

2024年11月21日

業種 小売業

マツキヨココカラ&カンパニー（東証プライム-3088）

～ 4～9月期、人流増やインバウンド需要で化粧品中心に伸び、4%増収、営業微増益～

【業績動向】

[25/3期 第2四半期(累計)]

マツモトキヨシグループの売り上げがインバウンド需要も追い風に堅調に推移し、第2四半期(4～9月期累計)の売上高は前年同期比4%増えた。利益面では、粗利率の高い化粧品の伸びで売上総利益率が0.5ポイント改善し、売上総利益が5%増えたものの、人件費やシステム開発費用で販管費比率が0.7ポイント悪化し、営業利益は微増にとどまった。純利益は営業収支の悪化が加わり、3%減益。マツモトキヨシグループ事業(売上高構成比62%)は、都市部や繁華街の人流拡大や訪日外国人観光客の増加で化粧品中心に売り上げが伸び、5%増収、セグメント利益は6%増益と好調だった。ココカラファイングループ事業は、調剤事業で薬価改定による影響があったが、化粧品の伸びで1%の増収増益を確保した。全社での商品別売り上げは、化粧品が7%増、食品が3%増、医薬品が2%増(うち調剤は1%増)。期中の出店は43店(うち調剤取扱30店)、閉店が19店(同1店)で9月末のグループ店舗数は3,488店(同1,000店)に。通期見通しは期初計画を据え置き、売上高で3%増、営業利益で2%増の予想。

【会社概要】

ドラッグストア業界6位のマツモトキヨシ、7位のココカラファインが21年10月に経営統合し、業界3位に。両グループを合わせた24年9月末国内店舗数は3488店。調剤薬局も手がける。販売促進策ではスマホアプリやLINEなどを積極活用。訪日外国人需要取り込みで免税対応店を増やすほか、空港内などに専用店舗も開設。旧マツモトキヨシがタイ、台湾、ベトナム、香港で合弁で計73店を出店。

主要指標		3088			
2024年11月20日	現在				
・株価	: 2,080 円	・予想ROE	: 10.02 %	・発行済株式数	: 415,676 千株
・時価総額	: 8,646 億円	・予想配当	: 42.25 円		
・今期予想PER	: 15.96 倍	・予想配当利回り	: 2.03 %	・売買単位	: 100 株
・実績PBR	: 1.73 倍	・予想配当性向	: 32.43 %		

データ出所: アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期連結)		3088									
単位: 百万円、円、%		マツキヨココカラ&カンパニー									
決算期		売上高		営業利益		経常利益		純利益		EPS	DPS
		前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比				
2023/03		951,247	30.3	62,276	50.4	66,721	48.7	40,545	17.2	96.02	28.3
2024/03		1,022,531	7.5	75,705	21.6	80,499	20.7	52,347	29.1	125.31	36.7
2025/03	会社予想	1,050,000	2.7	77,500	2.4	81,500	1.2	52,500	0.3	127.00	42.0
2025/03	コンセンサス予想	1,061,014	3.8	78,943	4.3	83,117	3.3	53,529	2.3	130.29	42.3
2026/03	コンセンサス予想	1,098,614	3.5	85,029	7.7	88,850	6.9	57,557	7.5	141.94	45.0
2027/03	コンセンサス予想	1,132,943	3.1	89,986	5.8	92,967	4.6	60,886	5.8	148.99	47.5

※23/10/1付で1株→3株の株式分割を実施。EPS,DPSは考慮数値。

データ(含むコンセンサス予想) 出所: アイフィスジャパン

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、第三者からの指定は一切受けておりません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【ビジネスモデルの特徴】

旧マツモトキヨシホールディングスと旧ココカラファインが21年10月に経営統合し、業界3位のドラッグストアとして新たにスタートした。

旧マツモトキヨシは1932年に創業者の「松本清」が設立した事業会社マツモトキヨシから始まる。成長の契機となったのは1987年に都市型ドラッグストアの先駆けとなった「上野アメ横店」のオープン。それ以来、首都圏で多店舗展開を図ると同時に、全国各地域の中小ドラッグストアチェーンを相次いで傘下に収め、現在、47都道府県に合計1925店出店している。今後もドラッグストア業界の中で競争優位性を確保していくための経営戦略として、①エリアドミナント化の積極推進、②エリアシェア拡大に向けた至近距離展開、③M&A・FC展開の拡大、④異業種との連携推進、⑤新たなビジネスモデルの構築を柱に掲げている。

販売促進策では、ポイントカード会員の加入促進、LINEクーポンなどを展開するとともに、スマホに公式アプリをリリースして小商圏内での来店頻度を高めていく。また、取り置き・取り寄せができる店舗を拡大するなど、オムニチャネル化に向けた基盤整備にも着手した。

