

企業分析レポート

（ドラッグストア業界分析）

ウエルシアホールディングス株式会社
(WELCIA HOLDINGS CO.,LTD.)

東京証券取引所・市場第一部 [3141]

会計基準：日本基準

決算日：2 月末日（年 1 回）

分析期間・分析年度

6 年間

2014 年度（2014 年 9 月 1 日～2015 年 2 月 28 日）－ 2019 年度（2019 年 3 月 1 日～2020 年 2 月 29 日）

※2015 年に決算日を 8 月 31 日から 2 月末日に変更のため、2015 年 2 月期決算(2014 年度)は
会計期間が 6 か月間である。(グラフ分析でこの影響を受ける箇所には注釈を入れている。)

株式会社ココカラファイン
(cocokara fine Inc.)

東京証券取引所・市場第一部 [3098]

会計基準：日本基準

決算日：3 月 31 日（年 1 回）

分析期間・分析年度

6 年間

2014 年度（2014 年 4 月 1 日～2015 年 3 月 31 日）－ 2019 年度（2019 年 4 月 1 日～2020 年 3 月 31 日）

株式会社コスモス薬品
(COSMOS Pharmaceutical Corporation)

東京証券取引所・市場第一部 [3349]

会計基準：日本基準

決算日：5 月 31 日（年 1 回）

分析期間・分析年度

6 年間

2014 年度（2014 年 6 月 1 日～2015 年 5 月 31 日）－ 2019 年度（2019 年 6 月 1 日～2020 年 5 月 31 日）

経済学部 経済学科 2 学年

学籍番号： 1911510000 氏名：

分析グレード グレード 5

設問① 企業概要と経営基礎分析

ウエルシアホールディングス株式会社

ウエルシアホールディングス株式会社（以下、ウエルシア HD）のグループは、ウエルシア HD 及び関係会社 13 社により構成されており、「ドラッグストア」を基本として、医薬品・衛生介護品・ベビー用品・健康食品、調剤、化粧品、家庭用雑貨及び食品等の販売を主たる事業としている。

沿革（重要なものを抜粋）

年月	概要
2008年9月	ウエルシア関東株式会社と株式会社高田薬局が、株式移転の方法によりグローウェルホールディングス株式会社を設立。株式会社東京証券取引所市場第二部に上場。
2012年4月	株式会社東京証券取引所市場第一部に上場。
2012年9月	ウエルシアホールディングス株式会社に商号変更。
2014年11月	イオン株式会社の公開買い付けによりイオン株式会社の子会社化。

従業員の状況

連結会社の従業員数は、2020 年 2 月現在、9,882(20,670)名である。

※()内は臨時従業員の年間平均雇用人数（1 日 8 時間換算）

基本方針

「お客様の豊かな社会生活と健康な暮らしを提供します」という企業理念のもと、地域社会に貢献する「かかりつけ薬局」の実現を通して社会の求める価値を提供する企業として成長を追求していく。

企業理念：「お客様の豊かな社会生活と健康な暮らしを提供します」

経営戦略・計画等

生活のプラットホームとなるために、専門総合店舗の実現に努めている。

中期計画 最終年度：2023 年 2 月期

売上高：1 兆 800 億円 経常利益：540 億円 店舗数：2,308 店舗

また、M&A を積極的に推進し規模拡大、ウエルシアモデル推進によるグループとしての企業価値向上、積極的な出店、地域特性や店舗特性に合った MD 戦略の強化とともに付加価値商品や差別化商品の開発、優秀な人材の確保・育成、店舗業務の標準化や IT システム等の活用による収益性の向上、内部統制及びリスク管理体制の強化、海外事業の店舗拡大強化、サステナブル経営の推進に取り組んでいく。

事業等のリスク

法的規制、出店政策、薬剤師及び登録販売者の確保、薬価基準及び調剤報酬の改定、調剤業務、個人情報漏洩防止、買収等の投資、介護事業、減損会計の適用、大規模な自然災害や感染症等に起因する影響を受けるリスクがある。

決算日変更

ウエルシア HD は、2015 年に決算日を 8 月 31 日から 2 月末日に変更のため、2014 年度は会計期間が半年間しかないため、連結損益計算書、連結包括利益計算書と連結キャッシュ・フロー計算書の値が半年分となっている。また、財務分析表の一部項目もこの影響を受けてしまっている。

株式会社ココカラファイン

株式会社ココカラファイン（以下ココカラファイン）のグループは、ココカラファイン、子会社 12 社及び関連会社 2 社より構成されており、医薬品、化粧品、日用雑貨等の店頭販売及び薬局の経営を主たる事業としている。現在、株式会社マツモトキヨシホールディングスが関連会社になっているが、2021 年 10 月 1 日に経営統合が予定されている。

沿革（重要なものを抜粋）

年月	概要
2008年4月	株式会社セイジョー及びセガミメディクス株式会社が株式移転の方法により、ココカラファインを設立。また、普通株式を株式会社東京証券取引所に上場。
2010年10月	株式会社アライドハーツ・ホールディングスとの合併により、株式会社ジップドラッグ、株式会社ライフオートを子会社化し、株式会社ココカラファインへ商号変更。本社を横浜市港北区へ移転。
2020年1月	株式会社マツモトキヨシホールディングスとの経営統合に向けた資本業務提携契約を締結。
2020年3月	株式会社マツモトキヨシホールディングスを引受先とする第三者割当による新株式の発行を実施し、同社がココカラファインのその他の関係会社となる。

従業員の状況

連結会社の従業員数は、2020 年 3 月 31 日現在、6,429(6,556)名である。

※()内は臨時従業員の平均雇用人数（1 日 8 時間換算）

基本方針

ココカラファインは、「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」ことを企業理念に掲げており、その実現を通じて企業価値の向上を図ることを経営の基本方針としている。

企業理念：「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」

コーポレートスローガン：「おもてなし No.1 になる」

ミッション：「地域におけるヘルスケアネットワークの構築と、社会に必要とされる優れた人材の育成」

経営戦略・計画等

中期的に ROE10%以上、ROA10%以上を実現するために、利益体質の強化、経営資源の有効活用を推進している。また、調剤事業の規模拡大と質の追求、三大都市圏を中心とした市場シェア拡大、ICT を積極的に活用した顧客接点強化とサービスの高度化、物流・店舗オペレーションの効率化を軸とした流通全体の最適化、市場環境の変化に対応した迅速かつ正確な経営判断及び経営の見える化推進、ヘルスケアネットワークの構築を通じた地域社会への貢献、美と健康の分野アジア No.1 を目指すこと、コロナウイルスの影響などに対する柔軟な対応に取り組んでいく。

事業等のリスク

法的規制、流通業としてのグループにおける環境変化、有資格者の確保、医療品販売の規制緩和、調剤の事業環境、調剤薬の欠陥や調剤過誤、商品の安全性、プライベートブランド商品、出店状況、個人情報保護、自然災害・天候不順等、介護事業、新規事業、経営統合、新型コロナウイルス拡大等に起因する影響を受けるリスクがある。

株式会社コスモス薬品

株式会社コスモス薬品（以下、コスモス薬品）のグループは、コスモス薬品と連結子会社である株式会社グリーンフラッシュと株式会社コスモス・コーポレーション（事実上の休眠会社）により構成されており、医療品・化粧品・雑貨・一般食品といった日常生活で必要とされる消耗品を満載したドラッグストアを展開している。同じ価格で「毎日安い」を追求しており、九州を拠点にして、全国に展開中の企業である。

沿革（重要なものを抜粋）

年月	概要
1983年12月	医療品・化粧品・雑貨等の販売を目的として、宮崎県延岡市に有限会社コスモス薬品を設立。
1991年4月	有限会社コスモス薬品から株式会社コスモス薬品に組織変更。
2004年11月	東京証券取引所マザーズ市場上場。
2006年5月	東京証券取引所市場第一部に上場。
2006年11月	初の自社所有物流センターとなる広川センターを開設。

従業員の状況

連結会社の従業員数は2020年5月31日現在、4,386(14,678)名である。

※()内は臨時従業員の年間平均雇用人数（1日8時間換算）

基本方針

忙しい現代人にとって、最も大切なのは時間であり、時間の節約が消費者最大のニーズと考えており、日常生活で必ず必要となる消耗品を満載したドラッグストアを展開することによって、地域の生活を便利で豊かなものとし、「地域生活者＝お客様」のさらなる満足を追求していく。また、人的なサービスの強化に努め、温かくきめ細かなサービスの提供により、顧客満足度の向上を図っていく。

経営理念：「コスモス薬品の店があることで、その地域の日常の暮らしが豊かになることを目指します。」

経営戦略・計画等

中長期的に総資産経常利益率を維持または向上させることを目標とし、積極的な新規出店を継続して行いながら、少ない投資で最大限の利益を確保できる体制で更なる飛躍を目指している。商圈人口1万人をターゲットとし、主力は郊外型大型店で、食品販売に力を入れている。また、人材育成、マニュアルの整備、コンピュータシステムの充実の問題に取り組んでいく。

ビジネスモデル：日常生活の消耗品を主とした商品構成とし、来店頻度と買上点数を同時に追求する。

事業等のリスク

法的規制、人材の育成・確保、敷金及び保証金並びに建設協力金、自然災害、新型コロナウイルスに起因する影響を受ける可能性がある。

ドラッグストア業界について

ドラッグストア業界の売上高1位は、ウエルシアHDである。また、今回分析する企業のほかに、ツルハホールディングス、サンドラッグ、マツモトキヨシホールディングス、スギホールディングスなどが売上高上位の企業であり、ウエルシアHD、ココカラファイン、コスモス薬品の競合企業である。ドラッグストア業界は、業界規模が拡大中であり、店舗数が増加傾向である。また、2021年には、ココカラファインとマツモトキヨシホールディングスが統合し、売上高業界首位になる予定である。

SWOT 分析

ウエルシア HD

	ポジティブ	ネガティブ
内部要因	強み 売上高業界 1 位である 店舗数が多い 深夜営業をしている店舗がある 設備投資額が多い	弱み 販管費が多い
	機会 コロナ禍におけるマスクなどの売上増加	脅威 競合企業が多い ココカラファインとマツモトキヨシ HD が統合すると、業界首位から転落してしまう

ココカラファイン

	ポジティブ	ネガティブ
内部要因	強み 都市型店舗が多い 調剤事業に強い	弱み 設備投資額が少なく、店舗数増加などの事業拡大が進まない 販管費が多い
	機会 コロナ禍におけるマスクなどの売上増加 マツモトキヨシ HD との経営統合により、これからの成長が見込める	脅威 競合企業が多い コロナ禍における都市型店舗のインバウンド売上減少

コスモス薬品

	ポジティブ	ネガティブ
内部要因	強み 売掛金や販管費が少ない 価格が安く、集客力が強い 郊外型店舗が強い 食品に力を入れている 設備投資額が多い	弱み 都市型店舗が少ない 原価率が高い
	機会 食品購入の顧客獲得 コロナ禍におけるマスクなどの売上増加	脅威 競合企業が多い

SWOT 分析の結果、各社で共通のものとしては、コロナ禍におけるマスクや消毒液などの売上が増加しているという点である。また、ドラッグストア業界は参入企業が多いため、競争が激しい業界であるといえる。各社の「強み」を見て分かるように、他社との差別化が、企業競争の中で必要になってくるだろう。また、経営の多角化を行うことによって、経営が安定するので、様々な分野に参入することも必要であると考ええる。

次に、各社個別にみると、ココカラファインは、外国人客の集客にも力を入れているが、コロナウイルスの影響により、外国人観光客が減少しているので、高い家賃や人件費がかかるインバウンド型の店舗が脅威にさらされている。また、設備投資額が少なく、事業の拡大があまり進んでいない。対して、コスモス薬品は、郊外型店舗重視の経営戦略により、コロナ禍でも順調に売上高を伸ばすことができるので、郊外型店舗がコロナ禍においても強みとなっている。また、設備投資額も多く、事業の拡大が進んでいるので、成長が期待できる。ウエルシア HD もコスモス薬品と同様に、設備投資額が多いのでこれからの成長が期待できるが、ココカラファインとマツモトキヨシホールディングスの統合による首位転落の脅威にさらされている。

販売に力を入れている商品の比較

ウエルシア HD	医薬品販売に力を入れている。
ココカラファイン	化粧品販売に力を入れている。
コスモス薬品	食品販売に力を入れている。

各社異なる商品販売に力を入れている。ココカラファインは化粧品販売に力を入れているが、コロナ禍では外出中はマスクを常にしていることもあり、化粧をする人も少なくなっているため、コロナウイルスの影響により、大きな打撃を受けていると考えられる。したがって、他の2社のような商品の販売にも力を入れることで、化粧品販売低迷の影響を弱めることができると考えられる。一方、コスモス薬品は、食品販売に力を入れているので、コロナ禍の巣ごもり需要により、食品の売上が増加していると考えられる。

設問② 要約連結財務諸表

ウエルシアホールディングス株式会社

[単位：百万円]

連結貸借対照表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
	27 年 2 月期	28 年 2 月期	29 年 2 月期	30 年 2 月期	31 年 2 月期	2 年 2 月期
資産合計	165,828	227,005	247,026	292,238	327,426	390,006
流動資産	75,072	105,827	112,848	130,180	141,814	190,203
当座資産	20,346	32,957	35,646	39,994	46,706	82,145
現金及び預金 ①	9,043	13,469	15,888	16,481	19,364	38,838
有価証券 ②	0	0	0	0	0	0
固定資産	90,756	121,147	134,177	162,058	185,612	199,802
有形固定資産	63,929	82,438	95,334	113,423	124,322	135,910
無形固定資産	8,540	7,999	6,327	14,230	18,810	17,613
のれん	6,410	5,374	3,838	11,813	16,181	15,179
投資その他の資産	18,286	30,708	32,516	34,403	42,479	46,279
資金性長期投資資産 ③	341	533	510	721	714	687
未稼働・遊休・廃止・ 処分予定事業資産	0	0	0	0	0	0
繰延資産	0	0	0	0	0	0
非事業剰余資金資産 ②+③	341	533	510	721	714	687
資金性資産合計 =①+②+③	9,384	14,002	16,398	17,202	20,078	39,525
負債合計	91,603	123,226	130,793	161,756	183,478	227,587
流動負債	74,639	100,576	104,548	120,878	140,711	183,234
短期有利子負債合計	6,518	10,608	7,003	9,132	16,786	11,031
固定負債	16,964	22,650	26,245	40,877	42,767	44,353
長期有利子負債合計	11,436	14,447	15,767	28,249	27,872	28,209
有利子負債合計	17,954	25,055	22,770	37,381	44,658	39,240
純有利子負債(ネット・デット)	8,570	11,053	6,372	20,179	24,580	-285
純資産合計	74,255	103,779	116,233	130,428	143,948	162,418
資本金	7,736	7,736	7,736	7,736	7,736	7,736
資本剰余金	26,928	51,651	51,656	51,667	51,669	51,669
利益剰余金	39,036	46,506	58,496	72,310	85,333	103,525
自己株式(減算)	-43	-2,321	-1,962	-2,333	-1,718	-1,222
株主資本合計 ⑪	73,657	103,573	115,926	129,381	143,020	161,709
その他の包括利益累計額合計 ⑫	178	35	8	78	29	-21
自己資本 =⑪+⑫	73,835	103,608	115,934	129,459	143,049	161,688
新株予約権	209	161	291	272	236	236
非支配株主持分	179	8	6	750	661	493
負債・純資産合計	165,828	227,005	247,026	292,238	327,426	390,006
事業投下資本	82,825	114,832	122,605	150,607	168,528	162,133

※次のページは、ウエルシア HD の決算日変更の影響を受けており、2014 年度は半年間のデータである。

連結損益及び包括利益計算書	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
	27 年 2 月期	28 年 2 月期	29 年 2 月期	30 年 2 月期	31 年 2 月期	2 年 2 月期
売上高・営業収益	191,991	528,402	623,163	695,268	779,148	868,280
売上原価	137,936	378,491	439,343	485,320	542,488	600,825
売上総利益	54,054	149,910	183,815	209,948	236,659	267,454
販売費及び一般管理費	48,055	131,150	159,736	181,121	207,614	229,652
減価償却費/償却費合計	3,252	8,886	10,553	11,630	12,541	13,880
研究開発費	0	0	0	0	0	0
営業利益	5,999	18,759	24,078	28,826	29,045	37,801
税引後営業利益(EBIAT)	4,199	13,131	16,855	20,178	20,332	26,461
営業外収益	865	2,095	2,263	2,570	2,979	3,174
営業外費用	253	477	618	474	524	627
利息費用合計 ①	97	225	249	250	311	393
経常利益 ②	6,611	20,377	25,723	30,923	31,500	40,348
EBIT ①+②	6,708	20,602	25,972	31,173	31,811	40,741
特別利益	38	205	62	28	71	258
特別損失	959	4,072	2,601	4,174	3,060	4,670
税金等調整前当期純利益	5,689	16,511	23,184	26,777	28,511	35,936
法人税等合計	2,113	7,016	8,737	9,661	11,185	13,275
当期純利益 ①①	3,576	9,494	14,447	17,115	17,326	22,661
非支配株主に帰属する当期純利益	-20	-32	-3	-50	-97	-141
親会社株主に帰属する当期純利益	3,596	9,527	14,451	17,166	17,423	22,802
その他の包括利益 ①②	132	-198	-28	87	-49	-78
包括利益 ①①+①②	3,709	9,296	14,419	17,203	17,277	22,582
非支配株主に係る包括利益	-4	-30	-4	-33	-87	-169
親会社株主に係る包括利益	3,713	9,327	14,423	17,237	17,364	22,752

連結キャッシュ・フロー計算書	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
	27 年 2 月期	28 年 2 月期	29 年 2 月期	30 年 2 月期	31 年 2 月期	2 年 2 月期
営業活動によるCF ①	3,944	15,031	33,303	35,902	34,872	70,156
投資活動によるCF ②	-14,788	-4,853	-18,034	-36,726	-23,955	-27,459
設備投資額(有形) ③	-5,018	-9,673	-12,483	-13,850	-15,118	-14,644
設備投資額(有形＋無形)④	-5,187	-10,185	-12,922	-14,508	-16,151	-15,594
フリー・キャッシュ・フロー ①+②	-10,844	10,178	15,269	-824	10,917	42,697
フリー・キャッシュ・フロー ①+③	-1,074	5,358	20,820	22,052	19,754	55,512
フリー・キャッシュ・フロー ①+④	-1,243	4,846	20,381	21,394	18,721	54,562
財務活動によるCF	-6,025	-10,018	-12,897	-1,249	-7,348	-22,241
現金及び現金同等物の換算差額	14	-3	-4	45	-2	-8
現金及び現金同等物の純増加額	-16,853	155	2,366	-2,028	3,567	20,446
現金及び現金同等物の期首残高	25,889	9,036	13,245	15,613	13,585	17,152
現金及び現金同等物の期末残高	9,036	13,245	15,613	13,585	17,152	37,599

連結貸借対照表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期
資産合計	135,610	142,404	146,963	158,179	172,727	208,298
流動資産	78,399	86,816	90,803	99,003	107,159	140,123
当座資産	20,434	30,060	31,810	38,335	37,746	79,365
現金及び預金 ①	6,164	12,902	13,443	18,009	16,381	55,112
有価証券 ②	0	0	0	0	0	0
固定資産	57,211	55,588	56,159	59,175	65,567	68,175
有形固定資産	25,850	25,999	25,730	27,518	28,732	29,231
無形固定資産	2,757	2,311	3,140	3,965	4,524	7,445
のれん	942	556	1,168	1,856	1,606	2,579
投資その他の資産	28,604	27,276	27,288	27,691	32,309	31,498
資金性長期投資資産 ③	0	0	0	0	0	0
未稼働・遊休・廃止・ 処分予定事業資産	0	0	0	0	0	0
繰延資産	0	0	0	0	0	0
非事業余剰資金資産 ②+③	0	0	0	0	0	0
資金性資産合計 =①+②+③	6,164	12,902	13,443	18,009	16,381	55,112
負債合計	60,374	64,449	63,725	70,368	77,646	68,645
流動負債	54,904	58,349	57,287	62,675	69,778	60,459
短期有利子負債合計	4,171	1,229	627	554	559	506
固定負債	5,470	6,100	6,437	7,693	7,867	8,186
長期有利子負債合計	372	581	598	520	371	229
有利子負債合計	4,543	1,810	1,225	1,074	930	735
純有利子負債(ネット・デット)	-1,621	-11,092	-12,218	-16,935	-15,451	-54,377
純資産合計	75,235	77,955	83,237	87,810	95,081	139,653
資本金	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	20,184
資本剰余金	34,439	34,439	34,439	34,566	34,566	53,751
利益剰余金	40,743	46,181	51,378	58,732	66,063	72,359
自己株式(減算)	-979	-3,580	-3,581	-6,433	-6,434	-6,436
株主資本合計 ⑪	75,203	78,040	83,236	87,866	95,196	139,859
その他の包括利益累計額合計 ⑫	32	-85	1	-55	-114	-206
自己資本 =⑪+⑫	75,235	77,955	83,237	87,811	95,082	139,653
新株予約権	0	0	0	0	0	0
非支配株主持分	0	0	0	0	0	0
負債・純資産合計	135,610	142,404	146,963	158,179	172,727	208,298
事業投下資本	73,614	66,863	71,019	70,875	79,630	85,276

連結損益及び包括利益計算書	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期
売上高・営業収益	349,164	373,275	377,203	390,963	400,559	403,875
売上原価	260,386	277,206	280,150	286,311	292,247	291,813
売上総利益	88,778	96,068	97,053	104,652	108,311	112,061
販売費及び一般管理費	84,408	84,949	86,894	90,939	95,396	98,724
減価償却費/償却費合計	3,455	3,295	3,489	3,447	3,398	3,964
研究開発費	0	0	0	0	0	0
営業利益	4,369	11,119	10,159	13,721	12,915	13,336
税引後営業利益(EBIAT)	3,058	7,783	7,111	9,605	9,041	9,335
営業外収益	3,076	3,267	3,286	3,237	3,242	3,272
営業外費用	870	926	937	930	924	983
利息費用合計 ①	22	11	6	8	5	6
経常利益 ②	6,576	13,461	12,507	16,019	15,233	15,626
EBIT ①+②	6,598	13,472	12,513	16,027	15,238	15,632
特別利益	213	0	23	500	282	106
特別損失	2,537	1,756	1,192	1,881	1,720	2,760
税金等調整前当期純利益	4,252	11,705	11,339	14,638	13,795	12,971
法人税等合計	2,593	4,777	4,301	5,570	4,636	4,701
当期純利益 ①①	1,658	6,927	7,037	9,067	9,158	8,270
非支配株主に帰属する当期純利益	0	0	0	0	0	0
親会社株主に帰属する当期純利益	1,658	6,927	7,037	9,067	9,158	8,270
その他の包括利益 ①②	105	-117	86	-56	-59	-91
包括利益 ①①+①②	1,764	6,810	7,123	9,011	9,099	8,178
非支配株主に係る包括利益	0	0	0	0	0	0
親会社株主に係る包括利益	1,764	6,810	7,123	9,011	9,099	8,178

連結キャッシュ・フロー計算書	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期
営業活動によるCF ①	7,165	17,810	9,381	17,117	9,388	12,971
投資活動によるCF ②	-2,241	-3,696	-6,115	-7,372	-9,022	-10,492
設備投資額(有形) ③	-2,017	-3,306	-3,404	-4,638	-4,993	-5,858
設備投資額(有形+無形)④	-2,282	-3,677	-4,165	-5,313	-6,072	-8,623
フリー・キャッシュ・フロー ①+②	4,924	14,114	3,266	9,745	366	2,479
フリー・キャッシュ・フロー ①+③	5,148	14,504	5,977	12,479	4,395	7,113
フリー・キャッシュ・フロー ①+④	4,883	14,133	5,216	11,804	3,316	4,348
財務活動によるCF	-6,827	-7,375	-2,726	-5,275	-2,027	36,099
現金及び現金同等物の換算差額	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の純増加額	-1,903	6,738	539	4,468	-1,662	38,526
現金及び現金同等物の期首残高	8,061	6,164	12,902	13,441	17,988	16,381
現金及び現金同等物の期末残高	6,164	12,902	13,441	17,988	16,381	55,013

連結貸借対照表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
	27 年 5 月期	28 年 5 月期	29 年 5 月期	30 年 5 月期	31 年 5 月期	2 年 5 月期
資産合計	168,918	202,595	225,691	250,609	273,561	320,283
流動資産	58,422	70,905	73,749	78,073	80,385	114,150
当座資産	18,660	27,310	27,750	21,759	19,420	52,230
現金及び預金 ①	18,635	27,282	27,728	21,688	19,022	52,122
有価証券 ②	0	0	0	0	0	0
固定資産	110,496	131,690	151,942	172,535	193,176	206,132
有形固定資産	93,772	114,463	134,450	153,976	172,816	185,374
無形固定資産	489	332	215	295	287	268
のれん	0	0	0	0	0	0
投資その他の資産	16,233	16,894	17,276	18,262	20,071	20,489
資金性長期投資資産 ③	31	8	4	5	4	5
未稼働・遊休・廃止・ 処分予定事業資産	3,962	2,330	1,408	2,770	3,640	3,382
繰延資産	0	0	0	0	0	0
非事業余剰資金資産 ②+③	31	8	4	5	4	5
資金性資産合計 =①+②+③	18,666	27,290	27,732	21,693	19,026	52,127
負債合計	103,863	126,416	132,638	141,720	147,272	174,607
流動負債	89,624	103,457	114,132	126,436	133,170	161,950
短期有利子負債合計	5,395	6,569	6,270	5,029	3,177	3,082
固定負債	14,238	22,959	18,506	15,283	14,101	12,657
長期有利子負債合計	11,734	20,099	15,504	12,172	10,698	9,029
有利子負債合計	17,129	26,668	21,774	17,201	13,875	12,111
純有利子負債(ネット・デット)	-1,537	-622	-5,958	-4,492	-5,151	-40,016
純資産合計	65,055	76,179	93,053	108,888	126,289	145,675
資本金	4,178	4,178	4,178	4,178	4,178	4,178
資本剰余金	4,610	4,610	4,610	4,610	4,610	4,610
利益剰余金	56,548	67,745	84,575	100,426	117,829	137,185
自己株式(減算)	-236	-237	-238	-238	-238	-238
株主資本合計 ⑪	65,099	76,297	93,125	108,977	126,380	145,736
その他の包括利益累計額合計 ⑫	-44	-117	-72	-88	-91	-60
自己資本 =⑪+⑫	65,055	76,180	93,053	108,889	126,289	145,676
新株予約権	0	0	0	0	0	0
非支配株主持分	0	0	0	0	0	0
負債・純資産合計	168,918	202,595	225,691	250,609	273,561	320,283
事業投下資本	59,556	73,227	85,687	101,626	117,498	102,277

