

|| 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12月26日(火)

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. 2024 年 3 月期第 2 四半期累計業績は会社計画を達成	01
2. 2024 年 3 月期業績は調剤薬局事業、医療関連事業とも伸長し、増収増益見通し	01
3. 第一三共エスファのグループ化で 2025 年 3 月期から事業規模が一段と拡大	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	08
1. 2024 年 3 月期第 2 四半期累計の業績概要	08
2. 保険薬局事業の動向	10
3. 出退店と M&A の状況	12
4. 医療関連事業の動向	13
5. 2024 年 3 月期の業績見通し	14
■ 中期業績目標と成長戦略	15
1. 中期業績目標	15
2. 事業別成長戦略	16
■ 株主還元と SDGs の取り組み	21
1. 株主還元策	21
2. SDGs の取り組み	22

クオールホールディングス  
3034 東証プライム市場

2023 年 12 月 26 日 (火)  
<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

## ■ 要約

### 2026 年 3 月期に売上高 3,000 億円、営業利益 250 億円を目指す

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。調剤以外の分野では、CSO ※1 事業や薬剤師などの医療系人材紹介派遣事業、医薬品製造販売事業などを展開している。2023 年 10 月にオーソライズジェネリック製品（以下、AG 製品※2）を主に展開する第一三共エスファ（株）の株式を 30% 取得して持分法適用関連会社とした。2024 年 4 月には追加で 21% の株式を取得して連結対象子会社とし、将来的には 100% 子会社化にする予定となっている。株式取得資金の総額は 250 億円となり、金融機関からの借入れと手元資金で充当していく予定となっている。

※1 CSO (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。

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

#### 1. 2024 年 3 月期第 2 四半期累計業績は会社計画を達成

2024 年 3 月期第 2 四半期累計（2023 年 4 月 -9 月）の連結業績は、売上高で前年同期比 7.4% 増の 88,540 百万円、営業利益で同 11.5% 減の 3,559 百万円と概ね会社計画通りに着地した。売上高は、主力の保険薬局事業が処方箋応需枚数の増加により処方箋単価下落の影響を吸収し同 7.2% 増となったほか、医療関連事業も CSO 事業や医療系人材紹介派遣事業の好調により同 9.7% 増となった。利益面では、医療関連事業が同 1.9% 増益となった一方で、保険医薬事業が同 6.8% 減益となった。減益要因は医薬品卸との価格交渉が厳しくマージンがやや悪化したことに加えて、薬剤師の募集費、システム関連の支払手数料が増加したことが主因だ。ただ、会社計画通りの進捗となっている。2023 年 9 月末の店舗数は前期末比 13 店舗増の 905 店舗となっている。

#### 2. 2024 年 3 月期業績は調剤薬局事業、医療関連事業とも伸長し、増収増益見通し

2024 年 3 月期の連結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 百万円と期初計画を据え置いた。保険薬局事業は処方箋単価の下落を処方箋応需枚数の増加で吸収し増収増益を見込む。下期は地域支援体制加算取得店舗を増やすことで技術料単価の底上げを図り、薬剤師の最適配置による募集費の低減にも取り組む。一方、医療関連事業は CSO 事業や医療系人材紹介派遣事業が下期も好調を維持することで増収増益となる見通しだ。なお、第一三共エスファが下期から持分法適用関連会社となり、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。

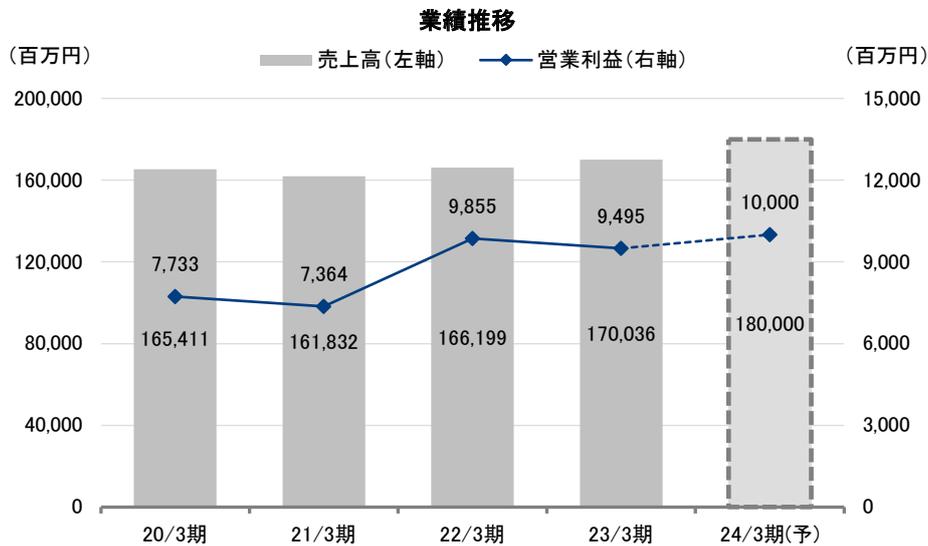
要約

3. 第一三共エスファのグループ化で2025年3月期より事業規模が一段と拡大

同社は中期業績目標として、2026年3月期に売上高3,000億円、営業利益250億円を目指している。このうち、保険薬局事業はM&Aも含めた積極出店の継続や在宅調剤の強化、生産性向上による収益性の改善により、売上高で年率5%以上の成長と着実な利益成長を目指す。医療関連事業はM&Aも含めた規模の拡大を図ることで2024年3月期比1.2倍の増収とし、利益率も12%以上を目指す。また、2025年3月期から連結対象子会社となる第一三共エスファの業績は、2024年3月期見込みの売上高750億円、営業利益110億円から2026年3月期は売上高1,000億円、営業利益140億円を目標として掲げた。販売機能の拡大や新製品の開発などをグループシナジーによって効率的に進め、年率15%以上の増収と利益率15%以上を目指す。今回の第一三共エスファのグループ化によって同社の事業基盤は大幅に強化されることになり、医薬品の研究開発から製造販売、医療系人材サービス、調剤薬局までをカバーする総合ヘルスケア企業として一段の飛躍が期待される。