旧ココカラファインは2008年4月、セガミメディクス株式会社と株式会社セイジョーが経営統合し、株式会社ココカラファインホールディングスを設立。10年10月に株式会社アライドハーツ・ホールディングスと合併し、株式会社ココカラファインへ商号変更した。M&Aや新規出店によって店舗数を拡大、その結果、24年9月末で日本全国に1563店構える。特徴は、地域密着型の「健康サポート薬局」を目指して、調剤専門店はもちろん、ドラッグストアに調剤薬局を併設した「ドラッグ&調剤」店舗の出店を強化していること。

マツキヨの商品構成を軸にココカラの店舗の稼働力を高めることで、経営統合後の26年3月期にはグループ売上高1兆5000億円、営業利益率7.0%の目標を掲げている。商品調達の規模を生かした仕入れ価格の低減なども急ぐ。

【リスク要因】

店舗面積1000㎡以上の出店については大規模小売店舗立地法の規制を受けるので、出店地域によっては出店政策に影響が出る。医薬品販売は薬事法に基づいて行っているため、法改正があれば店舗運営に影響が出る。また、薬剤師、登録販売者を確保できないときも出店計画に影響が出る。

【セグメント情報】

売上高		3088		セグメント利益		3088					
単位:億円、%				単位:億円、%							
		2023/03		2024/03		2023/03		2024/03			
		構成比		構成比		構成比		利益率			
マツモトキヨシグループ事業	5,720	60	6,327	62	マツモトキヨシグループ事業	418	63	7.3	517	50	8.2
ココカラファイングループ事業	3,760	40	3,868	38	ココカラファイングループ事業	193	29	5.1	218	21	5.6
管理サポート事業	32	0	30	0	管理サポート事業	51	8	159.1	303	29	998.3
調整額	-	-	-	-	調整額	-40	-	-	-281	-	-
合計	9,512	100	10,225	100	合計	623	100	6.5	757	100	7.4

データ出所:アイフィスジャパン

【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

マツキヨココカラ & カンパニー		3088	2024年11月20日	
実績PBR	:	1.73 倍	現株価	: 2,080 円
Fモデルによる妥当PBR	:	1.68 倍	Fモデルによる理論株価	: 2,019 円
			現株価との乖離	: -2.9 %

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【四半期決算データ】

四半期決算データ										
単位：百万円										
3088										
マツキヨココカラ&カンパニー										
	2024年3月					2025年3月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	248,222	259,544	262,567	252,198	1,022,531	259,749	265,980			525,729
前年同期比	9.2%	9.1%	5.4%	6.4%	7.5%	4.6%	2.5%			3.5%
営業利益	17,450	20,104	21,194	16,957	75,705	17,279	20,383			37,662
前年同期比	41.2%	25.9%	5.8%	21.8%	21.6%	-1.0%	1.4%			0.3%
経常利益	18,645	21,423	22,330	18,101	80,499	18,345	21,273			39,618
前年同期比	37.5%	25.5%	5.4%	21.6%	20.7%	-1.6%	-0.7%			-1.1%
純利益	11,997	13,841	16,456	10,053	52,347	11,673	13,285			24,958
前年同期比	51.3%	30.9%	19.6%	21.3%	29.1%	-2.7%	-4.0%			-3.4%
売上高営業利益率	7.0%	7.7%	8.1%	6.7%	7.4%	6.7%	7.7%			7.2%
自己資本比率	70.9%	70.5%	71.1%	71.0%	-	72.2%	70.9%			-
純資産	490,607	503,132	505,435	515,176	-	517,772	501,054			-
総資産	691,523	712,916	710,690	724,747	-	716,189	705,623			-

データ出所：アイフィスジャパン

【過去の業績動向】

[25/3期 第1四半期]

既存店が堅調に推移したほか、前期からの出店による店舗増も寄与し、第1四半期(4～6月期)の売上高は前年同期比5%増えた。利益面では、粗利率の高い医薬品、化粧品の販売増で売上総利益率が0.5ポイント改善した一方、人件費や地代家賃の増加で販管費比率が0.8ポイント悪化し、営業利益は1%減益、純利益は税負担の増加も加わって3%減益となった。グループ全体の既存店売り上げは1.5%増えた。客数は1.4%減少したが、客単価が製品値上げもあって2.9%増えた。マツモトキヨシグループ事業(売上高構成比62%)は6%増収、セグメント利益は7%増えた。ココカラファイングループ事業は2%増収、3%減益。グループ全体での商品別売り上げ動向は、インバウンド需要も追い風に医薬品が4%増。うち調剤も調剤取扱店舗の増加で2%増。また化粧品も外出機会の増加で8%増と好調だった。期中の出店は27店(うち調剤取扱店舗8店)、閉店が7店あり、6月末のグループ店舗数は3484店(うち調剤取扱店舗978店)に。通期見通しは期初計画を据え置き、売上高で3%増、営業利益で2%増の予想。

