

ゲンキー (2772)

担当 近藤 浩之

レーティング: NEUTRAL (2017/2/2) → NEUTRAL

生鮮食品取り扱い開始で既存店の活性化を図る。

	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連 14/6	57,949	6.0	1,901	112.1	2,007	93.0	1,171	88.0	339.05	50.00
連 15/6	63,143	9.0	2,738	44.0	2,877	43.4	1,761	50.4	504.50	60.00
連 16/6	73,495	16.4	2,655	-3.1	2,883	0.2	1,901	7.9	269.93	30.00
連 17/6	83,399	13.5	3,849	45.0	4,089	41.8	2,845	49.7	201.79	45.00
連 18/6(予)	103,000	23.5	4,600	19.5	4,850	18.6	3,370	18.4	238.97	20.00
第2四半期累計期間										
連 16/7-12	40,722	14.5	1,915	66.9	2,036	60.7	1,379	68.6	195.63	20.00
連 17/7-12(予)	47,800	17.4	2,100	9.6	2,260	11.0	1,500	8.7	106.37	10.00
株価(2017/7/28)			4,210	円						
発行済み株式数(17/6/20)			14,103	千株						
自己株式数(17/6/20)			1	千株						
時価総額			59,374	百万円						
企業価値(EV)			76,438	百万円						
ROE(17/6実績)			20.5	%						
予想配当利回り			0.5	%						
予想PER			17.6	倍						
BPS(17/6実績)			1,076.31	円						
PBR			3.9	倍						
CFPS(17/6実績)			371.5	円						
PCFR			11.3	倍						
EV/EBITDA(17/6実績)			9.1	倍						



株価チャート(週足)

2772 JT Equity (ゲンキー) charts 適用 28FUL2014-31FUL2017 Copyright © 2017 Bloomberg Finance L.P. 31-Jul-2017 07:55:31

(注) 平成 27 年 9 月 1 日付と平成 29 年 4 月 11 日付で株式 1 株につき 2 株の株式分割を実施。16/6 期の EPS、17/6 期の EPS・BPS は当期首に分割が行われたと仮定して算定。17/6 期の 1 株配は株式分割を考慮しない額。

出所:ゲンキー、ブルームバーグ、今村証券

ドラッグストアを主軸とする上場企業のなかで売上高(前期実績)は12位(資料1、出所:各社決算短信)。福井県最大手で、近年は岐阜県、愛知県での出店を増やしている。石川県を合わせた4県で196店舗(2017年7月31日現在)を展開中だ。

「ディスカウントドラッグストア」として、ナショナルブランド商品の低価格販売、低価格帯のプライベートブランド(以下、PB)商品の強化、ローコストオペレーションの徹底を行う。2015年6月期からは売場面積300坪の店舗(以下、300坪タイプ店舗)の住宅地での出店を加速させた(資料2、出所:同社決算短信・ホームページ)。従来は、売場面積600~900坪の大

