

|| 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 >>>](#)

2021 年 7 月 6 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. 2021年3月期業績はコロナの影響もあり減収減益となるも下期から増益に転じる	01
2. 2022年3月期業績は増収、2ケタ増益に転じる見通し	01
3. 中期売上目標 3,000 億円の達成に向け、成長戦略を着実に実行していく方針	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	08
1. 2021年3月期の業績概要	08
2. 保険薬局事業の動向	10
3. 医療関連事業の動向	13
4. 2022年3月期の業績見通し	14
■ 中長期の成長戦略と進捗状況	17
1. 中期成長戦略の全体像	17
2. 保険薬局事業の成長戦略と進捗状況	18
3. 医療関連事業の成長戦略と進捗状況	21
■ 株主還元とSDGs活動	24
1. 株主還元策	24
2. SDGsの取り組み	25

■ 要約

在宅調剤の強化と DX の推進に取り組み、 2022年3月期は2割超の大幅増益を見込む

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での店舗展開に特徴がある。調剤以外の分野では、CMR(契約MR)の派遣を中心とするCSO※事業に加えて、薬剤師等の医療系人材紹介派遣事業や医薬品製造販売事業を展開している。

※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. 2021年3月期業績はコロナの影響もあり減収減益となるも下期から増益に転じる

2021年3月期の連結業績は、売上高で前期比2.2%減の161,832百万円、営業利益で同4.8%減の7,364百万円となった。新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)による医療機関への受診控えや処方期間の長期化による処方箋応需枚数の減少が響いて保険薬局事業が減収減益となったことが主因だ。会社計画(売上高165,500百万円、営業利益6,500百万円)に対して、売上高は未達となったものの、営業利益は大きく上回って着地した。売上高については保険薬局事業での処方箋応需枚数の減少に伴う技術料収入が減少したこと、医療関連事業で下期にCSO事業や紹介派遣事業の需要が落ち込んだことにより減収となったことが未達要因となった。一方、利益面では下期に、コスト適正化プロジェクトによるコスト削減や保険薬局事業の収益性が大きく改善したことが上振れ要因となった。店舗への自動化設備導入効果等により薬剤師の最適配置が進み、店舗当たりの生産性が向上した。なお、2021年3月期末の出店数は前期末比6店舗増の811店舗と小幅な増加にとどまった。新規出店及びM&Aで34店舗を出店したが、退店・事業譲渡が28店舗と例年よりもやや増加したことが要因だ。

2. 2022年3月期業績は増収、2ケタ増益に転じる見通し

2022年3月期の業績は売上高で前期比8.1%増の175,000百万円、営業利益で同22.2%増の9,000百万円と増収増益に転じる見通しだ。保険薬局事業では薬価改定の影響があるものの、既存店の処方箋応需枚数が前期比で1ケタ台後半から2ケタ台前半の伸びを見込んでいるほか、技術料単価の上昇やM&Aを含む新規出店効果による増収を見込んでいる。新規出店やM&Aについては従来と変わりなく年間50~70店舗前後を目指していく方針だ。また、前期下期に失速したCSO事業や医療系人材紹介派遣事業も足元で需要が回復してきている。特に、薬剤師派遣については、新型コロナウイルスワクチン集団接種会場等へも積極的に参画しており収益増に貢献する見通しだ。

クオールホールディングス | 2021年7月6日(火)
 3034 東証1部 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

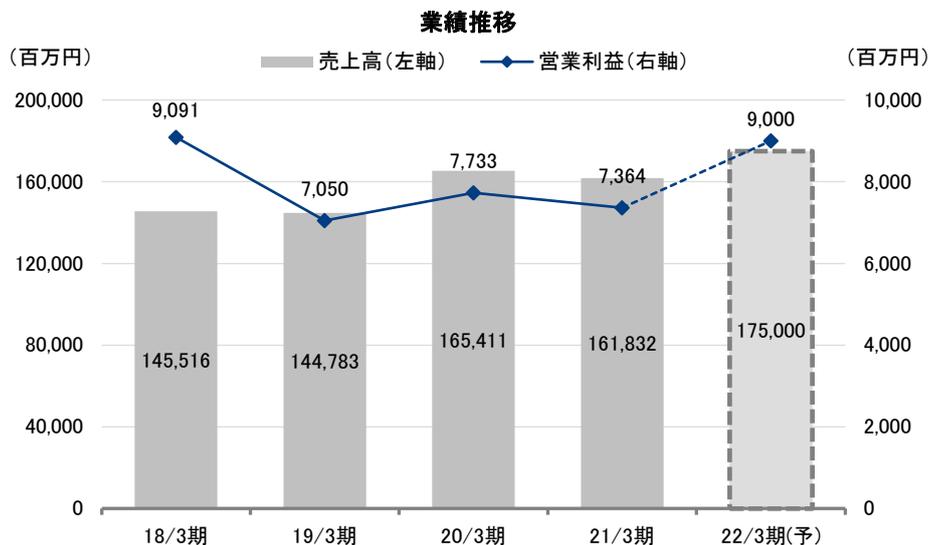
要約

3. 中期売上目標 3,000 億円の達成に向け、成長戦略を着実に実行していく方針

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 50 ～ 70 店舗ペースで東名阪エリアを中心に進めていく。また、今後重要性が高まる地域のかかりつけ薬局としての機能強化を図ることで価値を高め、シェア拡大を図っていく。医薬関連事業では CSO 事業における「専門性の深化」に取り組むことでシェア拡大と収益性の向上に取り組んでいく。また、藤永製薬（株）で展開する医薬品製造販売事業は、「グループシナジーの最大化」を図ると同時に、今後は製造品目数の増加や M&A、大手製薬企業との連携等によって事業規模をさらに拡大していく方針だ。これらの取り組みにより、中期目標である売上高 3,000 億円、営業利益 250 億円の達成を目指していく。なお、2022 年 3 月期は重点施策として「在宅調剤」と「DX の推進」の 2 点を挙げている。「在宅調剤」は今後の超高齢社会の進展によって需要拡大が見込まれており、老人ホーム等の施設を中心に顧客開拓を進め、売上の拡大を目指す。「DX の推進」では、IT 活用による業務効率の一層の向上を図るだけでなく、患者の QOL 向上につながる新規サービスの開発を進めていく方針となっており、今後の展開が注目される。

Key Points

- ・ 2021 年 3 月期はコロナ禍の影響で減収減益となるも、コスト削減や生産性向上により利益は会社計画を上回る
- ・ 2022 年 3 月期業績は全ての事業が増収増益となり、全体では 2 割超の増益に転じる見通し
- ・ 「在宅調剤の強化」と「DX の推進」を重点施策として取り組む



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現在は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。保険薬局事業についてはクオール（株）やM&Aでグループ化した企業等で展開しており、医療関連事業については、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月に分社化し、同年8月より事業展開しているアポプラスキャリア（株）は、薬剤師等の医療系人材紹介派遣事業の事業展開を促進するため、アポプラスステーションから事業移管している。

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度の診療報酬改定等）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が多く、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ことが可能となる。

