

|| 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12月25日(水)

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. 2025 年 3 月期中間期は第一三共エスファの子会社化で大幅増収に	01
2. 2024 年 12 月に発売する新製品の投入効果で下期は一段の収益拡大を見込む	01
3. 2027 年 3 月期に営業利益 240 億円を目指す	02
■ 会社概要	03
1. 沿革	03
2. 薬局事業	04
3. BPO 事業	06
4. 製薬事業	07
■ 業績の動向	08
1. 2025 年 3 月期中間期の業績概要	08
2. 事業セグメント別の動向	10
3. 2025 年 3 月期の業績見通し	12
■ 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

製薬事業における新製品投入効果と薬局事業の構造改革により 製薬事業が一段と拡大する見通し。 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、製薬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である。

※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、添加物および製法などが新薬と同一のジェネリック製品を指す。

1. 2025年3月期中間期は第一三共エスファの子会社化で大幅増収に

2025年3月期中間期(2024年4月~9月)の連結業績は、売上高で前年同期比40.9%増の124,771百万円、営業利益で同71.3%増の6,096百万円と大幅増収増益となった。薬局事業は人件費や仕入コストの増加により増収減益となったものの、第一三共エスファの子会社化により製薬事業の規模が大きく拡大し増収増益要因となった。ただ、同子会社の出資比率は51%のため、非支配株主に帰属する当期純利益が膨らんだほか、特別損失を計上したことにより親会社株主に帰属する中間純利益は同35.8%減の1,211百万円となった。

2. 2024年12月に発売する新製品の投入効果で下期は一段の収益拡大を見込む

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。中間期の進捗率は売上高で46.2%、営業利益で40.6%とやや低いように見えるが、薬局事業が下期偏重であることに加えて、製薬事業でも2024年12月にAGで3つの新製品を発売することで、下期に一段と収益が拡大する見込みとなっている。また、同年6月に発売した後発医薬品「ゾニサミドOD錠(先発品名トレリーフ®OD錠)」も計画を上回る販売ペースとなっており、計画達成は射程圏内にあると見られる。薬局事業に関してはコスト高が続くものの、地域支援体制加算の取り組みやDX推進による生産性向上を図ることと通期では増収増益となる見通しだ。

要約

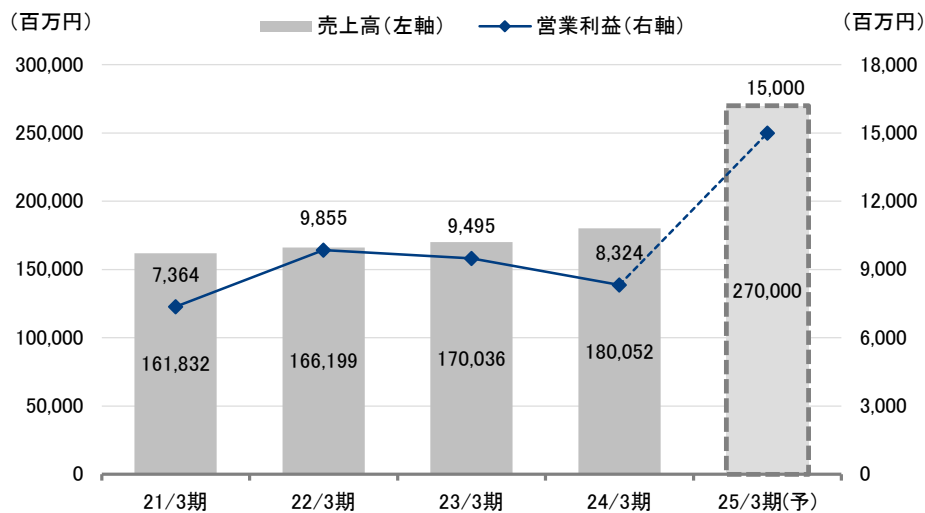
3. 2027年3月期に営業利益240億円を目指す

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3,000億円、営業利益240億円を掲げた。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、グループ会社の再編などに取り組むことで収益性向上を目指す。DX推進施策の1つとして2024年11月よりKDDI<9433>との連携によりオンライン専門薬局「クオールどこでも薬局」を開局した。滑り出しは好調のようで、処方箋獲得の新たなルートとして今後全国展開していくことを視野に入れている。製薬事業では、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の見直しをゼロベースで取り組み収益性の向上を図っていく。CSOや薬剤師紹介派遣などのBPO事業は医療関連人材の需要拡大を追い風に、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成長を目指す考えだ。なかでも第一三共エスファの動向は業績目標達成の重要な鍵を握ると見られるだけに、今後の動向に注目したい。

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連結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3,000億円、営業利益240億円を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

薬局事業から医療関連の BPO 事業、製薬事業へと展開

1. 沿革

同社は 1992 年、現名誉会長の中村 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、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、同社は薬局事業（旧 保険薬局事業）※と BPO 事業（旧 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。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、BPO 事業で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、アポプラスキャリア（株）で薬剤師などの医療系人材紹介派遣事業を展開している。また、製薬事業（旧 医療関連事業）※に進出すべく 2019 年 8 月に藤永製薬（株）を子会社化したのに続き、2024 年 4 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追加取得し（出資比率 51%）、連結対象子会社とした。第一三共エスファについてはいずれ完全子会社化する予定だが、時期は未定としている。

※ 同社は 2025 年 3 月期より、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 区分に変更した。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を製薬事業として分離し、独立開示した。

