

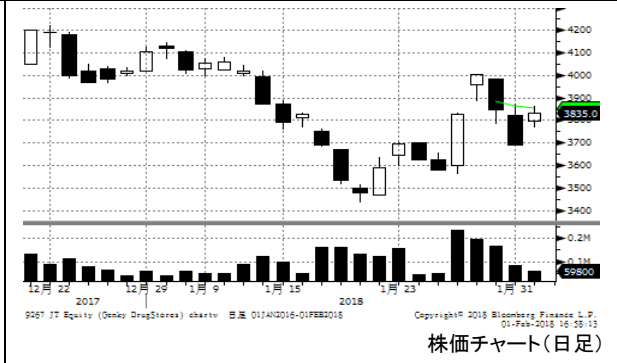
Genky DrugStores (9267)

担当 近藤 浩之

レーティング: NEUTRAL (2017/7/31) → NEUTRAL

既存店売上高が伸び悩み、今期業績は下振れか。

	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	223.21	22.50
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	46,624	14.5	1,964	2.6	2,076	2.0	1,414	2.5	96.08	12.50
株価(2018/2/1)			3,835	円						
発行済み株式数(17/12/20)			15,477	千株						
自己株式数(17/12/20)			-	千株						
時価総額			59,356	百万円						
企業価値(EV)			71,311	百万円						
ROE(17/6実績)			20.5	%						
予想配当利回り			0.6	%						
予想PER			17.2	倍						
BPS(17/6実績)			1,076.31	円						
PBR			3.6	倍						
CFPS(17/6実績)			371.5	円						
PCFR			10.3	倍						
EV/EBITDA(17/6実績)			9.1	倍						



(注) 2017年12月21日に持株会社体制へ移行しており、14/6期-17/6期、16/7-12期・17/7-12期はゲンキーの数値。
 2015年9月1日付と2017年4月11日付で株式1株につき2株の株式分割を実施しており、16/6期のEPS、17/6期のEPS・BPSは当該期首に分割が行われたと仮定して算定。
 出所: Genky DrugStores、ブルームバーグ、今村証券

昨年12月にゲンキー株式会社の完全親会社として設立。完全子会社となったゲンキー株が上場廃止となり、新たにGenky DrugStoresが東証1部に上場した。

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210店舗(2018年2月2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

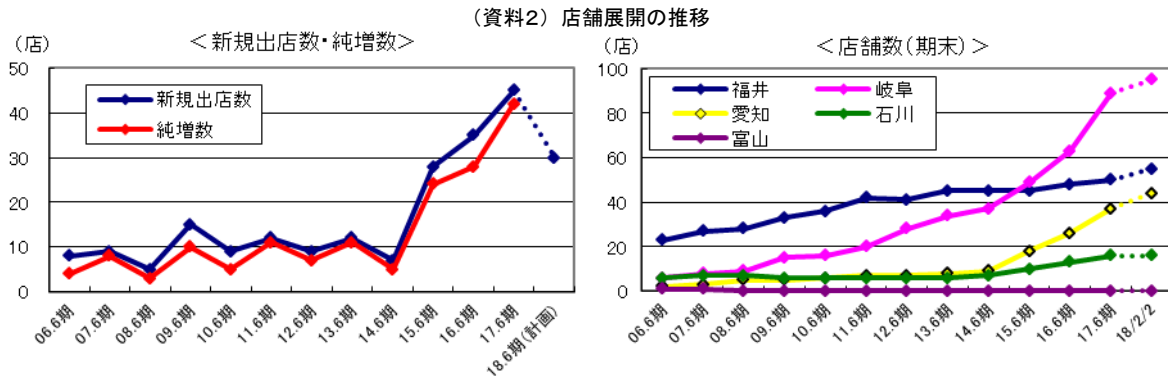
(資料1) ドラッグストア上場企業の売上高ランキング

	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	35,284	-	6.1	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	Genky DrugStores (9267: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) ツルハHD…17/5期は会計方針の変更を反映した遡及適用後の数値。
 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。
 Genky DrugStores…持株会社体制への移行に伴い2017年12月21日上場。業績はゲンキーの数値。
 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。

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、店舗戦略を転換した。

今期からは更に消費者の利便性を高めるべく、青果や精肉などの生鮮食品を取り扱うフォーマット（以下、生鮮売場併設店舗）への改装を進めている。



2018年6月期第2四半期は約15%の増収ながら、利益面は2%の増加とほぼ横ばいだった。期初の会社計画と比較すると、売上高は11億75百万円（2.5%）、営業利益は1億35百万円（6.5%）下回ったものの、下期での挽回が可能として、通期見通しの変更はしなかった（資料3・4、出所：同社決算短信）。

