



Houlihan
Lokey

調剤薬局／ドラッグストアセクター アップデート

2024年度 決算概要

2024年度 調剤薬局／ドラッグストア業界の動向サマリー

「調剤薬局」業種では、調剤報酬・薬価改定や仕入れ原価の上昇、人件費の増加などが利益を圧迫。「ドラッグストア」業種では、殆どの上場企業が増収。物価高が継続したことに加え、多くの企業がインバウンド需要の恩恵を受けた結果、客数・客単価ともに伸長し、増収に大きく寄与

	業界動向	総売上高 ⁽¹⁾ 成長率		総営業利益 ⁽¹⁾ 成長率		EV/EBITDA平均値 ⁽²⁾	
		前期 vs 前々期	今期見込 vs 前期	前期 vs 前々期	今期見込 vs 前期	今期見込	前年比
調剤薬局	- 調剤薬局の店舗数自体は微増傾向であるものの、人的・資金的リソースの観点から、個人や1店舗法人における電子化対応(オンライン服薬指導・電子処方箋制度など)が難しくなるとともに、規模の経済の観点から大手グループへの集約が進む - 薬価の段階的引き下げや慢性的な薬剤師不足等の外部環境が厳しい本業界では、経営資源の乏しい中小規模の薬局が大手薬局チェーンの傘下に入る動きが目立つ	14.7%	7.3% (3.2%)		19.0%	4.9x	+0.3x
ドラッグストア	- 本業界の売上高は10兆円の大台を突破 2025年12月にはウエルシアとツルハの統合が予定されており、業界再編の動きは益々加速 - 市場自体は今後も拡大していくが、注力領域である調剤事業に関しては、他業種からの参入が活発化しており、今後も競争が激化していく可能性あり	8.0%	7.2%	5.7%	4.3%	9.0x	+1.5x

Source: SPEEDA、各社Website、各社公表資料
(1) 各業種ごとに当該業種に分類される企業(詳細は後頁参照)の売上高、営業利益の合計値の前年実績からの変化率を記載
(2) 各業種ごとの2025年7月17日時点の株価に基づくマルチプル及び前年比の増減を記載

調剤薬局／ドラッグストアセクター | 各社の業績

「調剤薬局」、「ドラッグストア」の各社の業績は以下の通り

各社売上高・営業利益(前々期⇒前期⇒ 今期見込) (億円)

