

食品強化型ドラッグストアの経営戦略について

新潟薬科大学応用生命科学部生命産業創造学科

山川琳子

ドラッグストア業界では主に、医薬品、調剤、化粧品、日用品雑貨、食品の5つの部門でビジネスが行われているが、食品部門の強化が加速している。食品強化型のドラッグストアでは、Genky DrugStores、コスモス薬品、カワチ薬品、クスリのアオキ、薬王堂など、食品売上構成比が40%を超える企業が多く存在している。また、近年の食品強化型ドラッグストアには、青果、生肉、鮮魚、惣菜の「生鮮4品」というスーパーマーケットの主力部門を取り扱う企業が登場している。本稿では、食品強化型ドラッグストアであり、北信越5県（石川県、富山県、福井県、新潟県、長野県）の地域でトップシェアを誇るクスリのアオキを中心に、食品を多く取り扱うドラッグストアの経営戦略を明らかにする。

キーワード：ドラッグストア、食品強化型、財務分析、経営戦略

研究の目的と背景

研究の目的は、食品を多く取り扱うドラッグストアの経営戦略をクスリのアオキを中心に明らかにすることである。ドラッグストアは主に医薬品、調剤、化粧品、日用品雑貨、食品の5つの部門に分けられる。経済産業省(2022)によると、ドラッグストアで販売額に占める構成比が最も大きいのは食品であることが分かる(図1-1)。特に九州を拠点とするコスモス薬品や、福井県を中心に店舗を拡大しているGenky DrugStoresは、部門別の売上構成比の半分以上が食品となっている。

ドラッグストアは2009年の薬事法(現在の法律名は医薬品、医療機器等の品質、有効性及び安全性の確保等に関する法律(通称・薬機法))改正により医薬品販売規制が緩和された。内容の1つとして、一般医薬品(以下OTC医薬品と記載する)の販売を担う専門家として、薬剤師とは別に「登録販売者」を制度化した。この制度により、コンビニエンスストア

でも登録販売者を設置することで、第2類、第3類のOTC医薬品の販売が可能になった。上記の規制緩和により、一般医薬品の販売が拡大し、業界全体の市場規模が拡大した。

ドラッグストアの定義として、日本チェーンドラッグストア協会は次のように説明している。

ドラッグストアとは、健康と美容に関する提案と訴求を主とし、医薬品と化粧品を中心に、日用家庭用品、文房具、フィルム等の日用雑貨、食品を取り扱う店、と日本チェーンドラッグストア協会では考えています。ドラッグストアは、売場面積や取扱商品の売上高およびその構成比などで定義することはできません。また、国や行政でも定めたものはありません。ドラッグストアは、健康で美しくなるための商品、しかも日々の生活に欠かせないさまざまな商品を取り扱っている業態です。

健康で美しく毎日を豊かに暮らしたいという生活者の願いから生まれた店だと言えます。

(日本チェーンドラッグストア協会 HP)

これまでの食品の消費市場の主役は、スーパーマーケットとコンビニエンスストアだった。スーパーは店舗面積の大きさを利用し、大量安値販売を基本としてきた。一方でコンビニエンスストアは長く定価販売を続けてきており、便利さの提供の代わりに商品を高値で販売するビジネスモデルだった。現在は、安価での販売と便利さの両方を兼ね備えていることから、“食品もドラッグストアで購入する”という消費行動が一般的となりつつある。ドラッグストアが食品を安く販売できる背景は、日用品雑貨などで来店頻度を増やし、高い利益の出る化粧品や医薬品で利益を出す仕組みになっていることが考えられる¹。

他の国と比較するとアメリカと日本でのドラッグストアは、業態としての役割が大きく異なっている²。現代のアメリカにおけるドラッグストアでは、売上構成比の70%超が、医療用医薬品の「調剤薬」である。一方で日本のドラッグストアの中で調剤構成比の高いスギHDでも、調剤の売上構成比は医薬品と合わせても43.8%である。また、コスモス薬品のように、調剤を取り扱っている割合が低い企業は、医薬品だけでわずか15.4%である。

本稿の先行研究としては以下のものがある。荒谷(2014)は、サービス化経済時代の新しい小売フォーマットとしてのドラッグストアの実証研究を行っている。ドラッグストアの新型フォーマットはこの頃から注目され始めた。分析方法として

は、有価証券報告書から財務分析を行い、定量的な分析を行っている。これらを参考に本稿でも定量的な分析を行う。荒谷(2016)は、ドラッグストア業界における新型フォーマットの事例として、スギ薬局(現:スギHD)の差別化戦略のケーススタディを行っている。分析方法としては、財務分析が中心となっており、商品回転率や販管費率などの指標を使い、定量的にスギ薬局の分析を行っている。五島ら(2022)は、ID-POS データを使用し、狭小商圈型ドラッグストアにおける顧客の購買行動を分析している。原田(2023)は、商品カテゴリー別で初歩的な財務分析を行っているが、十分ではない。これらの先行研究を参考に財務分析を行う。

【1】ドラッグストア各社の財務3表と経営指標の分析

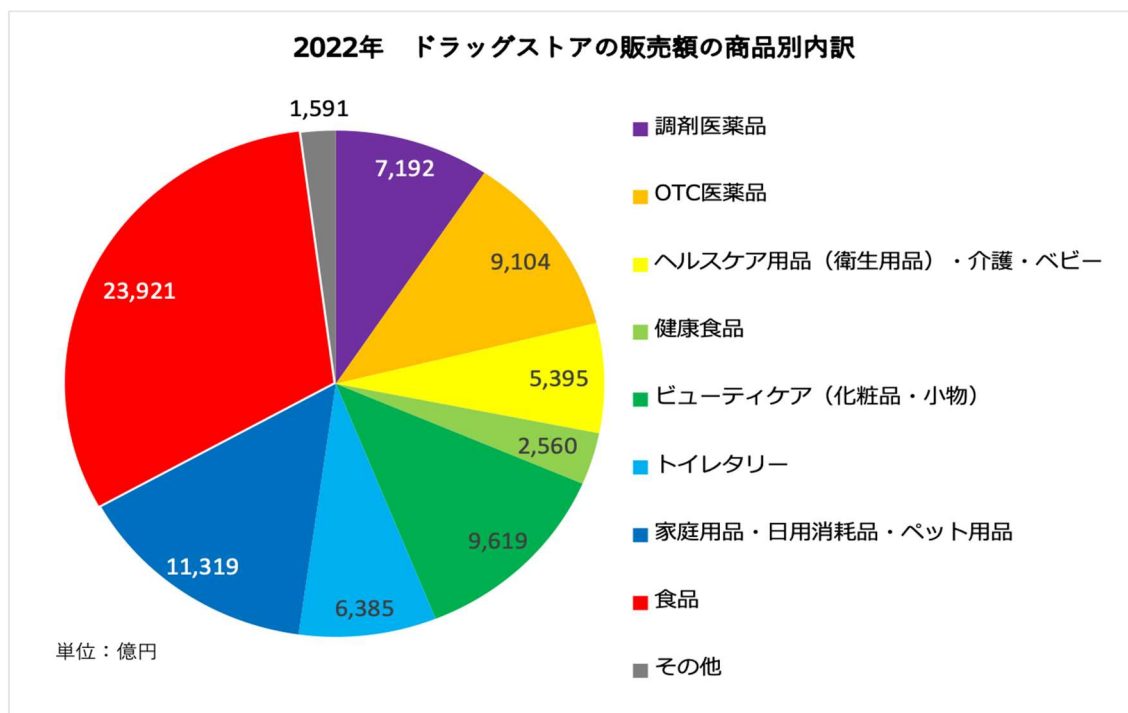
(1-1)ドラッグストアの棲み分け

まず、各社の財務三表を分析し、ドラッグストアの棲み分けを明らかにする。ここでは、医薬品や調剤の売上構成比の割合が大きい企業を「医薬品強化型」とし、化粧品の売上構成比が大きい企業を「化粧品強化型」、食品の売上構成比の割合が大きい企業を「食品強化型」、日用品や雑貨の売上構成比の割合が大きい企業を「日用品雑貨強化型」とする。医薬品強化型は、医薬品と調剤の売上構成比が40%に近い、スギHD(43.8%)とウエルシアHD(39.2%)の2社。化粧強化型は、化粧品の売上構成比が30%以上の企業である、マツキョココカラ&カンパニー(33.8%)とサンドラッグ(31.0%)の2社。食品強化型は食品売上構成比が40%以上の企業と、40%に近い企業とし、Genky DrugStores(66.3%)、コスモス薬

¹ 経済産業省(2022)。

² 日野(2020)。

図表 1-1 2022 年 ドラッグストアの販売額の商品別内訳(2022)



〔出典〕 経済産業省、『2022 年小売業販売を振り返る』（2023 年 4 月）21 ページ

品（57.9%）、カワチ薬品（46.1%）、薬王堂 HD（44.2%）、クスリのアオキ（42.4%）、クリエイト SD HD（39.6%）、サツドラ HD（38.1%）の 7 社。日用品雑貨強化型は、医薬、化粧品、食品よりも雑貨の売上構成比が高い企業である、ツルハ HD（食品 24.1%に対し、雑貨は 27.2%）とする。

(1-2) 売上構成比について

ドラッグストア部門別売上構成比のグラフ（図 1-2）を見ると、医薬品・調剤部門の売上構成比が高い企業は、ウエルシア HD（医薬品・調剤 39.8%）と、スギ HD（医薬品・調剤 43.8%）。化粧品の売上構成比が高い企業は、マツキヨココカラ&カンパニー（33.8%）とサンドラッグ（31.0%）。食品の売上構成比が高い企業は、Genky

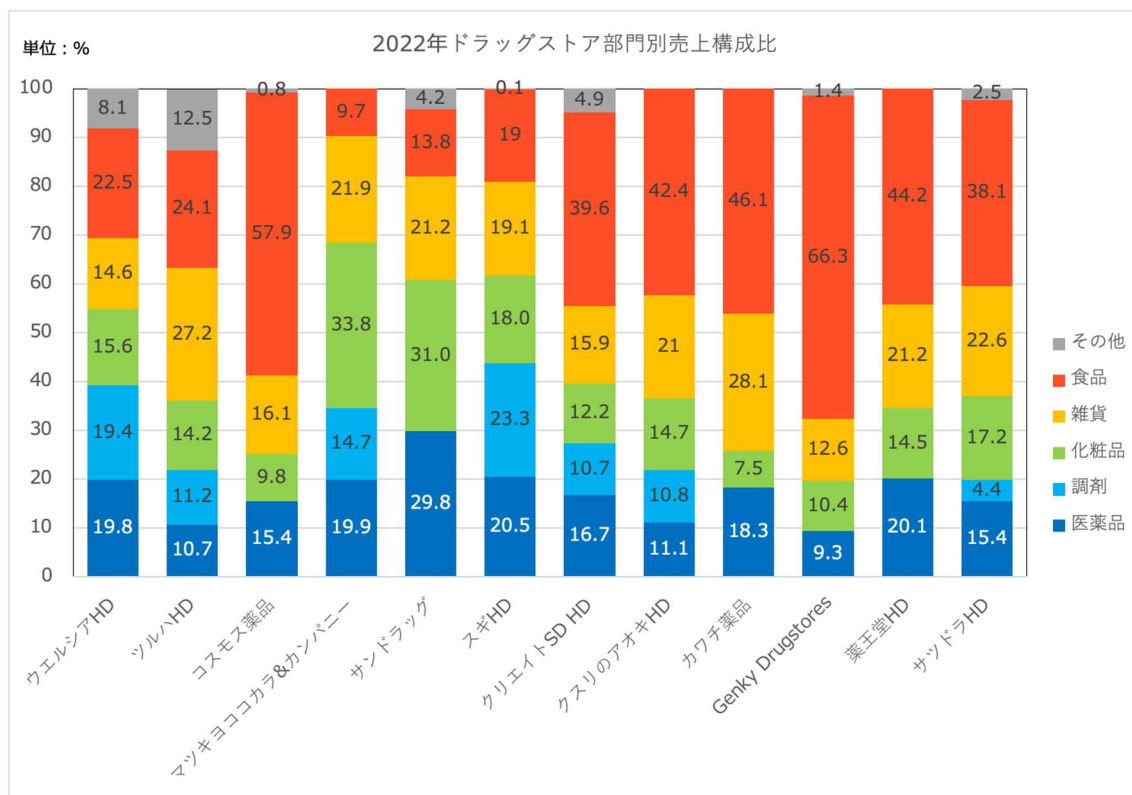
DrugStores（66.3%）、コスモス薬品（57.9%）、カワチ薬品（46.1%）、薬王堂 HD（44.2%）、クスリのアオキ（42.4%）、クリエイト SD HD（39.6%）、サツドラ HD（38.1%）。雑貨の売上構成比が高い企業は、カワチ薬品（28.1%）、ツルハ HD（27.2%）である。

次章では、医薬品強化型のウエルシア HD、化粧品強化型のマツモトキヨシ、食品強化型の 5 社、日用品雑貨強化型のツルハ HD を選出し、各ドラッグストアがどのような軌跡をたどってきたのかを述べる。

ウエルシア HD（本社：東京都）は、1965 年埼玉県春日部市に開局した薬局が始まりである³。消費者により良い健康への提案を行

³ 日野(2020)。

図表 1-2 ドラッグストア部門別売上構成比グラフ（2022 年）



〔出典〕ドラッグストア各社有価証券報告書、決算短信、会社資料、月刊マーチャングアイジング
2022 より筆者作成

うために、処方箋調剤が中心になる「門前薬局（病院やクリニックの近隣にある調剤薬局）」ではなく、「面分業」での調剤を柱に据えていた。そして、接客を強みにしている「グリーンクロス（一ノ割薬局）」と、毎日が安売りという「コア（十字薬局）」の全く異なる会社同士が合併し、2000年にはイオンとの業務・資本提携を結んだ。「差別化を以て戦わずして勝つ」故・鈴木氏からのウエルシアの社訓のもと、お客様に“違い”を感じてもらえる店づくりを懸命に続けていた。また、「大きい方に合わせるのではなく、小さい方の真似をする」と

いう考えで、異なる風土を受け入れるということ大切にしている。2022年には、日本のドラッグストア業界で初めて売上高1兆円に到達し、注目を集めた。同社は、創業者であり薬剤師である鈴木氏が、一貫して「調剤併設型ドラッグストア」を事業の根幹として置いていることもあり、米国のような調剤併設型を目指していたため、調剤強化型ドラッグストアとして展開している。現在では、「調剤」「利便性（深夜営業）」「カウンセリング」「介護」の4つを軸とした「ウエルシアモデル」のもと、事業を行っている⁴。

