

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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 >>>

2023 年 6 月 22 日 (木)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst Yuzuru Sato



FISCO Ltd.

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

クオールホールディングス
3034 東証プライム市場

2023 年 6 月 22 日 (木)
<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

目次

■ 要約	01
1. 2023 年 3 月期は過去最高売上を更新	01
2. 2024 年 3 月期は増収増益見通し	01
3. 第一三共エスファのグループ化で中期売上目標 3,000 億円が射程圏内に	02
■ 会社概要	03
1. 沿革	03
2. 保険薬局事業	03
3. 医療関連事業	06
■ 業績の動向	07
1. 2023 年 3 月期の業績概要	07
2. 保険薬局事業の動向	08
3. 医療関連事業の動向	11
4. 2024 年 3 月期の業績見通し	12
■ 中長期の成長戦略と進捗状況	14
1. 中期業績目標と第一三共エスファのグループ化について	14
2. 保険薬局事業の成長戦略と進捗状況	16
3. 医療関連事業の成長戦略と進捗状況	19
■ 株主還元と SDGs の取り組み	22
1. 株主還元策	22
2. SDGs の取り組み	23

クオールホールディングス
3034 東証プライム市場

2023 年 6 月 22 日 (木)
<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

要約

第一三共エスファのグループ化で 2025 年 3 月期以降、事業規模は急拡大へ

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 月期は過去最高売上を更新

2023 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 2.3% 増の 170,036 百万円、営業利益で同 3.7% 減の 9,495 百万円となった。売上高は、主力の保険薬局事業が店舗数の増加等による処方箋応需枚数の増加により増収となったほか、医療関連事業も新型コロナウイルス感染症向け抗原検査キットの発売や医療系人材派遣の需要回復もあって増収となり、連続で過去最高を更新した。一方、営業利益は医療関連事業が増益となったものの、薬価改定や調剤報酬改定による技術料単価の下落、並びにコロナ感染対応やエネルギー価格高騰による店舗運営コストの増加で保険薬局事業が減益となり、全体では 2 期ぶりの減益に転じた。なお、期末の店舗数は前期末比 58 店舗増の 892 店舗となった。

2. 2024 年 3 月期は増収増益見通し

2024 年 3 月期の業績は売上高で前期比 5.9% 増の 180,000 百万円、営業利益で同 5.3% 増の 10,000 百万円と増収増益を見込む。保険薬局事業は薬価の下落が続くものの、店舗数増加による処方箋応需枚数の増加、並びに前期に新型コロナウイルス感染症対応で膨らんだ人件費の効率化が進むことから増収増益を見込む。一方、医療関連事業は抗原検査キットの反動減を CSO 事業や医療系人材紹介派遣事業の拡大でカバーし、増収増益となる見通しだ。調剤薬局数については、自力出店で 20 店舗、M&A で 30 ～ 50 店舗の取得を想定している。自力出店については 6 月 2 日時点で既に 10 店舗を開店するなど順調な滑り出しとなっている。なお、同社はオーソライズジェネリック製品（以下、AG 製品※）を主に展開する第一三共エスファ（株）の株式を段階的に取得しグループ化することを発表した。2023 年 10 月 1 日に 30% を取得して持分法適用関連会社とし、2024 年 4 月に 21% を追加取得して連結対象子会社とする計画だ。株式取得費用は 250 億円で、金融機関からの買い入れと手元資金で充当していく。2024 年 3 月期の業績予想には持分法による投資利益で 700 百万円の計上を見込んでいる。

※ AG 製品：新薬メーカーから許諾を得て、原薬、添加物および製法等が新薬と同一のジェネリック製品。

クオールホールディングス
3034 東証プライム市場

2023 年 6 月 22 日 (木)
<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

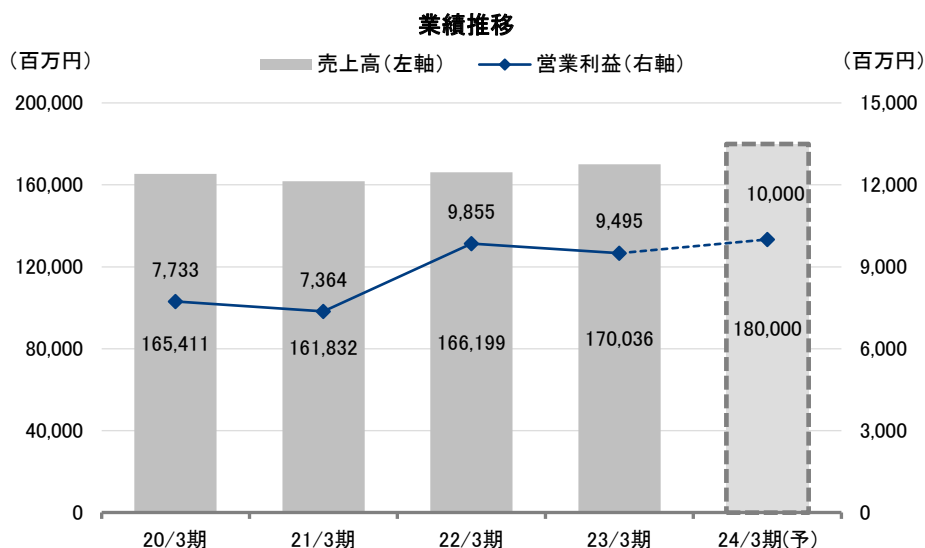
要約

3. 第一三共エスファのグループ化で中期売上目標 3,000 億円が射程圏内に

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、IT も活用しながらサービス向上を図り、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 610 名から中期的に 1,000 名体制を目指す。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、M&A 戦略によって事業拡大を目指すとしており、今回の第一三共エスファのグループ化によって大きく進展することになる。第一三共エスファの 2023 年 3 月期業績は 78,769 百万円、営業利益は 12,865 百万円となっており、2024 年 3 月期の連結業績に単純に上乗せすると売上は 2,600 億円、営業利益は 230 億円規模となる。同社が中期目標として掲げてきた売上高 3,000 億円、営業利益 250 億円も射程圏に入り、シナジー創出も含めて今後の展開が注目される。