(資料1)ドラッグストア上場企業の売上高ランキング

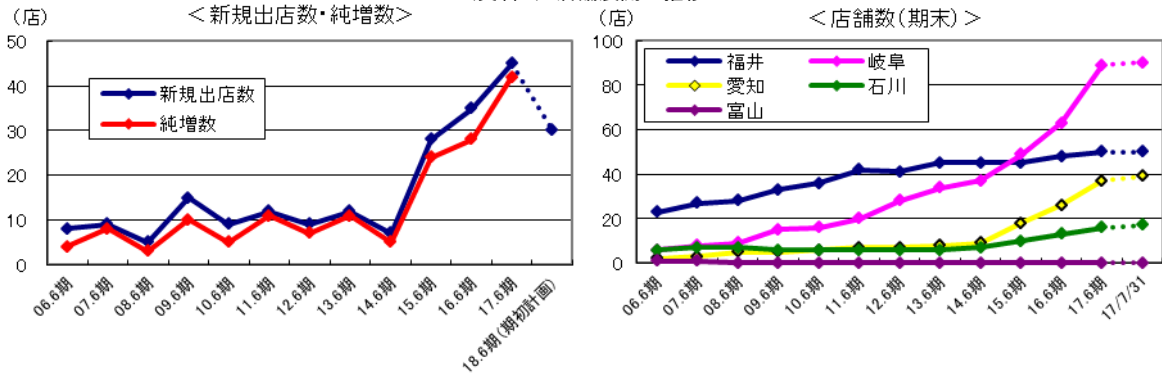
順位	銘柄	直近発表 本決算	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)	ROE (%)
1位	ウエルシアホールディングス (3141:東1)	連17/2	623,163	17.9	24,078	28.4	3.9	13.2
2位	ツルハホールディングス (3391:東1)	連17/5	577,088	9.4	37,071	18.3	6.4	15.1
3位	マツモトキヨシホールディングス (3088:東1)	連17/3	535,133	-0.2	28,431	3.7	5.3	11.3
4位	サンドラッグ (9989:東1)	連17/3	528,394	4.9	34,055	3.1	6.4	17.3
5位	コスモス薬品 (3349:東1)	連17/5	502,732	12.4	22,237	19.2	4.4	21.5
6位	スギホールディングス (7649:東1)	連17/2	430,795	3.8	22,832	-1.2	5.3	10.5
7位	ココカラファイン (3098:東1)	連17/3	377,203	1.1	10,159	-8.6	2.7	8.7
8位	カワチ薬品 (2664:東1)	連17/3	266,423	2.2	5,723	22.9	2.1	4.0
9位	クリエイトSDホールディングス (3148:東1)	連17/5	247,341	6.7	14,441	3.5	5.8	17.5
10位	クスリのアオキホールディングス (3549:東1)	連17/5	188,744	16.8	10,676	18.7	5.7	25.7
11位	キリン堂ホールディングス (3194:東1)	連17/2	116,450	3.1	1,298	-23.6	1.1	5.1
12位	ゲンキー (2772:東1)	連17/6	83,399	13.5	3,849	45.0	4.6	20.5
13位	薬王堂 (3385:東1)	単17/2	74,912	11.9	3,184	20.1	4.3	17.5
14位	サツドラホールディングス (3544:東1)	連16/2	62,767	16.7	1,045	48.2	1.7	7.9

(注)クスリのアオキHD…伸び率は対クスリのアオキ16/5期業績。

サツドラHD…前期(17/5期)はサツドラHD9ヶ月間、連結子会社15ヶ月間の変則会計期間であるため、前々期(16/2期)のサツドラHDの数値を表示。

型店を主要生活道路沿いに出店し、自動車で来店してもらい、低価格商品をまとめ買いしてもらうことを狙っていた。しかし、少子高齢化、共働き世帯の増加などに伴い、住宅の近くにあり、短時間で買い物できる店舗の方が消費者に求められると判断した。今後、生鮮食品の販売を全店舗に拡大し、更に消費者の利便性を高めていく。