連結損益及び包括利益計算書	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
	27 年 5 月期	28 年 5 月期	29 年 5 月期	30 年 5 月期	31 年 5 月期	2 年 5 月期
売上高・営業収益	408,466	447,273	502,732	557,999	611,137	684,403
売上原価	330,391	360,420	402,688	447,681	489,353	549,419
売上総利益	78,074	86,853	100,044	110,317	121,784	134,984
販売費及び一般管理費	60,993	68,205	77,806	87,568	97,008	105,890
減価償却費/償却費合計	6,898	8,763	9,709	10,888	11,958	12,543
研究開発費	0	0	0	0	0	0
営業利益	17,080	18,648	22,237	22,749	24,775	29,094
税引後営業利益(EBIAT)	11,956	13,054	15,566	15,924	17,343	20,366
営業外収益	2,485	2,778	3,243	3,257	3,237	3,219
営業外費用	536	734	889	751	719	751
利息費用合計 ①	55	91	98	88	77	69
経常利益 ②	19,028	20,691	24,591	25,255	27,292	31,562
EBIT ①+②	19,083	20,782	24,689	25,343	27,369	31,631
特別利益	582	518	1,676	89	362	5
特別損失	190	713	530	176	516	1,166
税金等調整前当期純利益	19,420	20,496	25,737	25,167	27,139	30,402
法人税等合計	7,725	8,061	7,522	7,534	7,954	8,967
当期純利益 ①①	11,694	12,435	18,215	17,633	19,185	21,435
非支配株主に帰属する当期純利益	0	0	0	0	0	0
親会社株主に帰属する当期純利益	11,694	12,435	18,215	17,633	19,185	21,435
その他の包括利益 ①②	7	-73	45	-15	-2	30
包括利益 ①①+①②	11,702	12,361	18,260	17,617	19,182	21,465
非支配株主に係る包括利益	0	0	0	0	0	0
親会社株主に係る包括利益	11,702	12,361	18,260	17,617	19,182	21,465

連結キャッシュ・フロー計算書	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
	27 年 5 月期	28 年 5 月期	29 年 5 月期	30 年 5 月期	31 年 5 月期	2 年 5 月期
営業活動によるCF ①	19,454	30,986	36,938	32,586	34,379	65,461
投資活動によるCF ②	-29,272	-28,550	-28,404	-30,458	-30,042	-26,956
設備投資額(有形) ③	-29,865	-31,092	-28,667	-29,451	-29,040	-25,948
設備投資額(有形+無形)④	-29,865	-31,092	-28,667	-29,451	-29,040	-25,948
フリー・キャッシュ・フロー ①+②	-9,818	2,436	8,534	2,128	4,337	38,505
フリー・キャッシュ・フロー ①+③	-10,411	-106	8,271	3,135	5,339	39,513
フリー・キャッシュ・フロー ①+④	-10,411	-106	8,271	3,135	5,339	39,513
財務活動によるCF	7,151	6,211	-8,088	-8,188	-6,982	-5,405
現金及び現金同等物の換算差額	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の純増加額	-2,667	8,647	445	-6,060	-2,646	33,100
現金及び現金同等物の期首残高	21,302	18,635	27,282	27,728	21,668	19,022
現金及び現金同等物の期末残高	18,635	27,282	27,728	21,668	19,022	52,122

設問③ 財務分析表

ウエルシアホールディングス株式会社

財務分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 2 月期	28 年 2 月期	29 年 2 月期	30 年 2 月期	31 年 2 月期	2 年 2 月期	
収益性分析							
ROE	4.87%	9.20%	12.46%	13.26%	12.18%	14.10%	11.01%
売上高最終利益率	1.87%	1.80%	2.32%	2.47%	2.24%	2.63%	2.22%
自己資本回転率	2.60 回	5.10 回	5.38 回	5.37 回	5.45 回	5.37 回	4.88 回
ROE[包括利益(親会社株主)]	5.03%	9.00%	12.44%	13.31%	12.14%	14.07%	11.00%
ROA[営業利益]	3.62%	8.26%	9.75%	9.86%	8.87%	9.69%	8.34%
売上高営業利益率	3.12%	3.55%	3.86%	4.15%	3.73%	4.35%	3.79%
総資本(総資産)回転率	1.16 回	2.33 回	2.52 回	2.38 回	2.38 回	2.23 回	2.17 回
財務レバレッジ比率	2.25 倍	2.19 倍	2.13 倍	2.26 倍	2.29 倍	2.41 倍	2.25 倍
ROA[EBIT]	4.05%	9.08%	10.51%	10.67%	9.72%	10.45%	9.08%
ROA[EBITDA]	6.49%	13.61%	15.35%	15.21%	14.14%	14.46%	13.21%
ROA[EBIAT]	2.53%	5.78%	6.82%	6.90%	6.21%	6.78%	5.84%
ROA[経常利益]	3.99%	8.98%	10.41%	10.58%	9.62%	10.35%	8.99%
ROA[当期純利益]	2.16%	4.18%	5.85%	5.86%	5.29%	5.81%	4.86%
ROA[最終利益]	2.17%	4.20%	5.85%	5.87%	5.32%	5.85%	4.88%
ROIC	5.07%	11.44%	13.75%	13.40%	12.06%	16.32%	12.01%
売上総利益率	28.15%	28.37%	29.50%	30.20%	30.37%	30.80%	29.57%
売上原価率	71.85%	71.63%	70.50%	69.80%	69.63%	69.20%	70.43%
売上高販管費比率	25.03%	24.82%	25.63%	26.05%	26.65%	26.45%	25.77%
売上高総原価率	96.87%	96.45%	96.14%	95.85%	96.27%	95.65%	96.21%
売上高EBIT比率	3.49%	3.90%	4.17%	4.48%	4.08%	4.69%	4.14%
売上高EBITDA 比率	5.60%	5.84%	6.09%	6.39%	5.94%	6.50%	6.06%
売上高EBIAT比率	2.19%	2.49%	2.70%	2.90%	2.61%	3.05%	2.66%
売上高経常利益率	3.44%	3.86%	4.13%	4.45%	4.04%	4.65%	4.09%
売上高税引前利益率	2.96%	3.12%	3.72%	3.85%	3.66%	4.14%	3.58%
売上高総費用比率	98.61%	98.64%	98.05%	97.91%	98.17%	97.79%	98.19%
売上高減価償却費比率	1.69%	1.68%	1.69%	1.67%	1.61%	1.60%	1.66%
売上高研究開発費比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
販管費対マージン比率	88.90%	87.49%	86.90%	86.27%	87.73%	85.87%	87.19%
総原価対マージン比率	344.08%	339.96%	325.91%	317.43%	316.95%	310.51%	325.81%
償却費対マージン比率	6.02%	5.93%	5.74%	5.54%	5.30%	5.19%	5.62%
売上高営業キャッシュ・フロー比率	2.05%	2.84%	5.34%	5.16%	4.48%	8.08%	4.66%
売上高フリー・キャッシュ・フロー比率	-5.65%	1.93%	2.45%	-0.12%	1.40%	4.92%	0.82%
自己資本フリー・キャッシュ・フロー比率	-14.69%	9.82%	13.17%	-0.64%	7.63%	26.41%	6.95%
総資本営業キャッシュ・フロー比率	2.38%	6.62%	13.48%	12.29%	10.65%	17.99%	10.57%
設備投資対営業キャッシュ・フロー比率	131.52%	67.76%	38.80%	40.41%	46.32%	22.23%	57.84%
設備投資対純利益比率	145.05%	107.28%	89.44%	84.77%	93.22%	68.81%	98.10%
利益対キャッシュ・フロー比率	65.74%	80.13%	138.31%	124.55%	120.06%	185.59%	119.06%

※2014 年度の一部のデータは、ウエルシア HD の決算日変更による影響を受けている。

ウエルシアホールディングス株式会社

財務分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 2 月期	28 年 2 月期	29 年 2 月期	30 年 2 月期	31 年 2 月期	2 年 2 月期	
財政状態分析							
長期的支払能力分析							
自己資本比率	44.53%	45.64%	46.93%	44.30%	43.69%	41.46%	44.42%
総資本負債比率	55.24%	54.28%	52.95%	55.35%	56.04%	58.35%	70.65%
有利子負債比率	10.83%	11.04%	9.22%	12.79%	13.64%	10.06%	11.26%
負債資本比率	123.36%	118.74%	112.53%	124.02%	127.46%	140.12%	157.71%
利息カバー比率	69.15 倍	91.56 倍	104.31 倍	124.69 倍	102.29 倍	103.67 倍	99.28 倍
営業キャッシュ・フロー対総負債比率	4.31%	12.20%	25.46%	22.20%	19.01%	30.83%	15.35%
有利子負債平均金利	0.54%	0.90%	1.09%	0.67%	0.70%	1.00%	0.82%
長期有利子負債対最終利益比率	3.18 倍	1.52 倍	1.09 倍	1.65 倍	1.60 倍	1.24 倍	1.71 倍
長期有利子負債対フリー・キャッシュ・フロー比率	-1.05 倍	1.42 倍	1.03 倍	-34.28 倍	2.55 倍	0.66 倍	-4.95 倍
有利子負債対 EBITDA 比率	1.67 倍	0.81 倍	0.60 倍	0.84 倍	0.96 倍	0.70 倍	0.93 倍
純有利子負債対 EBITDA 比率	0.80 倍	0.36 倍	0.17 倍	0.45 倍	0.53 倍	-0.01 倍	0.38 倍
長期運用安定性分析							
固定比率	122.92%	116.93%	115.74%	125.18%	129.75%	123.57%	122.35%
固定長期適合率	99.49%	95.82%	94.17%	94.60%	99.41%	96.63%	96.69%
短期的支払能力分析							
流動比率	100.58%	105.22%	107.94%	107.70%	100.78%	103.80%	104.34%
当座比率	27.26%	32.77%	34.10%	33.09%	33.19%	44.83%	34.21%
営業キャッシュ・フロー対流動負債比率	5.28%	14.94%	31.85%	29.70%	24.78%	38.29%	24.14%
手元流動性比率(月商ベース)	0.57 ヶ月	0.31 ヶ月	0.31 ヶ月	0.28 ヶ月	0.30 ヶ月	0.54 ヶ月	0.38 ヶ月
正味運転資本	433	5,251	8,300	9,302	1,103	6,969	5,226
活動性・能率性分析							
売上債権回転率	16.98 回	27.11 回	31.54 回	29.57 回	28.50 回	20.05 回	25.62 回
棚卸資産回転率	3.26 回	5.92 回	6.44 回	6.36 回	6.42 回	6.73 回	5.85 回
仕入債務回転率	2.36 回	5.30 回	5.55 回	5.45 回	5.52 回	4.36 回	4.75 回
売上債権回転日数	21.49 日	13.46 日	11.57 日	12.34 日	12.81 日	18.21 日	14.98 日
棚卸資産回転日数	111.91 日	61.63 日	56.72 日	57.39 日	56.87 日	54.26 日	66.46 日
仕入債務回転日数	154.80 日	68.87 日	65.80 日	67.03 日	66.14 日	83.74 日	84.40 日
キャッシュ・コンバージョン・サイクル	-21.40 日	6.22 日	2.49 日	2.71 日	3.54 日	-11.28 日	-2.95 日
固定資産回転率	2.12 回	4.36 回	4.64 回	4.29 回	4.20 回	4.35 回	3.99 回
有形固定資産回転率	3.00 回	6.41 回	6.54 回	6.13 回	6.27 回	6.39 回	5.79 回
固定資産回転日数	172.54 日	83.68 日	78.59 日	85.08 日	86.95 日	83.99 日	98.47 日
有形固定資産回転日数	121.54 日	56.95 日	55.84 日	59.54 日	58.24 日	57.13 日	68.21 日

※2014 年度の一部のデータは、ウエルシア HD の決算日変更による影響を受けている。

※次のページの 2014 年度の一部のデータと 2015 年度（増加率）も、ウエルシア HD の決算日変更による影響を受けている。

財務分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 2 月期	28 年 2 月期	29 年 2 月期	30 年 2 月期	31 年 2 月期	2 年 2 月期	
従業員 1 人当たり指標							
従業員数(連結) 常勤職員 (人)	4,172	6,219	6,776	7,807	8,936	9,882	7,299
従業員数(連結) 臨時従業員 (人)	9,427	13,048	14,187	16,455	19,001	20,670	15,465
従業員数合計(連結) (人)	13,599	19,267	20,963	24,262	27,937	30,552	22,763
従業員1人当たり売上高(万円)	1,412	2,743	2,973	2,866	2,789	2,842	2,604
従業員1人当たり売上総利益(万円)	397	778	877	865	847	875	773
従業員1人当たり営業利益(万円)	44	97	115	119	104	124	100
従業員1人当たり最終利益(万円)	26	49	69	71	62	75	59
従業員1人当たり営業 CF(万円)	29	78	159	148	125	230	128
従業員1人当たりフリーCF(万円)	-80	53	73	-3	39	140	37
人件費(販管費のみ) (百万円)	20,908	56,636	69,853	78,878	90,227	98,955	69,243
従業員1人当たり販管費内人件費(万円)	154	294	333	325	323	324	292
従業員1人当たり資産(万円)	1,219	1,178	1,178	1,205	1,172	1,277	1,205
従業員1人当たり有形固定資産(万円)	470	428	455	467	445	445	452
成長性分析							
売上高増加率	———	175.22%	17.93%	11.57%	12.06%	11.44%	45.65%
販管費増加率	———	172.92%	21.80%	13.39%	14.63%	10.61%	46.67%
人件費(販管費のみ)増加率	———	170.88%	23.34%	12.92%	14.39%	9.67%	46.24%
営業利益増加率	———	212.70%	28.35%	19.72%	0.76%	30.15%	58.34%
経常利益増加率	———	208.23%	26.24%	20.22%	1.87%	28.09%	56.93%
最終利益増加率	———	164.93%	51.68%	18.79%	1.50%	30.87%	53.56%
営業活動によるCF増加率	———	281.11%	121.56%	7.80%	-2.87%	101.18%	101.76%
フリー・キャッシュ・フロー増加率	———	193.86%	50.02%	-105.40%	1424.88%	291.11%	370.89%
総資産増加率	———	39.76%	12.00%	12.21%	10.37%	12.83%	17.43%
資金性資産合計増加率	———	49.21%	17.11%	4.90%	16.72%	96.86%	36.96%
正味運転資本増加率	———	1112.70%	58.07%	12.07%	-88.14%	531.82%	325.30%
有形固定資産増加率	———	28.95%	15.64%	18.97%	9.61%	9.32%	16.50%
固定資産増加率	———	33.49%	10.76%	20.78%	14.53%	7.64%	17.44%
負債増加率	———	34.52%	6.14%	23.67%	13.43%	24.04%	28.02%
有利子負債合計増加率	———	39.55%	-9.12%	64.17%	19.47%	-12.13%	20.39%
短期有利子負債増加率	———	62.75%	-33.98%	30.40%	83.82%	-34.28%	21.74%
長期有利子負債増加率	———	26.33%	9.14%	79.17%	-1.33%	1.21%	22.90%
純資産増加率	———	39.76%	12.00%	12.21%	10.37%	12.83%	17.43%
自己資本増加率	———	40.32%	11.90%	11.67%	10.50%	13.03%	17.48%
株主資本増加率	———	40.62%	11.93%	11.61%	10.54%	13.07%	17.55%
利益剰余金増加率	———	19.14%	25.78%	23.62%	18.01%	21.32%	21.57%
サステナブル成長率	3.94%	7.21%	10.34%	10.67%	9.10%	11.25%	8.75%
従業員数合計増加率	———	41.68%	8.80%	15.74%	15.15%	9.36%	18.15%
従業員数(連結) (常勤職員) 増加率	———	49.07%	8.96%	15.22%	14.46%	10.59%	19.66%
従業員数(連結) (臨時従業員) 増加率	———	38.41%	8.73%	15.99%	15.47%	8.78%	17.48%

財務分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期	
収益性分析							
ROE	2.20%	8.89%	8.45%	10.33%	9.63%	5.92%	7.57%
売上高最終利益率	0.47%	1.86%	1.87%	2.32%	2.29%	2.05%	1.81%
自己資本回転率	4.64 回	4.79 回	4.53 回	4.45 回	4.21 回	2.89 回	4.25 回
ROE[包括利益(親会社株主)]	2.34%	8.74%	8.56%	10.26%	9.57%	5.86%	7.55%
ROA[営業利益]	3.22%	7.81%	6.91%	8.67%	7.48%	6.40%	6.75%
売上高営業利益率	1.25%	2.98%	2.69%	3.51%	3.22%	3.30%	2.83%
総資本(総資産)回転率	2.57 回	2.62 回	2.57 回	2.47 回	2.32 回	1.94 回	2.42 回
財務レバレッジ比率	1.80 倍	1.83 倍	1.77 倍	1.80 倍	1.82 倍	1.49 倍	1.75 倍
ROA[EBIT]	4.87%	9.46%	8.51%	10.13%	8.82%	7.50%	8.22%
ROA[EBITDA]	7.90%	12.20%	11.25%	12.65%	11.12%	9.68%	10.80%
ROA[EBIAT]	2.26%	5.47%	4.84%	6.07%	5.23%	4.48%	4.72%
ROA[経常利益]	4.85%	9.45%	8.51%	10.13%	8.82%	7.50%	8.21%
ROA[当期純利益]	1.22%	4.86%	4.79%	5.73%	5.30%	3.97%	4.31%
ROA[最終利益]	1.22%	4.86%	4.79%	5.73%	5.30%	3.97%	4.31%
ROIC	4.15%	11.64%	10.01%	13.55%	11.35%	10.95%	10.28%
売上総利益率	25.43%	25.74%	25.73%	26.77%	27.04%	27.75%	26.41%
売上原価率	74.57%	74.26%	74.27%	73.23%	72.96%	72.25%	73.59%
売上高販管費比率	24.17%	22.76%	23.04%	23.26%	23.82%	24.44%	23.58%
売上高総原価率	98.75%	97.02%	97.31%	96.49%	96.78%	96.70%	97.17%
売上高EBIT比率	1.89%	3.61%	3.32%	4.10%	3.80%	3.87%	3.43%
売上高EBITDA 比率	3.07%	4.65%	4.38%	5.12%	4.79%	4.99%	4.50%
売上高EBIAT比率	0.88%	2.09%	1.89%	2.46%	2.26%	2.31%	1.98%
売上高経常利益率	1.88%	3.61%	3.32%	4.10%	3.80%	3.87%	3.43%
売上高税引前利益率	1.22%	3.14%	3.01%	3.74%	3.44%	3.21%	2.96%
売上高総費用比率	100.47%	99.02%	99.01%	98.64%	98.59%	98.79%	99.09%
売上高減価償却費比率	0.99%	0.88%	0.92%	0.88%	0.85%	0.98%	0.92%
売上高研究開発費比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
販管費対マージン比率	95.08%	88.43%	89.53%	86.90%	88.08%	88.10%	89.35%
総原価対マージン比率	388.38%	376.98%	378.19%	360.48%	357.90%	348.50%	368.40%
償却費対マージン比率	3.89%	3.43%	3.59%	3.29%	3.14%	3.54%	3.48%
売上高営業キャッシュ・フロー比率	2.05%	4.77%	2.49%	4.38%	2.34%	3.21%	3.21%
売上高フリー・キャッシュ・フロー比率	1.41%	3.78%	0.87%	2.49%	0.09%	0.61%	1.54%
自己資本フリー・キャッシュ・フロー比率	6.54%	18.11%	3.92%	11.10%	0.38%	1.78%	6.97%
総資本営業キャッシュ・フロー比率	5.28%	12.51%	6.38%	10.82%	5.44%	6.23%	7.78%
設備投資対営業キャッシュ・フロー比率	31.85%	20.65%	44.40%	31.04%	64.68%	66.48%	43.18%
設備投資対純利益比率	137.64%	53.08%	59.19%	58.60%	66.30%	104.27%	79.85%
利益対キャッシュ・フロー比率	164.00%	160.18%	92.34%	124.75%	72.69%	97.26%	118.54%

財務分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期	
財政状態分析							
長期的支払能力分析							
自己資本比率	55.48%	54.74%	56.64%	55.51%	55.05%	67.04%	57.41%
総資本負債比率	44.52%	45.26%	43.36%	44.49%	44.95%	32.96%	42.59%
有利子負債比率	3.35%	1.27%	0.83%	0.68%	0.54%	0.35%	1.17%
負債資本比率	80.25%	82.67%	76.56%	80.14%	81.66%	49.15%	75.07%
利息カバー比率	300 倍	1,225 倍	2,086 倍	2,003 倍	3,048 倍	2,605 倍	1,878 倍
営業キャッシュ・フロー対総負債比率	11.87%	27.63%	14.72%	24.32%	12.09%	18.90%	18.26%
有利子負債平均金利	0.48%	0.61%	0.49%	0.74%	0.54%	0.82%	0.61%
長期有利子負債対最終利益比率	0.22 倍	0.08 倍	0.08 倍	0.06 倍	0.04 倍	0.03 倍	0.09 倍
長期有利子負債対フリー・キャッシュ・フロー比率	0.08 倍	0.04 倍	0.18 倍	0.05 倍	1.01 倍	0.09 倍	0.24 倍
有利子負債対 EBITDA 比率	0.42 倍	0.10 倍	0.07 倍	0.05 倍	0.05 倍	0.04 倍	0.12 倍
純有利子負債対 EBITDA 比率	-0.15 倍	-0.64 倍	-0.74 倍	-0.85 倍	-0.80 倍	-2.70 倍	-0.98 倍
長期運用安定性分析							
固定比率	76.04%	71.31%	67.47%	67.39%	68.96%	48.82%	66.66%
固定長期適合率	70.89%	66.13%	62.63%	61.96%	63.69%	46.11%	61.90%
短期的支払能力分析							
流動比率	142.79%	148.79%	158.51%	157.96%	153.57%	231.77%	165.56%
当座比率	37.22%	51.52%	55.53%	61.16%	54.09%	131.27%	65.13%
営業キャッシュ・フロー対流動負債比率	13.05%	30.52%	16.38%	27.31%	13.45%	21.45%	20.36%
手元流動性比率(月商ベース)	0.21 カ月	0.41 カ月	0.43 カ月	0.55 カ月	0.49 カ月	1.64 カ月	0.62 カ月
正味運転資本	23,495	28,467	33,516	36,328	37,381	79,664	39,809
活動性・能率性分析							
売上債権回転率	24.46 回	21.75 回	20.53 回	19.23 回	18.75 回	16.67 回	20.23 回
棚卸資産回転率	5.54 回	6.04 回	6.06 回	6.15 回	6.13 回	6.20 回	6.02 回
仕入債務回転率	6.67 回	6.85 回	6.68 回	6.67 回	5.73 回	6.82 回	6.57 回
売上債権回転日数	14.92 日	16.78 日	17.78 日	18.98 日	19.47 日	21.89 日	18.30 日
棚卸資産回転日数	65.91 日	60.44 日	60.24 日	59.31 日	59.51 日	58.86 日	60.71 日
仕入債務回転日数	54.75 日	53.27 日	54.62 日	54.70 日	63.71 日	53.50 日	55.76 日
キャッシュ・コンバージョン・サイクル	26.08 日	23.95 日	23.39 日	23.59 日	15.28 日	27.26 日	23.26 日
固定資産回転率	6.10 回	6.72 回	6.72 回	6.61 回	6.11 回	5.92 回	6.36 回
有形固定資産回転率	13.51 回	14.36 回	14.66 回	14.21 回	13.94 回	13.82 回	14.08 回
固定資産回転日数	59.81 日	54.36 日	54.34 日	55.25 日	59.75 日	61.61 日	57.52 日
有形固定資産回転日数	27.02 日	25.42 日	24.90 日	25.69 日	26.18 日	26.42 日	25.94 日

財務分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期	
従業員 1 人当たり指標							
従業員数(連結) 常勤職員 (人)	5,803	5,920	6,010	6,202	6,277	6,429	6,107
従業員数(連結) 臨時従業員 (人)	5,479	5,813	6,132	6,367	6,622	6,556	6,162
従業員数合計(連結) (人)	11,282	11,733	12,142	12,569	12,899	12,985	12,268
従業員1人当たり売上高(万円)	3,095	3,181	3,107	3,111	3,105	3,110	3,118
従業員1人当たり売上総利益(万円)	787	819	799	833	840	863	823
従業員1人当たり営業利益(万円)	39	95	84	109	100	103	88
従業員1人当たり最終利益(万円)	15	59	58	72	71	64	56
従業員1人当たり営業 CF(万円)	64	152	77	136	73	100	100
従業員1人当たりフリーCF(万円)	44	120	27	78	3	19	48
人件費(販管費のみ) (百万円)	42,879	43,336	44,898	46,237	48,191	49,387	45,821
従業員1人当たり販管費内人件費(万円)	380	369	370	368	374	380	373
従業員1人当たり資産(万円)	1,202	1,214	1,210	1,258	1,339	1,604	1,305
従業員1人当たり有形固定資産(万円)	229	222	212	219	223	225	222
成長性分析							
売上高増加率	———	6.91%	1.05%	3.65%	2.45%	0.83%	2.98%
販管費増加率	———	0.64%	2.29%	4.66%	4.90%	3.49%	3.20%
人件費(販管費のみ)増加率	———	1.07%	3.60%	2.98%	4.23%	2.48%	2.87%
営業利益増加率	———	154.50%	-8.63%	35.06%	-5.87%	3.26%	35.66%
経常利益増加率	———	104.70%	-7.09%	28.08%	-4.91%	2.58%	24.67%
最終利益増加率	———	317.79%	1.59%	28.85%	1.00%	-9.70%	67.91%
営業活動によるCF増加率	———	148.57%	-47.33%	82.46%	-45.15%	38.17%	35.34%
フリー・キャッシュ・フロー増加率	———	186.64%	-76.86%	198.38%	-96.24%	577.32%	157.85%
総資産増加率	———	3.62%	6.78%	5.49%	8.28%	46.88%	14.21%
資金性資産合計増加率	———	109.31%	4.19%	33.97%	-9.04%	236.44%	74.97%
正味運転資本増加率	———	21.16%	17.74%	8.39%	2.90%	113.11%	32.66%
有形固定資産増加率	———	0.58%	-1.03%	6.95%	4.41%	1.74%	2.53%
固定資産増加率	———	-2.84%	1.03%	5.37%	10.80%	3.98%	3.67%
負債増加率	———	6.75%	-1.12%	10.42%	10.34%	-11.59%	2.96%
有利子負債合計増加率	———	-60.16%	-32.32%	-12.33%	-13.41%	-20.97%	-27.84%
短期有利子負債増加率	———	-70.53%	-48.98%	-11.64%	0.90%	-9.48%	-27.95%
長期有利子負債増加率	———	56.18%	2.93%	-13.04%	-28.65%	-38.27%	-4.17%
純資産増加率	———	3.62%	6.78%	5.49%	8.28%	46.88%	14.21%
自己資本増加率	———	3.62%	6.78%	5.50%	8.28%	46.88%	14.21%
株主資本増加率	———	3.77%	6.66%	5.56%	8.34%	46.92%	14.25%
利益剰余金増加率	———	13.35%	11.25%	14.31%	12.48%	9.53%	12.19%
サステナブル成長率	0.18%	6.97%	6.24%	8.39%	7.71%	4.54%	5.67%
従業員数合計増加率	———	4.00%	3.49%	3.52%	2.63%	0.67%	2.86%
従業員数(連結)(常勤職員)増加率	———	2.02%	1.52%	3.19%	1.21%	2.42%	2.07%
従業員数(連結)(臨時従業員)増加率	———	6.10%	5.49%	3.83%	4.01%	-1.00%	3.68%