Key Points

- ・ 2023 年 3 月期は売上高過去最高を更新
- ・ 2024 年 3 月期は新店・M&A 効果、新型コロナウイルス感染症からの回復等により過去最高業績更新を目指す
- ・ 第一三共エスファのグループ化により中期業績目標の売上高 3,000 億円、営業利益 250 億円が射程圏に入る



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
3034 東証プライム市場

2023 年 6 月 22 日 (木)
<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

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、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、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、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促進を図るため、2020 年 2 月に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つきまとう。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 月期実績）では、保険薬局事業が売上高の 91.2%、営業利益の 88.2% 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、2023 年 3 月末の店舗数で見ると、総店舗数 892 店舗のうち約 98% に当たる 872 店舗を調剤薬局で占めており、残り 20 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 93% 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。

クオールホールディングス | 2023 年 6 月 22 日 (木)

3034 東証プライム市場

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

会社概要

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> (2023 年 4 月末で 1,209 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 718 店舗 (2023 年 3 月末) と 3 番手だが、売上規模の大きい駅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。2021 年 8 月から導入された薬局の機能別認定制度 (詳細は後述) においても強みになると弊社では見ている。

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、いわゆる面対型薬局となる。このため、店舗の在庫管理等の点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、ヘルスケア薬局でも展開することで顧客層の拡大を図る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。

クオールホールディングス | 2023 年 6 月 22 日 (木)
3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

会社概要

2023 年 3 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 5 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、2023 年 3 月末の地域別出店数を見ると関東が 382 店舗（構成比 42.8%）と最も多く、次いで関西が 141 店舗（同 15.8%）、甲信越が 111 店舗（同 12.4%）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 48 店舗、東海・北陸が 27 店舗、甲信越が 20 店舗となっており、関西・中部圏でも着実に店舗数を増やしてき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の構成比率を比較すると、関東、甲信越、東北などが上回っている一方で、その他の地域は下回っており、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であり、伸びしろともなっている。

地域別店舗数と人口構成比比較

	17/3 期末 店舗数	22/3 期末		23/3 期末		17/3 期末比 増加数	人口構成比 (2020 年)
		店舗数	構成比	店舗数	構成比		
北海道	10	10	1.2%	11	1.2%	1	4.1%
東北	75	90	10.8%	90	10.1%	15	6.8%
関東	314	338	40.5%	382	42.8%	68	34.6%
甲信越	91	110	13.2%	111	12.4%	20	4.0%
東海・北陸	45	70	8.4%	72	8.1%	27	14.2%
関西	93	133	15.9%	141	15.8%	48	16.3%
中国・四国	51	48	5.8%	50	5.6%	-1	8.7%
九州・沖縄	17	35	4.2%	35	3.9%	18	11.3%
合計	696	834	100.0%	892	100.0%	196	100.0%

注：日本の人口構成比は令和 2 年国政調査に基づく

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% で、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、2023 年 3 月末時点で CMR の人員数が 610 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。

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、製造品目としては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）等がある。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、事業拡大を図る方針となっている。

業績の動向

2023 年 3 月期は営業利益を除いて連続で過去最高を更新

1. 2023 年 3 月期の業績概要

2023 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 2.3% 増の 170,036 百万円、営業利益で同 3.7% 減の 9,495 百万円、経常利益で同 0.04% 増の 10,098 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 3.0% 増の 5,656 百万円となり、営業利益を除いて過去最高を 2 期連続で更新した。会社計画比では売上高、各利益とも未達となったが、この要因としては新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）で保険薬局事業における M&A 案件の成約が遅れたことなどにより処方箋応需枚数が想定を下回ったこと、また薬剤師の感染者が増加し、補充のためのコストが 4 億円程度嵩んだこと、エネルギー価格の高騰で光熱費が増加したことなどが挙げられる。

2023 年 3 月期業績（連結）

(単位：百万円)

	22/3 期		会社計画	23/3 期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	166,199	-	180,000	170,036	-	2.3%	-5.5%
売上総利益	23,163	13.9%	-	23,504	13.8%	1.5%	-
販管費	13,308	8.0%	-	14,009	8.2%	5.3%	-
営業利益	9,855	5.9%	12,000	9,495	5.6%	-3.7%	-20.9%
経常利益	10,094	6.1%	12,000	10,098	5.9%	0.0%	-15.8%
特別損益	-407	-0.2%	-	-514	-0.3%	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,489	3.3%	6,500	5,656	3.3%	3.0%	-13.0%
EBITDA ※	14,588	8.8%	17,360	14,379	8.5%	-1.4%	-17.2%

※ EBITDA= 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却額

出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

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期比 1.5% 増の 155,446 百万円、営業利益で同 3.1% 減の 11,499 百万円となった。売上高は薬価改定や調剤報酬改定の影響による処方箋単価の下落を店舗数の増加や既存店舗における処方箋応需枚数の増加で吸収したほか、売店及び EC 販売等による調剤報酬以外の売上が伸びたことが増収要因となった。利益面では、薬価改定及び調剤報酬改定に伴う技術料単価の低下や、人件費や光熱費など店舗運営コストの増加が減収要因となった。

