

ドラッグストアの不動産デューデリジェンス

事業用不動産に係るドラッグストア収益性分析

株式会社ティーマックス
不動産戦略室 03-5501-2950

ドラッグストア業界の動向

ドラッグストア業界の市場規模は2017年度に6兆8,500億円(日本チェーンドラッグストア協会)と、前年比5.5%の伸びとなった。表1ではドラッグストア上位7社の2017年度の決算情報と2018年度予想をまとめた。2017年度の売上総利益率b/aは平均27%となり、2017年度から2018年度の売上高予想は公表している5社ともに増加を見込んでいる。

日本チェーンドラッグストア協会では2025年に10兆円産業を目指す「街の健康ハブステーション構想」と銘打ち、狭小商圈による店舗展開の推進を打ち出している。2017年度のドラッグストア店舗数は1万9,534店舗で1店舗当たりの商圈人口は6,500人であるが、この方策が実現した場合、2025年に店舗数が約3万店舗となり、商圈人口は6,500人から4,300人(人口減少を考慮すると4,100人)となる。狭小商圈化が進むことで、将来的には競争の激化が予想される。

表1)ドラッグストア上位7社の売上実績と予想

	2017年度(実績)			2018年度(予想)			2017年から2018年 までの売上高の伸び%	備考 本店所在地、決算月
	a売上高 億円	b売上総利益 億円	b/a %	a売上高 億円	b売上総利益 億円	b/a %		
ウエルシアHD	6,953	2,099	30%	7,800	2,359	30%	12%	千代田区、2月
ツルハHD	6,732	1,928	29%	7,436	2,155	29%	10%	札幌市、5月
サンドラッグ	5,642	1,410	25%	6,000	1,513	25%	6%	府中市、3月
マツキヨHD	5,589	1,692	30%	-	-	-	-	松戸市、3月
コスモス薬品	5,580	1,103	20%	-	-	-	-	福岡市、5月
スギHD	4,570	1,316	29%	4,800	-	-	-	安城市、2月
ココカラF	3,910	1,047	27%	4,120	1,125	27%	5%	横浜市、3月
		平均	27%					

2018年度は各社予想値(公表のみ)

ドラッグストアの不動産デューデリジェンス

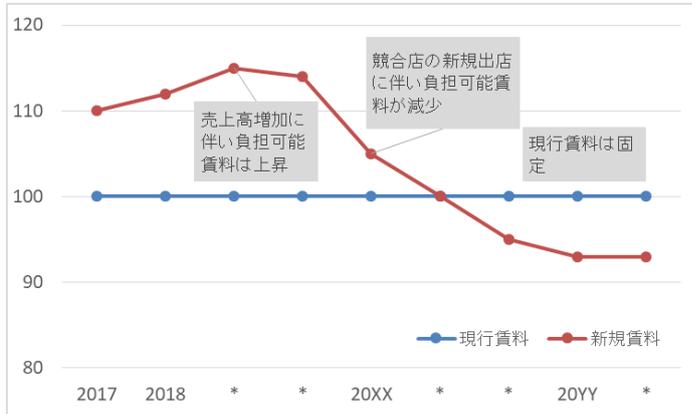
ドラッグストアの不動産デューデリジェンスは、M&Aにおける資産査定、セールス&リースバック賃料の算出、事業用借地権付き底地の地代算定等に活用されている。今回はドラッグストアの経営動向に影響を受ける事業用不動産の収益性分析の手法として①ドラッグストアの新規出店に伴う賃料査定、②既存店舗での新規賃料・現行賃料との乖離検証に関し新規賃料査定について述べる。

- ① ドラッグストアの新規出店に伴い、商圈範囲内の人口動態、商圈範囲内での代替競争関係、対象不動産の競争力の程度等について中長期的な観点から収益性の分析を行う。新規出店では売上高実績値がないため、想定売上高・売上総利益率・売上総利益に占める賃料比率を乗じて収益

賃料を求める。

- ② 既存店舗の新規賃料と現行賃料との乖離率を検証する。新規賃料は①と同じであるが、人口増減や競合店舗の出店や撤退などにより新規賃料を調査し現行賃料との乖離率を観測することがリスク管理面で有用となる(表 2)。

表 2) 新規賃料と現行賃料の乖離検証(イメージ)



左表は各時点の新規賃料と現行賃料の推移をグラフ化したイメージである。新規賃料は周辺での競合関係や賃料相場に影響され、2017年度以降の新規賃料は売上高増加に伴い上昇している。モデルでは20XXに競合店舗が出店するケースで、新規賃料が減少している。

郊外型賃料査定の実算

ドラッグストアには立地特性により、専門店モール型、駅前立地型、郊外型があり、着目する価格形成要因(表 3)は異なるが、以下では郊外型の新規賃料アプローチを例示した。

対象不動産の概要(郊外型ケーススタディ)

