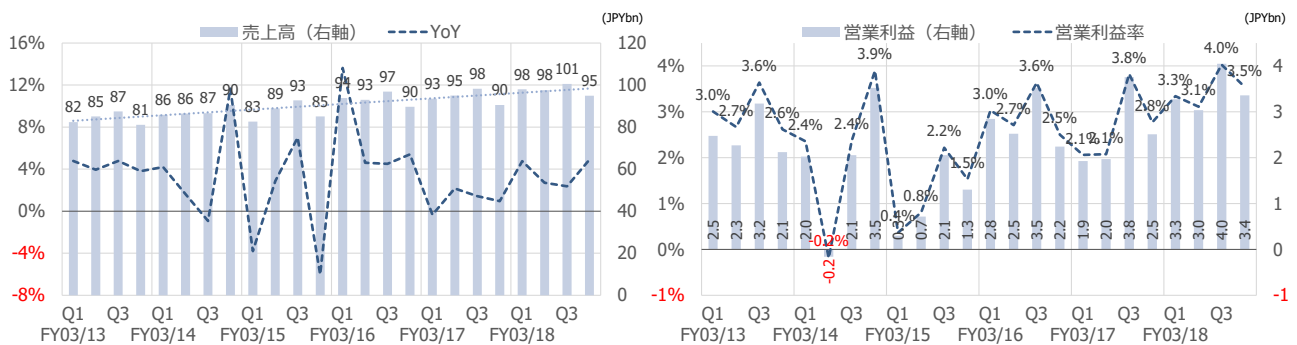
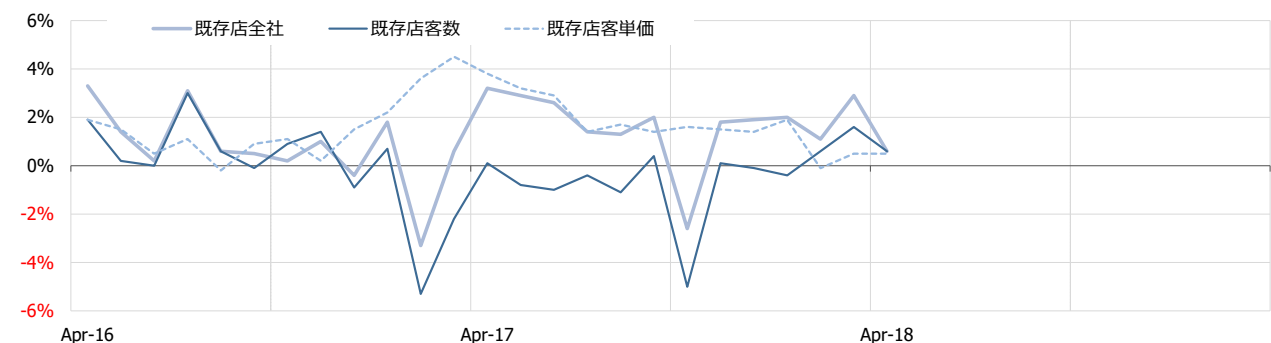


- ▷ FY03/18：既存店売上は1.7%増と10月を除き順調推移。粗利率の上昇（前年比1.0pt）により販管費率上昇（同0.2pt）を吸収し営業利益は35%増益（36億円増）で着地。先行投資を呑み込み営業利益はQ3時計画を20%上回る（修正発表済）
- ▷ 売上：10月に天候不順影響受けるも、改装等従来取組に加えて都市型店舗の新MDへの変更（出店・改装）効果も重畳
- ▷ 粗利率：計画・前年比とも順調に向上。販促効率化、高付加価値商品販売強化の取組が奏功、6四半期連続で改善
 - 販促及び効果を蓄積し検証、店舗・地域特性に合わせて効率的な販促に成功。また、調剤の成長も粗利率改善に寄与
 - ハードルが高かったQ4も、PB品強化を中心に更なる強化策を実施し、前年比1.3pt上昇に成功
- ▷ 販管費：売上比23.3%と前年比0.2pt上昇したが、計画比では経費を着実にコントロール。店舗作業効率化効果も継続
- ▷ 調剤事業：2016年診療報酬改定への対応が一段と進み粗利額は増加と推測。M&Aも積極的に取り組み店舗数を拡大
- ▷ 店舗展開：期末1,322店舗（Q2時計画比+18）と計画を上回る。一部大型店化含め出店を強化、先行投資の位置付け
 - 改装：前年改装効果が既存店売上成長率に貢献。都市型店舗（FY03/17構成比12%）新MDはビジネス客を取込好調
 - 都市型大型店：17年3月名古屋栄を皮切りに、9月神戸、10月川崎・なんば、12月心斎橋・銀座、2月心斎橋長堀と加速
- ▷ 調剤薬局：SM/GMSを運営するイズミヤより調剤薬局6店舗（大阪3、京都2、奈良1）を10月1日譲受
 - 売上規模は年間約7億円、営業黒字とのこと。今後も引き続きM&Aには積極的に取り組むとしている
 - 他にも、シニアコスモス（7月譲受、調剤1店舗）、タツオカ（12月譲受、同2店舗）と調剤薬局のM&Aを推進
- ▷ 業務提携：18年1月に「食」のノウハウを持つバローHDと業務提携、4月に予防医療サービスのメドケアと資本提携発表
- ▷ FY03/19：中計目標（FY03/20経常利益220億円）達成に向け、FY03/18含めて先行投資を実行。業務提携にも期待
 - 5%増収、7%営業増益計画。2018年4月の診療報酬改定に伴う薬価引き下げ・報酬体系大幅見直しの厳しい環境下、多様な医療ニーズへの対応を行うとともに、売価適正化・生産性向上等の取組により、営業利益率も0.1pt上昇を目指す

