

Genky DrugStores (9267)

担当 近藤 浩之

レーティング： NEUTRAL (2018/2/2) → NEUTRAL

増益率が高まる見通しも、株価は妥当水準と判断。

	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 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	94,869	-	4,128	-	4,377	-	3,118	-	206.55	25.00
連 19/6(予)	110,000	15.9	5,000	21.1	5,250	19.9	3,500	12.2	226.14	25.00
第2四半期累計期間										
連 17/7-12	46,624	14.5	1,964	2.6	2,076	2.0	1,414	2.5	96.08	12.50
連 18/7-12(予)	53,500	14.7	2,400	22.2	2,500	20.4	1,600	13.1	103.38	12.50
株価(2018/8/28)			3,875	円						
発行済み株式数(18/6/20)			15,477	千株						
自己株式数(18/6/20)			0	千株						
時価総額			59,975	百万円						
企業価値(EV)			71,712	百万円						
ROE(18/6実績)			16.0	%						
予想配当利回り			0.6	%						
予想PER			17.1	倍						
BPS(18/6実績)			1,538.05	円						
PBR			2.5	倍						
CFPS(18/6実績)			355.4	円						
PCFR			10.9	倍						
EV/EBITDA(18/6実績)			11.2	倍						

9267 JT Equity (Genky DrugStores) chart 目録 354(D0016-354(D0016 Copyright © 2018 Bloomberg Finance L.P. 28-Aug-2018 16:08:32
株価チャート(日足)

(注) 2017年12月21日に持株会社体制へ移行しており、15/6期-17/6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期と17/6期のEPS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

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、愛知県での出店数増加が目立つ。石川県を合わせた4県で224店舗(2018年8月28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)の住宅地での出店に注力している(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

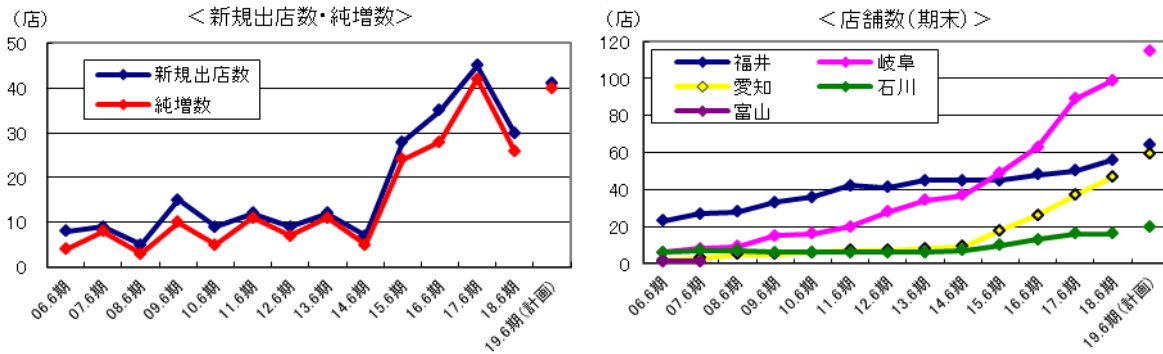
	銘柄	直近発表 本決算	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)	ROE (%)
1位	ウエルシアホールディングス (3141:東1)	連18/2	695,268	11.6	28,826	19.7	4.1	14.0
2位	ツルハホールディングス (3391:東1)	連18/5	673,238	16.7	40,236	14.0	6.0	13.9
3位	サンドラッグ (9989:東1)	連18/3	564,215	6.8	36,080	5.9	6.4	17.1
4位	マツモトキヨシホールディングス (3088:東1)	連18/3	558,879	4.4	33,565	18.1	6.0	11.7
5位	コスモス薬品 (3349:東1)	連18/5	557,999	11.0	22,749	2.3	4.1	17.5
6位	スギホールディングス (7649:東1)	連18/2	457,047	6.1	24,760	8.4	5.4	10.6
7位	ココカラファイン (3098:東1)	連18/3	390,963	3.6	13,712	35.0	3.5	10.6
8位	カワチ薬品 (2664:東1)	連18/3	268,205	0.7	4,573	-20.1	1.7	4.3
9位	クリエイトSDホールディングス (3148:東1)	連18/5	268,161	8.4	13,861	-4.0	5.2	14.5
10位	クスリのアオキホールディングス (3549:東1)	連18/5	221,286	16.8	11,862	18.7	5.4	22.1
11位	キリン堂ホールディングス (3194:東1)	連18/2	126,666	8.8	1,937	49.2	1.5	9.8
12位	Genky DrugStores (9267:東1)	連18/6	94,869	13.8	4,128	7.3	4.4	16.0
13位	薬王堂 (3385:東1)	単18/2	83,100	10.9	3,527	10.8	4.2	18.7
14位	サツドラホールディングス (3544:東1)	連18/5	78,482	-	768	-	1.0	1.8

