酬売上については前期比 5% 程度の増収となり、これに新規出店・M&A 効果と、EC 販売やコンビニエンスストアの物販、並びに OTC 医薬品の売上増を見込んでいる。なお、在宅調剤売上については大手介護施設向けが伸びるほか、個人宅向けの取り組みも強化していく方針となっている。

営業利益の増収要因としては、薬剤料収入の増加に伴う売上総利益の増加に加えて、処方箋応需枚数の増加による技術料収入の拡大が寄与することになる。また、第 2 四半期累計では薬剤師の感染者数が増加した影響で人件費が想定以上に増加したが、下期はドミナントを形成する薬局間の連携を高め、店舗スタッフで感染者が出た場合の勤務シフトなどを効率的に対応できるような体制にすることで、人件費をコントロールしていくことにしている。また、業務の生産性向上を目的に処方箋の自動読み取り装置の導入を繁忙店で開始した。なお、2023 年春の薬剤師の新卒採用者数は 2022 年並みの 200 名程度となる見通しだ。

(2) 医療関連事業

医療関連事業の業績は 2 ケタ増収増益を見込んでいる。CSO 事業や医療系人材紹介派遣事業については下期も順調に収益が拡大するほか、医薬品製造販売事業についても現在、販売承認申請中となっている新型コロナウイルス感染症抗原検査キットの販売開始によって通期では増収増益となる可能性がある。抗原検査キットは、2022 年 12 月より販売が開始され、売上規模としては数億円規模が見込まれている。

なお、CMR については前期末の約 600 人から 2023 年 3 月期末は 700 ~ 800 人まで増員を目指し、採用・育成を積極的に進めていくことにしている。特に、需要の強いスペシャリティ薬等の専門領域の MR や IT リテラシーの高い MR の採用・育成を積極化していく。

■ 中長期の成長戦略と進捗状況

保険薬局事業、医療関連事業ともに拡大し、 売上高 3,000 億円、営業利益 250 億円を中期的に目指す

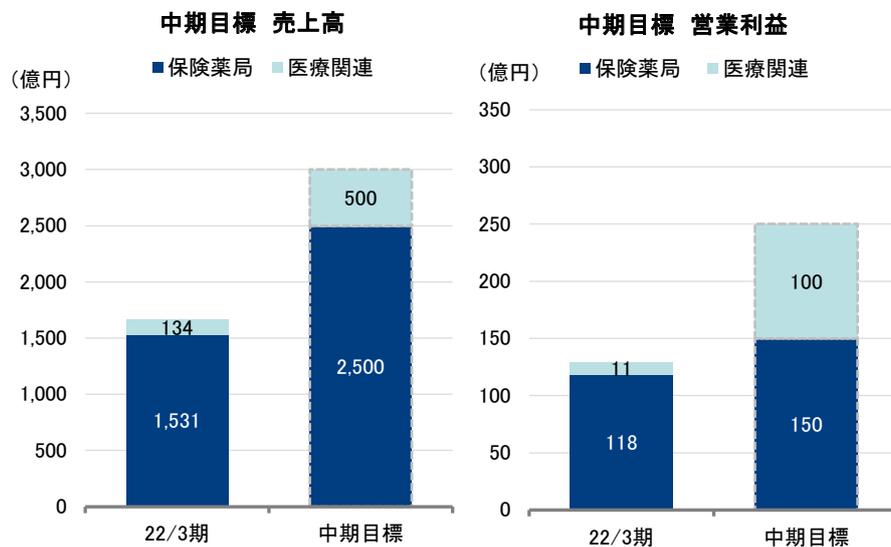
1. 中期成長戦略の全体像

同社が掲げる中期目標とそれに向けた成長戦略は従来から一貫しており変更はない。中期的な業績目標としては、売上高 3,000 億円、営業利益 250 億円を掲げている。事業セグメント別では、保険薬局事業の売上高が 2022 年 3 月期比で 1.6 倍増となる 2,500 億円、営業利益が同 1.3 倍増の 150 億円とし、医療関連事業の売上高は同 3.7 倍増となる 500 億円、営業利益は同 8.4 倍増となる 100 億円としている。

