

当PDF文書は上に示されている企業に関する詳細レポートのアップデート版として作成されたものです。
詳細レポート全体につきましては弊社ウェブサイトをご覧ください。

2018年10月3日、株式会社良品計画は2019年2月期第2四半期決算を発表した。

Main financial performance table with columns for FY02/17, FY02/18, FY02/19 and various metrics like 営業収益, 売上高, 営業総利益, etc.

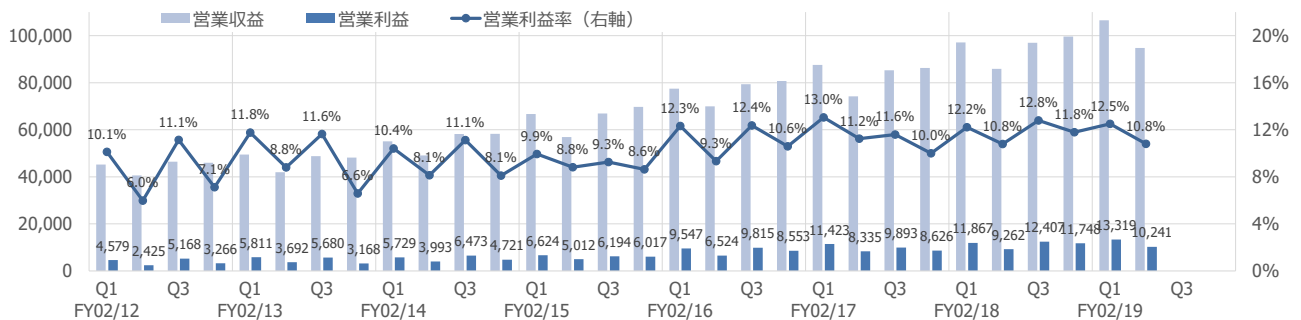
Segmental breakdown table with columns for FY02/17, FY02/18, FY02/19 and sub-segments like 国内事業, 海外事業, 東アジア地域事業, etc.

出所：会社資料よりSR作成、表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

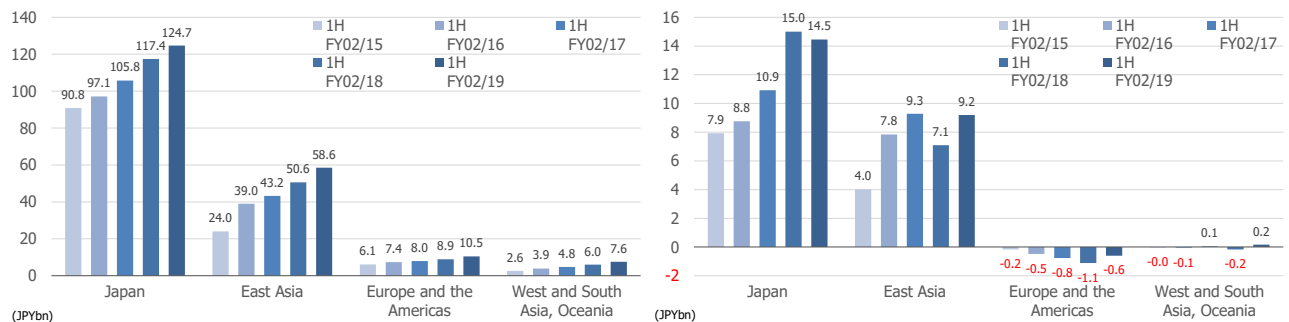
2019年2月期第2四半期決算（2018年10月3日発表）

- ▷ 上期：営業利益12%・24億円増。海外が50%・29億円増と東アジア（21億円増）中心に牽引。国内は3.6%・5億円減益に
- ▷ 計画比：売上・営業利益はほぼ計画線。国内は供給事業の減速が想定外の減益要因。海外は想定以上に粗利改善
- ▷ 国内：既存店は19か月連続増収維持、衣服・食品が牽引し5.2%増。減益要因は、供給事業減速（想定外）と店舗充足率100%・海外事業拡大を見据えた人件費増（想定線）が主。店舗自体は増収増益確保。粗利率は原価低減を背景とした価格見直し、値下げ抑制効果等で横這い維持。事業基盤強化が既存店客数や衣服・雑貨売上増として効果発現している点に注目
- ▷ 衣服・雑貨の牽引続く。価格見直し効果で適正価格での販売が進み在庫も適切にコントロール、足許9月も好調持続
- ▷ 供給事業：ファミリーマート向けが46%減・22億円減と大幅縮小。係る利益減が国内の計画未達に影響
- ▷ 海外：東アジアは前Q3より増益に反転、Q1,Q2と前年比12億円増,9億円増と連結業績を牽引。欧米は北米で物流改善の先行経費発生も、欧州は事業再構築及び倉庫移転効果もあり損失幅縮小。北米は売上が好調、中長期的成長に手応え
- ▷ 東アジア：営業利益率1.7pt改善は為替及びコストダウンの取組を主体とした原価率改善が寄与。生活雑貨の不調を好調な衣服で補えず。衣服は好調過ぎてSCMの問題も発生。Q3は化粧品販売再開（7月）効果が見込まれる点に留意
- ▷ 取組進捗：国内は価格見直し効果が衣服中心に表出し客数増に貢献、店舗大型化も平均店舗面積が徐々に上昇。Q2末にも約300品目の価格見直しを実施、生活雑貨の回復を期待。SCMは各国における人による発注に課題残す。IT化を推進