財務分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 5 月期	28 年 5 月期	29 年 5 月期	30 年 5 月期	31 年 5 月期	2 年 5 月期	
収益性分析							
ROE	17.98%	16.32%	19.57%	16.19%	15.19%	14.71%	16.66%
売上高最終利益率	2.86%	2.78%	3.62%	3.16%	3.14%	3.13%	3.12%
自己資本回転率	6.28 回	5.87 回	5.40 回	5.12 回	4.84 回	4.70 回	5.37 回
ROE[包括利益(親会社株主)]	17.99%	16.23%	19.62%	16.18%	15.19%	14.73%	16.66%
ROA[営業利益]	10.11%	9.20%	9.85%	9.08%	9.06%	9.08%	9.40%
売上高営業利益率	4.18%	4.17%	4.42%	4.08%	4.05%	4.25%	4.19%
総資本(総資産)回転率	2.42 回	2.21 回	2.23 回	2.23 回	2.23 回	2.14 回	2.24 回
財務レバレッジ比率	2.60 倍	2.66 倍	2.43 倍	2.30 倍	2.17 倍	2.20 倍	2.39 倍
ROA[EBIT]	11.30%	10.26%	10.94%	10.11%	10.00%	9.88%	10.41%
ROA[EBITDA]	15.64%	14.99%	15.68%	14.86%	14.74%	14.11%	15.00%
ROA[EBIAT]	7.08%	6.44%	6.90%	6.35%	6.34%	6.36%	6.58%
ROA[経常利益]	11.26%	10.21%	10.90%	10.08%	9.98%	9.85%	10.38%
ROA[当期純利益]	6.92%	6.14%	8.07%	7.04%	7.01%	6.69%	6.98%
ROA[最終利益]	6.92%	6.14%	8.07%	7.04%	7.01%	6.69%	6.98%
ROIC	20.08%	17.83%	18.17%	15.67%	14.76%	19.91%	17.73%
売上総利益率	19.11%	19.42%	19.90%	19.77%	19.93%	19.72%	19.64%
売上原価率	80.89%	80.58%	80.10%	80.23%	80.07%	80.28%	80.36%
売上高販管費比率	14.93%	15.25%	15.48%	15.69%	15.87%	15.47%	15.45%
売上高総原価率	95.82%	95.83%	95.58%	95.92%	95.95%	95.75%	95.81%
売上高EBIT比率	4.67%	4.65%	4.91%	4.54%	4.48%	4.62%	4.65%
売上高EBITDA 比率	6.47%	6.79%	7.04%	6.67%	6.60%	6.60%	6.70%
売上高EBIAT比率	2.93%	2.92%	3.10%	2.85%	2.84%	2.98%	2.93%
売上高経常利益率	4.66%	4.63%	4.89%	4.53%	4.47%	4.61%	4.63%
売上高税引前利益率	4.75%	4.58%	5.12%	4.51%	4.44%	4.44%	4.64%
売上高総費用比率	97.89%	97.96%	97.36%	97.44%	97.45%	97.34%	97.57%
売上高減価償却費比率	1.69%	1.96%	1.93%	1.95%	1.96%	1.83%	1.89%
売上高研究開発費比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
販管費対マージン比率	78.12%	78.53%	77.77%	79.38%	79.66%	78.45%	78.65%
総原価対マージン比率	501.30%	493.51%	480.28%	485.19%	481.48%	485.47%	487.87%
償却費対マージン比率	8.84%	10.09%	9.70%	9.87%	9.82%	9.29%	9.60%
売上高営業キャッシュ・フロー比率	4.76%	6.93%	7.35%	5.84%	5.63%	9.56%	6.68%
売上高フリー・キャッシュ・フロー比率	-2.40%	0.54%	1.70%	0.38%	0.71%	5.63%	1.09%
自己資本フリー・キャッシュ・フロー比率	-15.09%	3.20%	9.17%	1.95%	3.43%	26.43%	4.85%
総資本営業キャッシュ・フロー比率	11.52%	15.29%	16.37%	13.00%	12.57%	20.44%	14.86%
設備投資対営業キャッシュ・フロー比率	153.52%	100.34%	77.61%	90.38%	84.47%	39.64%	90.99%
設備投資対純利益比率	255.39%	250.04%	157.38%	167.02%	151.37%	121.05%	183.71%
利益対キャッシュ・フロー比率	113.90%	166.16%	166.11%	143.24%	138.76%	225.00%	158.86%

財務分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 5 月期	28 年 5 月期	29 年 5 月期	30 年 5 月期	31 年 5 月期	2 年 5 月期	
財政状態分析							
長期的支払能力分析							
自己資本比率	38.51%	37.60%	41.23%	43.45%	46.16%	45.48%	42.07%
総資本負債比率	61.49%	62.40%	58.77%	56.55%	53.84%	54.52%	57.93%
有利子負債比率	10.14%	13.16%	9.65%	6.86%	5.07%	3.78%	8.11%
負債資本比率	159.65%	165.95%	142.54%	130.15%	116.62%	119.86%	139.13%
利息カバー比率	346.96 倍	228.37 倍	251.93 倍	287.99 倍	355.44 倍	458.42 倍	321.52 倍
営業キャッシュ・フロー対総負債比率	18.73%	24.51%	27.85%	22.99%	23.34%	37.49%	25.82%
有利子負債平均金利	0.32%	0.34%	0.45%	0.51%	0.55%	0.57%	0.46%
長期有利子負債対最終利益比率	1.00 倍	1.62 倍	0.85 倍	0.69 倍	0.56 倍	0.42 倍	0.86 倍
長期有利子負債対フリー・キャッシュ・フロー比率	-1.20 倍	8.25 倍	1.82 倍	5.72 倍	2.47 倍	0.23 倍	2.88 倍
有利子負債対 EBITDA 比率	0.65 倍	0.88 倍	0.62 倍	0.46 倍	0.34 倍	0.27 倍	0.54 倍
純有利子負債対 EBITDA 比率	-0.06 倍	-0.02 倍	-0.17 倍	-0.12 倍	-0.13 倍	-0.89 倍	-0.23 倍
長期運用安定性分析							
固定比率	169.85%	172.87%	163.29%	158.45%	152.96%	141.50%	159.82%
固定長期適合率	139.35%	132.84%	136.20%	138.95%	137.60%	130.19%	135.85%
短期的支払能力分析							
流動比率	65.19%	68.54%	64.62%	61.75%	60.36%	70.48%	65.16%
当座比率	20.82%	26.40%	24.31%	17.21%	14.58%	32.25%	22.60%
営業キャッシュ・フロー対流動負債比率	21.71%	29.95%	32.36%	25.77%	25.82%	40.42%	29.34%
手元流動性比率(月商ベース)	0.55 カ月	0.73 カ月	0.66 カ月	0.47 カ月	0.37 カ月	0.91 カ月	0.62 カ月
正味運転資本	-31,202	-32,552	-40,383	-48,363	-52,785	-47,800	-42,181
活動性・能率性分析							
売上債権回転率	16,339 回	15,974 回	22,851 回	6,132 回	1,536 回	6,337 回	11,528 回
棚卸資産回転率	9.48 回	9.43 回	10.06 回	9.18 回	9.18 回	10.26 回	9.60 回
仕入債務回転率	4.67 回	4.37 回	4.39 回	4.26 回	4.42 回	4.02 回	4.36 回
売上債権回転日数	0.02 日	0.02 日	0.02 日	0.06 日	0.24 日	0.06 日	0.07 日
棚卸資産回転日数	38.51 日	38.71 日	36.29 日	39.75 日	39.75 日	35.58 日	38.10 日
仕入債務回転日数	78.19 日	83.52 日	83.15 日	85.66 日	82.64 日	90.70 日	83.98 日
キャッシュ・コンバージョン・サイクル	-39.65 日	-44.78 日	-46.84 日	-45.85 日	-42.66 日	-55.06 日	-45.81 日
固定資産回転率	3.70 回	3.40 回	3.31 回	3.23 回	3.16 回	3.32 回	3.35 回
有形固定資産回転率	4.36 回	3.91 回	3.74 回	3.62 回	3.54 回	3.69 回	3.81 回
固定資産回転日数	98.74 日	107.47 日	110.31 日	112.86 日	115.37 日	109.93 日	109.11 日
有形固定資産回転日数	83.79 日	93.41 日	97.62 日	100.72 日	103.21 日	98.86 日	96.27 日

財務分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 5 月期	28 年 5 月期	29 年 5 月期	30 年 5 月期	31 年 5 月期	2 年 5 月期	
従業員 1 人当たり指標							
従業員数(連結) 常勤職員 (人)	2,706	3,016	3,533	3,849	4,242	4,386	3,622
従業員数(連結) 臨時従業員 (人)	8,820	9,586	10,910	12,199	13,441	14,678	11,606
従業員数合計(連結) (人)	11,526	12,602	14,443	16,048	17,683	19,064	15,228
従業員1人当たり売上高(万円)	3,544	3,549	3,481	3,477	3,456	3,590	3,516
従業員1人当たり売上総利益(万円)	677	689	693	687	689	708	691
従業員1人当たり営業利益(万円)	148	148	154	142	140	153	147
従業員1人当たり最終利益(万円)	101	99	126	110	108	112	110
従業員1人当たり営業 CF(万円)	169	246	256	203	194	343	235
従業員1人当たりフリーCF(万円)	-85	19	59	13	25	202	39
人件費(販管費のみ) (百万円)	27,986	30,751	36,134	41,488	46,238	51,323	38,987
従業員1人当たり販管費内人件費(万円)	243	244	250	259	261	269	254
従業員1人当たり資産(万円)	1,466	1,608	1,563	1,562	1,547	1,680	1,571
従業員1人当たり有形固定資産(万円)	814	908	931	959	977	972	927
成長性分析							
売上高増加率	———	9.50%	12.40%	10.99%	9.52%	11.99%	10.88%
販管費増加率	———	11.82%	14.08%	12.55%	10.78%	9.16%	11.68%
人件費(販管費のみ)増加率	———	9.88%	17.51%	14.82%	11.45%	11.00%	12.93%
営業利益増加率	———	9.18%	19.25%	2.30%	8.91%	17.43%	11.41%
経常利益増加率	———	8.74%	18.85%	2.70%	8.07%	15.65%	10.80%
最終利益増加率	———	6.34%	46.48%	-3.20%	8.80%	11.73%	14.03%
営業活動によるCF増加率	———	59.28%	19.21%	-11.78%	5.50%	90.41%	32.52%
フリー・キャッシュ・フロー増加率	———	124.81%	250.33%	-75.06%	103.81%	787.83%	238.34%
総資産増加率	———	17.10%	22.15%	17.02%	15.98%	15.35%	17.52%
資金性資産合計増加率	———	46.20%	1.62%	-21.78%	-12.29%	173.98%	37.55%
正味運転資本増加率	———	-4.33%	-24.06%	-19.76%	-9.14%	9.44%	-9.57%
有形固定資産増加率	———	22.07%	17.46%	14.52%	12.24%	7.27%	14.71%
固定資産増加率	———	19.18%	15.38%	13.55%	11.96%	6.71%	13.36%
負債増加率	———	21.71%	4.92%	6.85%	3.92%	18.56%	11.19%
有利子負債合計増加率	———	55.69%	-18.35%	-21.00%	-19.34%	-12.71%	-3.14%
短期有利子負債増加率	———	21.76%	-4.55%	-19.79%	-36.83%	-2.99%	-8.48%
長期有利子負債増加率	———	71.29%	-22.86%	-21.49%	-12.11%	-15.60%	-0.16%
純資産増加率	———	17.10%	22.15%	17.02%	15.98%	15.35%	17.52%
自己資本増加率	———	17.10%	22.15%	17.02%	15.98%	15.35%	17.52%
株主資本増加率	———	17.20%	22.06%	17.02%	15.97%	15.32%	17.51%
利益剰余金増加率	———	19.80%	24.84%	18.74%	17.33%	16.43%	19.43%
サステナブル成長率	16.23%	14.70%	18.09%	14.56%	13.78%	13.29%	15.11%
従業員数合計増加率	———	9.34%	14.61%	11.11%	10.19%	7.81%	10.61%
従業員数(連結)(常勤職員)増加率	———	11.46%	17.14%	8.94%	10.21%	3.39%	10.23%
従業員数(連結)(臨時従業員)増加率	———	8.68%	13.81%	11.81%	10.18%	9.20%	10.74%

設問④ 企業価値・株価分析表

ウエルシアホールディングス株式会社

企業価値・株価分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 2 月期	28 年 2 月期	29 年 2 月期	30 年 2 月期	31 年 2 月期	2 年 2 月期	
株式投資指標							
株価（円）	1,103 (2015/2/27)	1,395 (2016/2/29)	1,568 (2017/2/28)	2,370 (2018/2/28)	1,975 (2019/2/28)	3,250 (2020/2/28)	1,943
株価上昇率 ①	——	26.53%	12.37%	51.20%	-16.67%	64.56%	27.60%
発行済株式総数（株）	44,047,906 (2015/2/28)	52,408,679 (2016/2/29)	52,408,679 (2017/2/28)	104,817,358 (2018/2/28)	104,816,838 (2019/2/28)	104,816,838 (2020/2/29)	77,219,383
株式時価総額（百万円）	194,251	292,440	328,602	496,834	414,027	681,309	401,244
企業価値（市場評価）（百万円）	212,205	317,495	351,372	534,215	458,685	720,549	432,420
剰余金の配当（百万円）	687	2,057	2,461	3,352	4,400	4,610	2,928
EPS（円）	81.71	183.28	277.65	164.97	167.08	218.29	182.16
BPS（自己資本）（円）	1,676	1,977	2,212	1,235	1,365	1,543	1,668
DPS（円）	15.60	39.25	46.96	31.98	41.98	43.98	36.62
PER	13.49 倍	7.61 倍	5.65 倍	14.37 倍	11.82 倍	14.89 倍	11.30 倍
PBR（自己資本）	0.66 倍	0.71 倍	0.71 倍	1.92 倍	1.45 倍	2.11 倍	1.26 倍
PDR	70.69 倍	35.54 倍	33.38 倍	74.11 倍	47.05 倍	73.89 倍	55.78 倍
株式益回り	7.41%	13.14%	17.71%	6.96%	8.46%	6.72%	10.07%
配当利回り ②	1.41%	2.81%	3.00%	1.35%	2.13%	1.35%	2.01%
配当性向	19.10%	21.59%	17.03%	19.53%	25.25%	20.22%	20.45%
内部留保率	80.90%	78.41%	82.97%	80.47%	74.75%	79.78%	79.55%
株式投資収益率 =①+②	——	29.34%	15.36%	52.55%	-14.54%	65.91%	29.72%
EBITDA 倍率法							
EBITDA（百万円）	10,757	30,885	37,925	44,439	46,307	56,404	37,786
EV/EBITDA 倍率（自社）	18.85 倍	9.83 倍	8.83 倍	11.63 倍	9.47 倍	12.07 倍	11.78 倍
2社平均の EV/EBITDA 倍率	39.10 倍	29.44 倍	28.56 倍	32.53 倍	23.03 倍	31.25 倍	30.65 倍
事業価値の簡易概算額（百万円）	202,821	303,493	334,974	517,013	438,607	681,024	412,989
株式1株の価値の簡易概算額（円）	4,410	5,580	6,270	4,740	3,950	6,500	5,242

※2014 年度の一部のデータは、ウエルシア HD の決算日変更による影響を受けている。

※EBITDA = EBIT + 固定資産償却額（減価償却費、無形固定資産償却額）
= 経常利益 + 利息費用合計 + 固定資産償却額 とする。

※株価は調整後終値。また、決算日が休日の場合、決算日の前後のうち、近い方の日付の株価としている。

※時価総額 = 有価証券報告書記載の発行済株式総数 × 株価（調整前の終値）としている。

※ウエルシア HD は、平成 29 年 3 月 1 日付で 1 株を 2 株に株式分割（52,408,679 株⇒104,817,358 株）しているが、株価が先に（2 月 24 日に）半分になっているので、平成 29 年 2 月期の株式時価総額は、
株式時価総額 = 有価証券報告書記載の発行済株式総数 × 株価（調整前の終値）× 2 として、調整している。

企業価値・株価分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 2 月期	28 年 2 月期	29 年 2 月期	30 年 2 月期	31 年 2 月期	2 年 2 月期	
資本コスト							
法定実効税率	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
負債コスト	0.38%	0.63%	0.77%	0.47%	0.49%	0.70%	0.57%
無リスク利子率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
市場ポートフォリオの期待収益率	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
β (ベータ)	0.52	0.52	0.52	0.52	0.52	0.52	0.52
株主資本コスト	1.61%	1.61%	1.61%	1.61%	1.61%	1.61%	1.61%
加重平均資本コスト	1.50%	1.53%	1.55%	1.53%	1.50%	1.56%	1.53%
資本利益率-コスト・スプレッド							
株主資本スプレッド	3.26%	7.59%	10.86%	11.65%	10.57%	12.49%	9.40%
総資本スプレッド	2.11%	6.73%	8.19%	8.34%	7.37%	8.13%	6.81%
全事業投下資本スプレッド	3.57%	9.90%	12.19%	11.87%	10.57%	14.76%	10.48%

※2014 年度の一部のデータは、ウエルシア HD の決算日変更による影響を受けている。

※ β 値は、2021 年 1 月 21 日時点

企業価値・株価分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期	
株式投資指標							
株価（円）	3,375 (2015/3/31)	4,890 (2016/3/31)	4,825 (2017/3/31)	7,270 (2018/3/30)	4,510 (2019/4/1)	5,610 (2020/3/31)	5,080
株価上昇率 ①	——	44.89%	-1.33%	50.67%	-37.96%	24.39%	16.13%
発行済株式総数（株）	25,472,485 (2015/3/31)	25,472,485 (2016/3/31)	25,472,485 (2017/3/31)	25,472,485 (2018/3/31)	25,472,485 (2019/3/31)	31,412,085 (2020/3/31)	26,462,418
株式時価総額（百万円）	85,970	124,560	122,905	185,185	114,881	176,222	134,954
企業価値(市場評価)(百万円)	90,513	126,370	124,130	186,259	115,811	176,957	136,673
剰余金の配当（百万円）	1,526	1,490	1,840	1,702	1,831	1,927	1,719
EPS（円）	65.96	282.31	286.79	377.46	381.25	276.03	278.30
BPS(自己資本)（円）	2,954	3,061	3,268	3,448	3,734	4,447	3,485
DPS（円）	59.91	58.50	72.24	66.83	71.90	61.36	65.12
PER	51.17 倍	17.32 倍	16.82 倍	19.26 倍	11.83 倍	20.32 倍	22.79 倍
PBR(自己資本)	1.14 倍	1.60 倍	1.48 倍	2.11 倍	1.21 倍	1.26 倍	1.47 倍
PDR	56.33 倍	83.59 倍	66.79 倍	108.78 倍	62.73 倍	91.43 倍	78.27 倍
株式益回り	1.95%	5.77%	5.94%	5.19%	8.45%	4.92%	5.37%
配当利回り ②	1.78%	1.20%	1.50%	0.92%	1.59%	1.09%	1.35%
配当性向	92.04%	21.51%	26.15%	18.77%	19.99%	23.30%	33.63%
内部留保率	7.96%	78.49%	73.85%	81.23%	80.01%	76.70%	66.37%
株式投資収益率 =①+②	——	46.09%	0.17%	51.59%	-36.37%	25.48%	17.39%
EBITDA 倍率法							
EBITDA（百万円）	10,719	17,375	16,535	20,003	19,203	20,157	17,332
EV/EBITDA 倍率（自社）	7.87 倍	6.53 倍	6.69 倍	8.41 倍	5.18 倍	6.04 倍	6.79 倍
2社平均の EV/EBITDA 倍率	39.10 倍	29.44 倍	28.56 倍	32.53 倍	23.03 倍	31.25 倍	30.65 倍
事業価値の簡易概算額（百万円）	84,349	113,468	110,687	168,250	99,430	121,845	116,338
株式1株の価値の簡易概算額(円)	3,375	4,890	4,825	7,270	4,510	5,610	5,080

※EBITDA = EBIT + 固定資産償却額（減価償却費、無形固定資産償却額）
= 経常利益 + 利息費用合計 + 固定資産償却額 とする。

※株価は調整後終値。また、決算日が休日の場合、決算日の前後のうち近い方の日付の株価としている。

※時価総額 = 有価証券報告書記載の発行済株式総数 × 株価（調整前の終値）としている。

企業価値・株価分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 3 月期	28 年 3 月期	29 年 3 月期	30 年 3 月期	31 年 3 月期	2 年 3 月期	
資本コスト							
法定実効税率	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
負債コスト	0.34%	0.43%	0.34%	0.52%	0.38%	0.57%	0.43%
無リスク利子率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
市場ポートフォリオの期待収益率	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
β (ベータ)	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72
株主資本コスト	2.19%	2.19%	2.19%	2.19%	2.19%	2.19%	2.19%
加重平均資本コスト	2.10%	2.16%	2.17%	2.18%	2.17%	2.18%	2.16%
資本利益率-コスト・スプレッド							
株主資本スプレッド	0.02%	6.70%	6.27%	8.14%	7.44%	3.73%	5.38%
総資本スプレッド	1.13%	5.65%	4.74%	6.50%	5.30%	4.22%	4.59%
全事業投下資本スプレッド	2.06%	9.48%	7.84%	11.37%	9.18%	8.77%	8.12%

※ β 値は、2021 年 1 月 21 日時点

株式会社コスモス薬品

企業価値・株価分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 5 月期	28 年 5 月期	29 年 5 月期	30 年 5 月期	31 年 5 月期	2 年 5 月期	
株式投資指標							
株価（円）	8,215 (2015/6/1)	9,950 (2016/5/31)	11,685 (2017/5/31)	11,730 (2018/5/31)	8,580 (2019/5/31)	15,840 (2020/6/1)	11,000
株価上昇率 ①	——	21.12%	17.44%	0.39%	-26.85%	84.62%	19.34%
発行済株式総数（株）	20,000,400 (2015/5/31)	20,000,400 (2016/5/31)	20,000,400 (2017/5/31)	20,000,400 (2018/5/31)	20,000,400 (2019/5/31)	20,000,400 (2020/5/31)	20,000,400
株式時価総額（百万円）	328,607	398,008	467,409	469,209	343,207	633,613	440,009
企業価値(市場評価)(百万円)	345,736	424,676	489,183	486,410	357,082	645,724	458,135
剰余金の配当（百万円）	1,138	1,237	1,385	1,781	1,781	2,078	1,567
EPS（円）	590.62	628.04	919.97	890.58	968.96	1,082.60	846.79
BPS(自己資本)（円）	3,253	3,809	4,653	5,444	6,314	7,284	5,126
DPS（円）	56.90	61.85	69.25	89.05	89.05	103.90	78.33
PER	13.91 倍	15.84 倍	12.70 倍	13.17 倍	8.85 倍	14.63 倍	13.19 倍
PBR(自己資本)	2.53 倍	2.61 倍	2.51 倍	2.15 倍	1.36 倍	2.17 倍	2.22 倍
PDR	144.38 倍	160.87 倍	168.74 倍	131.72 倍	96.35 倍	152.46 倍	142.42 倍
株式益回り	7.19%	6.31%	7.87%	7.59%	11.29%	6.83%	7.85%
配当利回り ②	0.69%	0.62%	0.59%	0.76%	1.04%	0.66%	0.73%
配当性向	9.73%	9.95%	7.60%	10.10%	9.28%	9.69%	9.39%
内部留保率	90.27%	90.05%	92.40%	89.90%	90.72%	90.31%	90.61%
株式投資収益率 =①+②	——	21.74%	18.03%	1.14%	-25.82%	85.27%	20.07%
EBITDA 倍率法							
EBITDA（百万円）	26,425	30,370	35,399	37,228	40,327	45,193	35,824
EV/EBITDA 倍率（自社）	12.38 倍	13.08 倍	13.04 倍	12.48 倍	8.38 倍	13.13 倍	12.08 倍
2社平均の EV/EBITDA 倍率	39.10 倍	29.44 倍	28.56 倍	32.53 倍	23.03 倍	31.25 倍	30.65 倍
事業価値の簡易概算額（百万円）	327,070	397,386	461,451	464,717	338,056	593,597	430,379
株式1株の価値の簡易概算額(円)	16,430	19,900	23,370	23,460	17,160	31,680	22,000

※EBITDA = EBIT + 固定資産償却額（減価償却費、無形固定資産償却額）
= 経常利益 + 利息費用合計 + 固定資産償却額 とする。

※株価は調整後終値。また、決算日が休日の場合、決算日の前後どちらか近い方の日付の株価としている。

※時価総額 = 有価証券報告書記載の発行済株式総数 × 株価（調整前の終値）としている。

※コスモス薬品は、2020 年 6 月 1 日付で 1 株を 2 株に株式分割（20,000,400 株⇒40,000,800 株）しているが、株価が先に(5 月 28 日に)半分になっているので、令和 2 年 5 月期の株式時価総額は、
株式時価総額 = 有価証券報告書記載の発行済株式総数 × 株価（調整前の終値）× 2 としている。

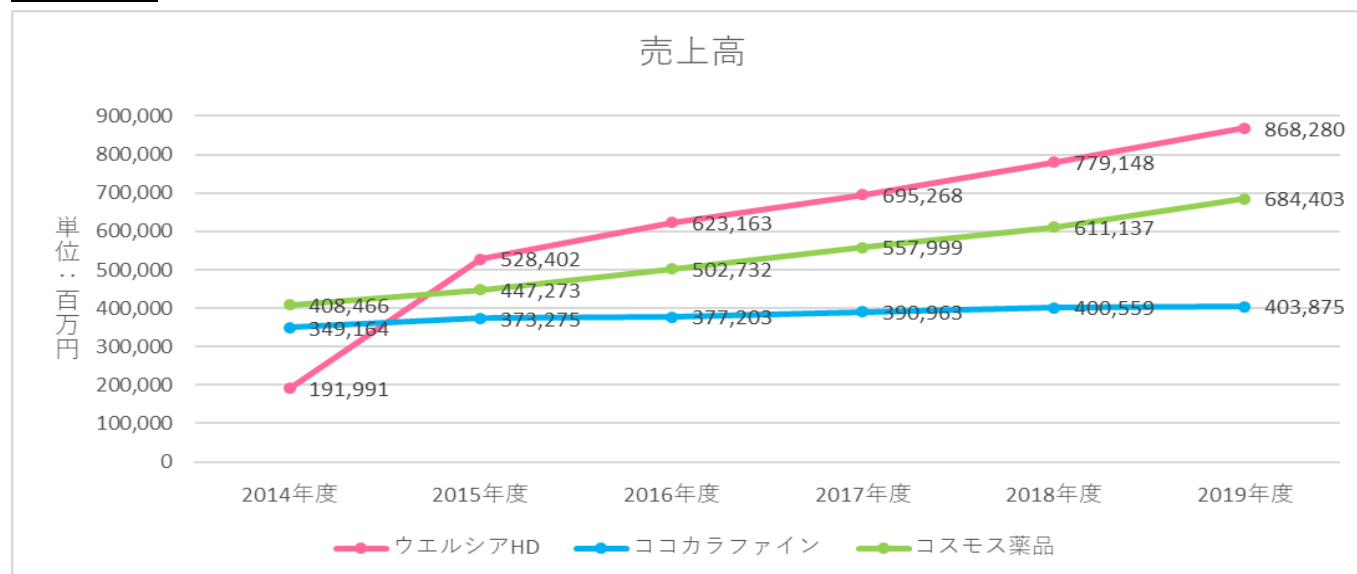
企業価値・株価分析表	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	平均
	27 年 5 月期	28 年 5 月期	29 年 5 月期	30 年 5 月期	31 年 5 月期	2 年 5 月期	
<u>資本コスト</u>							
法定実効税率	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
負債コスト	0.22%	0.24%	0.32%	0.36%	0.39%	0.40%	0.32%
無リスク利子率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
市場ポートフォリオの期待収益率	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
β (ベータ)	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32	0.32	0.72
株主資本コスト	1.03%	1.03%	1.03%	1.03%	1.03%	1.03%	1.03%
加重平均資本コスト	0.99%	0.98%	1.00%	1.00%	1.00%	1.02%	1.00%
<u>資本利益率-コスト・スプレッド</u>							
株主資本スプレッド	16.95%	15.30%	18.55%	15.17%	14.16%	13.69%	15.63%
総資本スプレッド	9.12%	8.23%	8.86%	8.07%	8.05%	8.07%	8.40%
全事業投下資本スプレッド	19.09%	16.85%	17.17%	14.67%	13.76%	18.90%	16.74%