⁴ ウエルシアホームページ「ウエルシアヒストリー」。

化粧品の売上構成比が高い企業はマツキョココカラ&カンパニー（化粧品 33.8%）である。マツモトキヨシ（本社：東京都）は1932年に、創業者の松本清氏によって、千葉県に個人経営の「松本薬舗」が開かれた。それから、1987年開店した都市型ドラッグストア「マツモトキヨシ上野アメ横店」が爆発的なヒットをし、飛躍のきっかけになった。当時の薬局は閉鎖的な雰囲気と店内の暗さで入りにくい店だったが、マツモトキヨシ上野アメ横店は出入り口を開放し、自由に店内に入ることができる店舗であった。また、医薬品だけでなく、化粧品の売り場面積を確保し、化粧品の棚にテスター（自由に試せるサンプル）を設置した。女性の集客のため、手に取りたくなる商品を置き、美容と健康の商品とカウンセリングに長けたスタッフをおいた。その結果、ドラッグストアには医薬品だけでなく、化粧品の売り場を設置することが定着していた⁵。経営統合をしたマツモトキヨシとココカラファインの2社は都市型の立地が得意であり、化粧品の売上構成比が高いことが共通点である。

Genky DrugStores、コスモス薬品、カワチ薬品、薬王堂HD、クスリのアオキHDは食品の売上構成比が40%以上を占めている。特にGenky DrugStoresは食品部門の売り上げが66.3%と高い。小本(1997)は食品の販売比率について、以下のように述べている。

どの程度まで食品を扱うと食品主体と判定するかについては、必ずしも決まった定義が存在するわけではないが、通産省の商業統計では「食品の販売比率70%以上」を「食料品スーパー」、(社)日本セルフ・サービス協会で

は「食品の売上構成比が66%を超える企業」を「食品スーパー」と定義していることから、食品の販売比率が7割弱を超えることを一つの基準とみてよいのではないと思われる。

上記のことから、Genky DrugStoresは食品スーパーにも匹敵するほどの食品売上構成比であることが分かる。

食品売上構成比が最も高いGenky DrugStores（本社：福井県）は、1990年創業のドラッグストア企業であり、福井県福井市を拠点に展開している。創業当初は小型店からスタートした。しかし、小型ドラッグストアの業態では他者との差別化が図れないことから、大型店に切り替えた。2000年からは、750坪から900坪の「郊外型メガドラッグストア」に切り替え、大きく成長した。2015年には消費者の購買方法の変化から、店舗を300坪の縮小モデルへ転換。また生鮮食品を扱い、プロセスセンターと物流センターを自社で完備することで、低価格帯のドラッグストアになった⁶。

コスモス薬品（本社：福岡県）は1999年に初の300坪型店舗を開店している。また、非食品よりも購買頻度の高い商品を取り扱うことで、日本で初の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する「小商圏型メガドラッグストア」というビジネスを構築した。小さな商圏に可能な限りの大型店をつくり、その地域の人にとって最も便利な店舗づくりをコンセプトとしている。医薬品・化粧品のみならず、日用雑貨、生鮮三品以外の食品等の日常の暮らしに必要な消耗品を取り扱う店舗となっている。また、スーパーマーケットが積極的に行っているEDLP

⁵ 山本(2023)。

⁶ ダイヤモンド・チェーンストア「1万店舗チ

ェーンストア企業への挑戦 ゲンキードラッグストア株式会社の藤永賢一氏」(2022)。

(Everyday Low Price) 戦略を実施し、オペレーションコストを低く抑えることができる。

カワチ薬品（本社：栃木県）は、1960 年に小さな薬局から始まった。カワチ薬品は、「お客様の健康で快適な生活を実現する」という理念を掲げている⁷。医薬品の他に、健康に関する商品や日用雑貨等、商品の品揃えを増やし、食品や酒を安売りして広域から集客を図る食品強化型スーパー・ドラッグストアの業態開発を始めた企業である⁸。カワチ薬品は売場面積を拡大することと、衣料、カー用品、園芸用品などの新しいカテゴリーを取り扱う大型店に挑戦した企業である。業界の平均売場面積は約 240 坪であるが、同社は 400～1,000 坪もの売場面積で店舗を出店している。

薬王堂 HD（本社：静岡県）は、1978 年創業の企業である。商圏人口 7000 人の小商圏で、医薬品や化粧品、日用品、食品まで手に入る「バラエティ型」の品揃え、家から近く、買い物がしやすい「コンビニエンス（利便性）」を提供するというのが、薬王堂のビジネスモデルとなっている⁹。当初は食品スーパーの一角で薬局を運営していたが、岩手県で単独店を出店。その後、1992 年に 150 坪型ドラッグストアの「津志田店」、1995 年に 300 坪型ドラッグストアの「花巻南店」、1996 年に 300 坪型ドラッグストアの「矢巾店」を出店し、さまざまな売り場サイズにチャレンジしながら、岩手県内外で店舗網を広げた。現在は、300 坪タイプを主力フォーマットとしている。

クスリのアオキ（本社：石川県）の特徴は「近くて便利な店」と「かかりつけ薬局」を標榜し、商圏人口 1 万人をターゲットにした「食

品強化・調剤併設型ドラッグストア」である。300 坪と生鮮コンセッショナリーを導入した 450 坪の 2 タイプで出店をしている。また、2021 年 8 月には初のプライベートブランド（以下「PB」と記載する）である、「A&（エーアンド）」の販売を開始した。競合するコスモス薬品や Genky DrugStores といった、食品の売上構成比が高いドラッグストアが PB を展開し、価格面で集客に繋げていた。一方でクスリのアオキはこれまで PB を持たなかったが、価格の競争力を高めるため導入した。

ツルハ HD（本社：北海道）は、「お客様の生活に豊かさと余裕を提供する」という企業理念のもと、「健康」と「美容」を通じて地域社会へ貢献する“日本一のドラッグストアチェーン”を目指している企業である¹⁰。2022 年のドラッグストア業界の売上高ランキングでは第 2 位の売上高となっている。1929 年 5 月に北海道旭川市に鶴羽薬師堂ができたことが始まりである。本社がある北海道では圧倒的なシェアを持っており、ローカルドラッグストアの M&A で規模を急速に拡大していった。地域集中出店によるドミナント戦略を推進している。

【2】ドラッグストア各社の財務 3 表と経営指標の分析

本章では各社の有価証券報告書や決算短信、月刊マーチャндаイジング 2022 などの業界誌資料を使い財務分析を行う。項目は医薬品、調剤、化粧品、食品、日用品雑貨などセグメント別売上構成比、売上高、売上原価、販売費・一般管理費、回転率、店舗数な

つつ効率運営追求する薬王堂の主力フォーマット徹底解説」（2023）。

¹⁰ ツルハ HD ホームページ。

⁷ カワチ薬品ホームページ。

⁸ 日野(2020)。

⁹ ダイヤモンド・チェーンストア「生鮮入れ

どである。これらの数字を分析し、各社の経営状態をあらわにする。

(2-1)売上高

2022 年におけるドラッグストアの売上高

ランキングは、1 位がウエルシア HD（1 兆 259 億円）、2 位がツルハ HD（9,157 億円）、3 位がコスモス薬品（7,554 億円）である。売上高の推移で、重要なものの 1 つとして

表 2-1 ドラッグストア売上高ランキング(2022)

順位		企業名	決算	売上高 (百万円)	増減 (%)	店舗数	備考	主な事業会社・事業	売上高	店舗数
2020年度	2021年度									
1	1	ウエルシアHD	22/2	1,025,947	8	2,468	国内：2457店舗 海外：11店舗	ウエルシア薬局 丸大サクラ薬局 シミズ薬品 クスリのマルエ ブブレひまわり（売上高は 21/12~22/2） よどや MISAYA 金光薬品	923,958 29,061 22,819 13,660 12,609 9,744 - -	2,023 92 65 58 132 25 36 26
2	2	ツルハHD	22/5	915,700	▲0.4	2,544	国内：2522店舗 FC5店舗 海外：（タイ）17店舗	ツルハ TGNツルハグループドラッグ&ファーマシー西日本 杏林堂薬局 レデイ薬局 くすりの福太郎 ドラッグイレブン（売上高は11.5ヶ月分） ビー・アンド・ディー	441,280 127,605 117,230 79,599 71,117 44,033 28,396	1,382 317 92 235 232 190 73
3	3	コスモス薬品	22/5	755,414	-	1,244				
4	5	マツキヨココカラ&カンパニー	22/3	729,969 (911,760)	34.0(0.1)	3,325	国内店舗数1764店舗（FC61店舗含む） カッコ内はココカラファインの業績を12ヶ月ベースで合計	マツモトキヨシグループ事業 ココカラファイングループ事業	540,062 182,624	1,808 1,517
5	4	サンドラッグ	22/3	648,734 (656,759)	2.3 (3.5)	1,281		ドラッグストア事業 サンドラッグ748店舗/星堂薬局71店舗/サンドラッグプラス63店舗/FC 64店舗 ディスプレイカレント事業（ダイレックス）	424,825 269,885	946 335
6	5	スギHD	22/2	625,477	3.8	1,483	初開介護ST13店舗含む	スギ薬局事業 ジャパン事業 Dgs事業 うち）ユタカファーマシー	569,012 52,041 339,914 69,272	1,363 107 1,372 218
7	7	富士薬品グループ	22/3	371,547	▲4.7	1,372				
8	9	クリエイトSD HD	22/5	350,744	3.6(4.7)	728	スーパーマーケット5店舗含む			
9	10	クスリのアオキHD	22/5	328,335	-	826	スーパーマーケット1店舗含む			
10	11	カワチ薬品	22/3	279,462	▲1.8	355				
11	12	ドラッグストアモリ	22/2	166,200	2.4	337				
12	14	Genky DrugStores	22/6	154,639	-	386				
13	13	中部薬品	22/3	152,474	(3.1)	449	パローHDのDgs事業の営業収益			
14	15	キリン堂	22/2	136,112	▲1.5	386				
15	16	薬王堂HD	22/2	120,310	8.8	358				
16	18	セキ薬品	22/3	85,038	-	274	店舗数は2022年6月現在			
17	20	エバグリーン薬品	22/2	85,000	3.7	34	エバグリーン、スーパーエバグリーン店舗			
18	21	ザグザグ	21/8	83,600	4.4	183	うちFC9 店舗			
19	17	サツドラHD	22/5	82,905	▲0.4(1.1)	201				
20	19	トキズ	21/3	79,100	-	249	店舗数は2022年7月1日現在			
21	22	ダイコク	20/8	72,600	-	131	店舗数は2022年7月末、グループ			
22	24	スギヤマ薬品	21/8	55,837	▲6.6	126				
23	25	千薬薬品	21/3	54,100	2.7	121	店舗数はDgsのみ			
24	27	紅屋商事	21/3	47,900	6.7	21	スーパーマーケット含む			
25	28	ウエルパーク	22/3	42,638	▲1.7	141				
26	23	コケミン	21/4	39,807	▲36.6	173				
27	29	カメガヤ	21/9	38,404	▲4.7	91				

〔出典〕ドラッグストア各社有価証券報告書、決算短信、会社資料、月刊マーチャндаイジン
グ 2022 より筆者作成

M&A による事業の強化や、エリアの拡大などが挙げられる。1 位のウエルシア HD は、これまでに 20 社以上の薬局・ドラッグストアを合併、買収してきた。主な動きとしては 2022 年に関西地盤のドラッグストアの

コクミン（大阪市）と、薬局運営のフレンチ（大阪市）を子会社化した。子会社化することにより、調剤薬局事業の強化に繋げることが目的である。都市部に多くの店舗を出店していたコクミンを買収したことで、これまで

郊外店のイメージが強かったが、店舗構成がバランスの取れたものとなった。また、北海道や九州などウエルシア HD の販売網が手薄な地域に店舗があることから子会社化することとなった¹¹。また、2015 年に、神奈川県及び静岡県を地盤とする CFS コーポレーションを子会社化した。ウエルシア薬局の持つ郊外型店舗のノウハウと、CFS コーポレーションが持つ都市型のカウンセリング営業のノウハウを相互交流させることで、調剤事業の強化を目的とした合併を行なった。

2 位のツルハ HD の主な動きを述べる。ツルハ HD は、2017 年に静岡県が地盤の杏林堂グループ・ホールディングスの子会社化を行った。杏林堂グループ・ホールディングスが静岡県を地盤としているため、ツルハ HD はこれまで出店していなかった静岡県に展開を広げた。また、商品の備品の仕入れや、プライベートブランドの開発などで広範囲に連携をすることが可能となった¹²。また、2020 年には JR 九州ドラッグイレブンを子会社化した。ドラッグイレブンは九州地方と沖縄県でドラッグストアを展開している。元々 JR 九州が運営していたが、2020 年にツルハ HD が

連結子会社を行った。目的は「更なる経営基盤の確立と企業価値の向上」である。

3 位のコスモス薬品は、M&A とは距離を置き店舗網を拡大した。そして 2019 年に関東地区に進出した。コスモス薬品が M&A を行わない理由の一つは、自ら新店を出店した方が、M&A による店舗網獲得より店舗年齢を若く保てるためである¹³。

4 位のマツキヨココカラ&カンパニーの主な動きは、2021 年 10 月にマツモトキヨシ HD とココカラファインが経営統合を行った。2020 年には全都道府県に店舗を置くこととなった。経営統合の意義は、日本最大のドラッグストアグループを誕生させることと、ヘルス&ビューティー部門で圧倒的なプレゼンスを獲得し、国内ドラッグストア業界を強く牽引することを目的としている¹⁴。

年代別売上比較（図表 2-1 から図表 2-4）を見ると、コスモス薬品を除き各社が M&A により、いずれも 2012 年から 2022 年まで飛躍的に売り上げが伸びていることが分かる。上記のことからエリアの拡大や、ノウハウの共有、M&A により各社の強みを伸ばしていることが分かる。