Key Points

- ・2024年3月期第2四半期累計業績は増収減益となるも概ね会社計画通りに進捗
- ・2024年3月期は期初計画を据え置き、過去最高業績を更新する見通し
- ・第一三共エスファのグループ化により2026年3月期に売上高3,000億円、営業利益250億円を目指す



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などに取り組んでいる。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などで展開し、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など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おり、直近では 2023 年 4 月にスポット勤務型医療系人材のマッチングプラットフォームを開発・運営する（株）オンコールの全株式を、アポプラスキャリアが取得し子会社化している。

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（2024 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 91.4%、営業利益の 87.8% と大半を占めているが、前述した第一三共エスファが 2025 年 3 月期から連結対象子会社に加わることで、構成比も大きく変わる見通しだ。

## 『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9月末の店舗数で見ると、総店舗数905店舗のうち約98%に当たる883店舗を調剤薬局で占めており、残り22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、衛生用品などの販売収入となる。

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>（2023年7月末で1,215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726店舗（2023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>など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。

## 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など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月から新たに導入された薬局の認定制度では、「地域連携薬局」と「専門医療機関連携薬局」と2つのカテゴリーが設けられ、このうち「地域連携薬局」については国が推進している「地域包括ケアシステム」の構築においても重要な役割を果たしていくものと見られ、同社においても積極的に認定取得を進めていく方針となっている\*。

\* 2023年9月末時点で「地域連携薬局」（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）として152店舗、「専門医療機関連携薬局」（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）として11店舗の認定を受けている。

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など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が、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面対型薬局となる。このため、店舗の在庫管理など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、ヘルスケア薬局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している。2023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5店舗、無印良品内店舗が2店舗となっているほか、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

## 会社概要

2023年9月末の地域別出店数を見ると関東が389店舗(構成比43.0%)と最も多く、次いで関西が145店舗(同16.0%)、甲信越が112店舗(同12.4%)と3つの地域合計で7割強を占めている。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(栃木県はグループ店舗数で県内トップ)、関西についてもここ数年M&Aなどで店舗数を着実に増やしている。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、東北などで人口の構成比率を上回っている一方で、東海・北陸や九州・沖縄については手薄となっている。地域ごとで強い企業があるためだが、愛知県を中心とした東海エリアはM&Aのターゲットとなり、今後の伸びしろとも言える。

## 地域別店舗数と人口構成比比較

	20/3 期末 店舗数	23/3 期末 店舗数	24/3 期 2Q 末		20/3 期末比 増加数	人口構成比 (2020年)
			店舗数	構成比		
北海道	10	11	11	1.2%	1	4.1%
東北	85	90	90	9.9%	5	6.8%
関東	326	382	389	43.0%	63	34.6%
甲信越	109	111	112	12.4%	3	4.0%
東海・北陸	68	72	74	8.2%	6	14.2%
関西	131	141	145	16.0%	14	16.3%
中国・四国	49	50	49	5.4%	0	8.7%
九州・沖縄	27	35	35	3.9%	8	11.3%
合計	805	892	905	100.0%	100	100.0%

注：日本の人口構成比は2020年時点、国勢調査に基づく

出所：決算補足資料、総務省「令和2年国勢調査」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

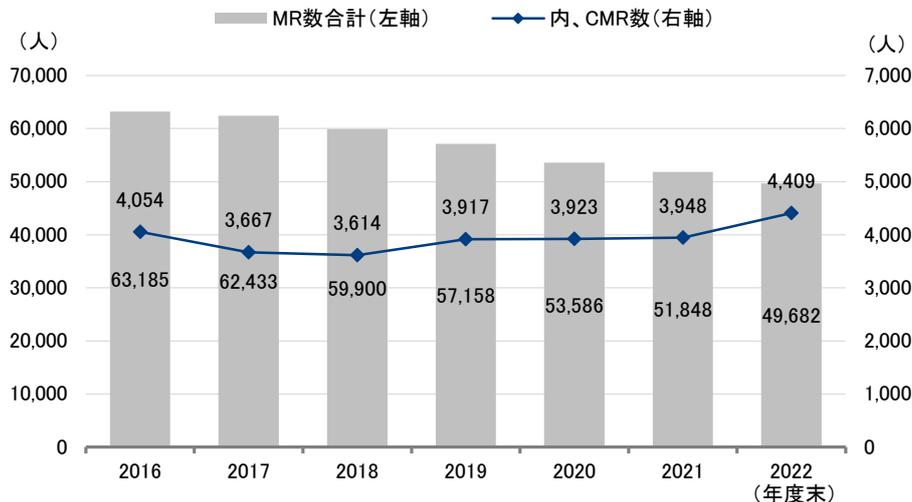
医療関連事業には、主にアポプラスステーションで展開するCSO事業(CMR派遣)やCRO※事業(治験支援サービス)、アポプラスキャリアで展開する医療系人材(薬剤師、登録販売者、保健師、看護師等)の紹介派遣事業、メディカルクオール(株)で展開する医療系出版事業のほか、2019年8月にグループ化した藤永製薬による医薬品製造販売事業等が含まれる。売上構成比はCSO/CRO事業が約60%で、医療系人材紹介派遣事業が約20%、医薬品製造販売事業が約15%、医療系出版事業が約5%となっている。

※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。

## 会社概要

**(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など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対象を顧客ターゲット（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。実際、(公財) MR 認定センターが発行している「2023 年版 MR 白書」によれば、2022 年度末の MR 数は 49,682 人（前年度末比 2,166 人減）と 9 年連続で減少したが、CMR 数については 4,409 人（同 461 人増）と 4 年連続で増加し、過去最高を更新している。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 9 月末時点で CMR 数が 615 名と業界シェアで 14% 程度、取引先企業数で 50 ～ 60 社と業界トップとなっている。

**国内のMR数及びCMR数の推移**


出所：(公財) MR 認定センター「2023 年版 MR 白書」よりフィスコ作成

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つほか、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、登録販売者など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。

## 会社概要

## (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）などがある。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、事業の拡大を図っている。