四半期業績推移（十億円）



既存店増収率



出所：会社資料よりSR社作成、注：FY03/16の業績には岩崎宏健堂の決算期変更（2月から3月へ）により同社売上高1か月分約1,300百万円や経費が上乗せされている

業界環境と同社の取組

業界環境について、1) ドラッグストア業界では、同業各社の積極的な出店やEC拡大による購買チャネルの多様化、法的規制緩和による競争環境のめまぐるしい変化を受け、異業種を交えた業務・資本提携、M&A等、企業の生き残りをかけた統合・再編の動きが活発化、2) 調剤薬局業界においては、社会保障・医療の質に対する国民意識の高まりを背景に、高度な服薬指導、服薬情報の一元的・継続把握を行う「かかりつけ薬剤師」の育成や後発医薬品の使用促進など、業界として多様な医療ニーズへの対応が求められている、と当社ではみている。

このような状況下、当社では「人々のココロとカラダの健康を追求し、地域社会に貢献する」理念のもと、中期計画達成に向けて、1) 積極的な改装の継続による既存店舗の活性化（通期53店舗）、2) 新規出店、M&Aによる各エリアでのドミナント強化（同出店58店舗（子会社化・事業譲受等含む）、調剤中心に複数のM&A）、3) 新製品導入施策、品揃え・売価の適正化等、きめ細やかなマーチャンダイジング（MD）の構築、4) ココカラクラブカードやスマートフォン用アプリ「ココカラ公式アプリ」等の顧客基盤拡大とデータ活用による多様化する顧客ニーズへの対応、5) 生産性の高いオペレーション構築による効率経営の推進及びサービスの高度化、6) 地域の健康増進を支援する「健康サポート薬局」機能の強化、を推進した。

業績概要

FY03/18：粗利率上昇（前年比1.0pt）で販管費率上昇（同0.1pt）を吸収、営業利益は前年比35%（36億円）増益

これらの結果、2018年3月期（FY03/18）通期業績は売上高が3.6%増、営業利益は35.0%増となった。粗利率はFY03/17Q3以降の改善基調が持続、販管費もコスト抑制効果を継続し、営業利益率は3.5%と前年比0.8ptの改善を見せた。

既存店増収率は、今夏の東日本を中心とする長雨、10月の度重なる台風等の天候不順により、客数減少や一部季節商品（Q3は風邪薬は前年並、他は好調）の伸び悩みがあったものの、上記施策で補うことで、1.7%増と通期計画（1.8%増）線を着地。改装など従来からの取組が引き続き効果を表すなかで、都市型店舗の新MD効果も重畳したとみられる。

新型MD（シティライフ対応MD）は都市型生活に密着。従来の活性化は「郊外型の食品」「都市型の化粧品」等商品カテゴリーの強化が中心であったが、効果に一巡感があることから、同社の得意とする都市型店舗において大型店化とともに新たなMDを投入したものの。中食の充実や挽き立てコーヒー等の利便性、パーソナルユースやストレスケア、時短消費を意識した品揃え等が特長。大型店化に伴う投資負担の上昇、費用先行の側面があるが、粗利率改善及び店舗自体の売上増（都市型店舗は月を追う毎に売上が上がる性質を持つ）で補い、連結営業利益は計画を上回って着地した。