¹¹ 日本経済新聞「ドラッグストア「1 兆円クラブ」時代に 中堅は独自路線」(2022)。

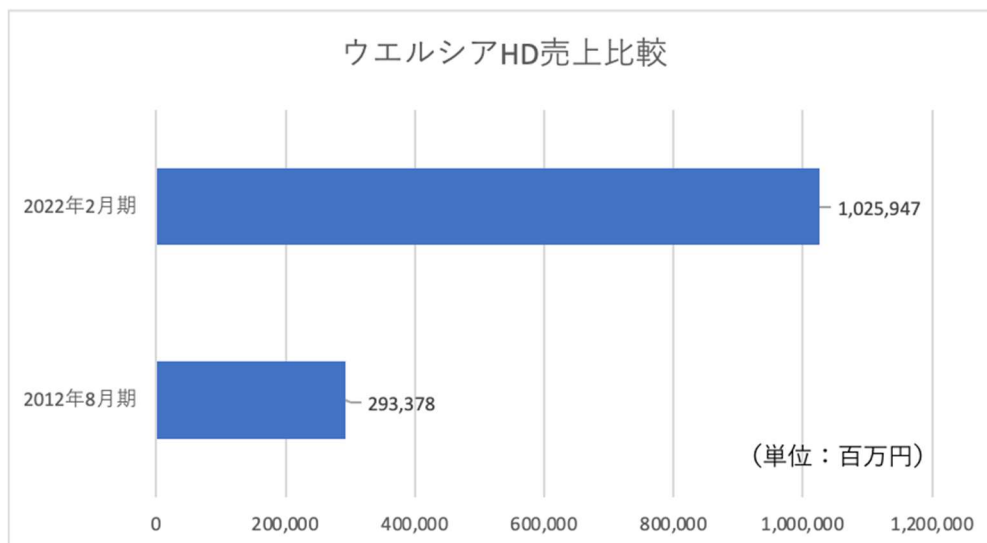
¹² 日本経済新聞「ドラッグストア「1 兆円クラブ」時代に 中堅は独自路線」(2022)。

¹³ 「流通 M&A の真相 コスモス薬品の「実力

成長主義」『ダイヤモンド・チェーンストア』(2020)。

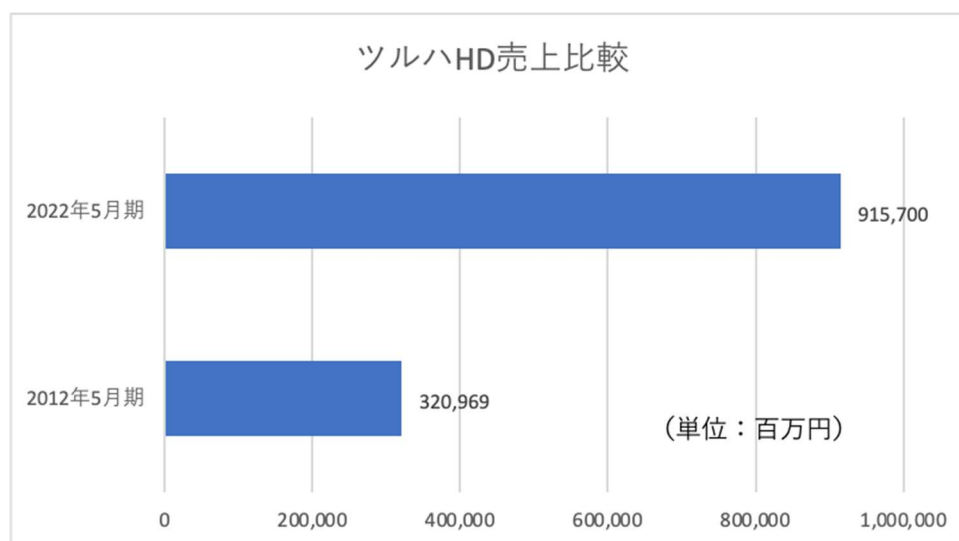
¹⁴ マツキヨココカラ&カンパニー ホームページ。

図表 2-1 ウエルシア HD 年代別売上比較 (2022)



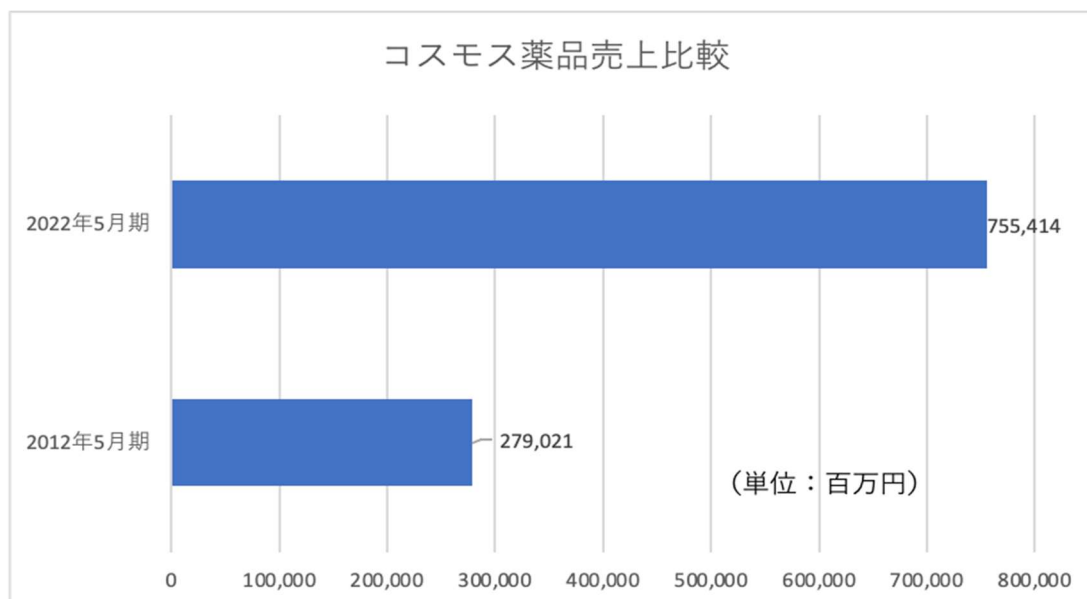
〔出典〕日本経済新聞「ドラッグストア「1兆円クラブ」時代に 中堅は独自路線」(2022)、ウエルシア HD 有価証券報告書より筆者作成

図表 2-2 ツルハ HD 年代別売上比較 (2022)



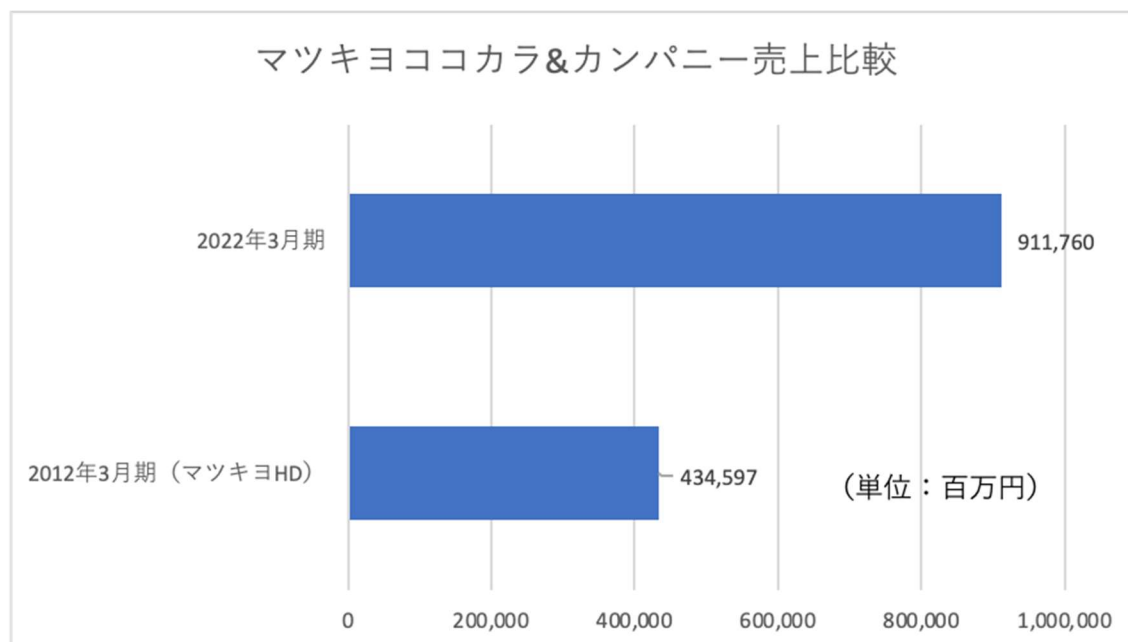
〔出典〕日本経済新聞「ドラッグストア「1兆円クラブ」時代に 中堅は独自路線」(2022)、ツルハ HD 有価証券報告書より筆者作成

図表 2-3 コスモス薬品 年代別売上比較 (2022)



〔出典〕日本経済新聞「ドラッグストア「1兆円クラブ」時代に 中堅は独自路線」(2022)、コスモス薬品有価証券報告書より筆者作成

図表 2-4 マツキヨココカラ&カンパニー 年代別売上比較 (2022)



※日経推計。マツキヨとココカラの4～9月期を単純合算

〔出典〕日本経済新聞「ドラッグストア「1兆円クラブ」時代に 中堅は独自路線」(2022)、マツキヨココカラ&カンパニー有価証券報告書、マツキヨHD有価証券報告書より筆者作成

(2-2) 売上総利益率、販管費率、売上原価率

売上総利益は粗利ともいい、売上高を売上原価で減じたものである。製造業などでは、製品の製造にかかった人件費や水道光熱費などを売上原価に含める。一方で小売や卸売業の売上原価には、人件費や水道光熱費などは含めない。

売上総利益率とは、会社の収益力を示す経営指標の一つである。粗利率ともいい、会社の商品にどれだけ付加価値があるかを示す。売上総利益率の求め方は、売上原価を売上高で除し、100 を乗したものである。 $(\text{売上総利益} \div \text{売上高} \times 100)$

売上原価とは商品を仕入れる際や、作る際にかかった経費のことである。仕入れ代金や材料費などが該当する。売上原価率とは、売

上原価を売上高で除し、100 を乗したものである。売上高に占める売上原価の構成比率のことであり、低いほど収益性が高く、高い状況はコストの割合が増えているため、利益確保が困難な状況である。 $(\text{売上原価} \div \text{売上高} \times 100)$

売上原価率（表 2-2）を見ると、最も大きい企業がコスモス薬品、次に大きい企業は Genky Drugstores であり、2 社は売上構成比で食品の比率が大きい企業である。一方で、売上原価率が低い企業は、マツキヨココカラ &カンパニー、ウエルシア HD、スギ HD であり、この 3 社は利益率の高い調剤、化粧品

表 2-2 ドラッグストア売上総利益率、販管費率、売上原価率表 (2022)

DgS売上総利益率、販管費率、売上原価率表			
企業名	売上総利益率	販管費率	売上原価率
	(単位：%)		
マツキヨココカラ&カンパニー	32.9	27.2	67.1
ウエルシアHD	31.3	27.1	68.7
スギHD	30.6	25.5	69.4
ツルハHD	29.6	25.2	70.4
クスリのアオキHD	27.3	23.1	72.7
クリエイトSD HD	27.3	22.1	72.7
サツドラHD	24.2	23.3	75.8
サンドラッグ	24.1	18.9	75.9
薬王堂HD	22.6	19.3	77.4
カワチ薬品	22.6	19.8	77.4
コスモス薬品	20.0	16.1	80.0
Genky Drugstores	20.0	16.3	80.0

〔出典〕ドラッグストア各社有価証券報告書、決算短信、会社資料、月刊マーチャンダイジング 2022 より筆者作成

2-3 販管費・一般管理費率（販管費率）

販管費とは、販売費及び一般管理費のことである。販売費は、広告宣伝費や従業員の給与・手当などの人件費などが含まれる。一

般管理費とは、会社管理のための費用である。本部の水道光熱費、家賃、本部の職員の給与・手当の他に、事務用品の消耗品が含まれる。

販管費率とは、販管費及び一般管理費を売上高で除して求める。販管費率は売上に対する販管費がどれだけかかったかを示す値であり、この比率が少なければ少ないほど販管費に対する経費効率が良いことをあらわす。

2022 年における販管費率のランキング（表 2-3）を見ると、1 番低いコスモス薬品が 16.1%で、1 番高いマツキヨココカラ&カンパニーが 27.2%である。マツキヨココカラ&カンパニーとウエルシア HD は医薬品、化粧品の売上構成比が高いため、販管費、売上総利益率ともに高い。マツキヨココカラ&カンパニーやウエルシア HD、スギ HD などの化粧品強化型と、医薬強化型は各売り場に化粧品販売員や、薬剤師、医薬品登録販売者

を置くため、人件費が高くなる傾向がある。一方で、Genky Drugstores とコスモス薬品は特に販管費率が低く、安売りモデルを実現しており、食品スーパーではよく行われている EDLP（Everyday Low Price）に全面転換している。EDLP は、特売やセールを行わないことで、特売やセールのために値札書きや陳列の必要がなくなる。これにより、全体のオペレーションコストを抑え、商品を毎日安く提供できる仕組みである。特にコスモス薬品は「通常のドラッグの税抜き価格がコスモスの税込み価格」と言われる EDLP 売価を設定している。また、上記の 2 社はスーパーマーケット同様に PB 商品の開発を行っている¹⁵。

表 2-3 ドラッグストア販管費率ランキング(2022)

Dsg販管費率ランキング					
順位	企業名	決算月	2020年	2021年	2022年
			販管費率（単位：％）		
1	コスモス薬品	5月期	15.5	15.4	16.1
2	Genky Drugstores	6月期	18.1	16.9	16.3
3	サンドラッグ	3月期	19.1	19.1	18.9
4	薬王堂HD	2月期	19.1	18.7	19.3
5	カワチ薬品	3月期	19.6	19.0	19.8
6	クリエイトSD HD	5月期	22.3	22.1	22.1
7	クスリのアオキHD	5月期	22.6	24.0	23.1
8	サツドラHD	5月期	23.3	23.8	23.3
9	ツルハHD	5月期	23.7	23.8	25.2
10	スギHD	2月期	24.4	24.5	25.5
11	ウエルシアHD	2月期	26.4	26.6	27.1
12	マツキヨココカラ&カンパニー	3月期	-	-	27.2
	平均		21.3	21.3	22.0

〔出典〕ドラッグストア各社有価証券報告書、決算短信、会社資料、月刊マーチャндаイジ
ング 2022 より筆者作成

(2-4) 営業利益高

営業利益高は、企業が本業で稼いだ利益のことである。営業利益は、売上総利益から販

管費を差し引いて算出することができる。（営業利益＝売上高－売上原価－販売費・一般管理費）

¹⁵ 「フード&ドラッグ実力は本物か」『流通情

報誌 激流』（2021）。

2022 年のドラッグストア営業利益高ランキング（表 2-4）を見ると、1 位のウエルシア HD は、2020 年から 2022 年まで営業利益高を伸ばしている。また、マツキヨココカラ &カンパニーは経営統合を行ったことによ

り、2022 年のランキングを見ると順位を上げている。2021 年はマツキヨ HD が 6 位、ココカラファインは 10 位であったが、経営統合を行ったことにより、ランキングは 3 位となっている。

