

大和 (8247)

担当 近藤 浩之

レーティング: NEUTRAL (2017/1/31) → NEUTRAL

衣料品の販売不振を、業務効率化、ホテル事業の伸びで補う。

	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 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	46,359	-3.7	221	-62.8	262	-56.8	266	-75.9	9.51	3.00
連 18/2(予)	46,500	0.3	300	35.3	300	14.4	250	-6.3	8.90	-
第1四半期累計期間										
連 16/3-5	11,220	-4.6	81	-66.1	113	-60.2	91	-12.8	3.25	-
連 17/3-5	11,146	-0.7	109	34.1	124	9.8	80	-11.4	2.88	-
株価(2017/8/8)			128	円	<p>株価チャート(週足)</p>					
発行済み株式数(17/5 末)			30,017	千株						
自己株式数(17/5 末)			1,947	千株						
時価総額			3,842	百万円						
企業価値(EV)			12,746	百万円						
ROE(17/2 実績)			3.3	%						
予想配当利回り			-	%						
予想 PER			14.4	倍						
BPS(17/5 実績)			289.68	円						
PBR			0.4	倍						
CFPS(17/2 実績)			49.4	円						
PCFR			2.6	倍						
EV/EBITDA(17/2 実績)			8.7	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 3 店舗を展開。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 (資料 1、出所: 同社有価証券報告書)。

2009 年 10 月に構造改革を決めた。消費者の節約意識が広がり、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ことから業績が悪化、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、業務効率化も推進した。

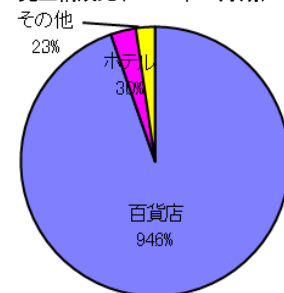
全国の百貨店売上高 (既存店) は昨年 3 月から今年 3 月まで 13 カ月連続で前年同月を下回った後、4 月、6 月は前年同月を上回った (資料 2、出所: 日本百貨店協会、日銀金沢支店)。株高による資産効果、訪日外国人の購買意欲の回復が背景にある。もっとも、これは都市部を中心としており、地方は都市部に比べて見劣りする状況が続いている。北陸も地方と同様の傾向だ。

同社の百貨店事業をみても、減収基調が続いている (資料 3、出所: 同社決算短信・有価証券報告書)。2018 年 2 月期第 1 四半期の百貨店事業の売上高は 105 億 16 百万円 (前年同期比▲1 億円)、経常利益は業務効率化を推進したことから 41 百万円 (同+2 百万円) となった。

集客力の向上を図るべく、店舗の入れ替えのほか、物産催事の開催件数を増やしたり、週替わり企画や、アイロンがけやコーヒーの入れ方といった体験型企画を展開したりするなどしている。名産品を発信するオンラインショッピングの強化や、昨年 10 月には「大和からお客様に近づく」エリア戦略として、石川県野々市市にサテライトショップも出店した。しかし、第 1 四半期は売

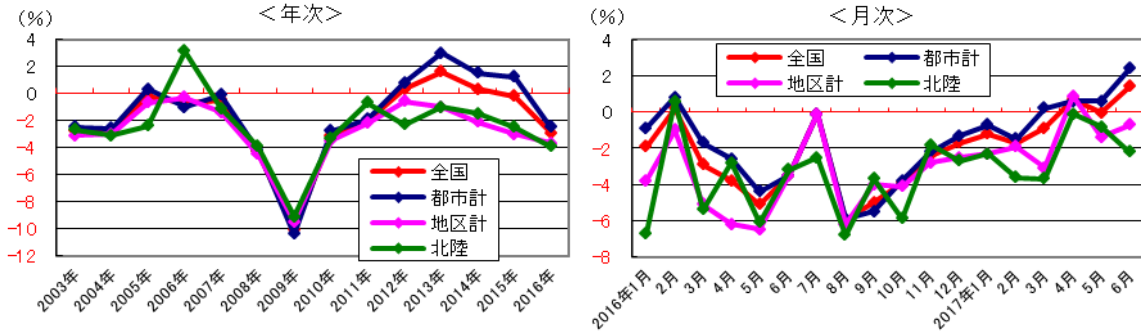
(資料 1)

売上構成比(2017年2月期)