	社名	直近決算期	時価総額 ⁽¹⁾		売上高					営業利益				
			2025/7/17	成長率	前々期	前期	今期見込	前期 vs 前々期	今期見込 vs 前期	前々期	前期	今期見込	前期 vs 前々期	今期見込 vs 前期
調剤薬局	アインホールディングス	2025/04	2,041	1.1%	3,998	4,568	5,220	14.3%	14.3%	204	169	219	(17.4%)	29.6%
	日本調剤	2025/03	971	118.5%	3,403	3,605	3,728	5.9%	3.4%	91	62	80	(31.8%)	28.2%
	クオールホールディングス	2025/03	730	28.4%	1,801	2,640	2,800	46.6%	6.1%	83	135	155	61.8%	15.1%
	トーカイ	2025/03	720	(9.9%)	1,382	1,495	1,580	8.2%	5.6%	81	82	82	1.5%	0.1%
	メディカルシステムネットワーク	2025/03	139	(17.6%)	1,154	1,224	1,255	6.1%	2.5%	38	32	34	(17.7%)	7.8%
	ファーマライズホールディングス	2025/05	56	(21.3%)	545	635	668	16.6%	5.2%	9	3	11	(68.0%)	283.3%
	ファルコホールディングス	2025/03	234	(10.2%)	430	433	436	0.7%	0.7%	22	23	25	8.5%	7.1%
	メディカルー光グループ	2025/02	134	32.2%	399	484	525	21.3%	8.5%	16	17	20	8.5%	15.2%
	ミアヘルサホールディングス	2025/03	32	2.1%	227	238	238	4.9%	0.1%	4	6	5	62.3%	(26.7%)
	札幌臨床検査センター	2025/03	32	(3.1%)	197	201	207	2.3%	2.8%	5	7	8	32.0%	9.8%
ドラッグストア	ウエルシアホールディングス	2025/02	5,630	40.1%	12,173	12,850	NA	5.6%	NA	432	364	NA	(15.8%)	NA
	ツルハホールディングス	2025/02	5,828	32.3%	10,275	NA	11,134	NA	NA	472	NA	511	NA	NA
	マツキヨココカラ&カンパニー	2025/03	12,721	22.0%	10,225	10,616	11,000	3.8%	3.6%	757	821	855	8.4%	4.2%
	コスモス薬品	2025/05	7,631	58.4%	9,650	10,114	10,570	4.8%	4.5%	315	404	405	28.3%	0.2%
	スギホールディングス	2025/02	6,754	51.6%	7,445	8,780	10,050	17.9%	14.5%	366	426	490	16.2%	15.1%
	サンドラッグ	2025/03	5,437	15.1%	7,518	8,018	8,500	6.7%	6.0%	410	445	473	8.5%	6.3%
	クリエイトSDホールディングス	2025/05	2,297	7.5%	4,223	4,571	4,915	8.2%	7.5%	202	226	241	11.9%	6.5%
	クスリのアオキホールディングス	2025/05	4,070	41.5%	4,369	5,015	5,600	14.8%	11.7%	186	266	230	43.3%	(13.5%)
	カワチ薬品	2025/03	637	(1.6%)	2,860	2,878	2,920	0.6%	1.5%	76	75	78	(1.8%)	4.5%
	Genky DrugStores	2024/06	1,260	46.3%	1,691	1,849	2,020	9.3%	9.3%	67	90	100	34.4%	10.9%

調剤薬局／ドラッグストアセクター | 時価総額推移(直近1年間)

「調剤薬局」業種は、2025年4月に大型の買収案件のリークがあり高騰し、以降はTOPIXを上回る水準で推移。「ドラッグストア」業種は、年間を通じてTOPIXを上回る水準で推移

時価総額推移

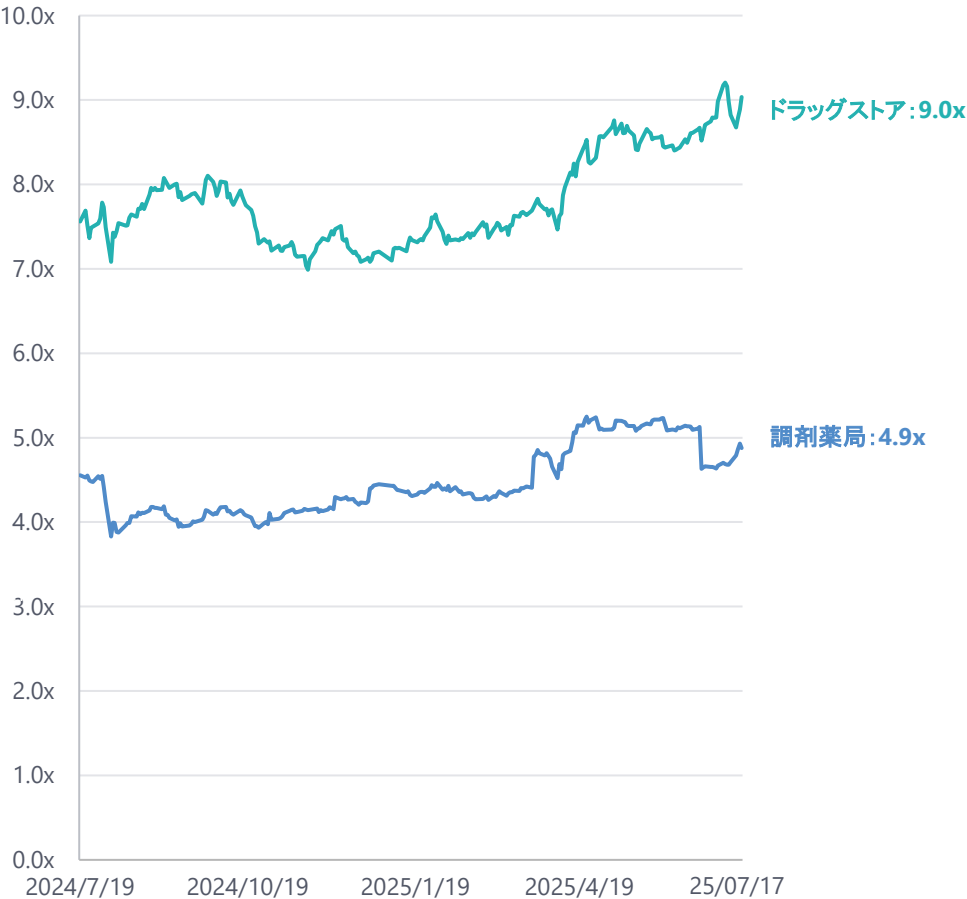
- 各業界企業群の2024年7月19日の時価総額(自己株除く)合計値を100としたときの推移