## 業績の動向

### 2024年3月期第2四半期累計業績は増収減益となるも概ね会社計画通りに進捗

#### 1. 2024年3月期第2四半期累計の業績概要

2024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7.4%増の88,540百万円、営業利益で同11.5%減の3,559百万円、経常利益で同11.9%減の3,675百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同20.2%減の1,888百万円と増収減益となったが、売上高、各利益とも概ね会社計画通りの進捗となった。売上総利益率は保険医薬事業における仕入マージンがやや悪化したことを主因に前年同期比0.7ポイント低下し、売上総利益は同1.6%増にとどまった。また、処方箋応需枚数の増加に対応すべく薬剤師を増員したため人件費や募集費が増加したほか、のれん償却額やシステム関連の支払手数料が増加したことなどにより販管費が同9.3%増加し、営業利益の減益要因となった。本来の収益力を示すEBITDAについても同4.3%減の6,110百万円となった。

#### 2024年3月期第2四半期累計業績（連結）

（単位：百万円）

	23/3期2Q累計		期初計画	24/3期2Q累計			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	82,459	-	85,600	88,540	-	7.4%	3.4%
売上総利益	10,856	13.2%	-	11,031	12.5%	1.6%	-
販管費	6,834	8.3%	-	7,472	8.4%	9.3%	-
営業利益	4,022	4.9%	3,500	3,559	4.0%	-11.5%	1.7%
経常利益	4,174	5.1%	3,500	3,675	4.2%	-11.9%	5.0%
特別損益	-18	-	-	-63	-	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	2,366	2.9%	1,800	1,888	2.1%	-20.2%	4.9%
EBITDA※	6,382	7.7%	-	6,110	6.9%	-4.3%	-
のれん償却前当期純利益	3,949	4.8%	-	3,563	4.0%	-9.8%	-

※ EBITDA = 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却額

出所：決算補足資料よりフィスコ作成

## 業績の動向

## 事業セグメント別業績

(単位：百万円)

	23/3 期 2Q 累計		24/3 期 2Q 累計	
	実績	前年同期比	実績	前年同期比
<b>保険医薬事業</b>				
売上高	75,557	0.3%	80,966	7.2%
セグメント利益	5,056	-2.4%	4,714	-6.8%
利益率	6.7%		5.8%	
<b>医療関連事業</b>				
売上高	6,901	6.6%	7,573	9.7%
セグメント利益	645	-2.6%	658	1.9%
利益率	9.3%		8.7%	

出所：決算説明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年同期比 7.2% 増の 80,966 百万円、営業利益で同 6.8% 減の 4,714 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在宅・施設調剤の推進などによる既存店舗での処方箋応需枚数の増加で吸収し、計画を若干上回る増収となった。利益面では、医薬品の仕入マージンがやや悪化したことや、処方箋単価の低下並びに薬剤師の件費や募集費の増加が減益要因となった。

なお、四半期ベースの営業利益の推移を見ると、第 1 四半期が前年同期比 13.2% 増の 2,422 百万円、営業利益率で 6.1% だったのに対して、第 2 四半期は同 21.4% 減の 2,292 百万円、営業利益率で 5.5% と収益性が低下した。例年だと技術料単価引き上げの取り組みにより、第 2 四半期の利益率は前四半期比で上昇するケースが多い。今回収益性が低下した理由としては、第 2 四半期に妥結した仕入価格が高い水準となったためと考えられ、一時的な要因と見ることができる。また、処方箋応需枚数が想定以上に増加したことで薬剤師の募集を強化したが、適材配置による件費のコントロールが上手くいかなかった点もコスト増要因となった。同社は第 3 四半期以降、薬剤師の最適配置により件費、募集費をコントロールしていくこと、また、地域支援体制加算の取得店舗数を増やしていくことで利益率の回復を図る。

一方、医療関連事業は売上高で前年同期比 9.7% 増の 7,573 百万円、営業利益で同 1.9% 増の 658 百万円となった。旺盛な CMR 需要を背景に CSO 事業が増収増益となったほか、薬剤師などの派遣需要の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。一方、医薬品製造販売事業については薬価改定や原材料コスト上昇の影響があったものの、2022 年 12 月に発売した新型コロナウイルス感染症向け抗原検査キットの寄与もあり前年同期並みの収益水準を確保した。増益幅が小幅にとどまったのは、オンコールの M&A 費用やそのほか子会社の費用増が影響したものと見られる。

## 処方箋単価の下落を処方箋応需枚数の増加で吸収し 売上高は計画を上回る

### 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 などの商品売上高で構成される。2024年3月期第2四半期累計の売上内訳を見ると、調剤売上高が前年同期比7.6%増の75,147百万円、そのほか売上高が同1.8%増の5,819百万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、既存店については同8.5%増、金額ベースで1,872百万円の増収となり、新店については新規出店数が前年同期の9店舗から13店舗と増えたこともあり、同242.6%増、金額ベースで490百万円の増収となった。また M&A など取得した店舗については、既存店と新店を合わせて、同6.2%増、金額ベースで2,946百万円の増収となった。

#### 調剤売上高の出店期別・タイプ別詳細

(単位：百万円)

	23/3 期 2Q 累計			24/3 期 2Q 累計		
	実績	増減	伸び率	実績	増減	伸び率
既存店	22,122	984	4.7%	23,994	1,872	8.5%
新店	202	-103	-33.8%	692	490	242.6%
M&A 等	47,514	-966	-2.0%	50,460	2,946	6.2%
全店舗	69,839	-85	-0.1%	75,147	5,308	7.6%

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11.9%増の8,196千枚、処方箋単価は同3.9%減の9,168円となった。これらも出店期や M&A など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9.3%増となった。前年同期はまだ新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）で受診控えの動きが残っていたが、2023年5月に新型コロナウイルスの感染症法上の位置づけが2類相当から季節性インフルエンザと同等の5類に移行したことに伴い、医療機関での患者受け入れ態勢も緩和されたことで、受診回数が増加し処方箋応需枚数の増加につながった。また、M&A などによる店舗の応需枚数も同11.0%増となった。第2四半期累計における M&A 取得店舗数は2店舗にとどまったが、既存店の伸びに加えて2023年3月期下期に取得した47店舗分が上乗せ要因となった。