[24/3期 通期]

人流の戻りやインバウンド需要の回復で既存店が好調に推移したほか、前期からの出店による店舗増も寄与し、24年3月期通期の売上高は前期比8%増えた。利益面では、粗利率の高かったコロナ関連商品の反動減を医薬品や化粧品の伸びでカバー、前期並みの売上総利益率を維持したほか、広告宣伝費などの抑制で販管費比率が0.9ポイント改善し、営業利益は22%増益。グループ全体の既存店売り上げは4.9%増えた。客数は1.4%増にとどまったが、客単価が製品値上げもあって3.5%増えた。グループで55店の改装を行ったことも寄与した。マツモトキヨシグループ事業(売上高構成比62%)は11%増収、セグメント利益は24%増えた。ココカラファイングループ事業は3%増収、13%増益。グループ全体での商品別売り上げ動向は、医薬品がインバウンド需要を追い風に8%増えたほか、化粧品が外出需要の戻りで11%増と大きく伸びた。25年3月期は売上高で3%増、営業利益で2%増を見込んでいる。出店はグループで120店、閉店40店の計画。配当は年42円(株式分割前ベースで110円)とする。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

[24/3期 第3四半期(累計)]

社会人流増加やインバウンド需要の回復で、マツモトキヨシグループ中心に売り上げが伸び、第3四半期(4~12月期累計)の売上高は前年同期比8%増えた。利益面では、好採算の医薬品や化粧品が増加で売上総利益率が前年並みを維持したほか、経費の抑制で販管費比率が改善し、営業利益は22%の増益。投資有価証券売却益27億円の計上があり、純利益は31%の大幅増益となった。グループ全体の既存店は5.4%増えた。客数は1.8%増にとどまったが、客単価が製品の値上がりもあって3.5%増えた。マツモトキヨシグループ事業(売上高構成比62%)は11%増収、セグメント利益は23%増えた。期中の出店は52店、閉店が28店あり、12月末の店舗数は1887店(うち調剤取扱店433店)に。ココカラファイングループ事業は3%増収、10%増益。出店は27店、閉店が20店あり、12月末店舗数は1553店(同527店)。全体での商品別売り上げは、外出機会の増加で化粧品が12%増、インバウンド需要もあって医薬品が9%増えた。通期見通しは11月に増額修正した数値を変え置き、8%増収、21%営業増益の予想。

[24/3期 第2四半期(累計)]

社会経済活動の正常化で人流が戻ったほか、インバウンド需要も回復に転じ、第2四半期(4~9月期累計)の売上高は前年同期比9%増えた。利益面では、好採算のPB商品の拡販などで売上総利益率が前年並みを維持したほか、各種経費コントロールや統合シナジーの発現で販管費比率が大きく改善し、営業利益は33%の大幅増益となった。グループ全体の既存店伸び率は6.6%増。マツモトキヨシグループ事業(売上高構成比62%)は13%増収、セグメント利益は32%増えた。人流やインバウンド需要の回復に加え、全般的な好天の影響で医薬品や化粧品など季節商品も好調に推移した。ココカラファイングループ事業も3%増収、20%増益と収益の改善が進んだ。グループ全体の商品別動向は、医薬品が11%増(うち調剤が5%増)、化粧品が13%増と売り上げを伸ばした。グループ全体の出店は56店、閉店が34店あり、9月末の店舗数は3431店(うち調剤取扱店舗951店)に。通期見通しは期初計画に対し売上高で500億円、営業利益で110億円それぞれ増額し、8%増収、21%営業増益予想とした。

[24/3期 第1四半期]

既存店が客数、客単価ともに伸びて好調に推移したほか、前期からの出店による店舗増も寄与し、第1四半期(4~6月期)の売上高は前年同期比9%増えた。利益面では、PB商品の拡販などで売上総利益率が改善したほか、ココカラファインとの統合効果で販管費も抑制され、営業利益は41%の大幅増益となった。マツモトキヨシグループ事業(売上高構成比62%)は13%増収、セグメント利益は32%増えた。行動制限がなくなったことで都市部や繁華街の人流が拡大し、医薬品、化粧品、新発売やリニューアルしたPB商品などが順調に売り上げを伸ばした。インバウンド需要の回復も寄与した。出店は22店、閉店が15店あり、6月末の店舗数は1870店(うち調剤取扱店は414店)に。ココカラファイングループ事業は3%増収、41%増益。マツキヨ流のKPI管理の徹底が収益性の改善につながった。出店は13店、閉店が9店あり、6月末の店舗数は1550店(うち調剤取扱店は521店)に。通期見通しは期初計画を据え置き、売上高で3%増、営業利益で4%増を見込んでいる。

「Fモデル」について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。

具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率}] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。

負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>