(注) Genky DrugStores…伸び率は対ゲンキー17/6期実績。
サツドラHD…17/5期が変則会計期間であるため、比較できず。

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。

更に消費者の利便性を高めるべく、前期からは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。

(資料2) 店舗展開の推移



※ 業績

・ 2018年6月期実績

2017年12月21日に持株会社体制へ移行したが、連結の範囲は、それまでのゲンキー株式会社（以下、ゲンキー）の連結の範囲と実質的な変更はない。そこで2018年6月期業績をゲンキーの前の期業績と比較すると、売上高は+13.8%、営業利益は+7.3%、経常利益は+7.0%、純利益は+9.6%となった（資料3、出所：同社決算短信）。増収、経常・最終増益は5期連続、営業増益は2期連続となり、売上高、営業利益、経常利益、純利益ともに過去最高を更新した。ただ、期初予想からは売上高で81億30百万円（7.9%）、営業利益で4億71百万円（10.2%）下回り、今村証券による今年2月の予想（売上高970億円程、営業利益42億円程）とほぼ同水準の内容となった。

新規出店数は30店舗（前の期比▲15店舗）と期初予想通りだった。一方で、既存店売上高は前の期比+3.5%と期初予想（+10.0%）を大きく下回った（資料4、出所：同社月次営業速報）。期初予想では、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といふ従来の傾向に加えて、生鮮売場併設店舗に改装した店舗（改装実績：128店舗）の増収率を2割程度とみていた。しかし実際の改装店舗の増収率は7%程だった。ディスカウントスーパーが周辺にある店舗の増収率が小幅にとどまったことなどが響いた。生鮮売場を併設していない店舗から併設している店舗に顧客が移るといふ自社競争も発生した。

利益面では、生鮮食品を導入した当初に悪影響が出た。通期での粗利益率は23.1%（前の期比▲0.2ポイント）となり、半期ベースでは、上期が22.8%（前年同期比▲0.5ポイント）と落ち込み、下期は23.4%（同+0.0ポイント）と横ばいだった（資料5、出所：同社決算短信）。上期は多くの廃棄ロスが生じ、低価格に設定したこともあって利益率が低下した。尚、通期における販管費は18.7%（前の期比+0.1ポイント）であり、売上高営業利益率は4.4%（同▲0.3ポイント）だった。