(資料2) 店舗展開の推移

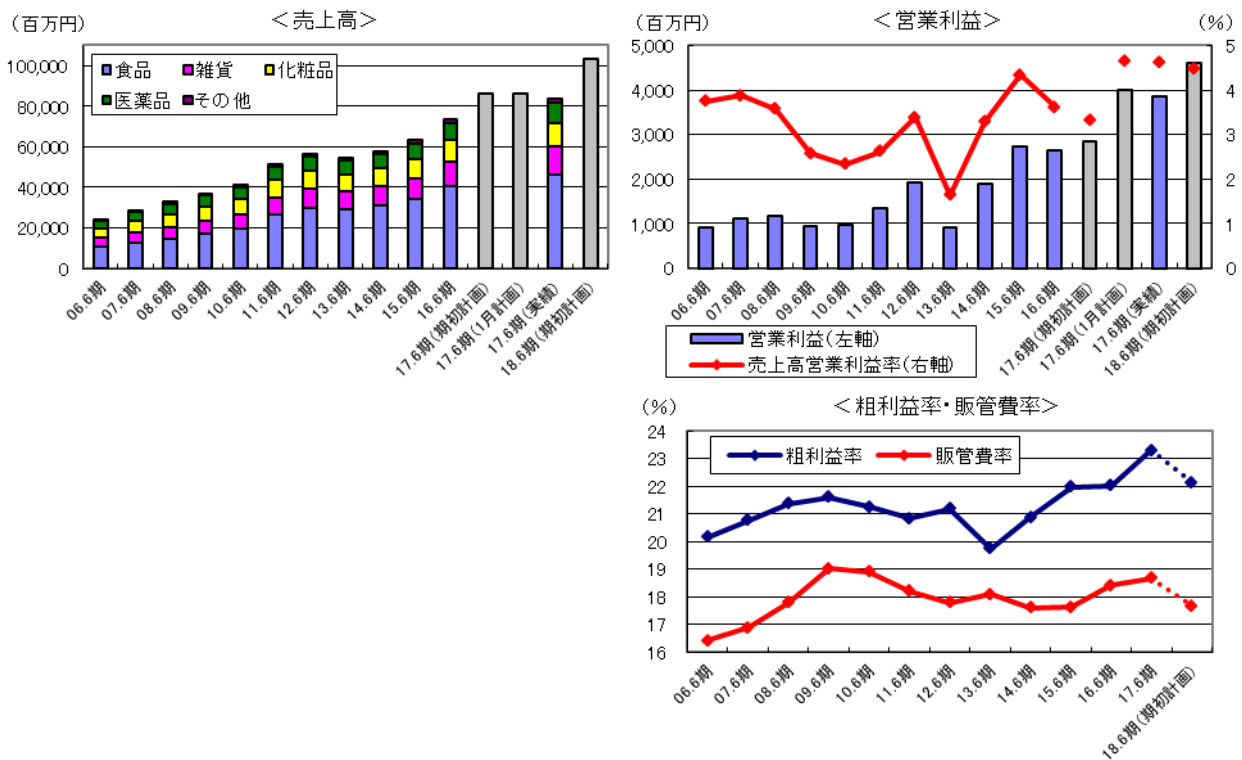


2017年6月期は大幅な増収増益となり、営業利益は2期ぶりに過去最高を更新した(資料3、出所：同社決算短信)。売上高営業利益率は4.6%となり、前の期から1.0ポイント向上した。

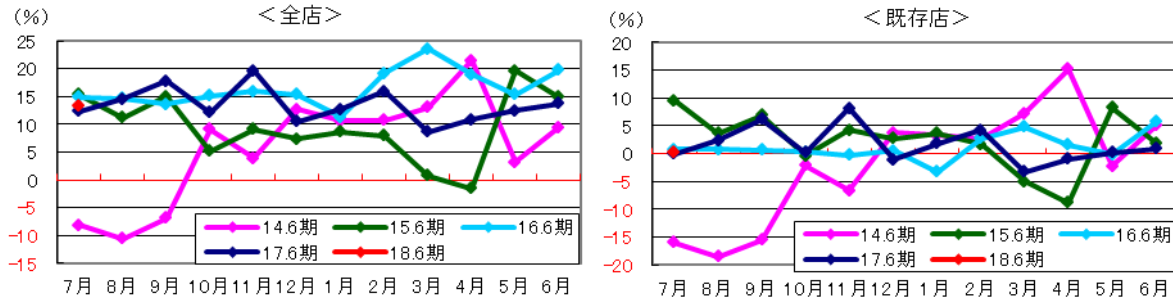
増収の主因は新規出店で、300坪タイプ店舗を45店舗(前の期比+10店舗)出店した。また、既存店売上高は前の期比+1.5%だった(資料4、出所：同社月次営業速報)。期初の会社計画(+4%)を下回ったものの、前の期(+1.2%)を上回った。300坪タイプ店舗は出店から1年程経過すると認知度の高まりなどから売上高が伸びる傾向にあるが、既存エリアに集中出店したための自社競合が想定以上に発生した。

利益面では、粗利益率が前の期比1.3ポイント向上した。PB商品の強化(資料5、出所：同社中期経営計画説明資料)と仕入先からのリベートの増加が寄与した。

(資料3) 業績の推移(通期)



(資料4) 月次売上高の推移(前年同月比)

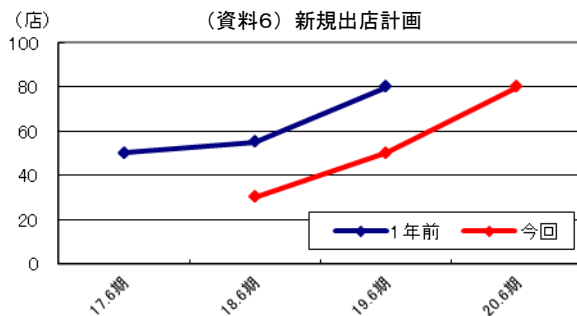


(資料5) PB商品の取扱量・粗利益率

	16.6期	17.6期	18.6期(目標)
アイテム数	744	2177	—
売上構成比(%)	10.5	12.9	15.0
粗利益率(%)	29.0	30.4	—