表 2-4 ドラッグストア営業利益高ランキング（2022）

Dsg 営業利益高ランキング					
順位	企業名	決算月	2020年	2021年	2022年
			営業利益高(百万円)		
1	ウエルシアHD	2月期	37,801	42,984	43,018
2	ツルハHD	5月期	45,013	48,377	41,407
3	マツキヨココカラ&カンパニー	3月期	-	-	40,568
4	コスモス薬品	5月期	36,604	37,345	34,096
5	サンドラッグ	3月期	29,762	33,701	32,137
6	スギHD	2月期	29,094	33,147	29,796
7	クリエイトSD HD	5月期	17,793	18,629	18,176
8	クスリのアオキHD	5月期	16,359	16,619	14,070
9	カウチ薬品	3月期	5,675	10,560	7,709
10	Genky DrugStores	6月期	4,341	6,294	5,675
11	薬王堂HD	2月期	3,914	4,976	4,043
12	サツドラHD	5月期	820	640	747

〔出典〕ドラッグストア各社有価証券報告書、決算短信、会社資料、月刊マーチャングダイジング 2022 より筆者作成

(2-5) 商品回転率

商品回転率は売場の生産性や収益性を考える上で、重要な指標の一つである。売場の商品が 1 年間で何回転したか表すもので、収益性やキャッシュフローに影響を与える。

全体的に商品回転率は、緩やかな減少傾向が続いている（表 2-5）。2022 年のドラッグストア商品回転率ランキングを見ると、コスモス薬品（9.5 回）、クリエイト SD HD（7.4 回）、カウチ薬品（7.0 回）と、食品強化型の企業が上位を占めている。一方で医薬品強化型のウエルシア HD は、2022 年に 6.4 回で 5 位、化粧品強化型のマツキヨココカラ&カンパニー

は、2022 年で 4.4 回と回転率が低いことが分かる。他の業態の回転率を見ると、コンビニエンスストアや食品スーパーは回転率が高いが、その理由の 1 つとして生鮮食品や日配品を多く取り扱っていることが挙げられる。生鮮食品や日配品は消費期限が短いため販売できる期間が限られる。そのため、商品回転率が高くなる傾向があり、ドラッグストアと比較しても回転率が高い。一方で、医薬品や化粧品の売り上げ構成比が高いドラッグストアは、回転率が低い傾向がある。

(2-6) 調剤部門について

2022 年のドラッグストア調剤部門売上構成比のランキング（表 2-6）を見ると、1 位は 23.3%でスギ HD、2 位は 19.4%でウエルシア HD、3 位は 14.7%でマツキヨココカラ &カンパニーとなっている。

調剤併設率については、クスリのアオキの

会社説明会資料より、2023 年 5 月 20 日時点で業界 3 位であると記載されている。それをもとに主要各社を調査したところ、84.4%でスギ HD の調剤併設率が 1 番高く、ウエルシア HD が 76.2%で 2 番目に高い。クスリのアオキが 58.2%で 3 番目に高いと

表 2-5 ドラッグストア商品回転率ランキング(2022)

Dgs商品回転率ランキング					
順位	企業名	決算月	2020年	2021年	2022年
			商品回転率（単位：回）		
1	コスモス薬品	5月	10.3	10.2	9.5
2	クリエイトSD HD	5月	7.8	7.7	7.4
3	カワチ薬品	3月	6.8	7.2	7.0
4	サンドラッグ	3月	6.8	6.7	6.8
5	ウエルシアHD	2月	6.9	6.8	6.4
6	Genky Drugstores	6月	5.6	6.0	6.2
7	スギHD	2月	6.2	6.2	6.1
8	クスリのアオキHD	5月	6.1	5.5	6.0
9	サツドラHD	5月	7.5	6.4	5.9
10	薬王堂HD	2月	5.5	5.2	5.0
11	ツルハHD	5月	5.8	5.5	5.0
12	マツキヨココカラ&カンパニー	3月	-	-	4.4
	平均		6.8	6.7	6.3

〔出典〕ドラッグストア各社有価証券報告書、決算短信、会社資料、月刊マーチャндаイジング
2022

表 2-6 ドラッグストア調剤部門売上構成比ランキング

Dgs調剤部門売上構成比率ランキング				
順位	企業名	2020年	2021年	2022年
		売上構成比率（単位：％）		
1	スギHD	22.0	21.8	23.3
2	ウエルシアHD	17.9	18.3	19.4
3	マツキヨココカラ&カンパニー	-	-	14.7
4	ツルハHD	10.2	10.1	11.2
4	クスリのアオキHD	9.1	10.0	10.8
6	クリエイトSD HD	9.2	9.7	10.7
7	サツドラHD	3.7	4.2	4.4
※ランキングは2021年の構成比率順				
※コスモス薬品、サンドラッグ、カワチ薬品、Genky DrugStores、薬王堂HDはデータなし				

〔出典〕ドラッグストア各社有価証券報告書、決算短信、会社資料、月刊マーチャンダイジング 2022 より筆者作成

表 2-7 年度別ドラッグストア各社の店舗調剤併設率

	年度	調剤併設率	備考
スギHD	2023年	84.4%	※2023年2月末現在
ウエルシアHD	2022年	76.2%	※調剤併設率は期末店舗数から化粧品専門店を除いて算出
クスリのアオキ	2023年	58.7%	※調剤併設率はドラッグストア（SM・専門調剤を除く）の店舗 ※2023年5月期の見込みは46.7%
クリエイトSD HD	2022年	39.9%	

〔出典〕各社説明会資料より筆者作成

いう結果になっている（表 2-7）。

上記のことから、スギ薬局はドラッグストアの主要企業の中で、店舗調剤併設率が最も高く、調剤部門売上構成比も最も高いことが分かる。スギ薬局グループは、調剤併設型ドラッグストアの先駆者として、1号店が1976年にオープンした経緯もあ

り、特に調剤部門に力を入れている企業である。

(2-7) 近年のドラッグストアの出店・退店状況

表 2-8 は、各ドラッグストアの出店・退店状況である。2022年期末の店舗数順で見ると、店舗数トップはマツキヨココカラ&カンパニ

ー (3,325 店) であり、次にツルハ HD (2,522 店)、3 位にウエルシア HD (2,457 店) が続いている。

小売業において、「店舗年齢」は重要であり、チェーンストアの場合、店舗年齢を平均 5 年 (5 歳) に維持することが原則と言われている。「店舗年齢」を若く保つためには、計画的に店舗年齢の古い店舗の「スクラップ&ビルド」を繰り返す必要がある。ドラッグストアの出店・退店状況の店舗数 2 位であるツルハ HD は、M&A 先の企業のスクラップ&ビルドに投資することで、グループ企業の店舗年齢を若くし、既存店の売上

介護)」と呼ばれる業態に、合併企業の高を改善することを重視した。これにより、ツルハグループの店舗年齢は「6.6 年」と若く保つことができている¹⁶。

3 位のウエルシア HD は、「ウエルシアモ店舗を改装することで、合併先の店舗の業績の向上を図っている。

店舗数のそれぞれ 2 位、3 位に位置しているウエルシア HD と、ツルハ HD は店舗改装によって既存店の競争力を高めたことが共通点として挙げられる。積極的に既存店を改装し、店舗年齢の古い既存店の割合を減少させている¹⁷。

表 2-8 ドラッグストア出店・退店状況 (2022)

Dgs出店・退店状況 (2023年末店舗数順) (単位: %)											
順位	企業名	2020年	2021年	2022年				2023年 (予想)			
				出店	退店	M&A		出店	退店	M&A	期末
1	マツキヨココカラ&カンパニー	-	-	53	27	-	3325	150	50	-	3425
2	ツルハHD	2150	2420	159	57	-	2522	151	70	-	2603
3	ウエルシアHD	2005	2207	142	25	133	2457	128	25	-	2560
4	スギHD	1287	1391	112	20	-	1483	120	20	-	1583
5	サンドラッグ	1168	1216	84	19	-	1281	100	15	-	1366
6	コスモス薬品	1058	1130	120	6	-	1244	-	-	-	-
7	クスリのアオキHD	630	728	102	5	-	825	90	-	-	927
8	クリエイトSD HD	664	695	80	4	-	723	105	-	-	759
9	Genky Drugstores	298	343	43	0	-	386	39	7	-	418
10	薬王堂HD	297	321	39	2	-	358	25	1	-	382
11	カワチ薬品	339	346	11	2	-	355	16	2	-	369
12	サツドラHD	210	200	7	6	-	201	8	-	-	216
※コスモス薬品の2022年出店については言及なし											
※サンドラッグはディスカウントストア業態も含む											
※サツドラはその他業態の店舗も含む											
※クリエイトSD HDはスーパーマーケット業態も含む											

[出典] ドラッグストア各社有価証券報告書、決算短信、会社資料、月刊マーチャндаイジング 2022

【3】食品強化型ドラッグストアとしてのクスのリのアオキの展開

ドラッグストアは、小商圈をめぐって食品スーパーやコンビニエンスストアなど、

他業態との競合も激化しており、「ワンストップ」の利便性を高め、集客力の強化を図っている。特に近年は食品強化の傾向が強く、

¹⁶ 日野 (2020)。

¹⁷ 日野 (2020)。

生鮮の導入や試行販売をするチェーンが増えている。食品強化の背景は以下の通りである。2009 年の改正薬事法施行後、2010 年、2011 年に医薬品・調剤薬の売上構成比が高まり、食品・酒類の構成比は低下した。しかし、2012 年以降は調剤構成比が徐々に増加している一方で、食品の構成比も増加していた。また、2011 年の東日本大震災以降、最寄品の買物場所として男性以外にも顧客層を広げ、積極的に出店を行い成長したコンビニエンスストアと、市場規模が大きく、必需品の食品（特に他業態には参入が難しい生鮮食品）の取り扱いで集客力を保っていたスーパーなどと、競合傾向が強まっていた。このような競合の激化により、ドラッグストアはスーパーやコンビニエンスストアに比べ、低い来店頻度の向上施策として、食品カテゴリーの強化が重視された¹⁸。

ドラッグストアでは、食品を集客商材と位置付け、加工食品・菓子、飲料・酒類、冷凍食品、日配品、弁当・惣菜などへ取り扱いカテゴリーを拡大していった。食品の中でも生鮮食品は、スーパーの優位性が高く、廃棄ロス管理や収益確保などを考えると、ドラッグストアでの取扱いは現実的ではないと見られていた。しかし、2012 年にクスリのアオキが生鮮食品の販売を開始し、それ以降、郊外型店舗を中心に展開するドラッグストアで生鮮食品の導入や試行販売が行われるようになった。

本章では、食品強化型ドラッグストアの代表的な 4 社の比較を行い、売上構成比と売上高の推移を見ていく。

(3-1)食品強化型ドラッグストアの比較

図表 3-1 は、食品強化型ドラッグストアの代表的な企業をまとめたものである。図表 3-2 から図表 3-4 は、コスモス薬品、クスリのアオキ、Genky Drugstores の 3 社の有価証券報告書から、売上高と食品売上構成比をグラフ化し、売上高と売上構成比の関係について表したものである。図表 3-2 から図表 3-4 を見ると食品売上構成比が年々増加しているのに対して、売上高も上昇しており、食品の構成比が上がることで集客力が増し、売上高の上昇につながった要因の 1 つになったと考えられる。

コスモス薬品は、表 2-1 のドラッグストアの売上高ランキングでは第 3 位（7500 億円）であり、食品強化型ドラッグストアの中で最も売上が大きい企業である。コスモス薬品のホームページには、「生鮮三品以外の食品等の日常の暮らしに必要な消耗品を満載した、非常に便利がいい店舗」と記載されており、食品強化型ドラッグストアであるが、生鮮三品の取扱いはないことが分かる。また、店舗作業が増える生鮮の導入には消極的であるが、カット野菜や冷凍肉、冷凍野菜や冷凍魚は豊富に揃えており、すぐに調理可能な食品を取り扱っている。ワンストップの利便性を高め、コンビニエンスストアのような品揃えが特徴のディスカウントストアとなっている。さらに、コスモス薬品の PB である「美味しい惣菜シリーズ」では、レンジで温めるだけの食品が豊富に展開している。生鮮がない代わりにローコストオペレーションを行うことで、集客力を高めている¹⁹。コスモス薬品は「小商圏

¹⁸ 重富貴子(2022)。

¹⁹「フード&ドラッグ実力は本物か」『流通情報誌 激流』(2021)。

型メガドラッグストア」の高速・大量出店が核となっており、特にオペレーションの標準化・効率化を重視している。発注や品出しなどの店舗業務、棚割り、MD（商品政策）、売り場のレイアウトなどが徹底的に標準化・効率化されている。また、業務を効率よくこなすため、会員カードやポイントプログラムを導入せず、手数料がかかるキャッシュレス対応をしないという点も、コスモス薬品ならではの経営戦略である。上記のように確立されたオペレーションによって、高速・大量出店が可能であり、商品の価格を安く維持することができる²⁰。

Genky Drugstores は、表 2-1 のドラッグストアの売上高ランキングでは第 12 位であり、1546 億円の売上高である。「近所で生活費が節約できるお店」をコンセプトに運営を行っている。直営の生鮮販売の展開や、生鮮プロセスセンターの開発など、食品強化型ドラッグストアの中でも、特に生鮮販売の強化を行っている企業である。小型ドラッグストアと大型店のメガドラッグストアとレギュラー店の 3 つの業態があり、その中のレギュラー店では、一般的なドラッグストアが取り扱っている飲料、加工食品、冷凍食品に加え、弁当、惣菜、野菜、果物、精肉など鮮魚を除く、生鮮 3 品の取り扱いがある（表 3-1）。自社で開発した自前の工場である、リージョナル・プロセス・ディストリビューションセンター（以下「RPDC」記載する）を設置し、おにぎり・弁当、精肉・惣菜の製造加工を自前で行なっている。RPDC は、物流センターとプロセスセンターを併設させた、製

造・配送拠点である。すでに稼働している岐阜県の RPDC に加え、富山県内にも RPDC を設置した。RPDC の設置により、PB の在庫機能や、惣菜・生肉の製造能力の向上に繋がった。PB はメーカーや卸などから仕入れる必要がないため、安価で販売しても利益を確保できる。PB の利益を原資としてメーカーから仕入れた商品のディスカウントを強化することができる。Genky Drugstores はディスカウント戦略で先行しているコスモス薬品を目標としており、店舗業務の効率化を推進している²¹。