一方、医療関連事業は売上高で前期比 11.3% 増の 14,993 百万円、営業利益で同 29.0% 増の 1,534 百万円と 2 期ぶりに増収増益に転じた。専門性の高い CMR の需要が拡大するなかで CSO 事業の増収増益が続いたほか、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に転じた。また、医薬品製造販売事業についても薬価改定の影響や原材料コストの上昇で上期は減収減益となっていたが、2022 年 12 月に発売開始した新型コロナウイルス感染症向けの抗原検査キットの貢献により通期では増収増益となった。

クオールホールディングス | 2023 年 6 月 22 日 (木)
3034 東証プライム市場 | <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)

	21/3 期 実績	22/3 期 実績	23/3 期		
			実績	増減額	増減率
保険薬局事業					
売上高	148,778	153,164	155,446	2,282	1.5%
セグメント利益	9,605	11,865	11,499	-366	-3.1%
利益率	6.5%	7.7%	7.4%		
医療関連事業					
売上高	13,811	13,471	14,993	1,522	11.3%
セグメント利益	1,476	1,190	1,534	344	29.0%
利益率	10.7%	8.8%	10.2%		

※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

処方箋単価の下落を処方箋応需枚数の増加で吸収し 売上高は過去最高を更新

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 月期の売上内訳を見ると、調剤売上高が前期比 1.2% 増の 144,036 百万円、その他売上高が同 5.1% 増の 11,410 百万円といずれも増収となった。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期比 2.9% 増、金額ベースで 1,267 百万円の増収となり、新店については前期と比べて新規出店数が多かったこともあり、同 36.6% 増、金額ベースで 186 百万円の増収となった。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 0.3% 増、金額ベースで 273 百万円の増収となった。

調剤売上高の出店期別・タイプ別詳細

(単位：百万円)

	22/3 期			23/3 期		
	実績	増減	伸び率	実績	増減	伸び率
既存店	44,116	3,181	7.8%	45,383	1,267	2.9%
新店	508	-666	-56.7%	694	186	36.6%
M&A 等	97,686	2,964	3.1%	97,959	273	0.3%
全店舗	142,311	5,479	4.0%	144,036	1,725	1.2%

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期比 5.5% 増の 14,957 千枚、処方箋単価は同 4.1% 減の 9,629 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。

クオールホールディングス | 2023 年 6 月 22 日 (木)
3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

業績の動向

処方箋応需枚数の実態に近いと考えられる既存店の増減率は前年同期比 5.3% 増となった。前期はまだコロナ禍で受診控えの動きが残っていたが、2023 年 3 月期はそうした動きも徐々に緩和され、既存店の伸びにつながったと見られる。また、M&A 等による店舗の応需枚数も同 5.1% 増となった。M&A による取得店舗数は前期の 15 店舗から 48 店舗と 3 倍強に増加したが、そのうち 38 店舗は 2023 年 1 月に子会社化した栃木県の（株）パワーファーマシーの店舗となっており、全体の枚数増に与える影響は限定的だった。なお、栃木県内では今回の子会社化によって同社グループが最大規模の店舗数となっている。

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			23/3 期		
	実績	増減	伸び率	実績	増減	伸び率
既存店	4,027	350	9.5%	4,240	213	5.3%
新店	89	-15	-14.4%	144	55	61.8%
M&A 等	10,059	471	4.9%	10,572	513	5.1%
全店舗	14,176	807	6.0%	14,957	781	5.5%

出所：決算補足資料よりフィスコ作成

一方、処方箋単価は全体で前期比 4.1% 減と 2 期連続で低下した。このうち既存店は同 2.3% 減、M&A 等店舗は同 4.6% 減となった。毎年実施されることになった薬価改定の影響に加えて、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（隔年改定）の影響により若干低下した。

処方箋応需単価の出店期別・タイプ別詳細

(単位：円)

	22/3 期			23/3 期		
	実績	増減	伸び率	実績	増減	伸び率
既存店	10,955	-177	-1.6%	10,701	-254	-2.3%
新店	5,652	-5,642	-50.0%	4,799	-853	-15.1%
M&A 等	9,711	-168	-1.7%	9,266	-445	-4.6%
全店舗	10,039	-196	-1.9%	9,629	-409	-4.1%

出所：決算補足資料よりフィスコ作成

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状況で点数も変わる差別化ポイントとなる。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された。

クオールホールディングス
3034 東証プライム市場

2023 年 6 月 22 日 (木)
<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

業績の動向

改定後の調剤基本料の点数分類は従来の 5 分類から 6 分類に細分化され、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、85% 以下の店舗を 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% を占めたことにより技術料単価の低下につながった。

※ 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。調剤基本料の算定は前年 3 月から当年 2 月までの 1 年間の処方箋応需枚数等の実績を基準として、当年 4 月から翌年 3 月まで所定点数で算定することになる。

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 2023 年 3 月時点では 85.6% と若干上昇し、厚生労働省が目標としている 8 割の水準を継続して超過した。この要因として、国の後発医薬品に関する方針に沿って、後発医薬品の使用をグループ全体で取り組んでいることが大きい。2022 年 4 月の改定では、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 85% 以上で 28 点、90% 以上で 30 点が付与されることになった。2021 年 4 月時点では 28 点取得店舗の比率が 64.7% であったのに対して、2022 年 4 月は 28 点と 30 点を合わせて 70.2%、2023 年 3 月時点で 76.7% と上昇したことにより、技術料単価にはプラスに寄与した。