中長期の成長戦略と進捗状況

営業利益に関しては持株会社や共通費用分を考慮していないため、単純比較はできないが保険薬局事業については目標達成が射程圏内に入ってきていると見られる。一方、医療関連事業については売上高、営業利益とも目標との乖離が大きく、各事業において M&A も視野に入れた事業戦略が必要になってくると思われる。なお、同事業の売上高 500 億円の内訳としては CSO 及び CRO 事業と医療系人材紹介派遣事業で 200 億円、医薬品製造販売事業等で 300 億円を見込んでいる。保険薬局事業で着実な成長を図りながら、医療関連事業の規模拡大と収益性を高めていくことで、将来的にバランスの取れた収益ポートフォリオの構築を目指していく戦略だ。

中期目標と目指す事業ポートフォリオ



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

成長戦略として、保険薬局事業では 1) 戦略的出店による規模の拡大と、2) 薬局の価値創出、の 2 軸で臨む方針で、2022 年度は重点施策として引き続き「在宅調剤の強化」「DX の推進」をテーマに掲げている。一方、医療関連事業については、「専門性の深化」と「グループシナジーの最大化」に取り組むことで高成長を実現していく戦略となっている。

以下ではそれぞれの事業セグメントの成長戦略と進捗状況について述べる。

保険薬局事業は店舗数の拡大と在宅調剤の強化、DX 推進による差別化並びに収益力の強化に注力

2. 保険薬局事業の成長戦略と進捗状況

保険薬局事業では、「戦略的出店による規模の拡大」と「薬局の価値創出」を基本戦略として成長を目指していく。

クオールホールディングス

3034 東証プライム市場

2022年12月14日(水)

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

中長期の成長戦略と進捗状況

(1) 戦略的出店による規模の拡大

店舗数については自力出店で年間10～20店舗を行い、M&Aにより年間30～70店舗を獲得していくことで、1,000店舗を当面の目標としている。当初は2023年3月期の到達を目標としていたが、コロナ禍の影響でM&Aのペースが鈍ったため、今のペースでいけば2025年3月期頃に到達するものと予想される(大型M&Aが実現すれば前倒しで達成する可能性もある)。出店ターゲットとするエリアは、3大都市圏等人口の多いエリアが中心で、ドミナント出店により効率的な店舗数拡大を目指している。M&Aについても同様で、主要都市部において地域連携を取りやすいところを対象に進めていく方針だ。

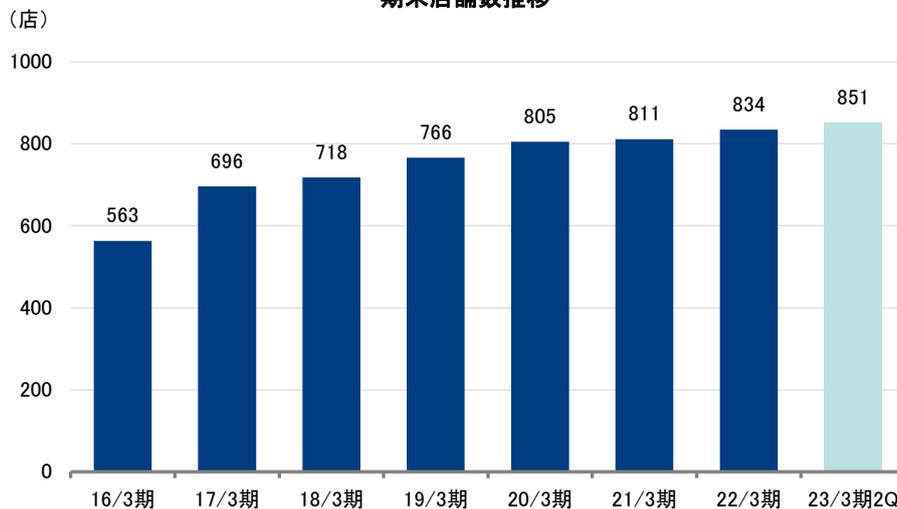
店舗形態としては、同社が強みとするマンツーマン薬局での出店を継続し、M&Aの対象についても同様となる。異業種連携によるヘルスケア薬局の店舗数については、2022年10月末時点で45店舗となっている。内訳は、ローソン協業店が36店舗、ビックカメラ内店舗が5店舗、無印良品内店舗が2店舗、駅ナカが2店舗である。このうち、主力のローソン協業店については認知度の向上によって収益力も向上しており、今後も在宅調剤事業を拡大するなかでの差別化戦略として注力していくことにしている。具体的には、訪問服薬指導と合わせて一般用医薬品やその他の商品を顧客の注文に応じて配送する移動販売サービスを有料老人ホーム等の高齢者施設に向けて開始し好評を得ているようで、今後も同サービスを拡大していく。利用客にとっては医薬品と合わせて、日用品等もまとめて購入できることから利便性が高く、競合他社との差別化要因となる。また、無印良品店舗内での「まちの保健室」での出店は、地域密着型店舗として特色を出した店舗となっており、今後もニーズを見ながら増やしていく考えだ。