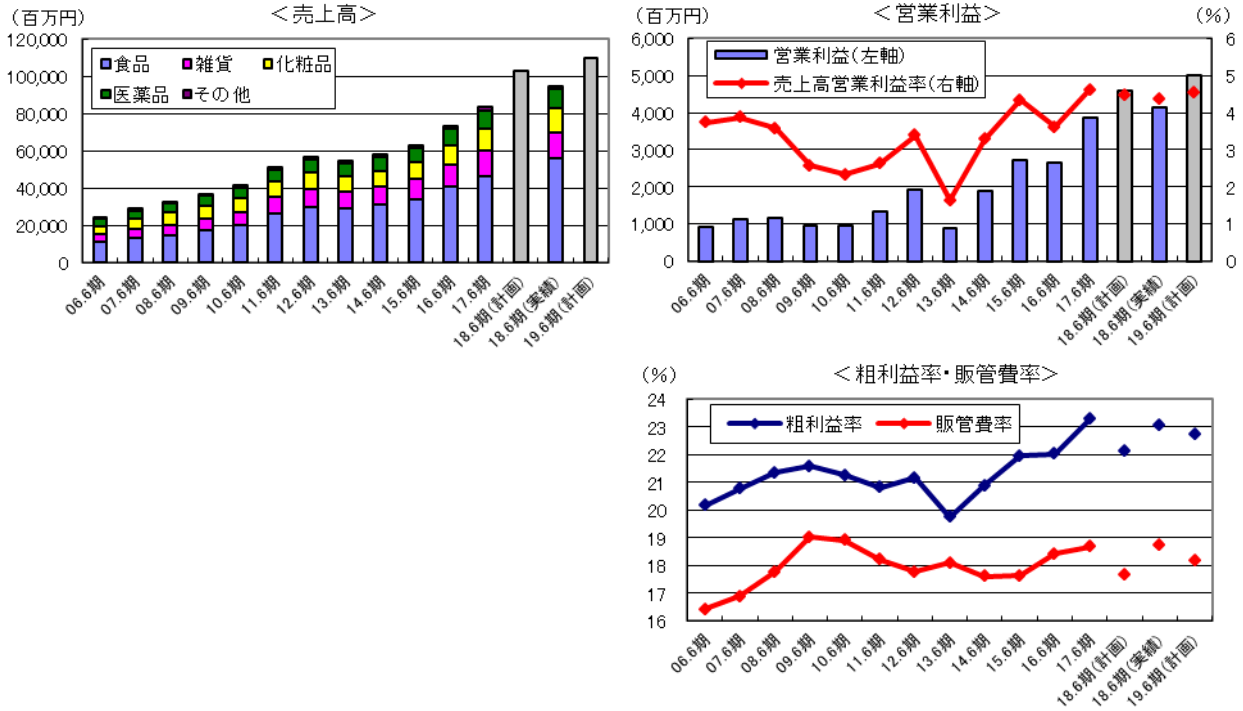
・ 2019年6月期見通し

増収率、営業増益率は前期より高まる見通しだ。前提は①出店…41店舗（前期比+11店舗）、②既存店売上高…前期比+7.0%、③売上高営業利益率…4.5%（同+0.2ポイント）一である。生鮮売場併設店舗への改装は11月末までに全店舗で完了し、利益率は生鮮食品の採算性改善、PBの拡充などでの押し上げを見込む（資料6、出所：同社決算資料）。

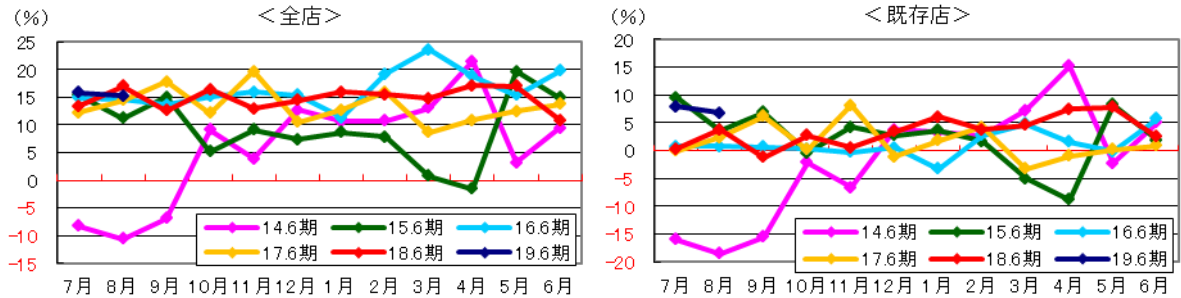
7-8月の売上高は、全店で前年同月比+15.5%、既存店で同+7.4%であり、会社予想と変わらない進捗だ。もっとも、前期の既存店売上高の伸び率は上期（前年同期比+1.6%）より下期（同+5.3%）の方が高く、今期の下期からは生鮮売場併設店舗への改装もなくなることから、現状の

伸び率を下期も維持するのは容易ではない。今村証券では、既存店売上が会社予想を下回る一方で、粗利益率は会社予想（22.7%（前期比▲0.4ポイント））を上回るとみて、売上高は会社予想を10億円下回る1090億円（前期比+14.9%）程、営業利益は会社予想通りの50億円（同+21.1%）程、EPS230円程と予想する。