イオンウエルシア九州は、ウエルシア HD とイオン九州株式会社（福岡県）が、フード&ドラッグの強化のため合弁会社を発足したものである。ウエルシア HD は、表 2-1 のドラッグストアの売り上げランキングの中で最も売上高が高い企業である（1 兆 259 億円）。また、イオン九州株式会社の売上高は 2023 年期中で、4594 億円となっている²²。フード&ドラッグの先駆けとして、2022 年 9 月に新業態の「ウエルシアプラス」の 1 号店がオープンした。これまで食品のうち、加工食品と酒類はウエルシアからの供給・扱いであった。しかし、それらをイオン九州からの供給に変更し、食品をイオン九州が担当し、非食品をウエルシアにすることでそれぞれが得意とするカテゴリで展開をしている。ウエルシアはイオン九州の持つ生鮮の仕入れルートや販売ノウハウを活用し供給を受けることができ、フルライン店舗の展開が可能になったこと、イオン九州は稼働率や積載率上昇のメリットがある。イオンウエルシア九州発足時

²⁰ 「無慈悲な競争力の源泉は？コスモス薬品、進む地域完全制圧と付け入る死角」『ダイヤモンド・チェーンストア』（2022）。

²¹ 東洋経済オンライン「北陸のドラッグ風雲児「ゲンキー」の安売り戦略」（2021）。

²² イオン九州株式会社ホームページ。

には、2030 年度に最低でも 200 店舗という目標を掲げており、今年中に 6～8 店舗、2024 年度中には約 30 店舗の出店を目指す考えである。

クスリのアオキについては、この後重点的に説明を行う。

表 3-1 一般的なドラッグストアと Genky Drugstores の比較（2023）

	一般的なドラッグストア	ゲンキー
食品構成比	10％～30％	60％超
食品カバー領域	飲料、加工食品、冷凍食品	飲料、加工食品、冷凍食品、弁当、惣菜、野菜、果物、精肉
調剤薬局	あり	全店なし
売場面積	300m ² ～800m ²	1,000m ²
商圏人口	15,000～20,000人	7,000人
特徴	カウンセリング、調剤、高粗利・高付加価値	ローコスト、低価格、セルフサービス

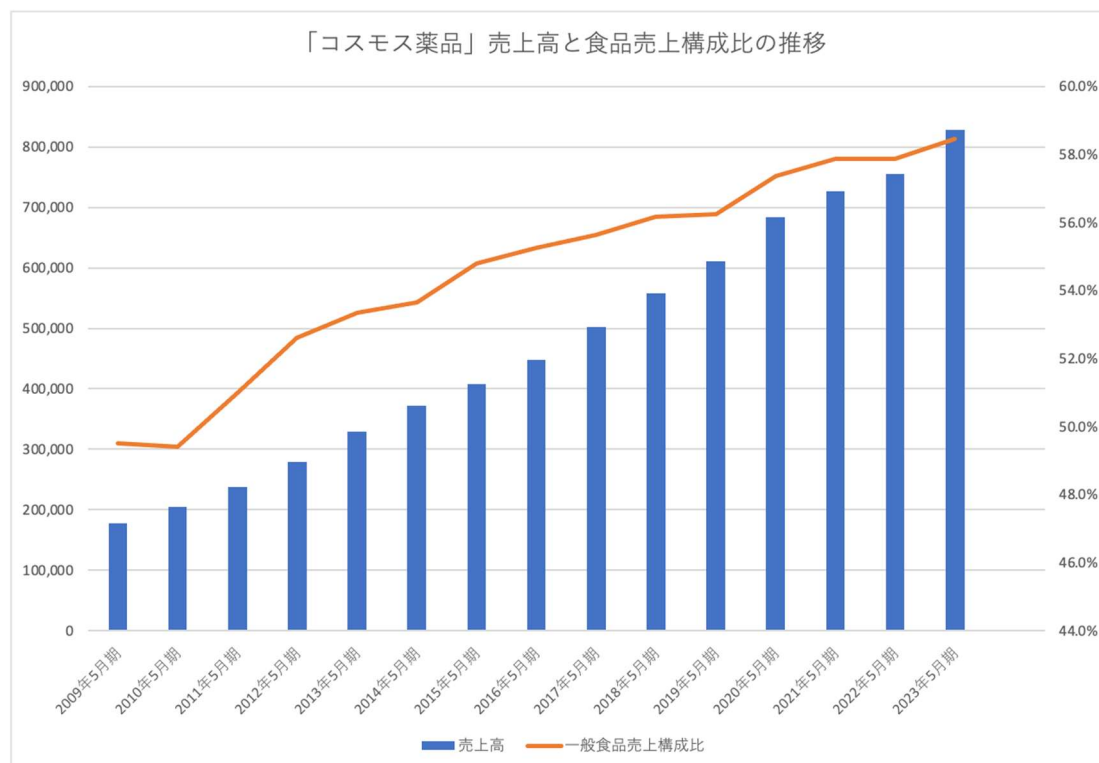
〔出典〕 Genky Drugstores 株式会社 2023 年 6 月期決算説明会資料

図表 3-1 食品強化型ドラッグストアの比較

	食品売上比率 2022年)	生鮮4品の取り扱い	生鮮4品の強化施策	卸売資産回 転率(2023 年)	販管費率 (2022年)
コスモス薬品	57.9%	なし	-	10.7	16.1
クスリのアオキ	42.4%	77店舗/919店舗	スーパーマーケットのM&A	8.33	23.1%
Genky Drugstores	66.3%	レギュラー店全352店舗店のうち青果・精肉の取り扱いがある店舗が65%超	自前のプロセスセンター	7.6	16.3%
イオンウエルシア九州	-	現在「ウエルシアプラス」が5店舗 2030年には200店舗の目標	食品＝イオン九州 非食品＝ウエルシア	-	-

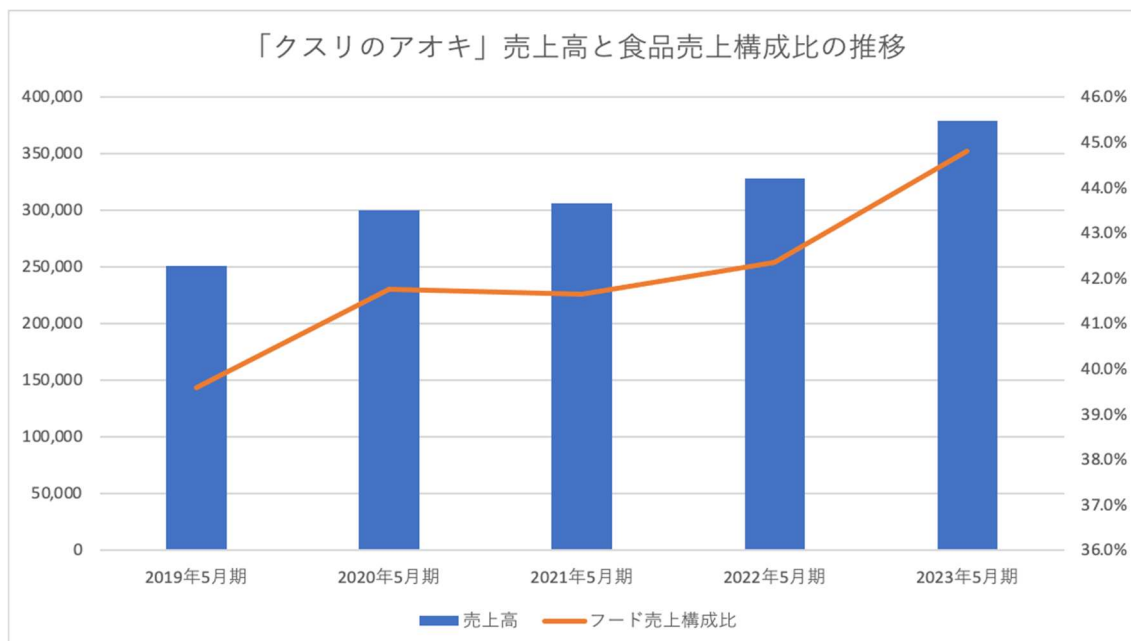
〔出典〕 各社 HP、有価証券報告書、月刊マーチャンダイジング 2022 より筆者作成

図表 3-2 「コスモス薬品」の売上高と食品売上構成比の推移



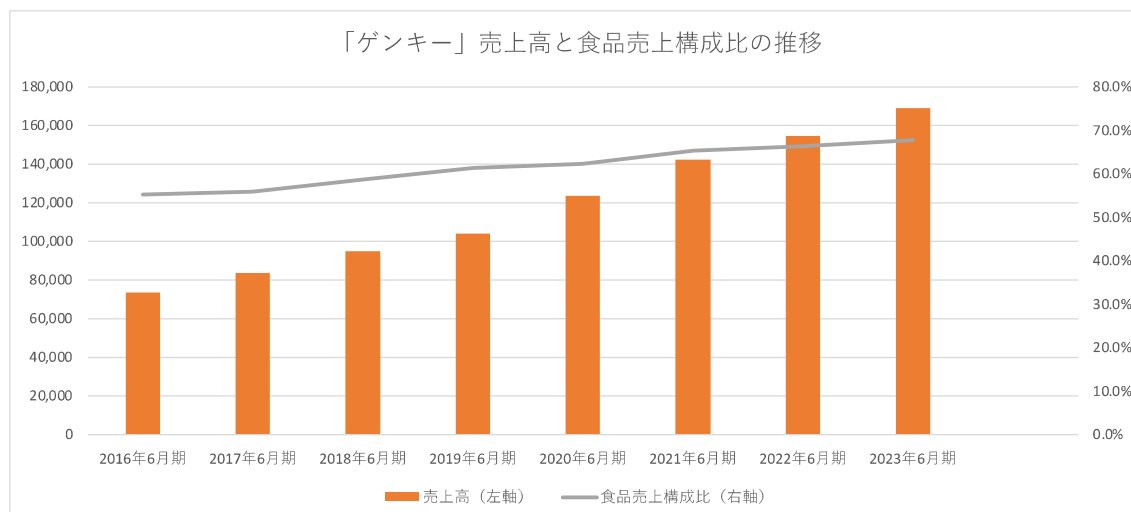
[出典] コスモス薬品 有価証券報告書より筆者作成

図表 3-3 「クスリのアオキ」の売上高と食品売上構成比の推移



〔出典〕 クスリのアオキ 有価証券報告書より筆者作成

図表 3-4 「Genky Drugstores」の売上高と食品売上構成比の推移



〔出典〕 Genky Drugstores 有価証券報告書より筆者作成

(3-2) 販売形態の分類

荒谷（2014）は、小売企業の販売形態の概念として、「品揃え物差別化型」、「価格差別化型」、「財・サービス品揃え差別化型」の3つに分類した。荒谷の定義とし

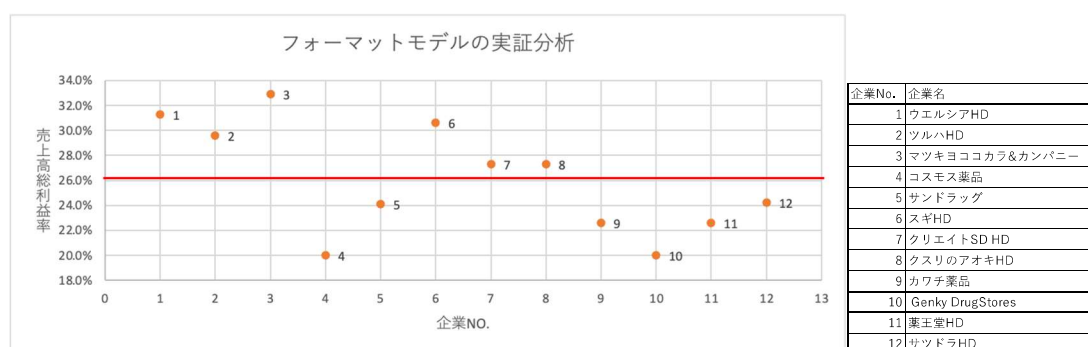
て、品揃え形成は「商品」の集合であり、「商品」とは販売を目的とする「財」（goods）および「サービス」のことである。「財」とは、自動車やパン、セーターな

どのように目に見える有形具象の物のことであり、「サービス」とは、医師の診療、理髪、マッサージ、ピアニストの演奏などのような目に見えない無形のものであると述べている。「品揃え物差別化型」は、独自性のある「財」を商品の集合とした品揃え形成と、独自性のある「財」を構成するための付加価値の高い経営技術から差別化できる販売形態である。「価格差別化型」は、主に低価格の「財」を商品の集合として品揃え形成と、低価格の「財」を構成するための効率的店舗運営の経営技術から差別化できる販売形態である。「財・サービス品揃え差別化型」は、付加価値の高い「財」の取り扱い技術および、「サービス」の技能の組織ノウハウやプロセス管理技術から差別化できる販売形態である。表 3-3 から分かるように、2014 年時点ではクスリのアオキは他の食品に注力している企業にない、生鮮 3 品など独自性のある「財」で商品を構成しているため、「品揃え物差別化型」に分類される。これらの定義をもとに、食品強化型ドラッグストアであるクスリのアオキ、Genky Drugstores、コスモス薬品の販売形態の分類を明らかにする。取り上げる企業は、ウ

エルシア HD、ツルハ HD、マツキヨココカラ &カンパニー、コスモス薬品、サンドラッグ、スギ HD、クリエイト SD HD、クスリのアオキ、カワチ薬品、Genky Drugstores、薬王堂 HD、サツドラ HD の 12 社とする。

図表 3-5 において、売上高総利益率が平均値より低いドラッグストアと高いドラッグストア企業がある。コスモス薬品、サンドラッグ、カワチ薬品、Genky Drugstores、薬王堂 HD、サツドラ HD は売上高総利益率が平均値より低く、これらの企業の特性として、効率的な店舗運営によって、低価格戦略を中心とした品揃え形成を行っていることが挙げられる。売上高総利益率が平均より低いドラッグストアは、価格差別化型の販売形態であることが明らかになった。また、売上高総利益率の平均値より高い企業は、ウエルシア HD、ツルハ HD、マツキヨココカラ &カンパニー、スギ HD、クリエイト SD HD、クスリのアオキである。これらの企業の特性として、社員教育技術やプロモーション技術等の経営技術によって非価格戦略の品揃え形成を実現している。

図表 3-5 フォーマットモデルの実証分析 (2022)



[出典] 荒谷(2014)をもとに、各社有価証券報告書より筆者作成

次に収益モデルの分類を行う。収益モデルは「薄利多売型」と「付加価値型」の2つに分類することができる。「薄利多売型」は、売上高総利益率が低く、売上高販管費率も低い収益モデルであり、「付加価値型」は、売上高総利益率が高く、売上高販管費率も高い収益モデルである。表3-2は各社の2022年の売上高総利益率と、売上高販管費率をまとめたものである。平均値を基にしてそれぞれの値が高いか低いかで「薄利多売型」と「付加価値型」进行分类する。結果、薄利多売型はコスモス薬品、サンドラッグ、カワチ薬品、Genky Drugstores、薬王堂HDであり、付加価値型はウエルシアHD、ツルハHD、マツキヨココカラ