2018年5月期の見通しは約2割の増収増益で、売上高は初めて1000億円を超える。今村証券では2月に「2割程度の増収増益」と予想しており、今回の会社計画は予想通りといえる。

ただ、戦略に変更が見られた。1年前は、ドラッグストア業界では大手企業が出店攻勢、再編を進め大規模化での収益性や経営効率の向上を目指す動きが活発化しているなかで生き残るべく、300坪タイプ店舗の出店の加速を掲げていた。対して、今回は、出店ペースを抑え、既存店の改装を優先し、青果や精肉などの生鮮食品の取り扱うフォーマットへ変更することにした(資料6、出所：同社中期経営計画説明資料・取材)。今期に139店舗、来期の上期に48店舗の改装を行い、全店舗で生鮮食品を取り扱う体制を整える。今年6月に先行して生鮮食品の取り扱いを始めた店舗では、生鮮食品のほか、他の商品のついで買いを誘い、売上高は前年同期比で+30%となった。

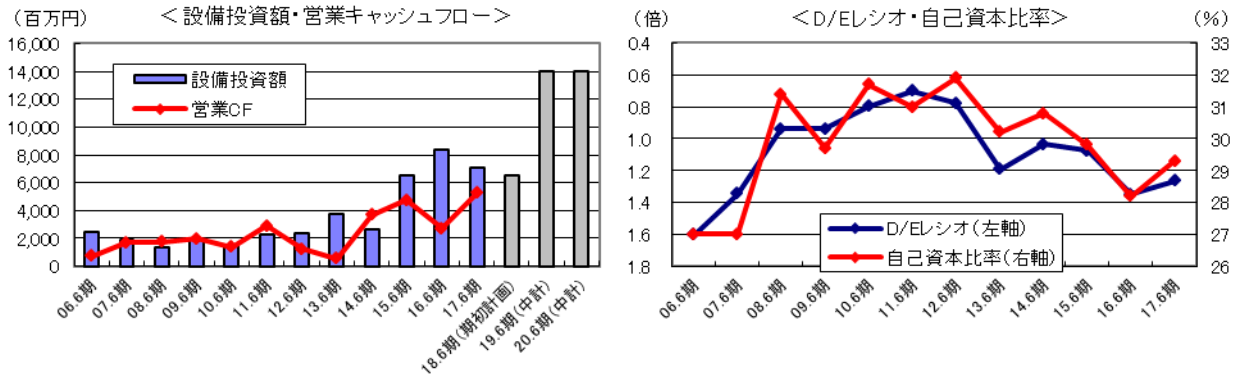


今期業績の会社計画は、生鮮食品取り扱い店舗が増えることで既存店売上高は前期比+10.0%と大幅に伸びるとの想定になっている。一方で、生鮮食品は粗利益率が低いため、全体では粗利益率が1.2ポイント低下する。それを在庫管理の徹底や、店舗作業の効率化といった販管費率の抑制によって補い、売上高営業利益率は0.1ポイントの低下にとどめる見通しだ。

7月度の売上高は、生鮮食品の取り扱い店舗が少ないことから、全店で前年同月比+13.4%、既存店で同+0.3%だった。既存店売上高が会社計画通りに加速するのか、見極める必要がある。今村証券では、既存店売上高は会社計画を下回るが、粗利益率は会社計画を上回るとみて、売上高は1000億円(前期比+19.9%、会社計画比▲2.9%)程度、営業利益は46億円(前期比+19.5%、会社計画比±0%)程度と予想する。

もう1点注視したいのが、財務面である。設備投資額は今期が65億円の計画ながら、来期以降は再び出店を加速させるため、来期、再来期ともに140億円を計画しており、資金調達の方法が課題となる。財務目標で「D/Eレシオ(負債資本倍率)1.0倍以下」「自己資本比率30%以上死守」を掲げており、借入金だけに頼ることはできない(資料7、出所：同社決算短信、ブルームバーグ)。昨年9月、第三者割当による行使価額修正条項付新株予約権(当初行使価額で全ての新株予約権が行使された場合の調達資金は49億円)を発行したが、今年5月に行使が行われていない状況を勘案してすべてを買取・消却した。新たな資金調達方法の選択を求められる状況だ。