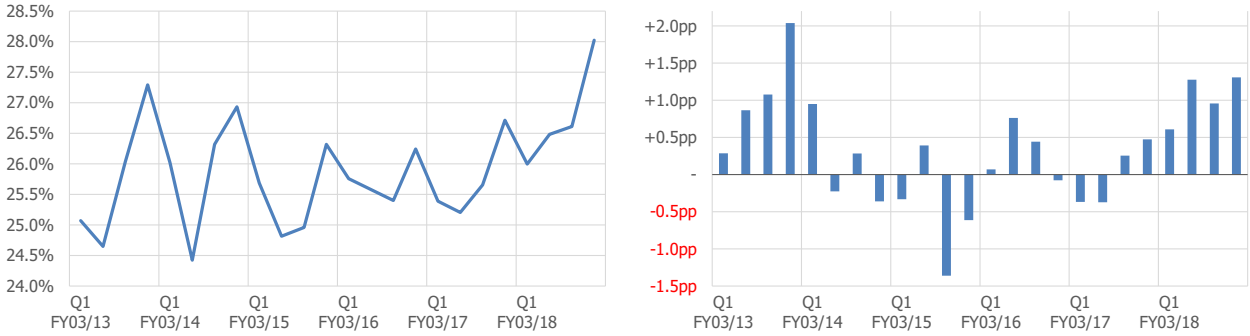
調剤薬局も同様に好調を維持。M&Aによる店舗増効果もあり粗利額はQ3累計で前年比15%増、通期でも増加したと推測する。相対的に粗利率が高いことから連結粗利率の上昇にも寄与したとみられる。なお、Q1より古志薬局（2016年3月期売上1,184百万円、営業利益34百万円、ドラッグストア2、調剤6店舗）を、Q3にはシニアコスモス（子会社化はQ2、調剤1店舗）を新たに連結した。

粗利率：計画・前年比とも順調に向上。販促効率化、高付加価値商品販売強化の取組が奏功、前Q3以降改善基調を維持
粗利率は26.8%と前年比1.0pt上昇、a) FY03/17Q3以降の販促効率化、b) 高付加価値商品販売強化、c) 品揃え・売価の標準化等による改善の流れを継続。計画比でも上期は0.5pt、下期も0.8ptの上昇を見せた。Q2に大幅に改善して見えるのは、前Q2の水準が低かったことによるもの。なお、前Q3以降の一連の粗利改善施策は今Q3に一巡したが、効果が重畳していること、前年はQ4から本格的効果が出てきたことからQ3以降も上昇基調を維持した。Q4はハードルが高かったとみられるが、実績は前年比1.3pt改善とQ2並みの大幅改善を見せた点も注目したい。なお、調剤事業においても診療報酬改定への着実な対応も粗利増に繋がっているとみられる。

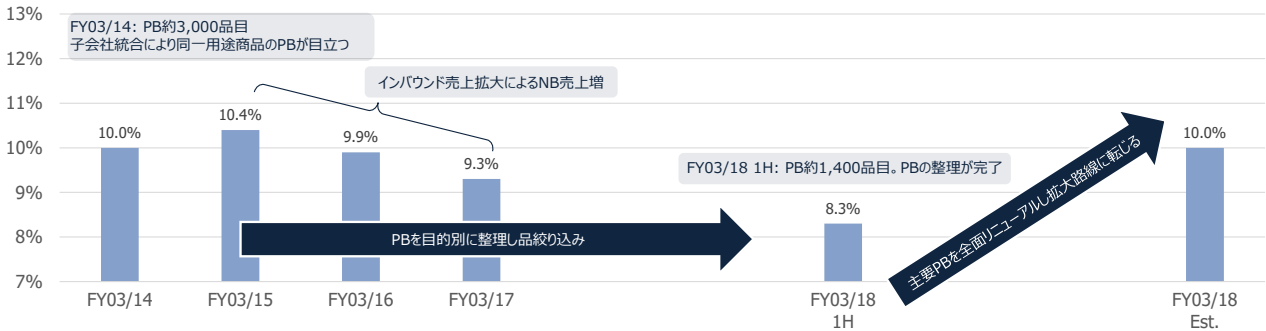
また、FY03/19以降の改善に向けても布石を打っている。PB比率を高めることで粗利率改善継続を見込むというもの。PBは、合併当時約3,000品目あったが、商品集約を進め約1,400品目まで減少。当社では適正水準になったとして、主要

PBを全面リニューアルし拡大路線に転じる考え。具体的には現状約8%のPB比率を期末には10%を目指している。冬物の季節商品から徐々に効果が出はじめ、3月には春物季節商品で更なる上昇を見込んでいた。Q3時点では9.2%と概ね順調。1月は風邪薬が好調であること、2月以降は春物季節商品が出てくることから期末10%は達成は可能との見方を示していた。Q4の状況は取材等で確認したい。

粗利率 (左) 前年比 (右)

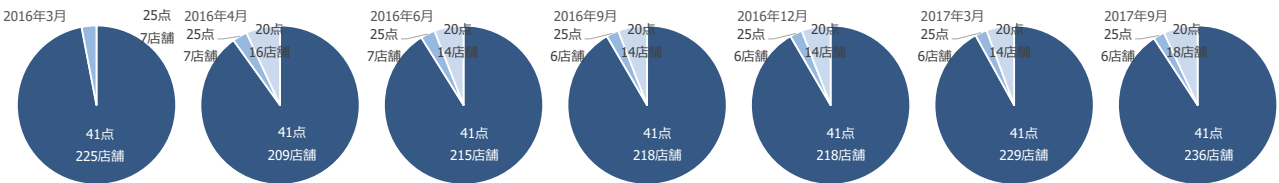


PB比率 (FY03/18は会社予想)