事業セグメント別の収益の構成比を見ると（2021年3月期実績）、保険薬局事業が売上高の91.5%、営業利益の82.7%を占める主力事業となっている。

『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、2021年3月期末の店舗数で見ると、総店舗数811店舗のうち97%にあたる790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>（2021年4月末で1,134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*。日本調剤は店舗売上高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る。

* 未上場企業を含めると、さくら薬局を運営するクラフト（株）が2020年3月時点で1,002店舗、売上規模で1,937億円となっており、同社は店舗数で3位、売上高で4位となる。

(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『新業態薬局』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もようだ。

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。さらには、2019年の薬機法改正によって2021年8月から導入される認定薬局制度（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 | 2021年7月6日(火)
3034 東証1部 | <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新業態薬局の展開は、2009年6月の薬事法改正により、コンビニやドラッグストア、スーパー等の他業種店舗が登録業者として、一般用医薬品（いわゆる大衆薬）を販売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、その後も他異業種との事業連携等を逐次推進してきている。

事業連携を通じた店舗が“新業態”とされるのは、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ためだ。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、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、いわゆる面対応型薬局となる。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、新業態でも展開することで顧客層の拡大を図るとするのが同社の狙いとなっている。

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	○
	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	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、2021年3月期末の地域別出店数を見ると、関東が333店舗（構成比41.1%）と最も多くなっており、次いで関西が136店舗（同16.8%）、甲信越が107店舗（同13.2%）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、2016年3月期末からの増加数で見ると、甲信越が94店舗、関西が52店舗とそれぞれ関東を上回っている。甲信越では2016年10月に新潟に拠点を置く（株）共栄堂を子会社化したこと、関西でも2018年から2020年にかけて複数のM&Aを実施したことが主な増加要因となっている。同社は店舗拡大戦略として、自力出店に加えてM&Aによる店舗拡大を積極推進しており、今後も東名阪エリアを中心に店舗を拡大していく戦略だ。人口構成比率との比較で見ると、関東は上回っているものの、東海・北陸エリアについては大きく下回っており、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。

クオールホールディングス | 2021年7月6日(火)
3034 東証1部 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

会社概要

地域別店舗数と人口構成比比較

	16/3 期末	20/3 期末		21/3 期末		16/3 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	9	10	1.2%	10	1.2%	1	4.2%
東北	67	85	10.6%	84	10.4%	17	7.0%
関東	290	326	40.5%	333	41.1%	43	34.2%
甲信越	13	109	13.5%	107	13.2%	94	4.1%
東海・北陸	38	67	8.3%	66	8.1%	28	14.1%
関西	84	132	16.4%	136	16.8%	52	16.3%
中国・四国	47	49	6.1%	48	5.9%	1	8.8%
九州・沖縄	15	27	3.4%	27	3.3%	12	11.4%
合計	563	805	100.0%	811	100.0%	248	100.0%

注：日本の人口構成比は令和元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)、2020 年に分社化した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、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。

※ 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

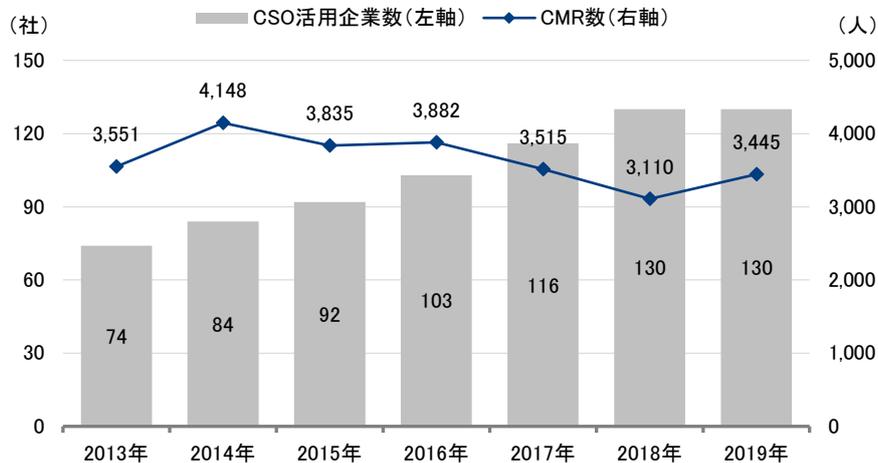
CSO 事業とは、MR を採用・育成し、契約先の製薬企業に対して派遣する事業となる。MR とは、販売する薬についての知識や情報を医師や薬剤師等に提供する製薬企業の営業担当者を指す。製薬業界ではここ数年、新薬の開発トレンドが顧客ターゲット (医療施設や医師) の多いプライマリー薬 (生活習慣病等) から、顧客ターゲットが限られるスペシャリティ薬 (抗がん剤等) にシフトしており、こうした市場環境の変化に対応するため、製薬企業では自社で抱える MR 人員の規模を縮小し、アウトソーシングで対応する動きが強まっている。

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、2021 年 3 月期末時点で CMR の人員数は約 570 名と業界シェアで 15.8%、取引先企業数で 50 ~ 60 社と業界トップの実績を誇っている。日本 CSO 協会の調査によれば、2019 年 10 月時点の国内の CMR 数は 3,445 名、活用企業数は 130 社となっている。

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。

会社概要

CSO市場の動向



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 医療系人材紹介派遣事業

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。2020年10月以降は成長スピードを加速するため、アポプラスステーションから分社化したアポプラスキャリアで事業展開している。また、保健師の紹介派遣実績も多い。薬剤師数については、業種別派遣者数ランキングで業界トップ10に入っており、また、保健師についても同様にトップ3に入る実績を持っている。

(3) 医薬品製造販売事業

2019年8月に子会社化した藤永製薬の事業となる。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、今後、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している。

業績の動向

2021年3月期はコロナ禍の影響で減収減益となるも、コスト削減や生産性向上により利益は会社計画を上回る

1. 2021年3月期の業績概要

2021年3月期の連結業績は、売上高で前期比2.2%減の161,832百万円、営業利益で同4.8%減の7,364百万円、経常利益で同7.7%減の7,403百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同17.3%減の3,365百万円と減収減益となった。医療関連事業は増収増益を確保したものの、主力の保険薬局事業がコロナ禍の影響を受けて減収減益となった。感染リスクを避けるため医療機関への受診を控える動きや、処方期間を長期化する傾向が続く、処方箋応需枚数が前期比9.8%減と大きく減少したことが主因だ。

会社計画からは売上高こそ未達となったものの、各利益は上振れて着地した。売上高については下期に回復すると見ていた処方箋応需枚数が、感染再拡大により2021年2月まで前年同月比でマイナス基調が続いたこと、また、CMR派遣や薬剤師派遣も下期に入って需要が落ち込んだこと等未達要因となった。一方、利益に関しては保険薬局事業において、コスト適正化プロジェクトによるコスト削減や、薬局の陣配置見直しに取り組んだ効果が大きかったようで、下期は前年同期比で減収ながらも営業利益は増益に転じている。