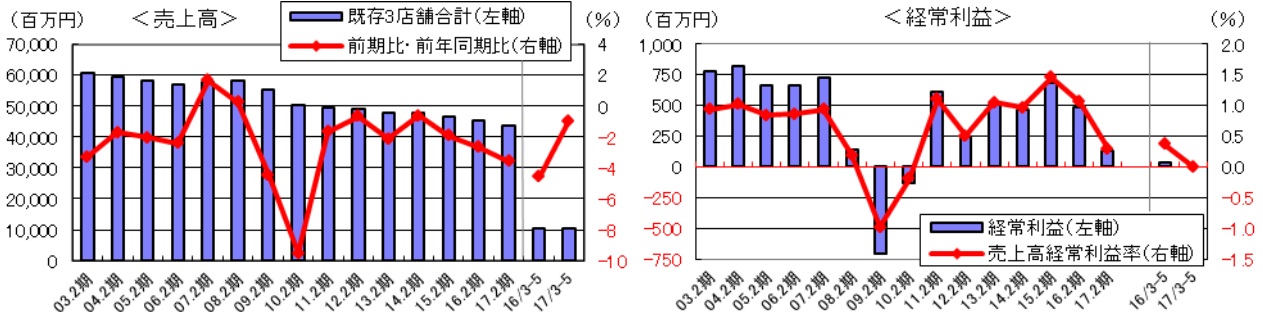


上構成比が高く、利益率も高い「衣料品」の売上が38億77百万円（同▲1億40百万円）と低迷が続いた。「身回り品」（同▲39百万円）、「家庭用品」（同▲29百万円）も減収だった。対して、化粧品の販売が地元客向け、訪日外国人向けともに好調だった「雑貨」（同+95百万円）、物産展が押し上げた「食料品」（同+29百万円）が伸びたものの、百貨店事業としては10四半期連続での減収となった（資料4、出所：同社決算短信・株主総会招集通知）。