・ 上期実績

増収の主因は、新規出店だ。300坪タイプ店舗を前期に45店舗出店しており、これがフルに寄与し、今上期の16店舗の出店も寄与した。利益面では、粗利益率が22.8%（前年同期比▲0.5ポイント）と悪化した。利益率の低い生鮮食品の導入が背景だが、期初の会社計画（通期：22.1%）ほど下がることはない。生鮮食品以外の商品のついで買いを誘ったことや、採算度外視の低価格設定の見直し、PB商品の構成比の拡大（資料5、出所：同社決算資料）が下支えした。尚、販管費率は18.5%（前年同期比±0ポイント）だった。

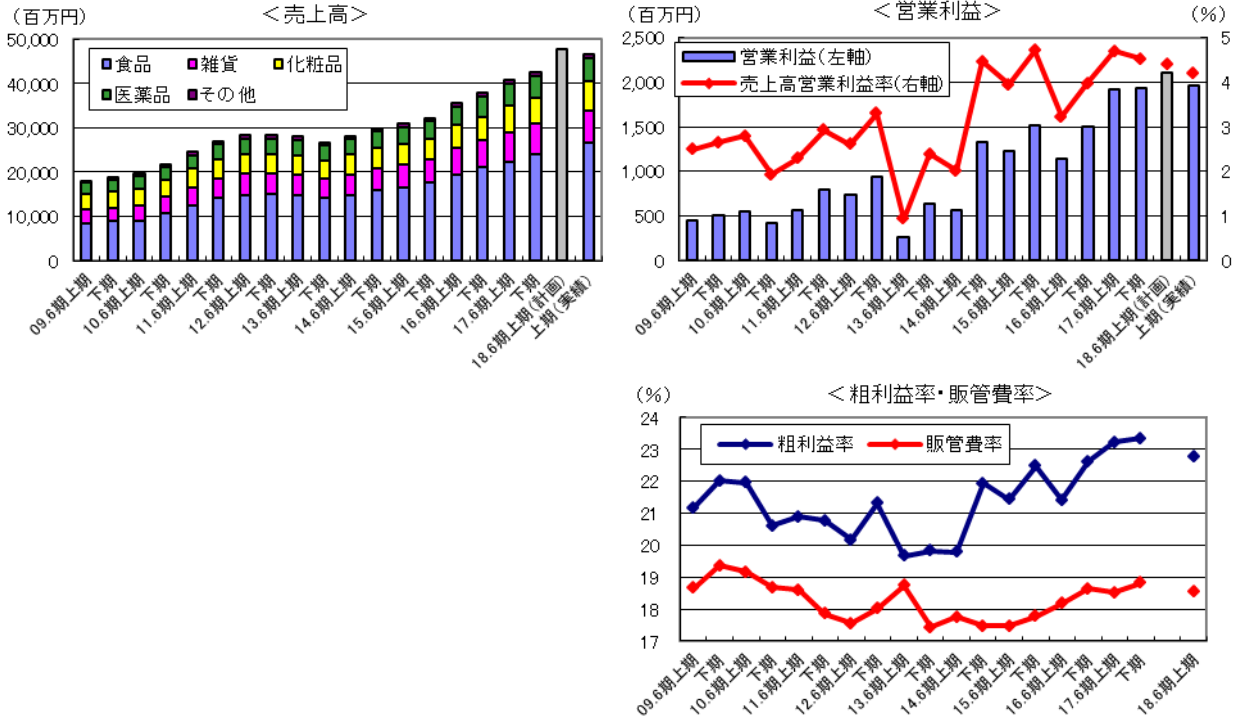
会社計画を下回った要因は、既存店売上高が前年同期比+1.6%にとどまったことである（資料6、出所：同社月次営業速報）。生鮮売場併設店舗に改装した39店舗では、生鮮食品取り扱い前と比べて売上高が3割伸びた店舗もあった。ただ、生鮮売場のない店舗から顧客が移った面があり、この非併設店舗の売上高が減少した。