地域支援体制加算は、従来 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 分類に細分化された。2021 年 4 月時点で 38 点取得店舗比率が 35.7% だったのに対して、2022 年 4 月時点の 39 点及び 47 点の取得店舗比率が 36.7%（うち 47 点は 26.4%）、2023 年 3 月時点で 34.8%（うち 47 点は 28.6%）となった。また、在宅調剤の取り組みを推進したことで、0 点の比率が 2021 年 4 月時点の 64.3% から 2022 年 4 月時点では 54.3%、2023 年 3 月時点で 50.1% と減少したこともあり、技術料単価にはプラス方向で寄与した。なお、在宅調剤売上に関しては前期比 2 割増の 60 億円程度になったと見られる。

調剤基本料 店舗割合				GE 医薬品調剤体制加算 店舗割合					地域支援体制加算 店舗割合				
点数	21/4 末	22/4 末	23/3 末	点数	21/4 末	点数	22/4 末	23/3 末	点数	21/4 末	点数	22/4 末	23/3 末
42 点	47.3%	1.2%	2.5%	28 点	64.7%	30 点	18.7%	33.6%	38 点	35.7%	47 点	26.4%	28.6%
32 点	-	47.1%	44.6%	22 点	18.7%	28 点	51.5%	43.1%			39 点	10.3%	6.2%
26 点	0.6%	0.0%	4.0%	15 点	6.8%	21 点	16.9%	13.6%			17 点	9.0%	15.0%
21 点	0.0%	0.5%	0.5%	0 点	9.8%	0 点	12.9%	9.7%	0 点	64.3%	0 点	54.3%	50.1%
16 点	50.0%	49.1%	46.0%	薬局数	782		807	866	薬局数	782		807	866
9 点	2.0%	-	-										
7 点	-	2.1%	2.4%										
薬局数	782	807	866										

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

クオールホールディングス
3034 東証プライム市場

2023 年 6 月 22 日 (木)
<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

業績の動向

(2) 出退店と M&A の状況

2023 年 3 月末の店舗数は 892 店舗となり、前期末比で 58 店舗増となった。自力出店で 20 店舗、M&A による取得で 48 店舗、ビックカメラとのコラボ店舗で 1 店舗、売店 1 店舗の合計 70 店舗を出店し、12 店舗を閉店した。新規出店のうち 1 店舗は良品計画との連携店舗で、2022 年 4 月に無印良品「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			23/3 期		
	出店数	退店数	期末	出店数	退店数	期末
クオール店舗	自社出店	15	769	自社出店	20	829
	M&A 獲得	15		M&A 獲得	48	
新業態	ローソン	0	36	0	0	36
	ビックカメラ	0	5	1	1	5
	駅ナカ	0	2	0	0	2
売店	1	0	22	1	3	20
合計	31	8	834	70	12	892

出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

CMR 派遣、医療系人材紹介派遣、 医薬品製造販売事業が揃って増収増益に

3. 医療関連事業の動向

医療関連事業のうち、主力の CSO 事業は増収増益となり、売上高は過去最高を達成した。2022 年 3 月期下期から CMR 派遣の需要が回復傾向となり、CMR 人員数も約 600 名から約 610 名と増加した。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の育成に注力したことで平均単価も上昇し、増収増益要因となった。

医療系人材紹介派遣事業は売上高で前期比 20% 増と増収に転じ、営業利益も 3 倍増と急回復した。2022 年 3 月期下期以降、薬剤師やドラッグストア向け登録販売者の派遣需要が回復基調に転じたほか、健康経営に取り組む企業の増加を背景に、産業医・産業保健師の派遣需要も拡大基調が続いたことが要因だ。

医薬品製造販売事業も上期は薬価改定や原材料費高騰の影響により減収減益となったものの、2022 年 12 月に新型コロナウイルス抗原検査キット「テガルナ® スティック SARS-CoV-2Ag」を発売し、約 76 万本を販売したことが寄与し、通期では増収増益となった。

クオールホールディングス
3034 東証プライム市場

2023 年 6 月 22 日 (木)
<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

業績の動向

2024 年 3 月期は在宅調剤の取り組み強化で 過去最高業績更新を目指す

4. 2024 年 3 月期の業績見通し

2024 年 3 月期の業績は売上高で前期比 5.9% 増の 180,000 百万円、営業利益で同 5.3% 増の 10,000 百万円、経常利益で同 6.0% 増の 10,700 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 9.6% 増の 6,200 百万円と過去最高業績を更新する見通し。保険薬局事業、医療関連事業ともに増収増益を計画しており、2023 年 5 月 16 日付で発表した第一三共エスファの株式段階取得により、営業外収益として持分法による投資利益 700 百万円を計上する見込みだ（詳細は後述）。設備投資額が 986 百万円と前期の 4,510 百万円から大幅に減少するが、前期は店舗用の土地取得費用 20 億円が含まれている。減価償却費とのれん償却額が合わせて 620 百万円増加するものの、増収効果や前期の費用増要因となったコロナ禍での店舗運営維持のための薬剤師追加コスト（約 4 億円）がなくなることも増益要因となる。

なお、上期の業績については売上高で前年同期比 3.8% 増となるものの、営業利益は同 13.0% 減と減益を見込んでいる。保険薬局事業において地域支援体制加算の経過装置※が前期末で終了し、利益に直結する調剤技術料単価の低下が見込まれているためだ。同社では在宅調剤の取り組みを強化することで、下期に地域支援体制加算の回復を見込んでいる。