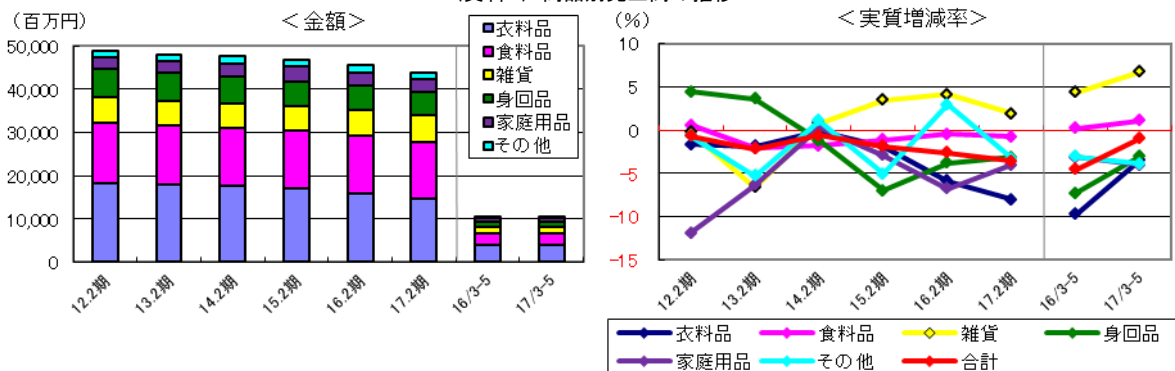
（資料2）百貨店売上高の推移（地域別、前年（同月）比）



（資料3）百貨店事業の業績の推移



（資料4）商品別売上高の推移



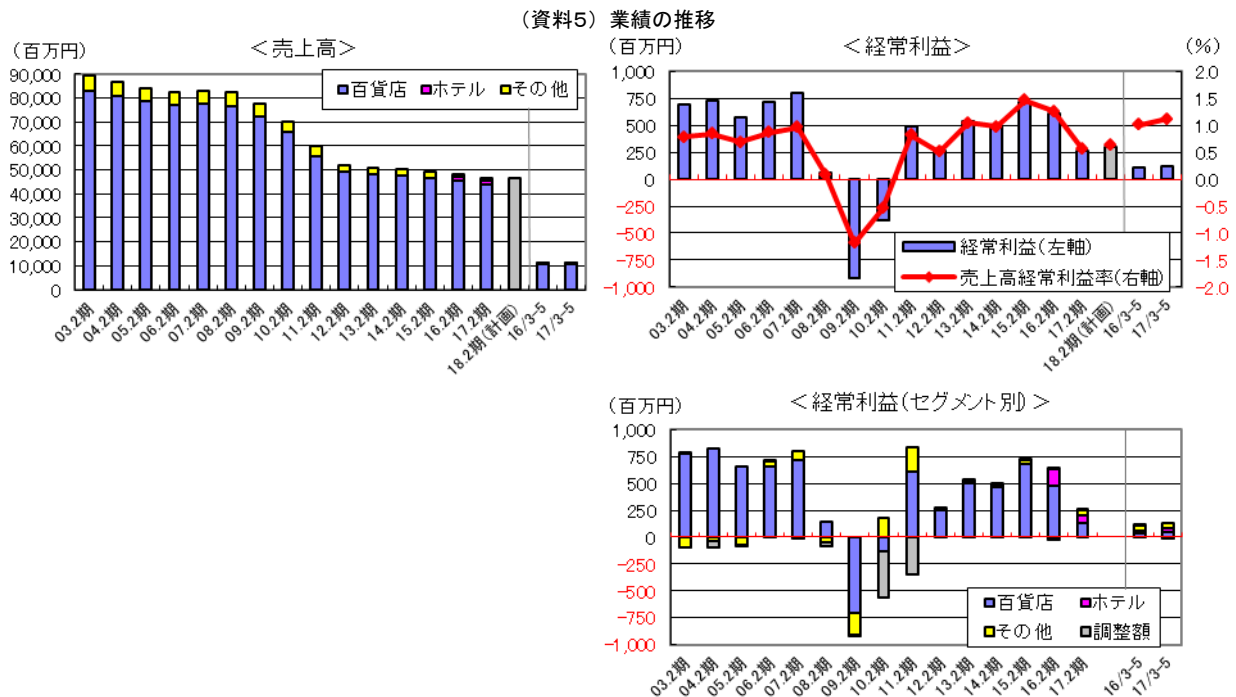
（注）実質増減額…店舗閉鎖・商品区分の一部変更を考慮した前期比・前年同期比。

連結業績においては、ホテル事業が下支えした。ホテル事業は宿泊者数の増加を映して、売上が3億88百万円（前年同期比+31百万円）、経常利益が46百万円（同+22百万円）となった。これを受けて、連結での売上高は111億46百万円（同▲74百万円）、経常利益は1億24百万円（同+11百万円）だった（資料5、出所：同社決算短信）。経常利益は第2四半期累計期間の会社計画（1

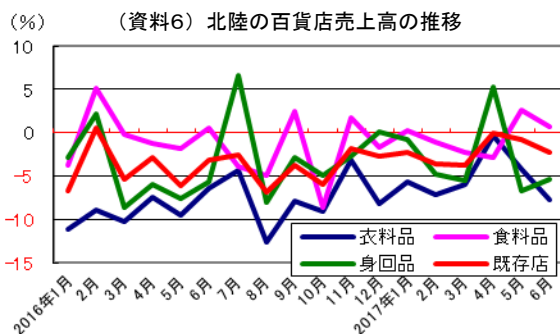
億円)を上回っており、順調な進捗といえる。

ただ、北陸の6月の百貨店売上高(既存店)は前年同月比▲2.2%と停滞し、なかでも衣料品の売上高が同▲7.8%とマイナス幅が拡大した(資料6、出所:日銀金沢支店)。同社もこの傾向通りとすれば、第2四半期は第1四半期よりも状況が悪化していることになる。ショッピングモールとの競争、ファストファッションの台頭に加えて、ネット通販の拡大などの市場環境を踏まえると、百貨店事業の売上高の先行きには不透明感が残る。

利益面では業務効率化を推進するとはいえ、手立ては少なくなっている。今後は物流費の上昇も懸念される。一方で、ホテル事業の下支えは続くだろう。また、資産の有効活用を目的に、固定資産の譲渡を決めた。金沢市内の立体駐車場(大和グリーンパーキング)を8月末に大和ハウス工業に譲渡する。これに伴い、第2四半期に特別利益(約1億10百万円)を計上する見通しである。



(注) 03.2-15.2期の「ホテル」は「その他」に含まれている。



今村証券では、今期の売上高は455億円程度と会社計画を10億円下回り、経常利益は会社計画に沿った3億円程度、EPSは会社計画を2円上回る11円程度と予想する。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。