クオールホールディングス | 2023年12月26日(火)  
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)

	23/3 期 2Q 累計			24/3 期 2Q 累計		
	実績	増減	伸び率	実績	増減	伸び率
既存店	2,104	144	7.3%	2,300	196	9.3%
新店	42	-11	-20.8%	153	111	264.3%
M&A 等	5,175	163	3.3%	5,742	567	11.0%
全店舗	7,323	297	4.2%	8,196	873	11.9%

出所：決算補足資料よりフィスコ作成

処方箋単価は全体で前年同期比 3.9% 減と 3 期連続で低下した。このうち既存店は同 0.8% 減、M&A など店舗は同 4.3% 減となった。毎年改定されることになった薬剤料単価が低下したほか、調剤技術料単価についても地域支援体制加算の経過措置終了により若干低下したことが影響したものと見られる。

処方箋単価の出店期別・タイプ別詳細

(単位：円)

	23/3 期 2Q 累計			24/3 期 2Q 累計		
	実績	増減	伸び率	実績	増減	伸び率
既存店	10,510	-273	-2.5%	10,428	-83	-0.8%
新店	4,785	-886	-15.6%	4,507	-278	-5.8%
M&A 等	9,180	-493	-5.1%	8,788	-392	-4.3%
全店舗	9,537	-415	-4.2%	9,168	-369	-3.9%

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などで分類）、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。調剤報酬改定は隔年で実施され、2022 年 4 月の改定において調剤基本料は、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、改定で示された基準をクリアして加算点を取得すべく各調剤薬局店舗が取り組みを進めている。

2024 年 3 月期第 2 四半期累計の加算点別の取得店舗数の状況を見ると、調剤基本料については取得店舗の構成比率に大きな変化は見られなかった。一方、GE 医薬品の取扱比率（数量ベース）については、最大加点となる 30 点取得店舗の比率が 2022 年 9 月時点の 27.9% から 2023 年 9 月時点には 39.0% と大きく上昇するなど、技術料単価においてプラスに寄与した。グループ全体の GE 医薬品の取扱比率でも 2022 年 9 月時点の 84.7% から 2023 年 9 月時点では 86.1% と上昇傾向が続いており、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。後発医薬品の供給不足が続くなかでも、国の方針に沿ってグループ全体で取り組みに注力してきた効果が出ているものと考えられる。

## 業績の動向

地域支援体制加算については、経過措置が2023年3月で終了※したことに伴い2023年3月期に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、調剤技術料単価のマイナス要因となった。47点を取得していた店舗の構成比は2023年3月時点の28.6%から2023年9月時点では0.7%と大幅に低下し、39点取得店舗が同6.2%から15.3%、17点取得店舗が同15.0%から34.5%となった。同社は経過措置の終了に対応すべく、取得店舗0点の店舗の構成比を2023年3月時点の50.1%から2024年3月には25%と半減させることで、経過措置終了によるマイナス影響を相殺する方針であったが、薬剤師の配置などのコントロールが上手くいかず、2023年9月時点で49.6%と計画から遅延した格好となった。店舗ごとの処方箋応需枚数を一定と仮定すると、1店舗当たりの地域支援体制加算点数は2022年9月時点の18.8点から2023年9月時点では12.2点に低下した計算となる。1点当たり10円のため66円の処方箋単価低下要因となり、これに処方箋応需枚数を掛け合わせたものが経過措置終了による減益要因と見ることができる。このため、期末にかけて加算点取得店舗数をどの程度増やせるかが重要となってくる。0点店舗の比率を25%程度まで引き下げられれば、店舗当たり平均加算点数は前年同期並みの水準まで戻ることが想定される。

※ 2022年4月の調剤報酬改定によって「調剤基本料1」（42点）から新設された「調剤基本料3のハ」（同一グループで処方箋受付回数が月40万回超または同一グループの保険薬局数が300以上、調剤基本料32点）に移行した店舗については、経過措置として2023年3月まで従来と同様、「調剤基本料1」の店舗とみなし、在宅調剤業務の回数や時間外、夜間・休日業務への対応状況などによって39点または47点を取得できたが、2023年4月以降は「調剤基本料3のハ」店舗の基準となる17点または39点で算定されることとなった。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に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。

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	22/9 末	23/3 末	23/4 末	23/9 末	点数	22/9 末	23/3 末	23/4 末	23/9 末	点数	22/9 末	23/3 末	23/4 末	23/9 末
42点	1.2%	2.5%	1.3%	1.3%	30点	27.9%	33.6%	34.9%	39.0%	47点	28.2%	28.6%	0.5%	0.7%
32点	47.1%	44.6%	47.4%	47.2%	28点	46.5%	43.1%	42.1%	39.8%	39点	8.6%	6.2%	9.0%	15.3%
26点	0.0%	4.0%	0.0%	0.0%	21点	15.0%	13.6%	13.2%	12.6%	17点	13.1%	15.0%	34.9%	34.5%
21点	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0点	10.6%	9.7%	9.8%	8.7%	0点	50.1%	50.1%	55.6%	49.6%
16点	48.7%	46.0%	48.2%	48.2%	薬局数	810	866	870	890	薬局数	810	866	870	890
9点	2.5%	-	-	-										
7点	-	2.4%	2.6%	2.7%										
薬局数	810	866	870	890										

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 3. 出退店とM&amp;Aの状況

2023年9月末の店舗数は905店舗となり、前期末比で13店舗増となった。自力出店で13店舗、M&Aによる取得で2店舗、売店2店舗の合計17店舗を出店し、4店舗を閉店した。前年同期は自力出店で9店舗、M&Aによる取得で1店舗、売店1店舗の合計11店舗の出店、8店舗の退店だった。自力出店については順調に進んでいる一方で、M&Aについては下期に複数案件を見込んでいるようで、前期と同様に下期に店舗数が伸びる計画となっている。