そのほか戦略的出店として、超高齢社会の到来で求められる地域医療の充実を目指し、在宅調剤の専門/重点薬局の出店を強化していく方針だ。現在、専門薬局で5店舗、重点薬局で10店舗の合計15店舗を展開しているが、数年後に50店舗まで拡大していく。在宅患者訪問薬剤管理指導料の条件となる半径16km圏内で介護施設など複数の施設と契約することにより安定した売上が見込めることになる。在宅施設・患者向けの専用棚を設けるなど初期投資が通常店舗よりもやや大きくなるため開店初期はコストが先行するが、処方箋単価は在宅患者訪問薬剤管理指導料※が上乗せされるため平均(約9,500円)より1.5倍程度高くなり、契約施設数が確保できれば収益力の高い店舗となる。また、アマゾン・ジャパンが2023年にもオンライン薬局で参入を検討しているとの報道がなされたが、その対抗策にもなりうると考えている。専門店については2020年に1号店(石神井公園店)を出店し、既に収益化している。今後も介護施設など高齢者施設が一定水準以上点在する都市部での出店を進めていくものと予想される。

※在宅患者訪問薬剤管理指導料として、単一建物内の患者が1人の場合6,500円、2～9人で3,200円、10人以上で2,900円が加算される(患者1人当たり月4回まで(末期悪性腫瘍患者などの場合は週2回かつ月8回))ほか、在宅患者調剤加算として150円が付く。

中長期の成長戦略と進捗状況

期末店舗数推移



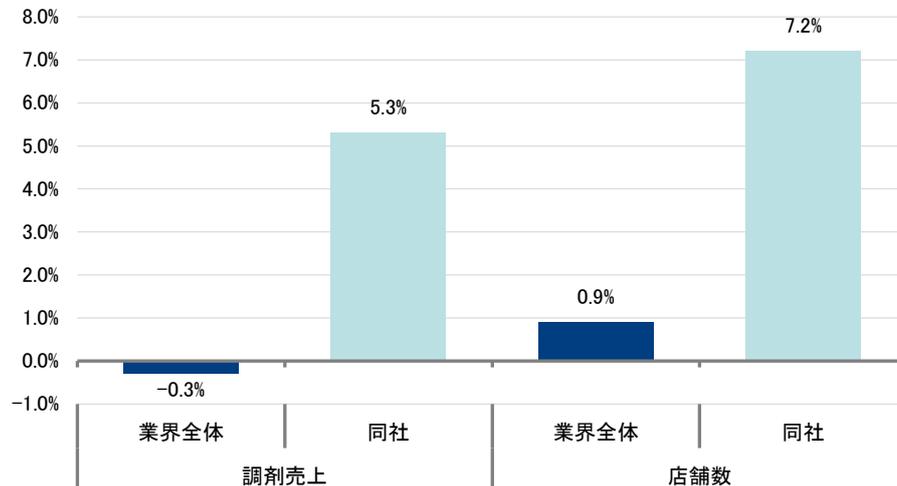
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