投資判断は、百貨店事業の先行き不透明感が重荷となる半面、配当利回りや株主優待が下支え

要因となると考えて、NEUTRALを継続する（資料7、出所：各社決算短信）。

（資料7）中堅百貨店との業績・投資指標の比較

	株価 (17/8/8)	決算期	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益			経常利益			純利益			EPS (円)	予想 PER (倍)	BPS (円)	PBR (倍)	配当金 (円)	予想配当 利回り (%)
					(百万円)	伸び率 (%)	利益率 (%)	(百万円)	伸び率 (%)	利益率 (%)	(百万円)	伸び率 (%)	利益率 (%)						
8247 東2部 大和	128	連16/2	48,143	-2.4	595	-32.0	1.2	607	-15.7	1.3	1,108	3.1	2.3	39.49		279.76		3.00	
		連17/2	46,359	-3.7	221	-62.8	0.5	262	-56.8	0.6	266	-75.9	0.6	9.51		292.14	0.4	3.00	
		連18/2(予)	46,500	0.3	300	35.3	0.6	300	14.4	0.6	250	-6.3	0.5	8.90	14.4	-	-	-	-
8237 東1部 松屋	973	連16/2	92,914	13.8	2,691	23.5	2.9	2,890	27.1	3.1	1,185	-9.2	1.3	22.37		343.57		6.00	
		連17/2	86,337	-7.1	1,240	-53.9	1.4	1,268	-56.1	1.5	773	-34.7	0.9	14.61		357.77	2.7	6.00	
		連18/2(予)	87,000	0.8	1,700	37.0	2.0	1,600	26.1	1.8	1,000	29.2	1.1	18.88	51.5	-	-	6.00	0.6
8260 東1部 井筒屋	461	連16/2	82,947	-2.7	1,993	1.0	2.4	1,252	-9.5	1.5	1,024	-	1.2	89.37		754.00		0.00	
		連17/2	79,649	-4.0	1,393	-30.1	1.7	730	-41.7	0.9	607	-40.6	0.8	53.05		823.77	0.6	0.00	
		連18/2(予)	79,000	-0.8	1,400	0.5	1.8	700	-4.1	0.9	1,000	64.5	1.3	87.27	5.3	-	-	0.00	0.0
8254 東2部 さいか屋	65	連16/2	26,461	-24.9	394	-27.7	1.5	329	-18.0	1.2	-4,578	-	-17.3	-146.67		35.87		0.00	
		連17/2	21,060	-20.4	-105	-	-0.5	-202	-	-1.0	-185	-	-0.9	-5.94		31.97	2.0	0.00	
		連18/2(予)	20,820	-1.1	190	-	0.9	65	-	0.3	55	-	0.3	1.76	36.9	-	-	0.00	0.0
9829 JQ ながの東急百貨店	204	連16/1	21,066	-6.1	86	-34.8	0.4	51	-44.8	0.2	-4,230	-	-20.1	-441.91		341.22		0.00	
		連17/1	19,715	-6.4	-71	-	-0.4	-102	-	-0.5	-495	-	-2.5	-51.77		293.75	0.7	0.00	
		連18/1(予)	19,171	-2.8	244	-	1.3	221	-	1.2	152	-	0.8	15.92	12.8	-	-	0.00	0.0
8257 JQ 山陽百貨店	1,401	連16/2	19,612	0.6	48	-70.1	0.2	134	-43.4	0.7	68	-57.6	0.3	85.89		2,065.90		0.00	
		連17/2	19,248	-1.9	30	-37.4	0.2	119	-11.0	0.6	96	40.1	0.5	120.35		2,193.60	0.6	0.00	
		連18/2(予)	19,363	0.6	73	141.3	0.4	150	25.4	0.8	105	9.3	0.5	131.55	10.6	-	-	0.00	0.0

(注) 井筒屋…平成28年9月1日付で普通株式10株を1株の割合で株式併合を実施しており、16/2期・17/2期のEPS・BPSは期首に分割が行われたと仮定して算定。
山陽百貨店…株価は17年8月1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ヶ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や妥当性、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
弥生支店：076-242-2122
七尾支店：0767-52-3122
高岡支店：0766-26-1770
福井支店：0776-22-6644

小松支店：0761-23-1525
加賀支店：0761-73-3133
富山支店：076-432-2131
砺波支店：0763-33-2131
板垣支店：0776-34-6996

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