

## 大和 (8247)

担当 近藤 浩之

レーティング: NEUTRAL (2016/1/21) → NEUTRAL

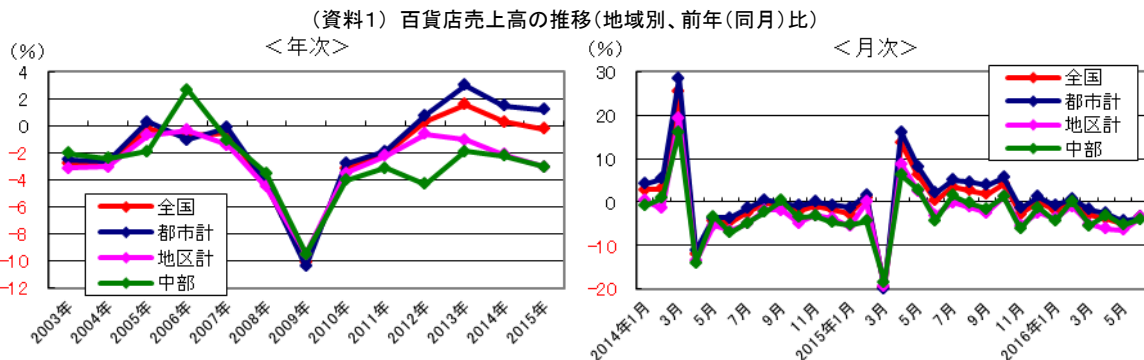
衣料品販売不振で大幅減益。

	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連 13/2	50,874	-2.2	573	41.9	534	102.6	-506	-	-18.01	0.00
連 14/2	50,471	-0.8	656	14.5	491	-8.0	229	-	8.15	0.00
連 15/2	49,340	-2.2	876	33.6	720	46.6	1,075	369.8	38.30	3.00
連 16/2	48,143	-2.4	595	-32.0	607	-15.7	1,108	3.1	39.49	3.00
連 17/2(予)	49,000	1.8	650	9.1	620	2.1	400	-63.9	14.25	-
第1四半期累計期間										
連 15/3-5	11,755	-4.7	240	18.1	284	68.3	104	2.5	3.72	-
連 16/3-5	11,220	-4.6	81	-66.1	113	-60.2	91	-12.8	3.25	-
株価(2016/8/3)			103 円							
発行済み株式数(16/5 末)			30,017 千株							
自己株式数(16/5 末)			1,942 千株							
時価総額			3,092 百万円							
企業価値(EV)			13,401 百万円							
ROE(16/2 実績)			14.2 %							
予想配当利回り			- %							
予想 PER			7.2 倍							
BPS(16/5 実績)			280.80 円							
PBR			0.4 倍							
CFPS(16/2 実績)			51.6 円							
PCFR			2.0 倍							
EV/EBITDA(16/2 実績)			8.4 倍							

出所: 大和、ブルームバーグ、今村証券

北陸の百貨店。石川県1店舗(香林坊店(金沢市))、富山県2店舗(富山店、高岡店)の合計3店舗を展開し、印刷業・出版業・飲食業・駐車場管理運営・ホテル業も手掛ける。

全国の百貨店売上高(既存店)はこの数年間、主要10都市が牽引して堅調に推移した(資料1、出所: 日本百貨店協会)。しかし、今年3月からは4カ月連続で前年同月を下回っている。景気後退懸念や株安を背景とした購買意欲の減退、訪日外国人による高額品の購入の落ち込みなどが悪影響を及ぼしている。地方は、この数年間も購買意欲が盛り上がり、インバウンド効果も波及していなかった。現状も弱い動きが続いている。