同社が、薬局事業と BPO 事業、製薬事業の 3 つの領域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。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 BPO 事業や製薬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だ。事業セグメント別の構成比（2025 年 3 月期中間期末実績）では、薬局事業が売上高の 67.4%、営業利益の 53.5% と過半を占めており、次いで製薬事業が売上高の 27.2%、営業利益の 34.7%、BPO 事業が売上高の 5.4%、営業利益の 11.7% を占めている。2024 年 3 月期までは薬局事業が売上高及び営業利益の大半を占めていたが、第一三共エスファの子会社化によってバランスの取れた事業ポートフォリオになったと言える。

『マンツーマン薬局』と異業種連携による『ヘルスケア薬局』を展開、M&Aも活用しながら店舗数を拡大

2. 薬局事業

(1) 事業規模と業界内でのポジショニング

薬局事業では主に調剤薬局の運営を行っている。2024年9月末の店舗数で見ると、総店舗数953店舗のうち約98%に当たる931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>（2024年7月末で1,235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743店舗（2024年9月末時点）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>、良品計画<7453>など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。

クオールホールディングス

3034 東証プライム市場

2024年12月25日(水)

<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応型薬局となる。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、良品計画との連携により、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9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4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9月末の地域別出店数を見ると関東が403店舗（構成比42.3%）と最も多く、次いで関西が145店舗（同15.2%）、甲信越が131店舗（同13.7%）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、関西や九州・沖縄エリア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。

クオールホールディングス | 2024年12月25日(水)
 3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

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	24/3 期末 店舗数	25/3 期中間期末		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	89	89	9.3%	4	6.7%
関東	326	391	403	42.3%	77	35.0%
甲信越	109	113	131	13.7%	22	4.0%
東海・北陸	67	73	73	7.7%	6	14.1%
関西	132	145	145	15.2%	13	16.3%
中国・四国	49	49	51	5.4%	2	8.6%
九州・沖縄	27	49	50	5.2%	23	11.3%
合計	805	920	953	100.0%	148	100.0%

注：日本の人口構成比は2023年時点、総務省調べ
 出所：会社資料よりフィスコ作成

CMR 派遣や薬剤師紹介派遣の業界シェアはトップクラス

3. BPO 事業

BPO 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が含まれる。2024年3月期第2四半期の売上構成比はCSO/CRO事業が7割、医療系人材紹介派遣事業が2割強、医療系出版事業が1割弱となっている。

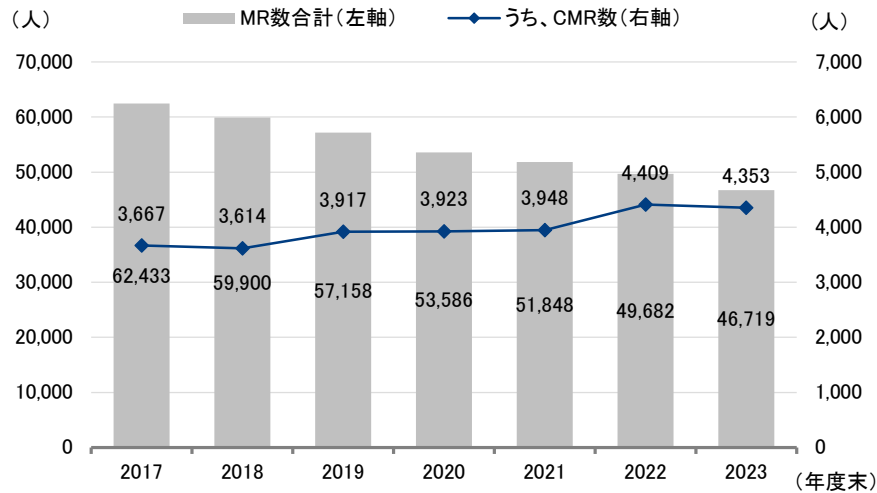
※ CROとはContract Research Organization（医薬品開発業務受託機関）の略で、臨床試験などの支援業務などを指す。

(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「2024年版MR白書」によれば、2023年度末のMR数は46,719人（前年度末比6.0%減）と10年連続で減少している。CMR数については4,353人（同1.3%減）と微減となったものの、2017年度末の3,667人と比較すれば緩やかながらも増加トレンドとなっている。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、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「2024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、ヘルスケア商品などの領域において、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。

第一三共エスファは AG 製品を主力とする 後発医薬品のファブレス企業大手

4. 製薬事業

製薬事業は、藤永製薬と第一三共エスファの2社で構成されるが、大半は第一三共エスファで占められる。第一三共エスファは、第一三共が後発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製品に限ってみれば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ている。2024年3月末時点で18製品を販売しており、生産委託先は国内の製薬企業となる。ここ数年、後発医薬品企業で製造品質基準の不正が発覚し、供給が滞る状況となっているが、同社の委託先ではこうした問題は発生していない。

会社概要

藤永製薬は1941年設立（創業は1924年2月）の製薬企業で、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）、睡眠障害やうつ病などを適応症とした炭酸リチウム「フジナガ」（ジェネリック薬）などがある。また、2022年12月より対外診断用医薬品としてSARS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-2 Ag」を製造販売している。