2021年3月期連結業績

(単位：百万円)

	20/3期		会社計画	実績	21/3期		
	実績	対売上比			対売上比	前期比	計画比
売上高	165,411	-	165,500	161,832	-	-2.2%	-2.2%
売上総利益	21,094	12.8%	-	21,102	13.0%	0.0%	-
販管費	13,361	8.1%	-	13,737	8.5%	2.8%	-
営業利益	7,733	4.7%	6,500	7,364	4.6%	-4.8%	13.3%
経常利益	8,024	4.9%	6,500	7,403	4.6%	-7.7%	13.9%
特別損益	-341	-0.2%	-	-508	-0.3%	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,067	2.5%	3,300	3,365	2.1%	-17.3%	2.0%
EBITDA※	12,353	7.5%	11,382	12,035	7.4%	-2.6%	5.7%

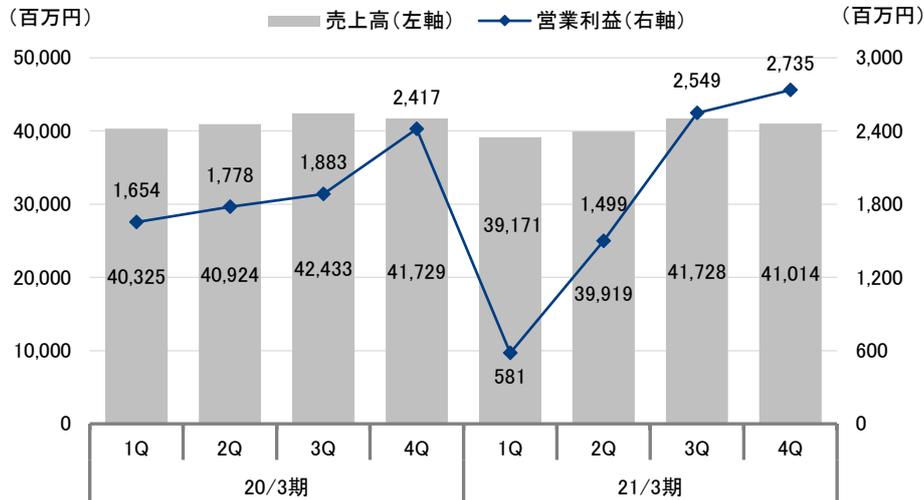
※ EBITDA= 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却額

出所：決算短信よりフィスコ作成

クオールホールディングス | 2021年7月6日(火)
3034 東証1部 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

業績の動向

四半期業績推移



出所：決算説明会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（セグメント間取引控除前、以下同様）で前期比 2.9% 減の 148,778 百万円、経営管理料控除前のセグメント利益で同 2.3% 減の 8,074 百万円となった。処方箋単価が前期比 7.5% 上昇したものの、処方箋応需枚数が同 9.8% 減となったことが響いた。また、費用面では第 1 四半期に薬剤師等医療関連従事者に対してコロナ禍での勤務に対する感謝金（1 人当たり数万円）を支給したことも減益要因となっている。

一方、医療関連事業は売上高で前期比 2.7% 増の 13,811 百万円、経営管理料控除前のセグメント利益で同 2.0% 増の 1,476 百万円と増収増益となった。2019 年 8 月にグループ化した医薬品製造販売事業がフル寄与したことが主因で、薬剤師等の医療系人材紹介派遣事業については減収減益になったと見られる。

事業セグメント別業績

(単位：百万円)

	20/3 期	21/3 期		
	実績	実績	増減額	増減率
保険薬局事業				
売上高	153,221	148,778	-4,443	-2.9%
セグメント利益	8,263	8,074	-189	-2.3%
利益率	5.4%	5.4%		
医療関連事業				
売上高	13,452	13,811	359	2.7%
セグメント利益	1,447	1,476	29	2.0%
利益率	10.8%	10.7%		

※売上高はセグメント間取引控除前ベース、セグメント利益はグループ内取引の経営管理料を除いた数値。

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

調剤薬局における薬剤師の最適配置等に取り組んだことで、 下期は増益に転じる

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 等の商品売上高で構成されている。このうち、2021年3月期の調剤売上高は前期比 3.0% 減の 136,832 百万円となった。出店期・タイプ別内訳を見ると、自力出店店舗のうち、既存店については前期比 1.9% 減、金額ベースで 809 百万円の減収となった。一方、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解りにくい面もあるが、前期比 3.8% 減、金額ベースで 3,739 百万円の減収となっている。

調剤売上高の出店期別・タイプ別詳細

(単位：百万円)

	20/3 期			21/3 期		
	実績	増減	伸び率	実績	増減	伸び率
既存店	41,744	2,201	5.6%	40,935	-809	-1.9%
新店	901	197	28.1%	1,174	273	30.4%
M&A 等	98,462	16,026	19.4%	94,722	-3,739	-3.8%
全店舗	141,107	18,426	15.0%	136,832	-4,275	-3.0%

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、2021年3月期の処方箋応需枚数は前期比 9.8% 減の 13,369 千枚、処方箋単価は同 7.5% 増の 10,234 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期比 9.6% 減となった。前述したように、コロナ禍で感染リスクを避けるため、医療機関への受診を控える動きや処方期間を長期化する動きが出たことが要因だ。感染者数が再拡大した 2020 年 11 月以降、2021 年 2 月まで処方箋応需枚数はマイナス基調が続いた。

処方箋応需枚数の出店期別・タイプ別詳細

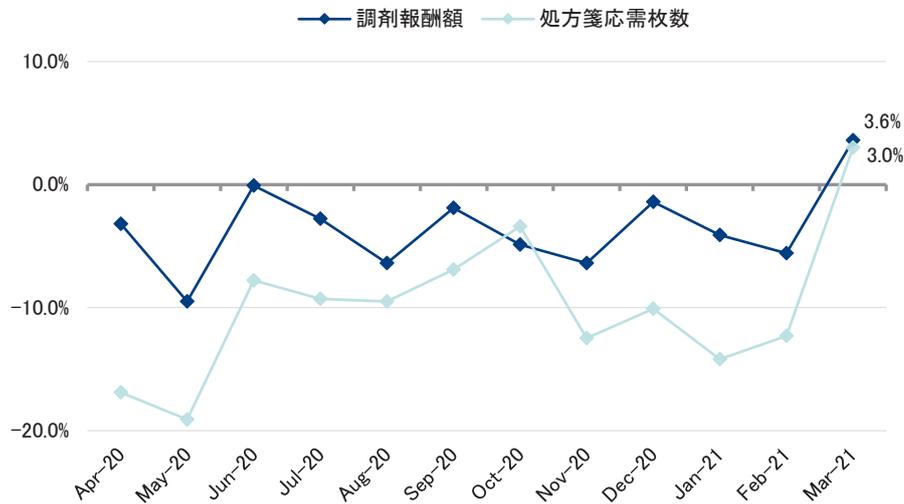
(単位：千枚)