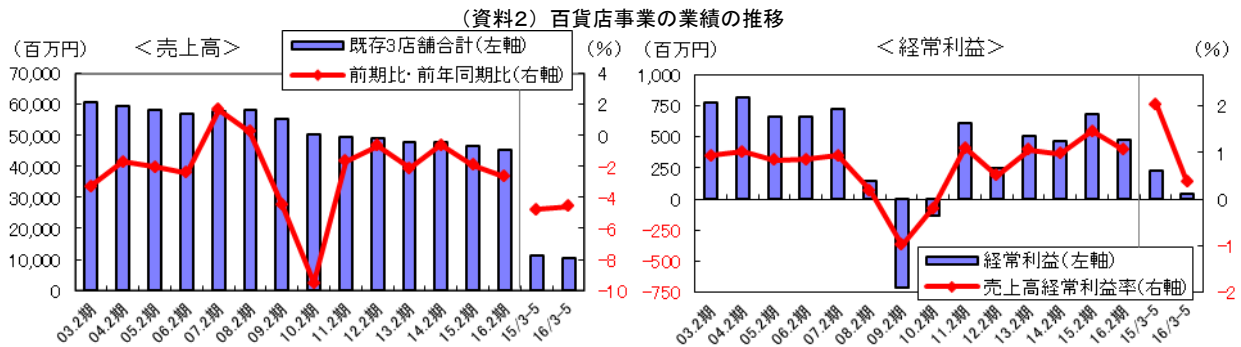


(注) 都市…札幌市・仙台市・東京23区・横浜市・名古屋市・京都市・大阪市・神戸市・広島市・福岡市、  
地区…上記の都市以外、中部…愛知県(名古屋市除く)・三重県・岐阜県・富山県・石川県

同社の百貨店事業も長年、減収基調が続いている。郊外のショッピングモールなどの選択肢が増え、ファストファッションも台頭した。そのなかで、2009年10月に構造改革の実行を決め、4店舗の閉鎖、希望退職者の募集、非主力事業からの撤退などを実施し、百貨店事業でも業務効率化を推進した。これにより、利益の出る体質を整えた。

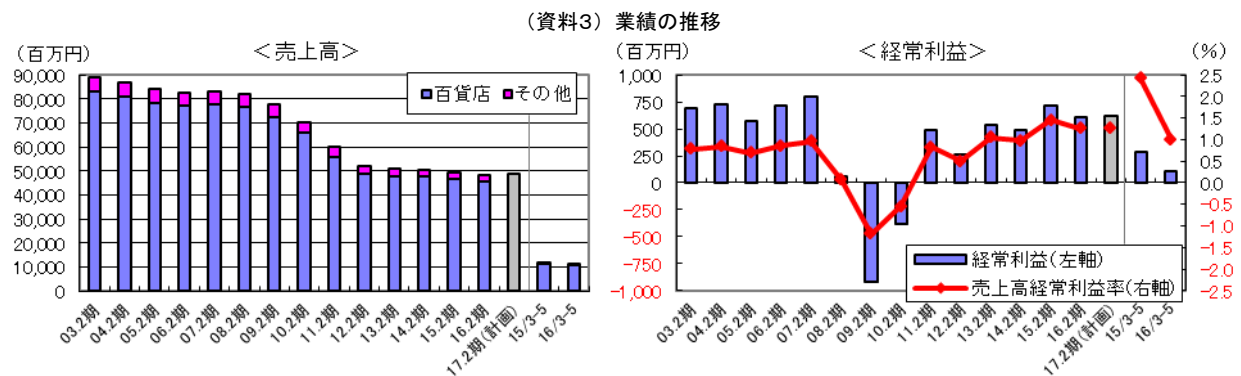
もっとも、現状は厳しいことには変わりはない。2017年2月期第1四半期の百貨店事業は黒字を確保したとはいえ、経常利益は39百万円（前年同期比▲82.5%）と弱含んだ（資料2、出所：同社決算短信・有価証券報告書）。売上高が前年同期比▲4.6%だったことが響く。売上構成比が高く、利益率も高い「衣料品」の販売が前年同期比▲9.7%と大きく落ち込んだ。消費減退、天候不順、三陽商会の「バーバリー」ライセンス事業終了に伴う補完ブランドの販売不振が重なった。一方で、化粧品の販売好調や昨年7月に「ロレックス」ショップを導入した効果があった「雑貨」（売上高：前年同期比+4.4%）、物産展が押し上げに寄与した「食料品」（売上高：同+0.2%）は堅調だった。

