

➤ **大手チェーン調剤薬局の一角で、製薬メーカー向けにアウトソーシングサービスも提供**

・クオール(以下、同社)は大手チェーン調剤薬局の一角で、大手医薬品卸メディカルホールディングス(7459 東証一部)の持分法適用会社。事業ポートフォリオは医療機関が発行する処方箋を取扱う保険薬局事業を主力事業として、製薬メーカー向けにMR(Medical Representative: 医薬情報担当者)を派遣するCSO(Contract Sales Organization: 医薬品販売業務受託機関)や、製薬メーカー等の治験をサポートするCRO(Contract Research Organization: 医薬品開発受託機関)などのBPO(Business Process Outsourcing: 業務プロセスの外部委託)受託事業も展開している。

➤ **2017年3月期第1四半期決算は20.4%の営業減益ながら会社計画を上回る**

- ・2017/2期第1四半期決算は、売上が前年同期比4.1%増の30,109百万円、営業利益は同20.4%減の1,018百万円であった。売上面では調剤薬局の店舗数拡大とBPO受託事業のCSOが伸長したものの、利益面では16年4月の診療報酬改定による調剤報酬の実質引き下げが響いた。上期の会社計画に対する第1四半期の進捗率は売上が47.3%、営業利益は44.3%の水準である。
- ・事業セグメント別に見ると、保険薬局事業は売上が前年同期比2.6%増の27,342百万円、営業利益は同37.2%減の770百万円。診療報酬改定による処方箋単価の下落を、第1四半期末のグループ店舗数が前年同期末比29店舗増の569店舗に拡大したことに加え、処方箋応需枚数の増加で補い増収を確保した。一方、診療報酬改定で処方箋単価が前年同期比2.9%減の9,589円に低下し、なかでも利益率の高い技術料単価が同3.8%減となったうえ、新設された「かかりつけ薬剤師指導料」獲得に向けた薬剤師増員などのコスト増が利益を圧迫した。
- ・BPO受託事業は、売上が前年同期比21.7%増の2,767百万円、営業利益は同58.4%増の459百万円。売上面ではCSOの需要が増す中、製薬メーカー等に派遣するCMR(Contract Medical Representatives)の増員と稼働率向上で二桁の増収を確保。利益面では2016/3期に実施した不採算部門の売却などの施策が奏功したうえ、CMRの稼働率向上も寄与した。
- ・第1四半期は前年同期比で営業減益となったものの、会社計画に対する達成率は、売上が99.5%、営業利益が129.6%であった。BPO受託事業が想定以上に好調だったうえ、保険薬局事業も診療報酬改定への対応が計画通り進んでいるとアルファ・ウイン調査部(以下、当調査部)は推察している。

➤ **クオールは期初の2017年3月期計画を据え置き**

- ・第1四半期決算は計画通り進捗しているとして、同社は期初に策定した通期計画を据え置いた。2017/3期は売上が前期比10.4%増の138,000百万円、営業利益は同1.3%増の6,800百万円を見込んでいる。

➤ **アルファ・ウイン調査部は従来予想を継続し2017年3月期は4.3%営業増益を予想**

- ・当調査部は従来予想を継続し、2017/3期は売上が前期比12.4%増の140,500百万円、営業利益は同4.3%増の7,000百万円を見込む。第1四半期決算は保険薬局事業が診療報酬改定の影響や「かかりつけ薬剤師指導料」獲得に向けた薬剤師増員で減益となったが、そのインパクトを事業再構築で筋肉質に変化したBPO受託事業の増益で、第1四半期の営業利益は会社計画を上回った。これは公定価格(診療報酬改定)に左右される保険薬局事業の減益リスクを、BPO受託事業の育成でオフセットしようとする同社の施策が具現化し始めたものと評価したい。
- ・2017/3期は保険薬局事業の「かかりつけ薬剤師指導料」獲得に向けた取り組みが注目されているが、薬剤師の増員で第2四半期から第3四半期にかけて、「かかりつけ薬剤師指導料」に課せられた薬剤師の勤務年数基準をクリアする店舗数が増加する見通しから、当調査部は下期には保険薬局事業の利益が回復すると予想する。

➤ 株主還元

- ・同社の株主還元方針は安定した利益還元の継続を基本とし、長期的には配当性向 30%を目指すとしている。この方針の下、2017/3 期は配当性向 22.3%相当の年 24 円配を継続する計画である。
- ・当調査部は同社の配当方針に則り、2017/3 期は年 24 円配、2018/3 期以降は利益成長を配当性向の緩やかな引き上げを前提とした増配を予想する。

【3034 クオール 業種:小売業】 株価(7/28終値)1,355円、時価総額48,570百万円、会社予想基準PER(今期)12.6倍

決算期		売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
		(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2015/3	通期	114,363	13.3	4,243	101.6	4,262	93.0	2,155	177.4	63.3	557.4	20.0
2016/3	通期	124,957	9.3	6,709	58.1	6,655	56.2	3,641	68.9	105.8	604.5	24.0
2017/3	通期CE	138,000	10.4	6,800	1.3	6,800	2.2	3,700	1.6	107.5	—	24.0
2017/3	通期E	140,500	12.4	7,000	4.3	7,000	5.2	3,800	4.4	110.2	678.5	24.0
2018/3	通期E	151,000	7.5	7,800	11.4	7,800	11.4	4,200	10.5	121.8	775.3	28.0
2016/3	1Q	28,918	6.0	1,279	—	1,275	—	1,021	—	29.7	—	—
2016/3	2Q	58,790	5.7	2,724	75.6	2,775	76.7	1,875	176.3	54.6	—	10.0
2017/3	1Q	30,109	4.1	1,018	-20.4	1,050	-17.7	767	-24.8	22.3	—	—
2017/3	2QCE	63,600	8.2	2,300	-15.6	2,300	-17.1	1,300	-30.7	37.7	—	12.0

(注)CE:会社予想、E:アルファ・ウイン調査部予想、Q及びQCEは累計会計期間

ディスクレーマー

アルファ・ウイン 調査メモ (以下、本メモ) は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社 (以下、弊社) が作成したものです。

本メモは、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。弊社は投資家の皆様の本レポートを利用したこと、又は本メモに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。

本メモの内容は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材等を経て作成されたものです。弊社及び本レポートの作成者等の従事者が、掲載企業の有価証券を既に保有していること、あるいは今後において当該有価証券の売買を行う可能性があります。

本メモに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本メモに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

本メモの著作権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

連絡は、電子メール【info@awincap.jp】にてお願いいたします。但し、お問い合わせに対し、弊社及び本レポート作成者は返信等の連絡をする義務を負いません。

決算メモ

3/3

アルファ・ウイン企業調査メモ(以下、本メモ)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本メモに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本メモに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任を負わないものとします。弊社は、本メモの配信に関して閲覧した投資家の皆様の本メモを利用したこと、又は本メモに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。