クオールホールディングス | 2023年12月26日(火)  
 3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

## 業績の動向

## 店舗の出退店状況

	22/3 期 4Q 末	23/3 期 2Q 末	23/3 期 4Q 末	24/3 期 2Q 累計		
				出店数	退店数	2Q 末
クオール店舗	769	774	829	自社出店 13 M&A 獲得 2	4	840
ローソン	36	36	36	0	0	36
新業態 ビックカメラ	5	4	5	0	0	5
駅ナカ	2	2	2	0	0	2
売店	22	21	20	2	0	22
合計	834	837	892	17	4	905

出所：決算補足資料よりフィスコ作成

## CSO 事業、医療系人材紹介派遣事業が好調

### 4. 医療関連事業の動向

医療関連事業のうち、主力の CSO 事業は製薬企業からの CMR の引き合いが強くなり、増収増益となった。製薬企業ではコスト削減施策として、自社の MR 社員を削減して CMR を活用する傾向が続いており、取引社数業界トップである同社への引き合いも活発に推移し、第 1 四半期は需要に供給が追いつかず機会損失となるケースもあったが、第 2 四半期はシニアの MR 経験者や異業種からの採用・育成が進み、順調に収益を伸ばした。また、CRO についても食品メーカーから機能性食品の案件を受注し好調に推移した。

医療系人材紹介派遣事業も 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需要回復が継続していることに加えて、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き増収増益となった。また、規模は小さいもののオンコールによる短期スポット型の医療人材紹介サービスも好調だった。

医薬品製造販売事業は、前年同期並みの収益水準となった。薬価改定や原材料コスト上昇の影響で既存事業は低迷が続いたものの、2022 年 12 月に販売を開始した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」が需要のピークを過ぎたとは言え、法人向けに販売が進み既存事業の落ち込みをある程度カバーした。

## 2024年3月期は期初計画を据え置き、 過去最高業績を更新する見通し

### 5. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結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6,200百万円と期初計画を据え置き、過去最高業績を更新する見通しだ。保険薬局事業、医療関連事業ともに増収増益を計画している。保険薬局事業については、人員の最適配置、地域支援体制加算の取得店舗を増やしていくことで下期の利益回復を見込む。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。第2四半期までの営業利益の進捗率は35.6%と低めだが、保険薬局事業の収益改善の取り組みが順調に進めば、達成可能な水準と弊社では見ている。なお、営業外収益として2023年10月より持分法適用関連会社となった第一三共エスファの持分法投資利益700百万円を織り込んでいる。

### 2024年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		前期比	2Q進捗率
	通期実績	対売上比	通期計画	対売上比		
売上高	170,036	-	180,000	-	5.9%	49.2%
営業利益	9,495	5.6%	10,000	5.6%	5.3%	35.6%
経常利益	10,098	5.9%	10,700	5.9%	6.0%	34.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,656	3.3%	6,200	3.4%	9.6%	30.5%
EBITDA	14,379	8.5%	15,504	8.6%	7.8%	39.4%
設備投資額	4,510	-	986	-	-78.1%	-
減価償却費	1,680	-	1,991	-	18.5%	43.9%
のれん償却額	3,204	-	3,513	-	9.7%	47.7%
1株当たり当期純利益(円)	152.96		166.78			

出所：決算短信、決算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となる見通し。2024年3月期の業績前提となる新規出店は、自力出店で10～20店舗、M&Aで30～70店舗を見込んでいる。2023年10月までの実績としては自力出店で15店舗、M&Aで3店舗を取得している。調剤薬局業界は厳しい経営環境が続くなか、大手企業によるグループ化の動きが継続する見通しで、下期も案件を精査しながら複数案件のM&A成約を目指していく。

#### 業績の動向

処方箋応需枚数は期初計画で前期比5%程度の増加を見込んでいたが、第2四半期までは計画を上振れて推移しており、下期もインフルエンザが流行していることから計画を上回るペースで推移する可能性が高いと弊社では見ている。一方、処方箋単価については薬剤料単価の下落を調剤技術料単価の維持向上で相殺していく想定であったが、前述の通り第2四半期累計では地域支援体制加算の取り組みが遅れて前年同期比3.9%減と計画を下回った。下期は、地域支援体制加算を取得できる店舗にターゲットを絞って薬剤師の配置や在宅調剤業務を強化する方針だ。通期では処方箋単価が想定をやや下回る可能性があるものの、処方箋応需枚数の増加や業務効率向上によるコスト低減効果などで吸収し、増収増益を達成するものと予想される。

#### (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により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が下期も好調に推移することで、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、企業や学校向けで一定の需要が見込まれるため販売を継続していく。

## ■ 中期業績目標と成長戦略

### 第一三共エスファのグループ化により 2026年12月期に売上高3,000億円、営業利益250億円を目指す

#### 1. 中期業績目標

同社は第一三共エスファの株式21%を2024年4月に追加取得し、連結対象子会社に組み込む予定となっている。これに伴い、今回事業別の業績目標と成長戦略を発表した。保険薬局事業では「積極的な出店・M&A戦略」と「収益とコスト両面からの改善」に取り組み、売上成長率をコロナ禍前と同等以上となる年率5%以上の成長、並びに生産性の7%以上の向上により2026年3月期に売上高1,805億円、営業利益105億円を目指す。医療関連事業はM&Aによる規模拡大も進めながら売上高で2024年3月期比1.2倍増となる210億円、営業利益で1.7倍増の25億円を目指す。売上規模の拡大によって利益率も12%以上を維持することを目標に据えている。第一三共エスファについては、年率15%以上の売上成長により2026年3月期に売上高1,000億円、営業利益で140億円を目標に設定した。全社合計では2026年3月期に売上高3,000億円、営業利益250億円を目指す。医薬品の研究開発から製造販売、医療機関や薬局向けの人材サービス、患者向けの調剤薬局事業と医療全般にかかわる総合ヘルスケア企業へと進化し、グループシナジーを創出していくことで更なる成長を目指す戦略だ。

クオールホールディングス | 2023年12月26日(火)  
3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