訪日外国人の購買動向については、全国的な傾向と類似しているようだ。つまり、売れ筋商品が高額品から化粧品へ移行して購買単価が下落、免税売上高が減った。

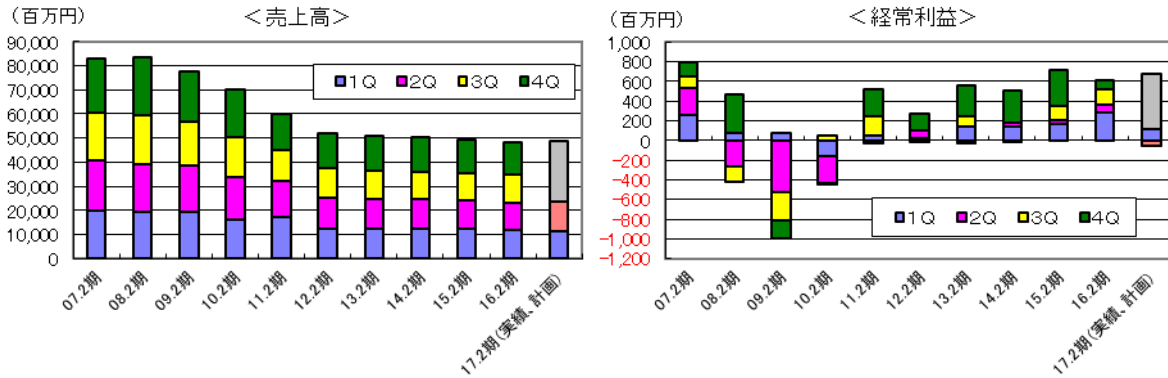


百貨店事業の収益悪化を受けて、連結での第1四半期業績も大幅減益となった（資料3、出所：同社決算短信）。会社計画は、上期が厳しく、下期に回復することで通期では経常増益を確保するとの見通しであるため、計画通りの進捗と言える（資料4、出所：同社決算短信）。ただ、下期に消費者の購買意欲が戻るか—には不透明感が残る。前年同期が暖冬の影響で冬物衣料が不振だったこと、商品評価損を計上したことからの反動が期待できるものの、株安や円高の悪影響は消えていない。

尚、通期の純利益が大幅減益の見通しなのは、前期に有価証券売却益921百万円を特別利益に計上した反動である。また、現時点で未定としている配当金は、前期の3円を維持するとみている。



(資料4) 業績の推移(四半期)



今後は、減収を食い止めることができるか—にかかっている。店舗の入れ替えのほか、週替わり企画を展開するなど、顧客ニーズの多様化に対応していく。接客サービスの向上に努めたり、名産品を発信するオンラインショッピングを強化したりもしている。業務効率化は引き続き推進するが、手立ては少なくなりつつある。

株価は年初から軟調な推移が続き、北陸新幹線開業を控えて物色の予先が向かう前の水準まで戻った。事業環境が厳しいなか、配当利回りや株主優待が下支えとなりそうだ。投資判断はNEUTRALを継続する(資料5、出所：各社決算短信)。

