

マーケットの視点

「日本株式」

コロナ禍により内需系企業ですら明暗、ビジネスモデルの転換も加速

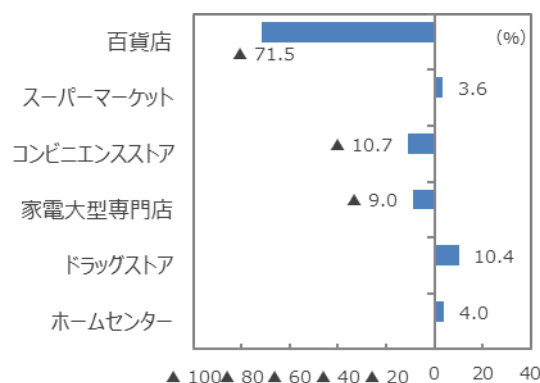
- 1 コロナ禍は消費関連など内需型業種にも深刻な影響
- 2 コロナ禍で同一業態でも明暗
- 3 コロナ禍はビジネスモデルの転換を加速

新型コロナウイルスの感染は世界各地に拡大し、感染拡大を抑制するため都市のロックダウン、経済活動の自粛、出入国制限などが行われました。その影響により、内外経済は大きな打撃を受けました。コロナ以前の景気後退や金融不安では、外需、景気敏感、金融関連などが深刻な打撃を受けましたが、今回は外部環境の影響が比較的小さく、業績の安定性が高い消費関連など内需関連業種への影響が大きい点に特徴があります。また同じ内需関連でも業態の違いだけでなく、同一業態内でも企業によって明暗が分かれました。企業は現状を打開するため、進めていたビジネスモデルの転換を加速し始めました。ここでは消費関連企業を中心にコロナ禍による明暗や加速するビジネスモデルの転換の動きをみていきたいと思います。

1 コロナ禍は消費関連など内需型業種にも深刻な影響

- 新型コロナの感染は米国や新興国など世界各地に拡大しました。国内でも営業、外出自粛などから景気敏感業種などに加えて、今回は景気に左右されにくく業績の安定性が高い「ディフェンシブ」と呼ばれる業種も大きな影響を受けました。
- コロナ禍での消費行動の変化の影響を直接的に受ける小売業をみると、幅広い業態で大きな影響を受ける一方、業態や企業ごとには明暗の分かれる結果となりました。緊急事態宣言が全国で出され、店舗の休業が増えた4月の動向を経済産業省が5月29日に発表した商業動態統計速報からみると、小売業販売は前年同月から▲13.7%の10兆9,290億円で、2カ月連続のマイナス。下落率は統計を取り始めた1980年以降2番目の大きさで、前月（▲4.7%）から急拡大しました。
- 百貨店が71.5%減った一方で、巣ごもり需要を取り込んだスーパーやドラッグストアは堅調でした。なかでも高成長が続きコンビニエンスストアやスーパーとの市場格差を縮めてきたドラッグストアは今回の局面でも好調が目立ちました。
- 百貨店は緊急事態宣言が全国で出され、休業した店舗が多かったことやネット通販への取り組みが遅れていることなどが影響しました。
- スーパーとコンビニでは、成長が鈍化していたスーパーが復調し、非常時に強いはずのコンビニが失速しました。

【業態別4月販売額（前年比）】



(出所) 経産省の商業動態統計速報を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

- スーパーは4～5人家族を主な対象としたビジネスモデルで、消費者のニーズをつかみ切れていないと言われてきました。コロナ禍のなかで復活した要因は、低価格志向と外出自粛に伴うまとめ買いという消費行動の変化が背景にあります。一方、外出自粛の影響は相対的に小さく、有事に強いとみられていたコンビニは苦戦しました。オフィス街での需要縮小から、ここでのランチの減少などが大きく影響しました。
- ドラッグストアは食料品などがけん引して今回の局面でも強さを発揮しました。コロナ禍でマスクなどを求めて来店者が増え、客層も広がりました。ドラッグストアは粗利益率が4割超にもなる医薬品、3割前後とされる化粧品での利益を原資に、食料・日用品販売でのスーパーやコンビニに比べた圧倒的な価格競争力で、消費者のひき付けに成功しました。