※ 2022 年 4 月の調剤報酬改定により、調剤基本料 3- ハ（32 点）の店舗については、地域支援体制加算を算定する場合、2023 年 3 月末まで調剤基本料 1（42 点）の店舗とみなし、加算点が 47 点または 39 点で算定されていたが、4 月 1 日以降は調剤基本料 3- ハで算定することになり、該当する店舗の加算点が 39 点または 17 点に引き下げられることになった。また、2023 年 4 月から 12 月までの特例措置として GE 医薬品調剤体制加算対象店舗のうち、一定条件を満たした場合、地域支援体制加算に 1 点または 3 点を上乗せした点数で算定できることになっている。

2024 年 3 月期業績見通し

(単位：百万円)

	23/3 期		24/3 期				
	通期実績	対売上比	上期計画	前年同期比	通期計画	対売上比	前期比
売上高	170,036	-	85,600	3.8%	180,000	-	5.9%
営業利益	9,495	5.6%	3,500	-13.0%	10,000	5.6%	5.3%
経常利益	10,098	5.9%	3,500	-16.2%	10,700	5.9%	6.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,656	3.3%	1,800	-23.9%	6,200	3.4%	9.6%
EBITDA	14,379	8.5%			15,504	8.6%	7.8%
設備投資額	4,510	-			986	-	-78.1%
減価償却費	1,680	-			1,991	-	18.5%
のれん償却額	3,204	-			3,513	-	9.7%
1 株当たり当期純利益（円）	152.96		48.68		167.67		

出所：決算短信、決算補足資料、会社リリースよりフィスコ作成

クオールホールディングス
3034 東証プライム市場

2023 年 6 月 22 日 (木)
<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

業績の動向

(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。2024 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 20 店舗、M&A で 30 ～ 50 店舗を見込んでいる。2023 年 6 月 2 日までの実績としては自力出店で 10 店舗、M&A で 2 店舗を取得し、2 店舗を閉店、合計で前期末比 10 店舗増の 902 店舗となっている。厳しい経営環境が続く調剤薬局市場では大手企業によるグループ化の動きが継続する見通しで、同社も案件を精査しながら M&A 戦略を推進していく予定だ。

業績計画の前提となる処方箋応需枚数は店舗数の拡大もあって前期比 5% 程度の増加、処方箋単価については薬剤料単価で 2% 程度の低下を見込むが、調剤技術料単価の維持向上で相殺していく格好となる。最大のポイントは経過措置の終了で落ち込む地域支援体制加算をどのように回復させていくかにかかっている。前期に 47 点または 39 点を取得していた店舗が 39 点または 17 点に引き下げられるため、同社では 0 点算定の店舗を在宅調剤等の取り組み強化により、17 点または 39 点を取得できる店舗に変えていくことで、地域体制加算の維持向上を図る考えだ。2023 年 3 月時点で 50.1% だった 0 点算定の店舗のうち、半分程度を加算点の取れる店舗に変えていくことを目標としている。同目標を達成すれば、地域支援体制加算の平均単価は前期並みの水準を維持できるものと弊社では見ている。一方、GE 医薬品調剤体制加算については取り組み強化により数 % 程度の平均単価引き上げが可能と見られる。また、調剤基本料のうち既存店に関しては前期並みの水準を維持できる見通しだ。

その他売上高についても、EC 販売やコンビニエンスストア物販、並びに OTC 医薬品の拡大が見込まれる。2023 年 4 月からはサントリーウェルネス（株）との協業により、これまで通信販売でのみ展開してきたサントリーウェルネスの健康食品 6 ブランドについて、クオールの店舗で販売を開始した。また、今後は同社の薬剤師とサントリーウェルネスの研究員による勉強会も定期的に開催し、相互の知見を共有していくことで、地域の健康サポート薬局としての機能を強化していくことにしている。

(2) 医療関連事業

医療関連事業については、医薬品製造販売事業が抗原検査キットの反動減で減収減益の計画としているものの、CSO 事業や医療系人材紹介派遣事業の収益拡大でカバーし、全体では増収増益を見込んでいる。抗原検査キットについては、企業向けや学校向けに一定の需要が見込まれ、また感染者数が拡大する局面では販売が伸びる可能性もあるが、保守的に計画に織り込んだ。CSO 事業については引き続き CMR の需要は堅調に推移しており、着実な成長が見込まれる。

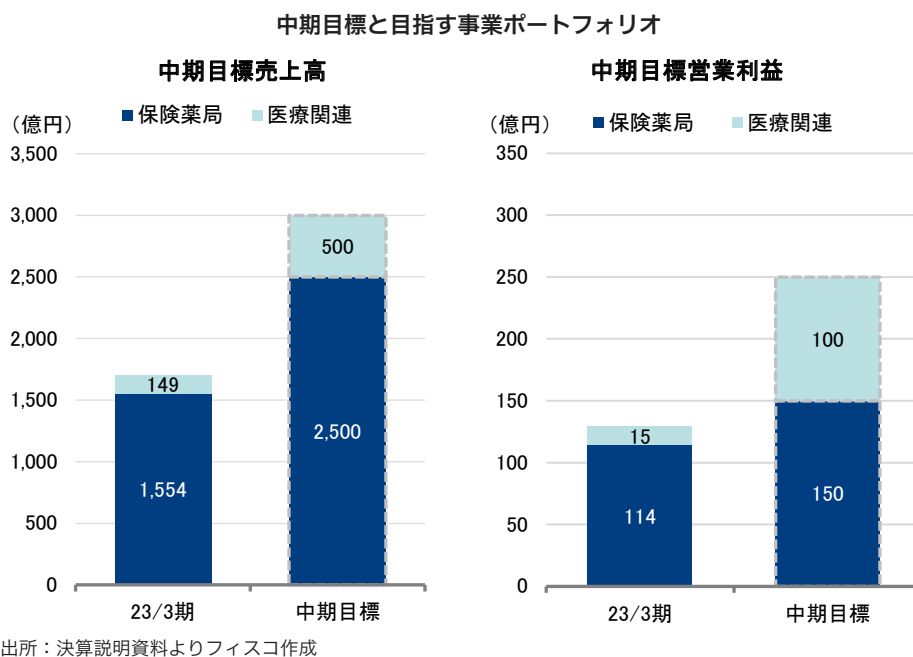
医療系人材紹介派遣事業では新たにアポプラスキャリアがスポット案件の医療系人材マッチングプラットフォーム事業やネットワーク健診事業を展開する（株）オンコールの株式を 2023 年 4 月に取得し、子会社化したことを発表している。2019 年設立のスタートアップ企業で業績に与える影響は軽微だが、プラットフォームの導入医療施設数は 400 を超えるなど順調に広がっており、医療現場の人材にかかわる様々なニーズに対応するソリューションの 1 つとしてラインナップに加えることで、事業規模のさらなる拡大を進めていく。