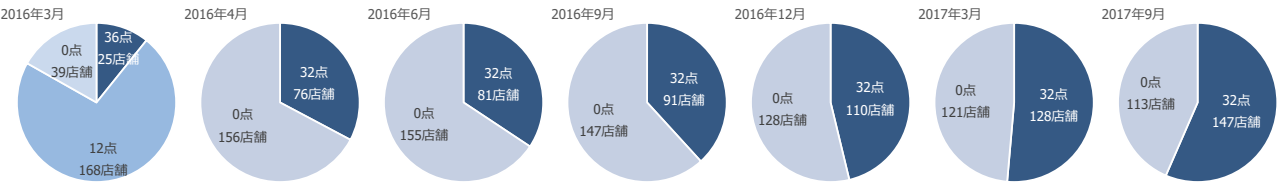


出所：会社資料よりSR作成

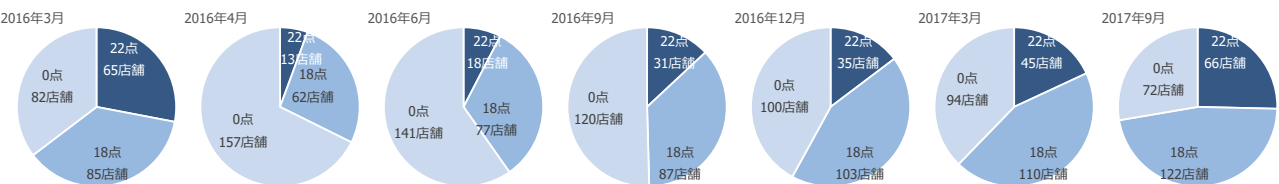
調剤基本料



基準調剤加算



後発医薬品調剤体制加算

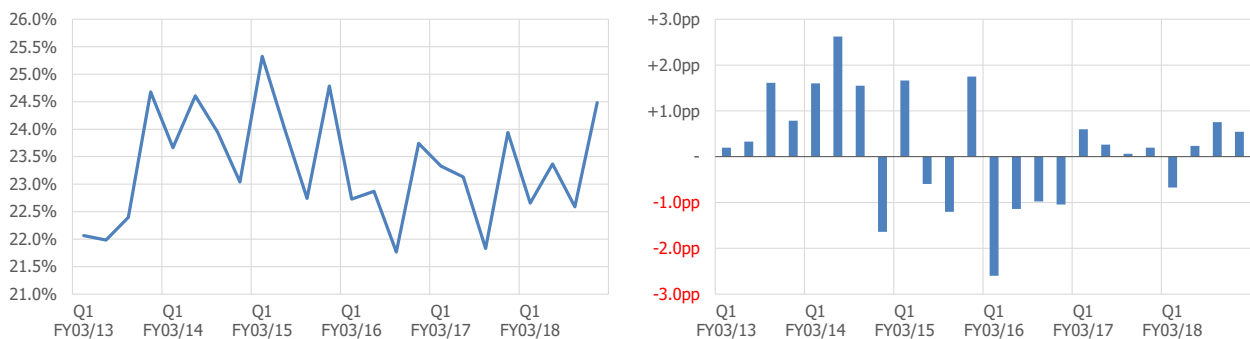


出所：会社資料よりSR作成

販管費：売上比23.3%と前年比0.2pt上昇したが、計画比では経費を着実にコントロール。店舗作業効率化効果も継続
 販管費比率は23.3%と0.2pt上昇。出店強化、大型店化に伴い経費先行となっているが、着実にコントロール及び抑制が進んでおり、店舗作業効率化の取組も接客時間増加・付加価値製品の増加に繋がっている模様だ。これらが重畳し、営業利益の大幅増に繋がったとみられる。

下期はFY03/19以降の成長に向けて先行投資を積極化。出店は期初計画の33店舗から58店舗で着地。これは、計画に織込まれていない調剤薬局のM&Aに加えて、ドラッグストアも人口密集地を中心に立地等を精査の上、数店の新型MDによる大型店を出店したため。都市型店舗の新型MDは3月の名古屋栄店に続き、9月にイオンモール神戸南店、10月に京急川崎駅前店（改装）・なんば店、12月に心齋橋本店（増床）、銀座4丁目店を出店。2月には心齋橋長堀店が続いた。これら出店が成功するならばFY03/19の売上にも貢献してこよう。同社では、幾分か先行投資となる物件に対しても果敢に挑んだとしている。設備投資額は通期57億円で計画しているが、着地は70~80億円となったと推測する。主に出店増によるもので、フリーCFの範囲内とみられる。FY03/19以降の業績貢献を期待したい。