2 コロナ禍で同一業態でも明暗

- 今回のコロナ禍に伴う行動変化を反映し、同業態でも明暗が分かれてきました。コンビニの5月の既存店売上高（前年同月比）はファミリーマートが▲11.0%、ローソンが▲10.2%で、セブンイレブン・ジャパンは▲5.6%と格差がつかました。オフィスなど都心部に強いファミリーマートが最も影響を受け、首都圏の住宅地に強いセブンイレブンの影響は小さくなりました。
- 高成長が続くドラッグストアでも5月の既存店売上高でみると、郊外型が好調な一方、都市型はテレワークの拡大やインバウンド減少の打撃が大きく苦戦しました。郊外型店舗の割合が高く、食料品など品ぞろえを増やしたウエルシアホールディングス（HD）は+6.4%、コスモス薬品は+15.2%と好調でした。都市型店舗が多く利幅の厚い医薬品、化粧品に注力するマツモトキヨシホールディングス（HD）は▲13.7%となり明暗が分かれてきました。
- ドラッグストア各社の今期業績見通しをみても、医薬品、化粧品の割合が高く都市型店舗の多い企業の売上げ見通しが慎重なのに対し、郊外型で、食料品、日用品などで売上げ拡大を進めるコスモス薬品などは売上げ増が継続する見通しとなっています。

【ドラッグストア決算見通し】

| ウエルシアHD | 2021年2月 | 前年比伸び率 |
|---------|---------|--------|
| 売上高 | 935,000 | 7.7% |
| 営業利益 | 38,800 | 2.6% |
| 当期利益 | 23,000 | 0.9% |

| ツルハHD | 2020年5月 | 前年比伸び率 |
|-------|---------|--------|
| 売上高 | 820,000 | 4.8% |
| 営業利益 | 43,700 | 4.5% |
| 当期利益 | 26,100 | 5.1% |

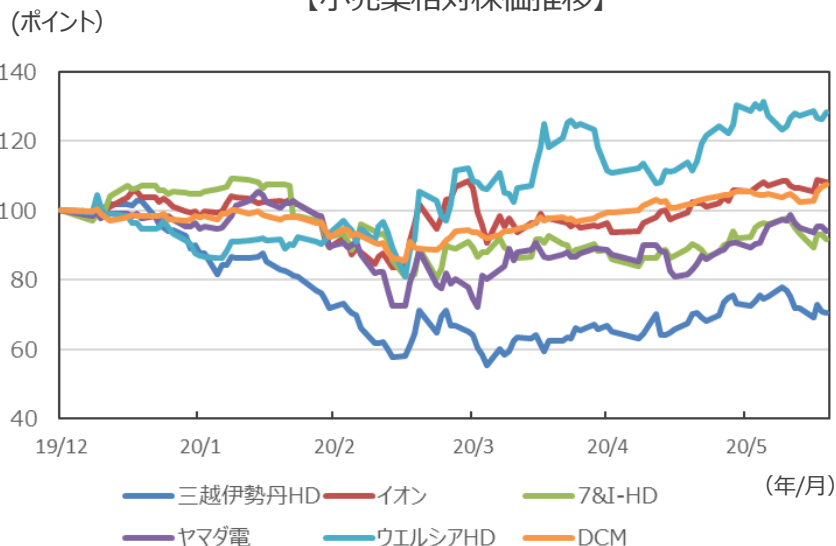
| コスモス薬品 | 2020年5月 | 前年比伸び率 |
|--------|---------|--------|
| 売上高 | 658,500 | 7.7% |
| 営業利益 | 24,800 | 0.1% |
| 当期利益 | 19,190 | 0.0% |

| サンドラッグ | 2021年3月 | 前年比伸び率 |
|--------|---------|--------|
| 売上高 | 626,600 | 1.4% |
| 営業利益 | 33,300 | ▲9.0% |
| 当期利益 | 22,600 | ▲4.6% |

| マツモトキヨシ | 2021年3月 | 前年比伸び率 |
|---------|---------|--------|
| 売上高 | 570,000 | ▲3.5% |
| 営業利益 | 30,500 | ▲18.8% |
| 当期利益 | 21,000 | ▲19.8% |

(注1) 売上、利益の単位は百万円、年月は見通しの決算期末
 (注2) スギホールディングスは見直し未発表
 (出所) 各社の決算短信を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【小売業相対株価推移】



(注1) データは2019年12月30日～2020年6月18日。
 (注2) 2019年12月30日=100。
 (出所) QUICKのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

