

2005年8月17日

セクター：小売業

株式会社薬王堂 (3385 JASDAQ)

直近の業績は安定的に成長を維持されており、公募価格も適切にディスカウント

業績は順調に推移している。06.2期にも、直近に出店した新規店舗での売り上げが新たに寄与する部分が見込めるので、05.2期修正後EPS約35,000円から、更に向上することが十分期待できる。

仮に06.2期EPSを前期比10%強の増加を織り込み、4万円とすると想定公募価格帯49~53万円は上限でもPER13倍となり、公募価格は適切にディスカウントされている模様。

PER20倍として80万円程度までの株価は、到達可能と考える。

連結データ(左肩は対前年比(%)、03.2期以前は個別)

決算期	02/2	03/2	04/2	05/2
売上高(百万円)	13,085	16,501	19,617	22,399
		26.1%	18.9%	14.2%
営業利益(百万円)	625	614	790	883
		-1.7%	28.6%	11.8%
経常利益(百万円)	634	656	804	990
		3.4%	22.5%	23.2%
当期利益(百万円)	339	342	396	523
		0.7%	15.7%	32.2%
総資産(百万円)	4,884	5,838	7,607	8,790
純資産(百万円)	1,536	1,854	2,329	2,822
株主資本比率(%)	31.4%	31.7%	30.6%	32.1%
ROA(%、経常利益 \wedge -入)	13.0%	11.2%	10.6%	11.3%
ROE(%、当期利益 \wedge -入)	22.1%	18.4%	17.0%	18.5%
発行済株式数(修正後、千株)	15,075	15,075	15,075	15,075
EPS(円/株)	22,516	22,679	26,245	34,694
BPS(円/株)	101,867	122,966	154,527	187,164
配当(円/株)	1,667	1,667	1,667	1,667

事業の概要～東北地方中心に「ドラッグストア」を展開

当社グループは、当社及び連結子会社(有限会社薬王堂販売)から構成されており、医薬品・化粧品・日用雑貨品・食品等を販売する小売業を主たる業務としている。店舗数は、05年2月末で60店、05年7月末で65店。主要な取扱品目と、店舗形態は下表の通り。

【表1 主要な取扱品目】

区分	内容
ヘルスケア	ドラッグ(風邪薬、整腸胃腸薬、健康食品、栄養薬等)、衛生用品(医療用具、介護用品等)、ベビー用品(育児用品、紙オムツ、ベビーフード等)
ビューティケア	化粧品、トイレットリー(シャンプー、リンス等)
ホームケア	衣料(紳士肌着、婦人肌着、子供肌着、Tシャツ等)、日用品(洗剤、台所用用品、行楽用品、清掃・収納用品)
コンビニエンスケア	バラエティ(電気小物、オーディオ関連、家電、文具、玩具等)、食品(飲料、嗜好品、菓子、加工食品等)、酒類

【表2 店舗形態】店舗数は、05年7月末値

店舗形態	立地の特徴	標準売場面積	取扱品目	店舗数
ドラッグストア	商圏人口約15千人で市街地	500m ² 未満	ヘルス、ビューティ、ホームケコンビニエンス	12
スーパードラッグストア	商圏人口20千人の郊外、大型駐車場設置	500m ² 以上	ヘルス、ビューティ、ホーム、コンビニエンス	52
バラエティストア	商圏人口20千人の郊外、大型駐車場設置	--	ヘルス、ビューティ、ホーム、コンビニエンス	1

収支の状況～店舗数の増加と共に売上高は増加しているが、利益率は低い状態が継続

表3のように、品目別の販売実績では、ヘルスケア関連とコンビニエンス関連の売上のウエイトが高い。また、表4で地域別にみた場合、岩手県での出店数が多いことと、同県内での1店当り売上高が大きいことがわかる。期中に増加した店舗は年間販売実績にはフルでは貢献しないため、店舗数の期中増加と販売実績の伸びとは一致していない。

全般的には店舗数の伸びに従って、順調に売上高は増加している模様である。しかし、当社の場合、売上高営業利益率が、過去から約4%と低い水準で、特に利益率が改善される傾向は見られない。業態として薄利多売タイプなのであるが、売上高当期利益率でも2～3%程度と、利益の上がりにくい構造になっている点は、懸念される。

【表 3 部門別販売実績(百万円、%)】

	05.2 期販売実績	構成比	対前期比
ヘルスケア	8,230	36.7%	+6.1%
ビューティケア	4,811	21.5%	+9.2%
ホームケア	2,573	11.5%	+11.1%
コンビニエンスケア	6,784	30.3%	+32.0%

【表 4 地域別販売状況と店舗数、1 店当り売上高(百万円、%)】

	05.2 期 販売実績	店舗数		1 店当り 売上高		
		構成比	対前期比		期中増減	期末
青森県	1,550	6.9%	+67.9%	+2	6	258
秋田県	1,055	4.7%	+156.3%	+2	4	264
岩手県	16,747	74.8%	+5.9%	-1,+4	39	429
宮城県	3,044	13.6%	+23.2%	+1	11	277
合計	22,399	--	+14.2%	+8	60	373

株式の状況～ストックオプションは少ないが、VC 保有株は多い

当社は、05 年 6 月に 1:3 の株式分割を実施し、05 年 8 月時点での発行済み株式数は、13,200 株となっている。上場にあたっての公募が 1,800 株と下表ストックオプションの未行使分が 75 株ある。ストックオプションについては、既に行使期間内となっているため、全数を潜在株式として認識し、上場時点での発行済み株式数は、15,075 株とした。

【表 5 スtockオプションの未行使残高の状況】

総会決議	対象株数	行使価格	行使期間
01 年 11 月	75 株	233,334 円	03 年 12 月～08 年 11 月

想定公募価格 51 万円ベースでの公募による当社手取り金概算額は 902 百万円と想定されており、その資金使途は、全額が設備指揮官に充当される予定。当社の場合には、借入金等有利子負債のウエイトがそれほど高くなく、また店舗数の拡充が成長のカギを握っていること、また店舗建設に資金が必要であることを考慮すると、妥当な資金使途と考えられる。

なお、05 年 6 月には、新株引受権が行使されており、この内容は 1,000 株×20 万円(1:3 分割前)となっている。

ベンチャーキャピタルと考えられる株主の保有数はジャフコ等合計で2,745株、全体に占める比率では、約18%と比較的高いウエイトとなっている。このうち上場時の売出しに含まれているものが、750株ある。残る約2,000株は上場直後に市場売却される可能性がある。

情報開示の状況～開示水準は低い

8月16日時点で、当社のウェブサイトには投資家向け情報開示のページは設置されていない。上場に関するニュースリリースすら、掲載されていない。今後の情報開示の姿勢には不安感がある。

本資料における個別銘柄に関する注意事項

- ・ EPS・BPS・株主資本比率の計算の元となる、純資産・総資産・株主資本は、各決算期末時点の会社公表数値を用いている。発行済株式数は、自己保有株を含まない。また、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。
- ・ 一株当りの配当は、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。

その他の重要な注意事項

本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資対象となる有価証券の価値や投資から得られる収入は、証券価格の変動のほか、発行体の経営・財務状況の変化、金利や為替相場の変動やその他の要因によって変化する可能性があり、投資額を下回る場合があります。また過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、本資料に記された意見や予測等は、資料作成時点での当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

本資料の著作権は当社に帰属し、その目的のいかんを問わず無断で本資料を複写・複製・配布することを禁じます。