## 中期業績目標と成長戦略

## 事業別中期業績目標

(単位：億円)

	23/3期	24/3期	25/3期	26/3期	成長目標	テーマ
<b>保険薬局事業</b>						
売上高	1,554	1,630	1,725	1,805	年率5%以上の成長	質の向上
営業利益		90	95	105	生産性7%以上の向上	
利益率		5.5%	5.5%	5.8%		
<b>医療関連事業</b>						
売上高	149	175	190	210	24/3期比1.2倍増(M&A含む)	規模拡大
営業利益		15	20	25	利益率12%以上を目指す	
利益率		8.6%	10.5%	11.9%		
<b>第一三共エスファ</b>						
売上高		750	860	1,000	年率15%以上の成長	さらなる成長
営業利益		110	125	140	利益率15%以上を目指す	
利益率		14.7%	14.5%	14.0%		
<b>合計</b>						
売上高		1,800	2,760	3,000		
営業利益		100	220	250		
利益率		5.6%	8.0%	8.3%		

※ 24/3期の合計値は第一三共エスファを除く会社公表値

各社単純合算にセグメント毎ののれん償却額、経営管理料を考慮した数値となっており、決算短信上のセグメント利益とは異なる。

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 第一三共エスファはグループシナジーによりさらなる成長に期待

### 2. 事業別成長戦略

#### (1) 保険薬局事業

保険薬局事業の成長戦略は従来と変わらず、「戦略的出店による規模の拡大」と「薬局の価値創出」を基本戦略として着実な成長を目指す。

##### a) 積極的な M&A・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。出店ターゲットとするエリアは、3大都市圏を中心に人口の多いエリアとなり、ドミナント出店による効率的な店舗数拡大と高収益が期待できる店舗の開発を進めていく。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。

## クオールホールディングス

3034 東証プライム市場

2023年12月26日(火)

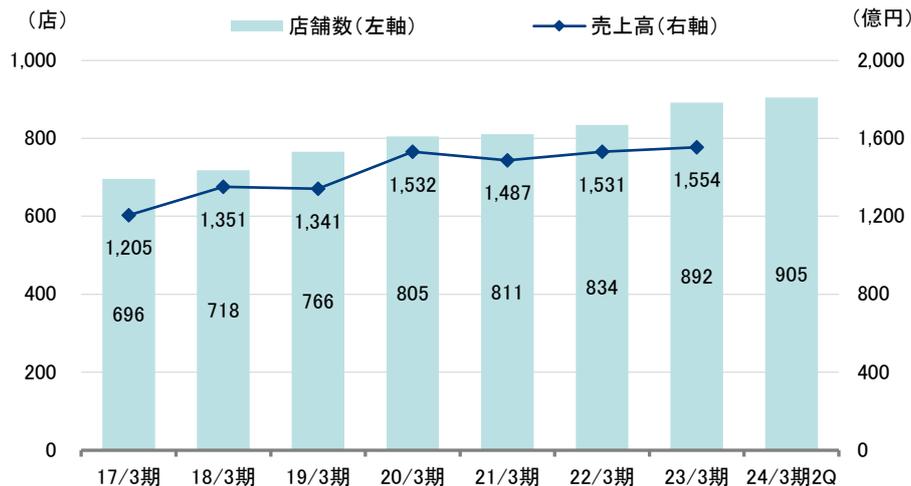
<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

## 中期業績目標と成長戦略

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する。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乘せされるため平均(約9,500円)より1.5倍程度高くなり、介護施設などの契約施設数を確保できれば収益力の高い店舗となる。契約施設の獲得施策として2022年から各地域で介護施設運営企業や在宅医療法人との医療介護連携会を開催しており、同連携会を機に契約に結び付くケースが増えている。このため、同取り組みをさらに推進し契約件数の拡大につなげていく戦略だ。

\*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。

## 期末店舗数と保険薬局事業の売上高推移



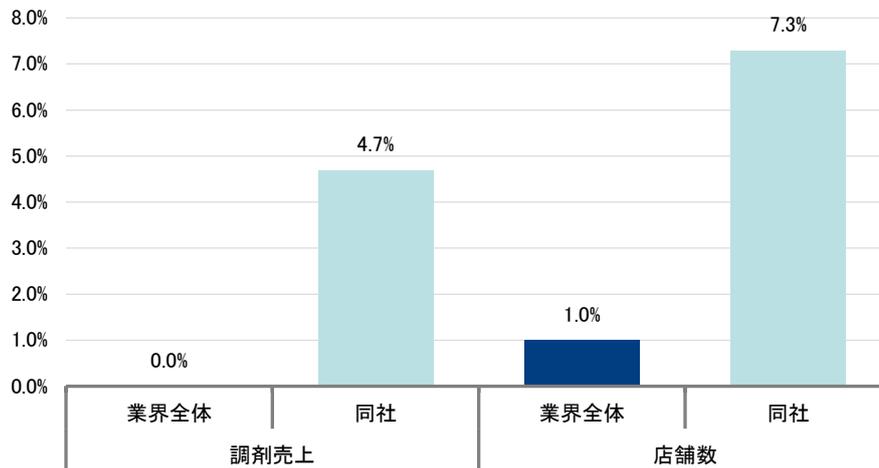
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

調剤薬局数は2022年度末で約6.2万局とここ数年はドラッグストアの出店拡大により、緩やかながら増加傾向にある。一方で、売上に相当する2022年度の調剤医療費は前年度比1.7%増の7.8兆円と2年連続で増加したものの、2015年度との比較においては薬価引き下げの影響により、横ばい水準が続いている状況で、調剤薬局にとっては激しい競争環境が続いているとの認識だ。こうしたなか、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み始めるなど、今後は薬局運営においてITを活用したサービスの充実が収益の維持向上のために重要となる。また、こうした体制を構築するためには投資のための資金力が必要であることから、趨勢的に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。