販管費率（左）前年比（右）



出所：会社資料よりSR作成

店舗展開：期末1,322店舗（従来計画比+18）とQ2時計画上回る。一部大型店化含め出店を強化、先行投資の位置付け
 店舗数は、出店58（うちM&A20）、退店40、純増18店舗（内調剤取扱22）の1,322店舗。改装は53店舗（Q1: 22, Q2: 15, Q3: 11, Q4: 5）で実施し、新陳代謝を促進した。改装は改装効果の高い店舗への改装が一巡したものの、上述のように得意の都市型店舗では新型MDによる出店・改装を下期は積極化した。

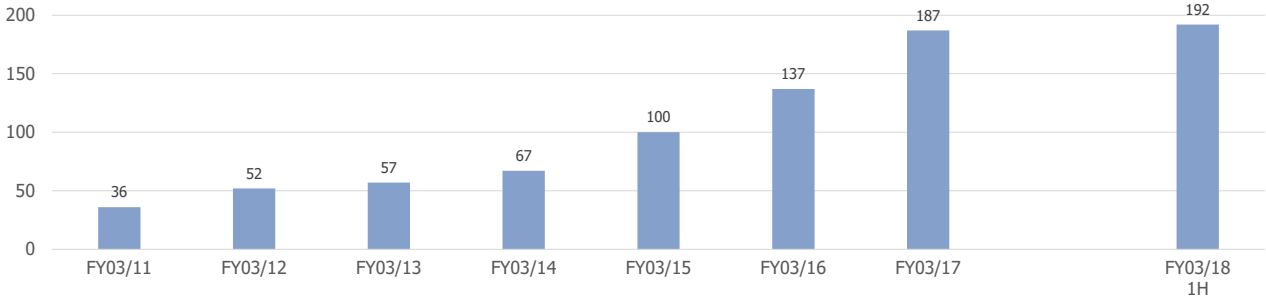
なお、同社は調剤薬局のM&A市場において、適正価格での取引ができる環境になってきたとして、エリアにおけるドミナントを強化、「地域におけるヘルスケアネットワークの構築（ドミナントエリアにおけるドラッグストア、調剤事業、介護周辺事業との連携）」の下、積極的にM&Aを実行している。同社では1拠点当たりの事業規模を重視して調剤薬局のM&Aを行っている。そのため、1店舗あたりの調剤売上はドラッグストア業界第1位で、営業利益率も相対的にドラッグストアよりも高い。今後も、効率的なM&Aを継続することで、連結営業利益の底上げとともに、連結営業利益率の改善にも繋がる点にも注目したい。

調剤事業：2016年診療報酬改定への対応が一段と進み粗利額は前年比増。M&Aも積極的に取り組み店舗数を拡大

調剤事業は地域密着型の「ココカラファイン健康サポート薬局」づくりを推進している。政府は2016年10月より積極的に地域住民の健康維持・増進を支援する「健康サポート薬局」の届出・公表を開始。定義は、かかりつけ薬剤師・薬局の基本的な機能を有し、地域住民による主体的な健康の維持・増進を積極的に支援する薬局。2017年10月末現在567件中、同社は5店舗を有する。

そもそも「健康サポート薬局」の定義は、同社が目指している「地域におけるヘルスケアネットワーク構築」と同義であり、同社もより積極的に「ココカラファイン健康サポート薬局」づくりに動しむ考え。具体的には、a) かかりつけ薬剤師の育成、b) 一般用医薬品、介護用品等の取扱、c) 健康相談会等の地域活動、d) 在宅調剤への取組強化、などにより2022年に100店舗の「健康サポート薬局」を目指す。なお、在宅調剤拠点も順調に増加している点を付記する。