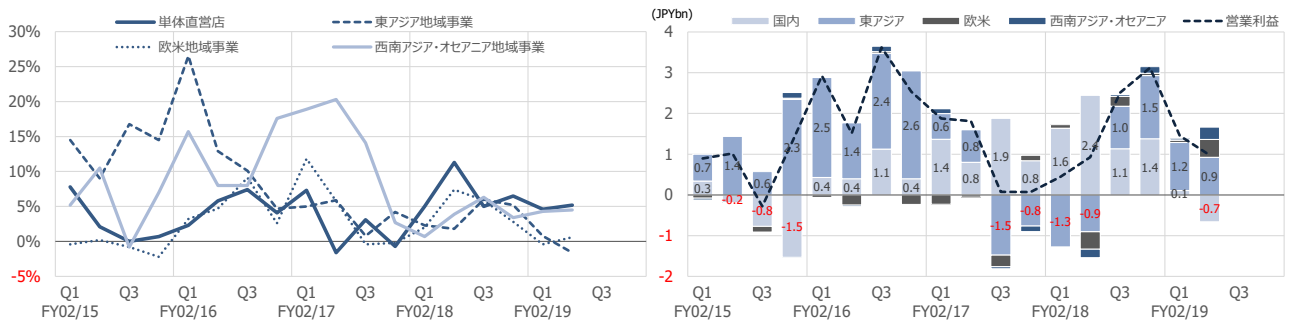
連結業績推移（百万円）



左図：セグメント別営業収益（十億円）、右図：同営業利益（十億円）

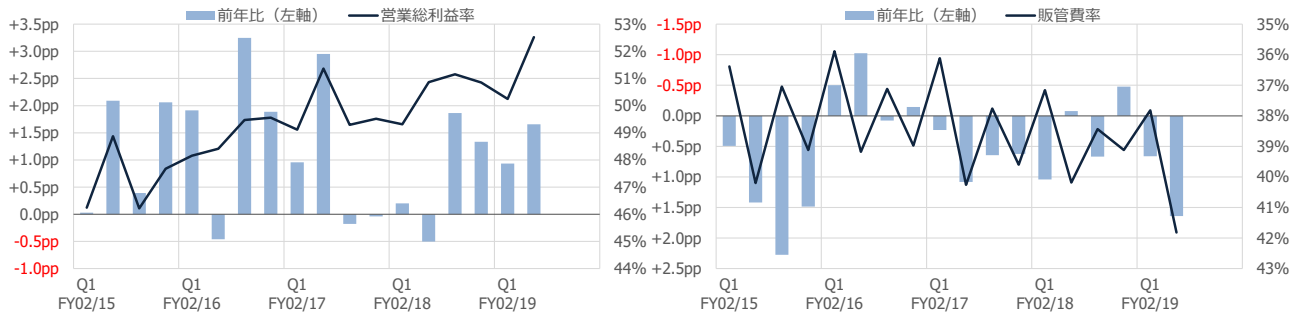


既存店増収率（左）、営業利益前年比増減（右、十億円）



出所：会社資料よりSR作成

営業総利益率（左）、販管費率（右）前年比



出所：会社資料よりSR

業績概要

上期：営業利益12%・24億円増。海外が50%・29億円増と東アジア（21億円増）中心に牽引。国内は3.6%・5億円減益に

2019年2月期（FY02/19）上期決算は、営業収益が前年比10.0%増収、営業利益は同11.5%増益となった（営業利益率は11.7%と0.2pt上昇）。営業利益の前年比増加額2,430百万円の内、海外事業が同2,933百万円増（東アジアが2,100百万円増、欧米が500百万円増、西南亜・オセアニアが333百万円増）を占めるなど業績を牽引した。