業績の動向

2025年3月期中間期はM&A効果により売上高、営業利益、経常利益で過去最高を更新

1. 2025年3月期中間期の業績概要

2025年3月期中間期の連結業績は、売上高で前年同期比40.9%増の124,771百万円、営業利益で同71.3%増の6,096百万円、経常利益で同69.2%増の6,220百万円、親会社株主に帰属する中間純利益で同35.8%減の1,211百万円となり、売上高、営業利益、経常利益で過去最高を大きく更新した。第一三共エスファの連結子会社化により製薬事業の業績が大きく伸張したことが要因だ。ただ、第一三共エスファの株式段階取得に係る差損214百万円を計上したこと、また、非支配株主に帰属する中間純利益を1,122百万円計上したことにより、親会社株主に帰属する中間純利益は減益となった。また、第一三共エスファの業績が想定を上回ったことにより、営業利益と経常利益は期初計画を13%程度上回ったが、特別損失を計上したことで親会社株主に帰属すると中間純利益は未達となった。

2025年3月期中間期業績（連結）

（単位：百万円）

	24/3 期中間期		25/3 期中間期				
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	88,540	-	124,000	124,771	-	40.9%	0.6%
売上総利益	11,031	12.5%	-	19,049	15.3%	72.7%	-
販管費	7,472	8.4%	-	12,953	10.4%	73.4%	-
営業利益	3,559	4.0%	5,400	6,096	4.9%	71.3%	12.9%
経常利益	3,675	4.2%	5,500	6,220	5.0%	69.2%	13.1%
特別損益	-64	-	-	-1,225	-	-	-
非支配株主に帰属する 中間純利益	-7	-	-	1,122	-	-	-
親会社株主に帰属する 中間純利益	1,888	2.1%	2,000	1,211	1.0%	-35.8%	-39.5%
EBITDA※	6,110	6.9%	-	9,941	8.0%	62.7%	-

※ 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

業績の動向

事業セグメント別の業績を見ると、薬局事業は売上高で前年同期比 3.8% 増の 84,080 百万円、営業利益で同 10.2% 減の 4,232 百万円となり、営業利益率は同 0.8 ポイント低下の 5.0% となった。売上高は、M&A も含めた新規出店効果などによる処方箋枚数の増加と処方箋単価の上昇により増収となった。ただ、仕入コストや人件費などの店舗運営コストの増加を増収効果で吸収しきれず減益となった。仕入環境については、後発医薬品の供給不足が続いていることや、外資系製薬企業を中心に医薬品の卸先を 1 品目 1 社に絞る傾向となっていることから、医薬品卸会社との価格交渉において厳しい状況が続いているものと見られる。ただ、2024 年 6 月に実施された調剤報酬改定により技術料単価が上昇したことから、第 2 四半期（2024 年 7 月～9 月）だけで見ると営業利益は前年同期比 13.5% 増の 2,602 百万円と増益に転じている。

一方、BPO 事業は売上高で前年同期比 1.2% 増の 6,755 百万円、営業利益で同 15.9% 増の 928 百万円となった。売上高が伸び悩んだように見えるが、CSO 事業の顧客先であった第一三共エスファを子会社化したことで、内部売上高が前年同期の 173 百万円から 622 百万円に増加したことが一因であり、内部取引高も含めた増収率で見ると 7.7% 増であった。CSO 事業が伸張したほか、薬剤師を中心とした医療人材紹介派遣事業が好調に推移した。また、製薬事業は売上高で 33,936 百万円（前年同期は 897 百万円）、営業利益で 2,742 百万円（同 142 百万円の損失）と第一三共エスファの子会社化により収益が大幅に伸長し、期初計画に対しても超過した。

事業セグメント別業績

(単位：百万円)

		24/3 期中間期	25/3 期中間期	前年同期比
薬局事業	売上高	80,966	84,080	3.8%
	営業利益	4,714	4,232	-10.2%
	利益率	5.8%	5.0%	-0.8pp
BPO 事業	売上高	6,675	6,755	1.2%
	営業利益	801	928	15.9%
	利益率	12.0%	13.7%	1.7pp
製薬事業	売上高	897	33,936	-
	営業利益	-142	2,742	-
	利益率	-15.9%	8.1%	23.9pp

注：各セグメントの売上高には、セグメント間内部売上高を含まず
出所：決算短信よりフィスコ作成

薬局事業は出店数が順調に拡大、BPO 事業は医療人材紹介派遣が好調

2. 事業セグメント別の動向

(1) 薬局事業

a) 出退店と M&A の状況

2024年9月末の店舗数は953店舗となり、前期末比で33店舗増となった。自力出店（売店を除く）で12店舗、M&Aによる取得で26店舗の合計39店舗を出店し、6店舗を退店（閉店5店舗、事業譲渡1店舗）した。期初計画では通期で自力出店16店舗、M&A30～40店舗（年商65億円）を計画していたことから、進捗率は極めて順調となっている。今回、M&Aでは山梨県内に18店舗展開する（有）ダイナを子会社化し、同県へ初進出を果たしたほか、JR山手線沿線に店舗を展開し、365日開局など利便性の高い薬局を運営する（株）行徳ファーマシー及び（株）ボトムハートを子会社化した。

店舗の出退店状況

	24/3期			25/3期中間期		
	出店数	退店数	期末	出店数	退店数	中間期末
クオール店舗	自社出店	16	855	自社出店	12	889
	M&A獲得	17		M&A獲得	26	
ヘルスケア 店舗	ローソン	0	36	0	0	36
	ビックカメラ	0	5	0	1	4
	駅ナカ	0	2	0	0	2
売店	2	0	22	1	0	22
合計	35	7	920	39	6	953