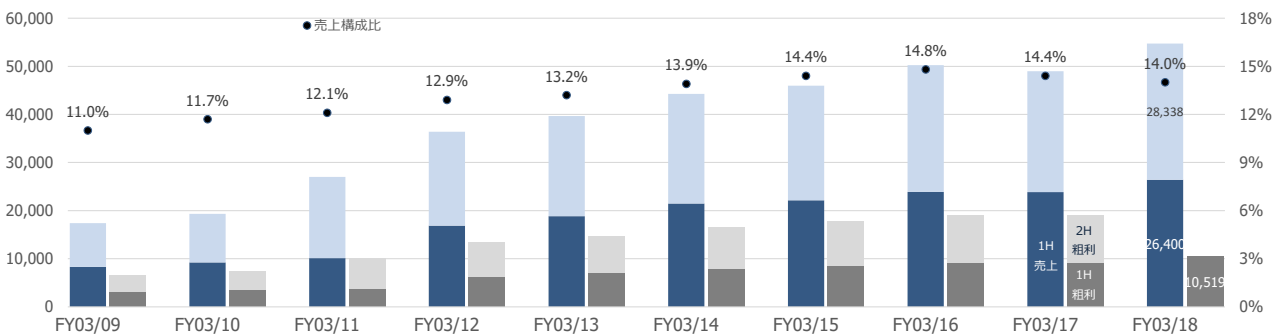
在宅調剤拠点数



出所：会社資料よりSR作成

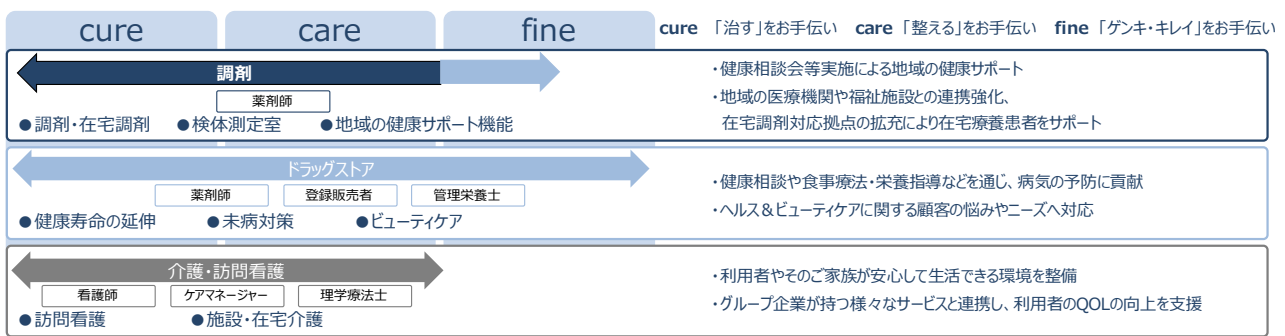
中期経営計画（2020年3月売上高610億円）及び今期計画（538億円）に対しても、実績は売上高547億円（売上構成比14%）と、M&Aの積極化、診療報酬改定への対応強化を背景に順調に進んだ。Q3時点では粗利額が前年比15%増（累計）、Q4も効果が継続したとみられ、調剤事業の業績は順調とみられる。

調剤事業業績推移



出所：会社資料よりSR作成

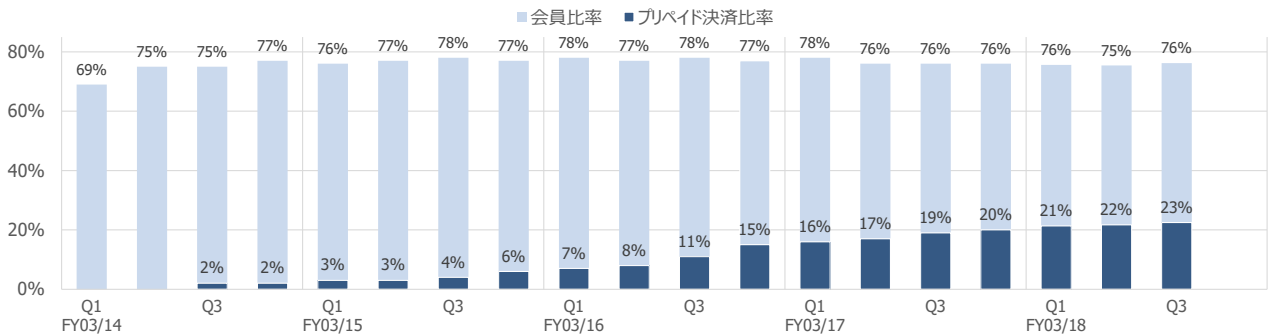
地域におけるヘルスケアネットワークの構築



2018年3月期の重点施策への取組

上期決算説明会で掲げられた2018年3月期の重点施策は、a) PB戦略：PBを拡大路線に転じ粗利率上昇を目指す、b) ポイントカード、アプリを利用した顧客戦略：プリペイド機能の浸透・活用によるロイヤルカスタマー化の推進、c) 店舗における生産性向上：店舗での商品に関わる全ての作業を単一デバイスに一元化、作業効率化を図り接客等の付加価値向上に注力、d) 自主型物流への取組：契約更改毎に全9拠点の運営管理を自立化し物流の効率化を推進する、というもの。

PB戦略については前述の通り。ロイヤルカスタマー化（下図）、店舗生産性向上ともに順調に進んでいる模様だ。自主型物流も、2017年8月28日より所沢物流センターで自主物流を開始している。

会員及びプリペイド決済比率


出所：会社資料よりSR

M&A等
バローHDとの業務提携。同社店舗に「食」のノウハウを加えて更なる成長に期待

Q3決算同日、中部圏にスーパー（Q3末281店舗）を中核にホームセンター（36）、ドラッグストア（360）、スポーツクラブ（95）などQ3末計798店舗を展開するバローHD（東証9956）との業務提携を発表。業務提携の内容としては、1）バローHDが持つ「食」に関するノウハウの同社ドラッグストア事業での展開、2）同社が持つ、化粧品や調剤など「ヘルスケア関連分野」の専門性ノウハウの共有化、3）ドラッグストア、SM、HC等におけるオリジナル商品の共有化と共同販促の実施、4）中部地域における物流の効率化、5）互いの持つ店舗フォーマットを軸としたコラボ出店、6）「ヘルスケア関連分野」と「食」を軸とする複合施設の探求、というもの。