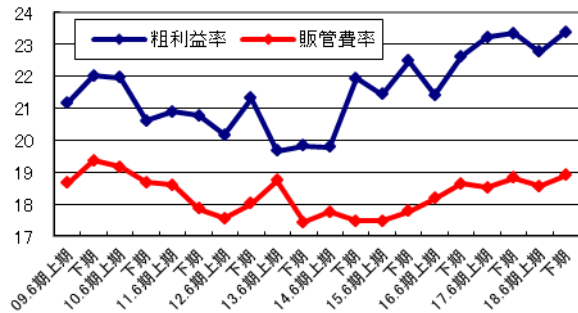
(資料3) 業績の推移(通期)



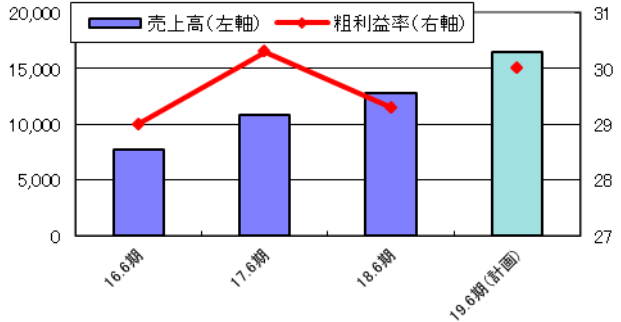
(資料4) 月次売上高の推移(前年同月比)



(資料5) 粗利益率・販管費率の推移(半期)



(資料6) PBの売上高・粗利益率の推移



※ 事業環境・成長戦略

ドラッグストア業界では大手企業が出店攻勢、再編での大規模化を進め、収益性や経営効率の向上を目指す動きが活発になっている。ウエルシアホールディングスとツルハホールディングスの今期の売上高は大型買収が加わることもあり7,000億円を超える見通しだ（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、同社は顧客の来店頻度を高め、1店舗当たりの売上高を拡大するとの狙いから、生鮮食品の取り扱いを始めた。ローコストオペレーションの徹底という観点では、来春に岐阜県に物流センターを稼働させる。現在利用している外部倉庫から自社の物流センターに集約するだけでなく、肉や魚、米飯を加工する機能も設けて外部の加工業者から切り替えることで収益性を高める。

また、今期以降は出店を再加速させる。前期は既存店の改装を優先して出店数を30店舗に抑えたが、今期は41店舗の出店を見込み、来期は80店舗、再来期は100店舗の出店と大幅な増加を計画している。出店済みの4県でのドミナント化を進め、なかでも店舗数が少ない愛知県、石川県への出店を増やす方針だ（資料9、出所：同社決算説明資料）。

これらを踏まえ、来期の業績は、2割程の増収・営業増益が続くと予想する。その場合のEPSは275円程となる。

（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（4年前比）

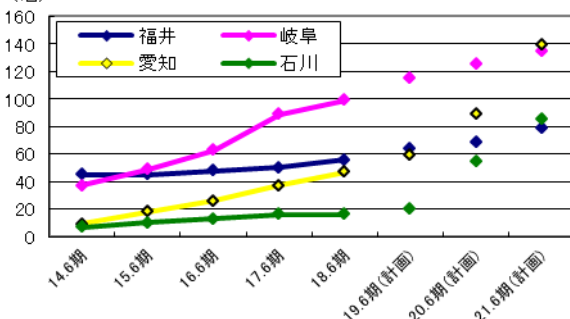
	銘柄	決算期	売上高 (百万円)		銘柄	決算期	売上高 (百万円)	
1位	マツモトキヨシホールディングス	連14/3	495,385	⇒	1位	ウエルシアホールディングス	連18/2	695,268
2位	サンドラッグ	連14/3	447,819		2位	ツルハホールディングス	連18/5	673,238
3位	ツルハホールディングス	連14/5	388,465		3位	サンドラッグ	連18/3	564,215
4位	コスモス薬品	連14/5	371,825		4位	マツモトキヨシホールディングス	連18/3	558,879
5位	スギホールディングス	連14/2	365,200		5位	コスモス薬品	連18/5	557,999
13位	ゲンキー	連14/6	57,949	12位	Genky DrugStores	連18/6	94,869	

（資料8）ウエルシアHD・ツルハHDの主な再編動向（2017年以降発表）

銘柄	実行月		異動・譲渡会社	所在地		
				所在地	事業内容	売上高(百万円)
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	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)
	2018/5	子会社化	ビー・アンド・ディーグループ	愛知県	ドラッグストア・調剤薬局	26,570 (17/5期)