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

b) 調剤売上高の状況

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。2025年3月期中間期の売上内訳を見ると、調剤売上高が前年同期比3.8%増の77,973百万円、その他売上高が同4.9%増の6,106百万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3.3%増、金額ベースで785百万円の増収となり、新店（売店を除く）については新規出店が前年同期の16店舗から12店舗に減少したことから、同29.5%減、金額ベースで204百万円の減収となった。またM&Aなどで取得した店舗については、既存店と新店合わせて同4.4%増、金額ベースで2,245百万円の増収となった。

調剤売上高の出店期別・タイプ別詳細

（単位：百万円）

	24/3期中間期			25/3期中間期		
	実績	増減	伸び率	実績	増減	伸び率
既存店	23,994	1,872	8.5%	24,779	785	3.3%
新店	692	490	242.6%	488	-204	-29.5%
M&A等	50,460	2,946	6.2%	52,705	2,245	4.4%
全店舗	75,147	5,308	7.6%	77,973	2,826	3.8%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績の動向

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 2.4% 増の 8,395 千枚、処方箋単価は同 1.3% 増の 9,288 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 5.7% 増となった。在宅・施設調剤の取り組みを推進したことが増加要因となっている。また、M&A などによる店舗の応需枚数も同 2.4% 増となった。M&A による新規取得店舗数が前年同期の 17 店舗から 26 店舗に増加したことが増加要因となった。

処方箋応需枚数

(単位：千枚)

	24/3 期中間期			25/3 期中間期		
	実績	増減	伸び率	実績	増減	伸び率
既存店	2,300	196	9.3%	2,430	130	5.7%
新店	153	111	264.3%	87	-66	-43.1%
M&A 等	5,742	567	11.0%	5,877	135	2.4%
全店舗	8,196	873	11.9%	8,395	198	2.4%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

処方箋単価は全体で前年同期比 1.3% 増となった。このうち既存店は同 2.2% 減と低下したものの M&A 店舗が同 2.0% 増となったことで全体の平均単価も上昇した。薬剤料単価は薬価改定の影響もあり若干低下したが、2024 年 6 月に実施された調剤報酬改定の影響もあって技術料単価が上昇した。

処方箋単価

(単位：円)

	24/3 期中間期			25/3 期中間期		
	実績	増減	伸び率	実績	増減	伸び率
既存店	10,428	-83	-0.8%	10,194	-234	-2.2%
新店	4,507	-278	-5.8%	5,602	1,095	24.3%
M&A 等	8,788	-392	-4.3%	8,968	180	2.0%
全店舗	9,168	-369	-3.9%	9,288	120	1.3%

出所：決算説明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、今回は 2024 年 6 月に改定された。

クオールホールディングス

3034 東証プライム市場

2024年12月25日(水)

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

業績の動向

改定の主なポイントとしては、医療従事者の賃上げに対応する形で調剤基本料が3点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）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など、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、従来の2点から5点に引き上げられ、逆に地域支援体制加算が7点引き下げられた。今回の改正では在宅調剤など、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。

2025年3月期中間期の技術料単価が上昇した要因としては、調剤基本料の引き上げのほか、GE医薬品調剤体制加算で最高点となる30点取得店舗の比率が上昇したこと（2024年9月時点で54.3%と前年同期から15.3ポイント上昇）、医療DX推進体制整備加算や連携強化加算の取得店舗数増加などが挙げられる。なお、GE医薬品の取扱比率（数量ベース）は、2024年9月時点で87.7%と前年同期から1.6ポイント上昇した。

(2) BPO事業

BPO事業のうち、主力のCSO事業は製薬企業からのCMRの引き合いが旺盛で派遣数の増加により増収となった一方で、採用コストも増加した。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、派遣数の増加につながっている。採用については幅広い経験を持つ人財を採用し、専門領域MRの育成に注力している。一方、CRO事業については前年同期に食品メーカーからの大型受託案件があった反動で若干の減収となった。

医療系人材紹介派遣事業は、人手不足を背景に薬剤師の紹介派遣が伸張したほか、ドラッグストア向け登録販売者の紹介派遣についても好調に推移した。2024年4月以降、営業フローの分業化に取り組んだ成果も出ているようだ。営業フローの分業化の主な内容としては、各事業拠点で求人サイトの運営を行いリアルタイムで新規案件の入力などをできるようにするなど、業務分担を細かく見直し整理した。

(3) 製薬事業

第一三共エスファは、2024年6月に発売したGE医薬品「ゾニサミドOD錠（先発品名トレリーフ®OD錠）」の販売好調により売上高、営業利益ともに期初計画を上回った。ただ、子会社化前となる前年同期との比較では薬価改定による価格ダウンの影響や新製品の発売品目数が少なかったこともあり減収減益となった。

2025年3月期は売上高、営業利益、経常利益で期初計画を据え置き、AG新製品の投入効果で下期は一段の収益拡大を見込む

3. 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2.4%増の5,000百万円を計画している。中間期に特別損失を計上した影響で、親会社株主に帰属する当期純利益は期初計画から700百万円下方修正したものの、売上高、営業利益、経常利益は据え置いており、過去最高業績を大幅に更新する見通しだ。