補足すると、1）既存のドラッグストア業態の「食」の品質を向上させることでの業績向上が見込め、2）同社の出店戦略には影響はなく、4）中部地域での物流効率化は進むとみられ、5）大型物件への共同出店など物件獲得への自由度が増す。本提携は両社が「地域社会における生活の充実に最大の価値を置く」という共通の理念に基づいたものであり、本気度の高い提携とみられる。上記6）はその共通の理念を体現化する施設になるとみられ、注目したい。なお、両社による提携実行委員会が複数作られ、2月以降の本格的活動を予定している。

調剤薬局

また、Q1決算と同時にSM及びGMSを運営するイズミヤより調剤薬局6店舗（大阪3、京都2、奈良1）の譲受（10月1日）を発表（取得価格は非開示）。10月にもタツオカが展開する調剤薬局2店舗（東京1、神奈川1）の事業譲受（12月1日）を発表するなど、今期の戦略に基づいてM&A戦略を着実に進めている。

2017年3月期以降の調剤薬局M&A一覧

		契約締結	M&A	相手先	店舗数	地域
FY03/17	Q1	2016/03/08	2016/06/01	神戸マルゼン	1	兵庫
	Q2	2016/07/11	2016/09/01	東洋薬品	1	北海道
	Q4	2016/11/30	2017/02/28	東邦調剤	11	東京2、千葉3、神奈川1、栃木1、京都3、岡山1
FY03/18	Q1	2017/02/03	2017/04/03	古志薬局	8	島根（ドラッグストア2、調剤6）
	Q2	2017/06/05	2017/07/03	シニアコスモス	1	東京（調剤1、他介護サービス）
	Q3	2017/08/03	2017/10/01	イズミヤ	6	大阪3、京都2、奈良1
	Q4	2017/10/11	2017/12/01	タツオカ	2	東京1、神奈川1

出所：会社資料よりSR作成

古志薬局

業績推移 (百万円)	FY03/14 (構成比)	FY03/15 (構成比)	FY03/16 (構成比)	(百万円)	FY03/14	FY03/15	FY03/16			
売上高	1,144	100.0%	1,103	100.0%	1,184	100.0%	総資産	584	542	812
営業利益	34	3.0%	32	2.9%	34	2.9%	純資産	-	-	-
経常利益	30	2.6%	33	3.0%	38	3.2%	ROA	5.1%	6.1%	4.7%
当期利益	29	2.5%	36	3.3%	35	3.0%	ROE	-	-	-

シニアコスモス

業績推移 (百万円)	FY03/15	FY03/16	FY03/17	YoY	YoY	(百万円)	FY03/15	FY03/16	FY03/17
売上高	666	631	574	-5.3%	-9.0%	総資産	197	192	189

出所：会社資料よりSR作成

愛安住（介護事業）

2017年8月1日、株式会社ココカラファインは株式会社愛安住の株式取得（100%子会社化）を発表。愛安住は福祉用具のレンタル・販売、住宅改修等を展開、これらの経営ノウハウを獲得することで介護事業で推進する「地域におけるヘルスケアネットワークの構築（ドミナントエリアにおけるドラッグストア、調剤事業、介護周辺事業との連携）」を加速させていくとしている。なお、Q1において268百万円の事業譲渡益を特別利益に計上した。これは、ヘルスケアNW構築推進において既存店舗との相乗効果を考慮して地域展開の見直しを図ったもの。期初計画にも織り込まれていた。

