

アルファ・ウイン 企業調査レポート

クオール

(3034 東証一部)

アルファ・ウイン 調査部

<http://www.awincap.jp/>

● 要旨

◆ 2017/3 期第 3 四半期累計決算は 3.2%営業減益となるも会社計画を上回る着地

- クオール（以下、同社）の 2017/3 期第 3 四半期累計期間の売上高は前年同期比 5.2%増の 96,200 百万円、営業利益は同 3.2%減の 4,522 百万円となった。営業利益は前年同期比で僅かな減益となったものの、第 3 四半期の会社計画（営業利益 4,491 百万円）を上回ったことから、2017/3 期通期計画の営業利益 6,800 百万円に対する未達リスクは薄らいだと考えられる。
- 2017/3 期通期計画に対する第 3 四半期累計の進捗率は売上高が 69.7%、営業利益は 66.5%の水準に留まったが、主力の保険薬局事業が技術料の加算獲得で第 3 四半期から増益に転じたことをポジティブに評価したい。

◆ 第 3 四半期から保険薬局事業が増益に転換

- 2017/3 期第 3 四半期を事業セグメント別に見ると、保険薬局事業は売上高が前年同期比 4.2%増の 87,991 百万円、営業利益は同 13.8%減の 3,969 百万円であった。売上面では M&A で取得した 87 店舗の貢献や、基準調剤加算や GE 医薬品調剤体制加算などの技術料加算が寄与した。利益面では期初の調剤報酬の引き下げが影響したものの、当該事業における四半期ベースの営業利益は第 1 四半期 770 百万円（前年同期比 37.2%減）、第 2 四半期 1,210 百万円（同 18.5%減）、第 3 四半期 1,989 百万円（同 5.0%増）で推移した。これらから 2017/3 期末に向け技術料の加算獲得が順調に進んでいることが推察されることから、2017/3 期に留まらず 2018/3 期に向けた増益モメンタムの強まりが予想される。
- 第 3 四半期末におけるグループ店舗数は前年同期末比 132 店舗増の 691 店舗であった。この内訳は保険薬局が前年同期比 133 店舗増の 631 店舗、CV 併設保険薬局は同 2 店舗増の 34 店舗、売店は同 3 店舗減の 26 店舗となった。ただし、1 店舗当たりの処方箋応需枚数が前年同期比 9.5%減の 12.8 千枚に留まっているうえ、2016 年 4 月の診療報酬改定で処方箋単価も同 7.7%減の 9,369 円となったことから、1 店舗当たりの収益性低下は否めない。
- BPO 受託事業は売上高が前年同期比 17.3%増の 8,208 百万円、営業利益は同 48.1%増の 1,154 百万円であった。CSO（Contract Sales Organization：医薬品販売業務受託機関）の受託件数増と、これに伴う CMR（Contract Medical Representatives：契約医薬情報担当者）の稼働率向上が寄与した。

◆ 期初の 2017/3 期計画を据え置き

- 第 3 四半期までの状況から同社は期初計画を据え置き、2017/3 期は売上高が前期比 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。第 3 四半期累計の進捗率は売上高が 69.7%、営業利益は 66.5%の水準に留まったが、技術料の加算獲得を進めながら通期計画の達成を目指す方針である。

◆ アルファ・ウイン調査部も従来の 2017/3 期予想を継続

- アルファ・ウイン調査部（以下、当調査部）は、2017/3 期第 3 四半期累計が想定内だったことから従来の業績予想を継続し、2017/3 期は売上高が前期比 8.0%増の 135,000 百万円、営業利益は同 4.3%増の 7,000

決算メモ

1/4

アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)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。本レポート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。本レポート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。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポート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。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。

百万円を見込む。売上面では 1 店舗当たり処方箋枚数の減少と処方箋単価の下落を鑑み会社計画の未達を予想する半面、利益面では技術料の加算獲得に加え BPO 受託事業の寄与による超過達成を見込む。

◆ リスク要因

- ・ M&A を駆使した保険薬局事業の売上成長と BPO 受託事業の業容拡大は評価されるものの、前述した保険薬局 1 店舗当たり処方箋枚数の減少は各店舗の収益性にはマイナス要因となる。一方、処方箋単価の下落は診療報酬改定による薬価引き下げが大部分を占めることから利益への影響はニュートラルと考えられる。利益率の高い技術料の加算獲得で 1 店舗当たり処方箋枚数の減少を利益面で吸収することは可能であろう。
- ・ しかしながら、今後の診療報酬改定で技術料加算のハードルが高くなることも予想されることから、1 店舗当たり処方箋枚数の減少は各店舗の収益性低下につながるリスクを内包している。

