

|| 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7月4日(月)

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. 2022年3月期業績は過去最高益を4期ぶりに更新	01
2. 2023年3月期も2ケタ増益が続く見通し	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	03
3. 医療関連事業	06
■ 業績の動向	07
1. 2022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	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	15
1. 中期成長戦略の全体像	15
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	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

### 主力の保険薬局事業を中心に 2023年3月期も過去最高業績の更新が続く

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、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. 2022年3月期業績は過去最高益を4期ぶりに更新

2022年3月期の連結業績は、売上高で前期比2.7%増の166,199百万円、営業利益で同33.8%増の9,855百万円と増収増益に転じ、売上高は2期ぶり、営業利益は4期ぶりに過去最高を更新した。医療関連事業は新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)の影響もあって減収減益となったものの、主力の保険薬局事業が処方箋応需枚数の回復に加えて、在宅調剤の強化並びに後発医薬品(以下、GE医薬品)加算率の推進等による技術料収入の増加、薬剤師の最適化に取り組んだことによる生産性向上等により、売上高で前期比2.9%増、営業利益で同23.5%増と回復したことが主因だ。なお、期末の調剤薬局数は前期末比23店舗増の834店舗となった。

#### 2. 2023年3月期も2ケタ増益が続く見通し

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12,000百万円と増収増益が続く見通しだ。保険薬局事業は既存店の処方箋応需枚数の回復や技術料単価の上昇、並びに新規出店・M&A効果により薬価引き下げ等のマイナス影響を吸収し、1ケタ増収2ケタ増益を見込む。また、医療関連事業もCSO事業や医療系人材紹介派遣事業の収益回復により2ケタ増収増益を見込んでいる。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。直近2期間はコロナ禍の影響でM&A獲得店舗数が20店舗を下回っていたが、当期は再加速していく。また、重点施策として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)の拡充に取り組んでいく方針だ。

クオールホールディングス | 2022年7月4日(月)  
 3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

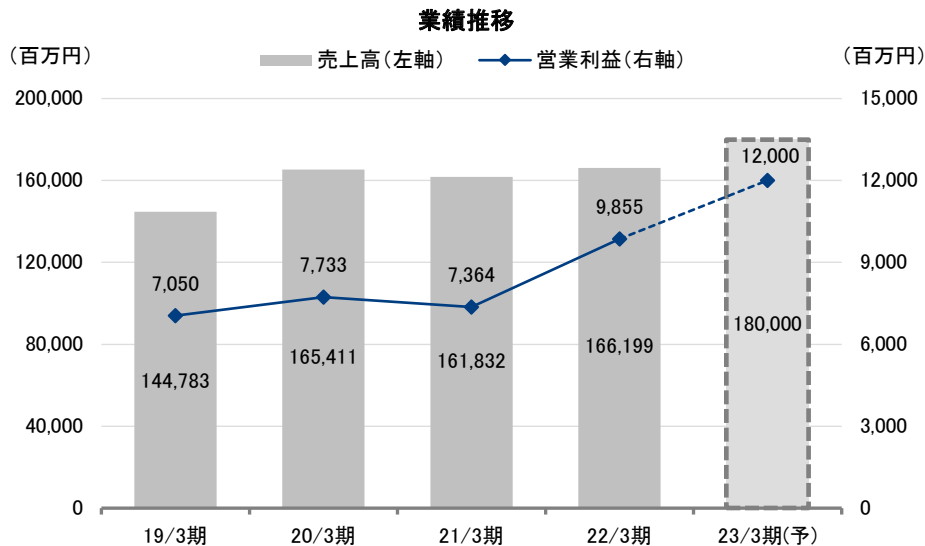
要約

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、今後重要性が高まる地域のかかりつけ薬局として付加価値を高めることで、シェア拡大を図っていく。2021 年 8 月よりスタートした薬局の認定制度に基づいて、地域連携薬局及び専門医療機関連携薬局の認定取得を進めており、2022 年 3 月末は合わせて 155 店舗で認定を取得した。将来的にはすべての薬局でいずれかの認定を取得することを目指している。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によって CMR を 2022 年 3 月期の 600 人から中期的に 1,000 人体制を目指す。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」に取り組むと同時に、製造品目数の拡充や M&A、受託開発事業の強化等により事業規模の拡大を図る。これら取り組みにより、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。

Key Points

- ・ 2022 年 3 月期は保険薬局事業の回復により過去最高業績を更新
- ・ 2023 年 3 月期業績は保険薬局事業、医療関連事業ともに 2 ケタ増益となる見通し
- ・ 拡大が続く在宅調剤市場の取り込みと薬局の価値創出に取り組み、中期目標の売上高 3,000 億円、営業利益 250 億円を目指す



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月には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戦略となっている。事業セグメント別の収益構成比を見ると、保険薬局事業が売上高の91.9%、営業利益の90.9%を占める主力事業となっている（2022年3月期実績）。

### 『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、2022年3月期末の店舗数で見ると、総店舗数834店舗のうち約97%に当たる812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、衛生用品等の販売収入となる。

クオールホールディングス | 2022年7月4日(月)  
 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>(2022年4月末で1,099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697店舗と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『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。

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、その取り組みを推進している。

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というのが同社の狙いとなっている。2022年3月期末の新業態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店舗となっており、そのほか駅ナカ店舗が2店舗ある。