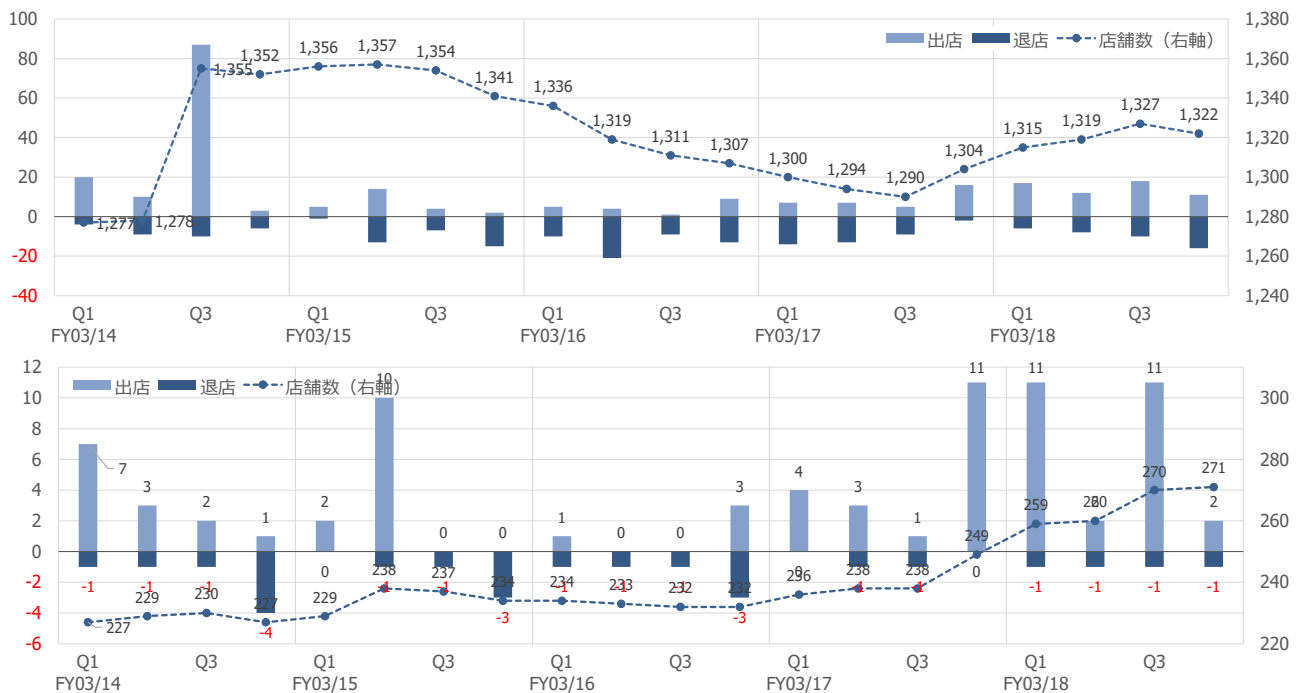
愛安住の業績

業績推移 (百万円)	FY09/14 (構成比)	FY09/15 (構成比)	FY09/16 (構成比)	(百万円)	FY09/14	FY09/15	FY09/16			
売上高	1,229	100.0%	1,326	100.0%	1,430	100.0%	総資産	607	815	807
営業利益	26	2.1%	33	2.5%	57	4.0%	純資産	81	111	153
経常利益	25	2.0%	32	2.4%	54	3.8%	ROA		4.5%	6.7%
当期利益	26	2.1%	29	2.2%	64	4.5%	ROE		30.2%	48.5%

出所：会社資料よりSR作成

参考

店舗数推移（上図は連結全体、下図は内数で調剤取扱店）



出所：会社資料よりSR作成

今期会社計画

(百万円)	FY03/16			FY03/17			FY03/18			FY03/19 期初予想		
	上期	下期	通期	上期	下期	通期	上期	下期	通期	上期	下期	通期
売上高	186,798	186,477	373,275	188,485	188,718	377,203	195,486	195,477	390,963	204,000	208,000	412,000
YoY	8.9%	4.9%	6.9%	0.9%	1.2%	1.1%	3.7%	3.6%	3.6%	4.4%	6.4%	5.4%
売上総利益	47,949	48,119	96,068	47,680	49,373	97,053	51,294	53,358	104,652			
YoY	10.8%	5.7%	8.2%	-0.6%	2.6%	1.0%	7.6%	8.1%	7.8%			
売上総利益率	25.7%	25.8%	25.7%	25.3%	26.2%	25.7%	26.2%	27.3%	26.8%			
販売費及び一般管理費	42,587	42,362	84,949	43,784	43,110	86,894	44,986	45,953	90,939			
販管費比率	22.8%	22.7%	22.8%	23.2%	22.8%	23.0%	23.0%	23.5%	23.3%			
営業利益	5,362	5,757	11,119	3,896	6,263	10,159	6,307	7,405	13,712	6,400	8,300	14,700
YoY	428.8%	71.6%	154.5%	-27.3%	8.8%	-8.6%	61.9%	18.2%	35.0%	1.5%	12.1%	7.2%
営業利益率	2.9%	3.1%	3.0%	2.1%	3.3%	2.7%	3.2%	3.8%	3.5%	3.1%	4.0%	3.6%
経常利益	6,570	6,891	13,461	5,158	7,349	12,507	7,469	8,550	16,019	7,500	9,500	17,000
YoY	213.9%	53.7%	104.7%	-21.5%	6.6%	-7.1%	44.8%	16.3%	28.1%	0.4%	11.1%	6.1%
経常利益率	3.5%	3.7%	3.6%	2.7%	3.9%	3.3%	3.8%	4.4%	4.1%	3.7%	4.6%	4.1%
当期純利益	3,790	3,137	6,927	2,915	4,122	7,037	4,608	4,459	9,067	4,700	5,900	10,600
YoY	294.8%	349.4%	317.8%	-23.1%	31.4%	1.6%	58.1%	8.2%	28.8%	2.0%	32.3%	16.9%

このリサーチメモは、掲載企業の[最新版レポート](#)にも掲載されています。

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

ディスクレーム

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。

本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与える利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

株式会社シェアードリサーチ / Shared Research Inc.
東京都文京区千駄木3-31-12
HP: <https://sharedresearch.jp>
TEL : (03)5834-8787
Email: info@sharedresearch.jp