※ β 値は、2021 年 1 月 21 日時点

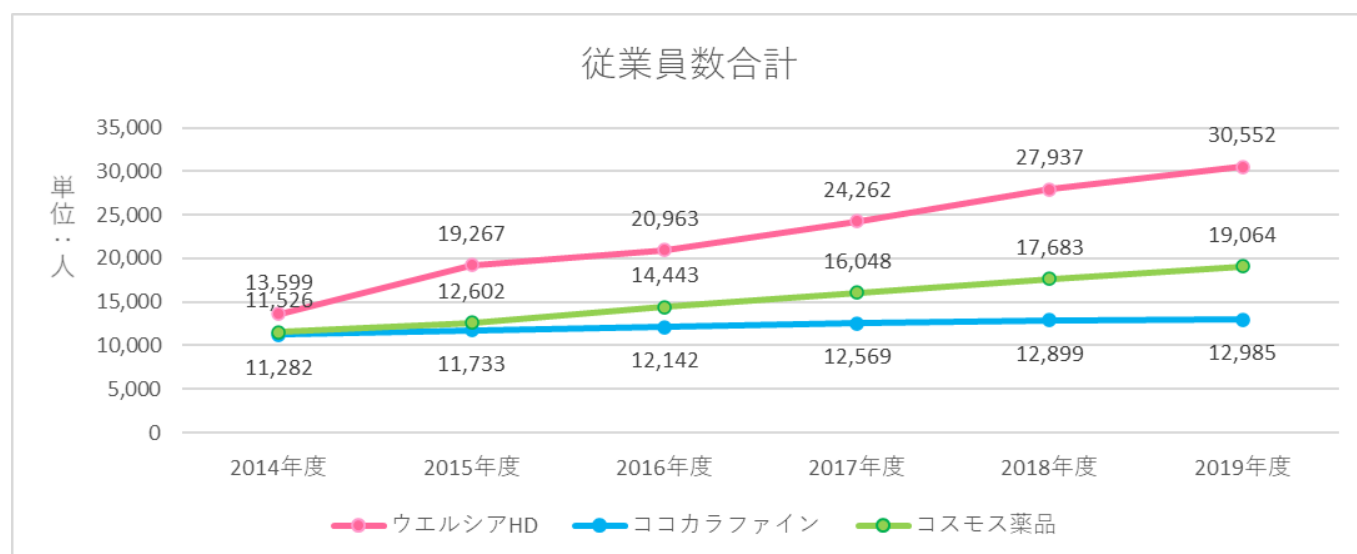
設問⑤ 財務諸表分析と経営比較

(1)収益性分析

売上高比較



※ウエルシア HD は、2015 年に決算日を 8 月 31 日から 2 月末日に変更し、2015 年 2 月期決算(2014 年度)の会計期間は 2014 年 9 月 1 日から 2015 年 2 月 28 日までの 6 か月間となっているため、半年分の売上高である。



ウエルシア HD とコスモス薬品は、上の売上高のグラフより、売上高が好調に伸びていることがわかる。

「利用客の増加」⇒「売上高の増加」⇒「店舗数の増加」⇒「店舗数増加による利用客の増加」

という一連のサイクルにより、売上高が増加すると推測できる。上の従業員数の推移のグラフを見ると、ウエルシア HD とコスモス薬品は、年々、従業員数が増加している。従業員数の増加は店舗数の増加を表しているとも考えられるので、グラフからも、「従業員の増加＝店舗数の増加」⇒「店舗数増加による利用客の増加」⇒「売上高の増加」となっていることがわかる。

一方、ココカラファインは従業員数がほとんど増えていないので、店舗数がほとんど増加していないと推測できる。したがって、利用客も伸び悩み、そのことが売上高の停滞につながっているのだろう。

では、このサイクルの始まりである「利用客の増加」に、各社のどのような特徴が影響を与えているのかということと、その他に考えられる売上高への影響を与える各社の特徴について、個別に考えていく。

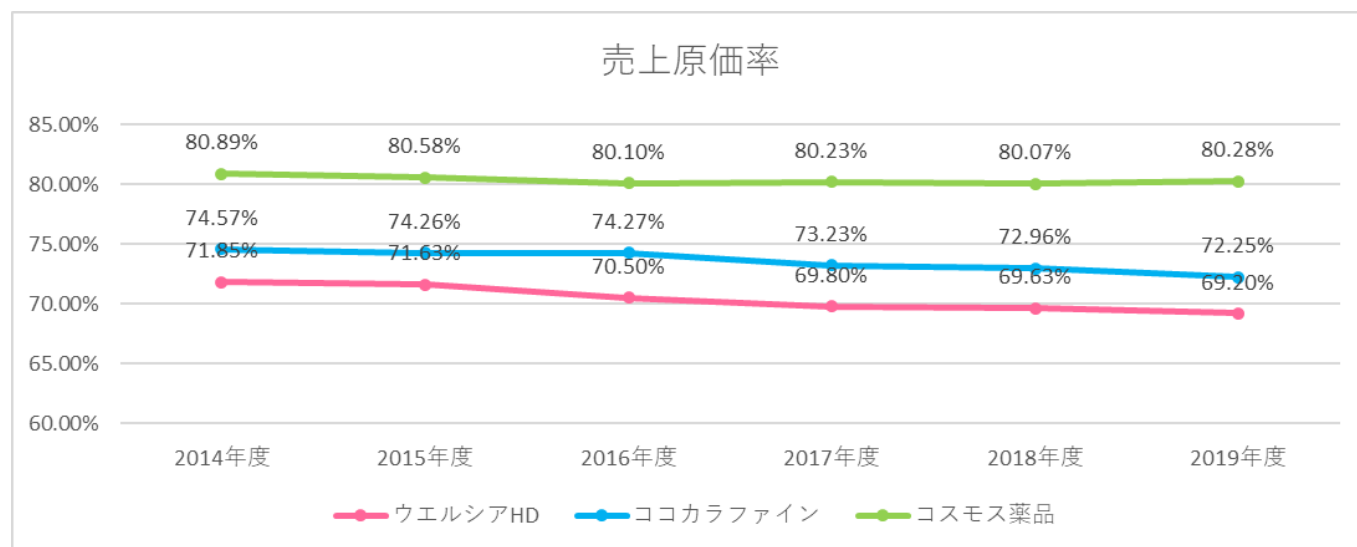
まず、ウエルシア HD は、約 7 割の店舗で調剤薬局を併設しており、全国の医療機関発行の処方箋の受付をしている。一部の店舗では 24 時間営業をしており、深夜や早朝でも利用できる。また、家から店舗までの距離が遠い限界集落での宅配事業も試験的に行っている。子会社には、ウエルシア薬局を始めとした、様々な

薬局があり、介護サービスも行っている。他にも、通販サイトもあり、インターネットで商品を購入することもできる。出店政策としては、東北、近畿を重点エリアとすることでドミナント化を行うとともに、M&Aを行うことで、新たなエリアを開拓している。このような特徴が「利用客の増加＝売上高の増加」につながっていると考えられる。

次に、ココカラファインは、1店舗あたりの調剤報酬額が業界1位であり、調剤事業に力を入れていることがわかる。また、ウエルシアHDと同様に、介護サービスやネット通販も行っている。各店舗で最高のおもてなしを実現させるために、「都市型」「商店街型」「住宅型」「郊外型」といった立地に応じた店舗運営を行っており、ユニバーサルデザイン店舗の開発や、全店舗にウォーターサーバーを設置し、購入した薬を買ってすぐに飲めるような工夫もしている。（現在、コロナウイルスの影響により使用中止）また、「VIVCO」などのプライベートブランドの開発にも注力し、利用客の悩みやニーズに直結した商品開発を強化することで、他社との差別化を図っている。しかし、ココカラファインは、他社と比べて、食品の売上高が売上高全体に占める割合が小さい傾向にあり、食品の品揃えが他社より少ないといえる。食品が少ないと、スーパーやコンビニの代わりに食材を買いに来る利用客の獲得が厳しくなってしまう。このことが、ココカラファインの売上高停滞に影響を与えていると考えられる。

一方、コスモス薬品は、食品に力を入れており、売上高の過半数が食品による売上である。したがって、スーパーやコンビニの代わりに利用する客が多く、売上高の増加に影響を与えていると考えられる。また、「毎日安い」を特徴としており、特売やポイントカードを廃止し、常に安値にすることで、他社との差別化を図っている。出店政策としては、日本で初めて小商圏をターゲットとしたメガドラッグストアを多店舗展開し、競合他社が入り込む余地のない場所に店舗をつくっているため、他社との競合を避けることが出来る。コスモス薬品もウエルシアHD、ココカラファインと同様に、ネット通販も行っている。また、プライベートブランドにも注力しており、「高品質&低価格」の「ON365」や「基本機能&低価格」の「StandarDay」などのプライベート商品が人気である。これらがコスモス薬品の「利用客の増加＝売上高の増加」につながっていると考えられる。

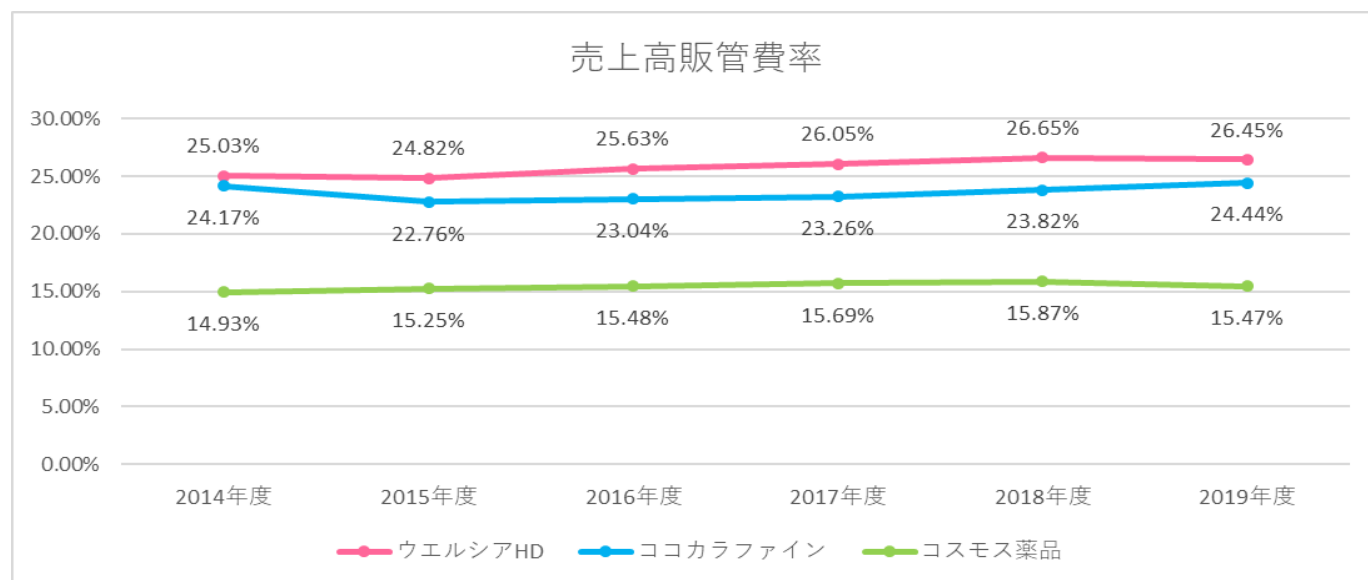
売上原価率比較



各社の売上原価率を比較すると、少しずつではあるが、ウエルシアHDとココカラファインは売上原価率が下がってきている。ドラッグストアなどの小売店は原価率を下げるのは難しいが、プライベートブランドの導入や販売価格の調整により、売上原価率を下げる工夫をしていることが推測できる。

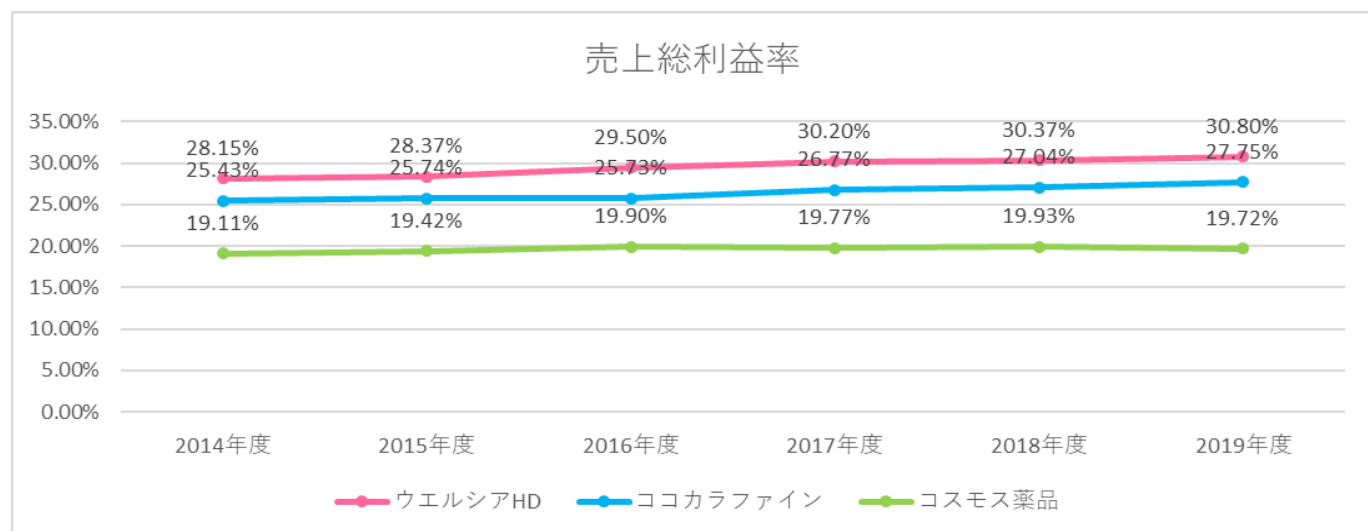
一方で、コスモス薬品は売上原価率が他の2社と比べて高くなっている。これは、コスモス薬品が低価格で販売するということに注力していることが影響していると考えられる。また、売上原価率が高いということは、基本的に店側にとっては痛手だが、安く売ることによって集客効果の発生が見込まれるので、集客に力を入れていると推測できる。

売上高販管費率比較



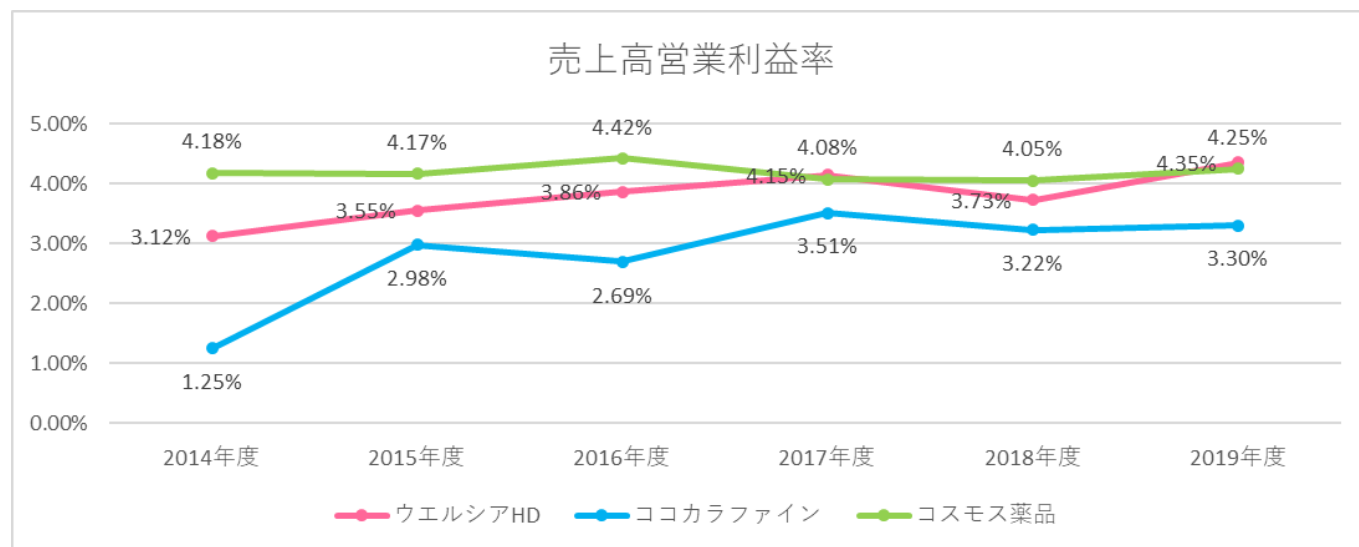
3社ともほぼ横ばいで推移している。売上高販管費率が最も高いのはウエルシアHDで最も低いのがコスモス薬品となっている。ウエルシアHDとココカラファインが高い理由としては、大都市近郊を中心に店舗があるということが考えられる。都心部では、店舗の家賃が高く、また、アルバイトの最低賃金も他の地域よりも高くなる傾向だからである。したがって、家賃や人件費が販管費を増加させ、売上高販管費率が高くなっていると推測できる。一方、コスモス薬品は小商圏をターゲットとしているため、都市部にはあまり店舗がない。したがって、店舗の家賃が安く、最低賃金も安いので、販管費に占める家賃や人件費の割合が小さくなり、売上高販管費率が低くなっていると推測できる。

売上高総利益率比較



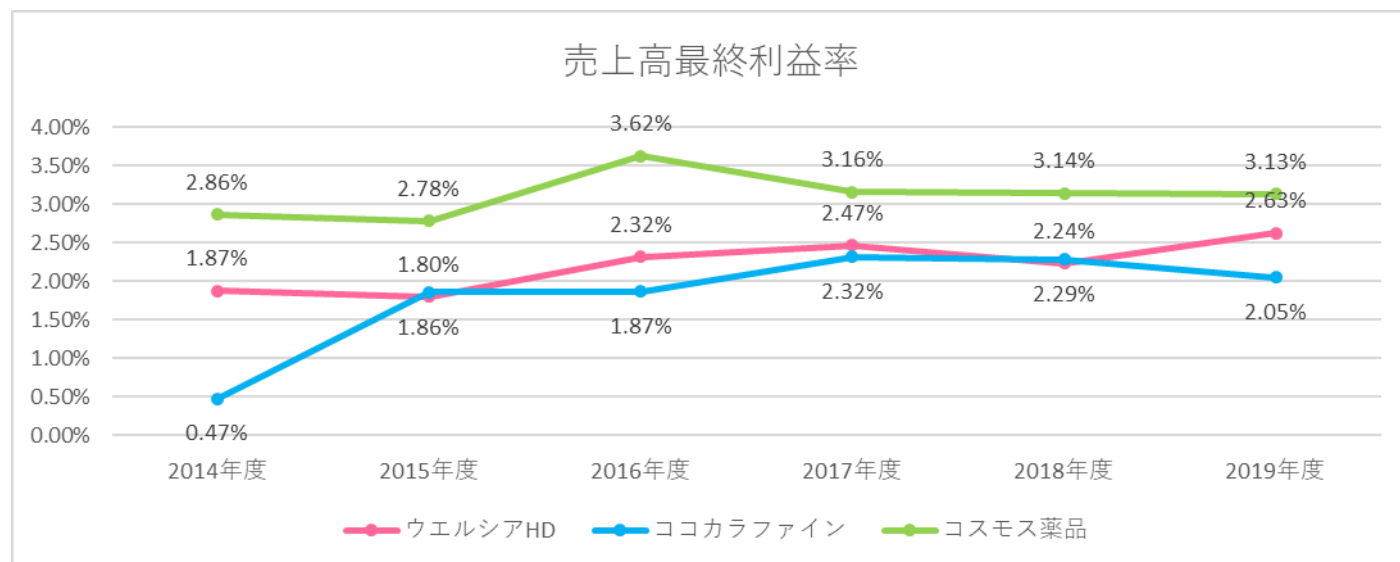
売上総利益率が1番高いのはウエルシアHD、2番目はココカラファイン、3番目はコスモス薬品となっている。この結果は、売上総利益は、「売上総利益＝売上高－売上原価」で求められるので、売上原価率の結果と逆になっている。したがって、売上原価率が最も高かったコスモス薬品の売上総利益率は最も低く、売上原価率が最も低かったウエルシアHDの売上総利益率が高くなるという結果になった。また、ウエルシアHDは売上総利益率が高いので、少ない販売数でも高い利益を得ることが出来る。一方、コスモス薬品は、売上総利益率が低いので、高い利益を得るためには、たくさんの販売数（利用客）が必要であることがわかる。

売上高営業利益率比較



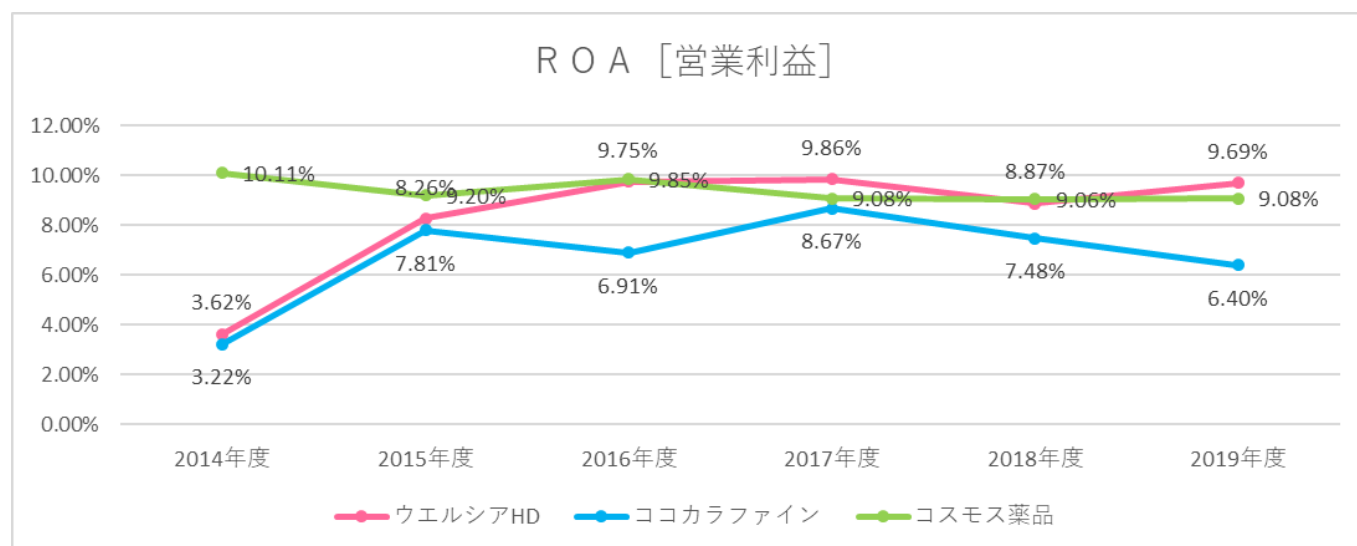
売上高営業利益率は、2014年度は1番高いのはコスモス薬品、2番目はウェルシアHD、3番目はココカラファインとなっており、それぞれの差が大きく開いていたが、最近では差が小さくなってきている。特に、2017年、2019年度を見てみると、ウェルシアHDがコスモス薬品を抜いている。ココカラファインが2014年度の売上高営業利益率が低かった理由としては、売上総利益率が低く、売上高販管費率が高かったことによる影響を受けたと考えられる。また、ココカラファインも過去と比べて最近では、売上高営業利益率が高い傾向にある。したがって、グラフより、コスモス薬品は本業の収益力を維持し、ウェルシアHDとココカラファインは、過去と比べて最近では、本業の収益力が高くなっていることがわかる。また、コスモス薬品は、売上総利益率は3社の中で最も低かったが、売上高営業利益率が高い水準を維持している。ここで、営業利益は「営業利益＝売上総利益－販管費」で求められるので、売上総利益率が低くても、売上高営業利益率が高いということは、売上高販管費率を低く抑えていることによるものだとわかる。

売上高最終利益率比較



売上高最終利益率は、2019年度は、コスモス薬品が最も高く、2番目はウェルシアHD、最も低いのがココカラファインとなっている。2014年度のココカラファインは、0.47%でとても低いですが、これは、売上高営業利益率が低かったことや特別損失などの費用の影響を受けたためであると推測できる。また、ココカラファインは、ウェルシアHDやコスモス薬品のように、売上高最終利益率を出せるような対策が必要とされる。

ROA[営業利益]比較



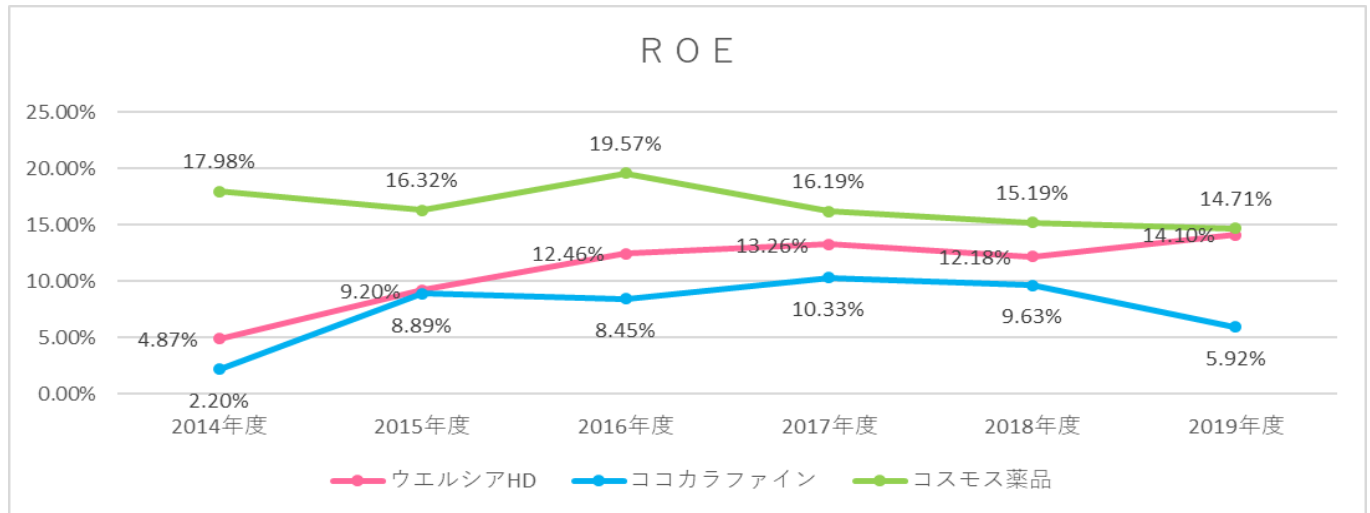
※ウエルシア HD は、2015 年に決算日を 8 月 31 日から 2 月末日に変更し、2015 年 2 月期決算(2014 年度)の会計期間は 2014 年 9 月 1 日から 2015 年 2 月 28 日までの 6 か月間となっているため、2014 年度は営業利益が低く出ている。したがって、2014 年度のウエルシア HD は比較対象から外す。(グラフには表示)