## 中期業績目標と成長戦略

このため、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。同社もそのうちの 1 社で、2015 年度から 2022 年度までの年平均成長率を見ると、調剤売上高で 4.7%、店舗数で 7.3% とそれぞれ業界全体の成長率（調剤売上 0.0%、薬局数 1.0%）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 1.3 兆円程度であり、市場シェアに換算すると約 16% 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 7 割程度のシェアを占めていることを考えれば、調剤薬局業界も今後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、市場規模が今後も頭打ちの状況で推移したとしても店舗数の拡大によって持続的な成長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、投資回収期間など、社内で厳格な基準を定めて可否を判断している。

2015-2022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

**b) 収益とコスト両面から改善**

収益性の向上施策としては、既存店における処方箋応需枚数の増加や技術料の向上、生産性の徹底的な見直し、コストのゼロベースからの見直しに取り組む。処方箋応需枚数の増加に向けた取り組みとしては、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られる「健康サポート薬局」の取り組みを強化している。また、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サービスの提供を開始し、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、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サービスを順次拡大、直近では 2023 年 6 月より処方箋の受付から決済までをスマートフォンで完結できるモバイルオーダーシステムを開発、都内の 7 店舗で試験運用を開始した。LINE 公式アカウントの登録ユーザー数も 2023 年 10 月末時点で 22 万人超と半年前から 1.5 倍に増加するなど順調に拡大中だ。

## 中期業績目標と成長戦略

技術料の向上施策としては、「在宅調剤事業の強化」に取り組んでいる。調剤市場全体に占める在宅調剤の比率はまだ数%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。施設系は前述した取り組みを推進しており、個人宅向けについても病院や地域のケアマネージャーと連携を図りながら開拓していくことになる。在宅調剤の取り組み強化によって地域支援体制加算の取得点数を増やし、技術料単価の向上につなげていく戦略だ。

また、生産性の向上施策としては薬剤師の最適配置に加えて、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）などを継続する。これらの取り組みによって当社では2026年3月期までに30億円規模の収益性改善効果を見込んでいる。

## (2) 医療関連事業

医療関連事業では、積極的なM&A戦略による規模拡大と同時に各子会社のオーガニック成長に取り組むことで、2024年3月期比売上高1.2倍増、営業利益率12%以上の維持を目指す。既存子会社については年率10%の売上成長を目標としている。アポプラスステーションでは、CSO事業において専門領域人材の育成に注力し、CMR数1,000名体制を目指す。また、CRO事業では大手食品メーカーとの協業による受託試験の受注拡大にも取り組む。

アポプラスキャリアでは、薬剤師だけでなく医療事務や産業医、医師、看護師など医療職種の拡大を図り、子会社のオンコールとの協業などによって顧客企業の多様なニーズに対応することで売上成長を目指す。藤永製薬では他企業との共同開発やリポジショニング\*による新製品の開発、第一三共エスファとの協業などにより売上拡大を図る。

\* 既存の承認薬や開発中の薬を転用して、新たな疾患の治療薬として開発する手法のこと。

## (3) 第一三共エスファ

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製品の国内販売シェアは2022年度で約26%とトップに位置しており、売上高の約75%をAG製品で占めている。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月期の業績は、売上高で78,769百万円、営業利益で12,865百万円と2ケタ増収増益となった。

### 第一三共エスファの業績、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：同社発表資料よりフィスコ作成

クオールホールディングス | 2023年12月26日(火)  
3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

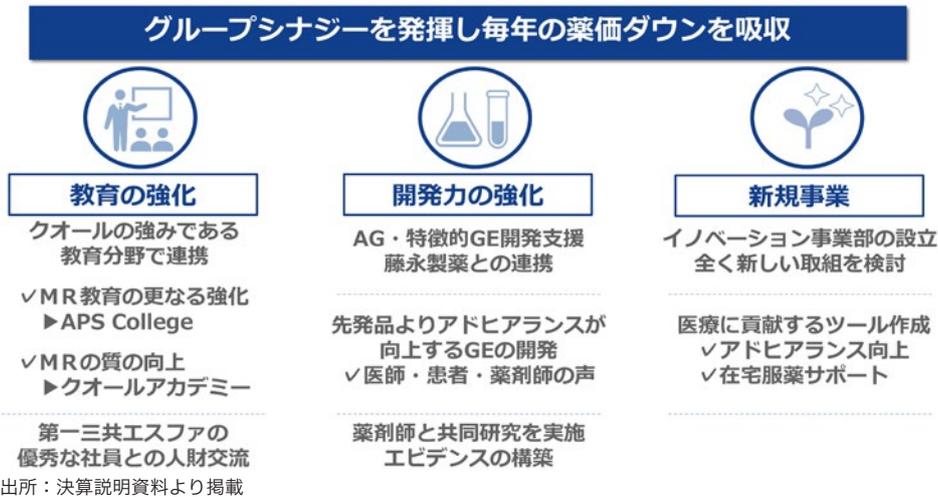
中期業績目標と成長戦略

成長戦略としては、AG製品のライセンス獲得による売上拡大に加えて、他社新薬や既存薬の併売などを行うための販売機能の拡大、新技術などでのリポジショニングや未承認薬の導入・共同開発などによる新製品の開発をグループシナジーも利かせながら進めていくことで、年率15%以上の売上成長と15%以上の利益率維持を目指す。

グループシナジーの創出としては、販売機能の拡大に対する効果が期待される。販売のためのMR人材について、第一三共エスファで160名が在籍しているが、これに藤永製薬の60名やアポプラステーションのCMR人材を活用できる可能性があり、販売拡大のために必要となるMRのリソースについてはグループで十分に賄える見通しだ。また、開発面でのシナジーとしては、藤永製薬との連携による開発力強化に加えて、クオールの調剤薬局を通じて患者や薬剤師、医師などの声を反映した製品開発が可能になる点が挙げられる。特に後者においては、先発品よりアドヒアランス\*が向上するGE品を開発できる可能性も高まり、開発面でのプラス効果は大きいと弊社では見ている。そのほか、新規事業を立ち上げるべくイノベーション事業部を新設し、全く新しい取り組みの検討も開始している。