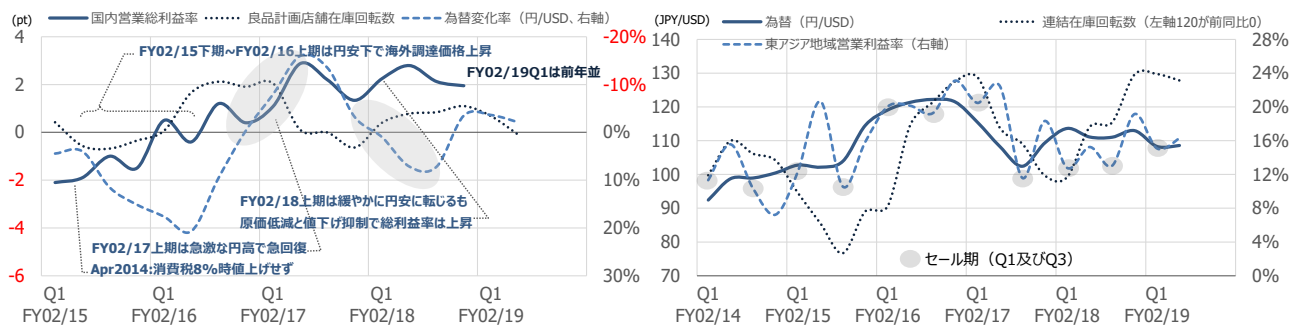
海外事業は、FY02/18に上期の2,747百万円減益から同下期に3,098百万円の増益に転じ、通期では407百万円増益を見せたが、その傾向が上期も続いている。特に東アジア事業が為替影響による原価率改善を背景に中国を中心に貢献した。国内事業においては、好調な衣服・雑貨が期初の価格見直しで水準を更に引き上げ、既存店増収・客数増および値下げ率抑制による粗利額拡大（粗利率は維持）に食品とともに寄与。しかしながら、人件費が店舗での顧客満足度向上・機会損失削減を狙った戦略的かつ先行投資的な増員により上昇、営業利益は547百万円減と減益に転じた。

バランスシートの面でも、上期末在庫が前年比4.9%増と売上の伸びを下回った。単体における増加幅46億円については、特段問題のない水準とのこと。店頭では売べき在庫をしっかりと持ち（棚を満杯にし）倉庫は必要量を予測して持つという仕組み作りの効果が国内では引き続き維持しているとみられる。また、連結有利子負債は17億円（前年比79億円減）にまで減少、実質無借金状況である。以下、営業総利益率及び販管費等の考え方、セグメント別の概要を示す。

営業総利益率

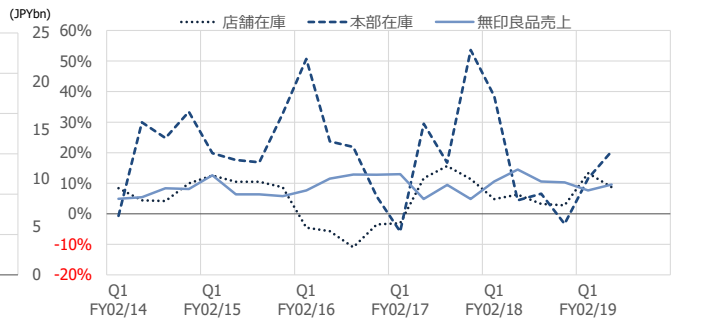
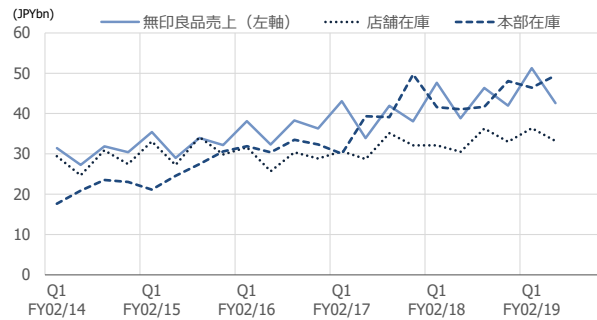
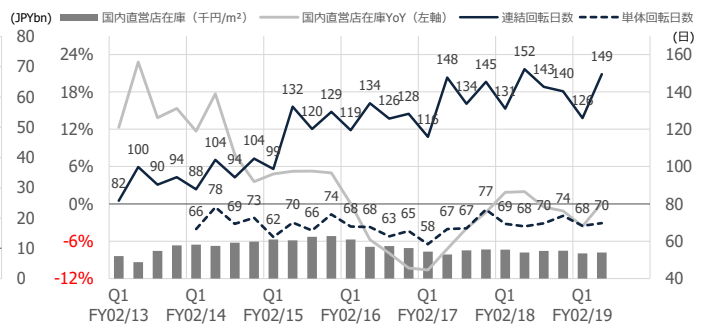
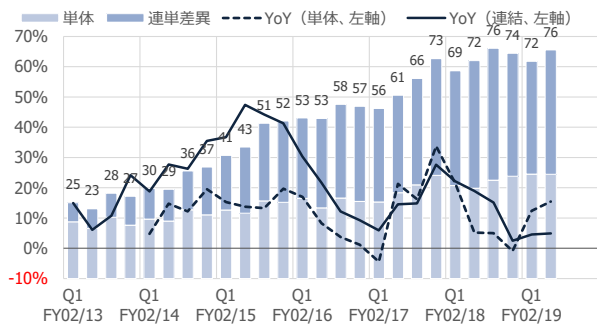
営業総利益率は前年比1.3pt上昇し51.3%となった。国内事業では前年並み、東アジア事業は為替が寄与し、且つ、原価改善取組の効果で上昇したとのこと。国内事業では、期初に価格見直しを行っているが、原価改善を背景に商品力を維持しつつ価格を下げ、好調な販売に繋がることで値下げ率を抑制するなど2018年2月期及びQ2と同様の傾向を維持したとみられる。同社では、衣服・雑貨は好循環ができており、リピートが続くことで収益性も保たれる可能性があるとみている。営業総利益率は2018年2月期に想定以上に上昇したことから、期初計画（50.2%）では保守的な面もあったと推測され、計画比では1.1pt上回って着地した。