調剤薬局業界では、2020年から解禁されたオンライン服薬指導や2021年8月より導入された機能別認定制度に加えて、2023年からは電子処方箋の運用も開始される予定となっている。今後、薬局運営においてもDX化が一層求められる一方、こうした体制を構築していくためには一定規模以上の資金力が必要となり、大手企業による寡占化が進むと見られている根拠の1つとなっている。また、調剤薬局は全国に約6万店舗あり、市場規模としては2021年度で約7.7兆円の規模となっているが、2015年度（市場規模7.8兆円、薬局数5.8万局）から比較すると、薬価引き下げの影響により市場規模はほぼ頭打ちとなる一方で、薬局数についてはドラッグストアの出店もあり若干ながら増加傾向にあり競争が激化する状況にある。

こうしたなかで、大手調剤薬局は自力出店やM&Aによって店舗数を拡大することで売上成長を続けていることになる。同社もそのうちの1社で、2015年度から2021年度までの年平均成長率を見ると、調剤売上高で5.3%、店舗数で7.2%とそれぞれ業界全体の成長率（調剤売上-0.3%、薬局数0.9%）を大きく上回っている。現状、調剤薬局市場で上位10社の売上合計は1.4兆円程度であり、市場シェアに換算すると約19%の水準となる。ドラッグストア業界が業界再編により上位10社で70%以上のシェアを占めていることを考えれば、調剤薬局業界は今後より一層寡占化が進む可能性が高く、同社が自力出店だけでなくM&Aを活用しながら出店を拡大していく戦略は理に適っており、中期的に店舗数拡大によって持続的な成長を実現していくことは可能と弊社では考えている。なお、M&Aの基準について同社は売上規模やシナジー効果の有無、投資回収期間等、社内で厳格な基準を定めて可否を判断するようにしている。

中長期の成長戦略と進捗状況

2015-2021年度の年平均成長率



※クオールの店舗数は売店を除く

出所：厚生労働省「令和2年度 調剤医療費（電算処理分）の動向」よりフィスコ作成

(2) 薬局の価値創出

同社では「薬局の価値創出」に向けた取り組みとして、国民から求められる質の高い薬局づくりを展開してきた。例えば、地域のかかりつけ薬局としての機能だけでなく、市販薬や介護、食事・栄養摂取など健康に関する様々な相談を受けることが可能な「健康サポート薬局」については、2022年11月時点で157店舗が認定されている。また、2021年8月から導入された機能別認定制度において、「地域連携薬局」※1は148店舗、「専門医療機関連携薬局」※2は9店舗がそれぞれ認定されている。同制度は、超高齢社会の到来に向けて課題となっている在宅医療への対応として、医療や介護を含めた「地域包括ケアシステム」構想を確立していくための施策の1つで、患者自身が適した薬局を選択できるようにすることを狙いとしたものだ。

※1 入院時や在宅医療に他医療提供施設と連携して対応できる薬局。

※2 がん等の専門的な薬学管理に他医療提供施設と連携して対応できる薬局。

同制度の導入によって現状は直接的な収益への影響はないものの、2年後の調剤報酬改定において調剤技術料の算定に影響する可能性がある弊社では見ている。このため同社では今後も認定取得を推進し、将来的にはすべての薬局で「地域連携薬局」あるいは「専門医療機関連携薬局」の認定を目指す方針となっている。

また、2022年度も重点施策として「在宅調剤事業の強化」と「DXの推進」に取り組んでいる。厚生労働省の資料によれば、現在の在宅調剤の市場規模は約3,100億円、利用者数で29万人と推計されている。調剤市場全体に占める比率は約4%とまだ低いが、団塊の世代が75歳を迎える2025年以降は在宅での医療・介護サービスの需要が一段と拡大し、在宅調剤の市場も高成長が続くと予想される。今後は施設向けと個人宅向け両面に注力していく方針だ。

クオールホールディングス
3034 東証プライム市場

2022年12月14日(水)
https://www.qolhd.co.jp/ir/

中長期の成長戦略と進捗状況

在宅調剤における差別化戦略としては、最新の調剤機器の導入・活用、誤薬防止対策としてのバーコード管理の導入、感染対策支援、栄養管理士による栄養サポートなど質の向上に取り組むことに加えて、在宅調剤特化型店舗の展開による介護施設への効率的なサービス提供、ローソンとの提携による移動販売サービスなど独自サービスを展開していくことで成長を目指していく。在宅調剤の売上目標として2024年3月期に100億円を掲げており、契約介護施設数については2021年4月時点から25%の増加を見込んでいる。