2015 年度から 2019 年度にかけて、ウエルシア HD とコスモス薬品の ROA がほとんど同じであり、安定的に推移していることがわかる。一方、ココカラファインは安定せず、2017 年度から 2019 年度にかけて、ROA が下降傾向となっている。また、特に、2014 年にココカラファインが低いのは、営業利益の低さが影響を与えたと考えられる。ココカラファインは、高く、安定した ROA を出せるような対策として、営業利益を高めるために、売上原価率を下げて売上総利益を増やすことや、人件費などの販管費を減らすことが必要とされる。

(2) ROE分析

※ウェルシアHDは、2015年に決算日を8月31日から2月末日に変更し、2015年2月期決算(2014年度)の会計期間は2014年9月1日から2015年2月28日までの6か月間となっているため、2014年度はROEが低く出ている。したがって、会計期間が異なるため、2014年度のウェルシアHDは比較対象から外す。(表やグラフには表示する。)

ROE比較



デュポンシステムによる ROE の分析

ウェルシアホールディングス株式会社

	売上高最終利益率	総資本回転率	財務レバレッジ比率	ROE
2014年度	1.87%	1.16回	2.25倍	4.87%
2015年度	1.80%	2.33回	2.19倍	9.20%
2016年度	2.32%	2.52回	2.13倍	12.46%
2017年度	2.47%	2.38回	2.26倍	13.26%
2018年度	2.24%	2.38回	2.29倍	12.18%
2019年度	2.63%	2.23回	2.41倍	14.10%

株式会社ココカラファイン

	売上高最終利益率	総資本回転率	財務レバレッジ比率	ROE
2014年度	0.47%	2.57回	1.80倍	2.20%
2015年度	1.86%	2.62回	1.83倍	8.89%
2016年度	1.87%	2.57回	1.77倍	8.45%
2017年度	2.32%	2.47回	1.80倍	10.33%
2018年度	2.29%	2.32回	1.82倍	9.63%
2019年度	2.05%	1.94回	1.49倍	5.92%

株式会社コスモス薬品

	売上高最終利益率	総資本回転率	財務レバレッジ比率	ROE
2014年度	2.86%	2.42回	2.60倍	17.98%
2015年度	2.78%	2.21回	2.66倍	16.32%
2016年度	3.62%	2.23回	2.43倍	19.57%
2017年度	3.16%	2.23回	2.30倍	16.19%
2018年度	3.14%	2.23回	2.17倍	15.19%
2019年度	3.13%	2.14回	2.20倍	14.71%

ウエルシア HD の ROE は、2015 年度は 10%を下回っていたが、2016 年度以降 10%を超えているので良い傾向であるといえる。ROE の中身を見てみると、財務レバレッジ比率はココカラファインと比べて少し高めであるが、3 倍以下のため適正だと言える。ROE が 10%を超えている理由としては、売上原価率が低いことによる、売上高最終利益率の高さや、事業拡大のための借金をしていることによる、財務レバレッジ比率の高さが影響していると考えられる。次年度以降も長期持続的に、10%を維持するために、プライベートブランドの商品を増やすことを提案する。プライベートブランドなら原価率を自社で調整でき、原価率を低くできるので、積極的に増やすことで、売上原価率を下げ、売上高最終利益率を高めることが出来ると考える。

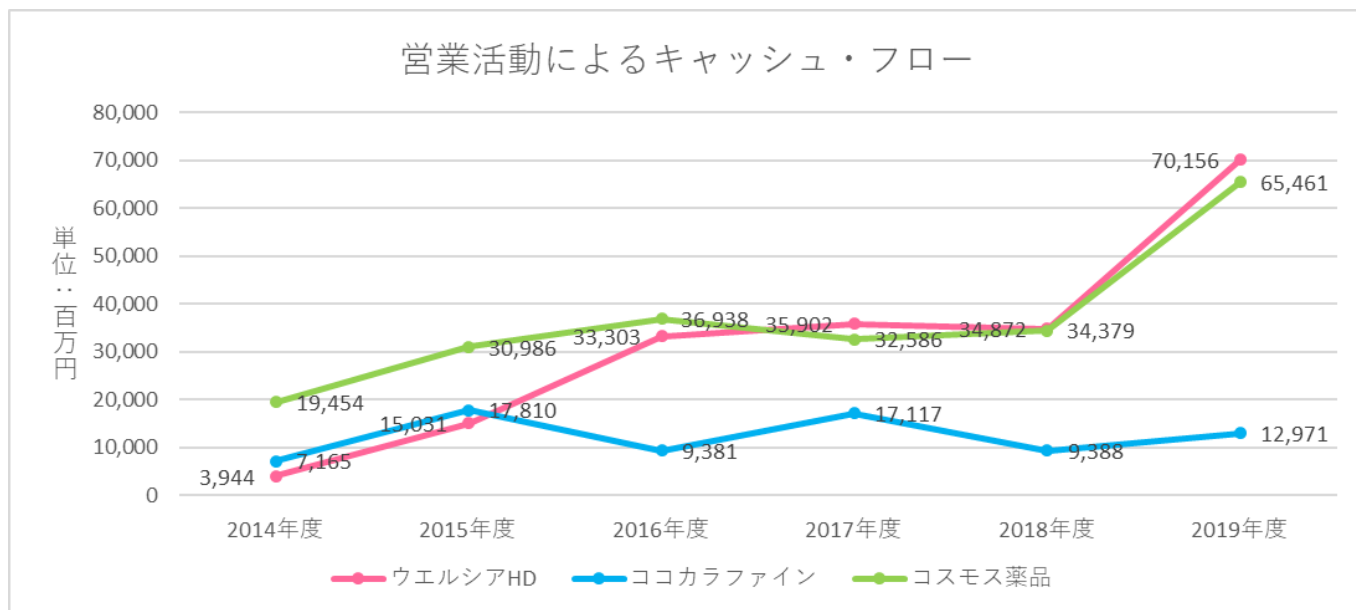
次に、ココカラファインの ROE は、2017 年度以外 10%を下回っており、あまり良くない傾向であるといえる。ROE の中身を見てみると、2019 年度を除き、総資本回転率は他の 2 社よりも高い傾向である。一方、売上高最終利益率は、他の 2 社と比べて低く、ROE を下げる一因となっている。財務レバレッジ比率は他の 2 社よりも低いので、ROE 自体は低い、質は良いことがわかる。ココカラファインは、営業利益率が低く、他の指標もあまり良くない。財務レバレッジ比率が低い理由としては、事業拡大というリスクを避け、保守的になっていることが原因であると考えられる。ROE を 10%以上にし、長期持続的に 10%以上の ROE を維持するためには、まず、ウエルシアと同じようにプライベートブランドの商品を拡大することと、コスモス薬品のように、食品販売や日用品に力を入れることを提案する。食品販売や日用品に力を入れることで、スーパーやコンビニの代わりに利用する客を獲得し、食品を買ってもらうついでに、原価率が低い商品を購入してもらえるような売り方(食品売り場に行くまでの動線に原価率が低い商品の売り場を確保するなど)をすることで、売上高最終利益率を高め、ROE を上昇させることが出来ると考える。また、大都市圏の出店は競合他社も多く、家賃や人件費などの販管費も増加するので、競合他社が少ない地域に出店することも、売上高最終利益率を増加させ、ROE を上昇させることにつながると考える。

コスモス薬品の ROE は、過去 5 年間常に高く、良いといえる。ROE の中身を見てみると、財務レバレッジ比率はココカラファインと比べて少し高めであるが、3 倍以下のため適正だと言える。ROE が 10%を超えている理由としては、ウエルシアと同様に、事業拡大のために借金をしていることによる財務レバレッジ比率の高さや、小商圏中心の出店により、人件費や家賃が安いことによる、少ない販管費が売上高最終利益率の高さに影響しているためと考えられる。次年度以降も長期持続的に、10%を維持するためには、これまで通りに小商圏をメインターゲットにし、他社とは違う路線で勝負することを提案する。コスモス薬品の「安売り」はとても魅力的であるので、都市部に出店を増やしても競合他社との勝負に勝つことが出来るかもしれないが、焦らずに、売上高や販管費などの影響を見ながら、徐々に都市部への出店をすることが大切であると考ええる。

(3) キャッシュ・フロー分析

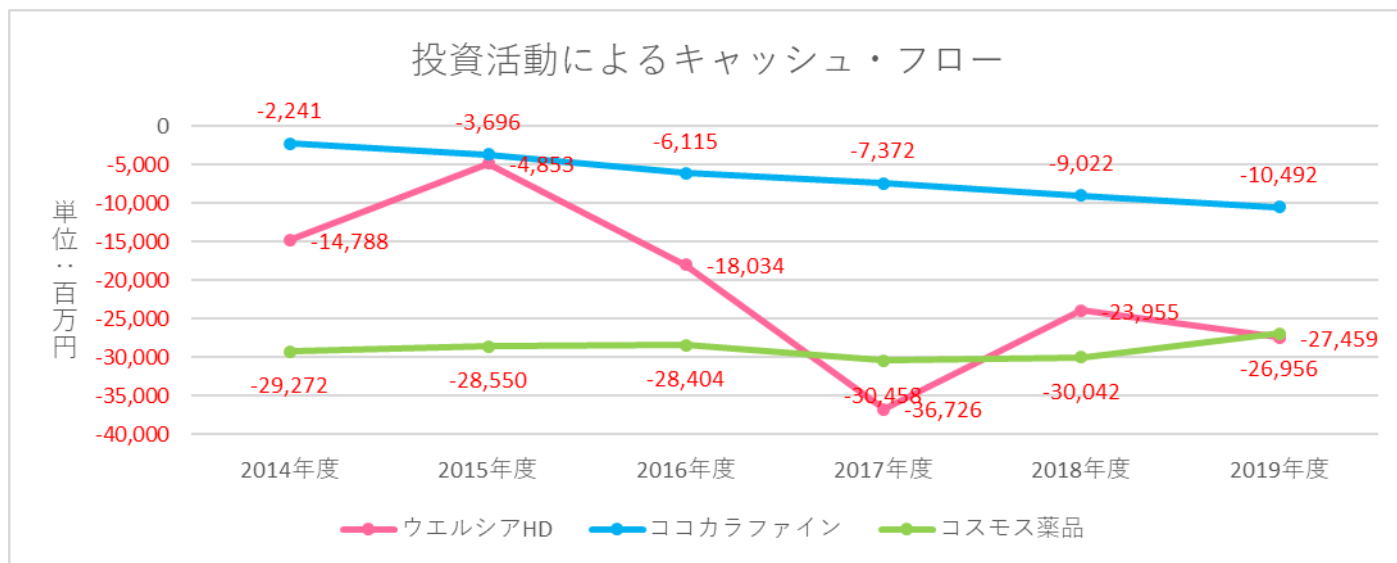
※ウエルシア HD は、2015 年に決算日を 8 月 31 日から 2 月末日に変更し、2015 年 2 月期決算(2014 年度)の会計期間は 2014 年 9 月 1 日から 2015 年 2 月 28 日までの 6 か月間となっているため、2014 年度のウエルシア HD は比較対象から外す。(グラフには表示する)

営業活動によるキャッシュ・フロー比較



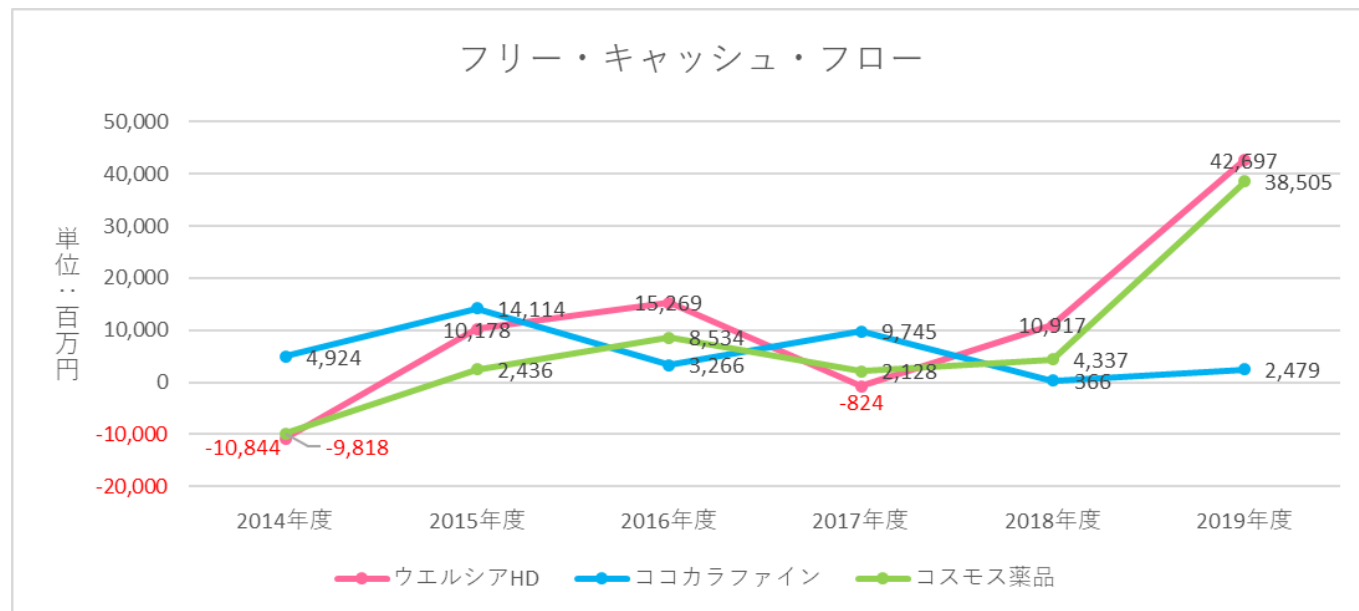
営業活動によるキャッシュ・フローは、ココカラファインが最も低くなっており、増加、減少を繰り返している。他の 2 社と比べると大きな差がついており、売上高が少ないことが影響していると考えられる。一方、ウエルシア HD とコスモス薬品は 2019 年度に大幅に増加していることがわかる。両社とも、税金等調整前当期純利益や減価償却費、仕入債務の増加が営業活動によるキャッシュ・フロー急増の原因となっている。また、3 社ともプラスになっているので本業でキャッシュを稼ぎ出しているといえる。

投資活動によるキャッシュ・フロー比較



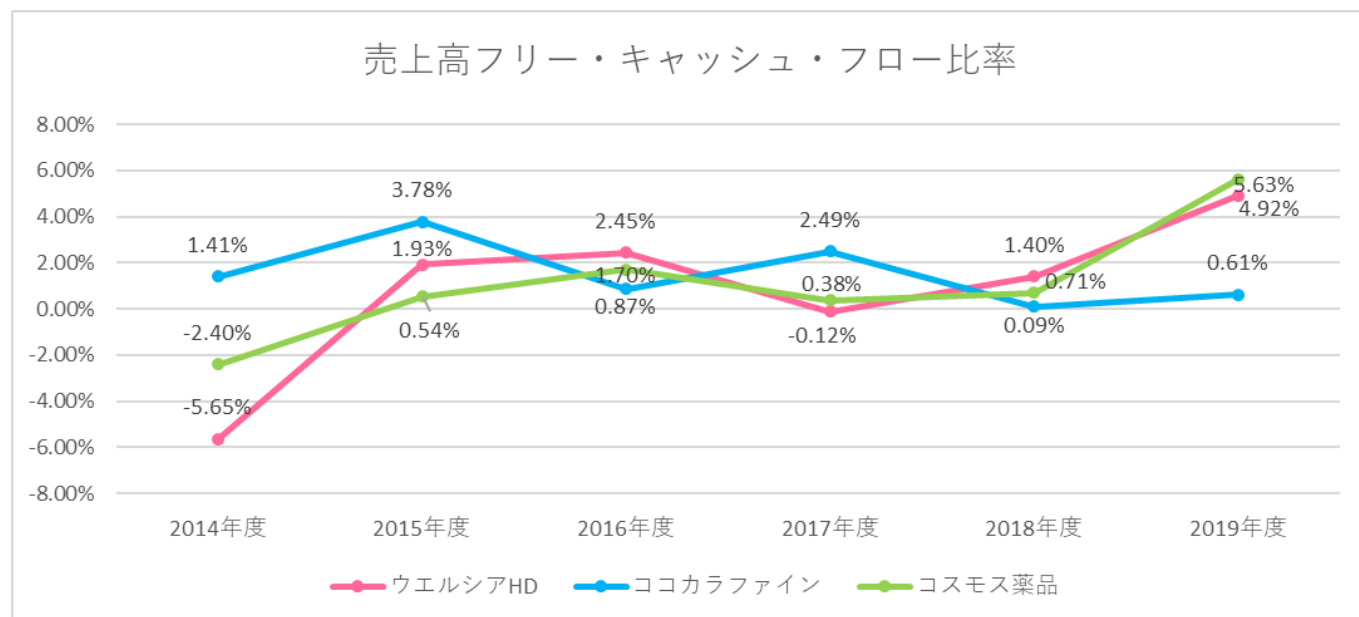
財務レバレッジ比率が高かったウエルシア HD とコスモス薬品が、投資活動に力を入れていることや、ココカラファインも年々、投資活動に力を入れていることがわかる。また、2015 年度から 2017 年度にかけて、ウエルシア HD の投資活動が急増しているため、将来への投資を積極的に行っていた期間であったと推測できる。

フリー・キャッシュ・フロー比較



ウエルシア HD とコスモス薬品のフリー・キャッシュ・フローは、同じように推移している。コスモス薬品は、2015 年以降フリー・キャッシュ・フローを安定的に創出することが出来ているので、収益性が高い企業であるといえる。ウエルシア HD は、2017 年度はマイナスになっており、安定しているとはいえない。また、ココカラファインは、2014 年度から 1 度もマイナスにはなっていないが、最近、フリー・キャッシュ・フローの状況が悪くなってきているので、今後、注意が必要であるといえる。

売上高フリー・キャッシュ・フロー比率比較

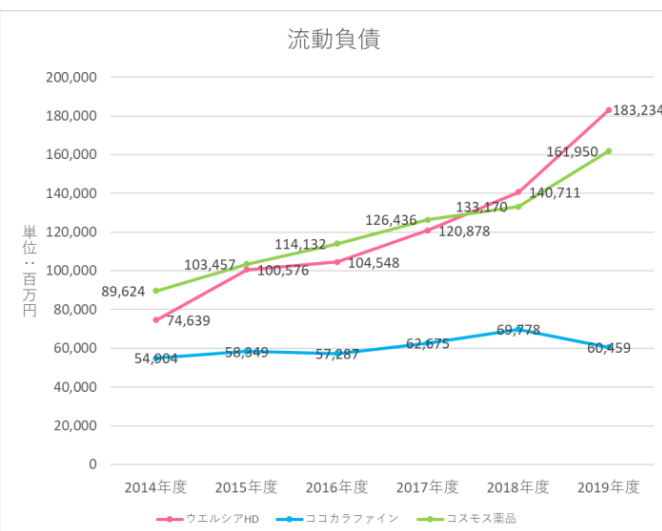
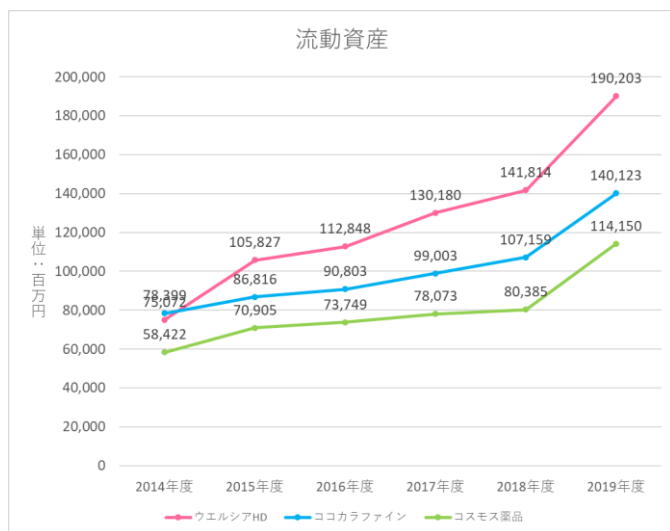
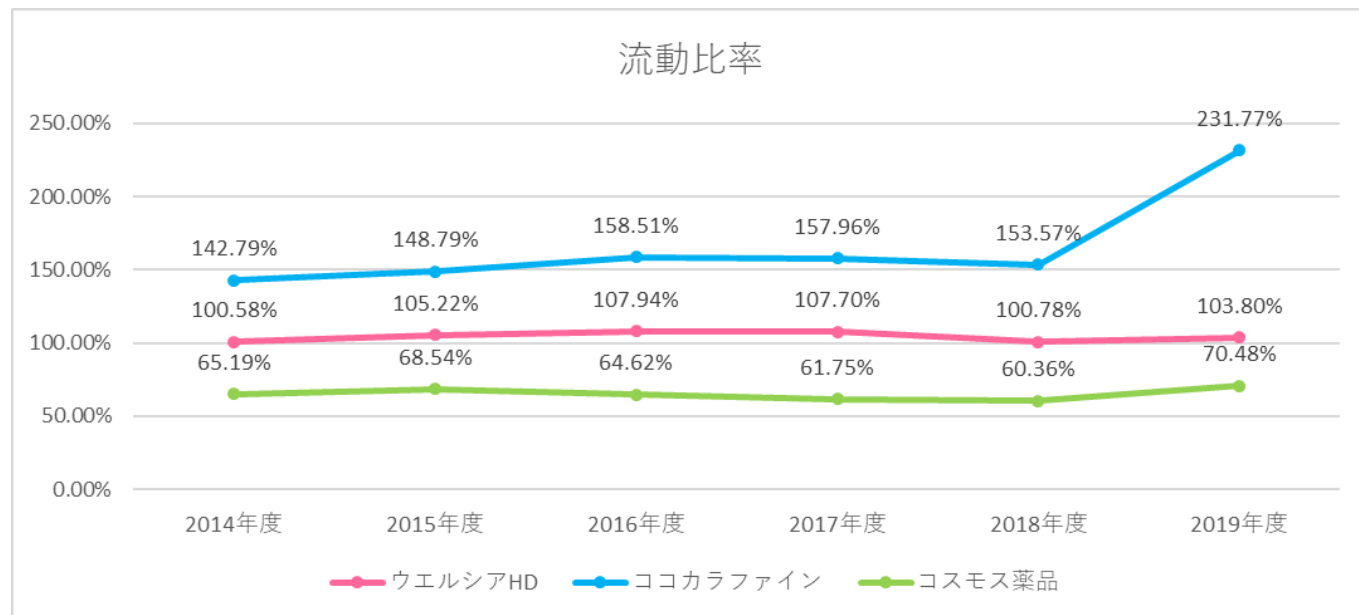


売上高フリー・キャッシュ・フロー比率は、年々変化しており、6 年を通じて比率が高い企業はどれであるというのは難しいが、2018 年度から 2019 年度にかけては、ウエルシア HD とコスモス薬品が上昇傾向であり、収益性が高くなってきているといえる。一方、ココカラファインは、2017 年度までは比率が高かったが、2018 年度と 2019 年度は、他の 2 社と比べて、フリー・キャッシュ・フロー比率が低く、他の 2 社とは逆に、収益性が低くなっているといえる。

(4)財務状態分析

短期的支払能力分析

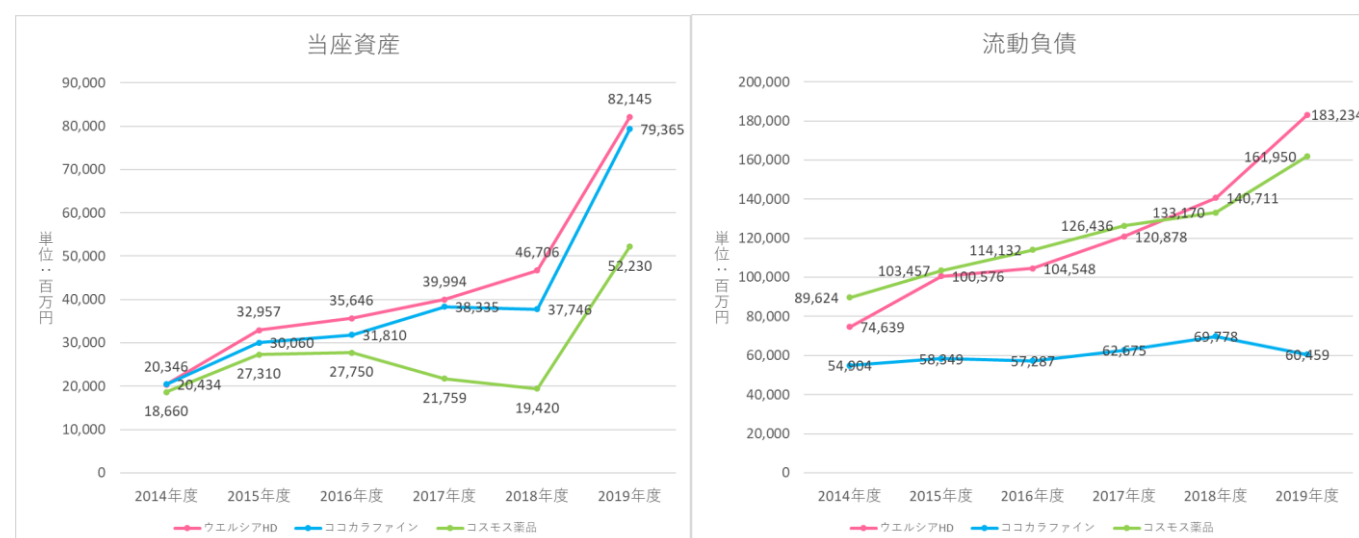
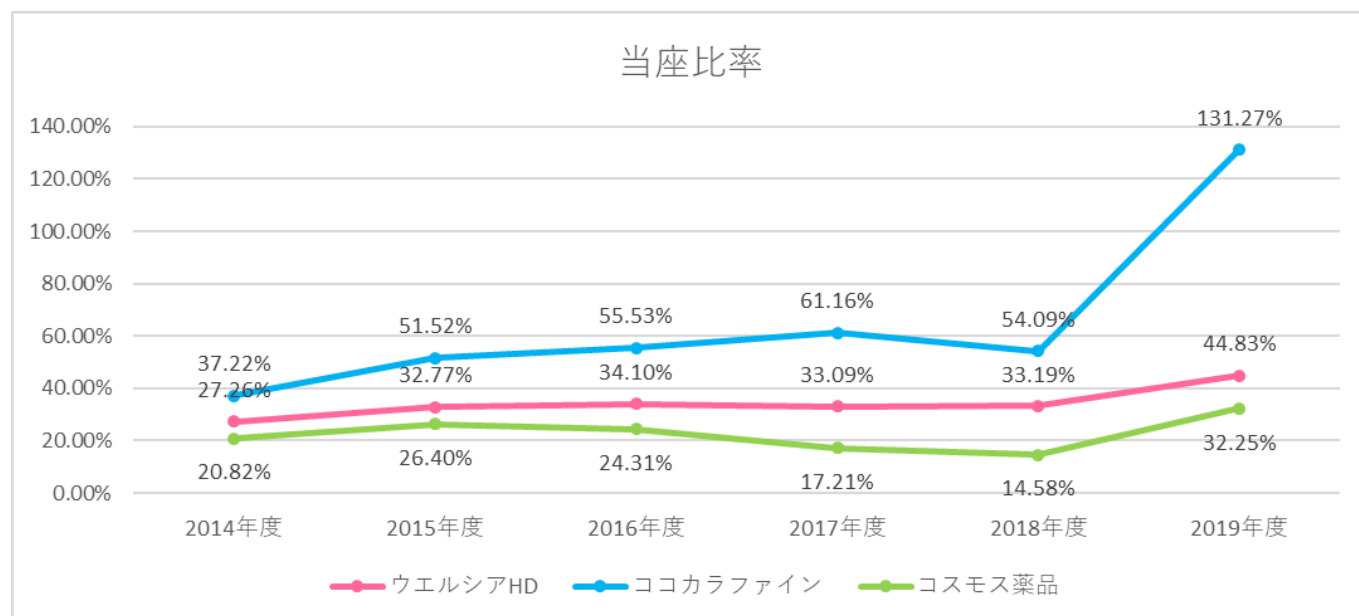
流動比率比較



