今村証券

2025 年 4 月 7 日

クスリのアオキホールディングス（３５４９）

担当　近藤 浩之

レーティング：　**NEUTRAL**（2025/1/20）　→ **NEUTRAL**

※　食品と調剤薬局を強化したドラッグストア
※　今期第 3 四半期累計期間は既存店売上高好調、一方で費用増加
※　来期は新規出店加速の方針

	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 21/5	305,880	1.9	16,619	1.6	17,344	3.1	12,062	−2.9	127.52	7.66
連 22/5	328,335	−	14,070	−	15,785	−	9,839	−	104.01	8.66
連 23/5	378,874	15.4	15,296	8.7	19,129	21.2	12,326	25.3	130.31	9.66
連 24/5	436,875	15.3	18,569	21.4	20,101	5.1	12,307	−0.2	130.11	10.83
連 25/5（会社予）	485,000	11.0	25,107	35.2	25,607	27.4	18,107	47.1	191.41	14.00
連 25/5（今村予）	495,000	13.3	26,000	40.0	26,500	31.8	18,500	50.3	195.00	14.00
第 3 四半期累計期間										
連 23/6−24/2	326,710	15.8	13,479	5.8	13,998	−17.0	8,266	−30.9	87.39	−
連 24/6−25/2	371,883	13.8	19,947	48.0	20,486	46.3	13,935	68.6	137.65	−

株価（2025/4/4）	3,193	円
発行済み株式数（25/2/20）	105,097	千株
自己株式数（25/2/20）	2,349	千株
時価総額	335,576	百万円
企業価値（EV）	372,958	百万円
ROE（24/5 実績）	11.8	%
予想配当利回り（25/5 今村予）	0.4	%
予想 PER（25/5 今村予）	16.4	倍
BPS（24/5 実績）	1,168.74	円
PBR	2.7	倍
CFPS（24/5 実績）	283.9	円
PCFR	11.2	倍
EV/EBITDA（24/5 実績）	11.3	倍

株価チャート（週足）

（注）　22/5 期より「収益認識に関する会計基準」等を適用しており、22/5 期の伸び率は記載していない。2023 年 11 月 21 日付で株式 1 株につき 3 株の割合で株式分割を実施しており、21/5 期～24/5 期の EPS・1 株配、24/5 期の BPS・CFPS は 21/5 期期首に分割が行われたと仮定して算定。　出所：クスリのアオキホールディングス、ブルームバーグ、今村証券

※　食品と調剤薬局を強化したドラッグストア

ドラッグストアが主軸の上場企業の内、直近決算期の売上高は 7 位。北陸最大手で、27 府県にドラッグストア 970 店舗（内、調剤薬局併設 659 店舗）、スーパーマーケット 25 店舗、調剤専門薬局 6 店舗を持つ（2025 年 4 月 7 日現在）。食品（日配品・冷凍食品・生鮮食品等）を取り揃えて集客力を高め、併設した調剤薬局で来店客から信頼を得ることを狙った店舗を展開する。前期（2024 年 5 月期）における食品構成比は 48.4%と業界全体 32%（経済産業省：商業動態統計調査 2023 年度）を上回り、調剤薬局併設率 63.5%は同業上場企業のなかで 3 番目に高い。生鮮食品強化、好立地物件の確保を目的に、スーパーマーケットを買収してドラッグストアへ業態転換する取り組みにも積極的だ。

※　今期第 3 四半期累計期間は既存店売上高好調、一方で費用増加

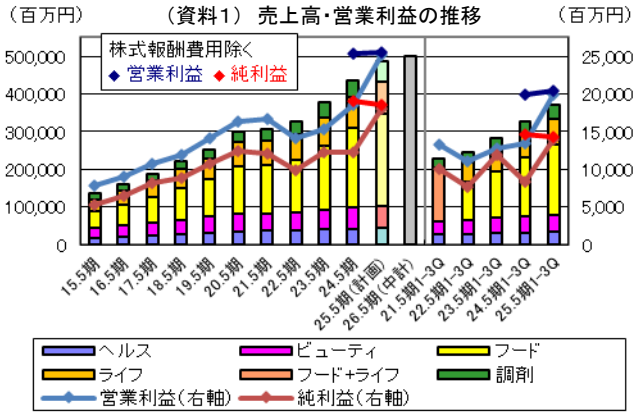
今期（2025年5月期）第3四半期累計期間の営業利益は前年同期比48%増、純利益は同68%増だった（資料１、出所：決算短信・決算説明会資料）。ただし、前年同期に約64億円計上した株式報酬費用が約4億円に減ったことを考慮すると、営業利益は前年同期比2%増、純利益は同2%減となる。