・ 通期見通し

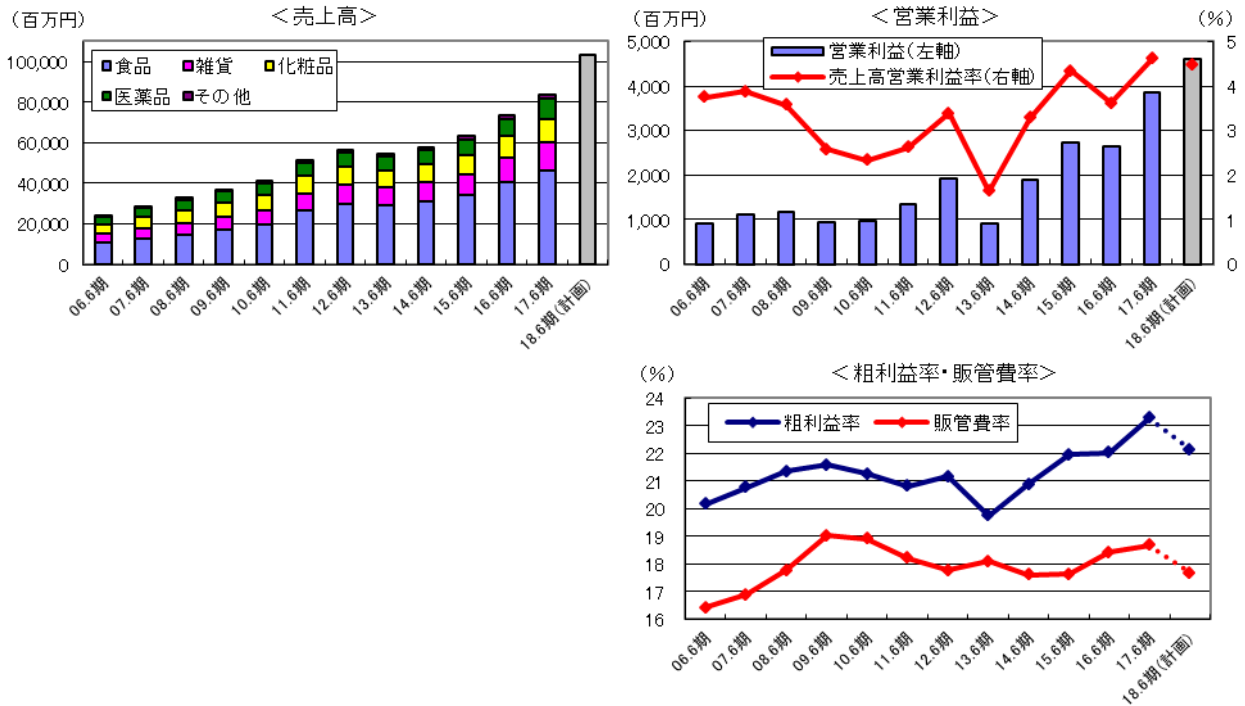
①新規出店…30店舗、②既存店売上高…前期比+10.0%—との前提に変更はない。新規出店は計画に沿った進捗といえる。一方の既存店売上高は、生鮮売場併設店舗への改装が進むにつれて伸び率が加速し、1月度は前年同月比+6.1%となった。とはいえ、会社計画に達するには残り5カ月の平均が2割程度の伸びを示す必要があり、達成は難しい状況だ。

この既存店売上高の伸び悩みを考慮して、今村証券では、通期の売上高を970億円（前期比+16.3%）程、営業利益を42億円（同+9.1%）程と予想する。会社計画比では売上高で▲60億円程、営業利益で▲4億円程の予想であり、昨年7月の今村証券予想（売上高1000億円程、営業利益は46億円程）からも下方修正した。

(資料3) 業績の推移(半期)

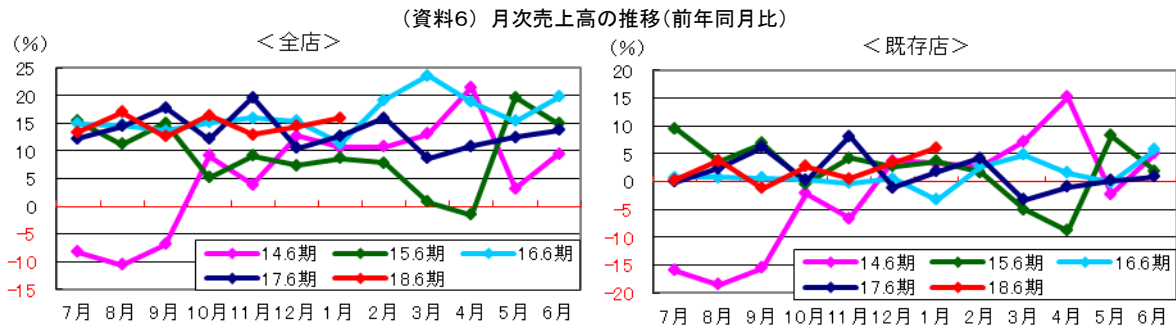


(資料4) 業績の推移(通期)