クオールホールディングス | 2024年12月25日(水)
3034 東証プライム市場 | <https://www.qolhd.co.jp/ir/>

業績の動向

中間期の進捗率は売上高で46.2%、営業利益で40.6%とやや低い水準だが、薬局事業については季節要因で下期に収益が偏重する傾向にあることや、2024年12月にAG医薬品の新製品を3つ発売する効果で第一三共エスファの収益が下期に一段と拡大する見込みとなっており、新製品の販売が想定通りに推移すれば通期業績計画の達成は可能と弊社では見ている。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48億円を見込んでいる。のれん償却額9.1億円(10年定額償却)が営業利益から減算されるほか、少数株主持分利益23.5億円(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。

2025年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	24/3期		25/3期			2Q進捗率
	通期実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比	
売上高	180,052	-	270,000	-	50.0%	46.2%
営業利益	8,324	4.6%	15,000	5.6%	80.2%	40.6%
経常利益	9,256	5.1%	15,200	5.6%	64.2%	40.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,880	2.7%	5,000	1.9%	2.5%	24.2%
EBITDA*	13,566	7.5%	21,567	8.0%	59.0%	46.1%
減価償却費	1,848	-	2,164	-	17.0%	76.2%
のれん償却額	3,393	-	4,403	-	29.8%	49.9%
1株当たり当期純利益(円)	131.11		133.79			

* EBITDA= 営業利益+減価償却費+のれん償却額

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

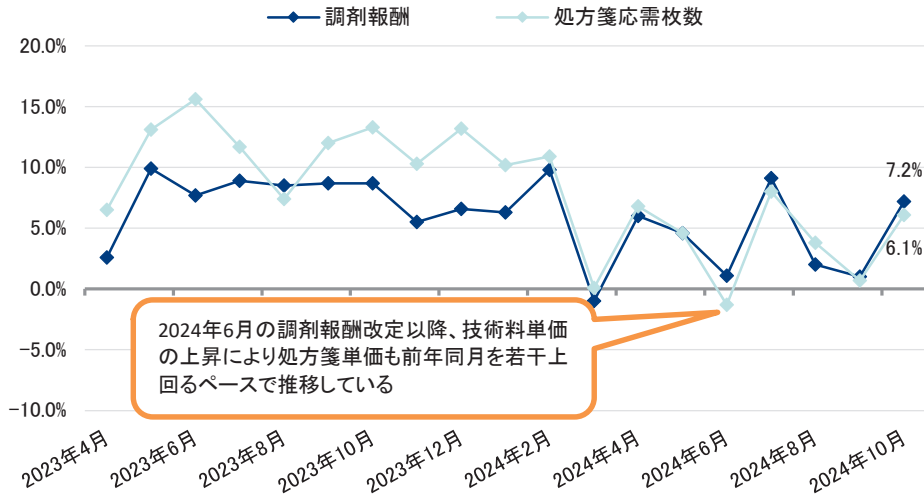
(1) 薬局事業

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。下期は売上高で6%程度の増収、営業利益で26%程度の増益となる計算だ。業績前提となる新規出店は、自力出店とM&Aで合わせて50店舗を見込んでおり、中間期までの進捗からすると達成可能な水準と見られる。下期の処方箋枚数は前年同期比5%程度の増加、処方箋単価は若干の上昇を想定している。2024年10月の処方箋枚数は前年同月比6.1%増、調剤報酬売上は同7.2%増と順調に推移しており、売上高については達成可能な水準と見られる。一方、利益面では仕入コスト高が続くなかでいかに経費などのコスト効率化、IT活用による業務効率の向上※を進めることができるか、また利益に直結する調剤技術料単価を引き上げていくことができるかが計画達成の鍵を握ると弊社では見ている。

※ 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取り組んでいる。

業績の動向

調剤報酬額と処方箋応需枚数(前年同月比、全店ベース)



2024年6月の調剤報酬改定以降、技術料単価の上昇により処方箋単価も前年同月を若干上回るペースで推移している

出所：会社リリースよりフィスコ作成

2024年10月～11月の出店実績としては、自力出店で2店舗を開局した。このうち1店舗はKDDIの協力を得て開局した同社初のオンライン薬局「クオールどこでも薬局」(埼玉県)となる。手持ちのスマートフォンやタブレットなどを利用して、自宅など場所を選ばずオンラインで薬剤師からの服薬指導を受け、処方薬の自宅などへの配送または薬局での受取を選べるサービスを提供する。薬局DXの取り組みの一つとなり、開局後の状況は好調のようだ。同社では、新たな処方箋の獲得ルートとして期待しており、各都道府県に1店舗展開していくことを視野に入れているようだ。また、同社は2024年7月にAmazonが提供するオンラインサービス「Amazon ファーマシー※」を「クオール薬局港北店」(神奈川県)に導入した。短期的な業績への影響は軽微だが、薬局DXの知見を蓄積することが目的となっている。

※「Amazon ファーマシー」は、顧客がAmazonショッピングアプリ上の自身のアカウントから「Amazon ファーマシー」に登録されている薬局で薬剤師によるオンライン服薬指導を受けたのちに、処方薬を自宅など指定の住所に配送、または薬局の店舗で受け取ることができるサービス。電子処方箋の受付のみに限定している。

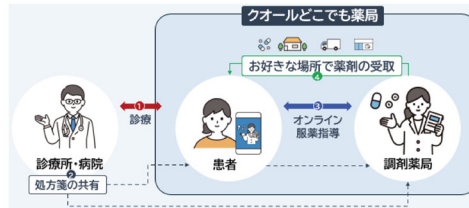
オンライン専門薬局

クオールどこでも薬局の誕生

オンライン服薬指導スキーム図



出所：決算説明資料より掲載



クオールホールディングス

3034 東証プライム市場

2024 年 12 月 25 日 (水)