■ 中長期の成長戦略と進捗状況

第一三共エスファのグループ化により中期業績目標の売上高 3,000 億円、営業利益 250 億円が射程圏に入る

1. 中期業績目標と第一三共エスファのグループ化について

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 2023 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 3.3 倍増となる 500 億円、営業利益は同 6.5 倍増となる 100 億円としている。



このうち、医療関連事業については 2023 年 5 月に発表した第一三共エスファのグループ化によって、一気に超過することになり、全体の業績目標についても射程圏内に入ってきたと言える。第一三共エスファは第一三共<4568>が GE 医薬品市場への参入を目的に 2010 年に設立した企画と販売に特化したファブレスメーカーで、AG 製品が売上高の約 75% を占め、販売額で国内トップシェアとなっていることが特徴だ。AG 製品の国内シェアは 2022 年度で約 26% となっている。販売品目は第一三共以外にも複数の製薬企業と AG 製品の開発販売権許諾契約を結び製品化しており、現在は 18 品目を販売している。2023 年 3 月期は競合する GE 医薬品が供給不足となったこともあり、2 ケタ増収増益と好調に推移した。今後についても販売品目の拡大により業績は順調に成長していくものと予想される。第一三共では現在、中期経営計画において事業ポートフォリオの最適化を重点テーマの 1 つとして掲げており、今回の売却はその一環だったものと考えられる。

クオールホールディングス
3034 東証プライム市場

2023 年 6 月 22 日 (木)
<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

第一三共エスファの業績及び経営指標

(単位：百万円)

	21/3 期	22/3 期	23/3 期		21/3 期	22/3 期	23/3 期
売上高	60,159	64,382	78,769	自己資本比率	48.4%	46.9%	40.9%
営業利益	10,698	10,879	12,865	営業利益率	17.8%	16.9%	16.3%
経常利益	10,706	10,880	12,897	ROE	-	28.7%	33.0%
当期純利益	7,398	7,520	8,934	ROA	-	29.6%	30.7%
純資産	17,431	17,554	18,982				
総資産	36,024	37,431	46,466				

出所：会社発表資料よりフィスコ作成

今後のスケジュールについては、2023 年 10 月 1 日に 30% の株式を取得して持分法適用関連会社とし、2023 年 4 月 1 日に 21% を追加取得して連結対象子会社とする予定となっている。株式取得額は 250 億円で金融機関からの借入金と手元資金で充当していくことにしている。なお、2024 年 3 月期に持分法利益として 700 百万円を計上見込みとなっているが、のれん償却分を加味した金額となっている。残り 49% の株式については今後、両社で協議していくことになるが、将来的には 100% 子会社化することを視野に入れている。

今後は両社のノウハウを共有していくことで、付加価値の高い医薬品の開発や、AG を中心とした顧客ニーズに応える医薬品を開発していくほか、両社事業の融合による新たなビジネスの検討を進めていく。着実な収益成長が見込まれる保険薬局事業と、高収益が期待できる医療関連事業を組み合わせた総合ヘルスケアカンパニーとして、今後の飛躍が期待される。

グループ成長戦略の全体像



出所：決算説明資料より掲載

クオールホールディングス
3034 東証プライム市場

2023 年 6 月 22 日 (木)
<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

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。

(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 月期には到達するペースとなる（大型 M&A が実現すれば前倒しで達成する可能性有り）。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す。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る方針だ。

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、2023 年 3 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。

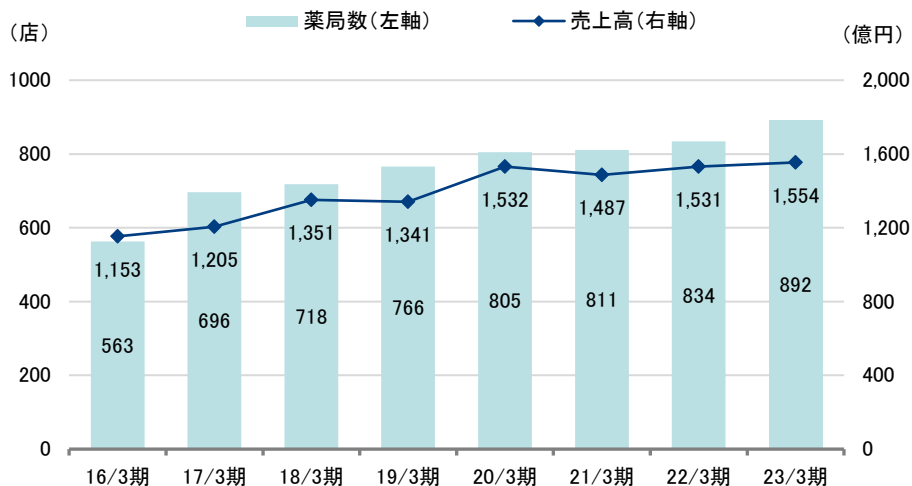
そのほか戦略的出店として、超高齢社会の到来で求められる地域医療の充実を目指し、在宅調剤の専門 / 重点薬局の出店を強化していく方針だ。現在、専門薬局で 5 店舗、重点薬局で 10 店舗の合計 15 店舗を展開しているが、数年後に 50 店舗まで拡大していく。在宅患者訪問薬剤管理指導料の条件となる半径 16km 圏内で介護施設など複数の施設と契約することにより安定した売上が見込めることになる。在宅施設・患者向けの専用棚を設けるなど初期投資が通常店舗よりもやや大きくなるため開店初期はコストが先行するが、処方箋単価は在宅患者訪問薬剤管理指導料※が上乗せされるため平均（約 9,500 円）より 1.5 倍程度高くなり、契約施設数を確保できれば収益力の高い店舗となる。