流動比率は、ココカラファインが2019年度は231.77%と高く、短期的支払能力が高い。また、ウエルシアも100%を超えており、安定している。一方、コスモス薬品は、同業種の他の2社と比べても流動比率が6年を通して低く、この分析では短期的支払能力が低いといえる。しかし、コスモス薬品の経営の特徴としては、売掛金（流動資産）を少なく、買掛金（流動負債）を多くするという方法をとっており、それにより、現金回転日数を短くできているので、この分析だけでは、良し悪しをいえない。また、流動資産のグラフを見ると、3社とも2019年度は流動資産が大幅に増加している。しかし、流動負債のグラフを見ると、ウエルシアHDとコスモス薬品は流動負債も増えているため、流動比率があまり変化しなかったことがわかる。対して、ココカラファインは流動負債が減少しているため、流動比率が急上昇したことがわかる。

※現金回転日数については、活動性・能率性分析で説明する。

当座比率比較

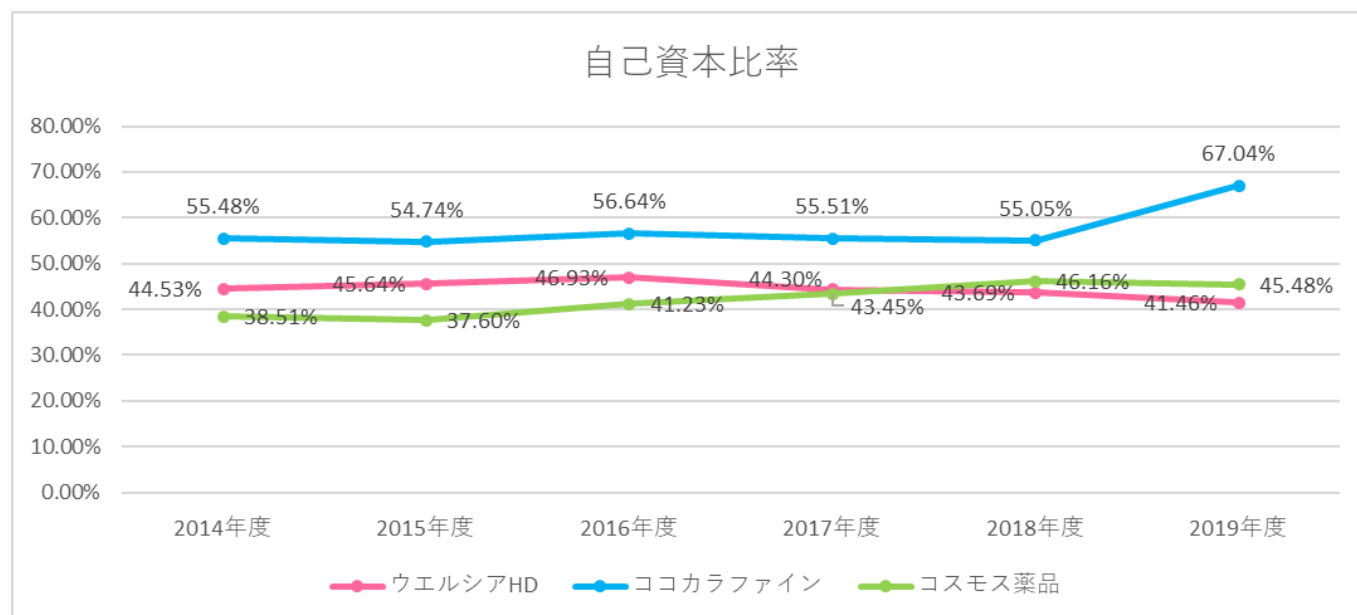


当座比率も流動比率と同じくココカラファインが最も高い結果となっている。また、当座資産のグラフを見ると、3社とも2019年度は当座資産が大幅に増加している。しかし、流動負債のグラフを見ると、ウエルシアHDとコスモス薬品は流動負債も増えているため、当座比率が少ししか変化しなかったことがわかる。対して、ココカラファインは流動負債が減少しているため、当座比率が急上昇したことがわかる。また、2019年度のココカラファインを除いて、当座比率が3社とも低いので、ドラッグストア業界は当座比率が低い業界であることが推測できる。コスモス薬品に関しては、同業他社と比べても、流動比率、当座比率ともに低い、売掛金（当座資産）を少なく、買掛金（流動負債）を多くするという経営の特徴があり、それにより、現金転換日数を短くできているので、この分析だけでは、良し悪しをいえない。

※現金転換日数については、活動性・能率性分析で説明する。

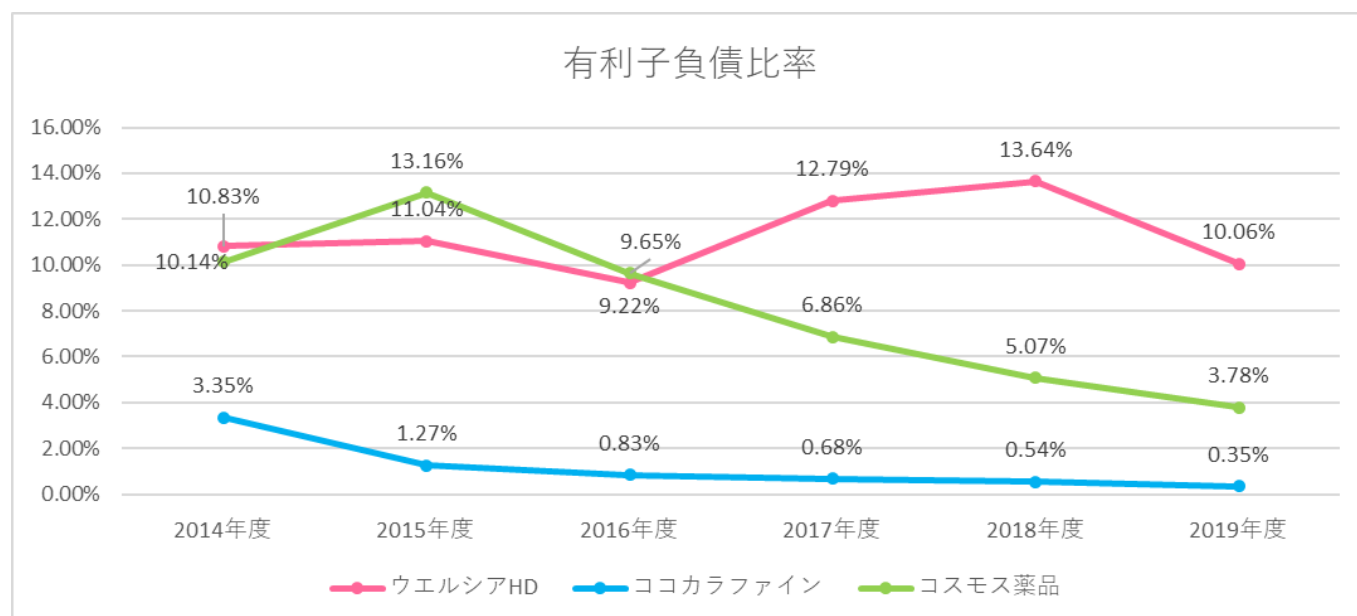
長期支払能力分析

自己資本比率比較



ココカラファインは、6年間の推移を見ても、自己資本比率が常に高く、長期的支払能力が高いことがわかる。また、株主資本合計が大きく増加したことの影響をうけて、2019年度は自己資本比率が上昇している。ウエルシアHDは2016年度以降、自己資本比率が下がり続けているので、長期的支払能力が低くなってきている。一方、コスモス薬品は、多少の上下はあるものの、最近では自己資本を順調に増やし、自己資本比率が上昇しているので、長期的支払能力が高くなってきていることがわかる。

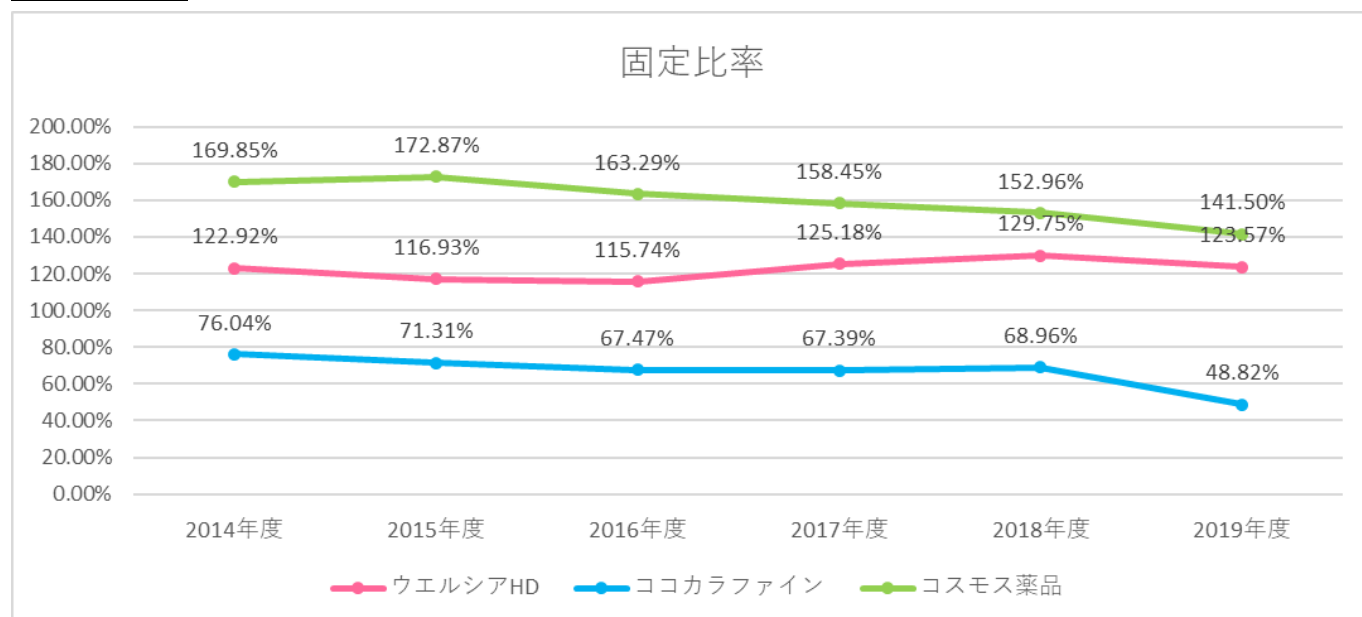
有利子負債比率比較



有利子負債比率は、ココカラファインが最も低く、6年間の推移を見ても、年々、有利子負債比率が下がってきており、無借金経営に近い経営をしていることがわかる。売上高のグラフでは、ココカラファインの売上高が横ばいになっていたのもう少し有利子負債を増やして、事業を拡大しても良いのではないかと考える。ウエルシアHDとコスモス薬品は、ココカラファインと比べて有利子負債比率が高いが、売上高も増加してきているので、上手く有利子負債を事業に活用できていると考えられる。特に、コスモス薬品は、有利子負債比率が減少傾向であるが、売上高を増加させることができているので、上手い経営であるといえるだろう。

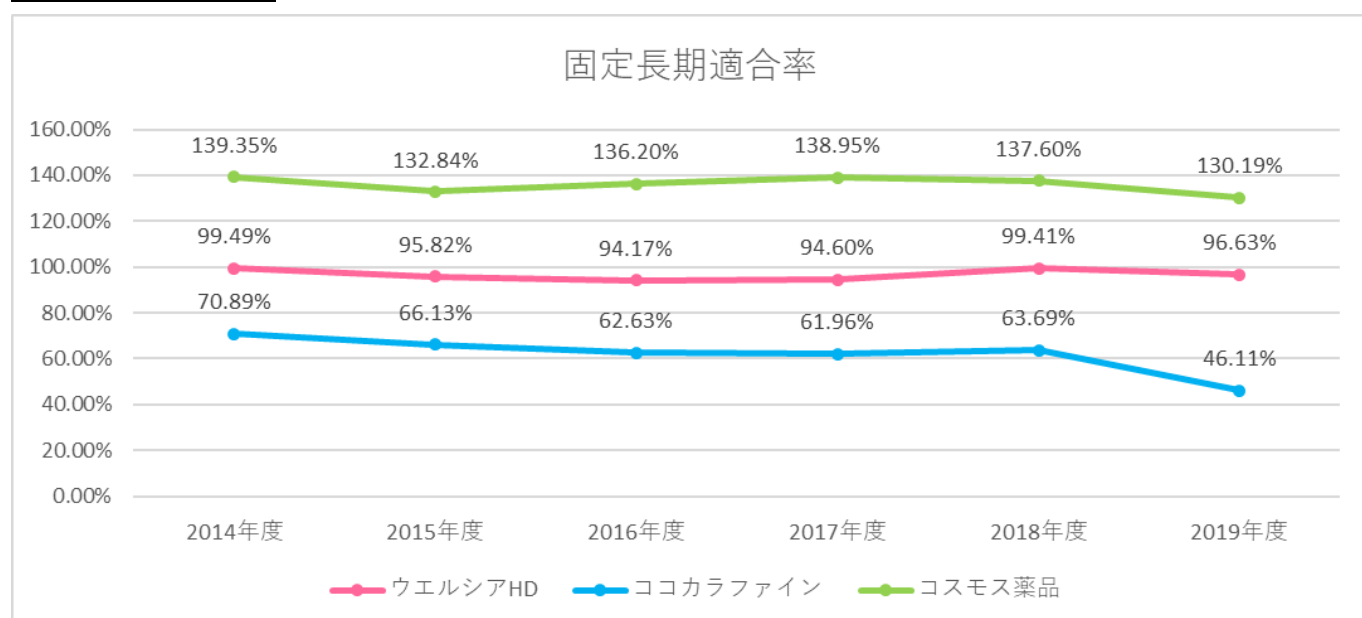
長期運用安定性分析

固定比率比較



ココカラファインの固定比率は、100%以下であり、固定資産より自己資本の方が多いので、長期運用安定性が高いといえる。コスモス薬品を見てみると、今は最も固定比率が高い結果になっているが、2015年度以降は減少傾向であるので、固定資産が増える一方で、自己資本を増やし、固定比率を減らす努力をしているのを感じ取れる。また、ウエルシアHDは、多少の上下はしているものの、ほぼ横ばいに推移しているため、固定比率の上昇は防いでいるといえる。

固定長期適合率比較

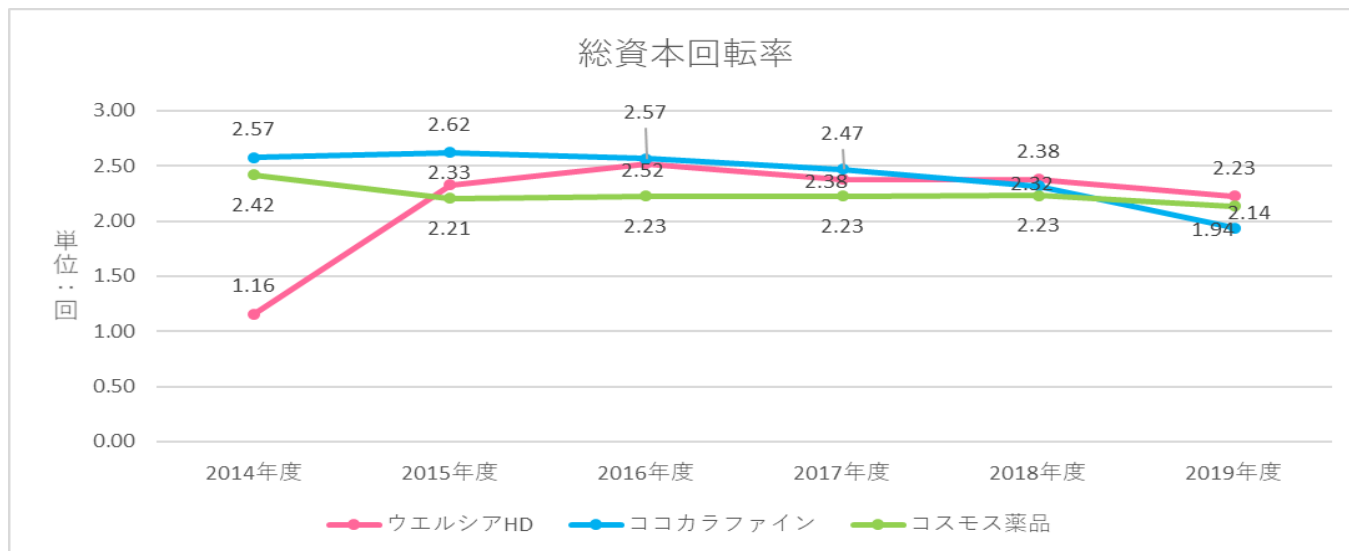


固定長期適合率を見てみると、固定比率では100%を超えていたウエルシアHDは、6年間の推移を見ても、100%を下回っていることがわかる。したがって、総合的に見ると、固定資産比率は100%を超えているが、固定長期適合率は100%以下なので、長期運用安定性に問題はないといえる。一方、コスモス薬品は、固定長期適合率も他の2社より高く、100%を超えているため、長期運用安定性は低いといえる。

(5)活動性・能率性分析

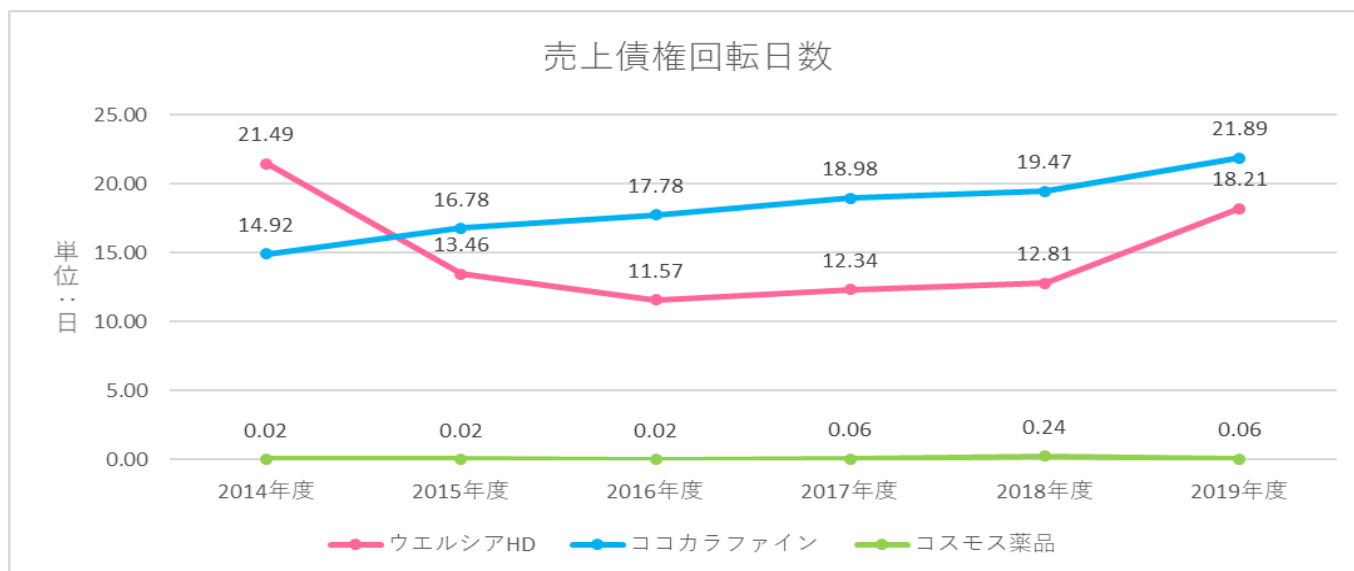
※ウエルシア HD は、2015 年に決算日を 8 月 31 日から 2 月末日に変更し、2015 年 2 月期決算(2014 年度)の会計期間は 2014 年 9 月 1 日から 2015 年 2 月 28 日までの 6 か月間となっているため、2014 年度のウエルシア HD の売上高や売上原価は半年分となり、会計期間が異なる。したがって、他の年度より、回転率が低く（回転日数が多く）出るので、ウエルシア HD の 2014 年度は比較対象から外す。（グラフには表示する。）

総資本回転率比較



総資本回転率は、3 社とも似たような回転率である。各社の推移の特徴を見ると、ウエルシア HD は、多少の上下はあるものの、2015 年度から 2019 年度は、回転率を維持しているといえる。ココカラファインは、総資本回転率が下降傾向であり、活動性が年々、低くなってきていることがわかる。コスモス薬品は、ココカラファインと同じく、回転数を維持しているので、活動性が安定しているといえる。

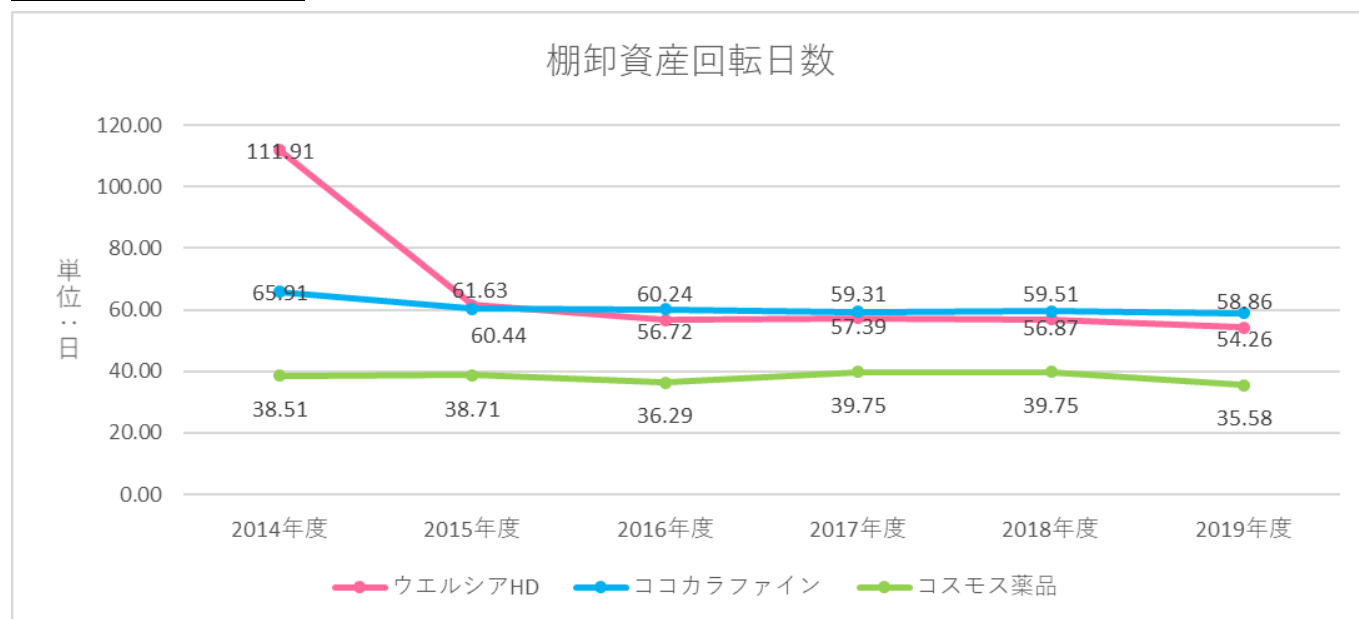
売上債権回転日数比較



まず、驚くべきことに、コスモス薬品の売上債権回転日数がとても短く、活動性が非常に高いことがわかる。これは、コスモス薬品の売掛金の少なさが影響している。2019 年度を例に挙げると、売上高が 684,403 百万円であるのに対して、売掛金が 108 百万円しかない。これは、コスモス薬品がごく一部の店舗を除いて、キャッシュレス決済を導入せず、現金主義の経営をしているからだと考えられる。また、ウエルシア HD とココカラファインは、最近、売上債権回転日数が増加してきており、活動性が悪くなってきているといえる。

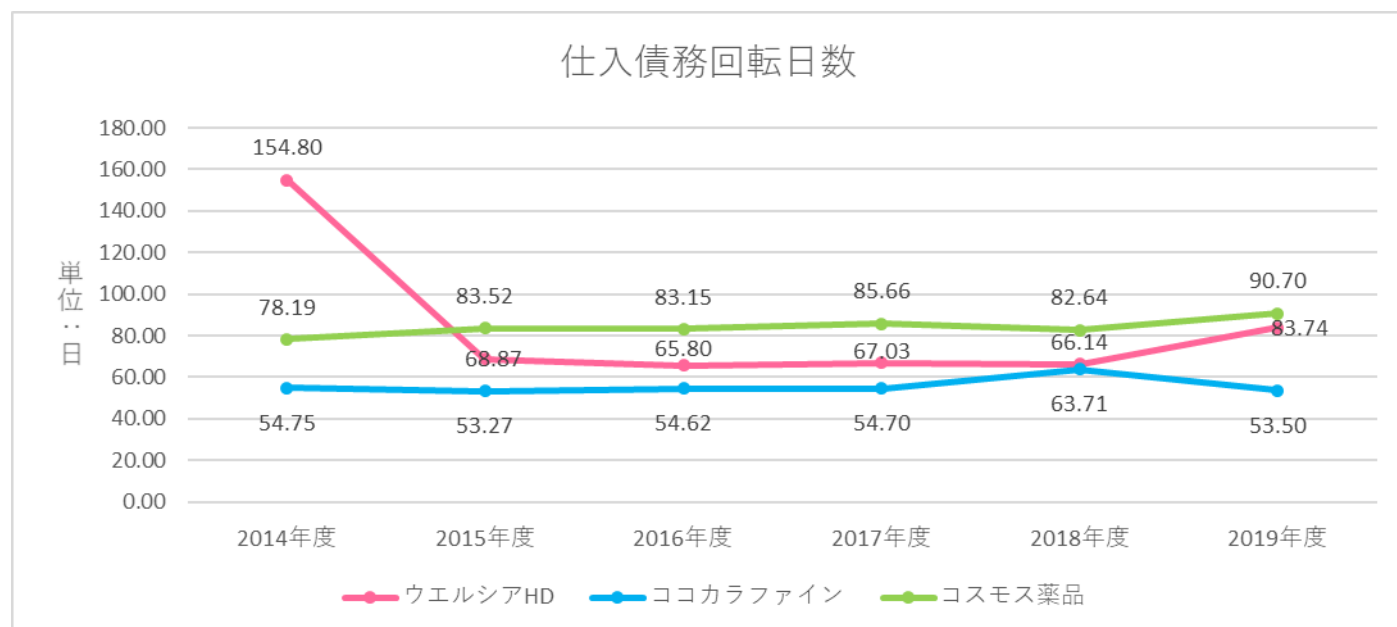
次のグラフからは、回転率ではなく、回転日数で表示する。 回転日数=365/回転率