	20/3 期			21/3 期		
	実績	増減	伸び率	実績	増減	伸び率
既存店	4,068	109	2.8%	3,677	-391	-9.6%
新店	125	9	8.5%	104	-21	-16.9%
M&A 等	10,628	1,065	11.1%	9,588	-1,040	-9.8%
全店舗	14,823	1,184	8.7%	13,369	-1,454	-9.8%

出所：決算補足資料よりフィスコ作成

業績の動向

調剤報酬額と処方箋応需枚数(前年同月比)



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期比 7.5% の上昇となったが、より実態に近い既存店について見れば同 8.5% 増となり、前期の 2.7% 増から大きく上昇した。前述したように、処方期間の長期化に伴って 1 枚当たりの薬剤料が上昇したほか、調剤技術料単価も GE 医薬品の取扱い率上昇や地域支援体制加算取得店舗の増加によって 5% 程度上昇したと見られる。特に、後発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 2019 年 4 月時点の 79.1% から 2021 年 3 月時点では 85.9% まで上昇し、厚生労働省が目指している GE 比率 8 割の水準をクリアしている。最高点数となる 28 点（取扱比率 85% 以上の店舗）を取得した店舗の構成比は、2019 年 4 月末時点の 30.8% から、2021 年 3 月末には 64.7% まで上昇しており、単価上昇に寄与している。調剤技術料については地域のかかりつけ薬局としての機能充実や、薬剤コスト低減に対する取り組みの成果に対して付けられる評価点、つまり店舗の付加価値分に相当するため、技術料単価をどの程度引き上げることができるかで店舗の収益力も変わってくると言っても過言ではない。

処方箋単価の出店期別・タイプ別詳細

(単位：円)

	20/3 期			21/3 期		
	実績	増減	伸び率	実績	増減	伸び率
既存店	10,259	272	2.7%	11,132	873	8.5%
新店	7,197	1,099	18.0%	11,294	4,097	56.9%
M&A 等	9,264	644	7.5%	9,879	615	6.6%
全店舗	9,519	524	5.8%	10,234	715	7.5%

出所：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 | 2021年7月6日(火)
3034 東証1部 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

業績の動向

(2) 出退店と M&A の状況

2021年3月期末の店舗数は811店舗となり、前期末比で6店舗の増加にとどまった。ここ数年は少なくとも20店舗以上の純増ペースで拡大してきたが、コロナ禍でM&Aの交渉が遅延する等の影響が出たほか、既存店舗の収益力回復や不採算店舗の見直しを優先して取り組んだことが伸び率鈍化の要因となった。新規出店の内訳を見ると、10店舗がオーソドックスな自社出店（マンツーマン型）となり、5店舗が新業態店舗（ローソン併設店）、1店舗が売店、18店舗がM&Aによる取得となっている。一方で、事業譲渡含めて退店が28店舗と前期から7店舗増加した。このうち、JR西日本の駅ナカ店舗8店舗について店舗戦略の見直しを行った結果、第4四半期に譲渡している。

出退店と M&A の状況

	20/3 期 期末	21/3 期		期末
		出店数	退店・譲渡数	
クオール店舗	736	自社出店	10	17
		M&A 獲得	18	
ローソン	35	5	2	38
新業態				
ビックカメラ	5	0	0	5
JR 西日本	8	0	8	0
売店	21	1	1	21
合計	805	34	28	811

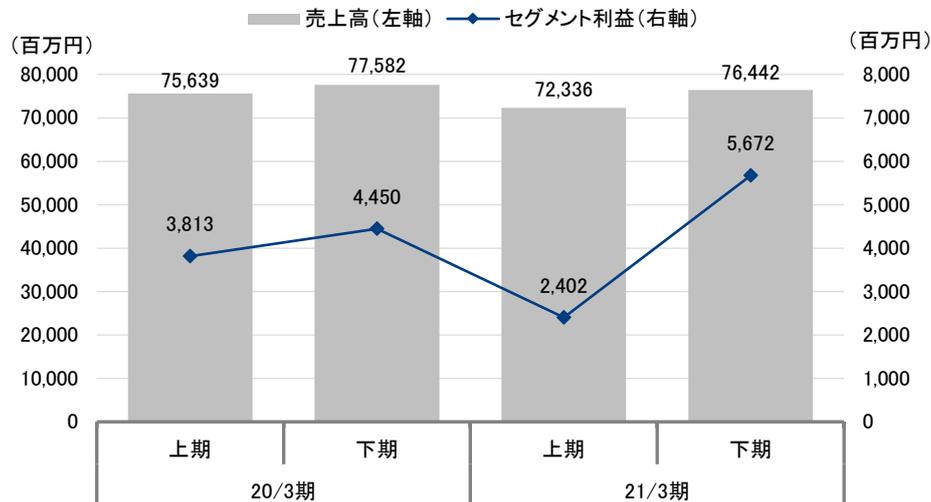
出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

(3) 利益改善要因

保険薬局事業については、下期に収益性が改善しており、前期比で減収ながらも営業利益は2ケタ増益に転じている。ここ数年、店舗の生産性を高めるため各種自動化機器の導入を進めてきたことで、店舗当たりの薬剤師数の最適化が図られたほか、派遣薬剤師のコスト削減も進んだ。例えば、従来は手作業で行っていた薬剤のピッキングや調合作業を自動化機器の導入によって省力化を実現している。薬剤師の数は処方箋応需枚数の多寡にも影響されるため、環境変化に対応したコストコントロールが上手くいったものと考えられる。また、その他の経費削減についても取り組み、下期の収益性向上につながっている。

業績の動向

保険薬局事業の半期業績推移



注：セグメント利益は経営管理料控除後ベース
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

CMR 派遣や医療系人材紹介派遣は下期に失速するも、 医薬品製造販売事業がフル寄与したことで増収増益を確保

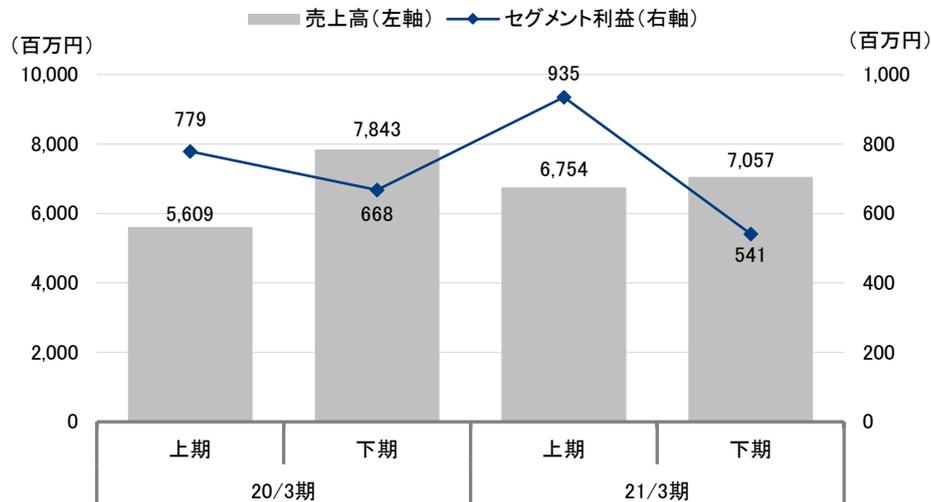
3. 医療関連事業の動向

医療関連事業のうち、主力のアポプラスステーションの業績は、上期の CMR 派遣が好調だったことで、通期では増収を確保したものの、下期だけで見ると減収となった。外資系製薬企業向けの契約更新率が低かったことが要因だ。CMR の人員は第 2 四半期末時点で 587 名まで増加したが、2021 年 3 月期末時点では約 570 名と前期末並みの水準まで減少したようだ。ただ、専門性の高い CMR については増加しており、派遣単価も上昇傾向にある。医療系人材紹介派遣事業については、主力の薬剤師の派遣需要が下期に入って減少に転じた。前述した通り、グループ店舗でも薬剤師の最適配置を進めており、グループ内取引が減少したことも一因となっている。