クオールホールディングス | 2022年7月4日(月)  
 3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

## 会社概要

## 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、2022年3月期末の地域別出店数を見ると、関東が338店舗（構成比40.5%）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13.2%）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、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、次いで東海・北陸が25店舗、関東が24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、甲信越は上回っているものの、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。

## 地域別店舗数と人口構成比比較

	17/3 期末	21/3 期末		22/3 期末		17/3 期末比	人口
	店舗数	店舗数	構成比	店舗数	構成比	増加数	
北海道	10	10	1.2%	10	1.2%	0	4.1%
東北	75	84	10.4%	90	10.8%	15	6.8%
関東	314	333	41.1%	338	40.5%	24	34.6%
甲信越	91	107	13.2%	110	13.2%	19	4.0%
東海・北陸	45	67	8.3%	70	8.4%	25	14.2%
関西	93	135	16.6%	133	15.9%	40	16.3%
中国・四国	51	48	5.9%	48	5.8%	-3	8.7%
九州・沖縄	17	27	3.3%	35	4.2%	18	11.3%
合計	696	811	100.0%	834	100.0%	138	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、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 6 割、医療系人材紹介派遣事業と医薬品製造販売事業がそれぞれ約 2 割となっている。

※ 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指す。ここ数年、製薬企業は新薬の開発ターゲットが顧客ターゲット (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顕著となっている。

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、2022 年 3 月期末時点で 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「2021 年版 MR 白書」によれば、2021 年 3 月末の CMR 数は 3,923 人 (前年同月比 6 名増)、CMR を活用している企業数は 138 社となっている。

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。フェノパールやヒダントール (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

### 2022年3月期は保険薬局事業の回復により過去最高業績を更新

#### 1. 2022年3月期の業績概要

2022年3月期の連結業績は、売上高で前期比2.7%増の166,199百万円、営業利益で同33.8%増の9,855百万円、経常利益で同36.4%増の10,094百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同63.1%増の5,489百万円と2期ぶりに増収増益に転じた。売上高はコロナ禍の影響が長引いたこともあり会社計画には若干届かなかったものの、営業利益、経常利益ともにほぼ計画通りの着地となり、売上高に関しては2期ぶり、各利益は4期ぶりに過去最高を更新した。医療関連事業が減収減益となったが、保険薬局事業の収益増でカバーした格好だ。販管費が前期比3.1%減少したが、これは賃料の減少と人員の最適配置に取り組んだことで残業代が減少したことが主因となっている。

#### 2022年3月期業績（連結）

(単位：百万円)

	21/3期		会社計画	22/3期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	161,832	-	175,000	166,199	-	2.7%	-5.0%
売上総利益	21,102	13.0%	-	23,163	13.9%	9.8%	-
販管費	13,737	8.5%	-	13,308	8.0%	-3.1%	-
営業利益	7,364	4.6%	10,000	9,855	5.9%	33.8%	-1.5%
経常利益	7,403	4.6%	10,000	10,094	6.1%	36.4%	0.9%
特別損益	-508	-0.3%	-	-407	-0.2%	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,365	2.1%	5,000	5,489	3.3%	63.1%	9.8%
EBITDA <sup>※</sup>	12,035	7.4%	15,073	14,588	8.8%	21.2%	-3.2%

※ 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期比2.9%増の153,164百万円、営業利益は同23.5%増の11,865百万円となった。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により、処方箋単価の下落を吸収したことが増収要因となった。また、利益面では増収効果に加えて、GE医薬品調剤体制加算や地域支援体制加算の取り組みを推進したことで処方箋1枚当たりの技術料単価が上昇したこと、自動化機器の活用等で派遣薬剤師のコストを削減できたことなども増収要因となった。

一方、医療関連事業は売上高で前期比2.5%減の13,471百万円、営業利益で同19.4%減の1,190百万円となった。CSO事業については下期に需要が回復し若干の増収増益となったものの、コロナ禍の影響で薬剤師派遣の需要が低迷したことにより医療系人材紹介派遣事業が減収減益となったほか、医薬品製造販売事業もコロナ禍で原薬の調達滞り、物流コスト上昇の影響を受けたこともあって減収減益となった。

クオールホールディングス | 2022年7月4日(月)  
 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		22/3 期	
	実績		実績	前期比
<b>保険薬局事業</b>				
売上高	148,778		153,164	2.9%
セグメント利益	9,605		11,865	23.5%
利益率	6.5%		7.7%	
<b>医療関連事業</b>				
売上高	13,811		13,471	-2.5%
セグメント利益	1,476		1,190	-19.4%
利益率	10.7%		8.8%	

※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

## 調剤薬局は処方箋応需枚数の回復と 技術料の上昇で薬剤料単価の低下をカバー

### 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、2022年3月期の調剤売上高は前期比 4.0% 増の 142,311 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 7.8% 増、金額ベースで 3,181 百万円の増収となった。また、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、前期比 3.1% 増、金額ベースで 2,964 百万円の増収となっている。

#### 調剤売上高の出店期別・タイプ別詳細

(単位：百万円)

	21/3 期			22/3 期		
	実績	増減	伸び率	実績	増減	伸び率
既存店	40,935	-809	-1.9%	44,116	3,181	7.8%
新店	1,174	273	30.4%	508	-666	-56.7%
M&A 等	94,722	-3,739	-3.8%	97,686	2,964	3.1%
全店舗	136,832	-4,275	-3.0%	142,311	5,479	4.0%