(資料7) 設備投資額・営業キャッシュフロー・財務数値の推移



株価は、決算発表を受けて上昇し、約2年ぶりの高値を付けた。生鮮食品の取り扱いという既存店の活性化を図る戦略は評価したい。ただ、既存店売上高の推移、財務戦略について注視する必要があることから、投資判断はNEUTRALを継続する(資料8、出所：各社決算短信)。

尚、定時株主総会での承認を前提に、単独株式移転による純粋持株会社(Genky DrugStores株式会社)を設立する。持株会社体制への移行は、ドラッグストアだけでなく、スーパーマーケットなど別業態で同じ商品群を扱う企業に対してのM&Aを推進し、地域シェアの拡大と物流、仕入、システム開発、商品開発、人材の採用と育成等のグループ共通機能活用による経営の効率化を図ることを目的とする。ゲンキー株は12月18日に上場廃止となり、純粋持株会社が同21日に上場する予定だ。

(資料8) 同業他社との業績・投資指標の比較

銘柄	株価 (17/7/28)	売上高 (百万円)	営業利益			経常利益			純利益			EPS (円)	PER (倍)	BPS (円)	PBR (倍)	配当金 (円)	配当 利回り (%)	
			前期比 (%)	前期比 (%)	利益率 (%)	前期比 (%)	利益率 (%)	前期比 (%)	利益率 (%)									
北陸地盤 ゲンキー (2772:東1)	4,210	連16/6	73,495	16.4	2,655	-3.1	3.6	2,883	0.2	3.9	1,901	7.9	2.6	269.93	1,784.62	3.9	30.00	
		連17/6	83,399	13.5	3,849	45.0	4.6	4,089	41.8	4.9	2,845	49.7	3.4	201.79	1,076.31		45.00	
		連18/6(予)	103,000	23.5	4,600	19.5	4.5	4,850	18.6	4.7	3,370	18.4	3.3	238.97	17.6	-	20.00	0.5
		連18/6(今村予)	100,000	19.9	4,600	19.5	4.6	4,850	18.6	4.9	3,370	18.5	3.4	238.97	17.6	-	-	
クスリのアオキ ホールディングス (3549:東1)	6,120	単16/5	161,597	-	8,992	-	5.6	9,222	-	5.7	6,475	-	4.0	206.21	889.84		12.50	
		連17/5	188,744	-	10,676	-	5.7	11,110	-	5.9	8,181	-	4.3	260.23	1,137.00	5.4	14.00	
		連18/5(予)	220,000	16.6	10,922	2.3	5.0	11,500	3.5	5.2	8,200	0.2	3.7	260.64	23.5	-	16.00	0.3
		連18/5(今村予)	220,000	16.6	12,000	12.4	5.5	12,500	12.5	5.7	9,000	10.0	4.1	285.00	21.5	-	-	
業界大手	ウエルシア ホールディングス (3141:東1)	連16/2	528,402	-	18,759	-	3.6	20,377	-	3.9	9,527	-	1.8	195.46	1,993.23		42.00	
		連17/2	623,163	17.9	24,078	28.4	3.9	25,723	26.2	4.1	14,451	51.7	2.3	138.92	1,113.75	3.8	57.00	
		連18/2(予)	675,000	8.3	26,300	9.2	3.9	28,100	9.2	4.2	15,000	3.8	2.2	144.10	-	-	32.00	0.8
	ツルハ ホールディングス (3391:東1)	連16/5	527,508	19.8	31,342	16.5	5.9	32,623	16.6	6.2	19,323	12.3	3.7	405.73	3,170.60		108.00	
		連17/5	577,088	9.4	37,071	18.3	6.4	38,628	18.4	6.7	24,433	26.4	4.2	509.60	3,567.10	3.3	140.00	
		連18/5(予)	600,000	4.0	39,000	5.2	6.5	40,340	4.4	6.7	24,740	1.3	4.1	514.90	23.0	-	140.00	1.2
	マツモトキョシ ホールディングス (3088:東1)	連16/3	536,052	10.4	27,418	55.5	5.1	29,805	48.8	5.6	17,853	53.6	3.3	332.88	3,199.10		85.00	
		連17/3	535,133	-0.2	28,431	3.7	5.3	30,828	3.4	5.8	20,119	12.7	3.8	378.15	3,477.75	1.9	95.00	
		連18/3(予)	560,000	4.6	29,250	2.9	5.2	31,500	2.2	5.6	20,150	0.2	3.6	380.85	17.8	-	100.00	1.5
	サンドラッグ (9989:東1)	連16/3	503,773	13.0	33,025	27.4	6.6	33,817	27.6	6.7	21,569	31.8	4.3	356.86	2,204.22		85.00	
		連17/3	528,394	4.9	34,055	3.1	6.4	34,870	3.1	6.6	23,312	8.1	4.4	197.32	1,165.79	3.5	100.00	
		連18/3(予)	564,500	6.8	36,500	7.2	6.5	37,300	7.0	6.6	24,890	6.8	4.4	210.67	19.6	-	54.00	1.3
コスモス薬品 (3349:東1)	連16/5	447,273	9.5	18,648	9.2	4.2	20,691	8.7	4.6	12,435	6.3	2.8	628.05	3,847.52		65.00		
	連17/5	502,732	12.4	22,237	19.2	4.4	24,591	18.8	4.9	18,215	46.5	3.6	919.99	4,699.76	5.1	80.00		
	連18/5(予)	550,000	9.4	22,300	0.3	4.1	24,600	0.0	4.5	17,000	-6.7	3.1	858.60	27.7	-	90.00	0.4	