在宅調剤事業



一方、もう1つの重点施策として取り組んでいる「DXの推進」では、薬局内でのIT活用による業務効率化だけでなく、LINEの公式アカウントを活用して利用客の待ち時間短縮や利便性向上につながるサービスの提供も拡充している。具体的には、2022年4月からLINEの公式アカウントを活用した処方箋予約受付サービスを開始したほか、即日配送機能やオンライン服薬指導、お薬手帳自動連携機能などのサービスも順次拡大し、ユーザーの利便性向上を図ることで顧客を囲い込み、処方箋応需枚数の増加につなげている。現在もLINEで送信されてきた処方箋の自動読み取り機能を開発中だ。オンラインによる処方箋応需枚数は2021年9月時点から1年後の2022年9月には2倍に増加しており、今後もサービス機能を拡充しながら顧客の囲い込みを行い、売上を拡大していく戦略だ。

デジタルを活用した薬局の生産性向上



CMR 派遣は専門性の追求とシェア拡大、 医療系人材紹介派遣事業は領域の拡大、 医薬品製造販売事業はグループシナジーを生かして高成長を目指す

3. 医療関連事業の成長戦略と進捗状況

医療関連事業の成長戦略として、「専門性の深化」と「グループシナジーの最大化」を掲げ、それぞれ売上規模の拡大とともに収益力を高めていく方針となっている。

(1) CSO 事業

CSO 事業における CMR 市場の現状認識として、新薬の主軸が顧客ターゲット（医療施設や医師）の多いプライマリー薬（生活習慣病治療薬等）から、顧客ターゲットが限られるスペシャリティ薬（抗がん剤等）にシフトするなかで、製薬企業における MR 人材の削減傾向が今後も続くとしている。一方で、専門性の高い MR や IT リテラシーの高い MR についての需要は拡大しており、そうしたなかで専門性の高い CMR の需要は堅調に推移するものと想定している。

実際、「2022 年度版 MR 白書」によれば国内の MR 人員は 2013 年度の 6.5 万人をピークに 2021 年度は 5.1 万人と減少傾向が続いている。一方、日本 CSO 協会が発表した「わが国の CSO 事業に関する実態調査 -2021 年度 -」によれば、CMR の稼働人員は 2014 年の 4,148 人をピークに 2018 年に 3,110 人まで減少したが、その後は持ち直し 2021 年は 3,424 人となっている。全 MR に占める CMR の比率については 2018 年の 5.0% から 2021 年は 6.4% と過去最高水準にまで上昇している。CMR の先進国である米国では CMR 比率が 11.2%、英国では 14.0% とそれぞれ 10% 台になっていることを考えれば、国内でも今後さらに CMR 比率が上昇する可能性は十分にあると見られる。とは言え、米国の MR 数が 5.8 万人で CMR 数は約 6,500 人の規模であることを考えると、絶対数についての伸びしろは大きくなく、今後は専門性が求められる CMR 人材の需要が伸びていくことが予想される。

こうした状況を踏まえて、同社では需要拡大が見込める専門領域に特化した CMR や幅広い領域をカバーできる CMR の採用や育成に注力していくほか、M&A も視野に入れて業界シェアを拡大することで成長を目指していく戦略だ。具体的には、CMR 人員を現状の約 600 名から 1,000 名程度に拡大し、業界シェアで現在の約 15% から 20% 超に引き上げることを目標としている。同社の CSO 事業の強みとして、MR を教育するためのスタッフが 20 名と業界トップクラスの陣容を誇り、基礎分野から高度な専門分野に至るまで幅広く充実した教育カリキュラムを構築している点が挙げられる。特に、最近ではオンコロジー領域、炎症性腸疾患、中枢神経疾患領域のほか新型コロナウイルス感染症等のニーズが高く、こうした専門分野の CMR の育成ノウハウを有していることは強みになると考えられる。また、CRO 事業についても同社が強みを持つ食品分野での受注獲得や、専門性の高い分野の受注獲得に注力していく方針だ。

クオールホールディングス | 2022年12月14日(水)
 3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