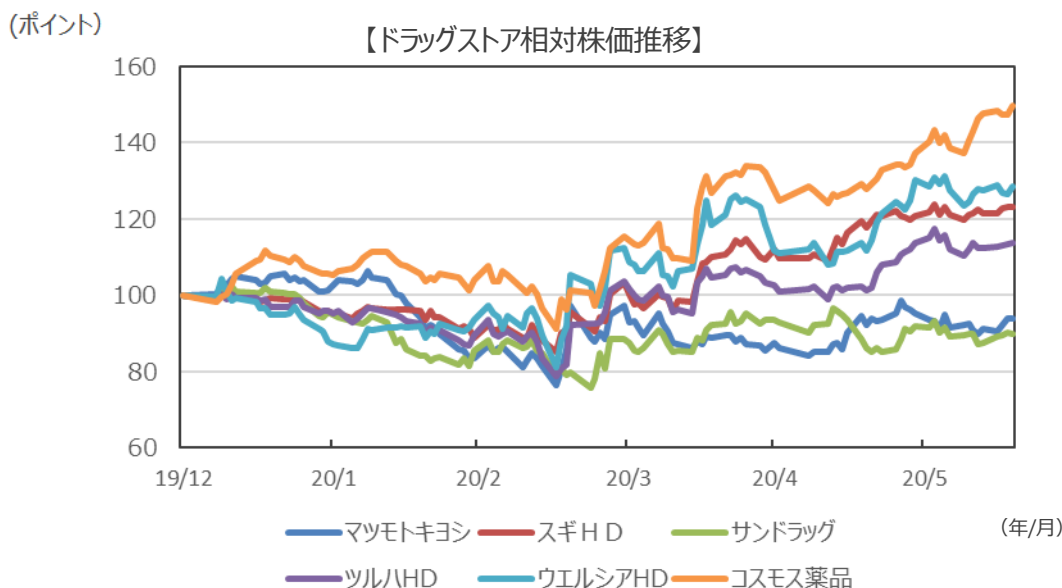
■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

株価もコロナ禍の明暗を反映

- 株価も明暗を分ける結果となっています。業態別ではドラッグストア大手のウエルシアHD、ついでスーパー大手のイオンが評価され、百貨店大手の三越伊勢丹ホールディングス（HD）が劣後する形となっています。好調なドラッグストアでも郊外型で食料品、日用品などに注力し、売り上げ拡大に積極的なコスモス薬品と都市型店舗の割合が高いマツモトキヨシHDなどの相対株価に大きな開きが出ています。これは市場がコロナの影響は一時的なものにとどまらず、構造的な変化をもたらすとみていることを反映したものと考えられます。

3 コロナ禍はビジネスモデルの転換を加速

- 小売業はビジネスモデルの見直しなどを進めていましたが、新型コロナウイルスの感染第2波が懸念されるなか、ビジネスモデルの転換加速を迫られています。3密（密閉、密集、密接）回避の制約は競争環境をがらりと変え、小売業はより多くの顧客を呼び込むことで利益を上げる仕組みが通用しなくなります。このため企業が取り組んでいた電子商取引（EC）の活用などビジネスモデルの転換が加速すると予想されます。
- 百貨店はセール商戦の見直しを迫られています。三越伊勢丹HDは今夏、店舗での一斉セールをやめてネット通販を強化します。コンビニはビジネスモデルの根幹であった24時間営業を人手不足などを背景に見直しを進めていました。コロナ禍による夜間の外出減で深夜営業が厳しくなり、コロナ禍後もこうした問題は続くとみられることから「脱24時間」はさらに加速しそうです。
- 一方、コンビニの動きとは逆行する形で、ドラッグストアは積極策に出ています。ウエルシアHDは24時間営業の店舗のさらなる拡大を視野に入れています。コスモス薬品は、主力の食品満載型の郊外型店舗を関東地区に積極出店する計画で、関東地区の小売業は大きな影響を受けることになりそうです。
- このようにコロナ禍を契機に加速し始めたビジネスモデルの転換は多様な業態、企業で進む方向にあり、この巧拙が今後の企業の成長を大きく左右するとみられます。各企業の対応が注目されます。



(注1) データは2019年12月30日～2020年6月18日。

(注2) 2019年12月30日 = 100。

(出所) QUICKのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

ここも
チェック!

2020年6月10日 開発が進む新型コロナ『ワクチン』
2020年5月28日 新型コロナ感染拡大で『ロボット』の活用が進む

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。



三井住友DSアセットマネジメント