一方、医薬品製造販売事業では、売上高は通期で 20 億円弱となり、着実に拡大している。前期は下期のみの売上寄与であったが、藤永製薬の通期業績で見ると 11.9% 増となっている。後発薬の炭酸リチウム「フジナガ」をグループ内薬局で先発品から切り替えて販売する等シナジー効果が顕在化した格好だ。先発薬から「フジナガ」への切り替え率は、第 2 四半期末で 3 割程度だったが、第 4 四半期末には 6 割程度にまで上昇しており、同社の戦略が順調に進んでいるものと評価される。

業績の動向

医療関連事業の半期業績推移



注：セグメント利益は経営管理料控除後ベース
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2022年3月期業績は全ての事業が増収増益となり、 全体では2割超の増益に転じる見通し

4. 2022年3月期の業績見通し

2022年3月期の業績は売上高で前期比8.1%増の175,000百万円、営業利益で同22.2%増の9,000百万円、経常利益で同21.6%増の9,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同24.8%増の4,200百万円と2期ぶりの増収増益に転じる見通し。営業利益は2018年3月期の過去最高（9,091百万円）に迫る水準まで回復する。処方箋応需枚数の回復と新規出店効果により保険薬局事業が増収増益となるほか、医療関連事業もCMR派遣や医療系人材紹介派遣事業の需要回復を見込んでいる。

2022年3月期も新型コロナウイルス感染症対策を引き続き徹底して事業運営を進めていくと同時に、薬剤師派遣については、新型コロナウイルスワクチンの接種協力依頼に対応するため、COVID-19ワクチンプロジェクトを立ち上げ、ワクチン集団接種会場等に薬剤師を積極的に参画させている。また、保険薬局でもワクチン接種前の予診票記入サポート・ワクチン接種後の体調管理を継続して実施しており、地域のかかりつけ薬局として、その機能を果たしていく。

クオールホールディングス | 2021年7月6日(火)
3034 東証1部 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

業績の動向

2021年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	21/3 期		21/3 期			
	通期実績	前期比	上期計画	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	161,832	-2.2%	83,100	5.1%	175,000	8.1%
営業利益	7,364	-4.8%	3,300	58.6%	9,000	22.2%
経常利益	7,403	-7.7%	3,300	56.5%	9,000	21.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,365	-17.3%	1,800	185.4%	4,200	24.8%
EBITDA	12,035	-2.6%			14,073	16.9%
設備投資額	2,104	30.6%			1,240	-41.1%
減価償却費	1,580	-4.2%			1,656	4.8%
のれん償却額	3,089	4.0%			3,417	10.6%
1株当たり利益(円)	89.55		47.89		111.75	

出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

事業セグメント別業績

(単位：百万円)

	21/3 期			22/3 期		
	実績	増減額	増減率	会社計画	増減額	増減率
保険薬局事業						
売上高	148,778	-4,443	-2.9%	164,100	15,321	10.3%
セグメント利益	8,074	-189	-2.3%	8,400	325	4.0%
利益率	5.4%			5.1%		
医療関連事業						
売上高	13,811	359	2.7%	15,200	1,389	10.1%
セグメント利益	1,476	29	2.0%	2,100	623	42.2%
利益率	10.7%			13.9%		

※売上高はセグメント間取引控除前ベース、セグメント利益はグループ内取引の経営管理料を除いた数値。

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 保険薬局事業

2022年3月期の保険薬局事業は、売上高で前期比10.3%増の164,100百万円、セグメント利益で同4.0%増の8,400百万円を見込む。新規出店についてはM&Aを含めて50～70店舗前後を想定し、30億円以上の増収効果を見込んでいる。また、薬価改定によって数%程度のマイナス影響がでるものの、処方箋応需枚数の回復と調剤技術料単価の上昇によりカバーする見通しだ。5月17日現在で7店舗を新規出店しており、4月の処方箋応需枚数(全店ベース)も前年同月比12.5%増となる等、順調な滑り出しとなっている。既存店ベースの処方箋応需枚数の前提は、第1～2四半期で前年同期比5%増、第3四半期10%増、第4四半期12%増となっている。今後、新型コロナウイルスワクチンの接種が進み感染拡大が収束に向かえば、十分達成可能な水準と弊社では見ている。

なお、利益率が前期の5.4%から5.1%に低下するのは、処方箋応需枚数の増加に対して、薬剤師の人員増によるコスト増や、薬価改定に伴う利益減少を見込んでいることが要因だ。薬剤師については新卒で200名程度の採用を実施した(2021年3月末の薬剤師数は正社員で2,264名)。また、2021年8月からスタートする薬局の機能別認定制度に向けた準備や、在宅調剤の強化、薬局の価値創出につながる新規サービスの開発等も積極的に取り組んでいく方針となっている。

業績の動向

機能別認定制度とは、薬局を機能別に「地域連携薬局」及び「専門医療機関連携薬局」の2分類とし、それぞれ一定要件を満たした店舗を認証する制度となる。店舗によっては「地域連携薬局」と「専門医療機関連携薬局」の両方で認証取得することも可能で、逆にいずれの要件も満たさない場合は、認定外薬局となる。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制度となる。同制度の導入によって直接的な収益への影響はまだ無いものの、2022年以降の診療報酬改定において、調剤技術料の算定に影響する可能性が高い。特に、地域薬局を展開する中小規模の企業では「地域連携薬局」として認証されることが重要になると見られ、経営体面から大手企業の集約化が一段と進む可能性もある。同社にとっては、グループ化による出店拡大の好機になると弊社では見ている。



出所：決算説明会資料より掲載

(2) 医療関連事業

2022年3月期の医療関連事業は、売上高で前期比10.1%増の15,200百万円、セグメント利益で同42.2%増の2,100百万円を見込む。CMR派遣については、製薬企業におけるMRのアウトソーシング化の流れが強まること、コロナ禍で高いITリテラシーを持ち、販売情報提供活動をできるMRの需要が増加していること等から、2022年3月期はCMRの採用・育成を積極化し、こうした需要を取り込んでいく方針となっている。CMR人員については前期末の約570名から約700名まで増員する計画となっている。