＆カンパニー、スギHD、クリエイトSDHD、クスリのアオキHDであることが明らかとなった。

以上の販売形態の分類により、本稿で取り上げた食品強化型ドラッグストアの中での分類が明らかとなった。クスリのアオキは独自性のある商品を取り扱っており、付加価値型に分類されるため、「品揃え物差別化型・付加価値型」に分類される。一方で、同じ食品強化型ドラッグストアであるコスモス薬品や、Genky Drugstoresは、低価格の「財」を商品として取り扱っているため、「価格差別化型・薄利多売型」に分類されることが明らかとなった。

表3-2 各ドラッグストアの売上高総利益率、売上高販管費率（2022）

ドラッグストア売上高総利益率、売上高販管費率（2022年）		
企業名	売上高総利益率	売上高販管費率
ウエルシアHD	31.3%	27.1%
ツルハHD	29.6%	25.2%
マツキヨココカラ＆カンパニー	32.9%	27.2%
コスモス薬品	20.0%	16.1%
サンドラッグ	24.1%	18.9%
スギHD	30.6%	25.5%
クリエイトSDHD	27.3%	22.1%
クスリのアオキHD	27.3%	23.1%
カワチ薬品	22.6%	19.8%
Genky DrugStores	20.0%	16.3%
薬王堂HD	22.6%	19.3%
サツドラHD	24.2%	23.3%
平均値	26.0%	21.9%

[出典] 各ドラッグストアの有価証券報告書から筆者作成

表 3-3 ドラッグストア企業 12 社の特性 (2014)

ドラッグストア企業15社の特性		
No.	企業名	商品の特徴
1	マツモトキヨシHD	・PB商品 (MKカスタマー：大衆薬、化粧品、雑貨、食品) ・品揃え：大衆薬、化粧品、雑貨、食品、調剤
2	サンドラッグ	・低価格商品政策 (大衆薬、化粧品、食品を中心に) ・PB商品 (大衆薬、化粧品、食品を中心に) ・品揃え：大衆薬、化粧品、雑貨、食品、調剤
3	スギHD	・調剤に注力 ・在宅医療サービスに注力 ・品揃え：調剤、大衆薬、化粧品、雑貨、食品＋在宅医療サービス
4	ココカラファインHD	・PB商品 (大衆薬、化粧品、健康食品) ・品揃え：大衆薬、化粧品、雑貨、食品、調剤＋介護サービス
5	ツルハHD	・化粧品に注力 PB商品 (大衆薬) ・品揃え：大衆薬、化粧品、雑貨、食品、調剤
6	ウエルシアHD	・食品に注力 ・品揃え：大衆薬、化粧品、雑貨、食品、調剤＋介護サービス
7	コスモス薬品	・低価格商品政策 (加工食品、大衆薬を中心に) ・品揃え：大衆薬、食品、化粧品、雑貨
8	カワチ薬品	・低価格商品政策 ・品揃え：大衆役、化粧品、雑貨、商品、調剤
9	クリエイトSD HD	・食品に注力 ・品揃え：大衆役、化粧品、雑貨、食品調剤＋介護サービス
10	CFSコーポレーション	・雑貨、化粧品に注力 ・PB商品 ・品揃え：大衆薬、化粧品、雑貨、食品、調剤
11	キリン堂	・雑貨に注力 ・品揃え：大衆薬、化粧品、雑貨、食品、調剤
12	クスリのアオキ	・食品に注力 (冷凍食品、清涼飲料、酒類、加工食品、日配品、生鮮3品) ・品揃え：大衆薬、化粧品、食品、雑貨、調剤
13	ゲンキー	・低価格商品政策 (食品中心) ・PB商品 (食品中心) ・品揃え：大衆役、化粧品、食品、雑貨、調剤
14	薬王堂	・低価格商品政策 (食品中心) ・品揃え：大衆役、食品、化粧品、雑貨、調剤
15	サッポロドラッグストア	・低価格商品政策 ・品揃え：大衆薬、食品、化粧品、雑貨、調剤
		経営技術・革新的経営技術
		・全国規模の出店
		・繁華街や駅ビル等に代表される家賃の高い場所への出店
		・プロモーション技術
		・効率的な店舗運営、商品供給システム
		・カウンセリング販売技術
		・薬事研修センターと薬事情報センターのノウハウ
		・在宅医療サービス技術
		・カウンセリング販売技術
		・介護サービス技術
		・自社の美容部員によるカウンセリング販売技術
		・都市型小型店舗運営ノウハウ
		・介護サービス技術
		・効率的な店舗運営、商品供給システム
		・店舗レイアウトのノウハウ
		・立地ノウハウと広い駐車場
		・郊外店の運営ノウハウ
		・介護サービス技術
		・教育体制 (フィールド・トレーナー、集合教育)
		・カウンセリング技術
		・イオングループ
		・店舗レイアウトのノウハウ
		・郊外店の運営ノウハウ
		・店舗レイアウトのノウハウ
		・効率的な店舗運営、商品供給システム
		・効率的な店舗運営
		・効率的な店舗運営

〔出典〕 荒谷 (2014)

(3-3) クスリのアオキについて

クスリのアオキは、表 2-1 のドラッグストアの売上高ランキングでは第 9 位 (3283 億円) である。1985 年に石川県に設立され、『「健康と美と衛生」を通しての社会貢献』を経営理念としてビジネス展開を行なっている。現在、北陸エリアを中心に、関東、関西、東海、東北に進出している。特に北陸 5 県 (石川県、富山県、福井県、新潟県、長野

県) の地域ではトップシェアを誇るドラッグストアである。医薬品や化粧品を中心としながら、利便性を重視し、日用雑貨、食品、小物医療などの生活必需品を加えた豊富な品揃えがある。店舗立地は住宅街を中心に、生活動線にある幹線道路や主要道路沿いなどに

出店し、顧客にとっての利便性を第一に考えている²³。同社は食品強化型ドラッグストア

²³ クスリのアオキホームページ。

に位置付けられ、食品売上比率は2022年で42.4%である。

(3-4) クスリのアオキの中期経営計画

クスリのアオキは2021年7月に第3次中期経営計画（2022年5月期～2026年5月期）

「ビジョン2026」を発表した。この中期経営計画では、2026年5月期までに売上高5000億円を目指すという目標を設定した。そのための重点施策として、①「フード&ドラッグ」への転換、②調剤併設率70%、③ドミナント強化の3つが掲げられた。

まずフード&ドラッグへの転換では、標準フォーマットであった300坪型、生鮮のコンセッショナリーを導入した450坪型の他に、その中間にあたる400坪型の開発が新たに行われる。300坪型では同業との大きな差別化が難しく、450坪型は集客力・競争力の高さはあるが、大量出店が難しいという課題がある。そこで400坪型を開発することで、クスリのアオキならではの品揃えは維持しつつ、出店スピードを維持することができる。今後は新規出店の約50%が400坪型になる。フード&ドラッグへの変換では、フォーマットの改良のほかに、EDLPの実施やPB商品の開発などを行っている。まず、EDLPについて小川(2009)は、店舗の売上を安定させるために、商品を変動のない価格で販売することにより、顧客は必要な時に必要なだけ、安心して商品を購入できると述べている。EDLPを行うことの店舗側にメリットとして、価格が一定なため、売上が安定することである。売上の変動をなくすことで、セール前に余剰在庫を抱える必要がなくなり、余分な店舗スペースが不要になる。また、特売のための余分なプロモ-

ーション費用の負担がなくなる。このようなセール販売の弊害がなくなることがEDLPの効果である。次にPBについてである。コスモス薬品やGenky Drugstoresなどの食品強化型ドラッグストアがPBで集客を図ってきたことに対し、クスリのアオキはこれまでPBを持っていなかった。2021年からは「A&」という自社のプライベートブランドを投入することで、更なる価格競争力の強化と、顧客満足度の強化を行なった²⁴。

次に調剤併設率は、有力ドラッグストアの中で3位にあたる現状（表2-7）の6割弱から2026年5月期までに70%まで引き上げることを目標に設定。図表1-2を見ると、コスモス薬品、Genky Drugstores、薬王堂HD、カワチ薬品は調剤の取り扱いがなく、食品強化型ドラッグストアは調剤を取り扱っている企業が少ないことが分かる。一方で、クスリのアオキ、サツドラHD、クリエイトSDHDは食品強化型ドラッグストアであるが、販管費が高くなっている理由の一つとして、調剤を取り扱っているためだと考える（表2-2）。クスリのアオキは、調剤併設率70%の達成のための施策として薬剤師の新卒採用の強化をし、既存店への新設を含め調剤薬局の新規開拓を進めていく。これにより、調剤に強い競合ドラッグストアからのシェア奪取、食品、ドラッグストア商材、調剤薬局という競争力を持つフォーマットの構築を狙っている。

最後にドミナント強化である。これまで進めてきた「エリア拡大」から「ドミナント強化」へと出店方針を転換する。すでに進出している地域でのシェア拡大を図るため、従来の1万人より少ない5000人の商圏人口で成

²⁴ 「「フード&ドラッグ」の最終形態へ？クスリのアオキの戦略、強み、新フォーマット

を徹底解説！」『ダイヤモンド・チェーンストア』（2022）。

立する店舗の出店を行う。ドミナントエリアとは、特定の地域において会社が最も高いシェア率でチェーン展開をし、店舗経営を行っている地域を指す。食品スーパーの経営において、ドミナント強化は最も重要なものの1つである事例として、イオングループと清水フードセンターを挙げる。清水フードセンターは、新潟市中央区を中心に店舗展開をしている。総合スーパー「イオン」を運営するイオンリテールは2015年に清水商事を連結子会社化した。また、業務効率化を図るため、2022年9月に合併を発表し、2023年には清水商事は消滅し、イオンリテールが存続会社となった²⁵。イオンリテールが清水商事を連結子会社化した結果、配送効率が高まり、物流コストを最適化することが可能になった²⁶。特定のエリアに集中出店することにより、トラックの積載率を高め、1店舗あたりのコストを低くすることができる。また、1箇所の配送センターで賄える店舗の数が増加するため、小ロットからの発注が可能になり、在庫ロスの削減にもつながる。このような店舗の集中立地によるコスト削減効果は、多頻度小ロットの受注が要求されるコンビニエンスストアや食品スーパーといった業態で発揮される²⁷。

次にDID（人口集中地区）とフルライン店舗の分布の関係について述べる。DIDとフルライン店舗の分布について中村（2019）は、クスリのアオキが展開する生鮮フルラインの

店舗は、同社が展開する地域に満遍なく広がっており、そのほとんどがDIDに基づいて出店していると述べている。表3-4を見ると、生鮮フルラインを出店している県別の内訳は、石川県が13店舗、富山県と福井県に8店舗ずつ、岐阜県に7店舗、愛知県に6店舗、新潟県と群馬県に5店舗ずつ、京都府と岩手県に4店舗ずつ、奈良県と宮城県と栃木県に3店舗ずつ、山形県と三重県に2店舗ずつ、千葉県と福島県と滋賀県と茨城県に1店舗ずつ展開していることが分かる。図表3-6では、生鮮フルラインの店舗が26店舗のみであったが、2023年には77店舗の展開となり、生鮮フルラインの店舗数が大きく増加した。

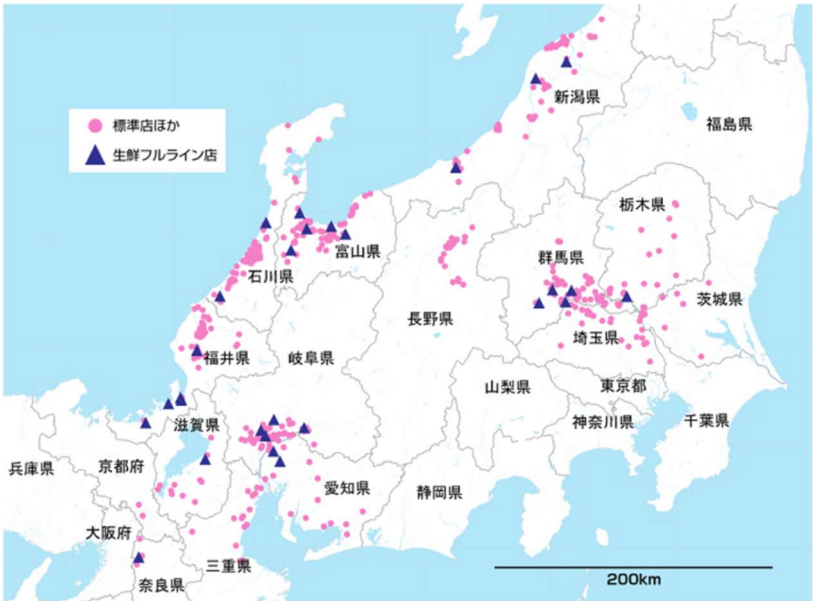
次に店舗分布について詳しく追求するため、都道府県別クスリのアオキの取扱商品（食品）について見ていく。表3-5を見ると、クスリのアオキの青果の装備率が高いことが分かる。これは精肉や鮮魚と比べ、青果は調達しやすいため、取り扱いが多いことが考えられる。店舗検索の調査によると、2023年5月期の決算説明会資料では、「青果・精肉」の導入比率を60.4%と記載しているが、精肉の導入は少なく、そのほとんどが青果を取り扱っている店舗の数であることが明らかになった。

²⁵ 「イオンリテールが清水商事（新潟市中央区）を吸収合併3月1日」『新潟日報デジタルプラス』（2023）。

²⁶ 荒木ら（2023）。

²⁷ 小本（1997）。

図表 3-6 クスリのアオキの店舗分布（2019）



[出典] 技研商事インターナショナル

表 3-4 クスリのアオキ都道府県別店舗ごとの取扱商品（食品）の内訳（2023）

都道府県別取扱商品の内訳		(単位：店舗)						
	総店舗数	精肉	鮮魚	青果	惣菜	ベーカリー	生鮮4品	青果・精肉
新潟県	78	7	4	52	7	1	5	59
石川県	100	18	15	55	19	10	13	73
群馬県	84	11	6	15	10	1	5	26
埼玉県	39	1	0	38	1	0	0	39
千葉県	25	3	2	13	2	1	1	16
富山県	94	12	10	54	13	7	8	66
福井県	59	11	8	41	11	1	8	52
長野県	34	0	0	19	0	0	0	19
岐阜県	66	16	7	44	8	1	7	60
宮城県	11	3	3	4	3	3	3	7
山形県	8	2	2	7	2	2	2	9
福島県	23	5	3	13	6	1	1	18
茨城県	53	3	3	26	2	3	1	29
栃木県	51	4	3	49	4	1	3	53
静岡県	17	2	0	17	1	0	0	19
愛知県	45	9	7	32	8	2	6	41
三重県	33	3	2	30	3	2	2	33
滋賀県	37	1	1	20	1	0	1	21
京都府	15	4	5	12	4	2	4	16
奈良県	12	3	3	12	3	1	3	15
岩手県	22	7	4	11	4	2	4	18
山梨県	5	0	0	5	0	0	0	5
大阪府	8	2	2	6	1	0	0	8