調剤薬局／ドラッグストアセクター | バリュエーション推移(直近1年間)

「調剤薬局」「ドラッグストア」業種共に増加傾向

Forward EV/EBITDA平均推移⁽¹⁾⁽²⁾



各社の株価倍率⁽³⁾

	EV/EBITDA 今期見込	業界平均値 /前年比
調剤薬局	アインホールディングス	6.0x
	日本調剤	7.3x
	クオールホールディングス	3.9x
	トーカイ	3.6x
	メディカルシステムネットワーク	5.2x
	ファーマライズホールディングス	5.7x
	ファルコホールディングス	4.5x
	メディカル光グループ	6.3x
	ミアヘルサホールディングス	4.5x
	札幌臨床検査センター	1.8x
ドラッグストア	ウエルシアホールディングス	NA
	ツルハホールディングス	NA
	マツキヨココカラ&カンパニー	10.8x
	コスモス薬品	12.1x
	スギホールディングス	9.4x
	サンドラッグ	8.0x
	クリエイトSDホールディングス	6.4x
	クスリのアオキホールディングス	12.7x
	カワチ薬品	3.6x
	Genky DrugStores	9.4x

Source: SPEEDA、各種公表情報
(1)各時点の会社予想に基づくマルチプルを採用 (2)ウエルシアホールディングスは、ツルハホールディングスとの統合により非公開化予定にて営業利益の会社予想値が取得不可であるため、EV/EBITDA マルチプルの平均より除外。ツルハホールディングスは前期変則決算にてEV/EBITDA マルチプルの平均より除外(3)今期見込 マルチプルの企業価値は2025/7/17時点

調剤薬局／ドラッグストアセクター | 主要なM&A(2023年4月以降)

大手プレーヤーによる中規模のドラッグストアの買収案件が目立つほか、日本調剤案件、クラフト案件、阪神調剤薬局案件を中心に、業界を超えて大手の調剤薬局の統合が進んでいる