(資料5) PB商品の取扱量・粗利益率

	16.6期	17.6期	18.6期上期	18.6期(目標)
アイテム数	744	2177	2336	—
売上構成比(%)	10.5	12.9	13.4	15.0
粗利益率(%)	29.0	30.4	29.7	—



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を進め、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。ツルハホールディングスは、静岡県でトップの規模を持つ杏林堂薬局を子会社化し、年間売上高が7,000億円規模に達することになる(資料7、出所：各社決算短信)(資料8、出所：各社ホームページ)。

こうした状況下で同社は、生鮮売場併設による1店舗当たりの売上高の拡大を図り、来期からは新規出店を再加速させる方針だ。

生鮮売場の併設は、顧客の来店頻度を高めることを狙っている。来期中には全店舗が生鮮売場併設となる見通しだ。物流網も拡充し、加工や配送を担うプロセスセンターを現在の1拠点から2拠点へ増やし、加工についても青果のカットといった単純なものだけでなく、精肉のスライス、惣菜の製造なども手がけられるようにする。昨年12月に持株会社体制に移行したのは、スーパーマーケットなど生鮮食品を取り扱う企業に対してのM&Aを推進し、ノウハウを吸収するのが目的であり、生鮮食品を取り扱う体制を整える。

生鮮売場併設店舗への改装を終える来期以降は再び出店を加速させる。今期の出店見通しが30店舗なのに対して、来期は50店舗、再来期は80店舗を計画する。出店済みの4県でのドミナント化を進め、なかでも人口が多く、店舗数が少ない愛知県への出店を増やす。昨年9月に発表した公募増資等で57億円を調達し、資金余力を確保した(資料9、出所：同社決算短信、ブルームバーグ)。

こうしたことから、来期業績は2割弱の増収増益となりそうだ。

(資料7) ドラッグストア上場企業の売上高上位5社の比較(3年前比)

順位	銘柄	決算期	売上高(百万円)
1位	マツモトキヨシホールディングス	連14/3	495,385
2位	サンドラッグ	連14/3	447,819
3位	ツルハホールディングス	連14/5	388,465
4位	コスモス薬品	連14/5	371,825
5位	スギホールディングス	連14/2	365,200
13位	ゲンキー	連14/6	57,949

⇒

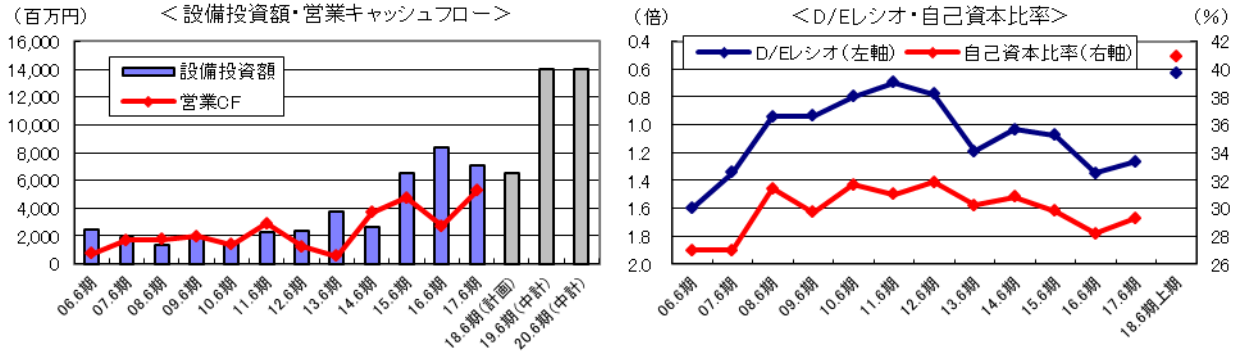
順位	銘柄	決算期	売上高(百万円)
1位	ウエルシアホールディングス	連17/2	623,163
2位	ツルハホールディングス	連17/5	577,088
3位	マツモトキヨシホールディングス	連17/3	535,133
4位	サンドラッグ	連17/3	528,394
5位	コスモス薬品	連17/5	502,732
12位	Genky DrugStores	連17/6	83,399