棚卸資産回転日数比較



2015年度から2016年度のウエルシアHDとココカラファインの棚卸資産回転日数を見ると、ほとんど同じであることがわかる。一方、コスモス薬品は、棚卸資産回転日数が短い。これは、コスモス薬品が食品の販売に力をいれており、食品の販売比率が高いことによる影響であると考えられる。スーパーを見てわかるように、食品は在庫の回転が速いので、他の2社より棚卸資産回転日数が短くなっているといえる。

仕入債務回転日数比較

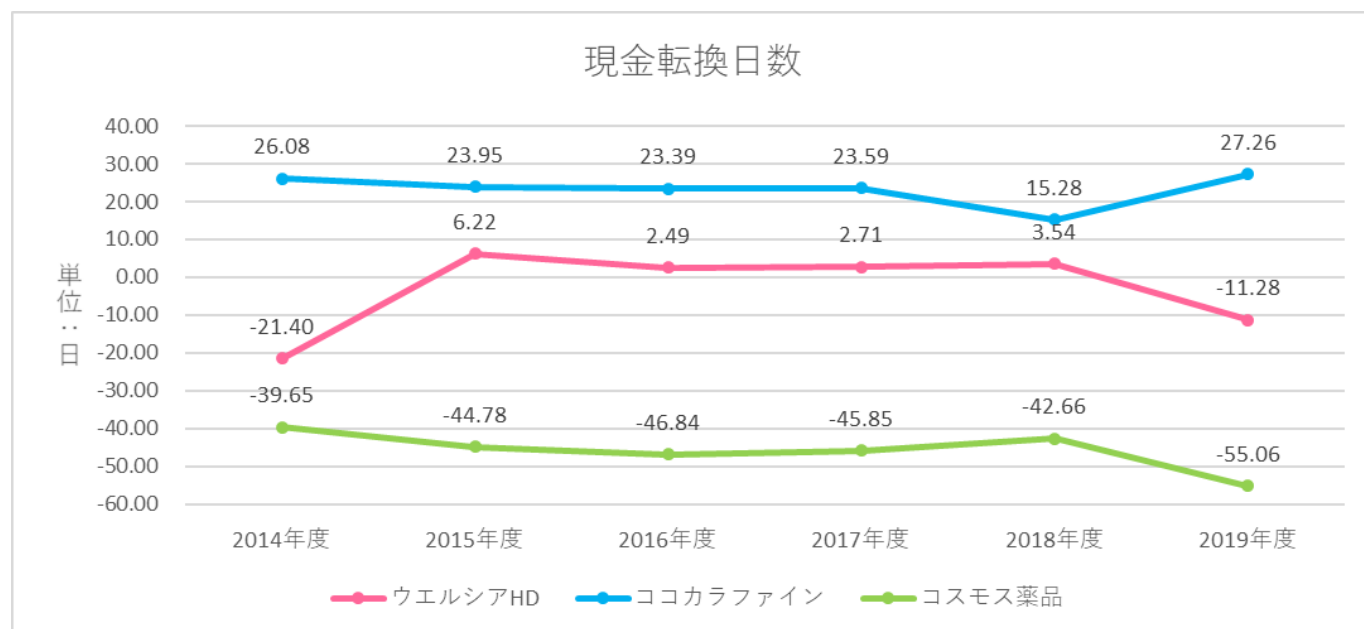


仕入債務回転日数は、コスモス薬品が最も高くなっている。これは、コスモス薬品の買掛金の多さが影響している。2019年度を例に挙げると、売上原価が549,419百万円であるのに対して、買掛金が136,532百万円もある。売上原価に対して、買掛金の割合が大きいということは、回転率は低くなり、回転日数は長くなる。上のグラフを見ると、コスモス薬品は、他の2社と比べて、買掛金の割合が大きいことがわかる。この3社の中では、ココカラファインが最も回転日数が短くなっており、活動性が高いことがわかる。また、2018年度から2019年度を見ると、ウエルシアHDの買掛金の割合が増え、回転日数が増加していることがわかる。

現金転換日数(キャッシュ・コンバージョン・サイクル)比較

※ウエルシア HD は、2015 年に決算日を 8 月 31 日から 2 月末日に変更し、2015 年 2 月期決算(2014 年度)の会計期間は 2014 年 9 月 1 日から 2015 年 2 月 28 日までの 6 か月間となっているため、2014 年度のウエルシア HD は会計期間が異なる。よって、現金転換日数の比較が簡単にはできないので、ウエルシア HD の 2014 年度は比較対象から外す。(グラフには表示する。)

現金転換日数 = 売上債権回転日数 + 棚卸資産回転日数 - 仕入債務回転日数



現金転換日数は、コスモス薬品がの中で最も短いことがわかる。現金転換日数は短い方が良いとされる。コスモス薬品がここまで現金転換日数を短くできたのは、売掛金が非常に少ないことや、在庫の回転が速いこと、買掛金の多さの影響である。したがって、仕入にかかった金額を払う前に、売上が入るので、現金転換日数がマイナスになっているといえる。コスモス薬品の場合は、売上也年々増加中で、調子が良いので、このようなことができると考えられる。ウエルシア HD も 2019 年度はマイナスになっており、良い傾向であるといえる。一方、ココカラファインは、現金転換日数が他の 2 社と比べて長くなる傾向であり、資金繰りが他の 2 社と比べると、大変であるといえる。

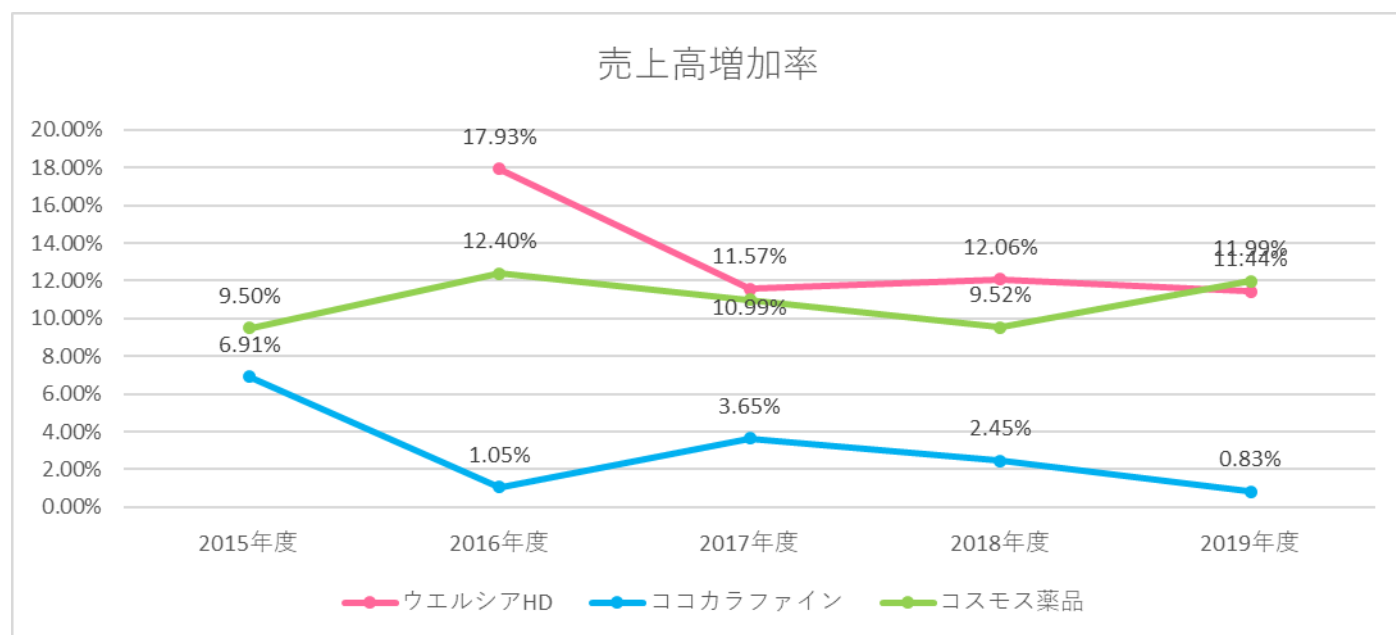
6 ページで述べた 3 社の販売に力を入れている商品の内容と、棚卸資産回転日数の分析および現金転換日数の分析の結果は整合的である。つまり、食品販売に力を入れているコスモス薬品は現金転換日数が一番短い、食品は消費期限が短いためすぐに販売されるからといえる。化粧品、医薬品は、食品と比べれば消費期限が長い。化粧品の使用期限は未開封でおおむね 3 年程度が目安、市販薬の医薬品の使用期限は製造からおおむね 3 年が目安とされている。

ウエルシア HD	医薬品販売に力を入れている。
ココカラファイン	化粧品販売に力を入れている。
コスモス薬品	食品販売に力を入れている。

成長性分析

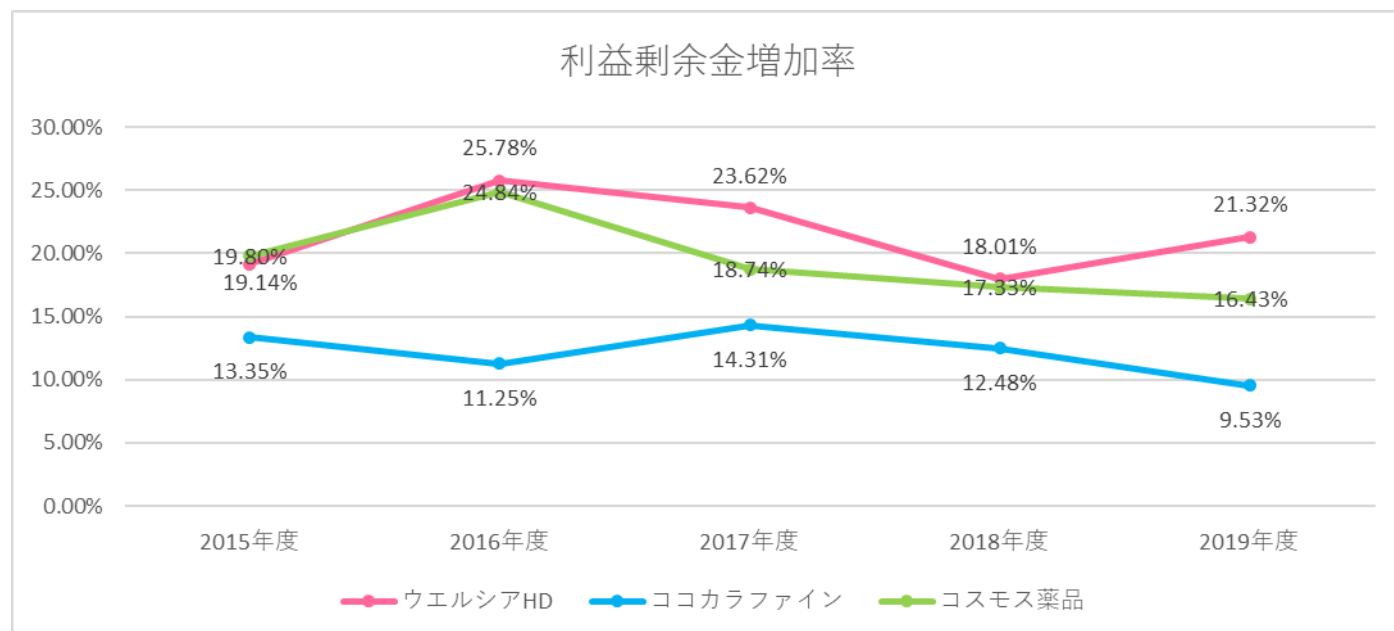
売上高増加率比較

※ウエルシア HD は、2015 年に決算日を 8 月 31 日から 2 月末日に変更し、2015 年 2 月期決算(2014 年度)の会計期間は 2014 年 9 月 1 日から 2015 年 2 月 28 日までの 6 か月間となっているため、2014 年度のウエルシア HD の売上高は半年分となり、会計期間が異なる。よって、売上高増加率の比較が簡単にはできないので、ウエルシア HD の 2015 年度の増加率は比較対象から外す。(今回は、グラフを見やすくするために、2015 年度のウエルシア HD の増加率は、グラフからも抜いている。)



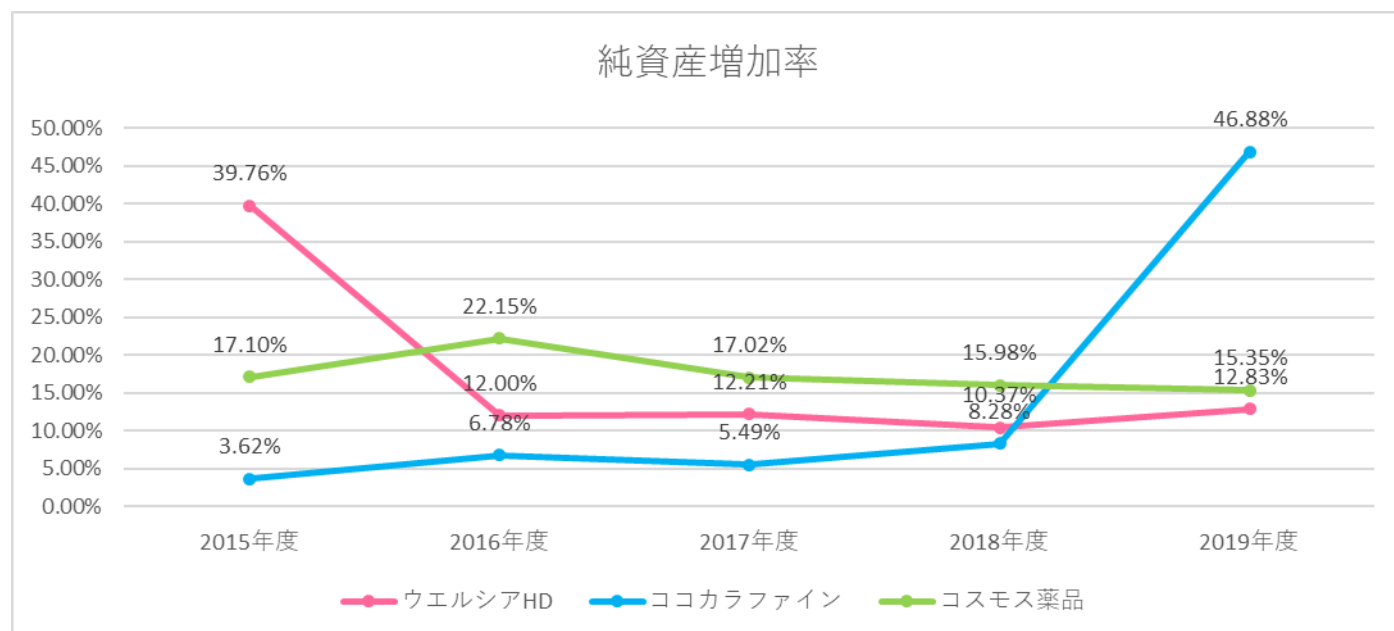
売上高増加率は、推移を見ると、ウエルシア HD が最も高く、事業の拡大が最も進んでいるが、2016 年度の増加率と比べて、最近は、少し増加傾向が緩やかになっていることがわかる。また、2019 年度は、コスモス薬品がウエルシア HD の増加率を抜いており、コスモス薬品は、2018 年度から 2019 年度の間で、急成長している。一方、ココカラファインは、売上高は増加しているものの、増加率が小さく、特に 2019 年度は 0.83% しか増加していないので、事業の拡大があまり出来ていないことがわかる。

利益剰余金増加率比較



上のグラフより、3社とも利益剰余金が増加していることがわかる。特に、ウエルシアHDの利益剰余金増加率が最も高く、利益の積み立てがしっかりされていることがわかる。一方、コスモス薬品とココカラファインは、最近では増加率が減少しているが、増加率がプラスであるので、安定している。しかし、ココカラファインは、増加率が他の2社と比べて低くなってきているので、利益剰余金を増やして、マイナスにならないように注意することが必要になってくるだろう。

純資産増加率比較

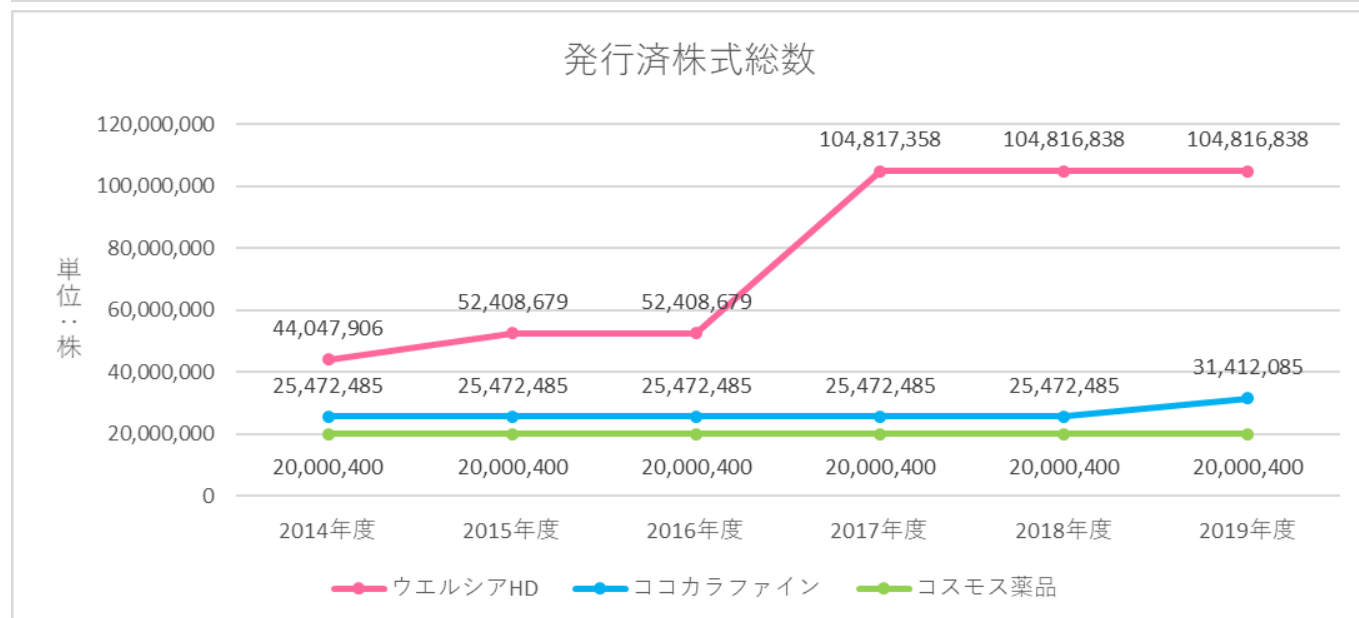
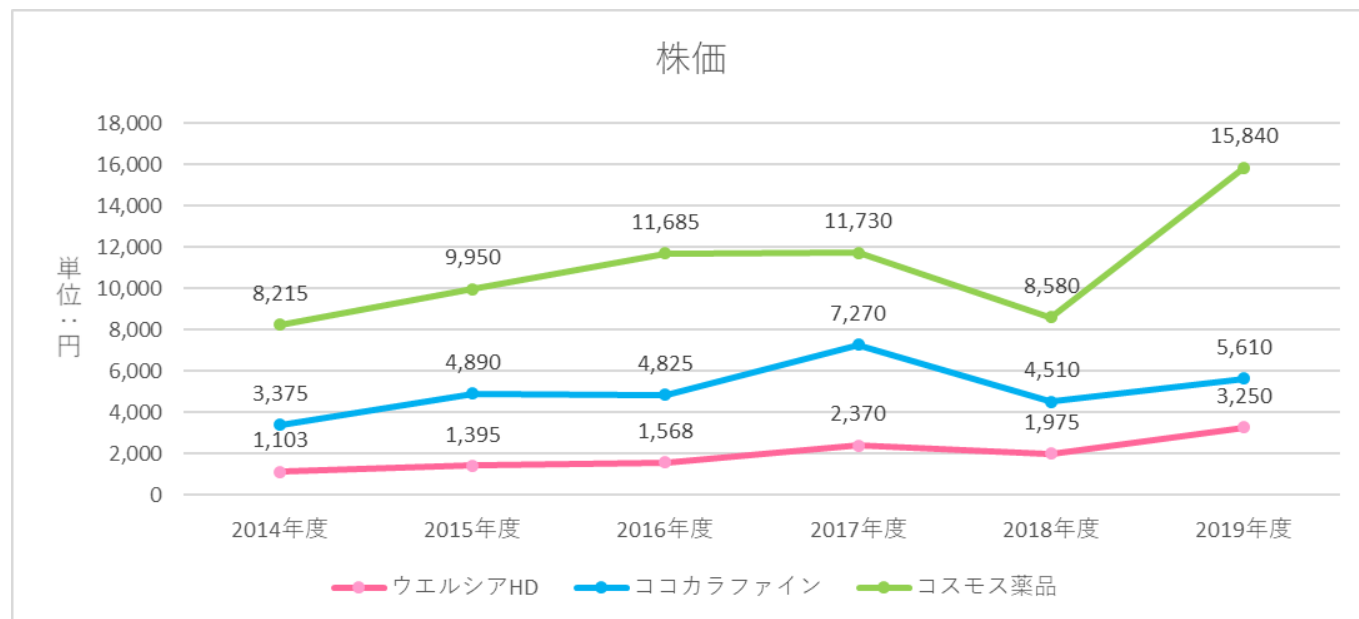


純資産増加率を見ると、3社とも毎年、純資産が増加していることがわかる。ココカラファインは、事業拡大があまり進んでいないためか、2015年度から2018年度は、3社の中で最も増加率が低くなっている。しかし、2019年度は、マツモトキヨシホールディングスとの資本提携による、新株発行のため、純資産が急増している。ウエルシアHDは、2015年度は、39.76%も純資産が増加しているが、これは、資本剰余金と当期純利益が増加した影響によるものである。また、コスモス薬品は、安定して増加率が高く、純資産の増加が速い傾向であるので、会社の成長のスピードも速く、経営が順調であることがわかる。

設問⑥ 株価と企業価値の分析

株価の比較

各社の株価と指標の連動性を確かめる前に、まず、3社の株価を比較する。



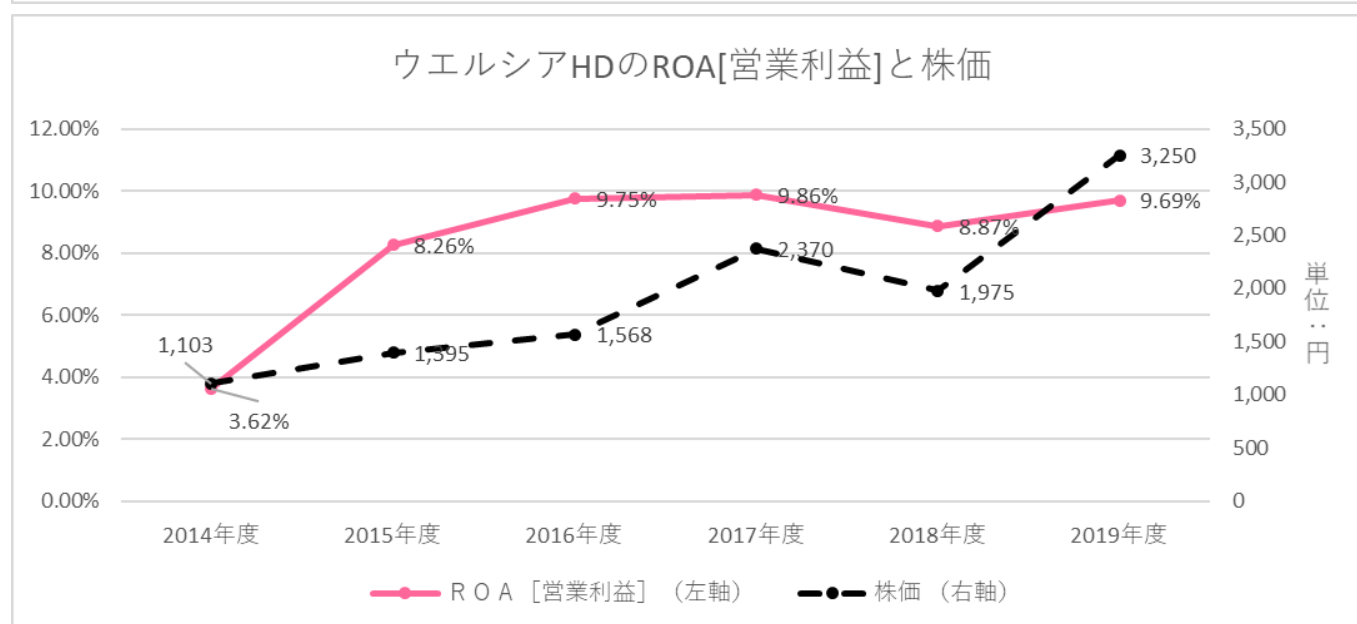
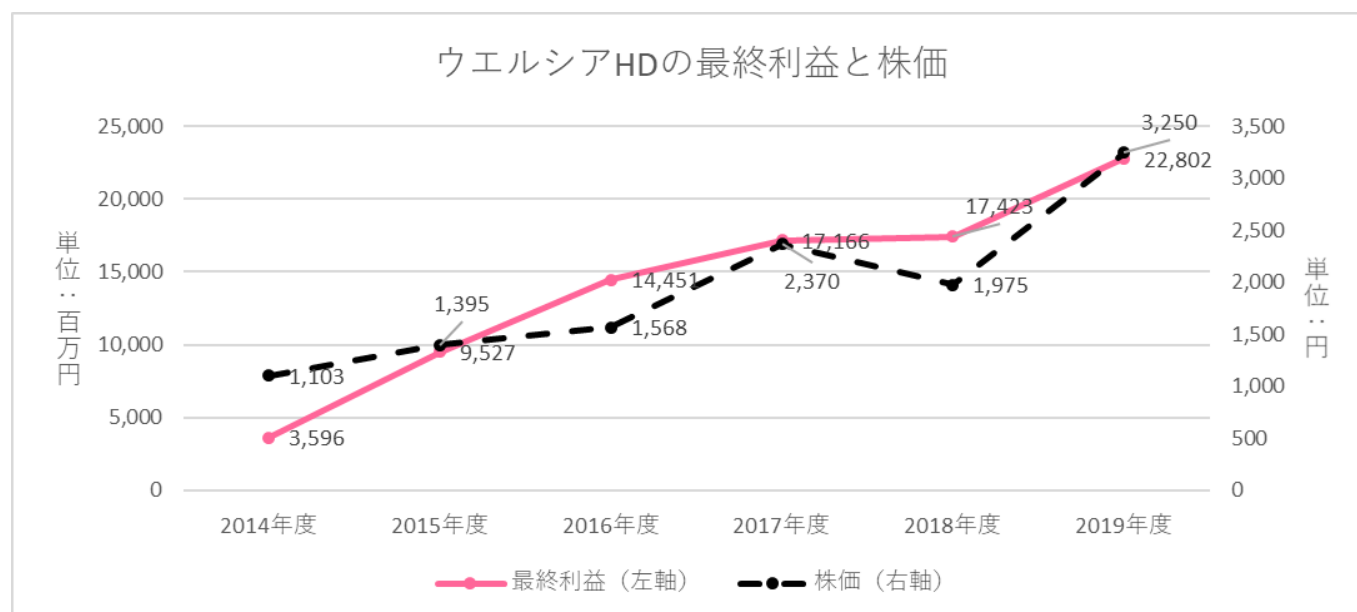
3社の中では、コスモス薬品の株価が最も高くなっている。これは、発行済株式総数が3社の中で最も少ないということも影響しているだろうが、それでも、発行済株式総数が近いココカラファインと比べると、コスモス薬品の株価は、投資家のコスモス薬品への期待の高さが、株価に大きな影響を与えていると考えられる。実際に、発行済株式総数は6年間変わっていないが、株価が2018年を除いて右肩上がりであることがわかる。次に株価が高いのは、ココカラファインとなっている。ココカラファインの発行済株式総数の推移を見ると2019年度に少し増加していることが分かる。これは、マツモトキヨシホールディングスとの資本提携により、増加したものである。そして、最も株価が低いのは、ウエルシアHDであるが、これは、発行済株式総数が多いことが影響していると考えられる。また、2017年度の発行済株式総数が急増しているが、これは、株式分割により、1株を2株に分割したからである。