※ 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。

クオールホールディングス | 2023 年 6 月 22 日 (木)
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

期末店舗数と保険薬局事業の売上高推移



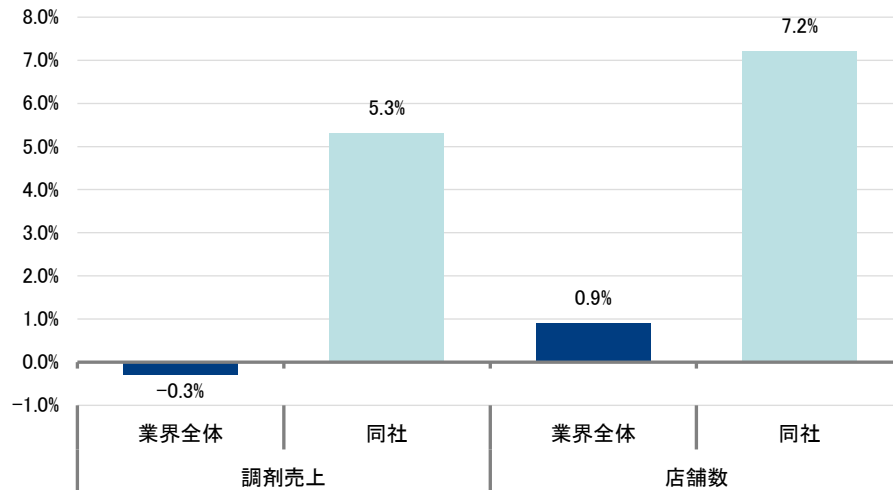
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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た。大手企業では LINE のミニアプリを活用して顧客の囲い込みに取り組むなど、今後は薬局運営において IT を活用したサービスの提供が重要になってくるものと想定される。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ほぼ頭打ちとなる一方で、薬局数はドラッグストアの出店もあり若干ながら増加しており、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い。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、2022年11月時点で157店舗が認定されている。また、2021年8月から導入された薬局の機能別認定制度において、「地域連携薬局」※1で154店舗、「専門医療機関連携薬局」※2で10店舗がそれぞれ認定されている（2023年5月末時点）。同制度は、超高齢化社会の到来で医療・介護体制を円滑に進めていくための「地域包括ケアシステム」を構築するための施策の1つと考えられる。現状、収益への影響は出ていないが、今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。このため同社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。

※1 入退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。

また、2023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。調剤市場全体に占める比率はまだ数%と低いが、団塊の世代が75歳を迎える2025年以降は在宅での医療・介護サービスが増えることによって在宅調剤の市場も高成長が見込まれている。介護施設など施設系の開拓と同時に個人宅向けへの対応も注力する方針だ。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。

クオールホールディングス
3034 東証プライム市場

2023 年 6 月 22 日 (木)
<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

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（自動精算機の導入等）だけでなく、LINE の公式アカウントを活用して顧客の利便性向上につながる各種サービスの開発・提供に取り組み顧客の囲い込みを進めている。具体的には、2022 年 4 月から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っている。これら取り組みによって、LINE 公式アカウントの登録ユーザー数も 2023 年 5 月末時点で 14 万人超と半年前の 2 倍に増加した。

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、新薬の主軸がプライマリー薬（生活習慣病治療薬等）からスペシャリティ薬（抗がん剤等）にシフトするなかで、製薬企業における MR 人材の削減傾向は今後も続くが、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、そうしたなかで専門性の高い CMR の需要も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 -2022 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 2022 年は 3,647 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 2022 年は 7.0% と過去最高水準に上昇している。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 CMR 比率が上昇する可能性は十分にある。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限られており、そのなかで需要が旺盛な専門性の高い CMR 人材を採用・育成し、業界シェアを拡大していくことで成長を目指す戦略だ。

具体的には、CMR 人員を現状の 610 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。オンコロジー領域や炎症性腸疾患、中枢神経疾患領域を中心に専門分野の 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、異業種からの採用・育成にも注力していく方針だ。

クオールホールディングス | 2023 年 6 月 22 日 (木)
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、オンコールの子会社化などによるサービスラインナップの拡充を図りながら、事業規模の拡大を目指す。

(3) 医薬品製造販売事業

第一三共エスファのグループ化によって 2025 年 3 月期は一気に事業規模の拡大が見込まれている。藤永製薬については、引き続きニッチ分野での医薬品開発に取り組んでいくほか、将来的には設備増強を図りながら、受託製造サービスなどにも展開し、事業規模を拡大していく戦略となっている。なお、第一三共エスファとはコ・プロモーションで協業実績があるが、製造面での取引関係はない。