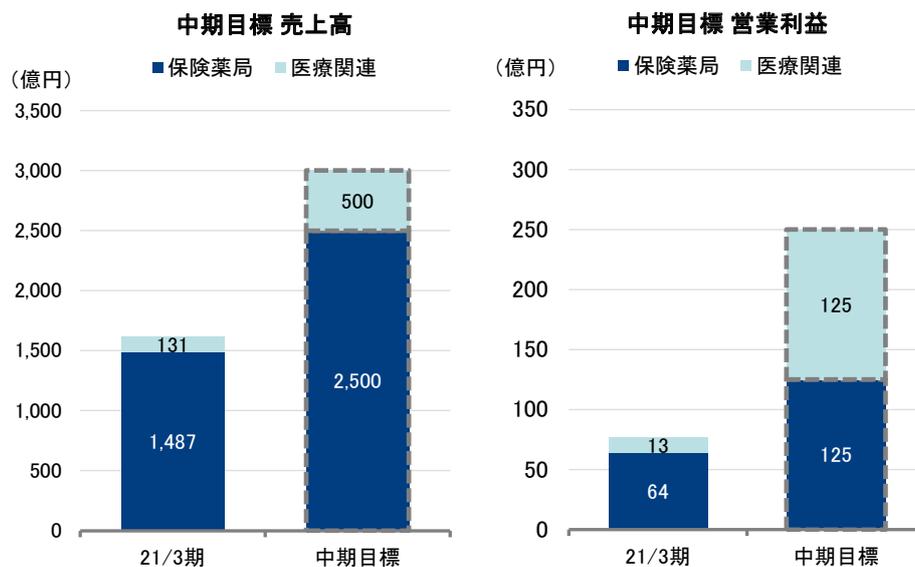
一方、医療系人材紹介派遣事業も2022年3月期は急回復を見込んでいる。処方箋応需枚数の回復に伴って前期に絞り込まれた派遣薬剤師の需要が回復するほか、新型コロナウイルスワクチン集団接種会場向けの需要も寄与する見通し。また、保健師についても新型コロナウイルス感染症対策に関連して、企業向け産業保険師の需要が増加しており、収益増要因となる。医薬品製造販売事業については、グループ薬局での取扱拡大と品質管理の徹底による安定供給を進めていくことで、増収増益が続く見通し。

■ 中長期の成長戦略と進捗状況

在宅医療とDXの推進を重点施策として取り組み、 中期目標の売上高3,000億円、営業利益250億円を目指す

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。中期的な計数目標としては、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。事業セグメント別では、保険薬局事業の売上高が2021年3月期比で1.7倍増となる2,500億円、医療関連事業で同3.6倍増となる500億円とし、営業利益ではそれぞれ125億円を目標としている。医療関連事業の内訳としては、CSO、CRO、医療系人材紹介派遣事業で売上高200億円、営業利益40億円、医薬品製造販売事業等の新規事業で売上高300億円、営業利益85億円となる。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を一段と拡大し、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。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

成長戦略として、保険薬局事業については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つの軸で臨む方針で、この点も従来から変更はないが、重点施策として「在宅調剤の強化」「DXの推進」に注力していくことにしている。一方、医療関連事業については、営業利益率を20%以上に引き上げていく意欲的な戦略となっている。主力のCSO事業、医療系人材紹介派遣事業の積極展開に加えて、医薬品製造販売事業については製造品目数の増加に向けた設備投資の拡大やM&Aも活用し、大手製薬企業との連携を強化していくことで規模の拡大と収益性向上を図る戦略となっている。

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。

「在宅調剤の強化」と「DXの推進」を重点施策として取り組む

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。

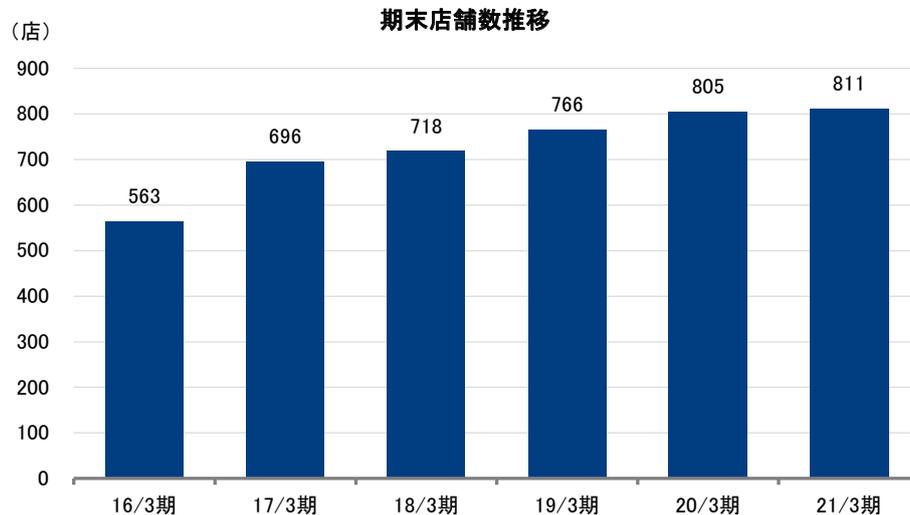
(1) 戦略的出店による規模の拡大

店舗数については自力出店とM&Aにより年間50～70店舗のペースで出店し、2023年3月期に1,000店舗に拡大することを目標としていたが、2021年3月期がやや伸び悩んだこともあって、1,000店舗の達成は一年後ずれする可能性もある。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が取れやすいところを対象に進めていく。また、薬科大学が近隣にある地域についても薬剤師の採用が進みやすいことから対象としている。

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。異業種連携による新業態薬局の店舗数については、2021年3月末時点で43店舗となっている。内訳は、ローソン協業店が38店舗、ビックカメラ内店舗が5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、今後も顧客の利便性を高めるサービスを提供する店舗形態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試験的に開始する。同社が重点施策として掲げている在宅調剤の需要を取り込むことにもつながり、他社にない強みとなる可能性がある。同社は今後も、安全性と利便性を兼ね備えた店舗としての展開を進め、地域社会の生活インフラとしての機能を果たしていく考えだ。

中長期の成長戦略と進捗状況



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

調剤薬局業界では、2021年8月より導入される機能別認定制度や、2020年から解禁されたオンライン服薬指導、2022年夏の運用開始が予定されている電子処方箋システム等、ITサービスに対応することが必要となってくるため、今後はこうした市場環境の変化に対応できるだけの投資余力を持つ大手企業への集約化が加速していくものと見られている。現在、調剤薬局は全国に約5.9万店舗あり、市場規模としては約7.4兆円となるが、このうち、調剤売上上位10社の合計は1.4兆円程度で、市場シェアにすると約19%の水準にとどまっている。ドラッグストア業界が業界再編により現在は上位10社で70%以上のシェアを占めていることを考えれば、調剤薬局業界についても今後、業界大手による寡占化が進む可能性は高い。同社も自力出店と合わせてM&Aを積極的に推進することで出店を拡大していく好機となる。なお、M&Aについては売上規模やシナジー効果の有無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。