(2) 医療系人材紹介派遣事業

医療系人材紹介派遣事業については、薬剤師、保健師、登録販売者等の医療従事者の派遣サービスの拡大に加えて、薬局の事業承継コンサルティングや法人向けの健康経営に関するコンサルティングなどサービスラインナップの拡充を図っている。今後は M&A 等も活用しながら医療系人材サービスの多角化を図り、事業規模を拡大していく戦略となっている。

(3) 医薬品製造販売事業

同社が医薬品製造販売事業に進出を決めた背景には、総合ヘルスケアカンパニー構想がある。国内トップクラスの調剤薬局チェーンである同社は、一方で、医薬品の営業担当者である CMR の派遣（CSO 事業）や、医薬品の研究開発をサポートする CRO 事業等も行っている。医薬品製造販売事業に進出することで研究開発から製造、販売、調剤を経て患者に至る、ヘルスケア分野において切れ目のないサービスを提供することが可能となる。

グループシナジーとしては、グループの調剤薬局で藤永製品の取扱店舗数を拡げている。今後は工場への設備投資を進めていくほか、M&A も活用して事業規模を拡大し、次のステップとして大手製薬企業からの受託製造等にも展開していくことで事業規模を拡大していく戦略となっている。2022年3月期の売上規模は20億円前後とまだ小さいが、これら戦略を実行することで中期的には300億円を目指しており、今後の動向が注目される。

損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期 2Q 累計
売上高	144,783	165,411	161,832	166,199	82,459
前期比	-0.5%	14.2%	-2.2%	2.7%	0.8%
売上総利益	17,863	21,094	21,102	23,163	10,856
売上総利益率	12.3%	12.8%	13.0%	13.9%	13.2%
販管費	10,812	13,361	13,737	13,308	6,834
販管費率	7.5%	8.1%	8.5%	8.0%	8.3%
営業利益	7,050	7,733	7,364	9,855	4,022
前期比	-22.4%	9.7%	-4.8%	33.8%	-3.7%
営業利益率	4.9%	4.7%	4.6%	5.9%	4.9%
経常利益	7,208	8,024	7,403	10,094	4,174
前期比	-22.8%	11.3%	-7.7%	36.4%	-2.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	3,908	4,067	3,365	5,489	2,366
前期比	-21.6%	4.1%	-17.3%	63.1%	-3.6%
分割調整後 EPS (円)	101.73	107.23	89.55	149.51	64.11
分割調整後配当 (円)	28.00	28.00	28.00	28.00	15.00
分割調整後 BPS (円)	1,006.55	1,074.57	1,124.31	1,189.70	1,240.57

出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

クオールホールディングス | 2022年12月14日(水)
 3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

貸借対照表

(単位：百万円)

	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期 2Q	増減額
流動資産	45,881	45,499	42,296	37,943	-4,353
現預金	15,802	19,648	16,685	14,492	-2,193
受取手形・売掛金・契約資産	22,862	18,231	17,382	15,260	-2,122
たな卸資産	5,224	4,854	5,582	5,402	-179
固定資産	56,976	55,062	53,682	53,080	-602
有形固定資産	13,055	12,730	12,846	13,621	775
無形固定資産	36,642	34,938	33,238	31,806	-1,432
投資その他の資産	7,278	7,393	7,598	7,652	54
繰延資産	14	9	4	2	-1
資産合計	102,872	100,571	95,984	91,027	-4,957
流動負債	38,730	38,709	35,460	31,958	-3,502
短期有利子負債	11,626	11,569	8,722	7,662	-1,060
固定負債	23,139	20,026	16,642	13,149	-3,492
長期有利子負債	21,024	18,152	14,560	10,618	-3,942
負債合計	61,870	58,736	52,103	45,108	-6,995
純資産合計	41,001	41,834	43,881	45,918	2,037
負債・純資産合計	102,872	100,571	95,984	91,027	-4,957

出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期 2Q 累計
営業活動によるキャッシュ・フロー	4,468	12,912	10,112	4,711
投資活動によるキャッシュ・フロー	-8,670	-3,065	-3,087	-1,681
財務活動によるキャッシュ・フロー	-225	-6,114	-10,006	-5,223
現金及び現金同等物の期末残高	15,766	19,498	16,516	14,323