公表日	対象会社	買手企業	売手企業	出資比率		100% 株式価値	企業価値	売上高	EBITDA	EV/ EBITDA
				取得前	取得後					
2025/8/19	 ドラッグストア セキ	スギホールディングス	関伸治会長ら	0.0%	34.8%	45,871	NA	100,503	NA	NA
2025/8/13	 株式会社 新生堂薬局	アイコッコカラ	水田怜社長ら	0.0%	100.0%	NA	NA	28,731	NA	NA
2025/7/31	 日本調剤	ADVANTAGE PARTNERS	一般株主	19.5%	100.0%	117,762	148,568	360,512	15,806	9.4x (*1)
2025/5/29	 クラフト株式会社	アイングループ	日本産業推進機構	0.0%	100.0%	59,100	>100,000	153,603	NA	NA
2025/4/11	 welcia	TSURUHA HOLDINGS	株式交換	0.0%	100%	493,827	540,065	1,285,005	62,657	8.6x
2025/1/15	 三内医薬品株式会社	YUKON 雄渾キャピタル・パートナーズ	NA	0.0%	>50%	NA	NA	19,128	NA	NA
2024/12/17	 Life Art Group	SOGO MEDICAL	NA	0.0%	100.0%	NA	20,000	11,700	2,400	8.3x (*2)
2024/4/18	 Welpark	welcia	いなげや、イオン	0.0%	100.0%	8,400	NA	46,196	NA	NA
2024/2/28	 阪神調剤薬局	スギホールディングス	岩崎裕昭社長ら	0.0%	66.7%	NA	NA	223,303	NA	NA (*3)
2023/12/15	 SOGO MEDICAL	CVC CAPITAL PARTNERS	ポラリス・キャピタル・グループ	0.0%	100.0%	170,000	200,000	185,200	16,800	11.9x (*4)
2023/4/28	 ドラッグイレブン	TSURUHA HOLDINGS	JR九州	51.0%	100.0%	NA	NA	44,033	NA	NA
2023/4/1	 薬樹	住友商事	NA	0.0%	100.0%	9,500	10,000	30,400	830	12.0x (*5)

ケーススタディ① | アインホールディングスによるクラフトの買収

アインが591億円でクラフトを買収。両社を合わせた調剤売上高は5,000億円強となり、引き続き国内最大手の地位を確立することが予想される

案件概要

概要	アインホールディングスによるクラフト(さくら薬局グループ)の完全子会社化
公表日	2025年5月28日
クローリング予定日	2025年8月(予定)
取得金額	591億円
資金調達	取引銀行からの借入を主とした調達

対象会社概要 | クラフト さくら薬局

本社	東京都千代田区
代表者	新井 勝
事業内容	調剤薬局の運営、在宅医療支援、一般用医薬品販売
店舗数	約800店舗
展開エリア	首都圏、関西圏、東海地方を中心
特記事項	2022年にADR申請 2023年にNSSKによる投資実行

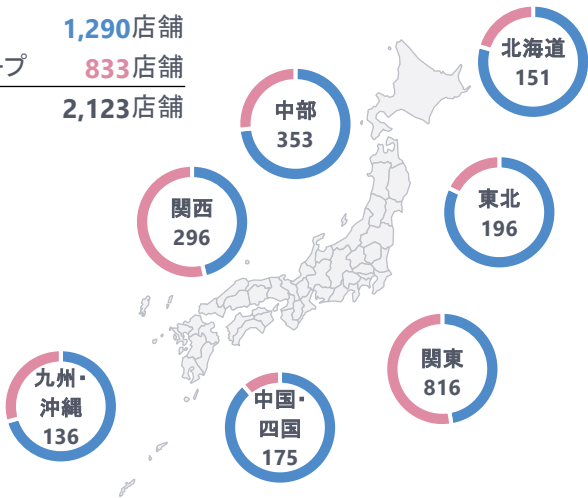
買い手概要 | アインホールディングス アイン薬局

本社	北海道札幌市
代表者	大谷 喜一
事業内容	調剤薬局チェーンの運営、医薬品販売、その他小売
上場市場	東証プライム
直近のM&A事例	- エーアンドエム(調剤薬局チェーン／2025年3月14日公表) - Francfranc(インテリア・雑貨小売／2024年7月3日公表)