(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、「地域連携薬局」となるマンツーマン薬局では、薬剤師のコミュニケーション能力向上や質の高い薬局づくり、在宅調剤の推進やITの活用による業務効率向上とサービス品質の向上(=対物業務から対人業務への構造転換)に取り組むことでロイヤル顧客の獲得を進め、収益力を高めていく戦略となっている。

特に、在宅調剤については超高齢化社会に向けて在宅医療の市場拡大が一段と進むことが見込まれており、重点施策として強化していく方針となっている。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3,100億円規模、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4%強だが、団塊の世代が75歳を迎える2025年以降はさらなる市場拡大が見込まれている。在宅調剤の9割弱は特別養護老人ホームや介護付き有料老人ホーム等の施設となっており、こうした施設向けを中心に顧客を開拓し、在宅調剤の売上高を3年後に3倍に引き上げていくことを目標としている。

クオールホールディングス | 2021年7月6日(火)
3034 東証1部 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

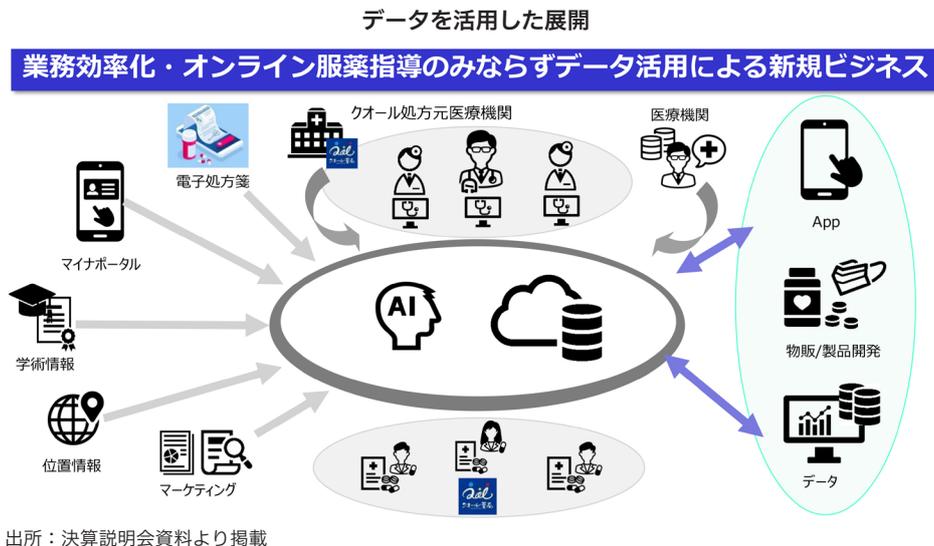
中長期の成長戦略と進捗状況

在宅調剤における差別化戦略として、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、在宅調剤特化型店舗、栄養管理士による栄養サポート、スマートフォンアプリ「クオールグループ処方せん送信&お薬手帳」を活用した安全性・利便性の高いサポート等の取り組みを推進しており、前述した移動販売サービスの試験運用もその一つとなる。

一方、「専門医療機関連携薬局」では、高度な薬学管理への対応が必要となることから、社内教育の充実により高度なスキルを持つ人材の育成に取り組み、医療機関と連携して対応できる薬局づくりを目指していく。

なお、同社は「在宅調剤」と並ぶ重点施策として「DXの推進」を掲げている。ITの活用による業務効率化と生産性向上（薬剤適正在庫、人員最適配置等）だけでなく、顧客のQOL向上に寄与する新規サービスの創出により、競争優位性をさらに高めていく戦略だ。同社はオンライン服薬指導に関して、2020年9月に全店で対応できるようにする等、業界の中でもデジタル技術を積極的に導入し業務改革を推進してきた。2020年10月にはデジタルAI推進室を新設し、業務のDX推進を加速していく方針であることを発表している。「利便性の高い医療サービスの提供」「患者サービスの向上」「従業員満足度の向上」についてこれまで以上の水準を目指していく。

また、政府が2022年夏頃の運用開始を目指している電子処方箋システムについても、今後策定されるガイドラインに沿って対応を進めていく予定にしている。電子処方箋システムが普及すれば、紙の受渡しが不要となるほか、薬の重複投与の防止にもつながり、業務効率の向上や医薬品ロスの削減効果が期待される。同社は300万人以上のクオールカード会員数を保有しており、これら会員基盤のビッグデータを活用した新規サービスの創出にも取り組んでいく。



CMR 派遣の成長に加えて、医療系人材紹介派遣事業の領域拡大、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

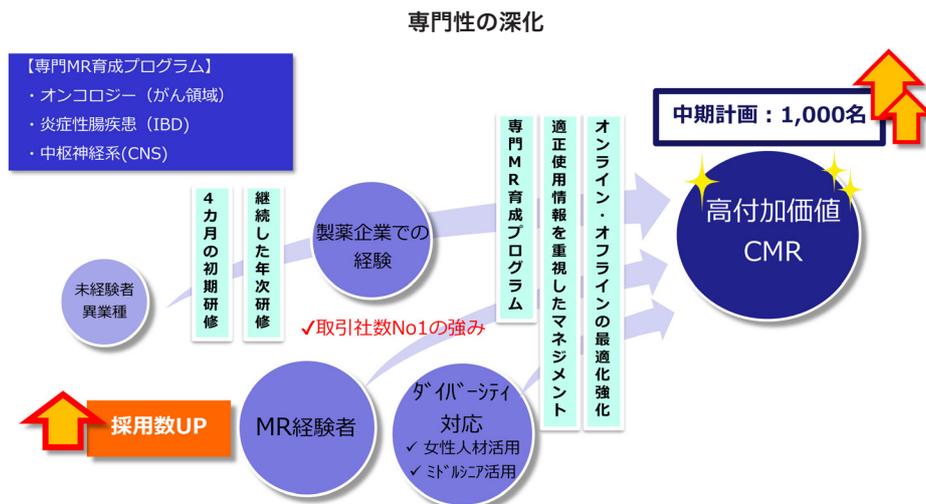
3. 医療関連事業の成長戦略と進捗状況

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 の市場動向は前述したように、新薬の主軸がプライマリー薬からスペシャリティ薬にシフトしていることを背景に、製薬企業における MR の削減が今後も一段と進み、CMR に置き換わっていくものと予想されている。国内の MR のうち CMR の比率は 2019 年で 5.8% にとどまるが、CMR の市場が先行して立ち上がった欧米市場では 12～17% が CMR に置き換わっている。特に、コロナ禍において製薬メーカーはマーケティング体制の最適化を推進している状況にあり、MR のアウトソーシング化の流れが一層加速するものと予想される。こうした環境を考えれば、日本でも早晩、CMR の比率が 15% 前後まで上昇する可能性はある。

こうした状況を背景に、同社は CMR 人員を 2021 年 3 月期末の約 570 名から、中期的に 1,000 名まで拡大し、業界シェアを現在の約 16% から 20% まで引き上げていくことを目標としている。このため、採用についても積極採用を進めていく方針だ。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ことが挙げられる。特に、最近はオンコロジー領域等専門分野での CMR の需要が高まっており、同社の強みがさらに発揮できるものと弊社では見ている。