\*アドヒアランス：病気に対する治療方法について患者が十分に理解し、服用方法や薬の種類に十分に納得したうえで実施、継続することを指す。

第一三共エスファの成長戦略と目標



## ■ 株主還元とSDGsの取り組み

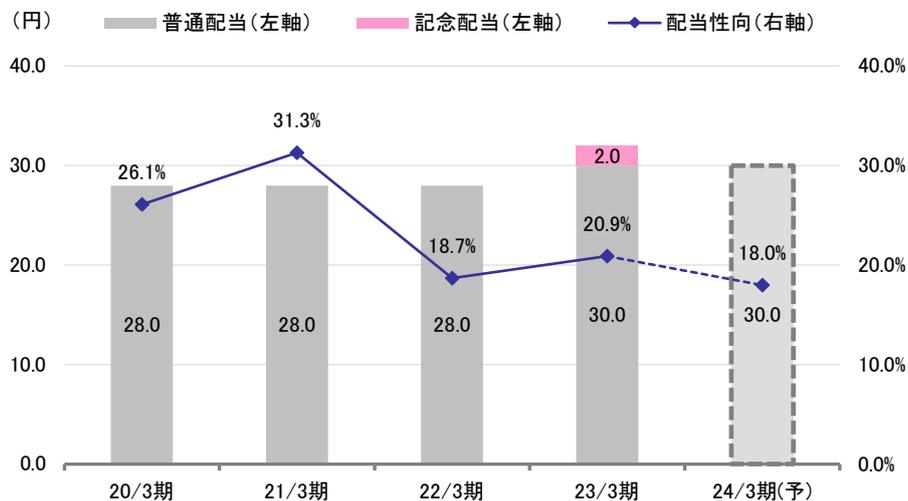
### 安定した利益還元を基本方針とし、株主優待制度も導入

#### 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おり、配当額について公約配当性向など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。こうした基本方針を踏まえて、2024年3月期の1株当たり配当金については、普通配当で前期比横ばいの30.0円（配当性向18.0%）を予定している。記念配当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atalogギフトを贈呈している。11月14日の終値（1,641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3.7%、1年以上保有で4.9%となる。

1株当たり配当金及び配当性向の推移



※ 23/3期は創業30周年記念配当2.0円含む。  
 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12月26日(火)  
 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定期的に実施している。

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した。さらに、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。

2030/2050達成目標

項目	目標年	目標値
グループ全体のCO <sub>2</sub> 排出量	2050年	100%削減
レジ袋利用率	2030年	8%以内
	2050年	5%以内
廃棄率	2030年	1.7%
女性管理職比率	2030年	課長以上 30%以上
		課長以上+薬局長+統括主任 50%
有給取得率	2025年	70%
	2030年	90%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

サステナビリティに関する新たな取り組み事例として、2023年10月にスポーツ庁が推進する「障害者スポーツ推進プロジェクト（地域の課題に対応した障害者スポーツの実施環境の整備事業）」を受託した。日本障がい者サッカー連盟、各自治体・協力企業と連携して、各都市のオープンスペースで障がい者スポーツ体験イベントや、同社薬剤師・管理栄養士による健康イベントを開催し、地域住民、特に障がい者の健康増進及び障がい者スポーツへの理解・支援の促進を目指す。

クオールホールディングス | 2023年12月26日(火)  
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

損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期 2Q 累計
売上高	165,411	161,832	166,199	170,036	88,540
前期比	14.2%	-2.2%	2.7%	2.3%	7.4%
売上総利益	21,094	21,102	23,163	23,504	11,031
売上総利益率	12.8%	13.0%	13.9%	13.8%	12.5%
販管費	13,361	13,737	13,308	14,009	7,472
販管費率	8.1%	8.5%	8.0%	8.2%	8.4%
営業利益	7,733	7,364	9,855	9,495	3,559
前期比	9.7%	-4.8%	33.8%	-3.7%	-11.5%
営業利益率	4.7%	4.6%	5.9%	5.6%	4.0%
経常利益	8,024	7,403	10,094	10,098	3,675
前期比	11.3%	-7.7%	36.4%	0.0%	-11.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	4,067	3,365	5,489	5,656	1,888
前期比	4.1%	-17.3%	63.1%	3.0%	-20.2%
1株当たり当期純利益(円)	107.23	89.55	149.51	152.96	50.80
1株当たり配当金(円)	28.00	28.00	28.00	32.00	15.00
1株当たり純資産(円)	1074.57	1124.31	1189.7	1314.69	1349.03

出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

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	24/3 期 2Q 末	増減額
流動資産	45,881	45,499	42,296	44,214	50,106	5,892
現金及び預金	15,802	19,648	16,685	18,770	17,428	-1,341
受取手形、売掛金及び契約資産	22,862	18,231	17,382	16,951	16,505	-445
たな卸資産	5,224	4,854	5,582	5,286	5,761	475
固定資産	56,976	55,062	53,682	57,689	57,259	-430
有形固定資産	13,055	12,730	12,846	16,108	16,360	252
無形固定資産	36,642	34,938	33,238	33,790	33,040	-750
投資その他の資産	7,278	7,393	7,598	7,791	7,858	67
繰延資産						
資産合計	102,872	100,571	95,984	101,905	107,365	5,460
流動負債	38,730	38,709	35,460	36,330	43,490	7,160
固定負債	23,139	20,026	16,642	16,719	13,614	-3,104
負債合計	61,870	58,736	52,103	53,049	57,105	4,056
有利子負債	32,650	29,721	23,282	22,750	25,418	2,668
純資産合計	41,001	41,834	43,881	48,856	50,260	1,404

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12月26日(火)  
 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

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	24/3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	11,662	6,391
投資活動によるキャッシュ・フロー	-8,670	-3,065	-3,087	-7,013	-9,905
フリー・キャッシュ・フロー	-4,201	9,846	7,025	4,648	-3,513
財務活動によるキャッシュ・フロー	-225	-6,114	-10,006	-2,569	2,170
現金及び現金同等物の期末残高	15,766	19,498	16,516	18,596	17,253
自己資本比率	39.4%	40.9%	45.7%	47.9%	46.8%
有利子負債比率	80.6%	72.2%	53.1%	46.6%	50.6%
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

#### 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