既存店売上高は前年同期比7.8%増と好調に推移した（資料２、出所：決算短信・決算説明会資料・取材）。主因は、店舗改装による生鮮食品導入拡大だ。今期までの3年間で700店舗を改装

し、すべての店舗（超小型店を除く）に青果・精肉・惣菜を導入する計画を進めており、食品の販売が伸びた。EDLP（エブリデー・ロー・プライス。毎日一定の低価格で販売する手法）施策の推進のほか、猛暑・残暑に伴う季節性商品、インフルエンザ流行に伴う医薬品の販売好調もプラスに働いた。第4四半期に入った3月度の既存店売上高は前年同月比3.7%増であり、前年がうるう年で営業日数が1日減り、それもポイントデー（毎週水・日曜）が1日減ったなかで好調を維持した。

ただ、食品は利益率が低いため、利益貢献は小さくなる。賃上げ、電気代の上昇に加えて、前期に取得した4社20店舗、今期第3四半期累計期間に取得した3社20店舗の多くが収益性の低いスーパーマーケットとして運営中または一時閉店中であることも利益を圧迫した。尚、今年2月末にも3社52店舗を取得している。

（資料1） 売上高・営業利益の推移



（注）22.5 期～は「収益認識に関する会計基準」等を適用。

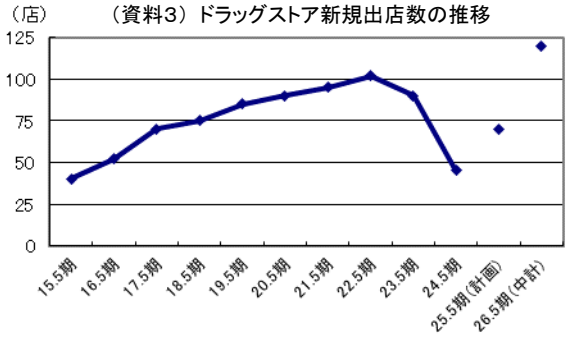
（資料2） 業績の詳細

		24.5期		25.5期	
		1-3Q 実績	通期 実績	1-3Q 実績	通期 計画
ドラッグストア新規出店		24店	45店	24店	70店
既存店	売上高	+9.8%	+9.8%	+7.8%	+5.3%
売上高	客数	+7.7%	+7.6%	+4.9%	－
（前の期比）	客単価	+1.9%	+2.0%	+2.7%	－
粗利益率		27.2%	27.0%	26.3%	26.6%
販管費率		23.1%	22.8%	20.9%	21.4%
株式報酬費用除く		21.1%	21.2%	20.8%	21.3%

※ 来期は新規出店加速の方針

来期（2026年5月期）は新規出店に注力することになりそうだ。新規出店数は、建築費高騰を受けて前期に45店舗まで落ち込んだものの、今期は70店舗、来期は過去最高（2022年5月期：102店舗）を上回る120店舗程にする方針を会社は示している（資料３、出所：決算短信・決算説明会資料）。買収したスーパーマーケットの業態転換を今期に約20店舗、来期に35～40店舗見込む。生鮮食品導入やEDLP施策で店舗の収益性が高まり、出店基準を満たす物件を確保しやすくなったことも寄与する。

（資料3）ドラッグストア新規出店数の推移



※ 投資判断はＮＥＵＴＲＡＬ継続

今村証券による今期業績予想は、売上高4950億円（前期比+13.3%）、営業利益260億円（同+40.0%、株式報酬費用除く+4.0%）、純利益185億円（同+50.3%、同▲1.2%）。会社予想からは2～3%上回る水準で、前回（1月）今村証券予想（売上高4900億円、営業利益260億円、純利益185億円）からは3月度までの月次動向を踏まえて売上高を50億円引き上げ、営業利益、純利益を据え置いた。来期予想は、売上高5450億円（今期今村証券予想比+10.1%）、営業利益275億円（同+5.8%）、純利益200億円（同+8.1%）とし、ドラッグストア新規出店を会社方針（120店舗）並み、既存店売上高を4%増程などと仮定した。

業績予想に基づくバリュエーションは妥当な水準との考えを堅持し、投資判断はＮＥＵＴＲＡＬを継続する。

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や妥当性、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ございませんので、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職員は、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、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

本　　店：076－263－5111	高岡支店：0766－26－1770
小松支店：0761－23－1525	砺波支店：0763－33－2131
弥生支店：076－242－2122	福井支店：0776－22－6644
加賀支店：0761－73－3133	板垣支店：0776－34－6996
七尾支店：0767－52－3122	敦賀支店：0770－25－3387
富山支店：076－432－2131	

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 1.201750%(税込)（1.201750%に相当する金額が 2,612 円未満の場合は 2,612 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 0.990%（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、一般社団法人日本投資顧問業協会加入
e_suishin_202412