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、処方箋応需枚数は前期比 6.0% 増の 14,176 千枚、処方箋単価は同 1.9% 減の 10,039 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 | 2022年7月4日(月)  
 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期比 9.5% 増となった。2021 年 3 月期にコロナ禍による受診控えや長期処方の影響で大きく落ち込んだ反動によるところが大きく、おおむね想定の範囲内だったと見られる。2022 年 3 月期もコロナ禍が続いたが、病院や薬局での感染防止対策が進んだことで、受診控えなどの動きは限定的なものにとどまった。全店ベースの月次動向を見ても処方箋応需枚数についてはおおむね前年同月を上回った水準で推移した。

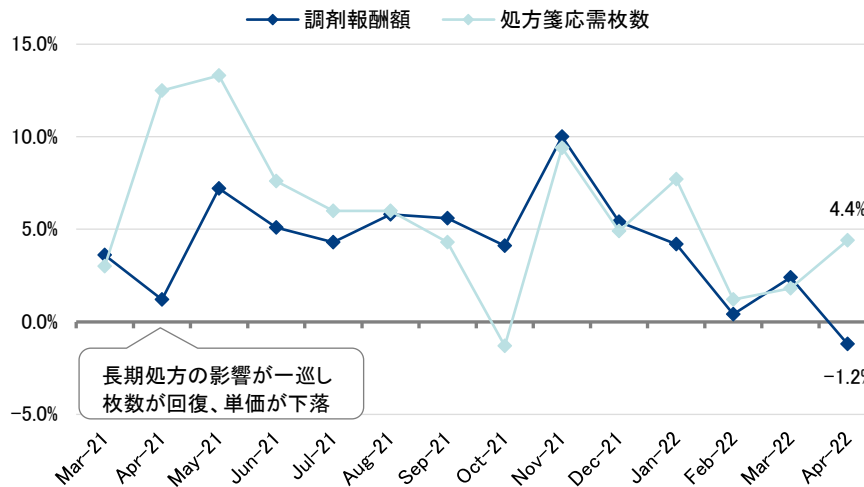
## 処方箋応需枚数の出店期別・タイプ別詳細

(単位：千枚)

	21/3 期			22/3 期		
	実績	増減	伸び率	実績	増減	伸び率
既存店	3,677	-391	-9.6%	4,027	350	9.5%
新店	104	-21	-16.9%	89	-15	-14.4%
M&A 等	9,588	-1,040	-9.8%	10,059	471	4.9%
全店舗	13,369	-1,454	-9.8%	14,176	807	6.0%

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、既存店の処方箋単価は前期比 1.6% の低下となった。薬剤料と調剤技術料に分けると、薬剤料は薬価引き下げや長期処方が減少傾向となった影響で数 % 低下したと見られる。一方、店舗の付加価値分に相当する調剤技術料に関しては GE 医薬品の取扱いや在宅調剤の取り組みを推進したこと等により前期から上昇した。

クオールホールディングス | 2022年7月4日(月)  
 3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

業績の動向

処方箋応需単価の出店期別・タイプ別詳細

(単位：円)

	21/3期			22/3期		
	実績	増減	伸び率	実績	増減	伸び率
既存店	11,132	873	8.5%	10,955	-177	-1.6%
新店	11,294	4,097	56.9%	5,652	-5,642	-50.0%
M&A等	9,879	615	6.6%	9,711	-168	-1.7%
全店舗	10,234	715	7.5%	10,039	-196	-1.9%

出所：決算補足資料よりフィスコ作成

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 2021 年 3 月時点の 85.9% から 2022 年 3 月時点では 84.0% と若干低下したものの、厚生労働省が目指している GE 比率 8 割の水準は超過している。また、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、2021 年 3 月の 64.7% から、2022 年 3 月は 69.6% に上昇しており、技術料単価の上昇要因の 1 つとなっている。なお、数量ベースでの取扱比率が低下した要因としては、2021 年夏以降、複数の後発医薬品メーカーに業務停止命令が下され、供給不足が続いていることが要因となっており、今なおその状況が続いている。業績面への直接的な影響は無かったものの、供給不足になった医薬品の代替品を調達する必要が生じるなど生産性の面で少なからず影響が出たものと考えられる。

そのほか、調剤基本料や地域支援体制加算についても、それぞれ最高点数の取得店舗比率が上昇しており、技術料単価の上昇に寄与した。特に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を強化することで取得できるもので、本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ている。在宅調剤売上に関しては 2021 年 3 月期末実績の約 30 億円から約 50 億円と順調に増加した。

調剤基本料

	21/3 末	22/3 末
42 点	47.3%	49.3%
26 点	0.6%	0.6%
21 点	0.0%	0.0%
16 点	50.0%	48.1%
9 点	2.0%	2.0%
薬局数	782 店舗	810 店舗

GE 医薬品調剤体制加算

	21/3 末	22/3 末
28 点	64.7%	69.6%
22 点	18.7%	16.3%
15 点	6.8%	5.3%
なし	9.8%	8.8%
薬局数	782 店舗	810 店舗
GE 変更率	85.9%	84.0%