また、2018年度から2019年度にかけての株価の推移が3社とも同じ動きをしており、外部の影響を受けたと考えられる。2018年度は、世界の景気の悪化や、米中貿易摩擦などが例として挙げられる。2019年度の株価の増加は、コロナウイルスによるマスクや消毒液などの需要の増加や、コロナウイルスの不安による買い占めが、ドラッグストア業界の株価を上昇させたと考えられる。

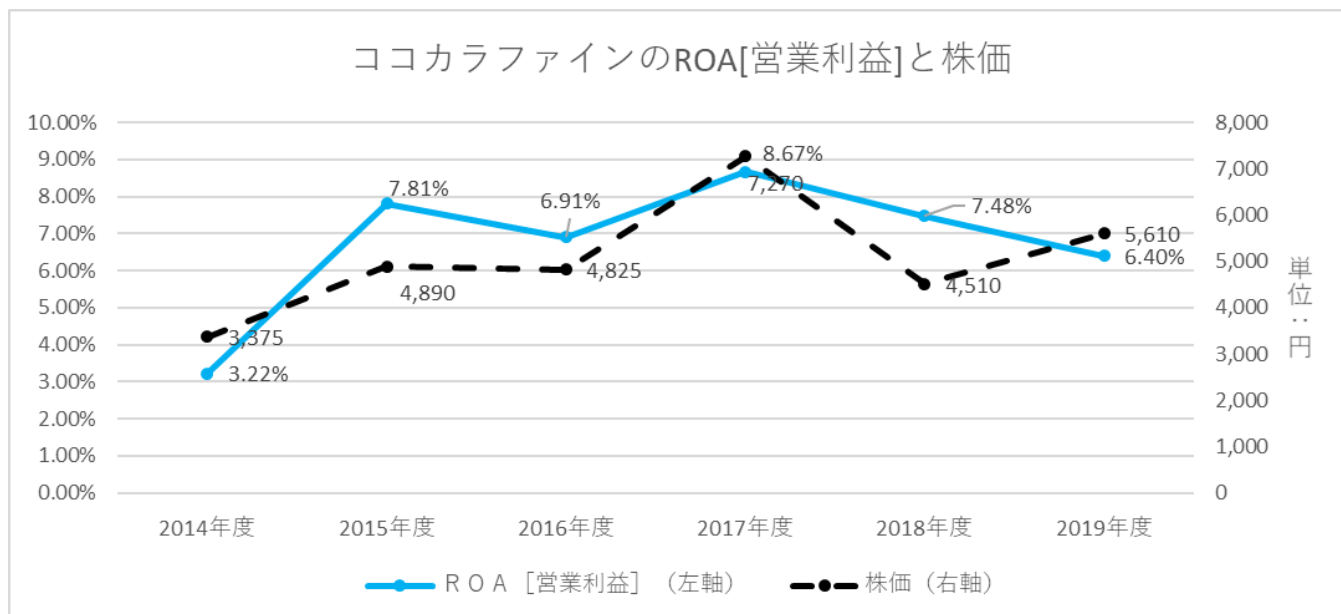
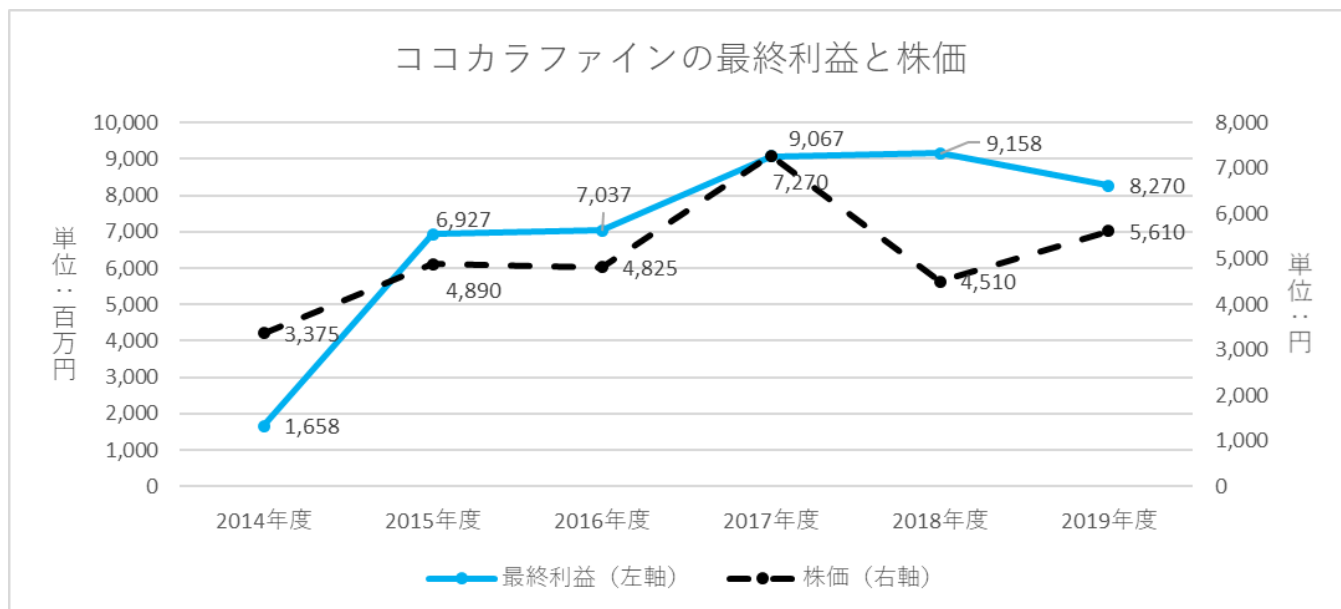
株価の分析（最終利益・ROA と株価の連動について）

ウエルシア HD

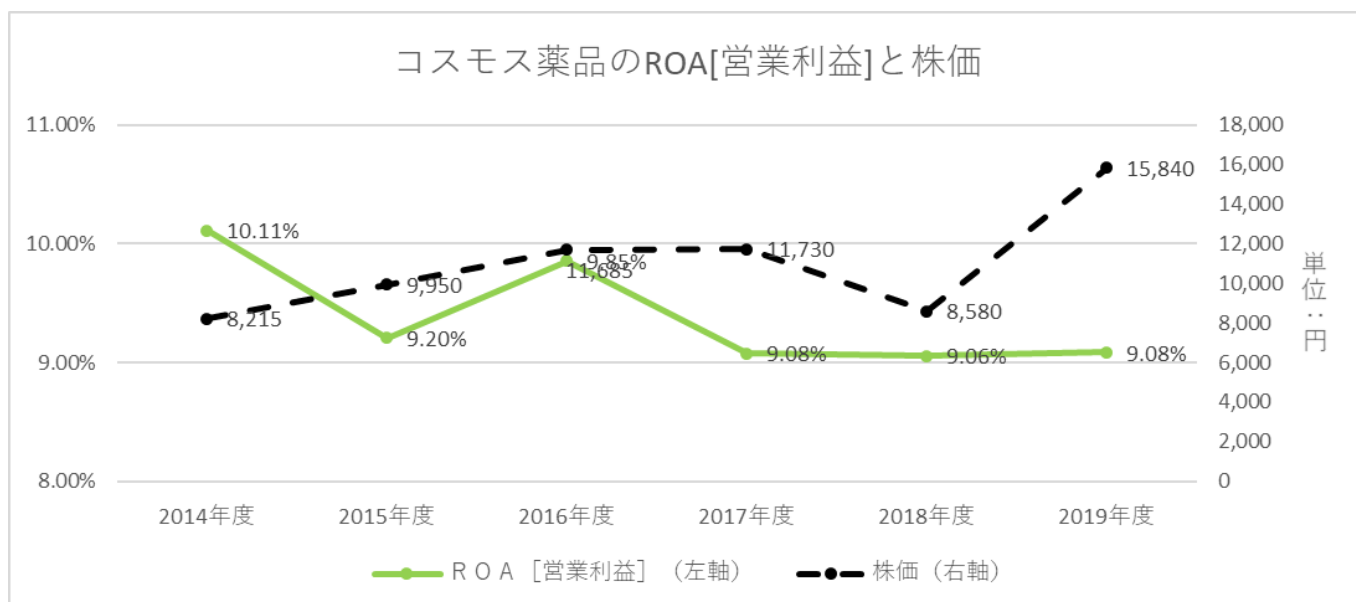
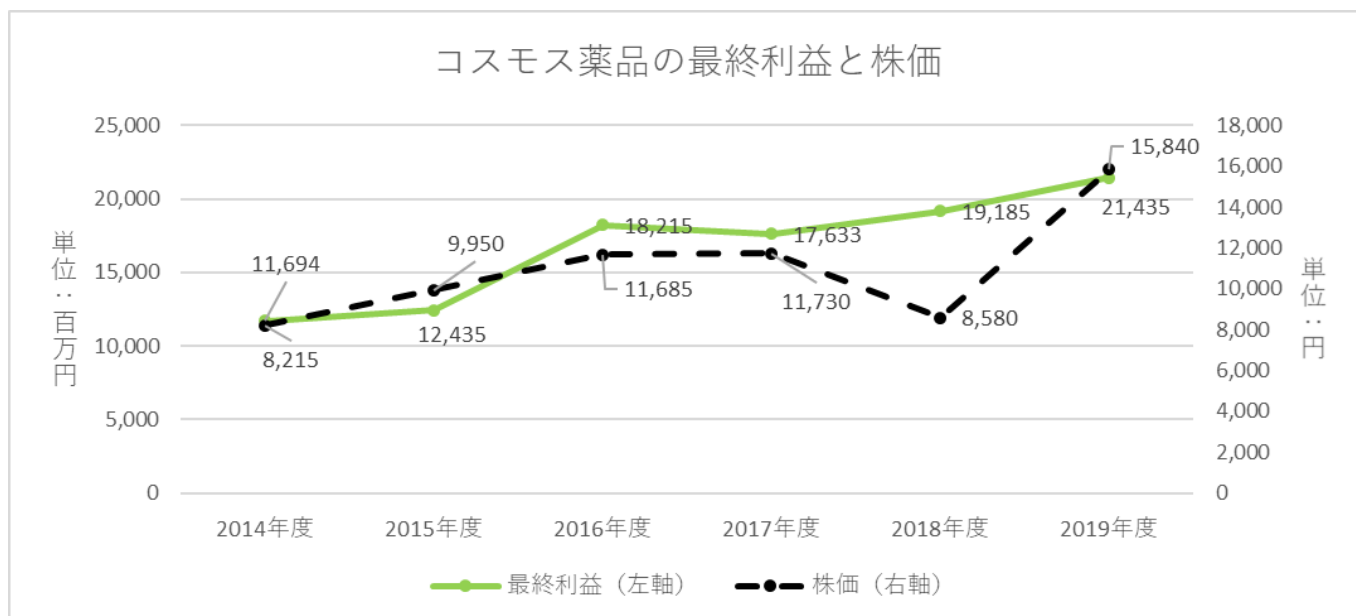
※ウエルシア HD は、2015 年に決算日を 8 月 31 日から 2 月末日に変更し、2015 年 2 月期決算(2014 年度)の会計期間は 2014 年 9 月 1 日から 2015 年 2 月 28 日までの 6 か月間となっているため、2014 年度のウエルシア HD は会計期間が半年である。よって、2014 年度最終利益や営業利益は半年分となっている。



ウエルシア HD の 2014 年度最終利益や営業利益が半年分であることを考慮すると、最終利益や ROA が増加した年は、株価が上昇しており、最終利益や ROA が減少した年は、株価も減少していることがわかる。2017 年度から 2018 年度にかけては、最終利益が上がっているにもかかわらず、株価は下降しているが、これは、ROA が低下したことで、株価が下降したと考えられる。また、2018 年度と 2019 年度は、他の 2 社も同じような動きをしているので、外部の影響も受けたと考えられる。したがって、ウエルシア HD は、基本的には、最終利益や ROA が株価と連動しているが、他の影響により、株価が左右されることもあるということがわかった。



ココカラファインは、2014年度から2017年度までは、最終利益とROAが株価と連動していたが、それ以降は、最終利益は連動していないように見える。株価の推移を見てみると、2016年度から2017年度にかけて、株価が急上昇していることがわかる。これは、最終利益やROAと連動してのものだと考えられる。しかし、2018年度は最終利益が少し増加しているにもかかわらず、株価が減少している。これはROAが低下したことで、株価も下降したと考えられる。また、2017年度の高値により、株の売りが多く発生し、下がったことや、他の2社も2018年度は株価が下落しているので、外部の影響も受けたとも考えられる。2019年度は最終利益やROAが下がっているにも関わらず、株価が上昇しているが、これは、マツモトキヨシホールディングスとの経営統合の話題に影響されて、買いが殺到し、上昇したと考えられる。また、2019年度も2018年度と同様に、他の2社も株価が増加しているため、2019年度も外部の影響を受けたと考えられる。このような結果により、基本的には最終利益やROAと株価は連動しているが、経営統合の話題や、外部の影響に大きく左右されることで、株価が左右されることがあるということも確認できた。

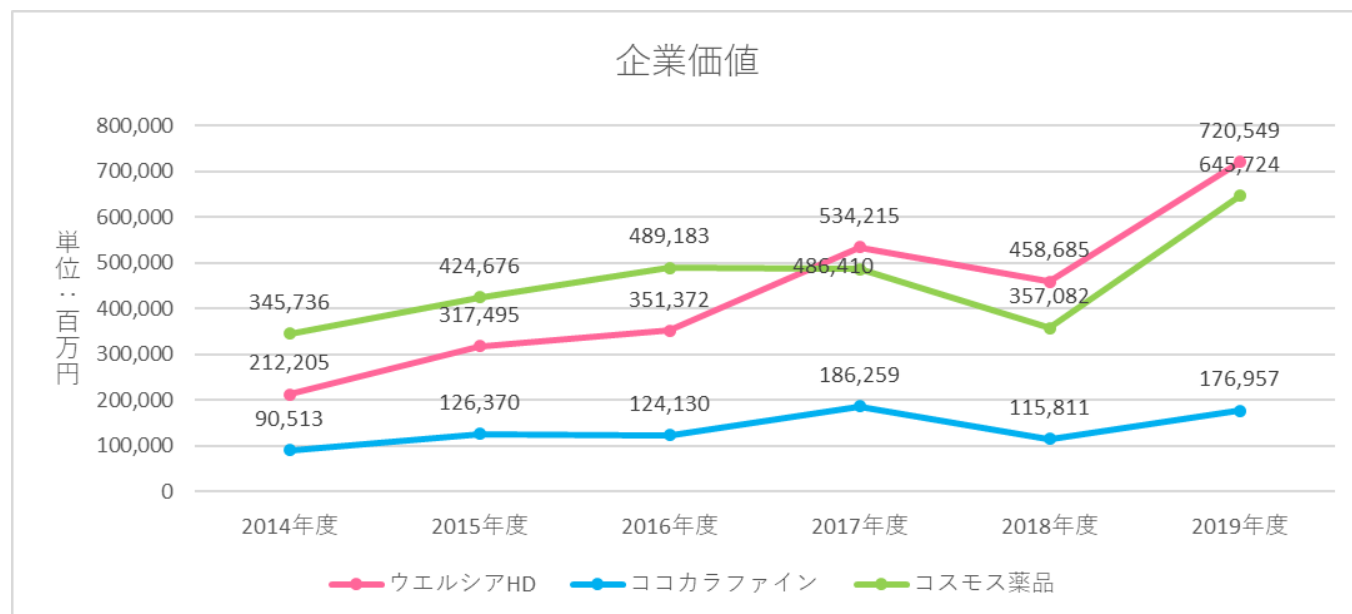


コスモス薬品の最終利益と株価の推移を見てみると、2018年度以外は、同じ動きをしていることがわかる。また、2018年度と2019年度は、他の2社も株価も同じような動きをしているので、外部の影響を受けたと考えられる。次に、ROAを見てみると、6年間の推移を見ても連動しているとはいえない。しかし、縦軸をよく見ると、他の2社と違い、変動の幅が小さいことがわかる。よって、グラフでは、大きく変動を繰り返しているように見えるが、実際はほとんど変動していないことがわかる。したがって、ROAの変動はほとんどないといえる。結果としては、コスモス薬品の株価は、最終利益には基本的に連動しているが、ROAにはあまり連動していないことがわかった。

3社を分析して、株価とROAや最終利益は、基本的には連動しているが、あまり株価に影響がでない企業があることや、外部の影響を受けることで、株価は大きく左右される可能性があるので、ROAや最終利益が必ず株価と連動しているとは言えないということがわかった。したがって、未来の株価の動きを予想する際は、ROAや最終利益などの企業の指標を見るだけでなく、世界や日本、その企業の最近の動向や事件、問題、話題などを考慮して、未来の株価の動きを予想することが大切であると考えます。

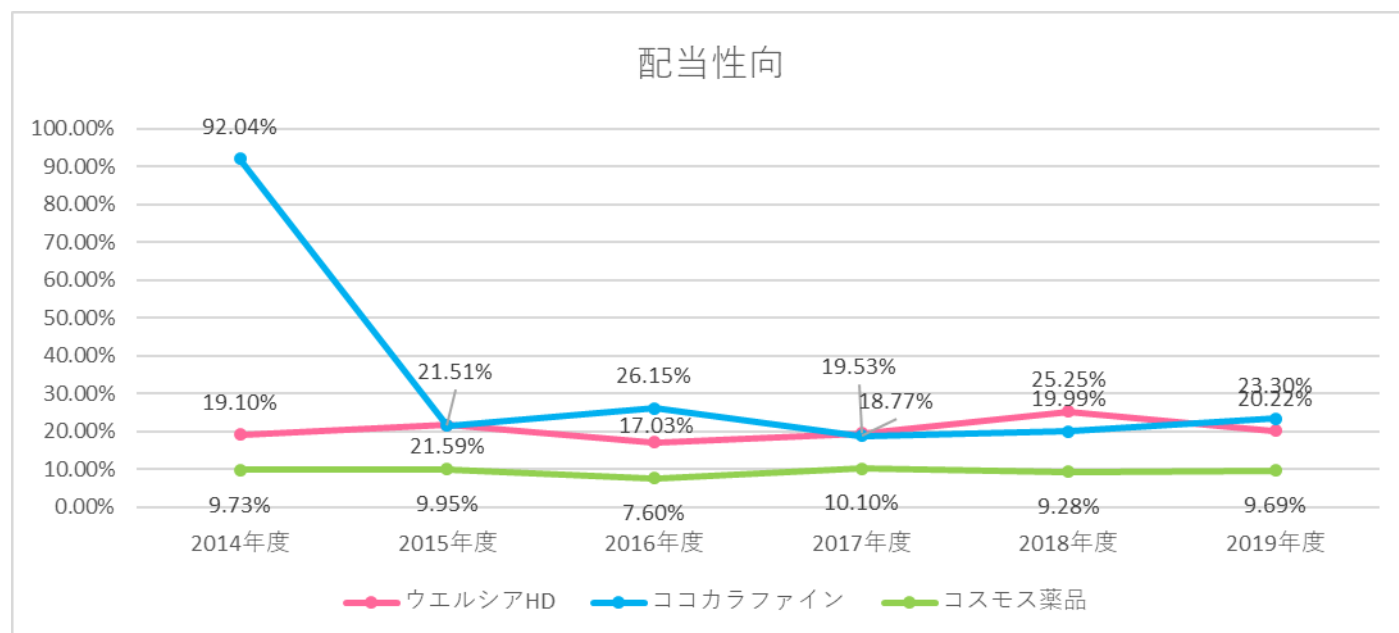
企業価値の分析

企業価値＝株式時価＋有利子負債合計とする。



企業価値は、業界首位のウエルシア HD が最も高くなっている。2014 年度から 2016 年度は、コスモス薬品がウエルシア HD より企業価値が高かったが 2017 年度に抜かれている。しかし、業界首位のウエルシア HD と現在も良い勝負をしているといえ、良い評価ができるだろう。一方、ココカラファインは、企業価値が低いので、株式時価総額を上げる必要がある。また、ココカラファインは、マツモトキヨシホールディングスと経営統合をする予定であり、統合後の企業価値がどのように変化するのが注目すべき点だといえる。

配当性向比較



配当性向の推移を見てみると、2014 年度のココカラファインの配当性向が 92.04% と高すぎるのがわかる。このように高くなった理由としては、親会社株主に帰属する当期純利益（最終利益）が少ない年だったにも関わらず、配当額はあまり変わらなかったからである。その後は、ウエルシア HD と同じように推移している。また、コスモス薬品の配当性向は低く、内部留保率が高いことがわかる。

設問⑦ 企業分析のまとめ：企業の将来性

これまで分析し、説明してきた内容を以下にまとめる。

まず、収益性分析では、ウエルシア HD とコスモス薬品は、収益性が良く、順調に経営ができているといえる。特に、コスモス薬品は、食品販売に注力しており、他のドラッグストアと差別化することで、収益性が良くなっていることがわかる。また、売上高営業利益率を比べると、2019 年度は、ウエルシア HD とコスモス薬品はほぼ同じであるが、ウエルシア HD は、売上原価を低く販管費が高いという特徴であるのに対して、コスモス薬品は、売上原価は高いが販管費が低いという特徴があり、2 社の経営方針の違いが明らかになった。ココカラファインは、収益性の面では、他の 2 社と比べて全体的に悪く、売上高の推移も横ばいである。したがって、コスモス薬品のように食品販売に注力し、利用客を獲得するとともに、出店場所を見直し、家賃や人件費を減らし、販管費を下げるなどの改善が必要であると感じる。

ROE 分析でも、ウエルシア HD とコスモス薬品の ROE が高く、良い傾向であることがわかる。また、両社は財務レバレッジ比率が高く、事業拡大のために負債を利用しているということも推測できる。一方、ココカラファインは、売上最終利益率や財務レバレッジ比率が他の 2 社と比べて低いため、ROE も低くなっている。また、財務レバレッジ比率が他の 2 社と比べて低いことから、事業拡大のために負債を増やすのではなく、事業拡大を控えて負債を減らすことを意識しているということが考えられる。したがって、まずは、既存の店舗で収益力を着実に増やし、事業拡大をしても収益が見込めそうならば、負債を使い、事業を拡大させ、結果的に ROE を高めることが良いと考える。

キャッシュ・フロー分析では、ウエルシア HD とコスモス薬品は、本業での利益も多く、投資活動にも力を入れていることがわかる。また、フリー・キャッシュ・フローも多く、収益性が高い。一方、ココカラファインは、本業での利益や投資活動も少なく、フリー・キャッシュ・フローが少ないため、今後は、本業での利益を増やし、フリー・キャッシュ・フローを増加させることが必要であると考えられる。

財務状態分析では、ココカラファインが最も財務状態が安定しているという結果になった。一方、ウエルシア HD やコスモス薬品は、ココカラファインと比べると悪く見えるが、実際はそこまで悪くないように思える。特にコスモス薬品は、現金転換日数が非常に短く、経営が上手くいっているので、財務状態の指標だけでは良し悪しが言いえない。

活動性・能率性分析では、コスモス薬品の現金転換日数が常にマイナスになっており、資金繰りが好調であることがわかる。これは、売掛金の少なさや在庫の回転率、買掛金の多さが影響している。しかし、買掛金が多いので、仕入債務回転日数が長くなることや、流動比率や当座比率が低く出てしまうというデメリットもある。だが、コスモス薬品は売上の調子が良く、買掛金で仕入金額の後払いをしても、買掛金が払えなくなるといった心配が今のところ必要ないので、このような経営を成功させているといえる。ウエルシア HD とココカラファインは、売上債権回転日数がコスモス薬品と比べると高いので、利用客にとっては少し不便にはなるが、キャッシュレス決済ができる店舗を減らし、基本的に現金決済のみにすることで、売上債権回転日数を短くすることが良いと考える。例えば、店舗ごとのキャッシュレス決済の利用割合を調べて、キャッシュレス決済の割合が少ない店舗では、廃止するなどの改善をした方が良さそうだ。

成長性分析や株価・企業価値分析では、ウエルシア HD とコスモス薬品は、これからも成長が期待できるという結果になった。一方、ココカラファインは、あまり良い結果ではなかったが、マツモトキヨシホールディングスとの経営統合により、これからの成長が期待できると感じた。また、ウエルシア HD とココカラファインも、小商圈もターゲットにすることで、他社との競合を避けることや食品販売に注力することで、コスモス薬品の分析データのように、成長していくことも期待できる。

また、ドラッグストア業界は、コロナウイルスの影響によりマスクや消毒液などの需要が増えているので、売上高の増加が期待できるだろう。しかし、ココカラファインのように、インバウンド事業や化粧品販売に力を入れている企業は、コロナウイルスの影響により、売上高が減少してしまう可能性もあるので、リスクを分散させるために、経営の多角化を行うことが必要であると考えられる。

参考文献

矢部孝太郎編著「財務報告論 第2版」中央経済社 2020年

ウエルシアホールディングス株式会社：www.welcia.co.jp/ja/index.html

株式会社ココカラファイン：<https://corp.cocokarafine.co.jp/index.html>

株式会社コスモス薬品：<https://www.cosmospc.co.jp>

EDINET：<https://disclosure.edinet-fsa.go.jp>

ヤフーフाइナンス：<https://finance.yahoo.co.jp>

業界動向サーチドットコム：<https://gyokai-search.com/4-drag-uriage.htm>

現金いらず.com：<https://no-genkin.com/cosmos/>

DIAMOND online：<https://diamond.jp/articles/-/212785>