(資料5) 中堅百貨店との業績・投資指標の比較

	株価 (16/8/3)	決算期	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)		経常利益 (百万円)		純利益 (百万円)		EPS (円)	予想 PER (倍)	BPS (円)	PBR (倍)	配当金 (円)	予想配当 利回り (%)
				伸び率 (%)	利益率 (%)	伸び率 (%)	利益率 (%)	伸び率 (%)	利益率 (%)						
8247 東2部 大和	103	連15/2	49,340	-2.2	876	33.6	720	46.6	1,075	369.8	2.2	274.51	0.4	3.00	
		連16/2	48,143	-2.4	595	-32.0	607	-15.7	1,108	3.1	2.3	279.76	0.4	3.00	
		連17/2(予)	49,000	1.8	650	9.1	620	2.1	400	-63.9	0.8	14.25	-	-	-
8237 東1部 松屋	746	連15/2	81,630	8.1	2,179	43.1	2,274	44.8	1,304	-2.3	1.6	338.83	2.2	5.00	
		連16/2	92,914	13.8	2,691	23.5	2,890	27.1	1,185	-9.2	1.3	343.57	2.2	6.00	
		連17/2(予)	95,000	2.2	2,700	0.3	2,700	-6.6	1,800	51.9	1.9	33.98	22.0	6.00	0.8
8260 東1部 井筒屋	43	連15/2	85,259	-2.3	1,974	-10.6	1,384	-30.0	-4,772	-	-5.6	64.20	0.6	0.00	
		連16/2	82,947	-2.7	1,993	1.0	1,252	-9.5	1,024	-	1.2	75.40	0.6	0.00	
		連17/2(予)	83,900	1.1	2,000	0.3	1,200	-4.2	900	-12.1	1.1	7.85	5.5	0.00	0.0
8254 東2部 さいか屋	53	連15/2	35,223	-6.6	544	20.8	402	101.9	3,059	-	8.7	181.81	1.5	0.00	
		連16/2	26,461	-24.9	394	-27.7	329	-18.0	-4,578	-	-17.3	35.87	1.5	0.00	
		連17/2(予)	23,390	-11.6	260	-34.0	130	-60.6	0.6	110	-	0.5	3.52	15.1	0.00
9829 JQ ながの東急百貨店	198	連15/1	22,443	-4.3	132	-59.3	93	-68.1	29	-56.0	0.1	791.97	0.6	3.00	
		連16/1	21,066	-6.1	86	-34.8	51	-44.8	-4,230	-	-20.1	341.22	0.6	0.00	
		連17/1(予)	20,830	-1.1	-130	-	-190	-	-505	-	-2.4	-	-	0.00	0.0
8245 東1部 丸栄	82	連15/2	22,715	-8.0	30	-94.3	-103	-	-304	-	-1.3	154.19	0.5	0.00	
		連16/2	20,803	-8.4	-278	-	-426	-	-564	-	-2.7	152.65	0.5	0.00	
		連17/2(予)	22,500	8.1	220	-	90	-	10	-	0.0	1025.0	-	0.00	0.0
8257 JQ 山陽百貨店	1,425	連15/2	19,492	-1.9	162	-41.4	238	-30.8	162	-35.7	0.8	1,921.45	0.7	0.00	
		連16/2	19,612	0.6	48	-70.1	134	-43.4	68	-57.6	0.3	2,065.90	0.7	0.00	
		連17/2(予)	20,022	2.1	158	225.0	220	63.6	122	77.2	0.6	152.22	9.4	0.00	0.0

(注) 株価：ながの東急百貨店は16年8月2日終値。山陽百貨店は16年7月27日終値。

---

## アナリストによる証明

本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

---

## レーティングの定義

OUTPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超上回ると予想される。

NEUTRAL：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。

UNDERPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超下回ると予想される。

トータルリターン：株価変動率+配当利回り

目標株価は12ヵ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

---

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性及び妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではありませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があります、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

**日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。**

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

## 今村証券の営業サービスネットワーク

### 《今村証券の店舗網》

本 店：076-263-5111

小松支店：0761-23-1525

加賀支店：0761-73-3133

板垣支店：0776-34-6996

砺波支店：0763-33-2131

弥生支店：076-242-2122

七尾支店：0767-52-3122

福井支店：0776-22-6644

高岡支店：0766-26-1770

## 株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

- 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大 1.1799% (税込) (1.1799% に相当する金額が 2,565 円未満の場合は 2,565 円 (税込)) の委託手数料をご負担いただきます。
- 国内株式等を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 国内株式等は、株価など売買価格の変動により損失が生じるおそれがあります。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額 (約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額) に対し、最大 0.9720% (税込) の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国 (市場) により異なります。
- 外国株式の国内店頭取引にあたっては、取引価格に取引の実行に必要なコストが含まれているため、別途手数料は必要ありません。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートをを用います。
- 債券を募集・売出し等によってご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 債券は、市場の金利水準の変動等により債券の価格が変動しますので、損失が生じるおそれがあります。さらに外国債券は、為替相場の変動等により元本損失を生じる場合があります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本損失を生じる場合があります。
- 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資 1 単位当りの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。
- 投資信託にご投資いただくお客様には、銘柄毎に設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます。
- 株式、債券および投資信託のリスクにつきましては、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

# 今村証券株式会社

金融商品取引業者 北陸財務局長 (金商) 第 3 号  
日本証券業協会加入