地域支援体制加算

	21/3 末	22/3 末
38 点	35.7%	38.5%
なし	64.3%	61.5%
薬局数	782 店舗	810 店舗

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

なお、2021 年 8 月から新たに薬局の機能別認定制度が導入された。機能別認定制度とは、薬局を機能別に「地域連携薬局」※1 及び「専門医療機関連携薬局」※2 の 2 分類とし、それぞれ一定要件を満たした店舗を都道府県知事が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ものだ。

※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。

クオールホールディングス | 2022年7月4日(月)  
 3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

業績の動向

同社はもともとマンツーマン薬局を主力とし、地域のかかりつけ薬局としての取り組みを推進してきたことから、認定取得を順次進めており、2022年3月末時点では「地域連携薬局」で146店舗、「専門医療機関連携薬局」で9店舗が認定取得店舗となった。また、「地域連携薬局」と同様のコンセプトで2016年度よりスタートしている「健康サポート薬局」は前期末比5店舗増の159店舗となっている。

同制度の導入によって現状直接的な収益への影響はないが、新型コロナウイルス治療薬の取扱ができる店舗としてこれら認定店舗が指定されたこともあり、2年後の診療報酬改定では調剤技術料の算定にも影響する可能性があると思われ、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」の認定を受ける計画となっている。

(2) 出退店とM&Aの状況

2022年3月期末の店舗数は834店舗となり、前期末比で23店舗の増加となった。2021年3月期が6店舗の純増だったので、直近2期間はやや増加ペースが緩やかだったと言える。これはコロナ禍の状況が続くなかで、M&A交渉が長引いたことに加えて、2022年度の診療報酬改定を控えて案件の精査を慎重に進めたことが要因となっている。

新規出店の内訳を見ると、15店舗がオーソドックスな自社出店（マンツーマン型）、15店舗がM&Aによる取得で、1店舗が病院内売店の出店となっている。また、自社出店のうち1店舗は良品計画<7453>の「無印良品 直江津店」にオープンした「まちの保健室」において協業パートナーとして参画した店舗となる。「まちの保健室」は地域の生活者の“健やかな暮らし”に貢献するために、定期的な健康をテーマとしたイベントの開催や、健康維持及び疾病予防などのための商品を販売する場となっており、医薬品や一般用医薬品を同社店舗で販売している。地域密着型の新たな店舗形態として注目される。

一方、退店は8店舗となり、うち2店舗はローソンとの連携店舗となっている。2021年3月期は28店舗の退店となっており、退店数については減少に転じている。

店舗の出退店状況

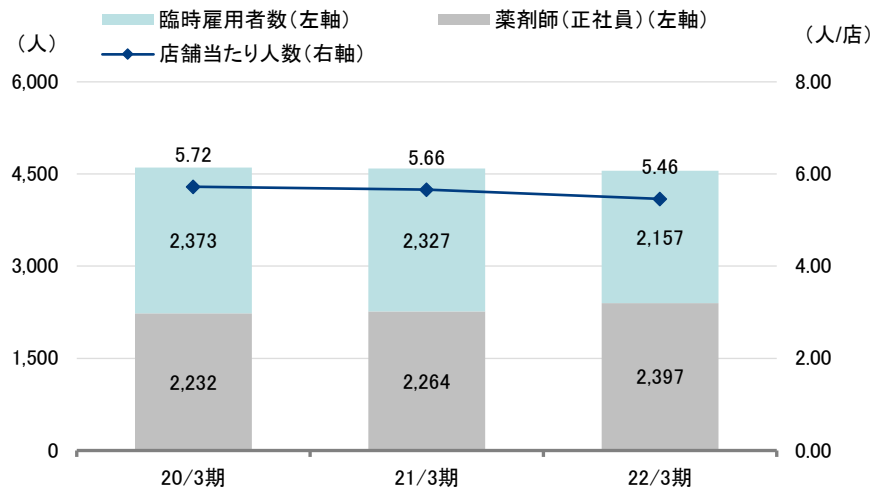
	21/3期 期末	22/3期			期末
		出店数	退店・譲渡数		
クオール店舗	747	自社出店	14	6	769
		M&A獲得	15		
新業態	ローソン	38	0	2	36
	ビックカメラ	5	0	0	5
	良品計画	-	1	0	1
	駅ナカ	0	0	0	2
売店	21	1	0	0	22
合計	811	31	8		834

出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

## 業績の動向

**(3) 利益率改善要因**

保険薬局事業の営業利益率は前期の6.5%から7.7%に上昇した。利益率の改善要因は、処方箋応需枚数の回復と調剤技術料単価の上昇による利益増効果と、生産性向上による効果となっている。同社はここ数年、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進み、地方店舗では派遣薬剤師が不要となるなどで人件費率が低下した。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している。2021年3月期以降、薬剤師数(正社員)は微増ペースが続いている一方で、臨時雇用者数の減少が続いているが、この大半は派遣薬剤師の減少によるものと弊社では見ている。なお、薬剤師が1日に対応できる患者数の上限が40人と決められていることや、処方箋応需枚数が回復してきたこともあり、店舗当たり薬剤師数については現状からさらに引き下げることは難しいようで、今後は現状を維持していくことになりそうだ。

**薬剤師と臨時雇用者数、店舗当たり人数の推移**


※臨時雇用者数は全社の数値でこのうち、保険薬局事業の構成比は9割弱を占める。すべてが店舗スタッフではないが簡便的に纏めて店舗当たり人員を算出した。

出所：決算補足資料よりフィスコ作成

## CMR 派遣は後半から需要が回復、医療系人材紹介派遣は2022年春以降に需要回復へ

### 3. 医療関連事業の動向

医療関連事業のうち、主力のCSO事業は前下期からCMR派遣の需要が減少した影響が上期まで続いたが、下期以降は新型コロナウイルス治療薬関連を中心に需要が回復基調となり、通期では若干の増収増益となった。期末時点でCMRは約600人と過去最高水準となっており、需要も引き続き旺盛なことから2023年3月期はさらなる成長が期待できる状況となっている。



クオールホールディングス | 2022年7月4日(月)  
3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

業績の動向

一方、医療系人材紹介派遣事業では、コロナ禍が長期化するなか薬剤師の派遣を絞り込む動きが業界全体で続いたことにより減収減益となった。ただ、足元は薬剤師派遣の需要も回復傾向となっている。プラス面では、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回復し、売上高が増加した。また、健康有料法人の認定取得をサポートするサービスやストレスチェック及びヘルスケアセミナーといったコンテンツ提供サービス等を開始したことにより、薬局や医療機関、ドラッグストア、企業、学校などの取引先数も拡大した。アポプラスキャリアについても2022年3月に、「健康経営優良法人2022」を取得している。

医薬品製造販売事業では、自社開発したGE医薬品のグループ内薬局での導入を進めており、先発品からの切り替え率で前第4四半期の約6割から約8割まで浸透した製品も出るなど、グループシナジーの効果は着実に出ている。一方で、原薬の調達にコロナ禍の影響もあって滞ったことや、物流費の上昇などもあり業績は減収減益となった。

## 2023年3月期業績は保険薬局事業、医療関連事業ともに2ケタ増益となる見通し

### 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6,500百万円と連続で過去最高を更新する見通しだ。コロナ禍の影響もほぼ一巡し、保険薬局事業、医療関連事業ともに増収増益となる見通しだ。設備投資については前期比32.3%減の1,174百万円を計画している。今期は比較的小規模の店舗を多く出店することもあり、設備投資額も減少する見込みだ。一方で、減価償却費は同22.5%増の1,916百万円となるほか、M&Aを積極的に進めることから、のれん償却額についても同8.7%増の3,444百万円と増加を見込んでいる。これら償却費の増加を増収効果で吸収する格好となる。

### 2023年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	22/3期		23/3期		前期比
	通期実績	対売上比	通期計画	対売上比	
売上高	166,199	-	180,000	-	8.3%
営業利益	9,855	4.6%	12,000	6.7%	21.8%
経常利益	10,094	4.6%	12,000	6.7%	18.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,489	2.1%	6,500	3.6%	18.4%
EBITDA	14,588	8.8%	17,360	9.6%	19.0%
設備投資額	1,733	-	1,174	-	-32.3%
減価償却費	1,565	-	1,916	-	22.5%
のれん償却額	3,168	-	3,444	-	8.7%
1株当たり利益(円)	149.51		177.02		

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7月4日(月)  
 3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

業績の動向

**(1) 保険薬局事業**

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。M&Aについては積極的に進めていく予定だ。5月17日までの実績として自力出店で5店舗、M&Aで1店舗を獲得し、合計店舗数は前期末比横ばいの834店舗となっている。自力出店のうち1店舗は良品計画との連携による「無印良品広島アルパーク店」内の「まちの保健室」への出店で、2店舗目の出店となる。

また、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、処方箋単価については薬剤料が薬価引き下げの影響と長期処方箋の減少により低下傾向が続くと見ている一方で、調剤技術料については上昇する見込みで、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。

2022年度の診療報酬改定による調剤技術料への影響については、地域支援体制加算で在宅調剤やオンライン服薬指導など、かかりつけ薬局としての機能強化に取り組みればプラス要因になると見られる。一方、調剤基本料や後発医薬品加算体制については改正の影響は軽微だったようだ。

営業利益の増収要因としては、薬剤料収入の増加による売上総利益の増加に加えて、技術料単価の上昇と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。なお、2022年春の新卒薬剤師の採用数については、前年並みの200名前後だったと見られ、2023年春も同程度の採用を予定している。

**(2) 医療関連事業**

2023年3月期の医療関連事業は2ケタ増収増益となる見通し。CSO事業がCMRの需要回復により増収増益となるほか、前期に落ち込んだ医療系人材紹介派遣事業についても薬剤師の派遣需要が回復してきたことで増収増益に転じる見通しとなっている。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方針だ。

一方、医薬品製造販売事業については前期並みの収益水準を想定している。薬価改定による販売価格下落の影響を新規案件の取り込みで相殺する格好となる。

## ■ 中長期の成長戦略と進捗状況

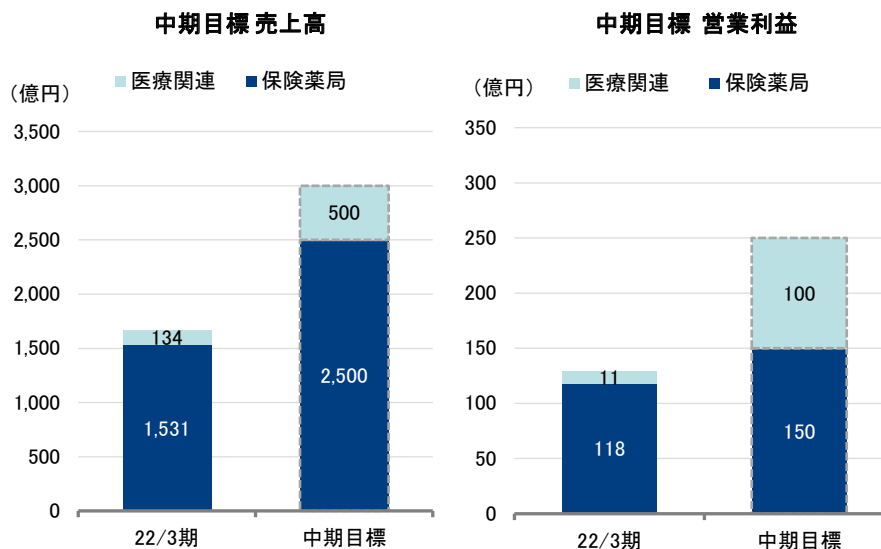
### 保険薬局事業、医療関連事業ともに拡大し、売上高 3,000 億円、営業利益 250 億円を中期的に目指す

#### 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、医療関連事業で同 3.7 倍増となる 500 億円と従来目標を継続している。一方、営業利益に関しては従来、それぞれ 125 億円を目標としていたのに対して、今回は保険薬局事業で 150 億円、医療関連事業で 100 億円とより現実的な目標に修正した。保険薬局事業については 2022 年 3 月期比で 1.3 倍、医療関連事業については同 8.4 倍となる。

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、各事業において事業のさらなる拡大に向けた成長戦略が必要となってくる。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を合わせて 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、営業利益率20%を目標にしており、「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薬局の価値創出に取り組むことで持続的な成長を目指す

### 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。

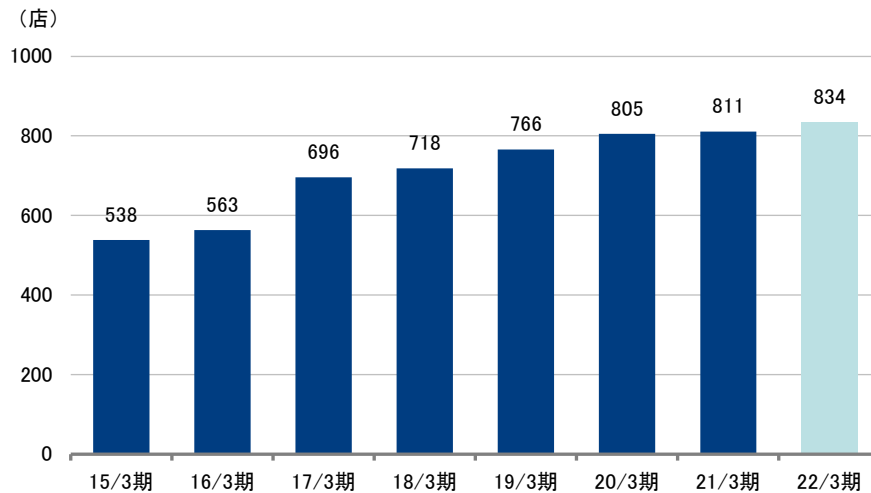
#### (1) 戦略的出店による規模の拡大

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て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。異業種連携による新業態薬局の店舗数については、2022年3月末時点で44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1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ており、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、2022年4月に2店舗目を出店するなど、今後もニーズを見ながら増やしていく考えだ。

## 中長期の成長戦略と進捗状況

## 期末店舗数推移



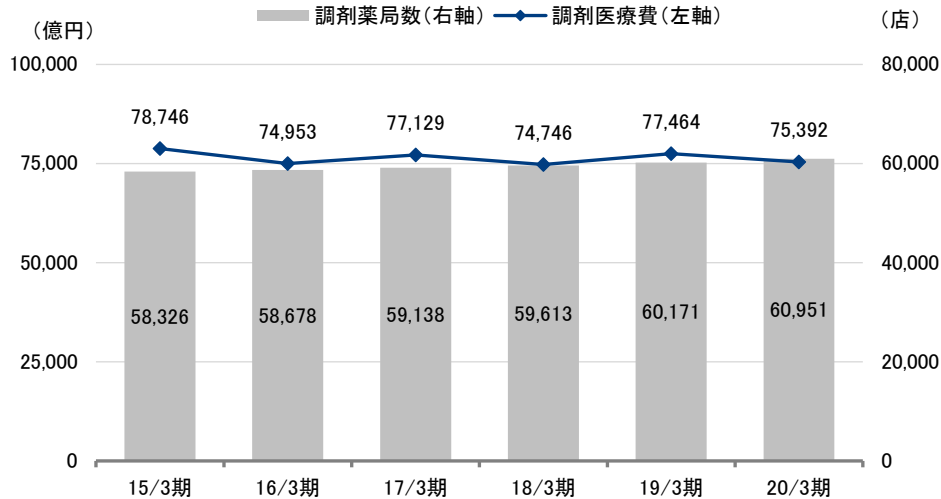
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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6.0万店舗あり、市場規模としては2020年度で約7.5兆円の規模となっているが、2015年度から2020年度までの年平均成長率を見ると、薬局数が0.9%増と若干ながらも増え続けているのに対して、調剤医療費については同0.9%減と微減傾向となっている。

市場が成熟化しているなかで、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。同社もそのうちの1社で、2015年度からの5年平均成長率を見ると、調剤売上高で6.4%、店舗数で8.7%と業界全体を大きく上回っている。現状、調剤薬局市場で上位10社の売上合計が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もより一層寡占化が進んでいく可能性が高く、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

## 調剤薬局数と調剤医療費



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

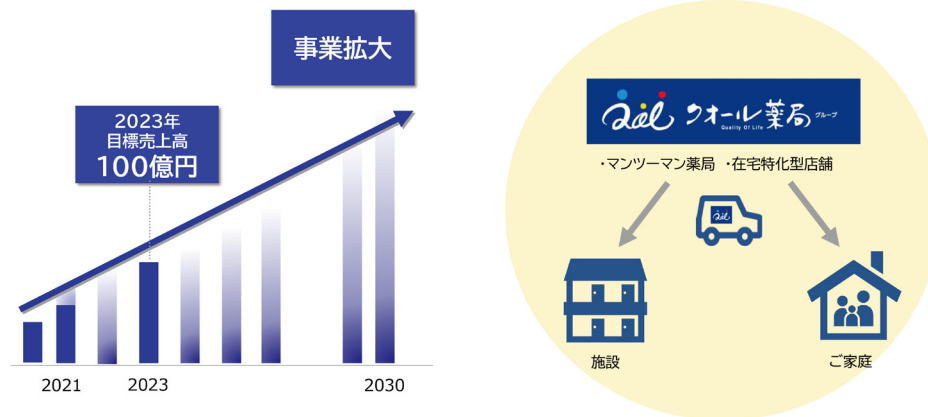
同社では「薬局の価値創出」に向けた取り組みとして、国民から求められる質の高い薬局づくりを展開してきた。前述の通り「健康サポート薬局」については2022年3月時点で159店舗が認定され、2021年8月から制度が導入された「地域連携薬局」は146店舗、「専門医療機関連携薬局」は9店舗が認定されており、今後も順次認定に向けた申請を行っていく予定にしている。

また、同社は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、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「地域包括ケアシステム」により在宅での医療・介護サービスの一段の需要拡大が見込まれている。こうした環境下において、在宅調剤の市場は今後高成長が続くものと予想される。現在の在宅調剤の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いるが、在宅調剤加算の条件として個人宅向けの訪問服薬指導も求められており、今後は施設向けだけでなく個人宅向けにも注力すべく、2021年4月に在宅推進本部を立ち上げて各種取り組みを推進している。

具体的には、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等、安全性・利便性の高いサポート等の取り組みを推進している。また、前述した移動販売サービスもその1つとなる。在宅調剤の売上目標としては2024年3月期に100億円を掲げているが、中期的に高成長が期待できる市場として注目される。

## 中長期の成長戦略と進捗状況

## 在宅調剤事業



出所：決算説明資料より掲載

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、利用客の待ち時間短縮や利便性向上につながる取り組み等も推進している。オンライン服薬指導に関しては、2020年9月に全店に対応できるようにする等、業界のなかでも積極的に導入を推進してきた。また、新たな取り組みとして2022年2月と3月にドローンを使って医薬品の配送を行う実証実験を広島県江田島市、愛媛県今治市でそれぞれ実施した。実証実験では技術的な問題もなくスムーズに配送ができたようで、将来的には離島等、通常の配送が困難な地域への配送手段として活用していく可能性がある。

さらに、2022年4月よりLINEの公式アカウントを使った処方箋予約受付サービスも開始した。ユーザーは公式アカウントから店舗を指定して処方箋を送信すれば、店舗から薬の準備が完了次第、連絡が届く仕組みとなっている。ユーザーにとっては薬を受け取るための待ち時間が短縮できるほか、LINEを使った服薬サポート、お薬手帳の確認なども可能となり、利便性の向上につながる。同業他社もすでに取り組んでいることから、目新しさはないものの薬局の価値向上につながる取り組みとして評価される。

また、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てQOL向上に貢献する新たなサービスの創出にも取り組んでおり、差別化戦略によりシェアの更なる拡大を目指していく考えだ。



## CMR 派遣は専門性の追求と取引者数の拡大に注力、 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 人材の削減が進む一方で、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 の需要については旺盛なことが挙げられる。

実際、「2021 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 2020 年度は 5.3 万人まで減少しており、特に 2017 年以降は毎年 2 千人以上のペースで減少している。一方、CMR については 2016 年度の 4,054 人をピークに 2018 年度に 3,614 人まで減少していたが、その後は増加に転じ 2020 年度には 3,923 人となっている。MR に占める CMR の比率についても 2017 年度の 5.9% から 2020 年度は 7.3% まで上昇している。欧米では 10% 台の水準となっていることから、国内でもさらに CMR 比率が 10% 台まで上昇する可能性は十分にある。

こうした状況を背景に、同社は CMR 人員を 2022 年 3 月期末の約 600 名から、2024 年 3 月期には 1,000 名まで拡大し、業界シェアを現在の約 15% から 20% 超に引き上げていくことを目標としている。このため、専門性の追求と取引社数の更なる開拓に注力していく。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 を育成していくことで事業規模の更なる拡大を図っていく戦略だ。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強化を推進していく方針となっている。

#### (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 等も活用しながら事業領域を拡大し、成長を目指していく方針となっている。



クオールホールディングス | 2022年7月4日(月)  
 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

(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事業等もやっている。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拡げていく。また、新たなGE医薬品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。後発医薬品に関しては2021年に大手メーカーの製造工程における不正問題が明らかとなり、品質管理体制の強化が一段と求められるなか、同社においては製造工程の可視化と作業員への支援を行う生産実行システムの更新を進めていく予定にしている。品質管理体制を盤石にしたうえで、事業拡大を進めていく方針だ。中期目標としては新規事業の育成やM&A等も視野に入れながら、売上高で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)

	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期
売上高	145,516	144,783	165,411	161,832	166,199
前期比	10.7%	-0.5%	14.2%	-2.2%	2.7%
売上総利益	19,648	17,863	21,094	21,102	23,163
売上総利益率	13.5%	12.3%	12.8%	13.0%	13.9%
販管費	10,557	10,812	13,361	13,737	13,308
販管費率	7.3%	7.5%	8.1%	8.5%	8.0%
営業利益	9,091	7,050	7,733	7,364	9,855
前期比	32.4%	-22.4%	9.7%	-4.8%	33.8%
営業利益率	6.2%	4.9%	4.7%	4.6%	5.9%
経常利益	9,333	7,208	8,024	7,403	10,094
前期比	32.1%	-22.8%	11.3%	-7.7%	36.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	4,986	3,908	4,067	3,365	5,489
前期比	14.5%	-21.6%	4.1%	-17.3%	63.1%
分割調整後EPS(円)	141.19	101.73	107.23	89.55	149.51
分割調整後配当(円)	28.00	28.00	28.00	28.00	28.00
分割調整後BPS(円)	936.74	1,006.55	1,074.57	1,124.31	1,189.70

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7月4日(月)  
 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)

	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期末	増減額
流動資産	46,127	45,881	45,499	42,296	-3,202
現預金	20,220	15,802	19,648	16,685	-2,963
受取手形・売掛金・契約資産	17,330	22,862	18,231	17,382	-849
たな卸資産	5,156	5,224	4,854	5,582	728
固定資産	48,087	56,976	55,062	53,682	-1,379
有形固定資産	11,079	13,055	12,730	12,846	115
無形固定資産	30,075	36,642	34,938	33,238	-1,700
投資その他の資産	6,933	7,278	7,393	7,598	205
繰延資産	21	14	9	4	-5
資産合計	94,236	102,872	100,571	95,984	-4,586
流動負債	34,424	38,730	38,709	35,460	-3,249
短期有利子負債	9,430	11,626	11,569	8,722	-2,847
固定負債	20,795	23,139	20,026	16,642	-3,384
長期有利子負債	19,443	21,024	18,152	14,560	-3,592
負債合計	55,219	61,870	58,736	52,103	-6,633
純資産合計	39,017	41,001	41,834	43,881	2,046
負債・純資産合計	94,236	102,872	100,571	95,984	-4,587

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)

	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	5,773	4,468	12,912	10,112
投資活動によるキャッシュ・フロー	-8,287	-8,670	-3,065	-3,087
財務活動によるキャッシュ・フロー	2,906	-225	-6,114	-10,006
現金及び現金同等物の期末残高	20,193	15,766	19,498	16,516

出所：決算短信よりフィスコ作成

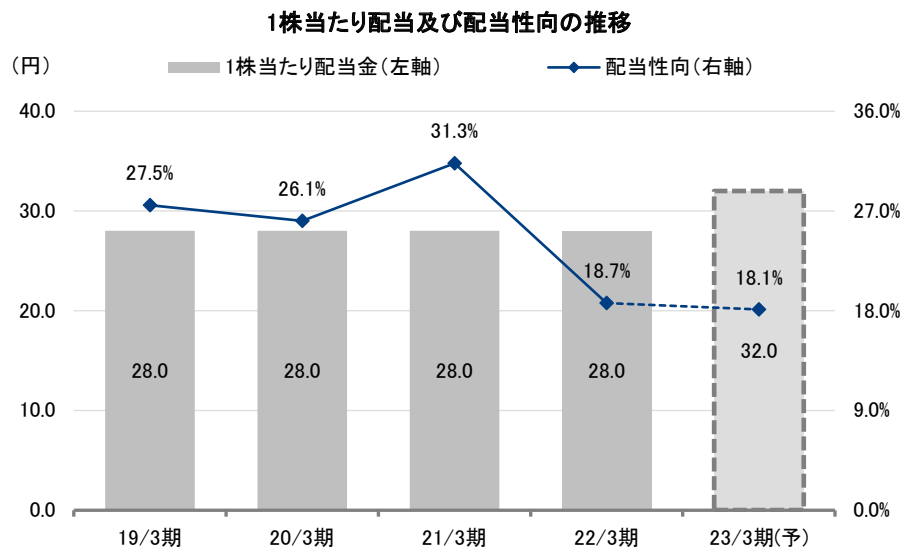
## ■ 株主還元とSDGsの取り組み

### 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円増配することに加えて、2022年10月に創業30周年を迎えるにあたり、記念配当2.0円を実施する予定にしている。なお、2024年3月期は記念配当が剥落するものの、配当水準は維持していく意向を示している。

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10日の終値(1,333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4.7%、1年以上保有で6.2%となる。



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、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、委員長に代表取締役社長が就任した。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）の見直し、進捗状況のモニタリングと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