※生鮮4品は精肉、鮮魚、青果、惣菜の取り扱いがある店舗とする

[出典] クスリのアオキホームページ 店舗検索より筆者作成

表 3-5 クスリのアオキ都道府県別店舗ごとの取扱商品（食品）の装備率（2023）

都道府県別取扱商品の装備率							
	精肉	鮮魚	青果	惣菜	ベーカリー	生鮮4品	総店舗数
新潟県	9.0%	5.1%	66.7%	9.0%	1.3%	6.4%	78
石川県	18.0%	15.0%	55.0%	19.0%	10.0%	13.0%	100
群馬県	13.1%	7.1%	17.9%	11.9%	1.2%	6.0%	84
埼玉県	2.6%	0.0%	97.4%	2.6%	0.0%	0.0%	39
千葉県	12.0%	8.0%	52.0%	8.0%	4.0%	4.0%	25
富山県	12.8%	10.6%	57.4%	13.8%	7.4%	8.5%	94
福井県	18.6%	13.6%	69.5%	18.6%	1.7%	13.6%	59
長野県	0.0%	0.0%	55.9%	0.0%	0.0%	0.0%	34
岐阜県	24.2%	10.6%	66.7%	12.1%	1.5%	10.6%	66
宮城県	27.3%	27.3%	36.4%	27.3%	27.3%	27.3%	11
山形県	25.0%	25.0%	87.5%	25.0%	25.0%	25.0%	8
福島県	21.7%	13.0%	56.5%	26.1%	4.3%	4.3%	23
茨城県	5.7%	5.7%	49.1%	3.8%	5.7%	1.9%	53
栃木県	7.8%	5.9%	96.1%	7.8%	2.0%	5.9%	51
静岡県	11.8%	0.0%	100.0%	5.9%	0.0%	0.0%	17
愛知県	20.0%	15.6%	71.1%	17.8%	4.4%	13.3%	45
三重県	9.1%	6.1%	90.9%	9.1%	6.1%	6.1%	33
滋賀県	2.7%	2.7%	54.1%	2.7%	0.0%	2.7%	37
京都府	26.7%	33.3%	80.0%	26.7%	13.3%	26.7%	15
奈良県	25.0%	25.0%	100.0%	25.0%	8.3%	25.0%	12
岩手県	31.8%	18.2%	50.0%	18.2%	9.1%	18.2%	22
山梨県	0.0%	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5
大阪府	25.0%	25.0%	75.0%	12.5%	0.0%	0.0%	8
※生鮮4品は精肉、鮮魚、青果、惣菜の取り扱いがある店舗とする							

〔出典〕 クスリのアオキホームページ 店舗検索より筆者作成

（3-5）クスリのアオキのM&Aについて

クスリのアオキは、生鮮の装備率を高めるため、関西・北陸・北関東・東北の各地で中小規模のローカルスーパーの買収を積極的に行っている。スーパーの生鮮の仕入れや管理ノウハウ、人材、店舗の一部継承を自前で展開できる生鮮フルラインのフード&ドラッグを確立することが狙いである。これにより、高い集客力と競争力が期待できる生鮮フルライン型店舗への転換を進めている。すでに石川県、京都府合わせて3社と、茨城県でスーパーマーケット事業を買収し、店舗をクスリのアオキに改装した。

以下ではクスリのアオキがM&Aを行った企業について述べる。2020年6月に買収したナルックスからは、鮮魚に関するノウハウを吸収した。ナルックスは1964年創業の石川県の食品スーパーであり、2019年5月期の売上高は48億7700万円であった。ナルックスからの転換店舗第1号である「スーパーのアオキみずき店」では、「スーパー」と掲げている通り、食品を主軸としてフォーマットとなっている。店舗の向かい側に「クスリのアオキみずき店」があるため、スーパーマーケットとしての役割と、ドラッグストアとしての役割を分担している²⁸。2020年10月に買収した「フクヤ」は京都府の食品スーパ

²⁸ 「進化&急増殖する脅威のフォーマットへの対抗策は」『ダイヤモンド・チェーンスト

ア』（2022）。

一であり、京都府北部の舞鶴市、宮津市を中心に食品スーパー8店舗を展開している²⁹。クスリのアオキは、フクヤの調達網を生かして生鮮食品の品揃えを強化する一方で、日用品や医薬品などをフクヤに供給する。フクヤの買収は、京都北部のドミナント強化をすることが目的である。「サン・フラワー・マリヤマ」は、1991年5月に設立され、石川県能登地方に食品スーパーを2店舗展開していた。「スーパーまるも」は茨城県土浦市で展開しているスーパーマーケットであり、総合食料品、日用雑貨、酒類の販売及び飲食事業「うまいもん処」を行なっている。「一二三屋」は福島県いわき市のスーパーであり、1990年の設立で、2021年2月期の売上高は24億円であった。「ホームス・キリンヤ」は、岩手県のローカル食品スーパーである。クスリのアオキは、ホームス・キリンヤの仕入れ業務を行っている「フードパワーセンター・バリュー」も合わせて吸収合併を行なった。ホームス・キリンヤは「フードパワーセンター・バリュー」「スーパーキリンヤ」屋号で食品スーパー6店舗、「デイリーファッション衣料キリンヤ」屋号で衣料品店2店舗を運営している。2021年7月期の売上高はホームス・キリンヤが35億円、フードセンター・バリューが12億円であった。

M&Aにより、食品スーパー事業等を承継し、食品スーパーの持つ新鮮な食材の品揃えと、ドラッグストアのもつ「ヘルス&ビューティー」や日用品の品揃え、処方箋を取り扱う調剤薬局を組み合わせる。また、ドミナント強化をはかり、効率性を高めることが目的である。

²⁹ 『クスリのアオキ、京都の食品スーパー「フクヤ」を買収』『ダイヤモンド・チャー

(3-6) クスリのアオキの財務指標の推移

クスリのアオキは食品に重きを置き強化を行ってきたが、それらが財務三表にどのように表れているか、収益性、効率性、安全性の観点から明らかにする。

まず、売上構成比の変化について次のように示す。クスリのアオキの年度別フード売上構成比(表3-7)を見ると、フードが開示された2019年から2023年までで、39.6%から44.8%になっており、5.2%上がっている。その結果、売上高が2500億円から3788億円まで増加しており、食品部門の貢献が分かる。

次に財務分析では、収益性、効率性、安全性を西山(2006)の「企業分析シナリオ」に基づいて分析を行う。

まず、収益性(表3-8)は売上高総利益率、原価率、販管費率、売上営業利益率の4項目を見る。2013年から2023年のデータを見ると、売上高総利益率は1.8%上昇、原価率は1.8%減少、販管費率は2.3%上昇、売上営業利益率は0.4%減少となり、いずれの項目も大きな変化は見られなかった。もし、食品強化について業態に大きな変化が見られた場合、販管費や原価率にも変化が生じるが、取扱商品(食品)の装備率(表3-5)を見ても大きな変化が見られなかった。4項目について大きな変化が見られない理由としてクスリのアオキの取扱商品(食品)の装備率の変化がなく、収益構造に変化がなかったためこのような結果が出たと考えられる。

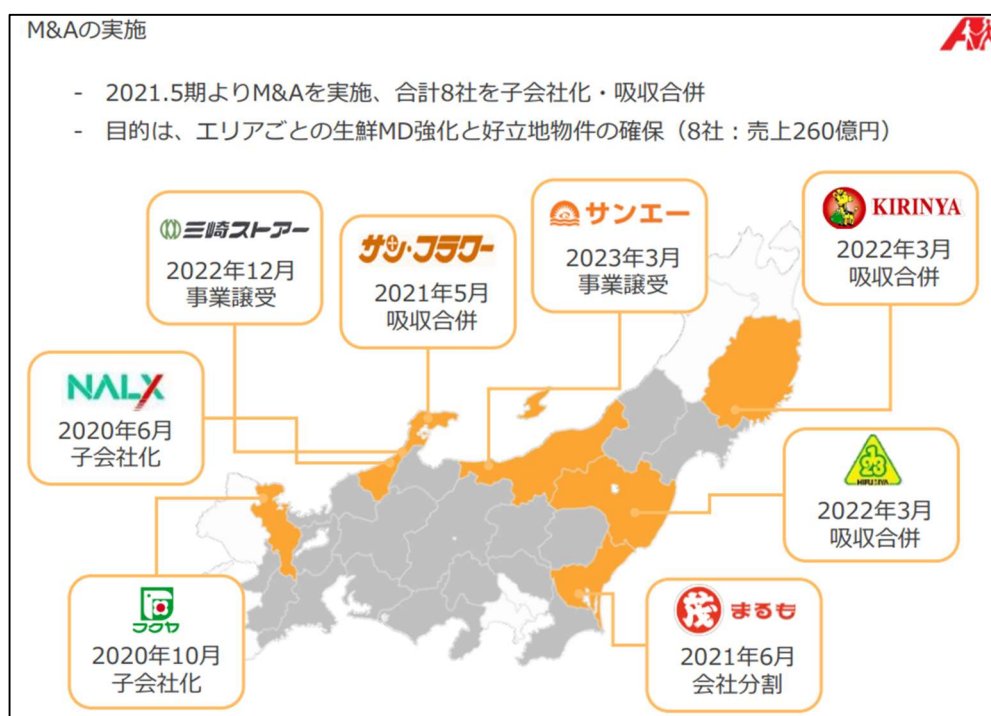
ンストアオンライン』(2020)。

表 3-6 クスリのアオキが買収したスーパーマーケット企業

クスリのアオキが直近で買収したSM企業				
年	月	買収した企業	本拠地	店舗数
2022	3月	ホームス・キリンヤ	岩手県一関市	8
	3月	一二三屋	福島県いわき市	4
2021	6月	スーパーマルモ	茨城県土浦市	7
	5月	サン・フラワー・マリヤマ	石川県輪島市	2
2020	10月	フクヤ	京都府宮津市	8
	6月	ナルックス	石川県金沢市	5
※本拠地、店舗数は買収時				
※スーパーマルモは、ナルックスがSM事業を継承				
※ホームス・キリンヤ店舗の飲食料品・日用雑貨の仕入れを行うフードパワーセンター・バリューも同時に吸収合併				

〔出典〕「進化&急増殖する脅威のフォーマットへの対抗策は」『ダイヤモンド・チェーンストア』（2022）42 頁

図表 3-7 クスリのアオキ M&A の実施（2022）



〔出典〕クスリのアオキ 2023 年 5 月期 決算説明会資料

表 3-7 クスリのアオキ年度別フード売上構成比

クスリのアオキ年度別フード売上構成比			
	売上高 (百万円)	フード売上高 (百万円)	フード売上 構成比
2023年5月期	378,874	169,748	44.8%
2022年5月期	328,335	139,059	42.4%
2021年5月期	305,880	127,365	41.6%
2020年5月期	300,173	125,331	41.8%
2019年5月期	250,885	99,294	39.6%

[出典] クスリのアオキ 有価証券報告書より筆者作成

次に効率性（表 3-9）は、総資産回転率と棚卸資産回転率の 2 項目を見る。総資産回転率は、会社の資産を使い、どれだけ売上を捻出できるかの指標である。現在は、売上が見込める出店先が減少していることから、総資産回転率が減少することは一般的な傾向であると考えられる。総資産回転率が減少することが一般的な傾向である例として、ツルハ HD とコスモス薬品をあげる。この 2 社を選出した理由は、1 兆円クラブのドラッグストアであるウエルシア HD、マツキヨココカラ &カンパニー、ツルハ HD の大手 3 社より、非上場のウエルシア HD は有価証券報告書がなく、マツキヨココカラ&カンパニーは大きな企業が合併した企業のため、参考には適していないと判断したためである。また、コスモス薬品は、食品強化型ドラッグストアの最大手であるため選出した。ツルハ HD は、2013 年 5 月期に 2.00 だったが、10 年後の 2023 年 5 月期で 1.79。コスモス薬品は 2013 年 5 月期に 2.60 だったが、2023 年 5 月期に 1.96 という結果となった。上記のことから、減少傾向にあるのは一般的な傾向であることが分かる。棚卸資産回転率は大きな変化がなく、収益性と同じように、食品強化につ

いて業態に変化がなかったことが背景にあると考える。

安全性（表 3-10）は、流動比率と自己資本比率の 2 項目を見る。流動比率は、2013 年から 2017 年にかけて、流動負債の方が大きい年がある。しかし、小売業はすぐにキャッシュが入るため、流動資産が小さい場合があることは一般的な傾向である。2020 年からは流動資産が増加し、会社の安全性が上昇したと言える。自己資本比率は、全体的に上昇傾向にあり、安全性は上昇していると言える。ただ、2019 年からは下降傾向にある。理由として、自己資本率が上昇し資金に余裕ができたため、積極的に **M&A** を行った。それにより、**M&A** による出費が増えていることで、自己資本比率の下降傾向に影響が出ているのではないかと考えられる。上記のことから、流動比率と自己資本比率を見ると、安全性の高い経営をしていると結論づけることができる。

表 3-11 は、クスリのアオキの各年の有価証券報告書より、売上構成比から装備率を捻出したものである。2018 年 5 月期から、主な取扱品目が変更され「フード」と「ライフ」に分けられている。それに伴い、2009 年から 2018 年は「ライフ」の取扱品目が変

更され、品目は、菓子・飲料の食品、オムツ等ベビー関連商品、介護用品、生理用品、洗剤、家庭用品、ペットフード、靴下や肌着等の衣料用品、家電品となっている。

原田（2023）によると、商品カテゴリー別粗利益率は、医薬品強化型のウエルシアHDは「医薬品」が41.0%、「調剤」が39.5%、「化粧品」34.5%と高く、「食品」の利益率が20.3%と低い。また、化粧品強化型のマ

ツキヨココカラ&カンパニーの商品カテゴリー別粗利益率は、「医薬品」42.5%、「調剤」が40.1%、「化粧品」が33.1%と高く、「食品」が14.2%と低く、ウエルシアHDと同様に収益構造には大差がないことが分かる。食品強化型も同様の傾向が見られ、薬王堂HDは「ヘルス」が34.6%、「ビューティー」が29.3%と高く、「フード」は17.2%と低いことが分かる。