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

業績の動向

(2) BPO 事業

BPO 事業のうち 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 名と前期末の約 620 名から 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需要が旺盛なことから、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

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 2025 年 3 月期の業績見通しについては、売上高で前期比 14% 増の 825 億円、営業利益で同 9% 増の 70 億円を見込んでいる。2024 年 6 月に発売した「ゾニサミド OD 錠」の貢献が続くほか、同年 12 月に AG で 3 つの新製品※を投入する効果が大きい。なかでも、「リバーロキサバン錠（先発品名 イグザレルト®錠）」及び、「リバーロキサバン OD 錠（先発品名 イグザレルト®OD 錠）」は、先発品の国内市場規模が 700 億円を超えており、同社のなかでも主力製品の 1 つとして育つ可能性のある期待製品として注目される。また、コスト面では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おり、通期での増収増益要因となる。さらに、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方針を打ち出しており、2026 年 3 月期以降の収益性向上に寄与するものと期待される。

※「リバーロキサバン錠（先発品名 イグザレルト®錠）」、「リバーロキサバン OD 錠（先発品名 イグザレルト®OD 錠）」、「ロキソプロフェン Na テープ（先発品名 ロキソニン®テープ）」、ヒドロキシクロロキン硫酸塩錠（先発品名 プラケニル®錠）」を発売する。

AG 新製品（2024 年 12 月発売）

先発品名	製品名	薬効	適応症	GE 承認会社数 (2024 年 10 月時点)
イグザレルト®錠・ OD 錠 10mg・15mg	リバーロキサバン錠・ OD 錠 10mg・15mg 「バイエル」	選択的 direct 作用型 第 Xa 因子阻害剤 (経口抗凝固薬)	非弁膜症性心房細動患者における虚血性 脳卒中及び全身性塞栓症の発症抑制 / 静 脈血栓塞栓症 (深部静脈血栓症及び肺血 栓塞栓症) の治療及び再発抑制	7 社
ロキソニン®テープ 50mg・100mg	ロキソプロフェン Na テープ 50mg・100mg 「DSEP」	経皮吸収型 鎮痛抗炎症剤	筋肉痛の消炎・鎮痛等	20 社
プラケニル®錠 200mg	ヒドロキシクロロキン 硫酸塩錠 200mg 「DSEP」	免疫調整剤	全身性エリテマトーデス / 皮膚エリテマ トーデス (希少疾患)	2 社

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 中期業績目標と成長戦略

3事業ともに収益拡大に取り組み、総合ヘルスケアカンパニーとして2027年3月期に売上高3,000億円、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2024年5月に発表した。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。

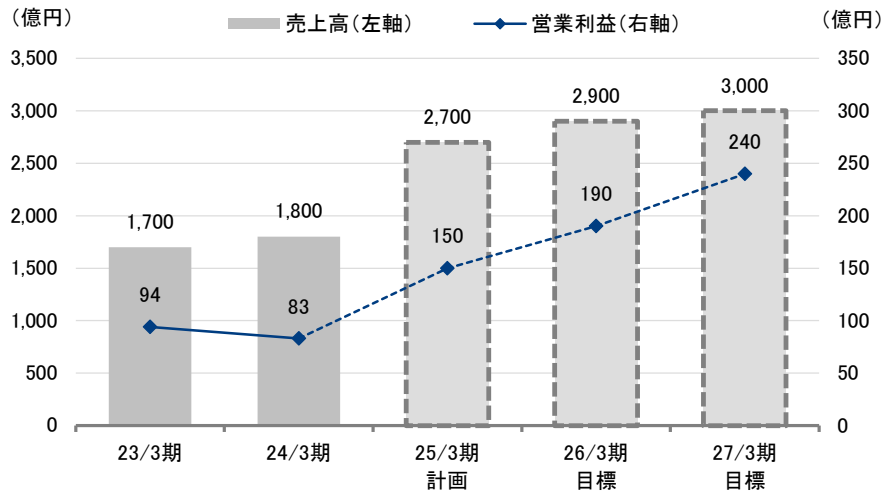


出所：決算説明資料より掲載

業績目標値としては2027年3月期に売上高3,000億円、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。

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206億円、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。薬局事業の収益性向上と製薬事業の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8.0%に上昇する見込みだ。

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で占めることになる。このため、中期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、供給不足が続くなかで業界再編の見直し機運が高まっている。後発医薬品を製造する企業が国内だけで190社あり、1社当たりの平均売上高で見ると70億円規模となる。中小規模の企業が多く参入し激しい競争を続けるなかで、製造品質基準など法令遵守に対する意識が低下し、製造品質問題並びに供給不足の原因になっていると見方があり、こうした問題を業界再編により解消していく方向だ。このため、後発医薬品業界は今後、大手企業による集約化が進むものと予想されるが、第一三共エスファはファブレス企業であり、生産委託先も大手企業が多いことから、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	181	206	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	23	26	
	利益率	12.7%	12.7%	12.6%	
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	2,900	3,000	
	営業利益	150	190	240	
	利益率	5.6%	6.6%	8.0%	

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

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。売上高については年平均 4% 以上、生産性については DX 化に取り組むことで 7% の向上を目指す。