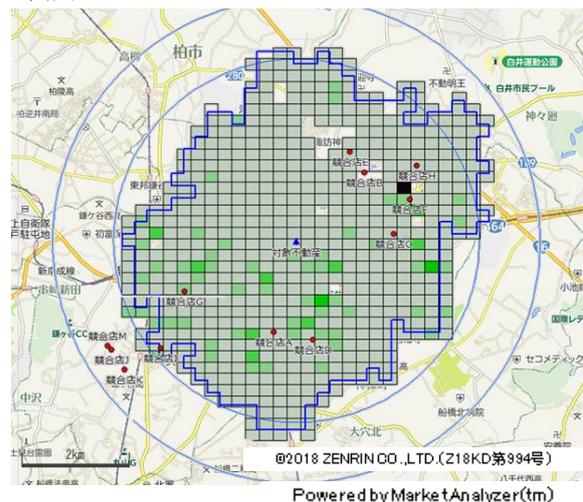
- ・都市近郊の幹線道路沿い、前面道路交通量 8,000 台/12hr
- ・土地面積 1000 坪、建物延面積 300 坪、売場面積 225 坪、駐車場台数 30 台(平置)
- ・商圈範囲を自動車 5 分圏、吸引人口 8,000 人、2km 内競合 13 店舗

対象不動産が都市近郊にあり、車移動が中心となるので、商圈範囲を対象不動産から自動車 5 分圏内とし、ハフモデル式¹を使って吸引人口を把握する。

想定売上高は 40.5 百万円(売場面積あたりの売上坪効率 18 万円/坪、県内平均 19.5 万円/坪)となり、新規賃料は月額 2 百万円(延面積あたり 6,600 円/坪、周辺同種の事例 7,000 円/坪)と査定される。

ハフモデル式での売上高は、対象不動産と代替競争する競合物件の売場面積や居住地との距離に影響し、近隣に競合物件が出店すると売上高は減少する。また吸引人口の人口動態も影響する。新規賃料は売上高に依存するので、きめ細かい不動産デューデリジェンスが必要となるだろう。

商圈イメージ



¹ ハフモデル式:「消費者の買物出向比率は、売場面積の規模に比例し、そこへ到達する距離に反比例する」とした計算式

表 3) 価格形成要因

チェック項目	種類	特徴
立地	駅前立地型	ファミリー層のほか単身者などの利用も多いため、化粧品、薬品のほか軽い食品等の取り扱いをしている店舗が多い。駅前立地であることから、テナント料が高額となる傾向にあり、採算性が取れる立地かが重要となる。
	郊外型	地方ではコンビニに代替する役目を果たしている店舗が多く、食品の品揃えが駅前立地と比較するとかなり豊富。生鮮食品や冷蔵、冷凍食品、酒類までスーパー並みの店舗も見られる。そのうえ、コンビニより値段がディスカウントされているものが多いため、頻繁に来店する機会を作っている。その流れから利益の高い化粧品や薬品をまとめて買ってもらうという戦略がスタンダードになっている。
	商業施設併設型	商業施設併設店舗は、独立店舗よりも集客力の面で優れるが、生活用品や食品など施設内の他テナントと競合することが多く、品目の厳選が特に重要となる。また、店舗へのアクセスの難易(駐車場から店舗までの距離など)によっては、一部利用者に敬遠される傾向にあるなどの問題がある。
建物	駐車場台数	郊外型の店舗については、売場面積に応じて適切な駐車場台数が確保されているかなどが重要となる。また、道路から駐車場までの動線の流れなども重要であり、駐車しやすいレイアウトであるかなどもチェックする。
	構造	駅前立地型では、複数フロアの店舗もあるが、郊外型の場合には平家建が多い。複数階の店舗は商品陳列や人員の配置などでコストがかかり、費用が高む。
道路	交通量	幹線道路沿いであれば、交通量が多く、来店機会が増える。
	幅員(車線数)	前面道路の幅員が狭い、片側1車線である、近くに大型の交差点があるなどの場合には慢性的な渋滞が発生することがあり、来店機会が減ることがある。
	中央分離帯の有無	広幅員の道路には中央分離帯が設置されていることが多く、場合によっては反対車線からの車でのアクセスが困難になることもある。
競合店	店舗数	商圏内における競合店舗数の把握は想定売上高の算定において重要となる。
	位置関係(距離等)	対象不動産と競合店との距離や、人口が多い立地であるかなどを調査する。
	ブランド	購買者にとってブランドイメージも重要であり、競合店がどんなテナントであるかなども重要である。
商圏	人口	人口の多寡は、売上高に大きな影響を及ぼす。
	年齢別構成	人口の中でも消費者の年齢比率や将来人口予測などもテナントの安定的運営を予測するにあたり重要となる。
	範囲	駅前型であれば、徒歩圏内(例えば10分圏内(対象より1km程度)など)、郊外型であれば、車や自転車でのアクセスが主となることから、商圏は地域の特徴(山間部、土地の起伏、河川が走るなど)に応じて広域(対象より3km程度)となる傾向がある。

(株)ティーマックス作成

免責事項

当レポートは、投資判断のための情報提供を目的としたものであり、投資勧誘や特定の銘柄への投資の推奨を目的としたものではありません。内容は現時点での判断を示したに過ぎず、データ及び表現などの欠落、誤謬などにつきましては責任を負いかねますのでご了承ください。当レポートのいかなる部分もその権利は株式会社ティーマックスに帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、無断で複製または転送などを行わないようお願いします。

<本件に関するお問い合わせ>

株式会社ティーマックス 不動産戦略室
〒100-0011 東京都千代田区内幸町 2-2-1
日本プレスセンタービル
TEL:03-5501-2950 FAX:03-5501-2951
E-Mail:ff_t@tmaxv.co.jp