(注) クスリのアオキホールディングス…16/5期はクスリのアオキの数値で、会計方針の変更を反映した遡及適用後の数値。

ゲンキー…平成27年9月1日付で普通株式1株につき2株の株式分割を実施しており、16/6期のEPS・BPSは期首に分割が行われたと仮定して算定。

平成29年4月11日付で普通株式1株につき2株の株式分割を実施しており、17/6期のEPSは期首に分割が行われたと仮定して算定。配当金は株式分割を考慮しない額。

ウエルシアHD…15/2期に決算期を変更しており、16/2期は伸び率比較できず。平成29年3月1日付で普通株式1株につき2株の株式分割を実施しており、17/2期のEPS・BPSは期首に分割が行われたと仮定して算定。

サンドラッグ…平成29年4月1日付で普通株式1株につき2株の株式分割を実施しており、17/3期のEPS・BPSは期首に分割が行われたと仮定して算定。

アナリストによる証明

本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

レーティングの定義

OUTPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超上回ると予想される。

NEUTRAL：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。

UNDERPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超下回ると予想される。

トータルリターン：株価変動率+配当利回り

目標株価は12ヵ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性及び妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではありませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があります、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

今村証券の営業サービスネットワーク

《今村証券の店舗網》

本 店：076-263-5111
弥生支店：076-242-2122
七尾支店：0767-52-3122
高岡支店：0766-26-1770
福井支店：0776-22-6644

小松支店：0761-23-1525
加賀支店：0761-73-3133
富山支店：076-432-2131
砺波支店：0763-33-2131
板垣支店：0776-34-6996

株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

- 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大 1.1799% (税込) (1.1799% に相当する金額が 2,565 円未満の場合は 2,565 円 (税込)) の委託手数料をご負担いただきます。
- 国内株式等を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 国内株式等は、株価など売買価格の変動により損失が生じるおそれがあります。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額 (約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額) に対し、最大 0.9720% (税込) の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国 (市場) により異なります。
- 外国株式の国内店頭取引にあたっては、取引価格に取引の実行に必要なコストが含まれているため、別途手数料は必要ありません。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートを用います。
- 債券を募集・売出し等によってご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 債券は、市場の金利水準の変動等により債券の価格が変動しますので、損失が生じるおそれがあります。さらに外国債券は、為替相場の変動等により元本損失を生じる場合があります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本損失を生じる場合があります。
- 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資 1 単位当りの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。
- 投資信託にご投資いただくお客様には、銘柄毎に設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます。
- 株式、債券および投資信託のリスクにつきましては、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

今村証券株式会社

金融商品取引業者 北陸財務局長 (金商) 第 3 号
日本証券業協会加入