表 3-8 クスリのアオキの収益性分析

①売上高総利益率			
	売上高	売上総利益	売上高総利益率
2023	378,874	106,107	28.0%
2022	328,335	89,762	27.3%
2021	305,880	90,114	29.5%
2020	300,173	84,114	28.0%
2019	250,885	71,869	28.6%
2018	221,286	62,065	28.0%
2017	188,744	53,086	28.1%
2016	163,462	44,076	27.0%
2015	134,994	36,513	27.0%
2014	114,411	30,911	27.0%
2013	93,174	24,366	26.2%

②原価率	
	原価率
2023	72.0%
2022	72.7%
2021	70.5%
2020	72.0%
2019	71.4%
2018	72.0%
2017	71.9%
2016	73.0%
2015	73.0%
2014	73.0%
2013	73.8%

③販管費率			
	売上高	販管費	販管費率
2023	378,874	89,881	23.7%
2022	328,335	75,692	23.1%
2021	305,880	73,495	24.0%
2020	300,173	67,755	22.6%
2019	250,885	57,722	23.0%
2018	221,286	50,203	22.7%
2017	188,744	42,409	22.5%
2016	163,462	35,043	21.4%
2015	134,994	28,734	21.3%
2014	114,411	24,951	21.8%
2013	93,174	19,980	21.4%

④売上営業利益率			
	売上高	営業利益	売上営業利益率
2023	378,874	16,225	4.3%
2022	328,335	14,070	4.3%
2021	305,880	16,619	5.4%
2020	300,173	16,359	5.4%
2019	250,885	14,147	5.6%
2018	221,286	11,862	5.4%
2017	188,744	10,676	5.7%
2016	163,462	9,032	5.5%
2015	134,994	7,778	5.8%
2014	114,411	5,959	5.2%
2013	93,174	4,386	4.7%

〔出典〕 クスリのアオキ 有価証券報告書より筆者作成

表 3-9 クスリのアオキの効率性分析

①総資産回転率				②棚卸資産回転率			
	売上高	資産	総資産回転率		売上高	商品（棚卸資産）	棚卸資産回転率
2023	378,874	274,947	1.38	2023	378,874	45,498	8.33
2022	328,335	234,201	1.40	2022	328,335	39,673	8.28
2021	305,880	195,709	1.56	2021	305,880	40,275	7.59
2020	300,173	170,364	1.76	2020	300,173	38,203	7.86
2019	250,885	136,210	1.84	2019	250,885	32,123	7.81
2018	221,286	117,720	1.88	2018	221,286	26,523	8.34
2017	188,744	95,389	1.98	2017	188,744	22,234	8.49
2016	163,462	78,417	2.08	2016	163,462	17,721	9.22
2015	134,994	64,550	2.09	2015	134,994	15,207	8.88
2014	114,411	52,112	2.20	2014	114,411	12,661	9.04
2013	93,174	40,928	2.28	2013	93,174	10,796	8.63

[出典] クスリのアオキ 有価証券報告書より筆者作成

表 3-10 クスリのアオキ安全性分析

①流動比率				②自己資本比率			
	流動負債	流動資産	流動比率		純資産	資産	自己資本比率
2023	90,669	113,740	125%	2023	99,192	274,947	36.1
2022	72,781	86,547	119%	2022	86,930	234,201	37.1
2021	66,343	71,994	109%	2021	77,669	195,709	39.7
2020	66,082	72,230	109%	2020	66,224	170,364	38.9
2019	53,714	52,257	97%	2019	54,443	136,210	40.0
2018	49,394	51,106	103%	2018	44,310	117,720	37.6
2017	41,336	41,334	100%	2017	35,838	95,389	37.6
2016	34,912	34,448	99%	2016	28,188	78,417	35.9
2015	30,082	30,342	101%	2015	21,983	64,550	34.1
2014	24,533	23,140	94%	2014	17,315	52,112	33.2
2013	20,532	18,854	92%	2013	13,673	40,928	33.4

[出典] クスリのアオキ 有価証券報告書より筆者作成

表 3-8 でクスリのアオキの売上総利益率が高くなっていないのは、売上総利益率が高い医薬品や化粧品が、それぞれ「ヘルス」と「ビューティー」に分類されており、利益率の低い健康食品やシャンプーなどのヘアケア商品と同じ項目になっているからだと考えられる。一方、一般的に粗利益率が高い、調剤の割合は増加していることが分かる。

(4) 総括

本稿では、食品強化型ドラッグストアの中で特徴づけを行い、売上比率の違いや、生鮮4品の取り扱いについて、調達方式の違いなどを明らかにした。

財務分析を行った結果、食品強化型ドラッグストアは売上総利益率、原価率、販管費率、棚卸資産回転率などについて他の分野（医薬品、調剤、化粧品、日用品雑貨）に注力しているドラッグストアと比較して、概ね高い値もしくは低い値であることが分かった。ただし、同じ食品強化型ドラッグストアでも、コスモス薬品、Genky Drugstores、カワチ薬品、

また、西山（2006）の「企業分析シナリオ」に基づいて収益性、効率性、安全性の分析を行った結果、収益性と効率性には大きな変化は見られず、安全性を見ると自己資本比率は、全体的に上昇傾向にあり、安全性の高

い経営を行っていることが分かった。食品比率が増えてきても、中期経営計画でも強化を行なっているように調剤比率が増えていることもあり、財務分析的には変異が見られなかった。

荒谷（2014）の「サービス化経済時代の新しい小売フォーマットとしてのドラッグストアの実証研究」の先行研究をもとに、食品強化型ドラッグストアの販売形態の分類を行なった。食品強化型ドラッグストアの中の分類

では、クスリのアオキは北陸で発展してきた経緯や、食品だけでなく中期経営計画から調剤併設率向上の目標を立てていることから、食品強化型ドラッグストアの中でも「品揃え物差別化型・付加価値型」企業であることが明らかになった。一方で、同じ食品強化型でも、コスモス薬品や Genky Drugstores は「価格差別型・薄利多売型」に分類されることが分かった。

表 3-11 クスリのアオキ年度別、項目別売上構成比

クスリのアオキ年度別、項目別売上構成比						
	ヘルス	ビューティ	ライフ	フード	調剤	合計
2023年5月期	10.8%	13.6%	19.4%	44.8%	11.3%	100.0%
2022年5月期	11.1%	14.7%	21.0%	42.4%	10.8%	100.0%
2021年5月期	11.8%	15.5%	21.2%	41.6%	10.0%	100.0%
2020年5月期	11.5%	16.1%	21.6%	41.8%	9.1%	100.0%
2019年5月期	12.0%	17.3%	21.9%	39.6%	9.2%	100.0%
2018年5月期	12.2%	17.6%	60.9%	-	9.4%	100.0%
2017年5月期	12.6%	18.3%	59.3%	-	9.9%	100.0%
2016年5月期	12.8%	18.3%	58.0%	-	10.9%	100.0%
2015年5月期	13.5%	19.2%	56.4%	-	10.8%	100.0%
2014年5月期	14.6%	20.4%	54.4%	-	10.5%	100.0%
2013年5月期	16.3%	21.1%	52.2%	-	10.3%	100.0%
2012年5月期	18.1%	22.5%	49.6%	-	9.9%	100.0%
2011年5月期	20.1%	23.5%	48.1%	-	8.3%	100.0%
2010年5月期	20.9%	24.3%	47.0%	-	7.8%	100.0%
2009年5月期	21.5%	25.0%	46.8%	-	6.7%	100.0%

主な取扱品目

ヘルス：医薬品、ビタミンサプリメントやダイエットサプリメント等の健康食品、救急用品や健康管理用品等の医療用品

ビューティ：カウンセリング化粧品、洗顔料等のフェイスクア商品、ボディソープ等のボディケア商品、シャンプー等のヘアケア商品、歯磨等のオーラルケア商品

ライフ：オムツ等のベビー関連商品、介護用品、生理用品、洗剤、家庭用品、ペットフード、靴下や肌着等の衣料用品、家電用品

フード：加工食品、日配食品、生鮮食品、調味料、菓子、飲料、酒等の食品

調剤：薬局にて処方する医療用医薬品

※2018年5月期から2009年5月期は「フード」の項目がなくなり「ライフ」に食品等が含まれる。

〔出典〕クスリのアオキ 有価証券報告書より筆者作成

参考文献

- [書籍、雑誌、雑誌論文]
- ・荒木優花・小山末裕・近藤佳永・高橋紗加・中野伶美（2023）『新潟市秋葉区の食品小売業界について』新潟薬科大学
 - ・荒谷憲（2014）『サービス化経済時代の新しい小売フォーマット：小売ビジネスモデルの分析視角からの実証研究』大阪市立大学経営学会
 - ・荒谷憲（2016）「ドラッグストア業態における新小売フォーマットの事例 スギ薬局の関連購買商品革新による差別化戦略」『日本マーケティング学会ワーキングペーパー』3巻6号
 - ・池野隆光（2020）『差別化を以て戦わずして勝つ-誇り高きウエルシアの挑戦-』証言社
 - ・今枝昌宏（2014）『ビジネスモデルの教科書』東洋経済新報社
 - ・小川孔輔（2009）『マーケティング入門』日本経済新聞出版社
 - ・川口宏之（2020）『決算書を読む技術』かんき出版
 - ・小本恵照（1997）『チェーンストアにおけるドミナント出店戦略の経済分析』ニッセイ基礎研究所報
 - ・五島光・尾池勇紀・山下貴子（2022）『狭小商圈型ドラッグストアにおけるID-POSによる顧客分析とISM構築』日本マーケティング学会
 - ・斎藤静樹（2000）『財務会計』有斐閣
 - ・桜井久勝・須田一幸（2018）『財務会計・入門』有斐閣
 - ・重富貴子（2022）「ドラッグストア業態の動向と商品構成の変化、および、企業戦略の方向性-ドラッグストア業態の展望と課題-」『流通情報』2022年5月
 - ・中村秋紀（2019）「クスリのアオキが仕掛ける「生鮮フルライン店」の習熟度」『技研商事インターナショナル』2019年1月号
 - ・西山茂（2006）『企業分析シナリオ』東洋経済新報社
 - ・原田文規（2023）「ドラッグストア業態の収益構造分析」『山形県立産業技術短期大学校庄内校紀要』19号
 - ・日野眞克（2021）『ドラッグストア拡大史』イースト新書
 - ・山本武道（2023）『ドラッグストア真価論』評言社
 - ・「進化&急増殖する脅威のフォーマットへの対抗策は」『ダイヤモンドチェーンストア』2022年3月第53巻第4号
 - ・「ドラッグストア白書」『月刊マーチャндаイジング』2022年10月号
 - ・「フード&ドラッグ実力は本物か」『流通情報誌 激流』2021年7月号
 - ・「無慈悲な競争力の源泉は？コスモス薬品、進む地域完全制圧と付け入る死角」『ダイヤモンドチェーンストア』2022年10月号
[インターネット資料]
 - ・「2022年小売業販売を振り返る」『経済産業省』（2023年4月14日）
<https://www.meti.go.jp/statistics/toppage/report/minikeizai/kako/20230414minikeizai.html>（最終閲覧日：12月25日）
 - ・イオン九州株式会社 ホームページ、（最終閲覧日：2023年12月28日）
<https://www.aeon-kyushu.info/static/detail/management-index>
 - ・「イオンリテールが清水商事（新潟市中央区）を吸収合併、3月1日」『新潟日報デジタルプラス』（2023年2月28日）

<https://www.niigata-nippo.co.jp/articles/-/181699> （最終閲覧日：2023 年 12 月 26 日）

・一般社団法人日本チェーンドラッグストア協会 ホームページ、（最終閲覧日：12 月 30 日）
<https://jacds.gr.jp>

・ウエルシアホールディングス ホームページ、（最終閲覧日：2023 年 12 月 30 日）
<https://www.welcia-yakkyoku.co.jp>

・スギホールディングス ホームページ、（最終閲覧日：2023 年 12 月 30 日）
<https://www.sugi-hd.co.jp>

・「生鮮入れつつ効率運営追求する薬王堂の主力フォーマット徹底解説」『ダイヤモンド・チェーンストア』（2023 年 7 月 3 日）
<https://diamond-rm.net/management/businessplan/461680/amp/> （最終閲覧日：2023 年 12 月 30 日）

・株式会社コスモス薬品 ホームページ、（最終閲覧日：2023 年 12 月 30 日）
<https://www.cosmospc.co.jp>

・株式会社ツルハホールディングス ホームページ、（最終閲覧日：2023 年 12 月 30 日）
<https://www.tsuruha-hd.com>

・株式会社マツキヨココカラ&カンパニー ホームページ、（最終閲覧日：2023 年 12 月 30 日）

<https://www.matsukiyococokara.com>
・カワチ薬品 ホームページ、（最終閲覧日：2023 年 12 月 30 日）

<https://www.cawachi.co.jp>
・クスリのアオキホールディングス ホームページ、（最終閲覧日：2023 年 12 月 30 日）

<https://www.kusuri-aoki.co.jp>
・クリエイト SD ホールディングス ホームページ、（最終閲覧日：2023 年 12 月 30 日）

<https://www.createsdhd.co.jp>

・Genky DrugStores ホームページ、（最終閲覧日：2023 年 12 月 30 日）

<http://www.genky.co.jp>

・サツドラホールディングス ホームページ、（最終閲覧日：2023 年 12 月 30 日）

<https://satudora-hd.co.jp>

・サンドラッグ ホームページ、（最終閲覧日：2023 年 12 月 30 日）

<https://www.sundrug.co.jp>

・マツモトキヨシ ホームページ、（最終閲覧日：2023 年 12 月 30 日）

<https://www.matsukiyo.co.jp/store/online>

・薬王堂 ホームページ、（最終閲覧日：2023 年 12 月 30 日）

<https://www.yakuodo.co.jp>

「「フード&ドラッグ」の最終形態へ？クスリのアオキの戦略、強み、新フォーマットを徹底解説！」『ダイヤモンドチェーンストアオンライン』（2022 年 2 月 22 日）

<https://diamond-rm.net/management/106418/3/> （最終閲覧日：2024 年 1 月 17 日）

・「北陸のドラッグ風雲児「ゲンキー」の安売り戦略」『東洋経済オンライン』（2021 年 6 月 9 日）

<https://toyokeizai.net/articles/-/432581?page=3> （最終閲覧日：2023 年 12 月 19 日）

・「1 万店舗チェーンストア企業への挑戦 ゲンキードラッグストア株式会社の藤永賢一氏」『ダイヤモンド・チェーンストア』（2022 年 9 月 20 日）

<https://diamond-rm.net/management/224175/amp/> （最終閲覧日：2023 年 12 月 12 日）