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
売上高	144,783	165,411	161,832	166,199	170,036
前期比	-0.5%	14.2%	-2.2%	2.7%	2.3%
売上総利益	17,863	21,094	21,102	23,163	23,504
売上総利益率	12.3%	12.8%	13.0%	13.9%	13.8%
販管費	10,812	13,361	13,737	13,308	14,009
販管費率	7.5%	8.1%	8.5%	8.0%	8.2%
営業利益	7,050	7,733	7,364	9,855	9,495
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%	5.6%
経常利益	7,208	8,024	7,403	10,094	10,098
前期比	-22.8%	11.3%	-7.7%	36.4%	0.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,908	4,067	3,365	5,489	5,656
前期比	-21.6%	4.1%	-17.3%	63.1%	3.0%
1 株当たり当期純利益 (円)	101.73	107.23	89.55	149.51	152.96
1 株当たり配当金 (円)	28.00	28.00	28.00	28.00	32.00
1 株当たり純資産 (円)	1,006.55	1,074.57	1,124.31	1,189.70	1,314.69

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 | 2023 年 6 月 22 日 (木)
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 期末	21/3 期末	22/3 期末	23/3 期末	増減額
流動資産	45,881	45,499	42,296	44,214	1,917
現預金	15,802	19,648	16,685	18,770	2,084
受取手形・売掛金・契約資産	22,862	18,231	17,382	16,951	-431
たな卸資産	5,224	4,854	5,582	5,286	-296
固定資産	56,976	55,062	53,682	57,689	4,006
有形固定資産	13,055	12,730	12,846	16,108	3,261
無形固定資産	36,642	34,938	33,238	33,790	552
投資その他の資産	7,278	7,393	7,598	7,791	192
繰延資産	14	9	4	1	-3
資産合計	102,872	100,571	95,984	101,905	5,920
流動負債	38,730	38,709	35,460	36,330	869
固定負債	23,139	20,026	16,642	16,719	76
負債合計	61,870	58,736	52,103	53,049	945
有利子負債	32,650	29,721	23,282	22,750	-532
純資産合計	41,001	41,834	43,881	48,856	4,974

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・フロー及び経営指標

(単位：百万円)

	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	4,468	12,912	10,112	11,662
投資活動によるキャッシュ・フロー	-8,670	-3,065	-3,087	-7,013
フリー・キャッシュ・フロー	-4,201	9,846	7,025	4,648
財務活動によるキャッシュ・フロー	-225	-6,114	-10,006	-2,569
現金及び現金同等物の期末残高	15,766	19,498	16,516	18,596
自己資本比率	39.4%	40.9%	45.7%	47.9%
有利子負債比率	80.6%	72.2%	53.1%	46.6%
ROIC	7.3%	7.1%	10.2%	9.2%
ROE	10.3%	8.2%	12.9%	12.2%
ROA	8.1%	7.3%	10.3%	10.2%

出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

株主還元と SDGs の取り組み

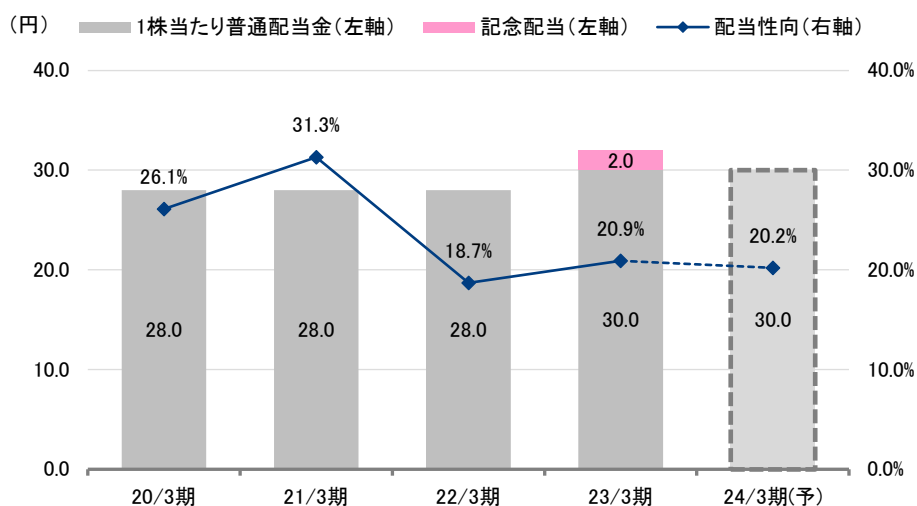
安定した利益還元を基本方針とし、株主優待制度も導入

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 20.9%）とした。内部留保の充実に伴い普通配当を 2.0 円増配したほか、創業 30 周年を迎えたことによる記念配当 2.0 円を上乗せした格好になる。2024 年 3 月期は普通配当で前期比横ばいの 30.0 円（同 20.2%）を予定している。記念配分が剥落することになるが、第一三共エスファの株式取得など成長投資に資金を振り向ける方針だ。

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。6 月 2 日の終値(1,670 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 3.6%、1 年以上保有で 4.8% となる。

1株当たり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

クオールホールディングス | 2023 年 6 月 22 日 (木)

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、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。

また、2022 年 12 月に TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）への賛同を表明したほか、2023 年 2 月にはサステナビリティに対する会社の考え方、取り組み状況などについてまとめた「バリューレポート 2022」を初めて作成し、会社ホームページから閲覧できるようになっている。また、2030/2050 達成目標を策定すべく、幹部・中堅・若手で構成される部門横断型のチームを作り、多様な価値観・発想で、現状認識や将来あるべき姿について討議を進めている。

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・表示したものです。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、配布等することは強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