出所：決算説明会資料より掲載

クオールホールディングス | 2021年7月6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

(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、成長スピードを加速していくため、2020年に分社化によりアポプラスキャリアを新設した。慢性的な医療人材不足と働き方の多様化が進むなかで、薬剤師、保健師、登録販売者等の医療従事者の派遣需要は今後も拡大していく見通しであり、同社はグループ薬局への薬剤師派遣等シナジーを高めていくと同時に、M&A等も活用しながら職種並びにシェアの拡大に取り組んでいく方針となっている。薬剤師の紹介派遣については、求人先の獲得はもちろんのこと、登録者数をいかに増やしていくことができるかが成長のカギを握ると見られ、今後の施策に注目したい。

(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の同社は、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始まり製造、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前述のとおり、グループの調剤薬局で藤永製品の取扱店舗数を広げていく。また、新たなジェネリック薬の開発を計画しており、工場への設備投資やM&A等も進めながら事業規模を拡大し、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方針となっている。また、ここ最近、その後発医薬品メーカーにおいて品質管理問題が発生しているが、同社では品質管理対策をしっかりと実施したうえで、事業拡大を進めていく方針としている。2021年3月期の売上規模は20億円弱、営業利益率で10%程度だが、中期目標としては新規事業も含めて売上高で300億円、営業利益85億円を目標にしており、今後の展開が注目される。

損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期
売上高	131,502	145,516	144,783	165,411	161,832
前期比	5.2%	10.7%	-0.5%	14.2%	-2.2%
売上総利益	16,876	19,648	17,863	21,094	21,102
売上総利益率	12.8%	13.5%	12.3%	12.8%	13.0%
販管費	10,010	10,557	10,812	13,361	13,737
販管費率	7.6%	7.3%	7.5%	8.1%	8.5%
営業利益	6,865	9,091	7,050	7,733	7,364
前期比	1.8%	32.4%	-22.4%	9.7%	-4.8%
営業利益率	5.2%	6.2%	4.9%	4.7%	4.6%
経常利益	7,065	9,333	7,208	8,024	7,403
前期比	5.6%	32.1%	-22.8%	11.3%	-7.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,353	4,986	3,908	4,067	3,365
前期比	17.4%	14.5%	-21.6%	4.1%	-17.3%
分割調整後EPS(円)	128.35	141.19	101.73	107.23	89.55
分割調整後配当(円)	24.00	28.00	28.00	28.00	28.00
分割調整後BPS(円)	652.42	936.74	1,006.55	1,074.57	1,124.31

出所：決算短信、決算補足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(ディスクレーマー)をお読みください。

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

クオールホールディングス | 2021年7月6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

簡易貸借対照表

(単位：百万円)

	18/3 期末	19/3 期末	20/3 期末	21/3 期末	増減額
流動資産	42,288	46,127	45,881	45,499	-382
現金及び預金	19,820	20,220	15,802	19,648	3,846
受取手形及び売掛金	16,640	17,330	22,862	18,231	-4,630
たな卸資産	4,719	5,156	5,224	4,854	-370
固定資産	44,952	48,087	56,976	55,062	-1,913
有形固定資産	10,544	11,079	13,055	12,730	-325
無形固定資産	27,938	30,075	36,642	34,938	-1,703
投資その他の資産	6,469	6,933	7,278	7,393	115
繰延資産	29	21	14	9	-4
資産合計	87,270	94,236	102,872	100,571	-2,301
流動負債	33,991	34,424	38,730	38,709	-21
買掛金	18,265	17,741	18,623	19,822	1,199
短期借入金等	7,629	9,430	11,626	11,569	-57
固定負債	17,343	20,795	23,139	20,026	-3,113
長期借入金等	16,361	19,443	21,024	18,152	-2,872
純資産合計	35,935	39,017	41,001	41,834	832
負債・純資産合計	87,270	94,236	102,872	100,571	-2,301

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)

	18/3 期	19/3 期	20/3 期	21/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	11,116	5,773	4,468	12,912
投資活動によるキャッシュ・フロー	-3,775	-8,287	-8,670	-3,065
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,685	2,906	-225	-6,114
現金及び現金同等物の期末残高	19,800	20,193	15,766	19,498

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 株主還元とSDGs活動

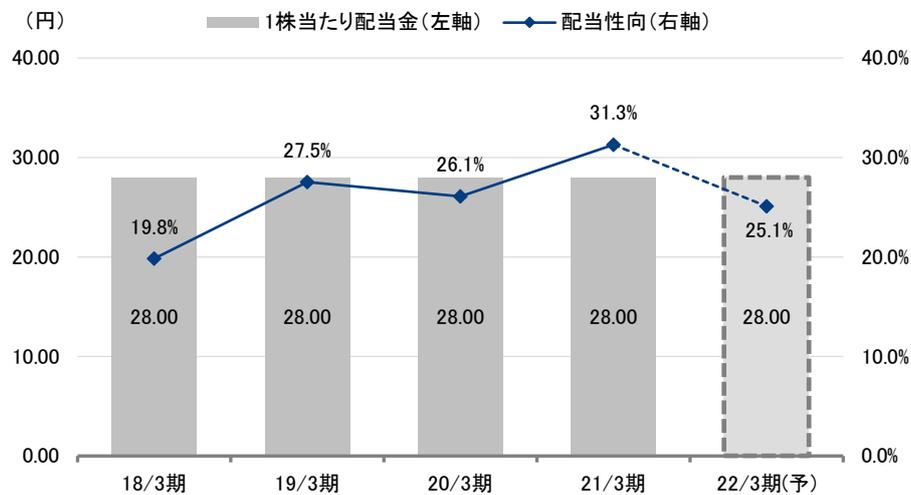
安定した利益還元を基本方針とし、株主優待制度も導入

1. 株主還元策

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。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、2022年3月期の1株当たり配当金については、前期と同様28円（配当性向25.1%）を予定している。

また、株主優待制度も導入している。毎年3月末の株主を対象に、100株単元株主の例で見ると、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する。6月11日の終値(1,529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3.8%、1年以上保有で5.1%となる。

1株当たり配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

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、将来の目指す姿として「寄り添いあい健康で豊かな持続可能な社会の実現」を掲げ、現在、QSV（クオールサステイナブルバリュー）として経済的価値（＝企業価値拡大）、社会的価値（＝社会課題解決）の両面から議論を進め、可視化していくように取り組んでいる。

このうち、ESGの取り組みに関して見ると、環境（E）については、太陽光パネルの設置や環境配慮素材の開発を進めている。また、社会（S）については、女性の活躍推進として管理職（課長以上）に占める女性比率が26%に達しているほか、障がい者雇用の取り組みとして在宅ワークによる雇用促進を図っている。ガバナンス（G）に関しては、2021年6月の株主総会の決議により監査等委員会設置会社に移行し、コーポレート・ガバナンス体制のさらなる強化を図っている。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

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