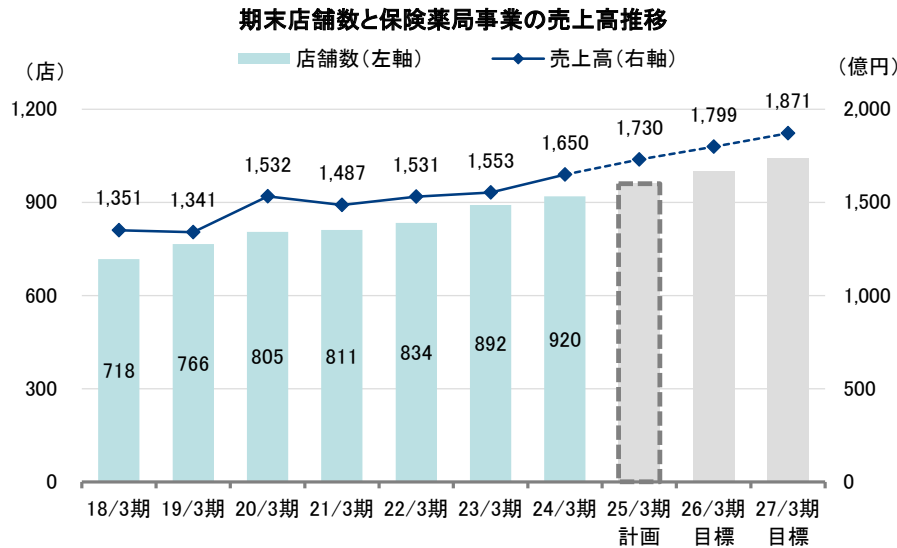
a) 積極的な M&A・出店による規模の拡大

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 についても同様に、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。

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、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(末期悪性腫瘍患者などの場合は週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などの取得要件あり)が付く。



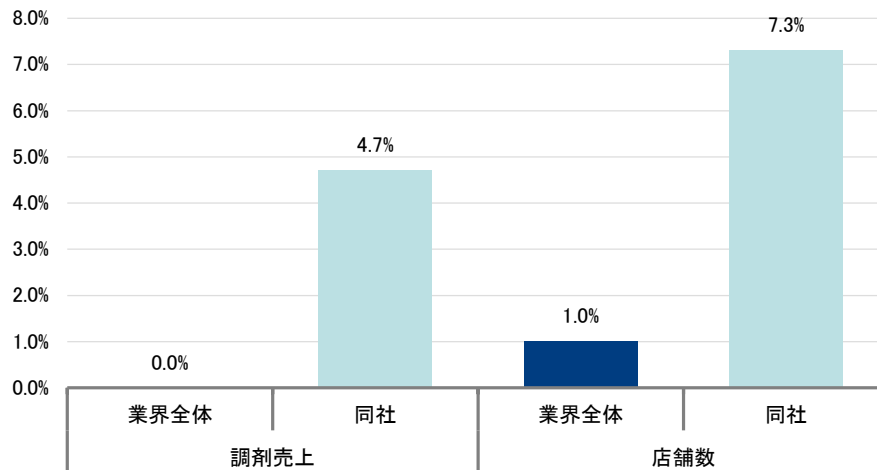
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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、投資回収期間など、社内では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



注：同社の店舗数は売店を除く
出所：決算説明資料、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 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などの提供を順次開始し、顧客の囲い込みを進めていく。オンライン薬局「どこでも薬局」の開局もその戦略の 1 つとなる。

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いるためだ。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

3034 東証プライム市場

2024年12月25日(水)

<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、スイッチ OTC の取り組みを推進していく。

さらには、子会社の再編統合についても今後進めていく方針だ。現在、薬局事業ではクオールのほか 17 社が子会社となっており、これらを統合することで間接部門のコスト削減が可能となる。各子会社で人事制度や給与水準などが異なるため、統合に時間はかかるものの競争力向上のため必要な施策として取り組んでいく方針だ。すでに、2024 年 11 月に関東圏で展開する 1 社をクオールに吸収合併するなど、具体的な動きも始めている。

(2) BPO 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など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、看護師など、医療職種の拡大によって取引先を広げていくほか、医師・看護師のスポットバイトのマッチングサービスを提供する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

第一三共エスファの 3 ヶ年目標としては、収益性の向上に取り組みながら営業利益を 2023 年 3 月期の水準にまで戻すことを目標に掲げている。売上高については年率 10% 超の成長を目指す。毎年 2～4 品目の AG 製品を発売するほか、既存 AG 製品についてもグループの調剤薬局での取扱いを増やすなどして成長基調を維持していく。営業利益率は 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。利益率改善施策として、原価面では製品ごとの価格政策見直し、パートナー企業との交渉、卸政策・流通経費の見直しに着手しており、経費面でもすべての経費についてゼロベースで見直しを進めているほか、グループ全体で共通する経費のボリュームディスカウント交渉を実施することで低減に取り組む方針だ。

第一三共エスファの業績目標

(単位：億円)

	23/3 期	24/3 期	25/3 期 (予)	26/3 期 (予)	27/3 期 (予)
売上高	787	723	825	900	1,000
営業利益	128	64	70	90	120
営業利益率	16.3%	8.9%	8.5%	10.0%	12.0%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

中期業績目標と成長戦略

今後想定されるグループシナジーとして、販売機能の強化が挙げられる。第一三共エスファでは MR 人材が約 200 名在籍しているが、これにアポプラステーションの CMR 人材を活用することで、販売機能を強化していく。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*が向上する利便性の高い GE 品を開発できる可能性が高まる。GE 品については複数の企業が参入することが多いが、こうした競合品に対して利便性の良い製品を開発できれば販売シェアの獲得において優位に働くことになる。