【 3034 クオール 業種:小売業 】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2014/3	100,966	31.5	2,105	-25.2	2,208	-21.9	777	-42.4	25.11	521.60	18.0
2015/3	114,363	13.3	4,243	101.6	4,262	93.0	2,155	177.4	63.33	557.42	20.0
2016/3	124,957	9.3	6,709	58.1	6,655	56.2	3,641	68.9	105.81	604.49	24.0
2017/3 CE	138,000	10.4	6,800	1.3	6,800	2.2	3,700	1.6	107.90	—	24.0
2017/3 E	135,000	8.0	7,000	4.3	7,000	5.2	4,000	9.9	118.34	668.11	24.0
2018/3 E	152,000	12.6	8,000	14.3	8,000	14.3	4,400	10.0	130.17	772.83	28.0
2019/3 E	161,000	5.9	8,500	6.3	8,500	6.3	4,600	4.5	136.09	879.22	32.0
2016/3 Q3	91,477	7.4	4,672	—	4,738	—	2,989	—	86.90	—	—
2017/3 Q3	96,200	5.2	4,522	-3.2	4,748	0.2	2,861	-4.3	83.45	—	—

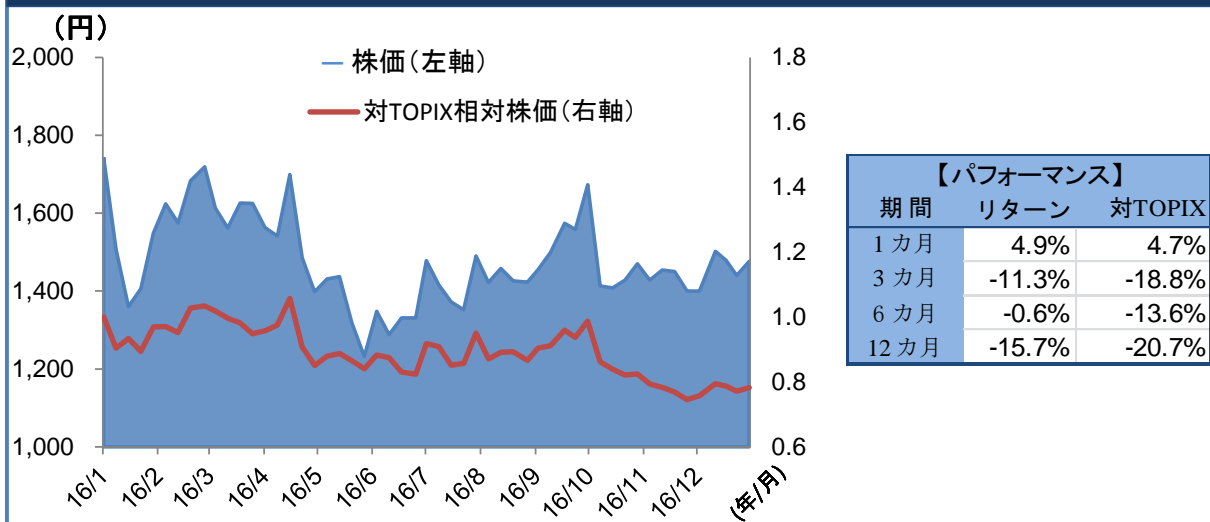
(注) CE: 会社予想、E: アルファ・ウイン調査部予想、Q3: 第3四半期累計

【 株価・バリュエーション指標: 3034 クオール 】

項目	2017/1/31	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	1,469	前期実績	13.9	2.4	1.6%	22.7%
発行済株式数 (千株)	35,846	今期予想	12.4	2.2	1.6%	20.3%
時価総額 (百万円)	52,657	来期予想	11.3	1.9	1.9%	21.5%
潜在株式数 (千株)	5,559	前期末自己資本比率		29.7%	前期ROE	18.2%

(注) 予想はアルファ・ウイン調査部予想

【 株価チャート (週末値) 3034 クオール 】



(注) 2016年1月第4週～2017年1月第4週

ディスクレーマー

アルファ・ウイン 企業調査レポート（以下、本レポート）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。

本レポートでは、企業の保有する独自の製品・サービスや技術など、持続的成長に必要な競争力の源泉を明確に描き出すとともに、企業の外部環境や内部環境を強み・弱み・機会・脅威の4つのカテゴリーで分析するSWOT分析の企業戦略評価への活用、KPI（業績指標）やガバナンスの確認等も行っております。

本レポートは、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、又は本レポート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。

本レポートの内容は、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。

本レポート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。本レポート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。

本レポート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。

本レポートについてのお問い合わせは、電子メール【info@awincap.jp】にてお願いいたします。