（注）ビー・アンド・ディーグループ…売上高は株式会社ビー・アンド・ディーの売上高。

（店）（資料9）今後3年間の出店計画



※ まとめ

株価は2月21日を底に、6月12日までの約3カ月半で4割弱上昇した。決算発表日（7月20日）以降はほぼ1カ月間下げた後、足元は持ち直している。

予想PERは今村証券の今期EPS予想230円程を基に算出すると16.8倍、来期EPS予想275円程を基にすると14.1倍となる。現在の株価は妥当な水準と判断し、投資判断はN E U T R A L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 (18/8/28)	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 Genky DrugStores (9267:東1)	3,875	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		22.50	
		連18/6	94,869	-	4,128	-	4.4	4,377	-	4.6	3,118	-	3.3	206.55		1,538.05	2.5	25.00	
		連19/6(予)	110,000	15.9	5,000	21.1	4.5	5,250	19.9	4.8	3,500	12.2	3.2	226.14	17.1	-		25.00	0.6
クスリのアオキ ホールディングス (3549:東1)	8,530	連17/5	188,744	-	10,676	-	5.7	11,110	-	5.9	8,181	-	4.3	260.23		1,137.00		14.00	
		連18/5	221,286	17.2	11,862	11.1	5.4	12,612	13.5	5.7	8,823	7.8	4.0	280.23		1,405.10	6.1	16.00	
		連19/5(予)	257,000	16.1	13,124	10.6	5.1	13,500	7.0	5.3	9,300	5.4	3.6	295.28	28.9	-		18.00	0.2
業界大手	ウエルシア ホールディングス (3141:東1)	5,420	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		57.00
			連18/2	695,268	11.6	28,826	19.7	4.1	30,923	20.2	4.4	17,166	18.8	2.5	164.97		1,244.12	4.4	37.00
			連19/2(予)	780,000	12.2	31,800	10.3	4.1	34,100	10.3	4.4	19,000	10.7	2.4	182.59	29.7	-		42.00
	ツルハ ホールディングス (3391:東1)	13,020	連17/5	577,088	-	35,284	-	6.1	36,841	-	6.4	23,232	-	4.0	484.54		3,452.10		140.00
			連18/5	673,238	16.7	40,236	14.0	6.0	41,610	12.9	6.2	24,798	6.7	3.7	515.26		3,959.04	3.3	146.00
			連19/5(予)	743,600	10.5	41,800	3.9	5.6	43,190	3.8	5.8	25,380	2.3	3.4	526.50	24.7	-		146.00
	サンドラッグ (9989:東1)	4,040	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		100.00
			連18/3	564,215	6.8	36,080	5.9	6.4	36,792	5.5	6.5	24,829	6.5	4.4	212.31		1,323.88	3.1	60.00
			連19/3(予)	600,000	6.3	39,000	8.1	6.5	39,700	7.9	6.6	26,600	7.1	4.4	227.45	17.8	-		66.00
	マツモトキヨシ ホールディングス (3088:東1)	4,330	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		95.00
			連18/3	558,879	4.4	33,565	18.1	6.0	36,123	17.2	6.5	22,755	13.1	4.1	215.03		1,935.39	2.2	55.00
			連19/3(予)	585,000	4.7	35,500	5.8	6.1	38,000	5.2	6.5	24,500	7.7	4.2	231.51	18.7	-		60.00
コスモス薬品 (3349:東1)	23,770	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		80.00	
		連18/5	557,999	11.0	22,749	2.3	4.1	25,255	2.7	4.5	17,633	-3.2	3.2	890.59		5,499.55	4.3	90.00	
		連19/5(予)	610,000	9.3	23,000	1.1	3.8	25,500	1.0	4.2	17,650	0.1	2.9	891.43	26.7	-		90.00	0.4

(注) Genky DrugStores…17/6期はゲンキーの数値。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、17/6期のEPS・BPS・配当金は当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…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。
 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。
 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期のEPS・BPS・配当金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。
 N E U T R A L：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ヶ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	小松支店 : 0761-23-1525
弥生支店 : 076-242-2122	加賀支店 : 0761-73-3133
七尾支店 : 0767-52-3122	富山支店 : 076-432-2131
高岡支店 : 0766-26-1770	砺波支店 : 0763-33-2131
福井支店 : 0776-22-6644	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