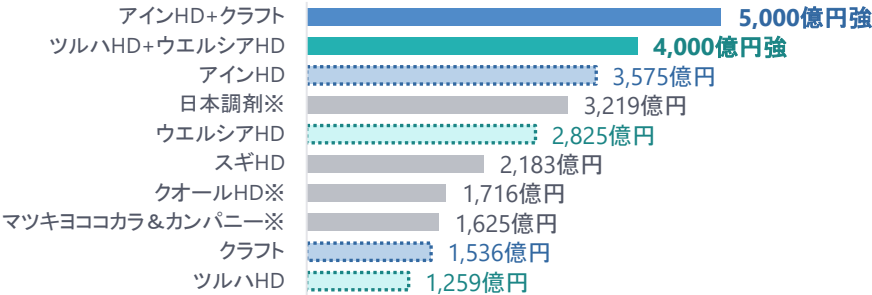
本件の意義

- 店舗数増加により、アインHDが中長期ビジョン「Ambitious Goals 2034」でファーマシー事業戦略として掲げるトップライン拡大に大幅寄与⁽¹⁾

アイングループ 1,290店舗
さくら薬局グループ 833店舗
合計 2,123店舗



- さくら薬局グループ買収により、調剤売上高は5,000億円超となり、調剤薬局業界において国内最大手の地位を確立⁽²⁾



Source: 開示資料、プレスリリース等
(1) アイングループの店舗数は2025年4月末時点、さくら薬局グループの店舗数は2025年3月末時点
(2) 2025年2月期の調剤部門の売上高。※は2025年3月期、アインHDは2024年4月期、ツルハHDは2024年5月期。クラフトは2024年3月期の連結決算

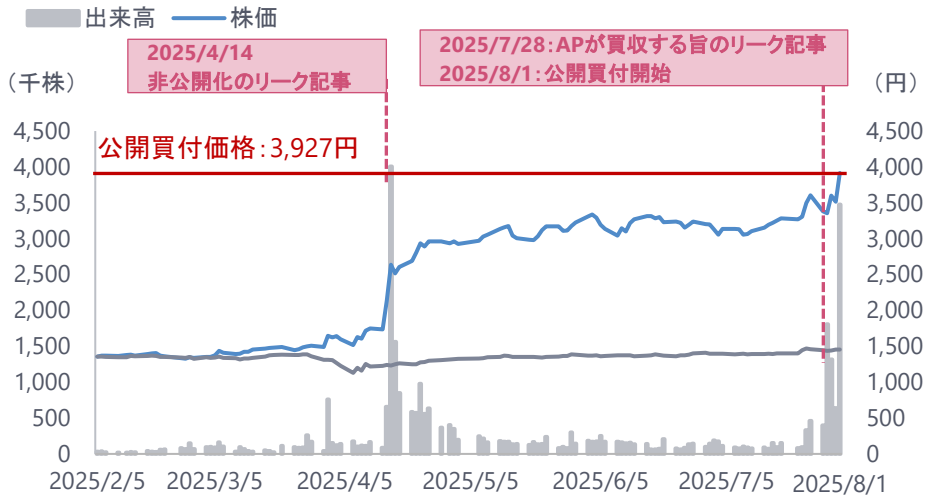
ケーススタディ② | 日本調剤の非公開化

アドバンテッジパートナーズが日本調剤の買収を発表。スクイズアウトを経て最終的には100%買収を目指す

取引概要

公表日	2025年7月31日（買付け期間:8月1日～9月16日）
買付者	アドバンテッジパートナーズ（以下、「AP」）
対象会社	日本調剤 ・ 調剤2強の一角で、全都道府県で門前タイプ中心に調剤薬局を展開（約760店舗） ・ 25/3期の売上高は3,605億円、EBITDA158億円
概要	・ 1株3,927円（100%株式価値約1,178億円）で、日本調剤に対してTOBを実施し、日本調剤株式の約81%を取得することを発表