※ 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

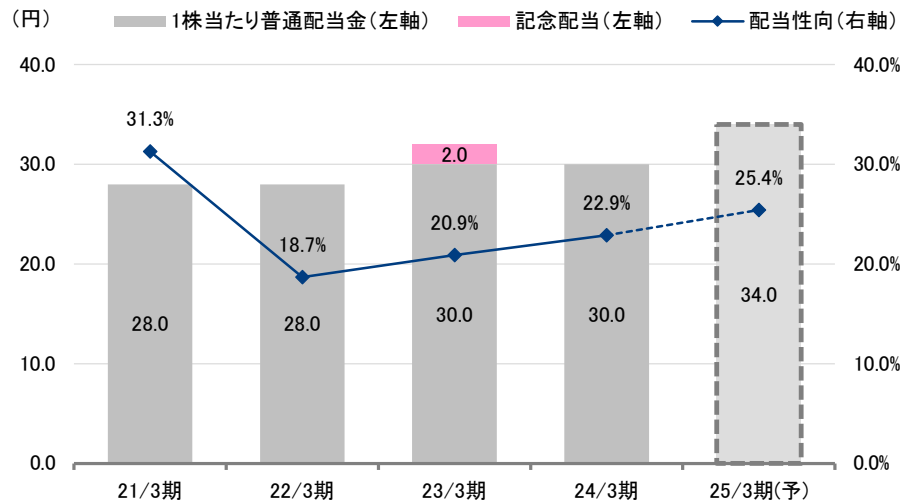
1. 株主還元策

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などの基準は特に設けていないが減配は行わず累進配当を継続する意向だ。こうした基本方針を踏まえて、2025 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 34.0 円（配当性向 25.4%）を予定している。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。

そのほか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。11 月 29 日の終値（1,467 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 5.7% となる。

株主還元とSDGsの取り組み

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、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などについてまとめた「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。

クオールホールディングス
 3034 東証プライム市場

 2024 年 12 月 25 日 (水)
<https://www.qolhd.co.jp/ir/>

株主還元と SDGs の取り組み

2025・2030・2050 年達成目標

項目	目標年	目標値	2023 年度施策
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	30% 以上課長以上	女性ライフイベント後の役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
		50% 課長以上 + 薬局長 + 統括主任	
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

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 2Q 累計
売上高	165,411	161,832	166,199	170,036	180,052	124,771
前期比	14.2%	-2.2%	2.7%	2.3%	5.9%	40.9%
売上総利益	21,094	21,102	23,163	23,504	23,249	19,049
売上総利益率	12.8%	13.0%	13.9%	13.8%	12.9%	15.3%
販管費	13,361	13,737	13,308	14,009	14,925	12,953
販管費率	8.1%	8.5%	8.0%	8.2%	8.3%	10.4%
営業利益	7,733	7,364	9,855	9,495	8,324	6,096
前期比	9.7%	-4.8%	33.8%	-3.7%	-12.3%	71.3%
営業利益率	4.7%	4.6%	5.9%	5.6%	4.6%	4.9%
経常利益	8,024	7,403	10,094	10,098	9,256	6,220
前期比	11.3%	-7.7%	36.4%	0.0%	-8.3%	69.2%
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	1,211
前期比	4.1%	-17.3%	63.1%	3.0%	-13.7%	-35.8%
1 株当たり当期純利益 (円)	107.23	89.55	149.51	152.96	131.11	32.43
1 株当たり純資産 (円)	1,074.57	1,124.31	1,189.70	1,314.69	1,414.43	1,439.57
1 株当たり配当金 (円)	28.00	28.00	28.00	32.00	30.00	17.00

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 | 2024年12月25日(水)
 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

貸借対照表

(単位：百万円)

	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期中間期	増減額
流動資産	45,499	42,296	44,214	52,690	54,399	1,709
現金及び預金	19,648	16,685	18,770	27,282	21,843	-5,439
固定資産	55,062	53,682	57,689	65,089	82,887	17,798
有形固定資産	12,730	12,846	16,108	16,281	16,791	510
無形固定資産	34,938	33,238	33,790	33,136	55,663	22,526
投資その他の資産	7,393	7,598	7,791	15,670	10,431	-5,238
資産合計	100,571	95,984	101,905	117,779	137,286	19,507
流動負債	38,709	35,460	36,330	38,823	55,496	16,673
固定負債	20,026	16,642	16,719	26,118	23,832	-2,286
負債合計	58,736	52,103	53,049	64,941	79,328	14,387
有利子負債	29,721	23,282	22,750	31,882	27,416	-4,466
純資産合計	41,834	43,881	48,856	52,837	57,957	5,120

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フローの状況

(単位：百万円)

	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期中間期
営業活動によるキャッシュ・フロー	12,912	10,112	11,662	13,533	477
投資活動によるキャッシュ・フロー	-3,065	-3,087	-7,013	-13,155	265
フリー・キャッシュ・フロー	9,847	7,025	4,649	378	742
財務活動によるキャッシュ・フロー	-6,114	-10,006	-2,569	7,969	-6,196
期末現預金残高	19,498	16,516	18,596	26,944	21,490
自己資本比率	40.9%	45.7%	47.9%	44.8%	39.3%
有利子負債比率	71.1%	53.1%	47.0%	60.3%	50.9%
ROIC	7.1%	10.2%	9.2%	6.8%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

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