(注) Genky DrugStores…17/6期はゲンキーの数値。

(資料8) 大手ドラッグストアの主な再編動向(2017年発表)

銘柄	実行月	異動・譲渡会社	所在地		売上高(百万円)	
			所在地	事業内容		
ウエルシアホールディングス	2017/9	子会社化	丸大サクラキ薬局	青森県	ドラッグストア・調剤薬局	20,728 (16/9期)
	2018/3(予)	子会社化	一本堂	東京都	ドラッグストア・調剤薬局	9,138 (17/9期)
ツルハホールディングス	2017/9	子会社化	杏林堂薬局	静岡県	ドラッグストア・調剤薬局	89,487 (17/4期)
	2017/10	事業譲受	ドラッグ・アーバン	東京都	ドラッグストア	1,196 (17/5期)
ココカラファイン	2017/4	子会社化	古志薬局	島根県	調剤薬局・ドラッグストア	1,184 (16/3期)
	2017/7	子会社化	シニアコスモス	東京都	調剤薬局・訪問介護サービス等	574 (17/3期)
	2017/10	事業譲受	イズミヤ	大阪府	調剤薬局	
	2017/12	事業譲受	タツオカ	東京都	調剤薬局	
キリン堂ホールディングス	2017/5	子会社化	メディカルトラスト	大阪府	調剤薬局	667 (17/2期)

(資料9) 設備投資額・営業キャッシュフロー・財務数値の推移



株価は弱含んでいる。1月19日には昨年末から16.3%下落した3,435円を付け、その後は持ち直しているとはいえ、2月1日の終値は昨年末から6.6%安い。既存店売上高の伸び悩みを映しているとみられる。投資判断はNEUTRALを継続する(資料10、出所：各社決算短信)。

(資料10) 同業他社との業績・投資指標の比較

銘柄	株価 (18/2/1)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)			経常利益 (百万円)			純利益 (百万円)			EPS (円)	PER (倍)	BPS (円)	PBR (倍)	配当金 (円)	配当 利回り (%)	
				前期比 (%)	利益率 (%)	前期比 (%)	利益率 (%)	前期比 (%)	利益率 (%)	前期比 (%)	利益率 (%)								
北陸地盤 Genky DrugStores (9267:東1)	3,835	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		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	3.6	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	223.21	17.2	-	-	22.50	0.6
		連18/6(今村予)	97,000	16.3	4,200	9.1	4.3	4,400	7.6	4.5	3,100	9.0	3.2	205.00	18.7	-	-	-	-
クスリのアオキ ホールディングス (3549:東1)	5,830	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	5.1	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	22.4	-	-	16.00	0.3
		連18/5(今村予)	220,000	16.6	11,300	5.8	5.1	12,000	8.0	5.5	8,500	3.9	3.9	270.00	21.6	-	-	-	-
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	4.3	57.00	
		連18/2(予)	692,000	11.0	26,900	11.7	3.9	28,800	12.0	4.2	15,800	9.3	2.3	151.86	31.4	-	-	32.00	0.7
	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	35,284	-	6.1	36,841	-	6.4	23,232	-	4.0	484.54		3,452.10	4.6	140.00	
		連18/5(予)	600,000	4.0	39,000	10.5	6.5	40,340	9.5	6.7	24,740	6.5	4.1	514.90	30.5	-	-	140.00	0.9
	マツモトキヨシ 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	2.6	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	190.42	24.1	-	-	110.00	1.2
	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	4.1	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	22.5	-	-	54.00	1.1
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	3.8	919.99		4,699.76	4.2	80.00		
	連18/5(予)	552,400	9.9	20,000	-10.1	3.6	22,500	-8.5	4.1	15,300	-16.0	2.6	772.74	25.6	-	-	90.00	0.5	

(注) Genky DrugStores…16/6期・17/6期はゲンキーの数値。

2015年9月1日付と2017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、16/6期と17/6期のEPS・BPSは当該期首に分割が行われたと仮定して算定。

クスリのアオキHD…17/5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。

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。2017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は当期首に分割が行われたと仮定して算定。

ツルハHD…17/5期は会計方針の変更を反映した遡及適用後の数値。

マツモトキヨシHD…2018年1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、18/3期(予)のEPSは当期首に分割が行われたと仮定して算定。

サンドラッグ…2017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は当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