株価推移（直近6ヶ月）



プレミアム・バリュエーション

プレミアム

公開買付価格	対前営業日	対リーク前日	対直近1ヵ月	対直近3ヶ月	対直近6ヶ月
3,927円	9.08%	126%	21.05%	23.34%	60.42%

バリュエーション

EV/EBITDA (今期見込)	PER (LTM)	PBR (LTM)
8.5x	52.5x	1.98x

期待される投資効果

調剤薬局事業

- ・ M&A案件の探索・実施支援、在宅対応機能の強化支援、DX・オペレーション自動化支援等を通して、中小薬局を統合しながら社会のニーズに応じた店舗展開や自動化による対物業務の効率化による営業体制効率化等を実現

医薬品製造販売事業

- ・ 過去に発生している工場での製造工程不備への対応、工場の収益性改善
- ・ LYFE Capitalが保有するグローバル提携先へのアクセス活用

医療従事者派遣・紹介事業

- ・ APの過去の人材事業への投資実績を通じた業績改善ノウハウを活用し、マーケティング施策の強化を通じた採用強化・退職防止による人材プールの拡大等

その他、採用／人材育成

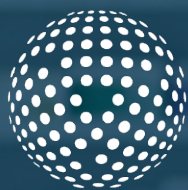
- ・ APが有している調剤薬局分野の専門家やコンサルタント、業績アドバイザーとのネットワークを活用した幹部人材の招聘・APの投資案件を通じて培った経営改善ノウハウを有する人材の内部登用を通じた経営体制強化

留意事項

本プレゼンテーションは、フーリハン・ローキー株式会社（以下「フーリハン・ローキー」又は「弊社」という。）が貴社（以下「貴社」又は「受領者」という。）の為に、貴社内部限りの利用を前提として作成したものです。本プレゼンテーションは、貴社により今後実行される可能性のある一つ又は複数の取引について予備的な評価をする際の補助とすることを目的として作成されたものであり、本プレゼンテーションの内容の一部又は全部を公表する権利、また、いかなる第三者に対しても開示する権利も受領者に付与するものではありません。本プレゼンテーションは、貴社と協議する際の資料としての使用の為にのみ作成されたもので、弊社による口頭説明によって補完され、かつ、その説明との関連においてのみ考察されるべきものです。弊社の事前の書面による同意なしに、本プレゼンテーション及びその内容を他のいかなる目的にも使用することはできません。

弊社は、公共の情報源から入手した情報、その他弊社が独自に入手・検討した情報が、全て正確かつ完全であることを前提とし作成されたものであり、当該情報は、受領者が本取引を進めるか否かを評価するために必要とする可能性のあるすべての情報を含むとは限りません。フーリハン・ローキーならびにその役員、取締役、従業員、代理人および関係者は、本プレゼンテーションに含まれる情報（将来の予測、事業の推測、見込みまたは利益に関する成果または合理性を含む。）または受領者もしくはそのアドバイザーに対して書面もしくは口頭で提供されるその他一切の情報の正確性、完全性、クオリティ、妥当性または適切性に関し、現在または将来において、明示的にも黙示的にも表明または保証を行わず、義務または責任を負わず、かつ、それらの一切の責任は明示的に免責されます。本プレゼンテーションに含まれる一切の情報に関し、フーリハン・ローキーは独自の検証を行っていません。

本プレゼンテーションの内容は、法律、税務、規制、会計または投資に関する助言または勧告として解釈してはならないものとします。いかなる受領者も、本取引に関する法的事項その他の関連事項に関し、独自のカウンセラー、税務アドバイザーおよび財務アドバイザーと相談すべきです。本プレゼンテーションは、すべての情報を網羅することを意図しておらず、また、貴社が必要とする可能性のあるすべての情報を含むことを意図していません。



Houlihan
Lokey

フーリハン・ローキー株式会社
〒100-6230 東京都千代田区丸の内 1-11-1
パシフィックセンチュリープレイス丸の内30階
+81 3 6212 7100

CORPORATE FINANCE
FINANCIAL RESTRUCTURING
FINANCIAL AND VALUATION ADVISORY

HL.com