出所：決算短信よりフィスコ作成

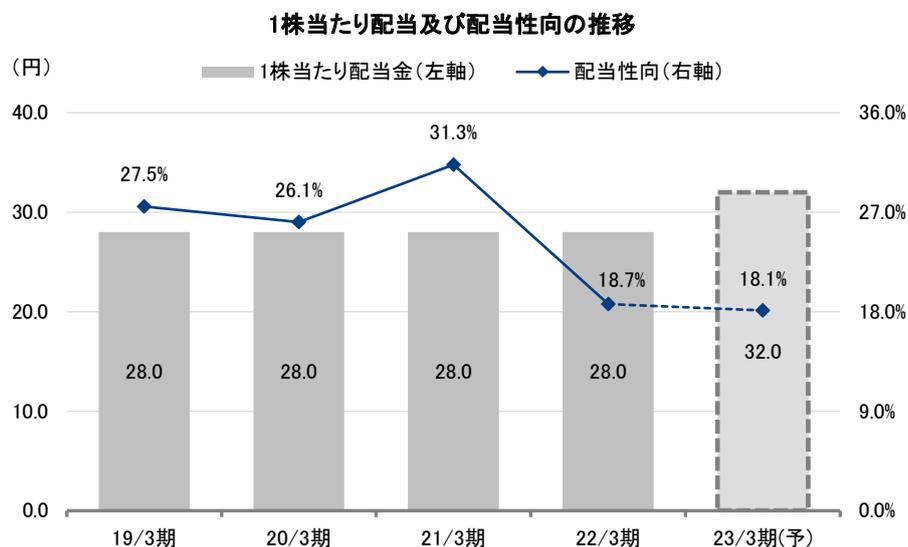
■ 株主還元とSDGsの取り組み

安定した利益還元を基本方針とし、株主優待制度も導入

1. 株主還元策

株主還元については、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いく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。また、機動的な資本政策の遂行を図るため、自己株式の取得についても必要であれば適宜検討していく方針となっている。こうした基本方針を踏まえて、2023年3月期の1株当たり配当金については、前期比4.0円増配の32.0円（配当性向18.1%）を予定している。業績拡大による内部留保の充実に伴い普通配当を2.0円増配するほか、2022年10月に創業30周年を迎えたことによる記念配当2.0円を実施する予定にしている。なお、2024年3月期も現在の配当水準を維持していく意向だ。

また、株主優待制度も導入している。100株単元株主の例で見ると、毎年3月末の株主を対象に1年未満の保有なら3,000円相当、1年以上の保有なら5,000円相当のカタログギフトを贈呈している。11月18日の終値(1,158円)で、配当金と株主優待を合わせた投資利回りを計算すると、1年未満保有で5.4%、1年以上保有で7.1%となる。



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 | 2022年12月14日(水)
3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

株主還元とSDGsの取り組み

株主優待の内容

継続保有期間	保有株数	
	100～499株	500株以上
1年未満	3,000円相当のカタログギフト	5,000円相当のカタログギフト
1年以上	5,000円相当のカタログギフト	7,000円相当のカタログギフト

出所：会社ホームページよりフィスコ作成

2. SDGsの取り組み

SDGsの取り組みに関して同社は、グループのサステナビリティに関する活動強化を図るため、取締役会の諮問機関としてサステナビリティ委員会を2022年5月に設置し、今後、サステナビリティの動向調査や、サステナビリティに係る経営戦略の立案、重要課題（マテリアリティ）の特定と見直し、進捗状況のモニタリングや達成状況の評価などを進めていく予定にしている。

サステナビリティの取り組み事例としては、グループ全体で「店舗美化」と「SDGs推進」を目的とした店舗緑化運動を実施しているほか、日本障がい者サッカー連盟とパートナーシップ契約を締結し、高度な専門知識を持ったスポーツファーマシスト及び、管理栄養士による講習や食事・栄養相談を通じて、障がい者サッカー協会やチームを支援している。また、障がい者雇用の推進を目的に、業界初の特例子会社クオールアシスト（株）を2009年に設立しており、現在、重度障がい者を中心に在宅雇用で50名を超える従業員が活躍している。

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp