

|| 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 >>>](#)

2024年7月30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月期は減益となるも売上高は過去最高を更新	01
2. 2025年3月期はM&A効果もあり大幅増収増益の見通し	01
3. 2027年3月期に営業利益240億円を目指す	01
4. 2025年3月期よりセグメント区分を変更	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
■ 業績動向	08
1. 2024年3月期の業績概要	08
2. 保険薬局事業の動向	09
3. 医療関連事業の動向	12
4. 2025年3月期の業績見通し	13
■ 中期業績目標と成長戦略	16
1. 中期業績目標	16
2. 事業別成長戦略	18
■ 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

要約

第一三共エスファの子会社化で業績は大きく飛躍

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。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%取得し持分法適用関連会社としたのち、2024年4月に21%の株式を追加取得して連結対象子会社とした。数年後に完全子会社化する予定で、株式取得資金の総額は250億円となるが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))の派遣業務を指す。

※2 AG製品とは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を指す。

1. 2024年3月期は減益となるも売上高は過去最高を更新

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比5.9%増の180,052百万円、営業利益で同12.3%減の8,324百万円と増収減益となった。売上高は、主力の保険薬局事業が同6.3%増と順調に拡大したことにより、3期連続で過去最高を更新した。一方、利益面では保険薬局事業が仕入マージン悪化や地域支援体制加算の経過措置終了に伴う技術料単価の低下を主因として同6.7%減益となったほか、医療関連事業も医薬品製造販売子会社の収益悪化が響いて同25.9%減と両事業ともに減益となった。

2. 2025年3月期はM&A効果もあり大幅増収増益の見通し

2025年3月期の連結業績は売上高で前期比50.0%増の270,000百万円、営業利益で同80.2%増の15,000百万円と大幅増収増益を見込む。既存事業の拡大に加えて、新たに子会社となる第一三共エスファの業績が売上高で825億円、営業利益で70億円上乗せされることが要因だ。保険薬局事業は地域支援体制加算の取り組みを強化するとともに、M&Aも含めた新規出店効果により売上高で約5%増、営業利益で約10%増を見込む。また、CSO事業や医療系人材紹介派遣事業についても増収増益となる見通しだ。

3. 2027年3月期に営業利益240億円を目指す

同社は3ヶ年の中期業績目標として、2027年3月期に売上高3,072億円、営業利益240億円を掲げた。保険薬局事業では新規出店・M&Aによる出店拡大により年率4%超の売上成長と、地域のかかりつけ薬局としての機能強化やDX推進により収益性向上に取り組む。医薬品製造販売事業では第一三共エスファで売上高1,000億円、営業利益120億円を目指す。毎年3~4製品のAG新製品を投入していくほか、原価率改善や販管費にゼロベースでの見直しを実施することで収益拡大を目指す。医療関連事業は旺盛な人材需要を追い風に、オーガニックで年率10%の売上成長を見込む。3つの事業それぞれを拡大していくことで、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カンパニーとして持続可能な社会の実現に貢献していく考えだ。

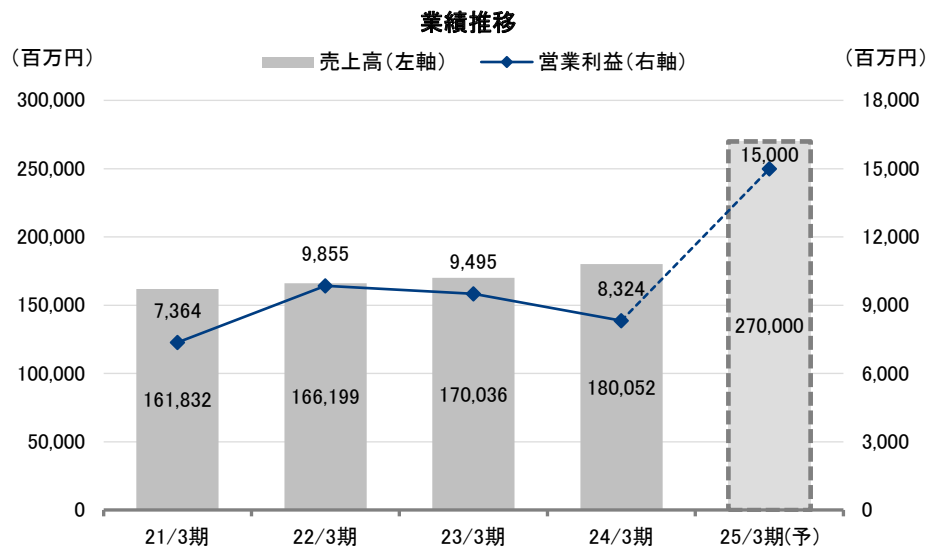
要約

4. 2025年3月期よりセグメント区分を変更

同社は2025年3月期第1四半期より、事業活動の実態をより適切に表すため、報告セグメントをこれまでの保険薬局事業、医療関連事業の2区分から、薬局事業、BPO事業、製薬事業の3区分へ変更する。従来のセグメント区分では医療関連事業に含まれていた医薬品製造販売事業（藤永製薬（株））は、新セグメント区分では、2025年3月期第1四半期より連結子会社となった第一三共エスファとともに、製薬事業となる。

Key Points

- ・2024年3月期は原価率上昇が響き減益となるも売上高は過去最高を更新
- ・2025年3月期は第一三共エスファの子会社化により過去最高業績を大幅に更新する見通し
- ・3つの事業それぞれを伸ばし、総合ヘルスケアカンパニーとして2027年3月期に売上高3,072億円、営業利益240億円を目指す
- ・2025年3月期第1四半期より報告セグメントを変更する



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）を設立して事業移管しており、2023年4月には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。

直近では2023年10月に、第一三共<4568>の子会社で後発医薬品の製造販売事業を手掛ける第一三共エスファの株式を30%取得し持分法適用関連会社としたのちに、2024年4月に追加で21%を取得して連結対象子会社とした。また、数年後には完全子会社化する予定だが、株式取得資金については借入金と手持ち資金で充当する予定となっている。

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（2024年3月期実績）では、保険薬局事業が売上高の91.7%、営業利益の90.4%と大半を占めているが、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

保険薬局事業では主に調剤薬局の運営を行っている。2024年3月末の店舗数で見ると、総店舗数920店舗のうち約98%に当たる898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）で占めており、残りは薬局やコンビニ、病院内店舗での商品販売や、同社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>(2024年1月末で1,221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742店舗(2024年6月1日時点)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>、良品計画<7453>等の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」の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る※。

※ 2024年3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174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。

クオールホールディングス | 2024年7月30日(火)
3034 東証プライム市場 | https://www.qolhd.co.jp/ir/

会社概要

もう1つの業態である、異業種との連携によるヘルスケア薬局の展開は、2009年6月の薬事法改正により、コンビニやドラッグストア、スーパー等の他業種店舗が登録業者として、一般用医薬品（いわゆる大衆薬）を販売できるようになったことが背景にある。これを機にドラッグストア等で調剤薬局事業に参入する流れができ、それを迎え撃つ施策として同社は既述の2社との事業連携に踏み切り、その取り組みを推進している。

マンツーマン薬局では顧客層がある程度絞り込めるため、医薬品在庫等もそれを念頭において効率化されたものとなっているが、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、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、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。2024年3月末のヘルスケア薬局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

2024年3月末の地域別出店数を見ると関東が391店舗（構成比42.5%）と最も多く、次いで関西が145店舗（同15.8%）、甲信越が113店舗（同12.3%）と3つの地域合計で7割を占めている。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）、関西や九州・沖縄エリアについてもここ数年M&A等で店舗数を着実に増やしている。

会社概要

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 期末		20/3 期末比 増加数	人口構成比 (2023年)
			店舗数	構成比		
北海道	10	11	11	1.2%	1	4.1%
東北	85	90	89	9.7%	4	6.7%
関東	326	382	391	42.5%	65	35.0%
甲信越	109	111	113	12.3%	4	4.0%
東海・北陸	67	72	73	7.9%	6	14.1%
関西	132	141	145	15.8%	13	16.3%
中国・四国	49	50	49	5.3%	0	8.6%
九州・沖縄	27	35	49	5.3%	22	11.3%
合計	805	892	920	100.0%	115	100.0%

注：日本の人口構成比は2023年時点
 出所：決算補足資料、総務省「人口推計（令和5年）」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、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2024年3月期実績で、CSO/CRO事業が約6割、医療系人材紹介派遣事業が約2割、医薬品製造販売事業が約1割、医療系出版事業が1割弱となっている。

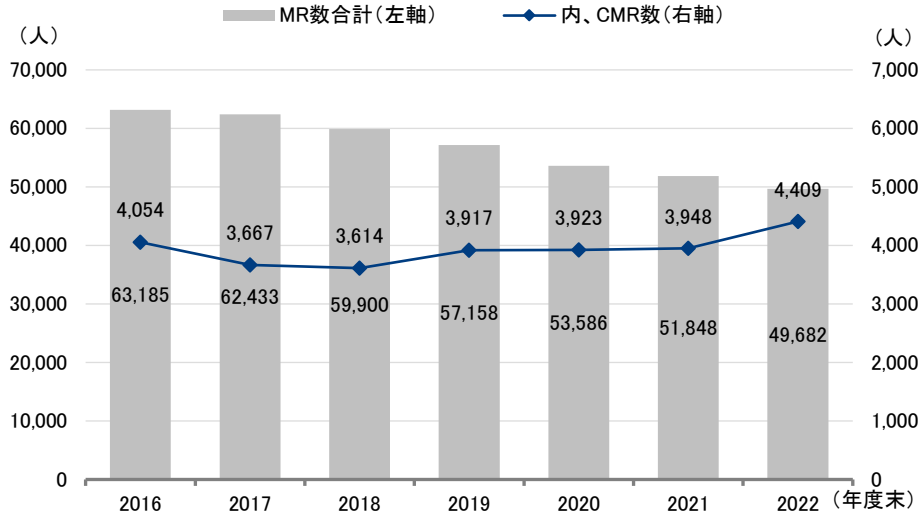
※ CROとはContract Research Organization（医薬品開発業務受託機関）の略で、臨床試験等の支援業務等を指す。

(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、2024年3月末時点でCMR数が約620名と業界シェアで14%程度、取引先企業数で50～60社と業界トップクラスとなっている。

会社概要

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、機能性食品、ヘルスケア商品等の領域において、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等も提供している。

(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、製造品目としては抗てんかん薬のフェノバルやヒダントール(いずれも先発薬)、睡眠障害やうつ病等を適応症とした炭酸リチウム「フジナガ」(ジェネリック薬)等がある。

業績動向

2024年3月期は原価率上昇が響き減益となるも 売上高は過去最高を更新

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比5.9%増の180,052百万円、営業利益で同12.3%減の8,324百万円、経常利益で同8.3%減の9,256百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同13.7%減の4,880百万円と増収減益となった。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の収束とともに保険薬局事業、医療関連事業ともに需要が回復し、売上高はほぼ会社計画どおりに着地し、3期連続で過去最高を更新した。一方、利益面では保険薬局事業における仕入マージンの悪化や地域支援体制加算の経過措置終了の影響、また医薬品製造販売事業における薬価改定や原材料コストの上昇、並びに新型コロナウイルス感染症向け抗原検査キットの販売減等が減益要因となった。会社計画比では保険薬局事業における仕入マージンの悪化や地域支援体制加算の取得店舗数が目標に届かなかったこと、医薬品製造販売事業における原材料コストの上昇等が下振れ要因となった。

2024年3月期連結業績

(単位：百万円)

	23/3期		会社計画	24/3期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	170,036	-	180,000	180,052	-	5.9%	0.0%
売上総利益	23,504	13.8%	-	23,249	12.9%	-1.1%	-
販管費	14,009	8.2%	-	14,925	8.3%	6.5%	-
営業利益	9,495	5.6%	10,000	8,324	4.6%	-12.3%	-16.8%
経常利益	10,098	5.9%	10,700	9,256	5.1%	-8.3%	-13.5%
特別損益	-514	-0.3%	-	-396	-0.2%	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,656	3.3%	6,200	4,880	2.7%	-13.7%	-21.3%
EBITDA*	14,379	8.5%	15,504	13,566	7.5%	-5.7%	-12.5%

※ 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

事業セグメント別業績

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期	
	実績	増減率	実績	増減率
保険薬局事業				
売上高	155,370	1.5%	165,099	6.3%
セグメント利益	11,499	-3.1%	10,730	-6.7%
利益率	7.4%		6.5%	
医療関連事業				
売上高	14,665	12.0%	14,952	2.0%
セグメント利益	1,534	28.9%	1,136	-25.9%
利益率	10.5%		7.6%	

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 | 2024年7月30日(火)
3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

業績動向

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 6.3% 増の 165,099 百万円、営業利益で同 6.7% 減の 10,730 百万円となり、営業利益率は 6.5% と同 0.9 ポイント低下した。売上高は薬価改定等による処方箋単価下落の影響を、既存店舗における処方箋応需枚数の回復や新規出店・M&A 効果等で吸収して連続増収となった。利益面では、医薬品の仕入マージン悪化と地域支援体制加算の経過措置終了に伴う技術料単価の低下が減益要因となった。特に、後発医薬品の供給不足が続くなか、医薬品卸との仕入交渉において当初想定していたよりも厳しい価格で妥結したことが利益率の悪化につながった。ここ最近では、外資系製薬企業を中心に医薬品の卸先を 1 品目 1 社に絞る傾向にもあり、同社から見れば値引き交渉が難しい環境になっていることも一因と見られる。

一方、医療関連事業は売上高で前期比 2.0% 増の 14,952 百万円、営業利益で同 25.9% 減の 1,136 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、コロナ禍の収束に伴い薬剤師等の派遣需要回復が追い風となった医療系人材紹介派遣事業も 2 ケタ増収増益を達成するなど、好調に推移した。一方で、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で既存事業が減収減益となったことに加え、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販売減も減益の要因となった。

処方箋単価の下落を処方箋応需枚数の増加で吸収し、売上高は増収が続く

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る。2024 年 3 月期の売上内訳を見ると、調剤売上高が前期比 6.5% 増の 153,428 百万円、その他売上高が同 3.0% 増の 11,671 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 8.6% 増、金額ベースで 3,894 百万円の増収となり、新店（売店を除く）については 16 店舗の出店により同 46.3% 増、金額ベースで 321 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、既存店と新店合わせて同 5.3% 増、金額ベースで 5,175 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			24/3 期		
	実績	増減	伸び率	実績	増減	伸び率
既存店	45,383	1,267	2.9%	49,277	3,894	8.6%
新店	694	186	36.6%	1,015	321	46.3%
M&A 等	97,959	273	0.3%	103,134	5,175	5.3%
全店舗	144,036	1,725	1.2%	153,428	9,392	6.5%

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 10.1% 増の 16,467 千枚、処方箋単価は同 3.2% 減の 9,317 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 | 2024年7月30日(火)
3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

業績動向

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 10.2% 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 5 月に新型コロナウイルスの感染症法上の位置付けが 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 等による店舗の応需枚数も同 8.5% 増となった。M&A による新規取得店舗数は 17 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 59 店舗分が通期で寄与したことも増加要因となった。

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			24/3 期		
	実績	増減	伸び率	実績	増減	伸び率
既存店	4,240	213	5.3%	4,671	431	10.2%
新店	144	55	61.8%	322	178	123.6%
M&A 等	10,572	513	5.1%	11,473	901	8.5%
全店舗	14,957	781	5.5%	16,467	1,510	10.1%

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期比 3.2% 減と 3 期連続で低下した。このうち既存店は同 1.4% 減、M&A 店舗は同 3.0% 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。

処方箋応需単価の出店期別・タイプ別詳細

(単位：円)

	23/3 期			24/3 期		
	実績	増減	伸び率	実績	増減	伸び率
既存店	10,701	-254	-2.3%	10,549	-152	-1.4%
新店	4,799	-853	-15.1%	3,149	-1,650	-34.4%
M&A 等	9,266	-445	-4.6%	8,989	-277	-3.0%
全店舗	9,629	-409	-4.1%	9,317	-312	-3.2%

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度等で分類）、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（在宅調剤等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。

クオールホールディングス | 2024年7月30日(火)
3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

業績動向

2024年3月期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）は、最大加点となる30点取得店舗の比率が2023年3月時点の33.6%から2024年3月時点には48.4%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2023年3月時点の85.6%から2024年3月時点では88.0%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き、医薬品卸と厳しい仕入交渉を強いられるなかでも、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。

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2024年3月時点では1.0%と大幅に低下し、39点取得店舗が同6.2%から22.6%、17点取得店舗が同15.0%から30.7%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30%程度に引き下げ、17点以上の取得店舗数の比率を引き上げ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、薬剤師の配置等のコントロールが上手くいかず、2024年3月時点でも45.7%の店舗が0点店舗にとどまった。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2023年3月時点の18.4点から2024年3月時点では14.5点に低下した計算となる。1点当たり10円のため39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。同様の計算方法で調剤基本料やGE医薬品調剤体制加算の点数を計算し、これらを合算すると2023年3月時点の67.2点に対して2024年3月時点では64.5点となり、27円の処方箋単価低下要因になったと推計される。

[※]2022年4月の調剤報酬改定において「調剤基本料1」（42点）から新設された「調剤基本料3の八」（同一グループで処方箋受付回数毎月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」の店舗と見なし、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等によって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の八」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月までの特別措置として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した。

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	23/9 末	24/3 末	点数	22/9 末	23/3 末	23/9 末	24/3 末	点数	22/9 末	23/3 末	23/9 末	24/3 末
42点	1.2%	2.5%	1.3%	1.8%	30点	27.9%	33.6%	39.0%	48.4%	47点	28.2%	28.6%	0.7%	1.0%
32点	47.1%	44.6%	47.2%	46.0%	28点	46.5%	43.1%	39.8%	35.3%	39点	8.6%	6.2%	15.3%	22.6%
26点	0.0%	0.5%	0.0%	0.6%	21点	15.0%	13.6%	12.6%	9.5%	17点	13.1%	15.0%	34.5%	30.7%
21点	0.5%	4.0%	0.6%	0.0%	0点	10.6%	9.7%	8.7%	6.8%	0点	50.1%	50.1%	49.6%	45.7%
16点	48.7%	46.0%	48.2%	48.9%	薬局数	810	866	890	895	薬局数	810	866	890	895
9点	2.5%	-	-	-										
7点	-	2.4%	2.7%	2.7%										
薬局数	810	866	890	895										

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 | 2024年7月30日(火)
 3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

業績動向

(2) 出退店と M&A の状況

2024年3月末の店舗数は920店舗となり、前期末比で28店舗増となった。自力出店(売店を除く)で16店舗、M&Aによる取得で17店舗、売店2店舗の合計35店舗を出店し、7店舗を閉店した。前期は自力出店で20店舗、M&Aによる取得で48店舗、ビックカメラ内薬局1店舗、売店1店舗の合計70店舗の出店と12店舗の退店だった。自力出店については当初計画(10~20店舗)の範囲での出店となったが、M&Aについては契約が2025年3月期にずれ込んだ案件もあったようで当初計画(30~70店舗)を下回った。

店舗の出退店状況

	23/3期			24/3期		
	出店数	退店数	4Q末	出店数	退店数	期末
クオール店舗	自社出店	20	829	自社出店	16	855
	M&A獲得	48		M&A獲得	17	
ローソン	0	0	36	0	0	36
新業態	ビックカメラ	1	5	0	0	5
	駅ナカ	0	2	0	0	2
売店	1	3	20	2	0	22
合計	70	12	892	35	7	920

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

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、特にオンコロジー分野の引き合いが強かったようだ。CMRの採用・育成もやや遅れてはいるものの前期末の約610名から約620名まで増加した。また、CROについても食品メーカーからの案件を受注し堅調に推移した。

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続い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し成約件数が増加し20%程度の増収増益となった。また、規模はまだ小さいものの2023年4月に子会社化した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。

一方、医薬品製造販売事業は薬価改定や原材料コスト上昇の影響、また工場の修繕費用の計上もあって既存事業で減収減益となったほか、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もコロナ禍の収束とともに需要が沈静化し、減収減益要因となった。

2025年3月期は第一三共エスファの子会社化により 過去最高業績を大幅に更新する見通し

4. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の連結業績は売上高で前期比50.0%増の270,000百万円、営業利益で同80.2%増の15,000百万円、経常利益で同64.2%増の15,200百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同16.8%増の5,700百万円と過去最高業績を大幅に更新する見通しだ。既存事業の拡大に加えて、2024年4月に子会社化した第一三共エスファの業績が上乗せされることが要因だ。第一三共エスファの業績は売上高で825億円、営業利益で70億円、当期純利益で4,800百万円を見込んでいる。のれん償却額(数億円程度)が営業利益から減算されるほか、少数株主持分利益2,350百万円(少数株主持分比率49%)が親会社株主に帰属する当期純利益から減算されることになるが、これら減算要因を考慮しても、連結業績計画は保守的な印象を受ける。子会社化して初めての年度となるため、様々なリスクを考慮して保守的に策定したものと考えられる。

なお、2025年3月期第1四半期より、事業活動の実態をより適切に表すため、報告セグメントをこれまでの保険薬局事業、医療関連事業の2区分から、薬局事業、BPO事業、製薬事業の3区分へ変更する。従来のセグメント区分では医療関連事業に含まれていた医薬品製造販売事業(藤永製薬)は、新セグメント区分では、2025年3月期第1四半期より連結子会社となった第一三共エスファとともに、製薬事業となる。

2025年3月期業績見通し

(単位:百万円)

	24/3期		25/3期		前期比
	通期実績	対売上比	通期計画	対売上比	
売上高	180,052	-	270,000	-	50.0%
営業利益	8,324	4.6%	15,000	5.6%	80.2%
経常利益	9,256	5.1%	15,200	5.6%	64.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,880	2.7%	5,700	2.1%	16.8%
EBITDA※	13,566	7.5%	21,500	8.0%	59.0%
減価償却費	1,848	-	2,164	-	17.0%
のれん償却額	3,393	-	4,403	-	29.8%
1株当たり当期純利益(円)	131.11		153.13		

※ 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

(1) 薬局事業(旧 保険薬局事業)

薬局事業の業績は売上高で前期比5%程度の増収、営業利益で同10%程度の増益を見込んでいるものと思われる。業績前提となる新規出店は、自力出店で16店舗(年商30億円)、M&Aで30~40店舗(年商65億円)を見込んでいる。2024年5月までの実績として自力出店で9店舗、M&Aで18店舗(山梨県に初進出)を取得したほか、同年7月に首都圏で8店舗の取得が決まっており、計画に対して順調に進んでいる。

クオールホールディングス | 2024年7月30日(火)
 3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

業績動向

売上高の前提となる処方箋応需枚数は既存店の増加や新規出店・M&Aの効果もあって前期比数%の増加を見込んでおり、処方箋単価についても若干の上昇を想定している。2024年4月の薬価改定により薬剤料単価は若干低下するものと見られるが、同年6月から施行される調剤報酬改定における点数加算につながる取り組みによって調剤技術料単価を引き上げていく。利益に直結する技術料単価の上昇によって利益率も上昇するものと予想される。薬剤師の賃上げを4~5%実施したが、今回の調剤報酬改定により調剤基本料が前年度比3点引き上げられており、この点数増分で吸収できる見込みだ。

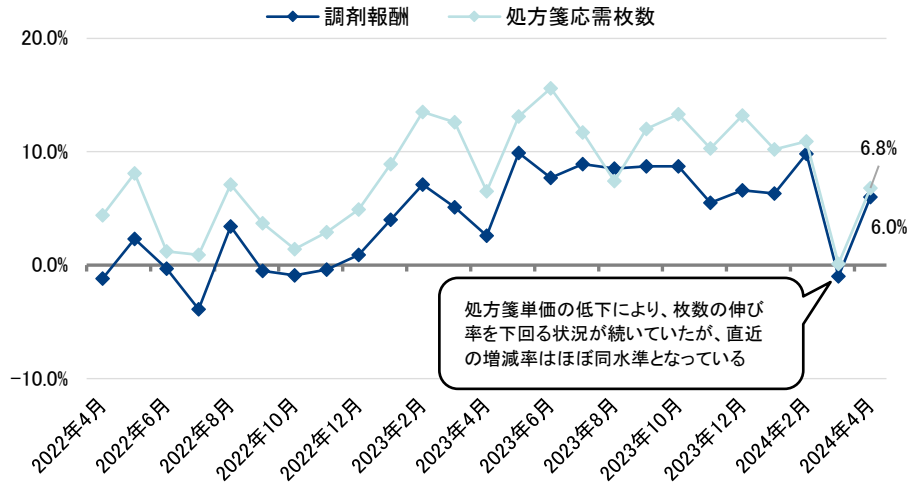
今回の調剤報酬改定では、医療従事者の賃上げに対応する形で調剤基本料が引き上げられたほか、医療DX推進体制整備加算（マイナンバーカード利用実績や電子処方箋応需体制の整備等）4点が新設された。また、新興感染症対策や災害発生時の医薬品供給等、医療機関との連携体制整備に係る連携強化加算についても、従来2点から5点に引き上げられた。逆に地域支援体制加算は7点引き下げられており、在宅調剤等、地域のかかりつけ薬局としての機能をさらに強化することが求められ、要件項目についても新規項目が追加されるなど、細分化されている。地域支援体制加算の引き下げの影響については、同社においては2024年3月期の0点店舗の比率が45.7%と高かったことからダメージは少なく、今後0点店舗を減らしていくことやその他の加算点アップによるプラス効果のほうを上回ると同社では見ている。なお、地域支援体制加算の0点店舗の比率については、人員の配置を見直すことで2025年3月までに25%に引き下げること为目标としている。

医療DXへの取り組みについては、電子処方箋に対応している店舗数が2024年4月末時点で310店舗となっており、2025年3月までに全店導入を予定している。また、健康保険証の代替としてのマイナンバーカード利用率についても全国でトップクラスとなっている。そのほか、AI-OCRの導入で処方箋入力作業の自動化による薬剤師の生産性向上に取り組んでいるほか、自動精算機の導入で会計の待ち時間短縮を図るなど、顧客サービスの向上にも取り組んでいる。さらに、LINE公式アカウントによる事前処方箋送信 & オンライン服薬指導サービス等も行っており、2024年4月末時点で会員登録数は28万人を超えている。同サービスのリピート率は高く、顧客の囲い込みにつながる取り組みとして今後も注力していく。

2024年4月の調剤報酬額の前年同月比伸び率は6.0%増、処方箋応需枚数が同6.8%増と順調な滑り出しとなっており、処方箋単価もほぼ下げ止まったと見られ、4月の薬価改定の影響もほとんどなかったと見られる。今後は6月に施行される調剤報酬改定の影響が処方箋単価にどのように影響してくるかが注目ポイントとなる。

業績動向

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：会社リリースよりフィスコ作成

(2) BPO 事業 (旧 医療関連事業)

BPO 事業については、2025 年 3 月期より医薬品製造販売事業を除いた形で開示する。CSO 事業については需要の強いオンコロジー分野を中心に CMR の採用・育成を強化していくことで増収増益を目指す。CMR 数については 2025 年 3 月期末で 750 名と 1.2 倍に増強することを目標としている。一方、医療系人材紹介派遣事業についてはドラッグストア向けを中心に足元も引き合いが旺盛なようで、2025 年 3 月期も 2 ケタ増収増益が続く見通しだ。

(3) 製薬事業 (旧 医薬品製造販売事業)

製薬事業のうち、藤永製薬については 2025 年 3 月期も売上高は前期比横ばいの見通しだが、利益面では円安が継続するなかで輸入原材料のコスト高により減益が続くと見ている。ただ、売上規模が 10 数億円と大きくないので全体の業績に与える影響は軽微と見られる。

一方、第一三共エスファの業績見通しについては、売上高は前期比 14% 増の 825 億円、営業利益は同 9% 増の 70 億円を見込んでいる。なお、2024 年 3 月期の業績については売上高が同 8% 減の 723 億円、営業利益が同 50% 減の 64 億円と大幅減益となっており、同社が想定していた水準を下回る結果となっている。売上高については予定していた新製品 2 品目の上市が 2025 年 3 月期にずれ込んだことによるもので、利益面では原価率の上昇に加えて販管費も子会社化に向けた各種コスト（システム統合費用、事業所開設費用等）が想定よりも増加したことが主因となっている。

2025 年 3 月期については薬価引き下げの影響があるものの、期ズレした 2 品目以外にも数品目の新製品の発売を予定していると考えられ、2 ケタ増収を見込んでいる。また、原価率の改善施策として製品ごとの価格政策の見直しや国内の生産委託先との交渉、卸政策や流通経費の見直しに取り組んでいるほか、販管費についてもすべての経費をゼロベースから見直すことで収益性の向上に取り組む。2025 年 3 月期は薬価改定の影響もあって利益率が低下するが、これら取り組みの効果により 2026 年 3 月期以降は収益性も向上するものと予想される。

■ 中期業績目標と成長戦略

3つの事業それぞれを伸ばし、総合ヘルスケアカンパニーとして
 2027年3月期に売上高3,072億円、営業利益240億円を目指す

1. 中期業績目標

同社は2027年3月期までの3ヶ年の中期業績目標を発表した。医薬品の研究開発（アポプラスステーション）から製造販売（第一三共エスファ、藤永製薬）、医療系人材サービス（アポプラスステーション、オンコール）、調剤薬局（クオール）までをカバーする総合ヘルスケアカンパニーとして経営基盤の強化を図りながら持続的な成長を目指す。



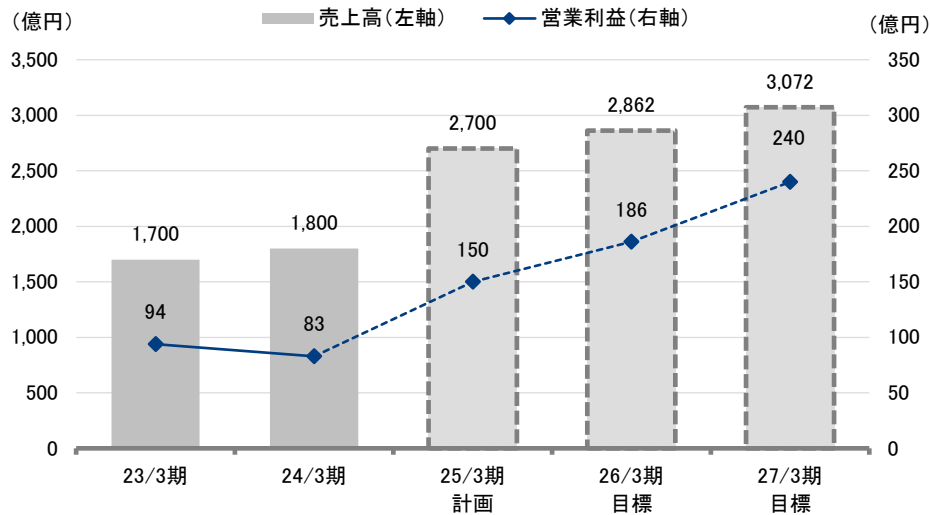
出所：決算説明資料より掲載

業績目標値としては2027年3月期に売上高3,072億円、営業利益240億円を設定した。2025年3月期計画を基準にすると売上高は年率6.7%成長、営業利益は26.5%成長となり、今後グループシナジーを高め各事業において収益性向上を図りながら、業績を拡大していくことになる。従前の3ヶ年計画では2026年3月期に売上高3,000億円、営業利益250億円を目標としていたため、収益拡大ペースが1年先送りされた格好だが、これは第一三共エスファの業績計画を、前期の実績を踏まえて見直したことが主因となっている。薬局事業やBPO事業については、従前の成長ペースから大きく乖離していない。

クオールホールディングス | 2024年7月30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

中期業績目標



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2027年3月期業績目標を見ると、薬局事業では質の向上に取り組むことで年率4%以上の売上成長と40億円規模の収益性改善を実現し、売上高で1,871億円、営業利益で116億円を目指す。BPO事業ではオーガニック成長で年率10%の増収増益を計画しているほか、M&A効果（売上高16億円、営業利益1.6億円）を織り込み、売上高で205億円、営業利益で26億円を目指す。製薬事業では第一三共エスファの成長により、売上高で1,031億円、営業利益で126億円を目標に掲げた。収益性の高い第一三共エスファの事業構成比が高まることで、全体の営業利益率は2025年3月期見込みの5.6%から2027年3月期は7.8%に上昇することになる。

2025年3月期を起点として2年間の営業利益増加額を見ると全体で90億円の増益となり、そのうちの6割を製薬事業の成長と見込んでいる。このため、業績目標の達成は第一三共エスファがカギを握っているとも言え、今後の動向が注目される。後発医薬品に関してはここ1~2年、供給不足が続かなかで、業界再編の見直し機運も高まっているが、第一三共エスファは後発医薬品で国内第3位の売上規模となる大手であることから、マイナスの影響を受ける可能性は低いと弊社では見ている。

中期業績目標と成長戦略

中期業績目標

(単位：億円)

	25/3 期 計画	26/3 期 目標	27/3 期 目標	数値目標	
薬局事業	売上高	1,730	1,799	1,871	
	営業利益	85	101	116	年率 4% 以上の成長 生産性 7% 向上 (40 億円規模)
	利益率	4.9%	5.6%	6.2%	
BPO 事業	売上高	157	176	205	オーガニックで年率 10% 成長 M&A 効果も含めて 24/3 期比で売上高 1.5 倍増
	営業利益	20	22	26	
	利益率	12.7%	12.5%	12.7%	
製薬事業	売上高	848	922	1,031	(第一三共エスファ)
	営業利益	69	89	126	営業利益を 23/3 期の水準まで戻す (120 億円)
	利益率	8.1%	9.7%	12.2%	営業利益率を 24/3 期の 9% から 12% に回復
合計	売上高	2,700	2,862	3,072	
	営業利益	150	186	240	
	利益率	5.6%	6.5%	7.8%	

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

薬局事業は出店拡大と DX サービスも含めた付加価値創出により着実な成長を目指す

2. 事業別成長戦略

(1) 薬局事業 (旧 保険薬局事業)

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 30～40 店舗を獲得していくことで拡大を続けていく。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。

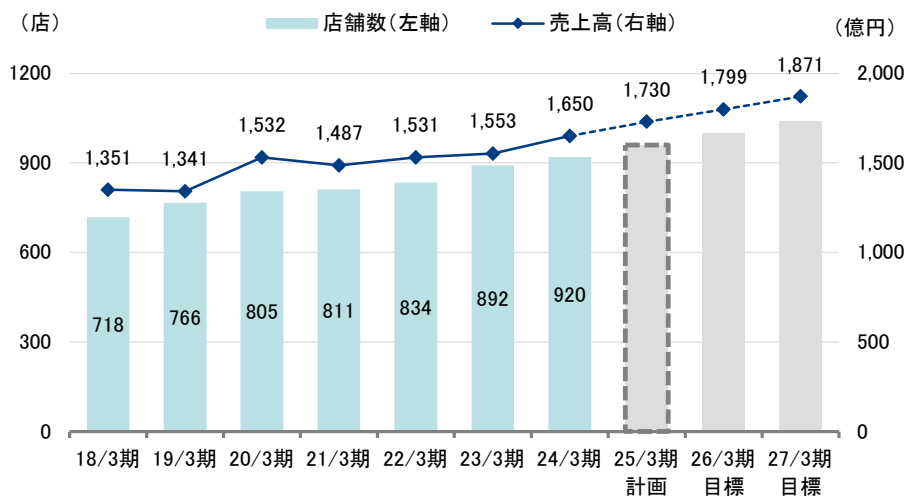
クオールホールディングス | 2024年7月30日(火)
 3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

中期業績目標と成長戦略

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10店舗ほど展開しているが、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圏内で介護施設を運営する事業者と契約することで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、介護施設等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、これを通じて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(末期悪性腫瘍患者等の場合は週2回かつ月8回))ほか、在宅薬学総合体制加算として150円または500円(医療用麻薬の供給や無菌調剤体制、または小児在宅実績等の取得要件あり)が付く。

期末店舗数と薬局事業の売上高推移



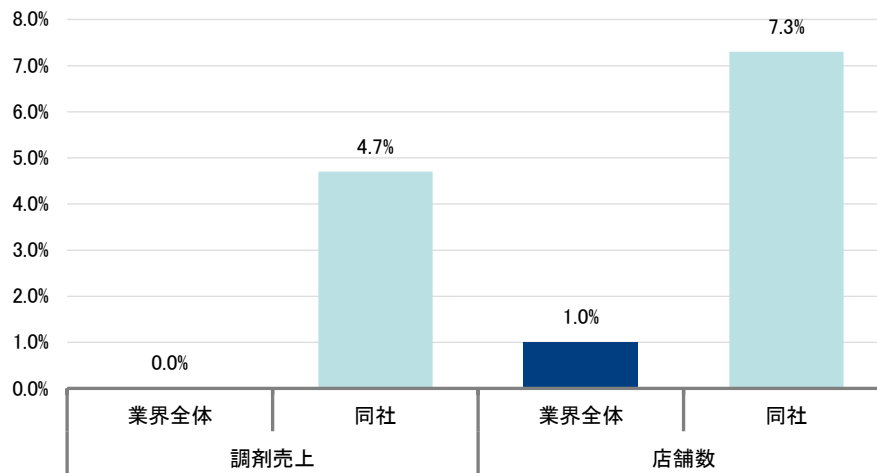
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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に続いて、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困り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するという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、投資回収期間等、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



※同社の店舗数は売店を除く
出所：決算補足資料、厚生労働省資料よりフィスコ作成

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、従来と同様に既存店における処方箋応需枚数の増加や技術料単価の向上、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・栄養摂取等、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 2022 年 4 月から処方箋予約受付サービスを開始し、即日配送サービスやオンライン服薬指導、お薬手帳自動連携機能、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等の提供を順次開始し、顧客の囲い込みを進めていく。

技術料単価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 % と低いですが、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需要が一段と拡大することが見込まれており、2024 年の調剤報酬改定でも改正ポイントの 1 つとなっている。施設系は前述した取り組みを推進しているが、今後は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の連携によって開拓していく。

クオールホールディングス | 2024年7月30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

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（AI-OCR や自動精算機の導入等）を進めており、これら取り組みによって同社では 2027 年 3 月期までに 40 億円規模の収益性改善効果を見込んでいる。そのほか、調剤報酬以外の収益拡大施策として、大手食品メーカーとの協業による健康・未病領域での新規事業の育成や、店舗におけるデジタルサイネージ事業にも注力する方針だ。

(2) BPO 事業（旧 医療関連事業）

BPO 事業では、各子会社のオーガニック成長により年率 10% の成長を目指すほか、シナジーが見込める周辺領域の M&A も進めていく。アポプラスステーションでは、CSO 事業において需要が旺盛なオンコロジー等のスペシャリティ領域の人財の育成に注力し、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からの受託試験を中心に伸ばしていく考えだ。

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、看護師等、医療職種の拡大によって取引先を広げていくほか、子会社のオンコールとも協業しながら顧客企業の多様なニーズに対応し売上成長を目指す。

(3) 製薬事業（旧 医薬品製造販売事業）

第一三共エスファは、第一三共が 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、後発医薬品で国内第 3 位の売上規模を誇り、AG 製品の国内販売シェアは 2022 年度で約 26% とトップ企業である。売上高の約 75% が AG 製品で占められ、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、現在は 18 品目を販売している。

3 ヶ年の目標としては、営業利益を 2023 年 3 月期の水準にまで戻すことを掲げている。売上高については毎年 3 ～ 4 品目の AG 製品を発売することで年率 10% 超の成長を目指す。また、営業利益率では 2023 年 3 月期の 16.3% の水準には届かないものの、2024 年 3 月期の 8.9% から 12% の水準まで引き上げる方針だ。

今後想定されるグループシナジーとしては、販売機能の拡大が挙げられる。第一三共エスファで販売のための MR 人材が約 200 名在籍しているが、これに藤永製薬の 60 名やアポプラスステーションの CMR 人材を活用できる可能性があり、販売面でプラスの効果が期待される。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、同社の調剤薬局を通じて患者や薬剤師、医師等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が高まり、開発面でのプラス効果は大きいと弊社では見ている。

※ アドヒアランスとは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。

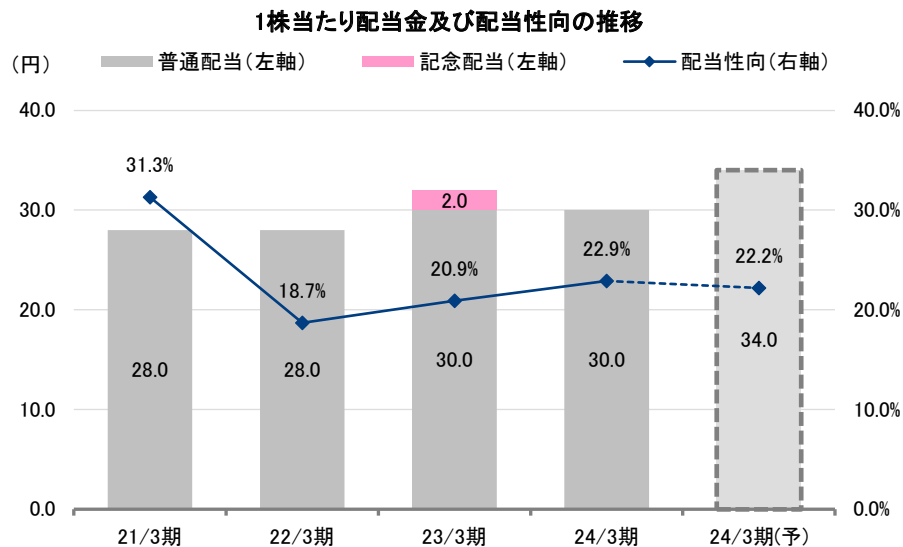
■ 株主還元とSDGsの取り組み

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。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22.9%）とした。2025年3月期は同4.0円増配の34.0円（同22.2%）を予定している。

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。5月30日の終値(1,448円)で、配当金と株主優待を合わせた単元当たり投資利回りを計算すると、1年未満保有で4.4%、1年以上保有で5.8%となる。



※ 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

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等を定期的実施している。

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、サステナビリティに対する同社の考え方、取り組み状況や目標等についてまとめた「バリューレポート2023」（2024年1月発行）を作成し、同社ホームページから閲覧できるようにしている。また、2030年・2050年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年・2050年達成目標

項目	目標年	目標値	2023年3月期施策
グループ全体のCO ₂ 排出量	2050年	100%削減	店舗のLED照明化、電気自動車、太陽光発電の導入
	2030年	8%以内	
レジ袋利用率	2050年	5%以内	レジ袋削減
	2030年	1.7%	
廃棄率	2030年	1.7%	商品廃棄率低減
女性管理職比率	2030年	50% (課長以上+薬局長+統括主任)	女性ライフイベント後の退職者継続可能な仕組みづくり、長時間労働の改善、生産性向上
有給取得率	2025年	70%	有給5日取得100%、店舗シフトのシステム化、長時間労働の改善、生産性向上
	2030年	90%	

出所：「バリューレポート2023」よりフィスコ作成

サステナビリティの取り組みに関するトピックスとして、2024年1月に発生した能登半島地震において、被災したクオール能登町薬局の仮設店舗を避難所に開設、早期に開局して運営を継続したほか、店舗が断水状態で開局できないため通常の調剤業務は中止し、処方元や避難所へ届けて服薬指導を行うなどの個別対応を実施し、地域住民の医療ニーズに対応した。

クオールホールディングス | 2024年7月30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	25/3期(予)
売上高	165,411	161,832	166,199	170,036	180,052	270,000
前期比	14.2%	-2.2%	2.7%	2.3%	5.9%	50.0%
売上総利益	21,094	21,102	23,163	23,504	23,249	
売上総利益率	12.8%	13.0%	13.9%	13.8%	12.9%	
販管費	13,361	13,737	13,308	14,009	14,925	
販管費率	8.1%	8.5%	8.0%	8.2%	8.3%	
営業利益	7,733	7,364	9,855	9,495	8,324	15,000
前期比	9.7%	-4.8%	33.8%	-3.7%	-12.3%	80.2%
営業利益率	4.7%	4.6%	5.9%	5.6%	4.6%	5.6%
経常利益	8,024	7,403	10,094	10,098	9,256	15,200
前期比	11.3%	-7.7%	36.4%	0.0%	-8.3%	64.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,067	3,365	5,489	5,656	4,880	5,700
前期比	4.1%	-17.3%	63.1%	3.0%	-13.7%	16.8%
1株当たり当期純利益(円)	107.23	89.55	149.51	152.96	131.11	153.13
1株当たり純資産(円)	1,074.57	1,124.31	1,189.70	1,314.69	1,414.43	
1株当たり配当金(円)	28.00	28.00	28.00	32.00	30.00	34.00

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)

	21/3期末	22/3期末	23/3期末	24/3期末	増減額
流動資産	45,499	42,296	44,214	52,690	8,476
現金及び預金	19,648	16,685	18,770	27,282	8,512
受取手形、売掛金及び契約資産	18,231	17,382	16,951	16,909	-41
たな卸資産	4,854	5,582	5,286	5,171	-114
固定資産	55,062	53,682	57,689	65,089	7,399
有形固定資産	12,730	12,846	16,108	16,281	173
無形固定資産	34,938	33,238	33,790	33,136	-654
投資その他の資産	7,393	7,598	7,791	15,670	7,879
資産合計	100,571	95,984	101,905	117,779	15,874
流動負債	38,709	35,460	36,330	38,823	2,493
固定負債	20,026	16,642	16,719	26,118	9,399
負債合計	58,736	52,103	53,049	64,941	11,892
有利子負債	29,729	23,290	22,983	31,882	8,899
純資産合計	41,834	43,881	48,856	52,837	3,981

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 | 2024年7月30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)

	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期
営業活動によるキャッシュ・フロー	12,912	10,112	11,662	13,533
投資活動によるキャッシュ・フロー	-3,065	-3,087	-7,013	-13,155
フリー・キャッシュ・フロー	9,846	7,025	4,648	377
財務活動によるキャッシュ・フロー	-6,114	-10,006	-2,569	7,969
現金及び現金同等物の期末残高	19,498	16,516	18,596	26,944
自己資本比率	40.9%	45.7%	47.9%	44.8%
有利子負債比率	71.1%	53.1%	47.0%	60.3%
ROIC	7.1%	10.2%	9.2%	6.8%
ROE	8.2%	12.9%	12.2%	9.6%
ROA	7.3%	10.3%	10.2%	8.4%

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