国内営業総利益率（左：Q1非開示）、東アジア事業営業利益率（右）



出所：会社資料よりSR作成

在庫推移



出所：会社資料よりSR作成

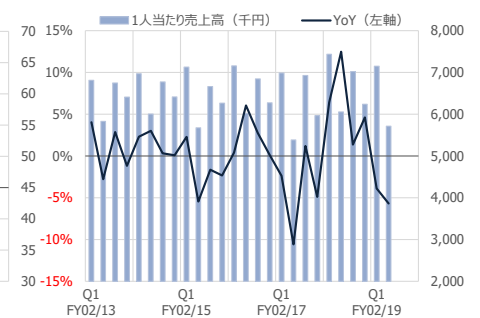
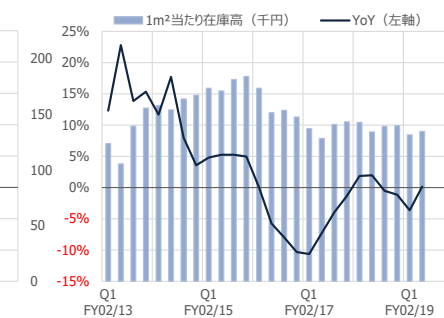
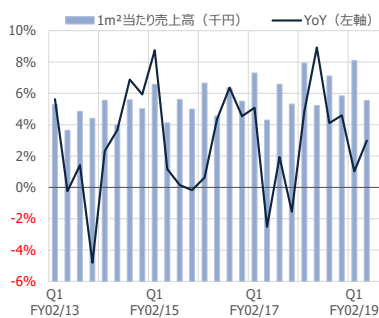
販管費

販管費は、前年比13.2%・93億円増と増収率（10.0%）を上回る伸長を見せ、販管費率は1.1pt上昇した。人件費の同0.7pt上昇が主因だが、増加分39億円については31億円が国内事業の単体、残りは中国事業等によるもの。単体31億円増の内訳は、子会社・IDÉE統合により13億円増、店舗充足率改善で11億円増、本部人件費で4~5億円増。但し、計画比では想定線であることに留意したい。

中国事業は店舗拡大に伴うもので、東アジア事業全体での販管費比率自体は横這いであった模様だ。国内事業は戦略的な影響が大きい。同社は2017年10月より、店舗における適正なサービス提供・顧客満足度向上・機会損失防止を目的に店舗スタッフを増員してきた。この影響によるものが上記11億円。本部人件費増は、海外での成長を見据えて、人事制度改革やGSCM構築（IT）関連での採用を増やしたため。

なお、充足率の向上は将来の売上に繋がるものから、先行投資的な意味合いが強い。国内無印良品直営店の面積単位当たり売上が6四半期連続で増加した点は充足率向上の効果も寄与したとみられる。1人当たり売上高は前年比4.9%減少したが、同社ではQ2以降は持ち直す見通しとしていたことから、取材等で確認したい。

無印良品直営店1m²当たり売上（左）在庫高（中）、直営店一人当たり売上（右）



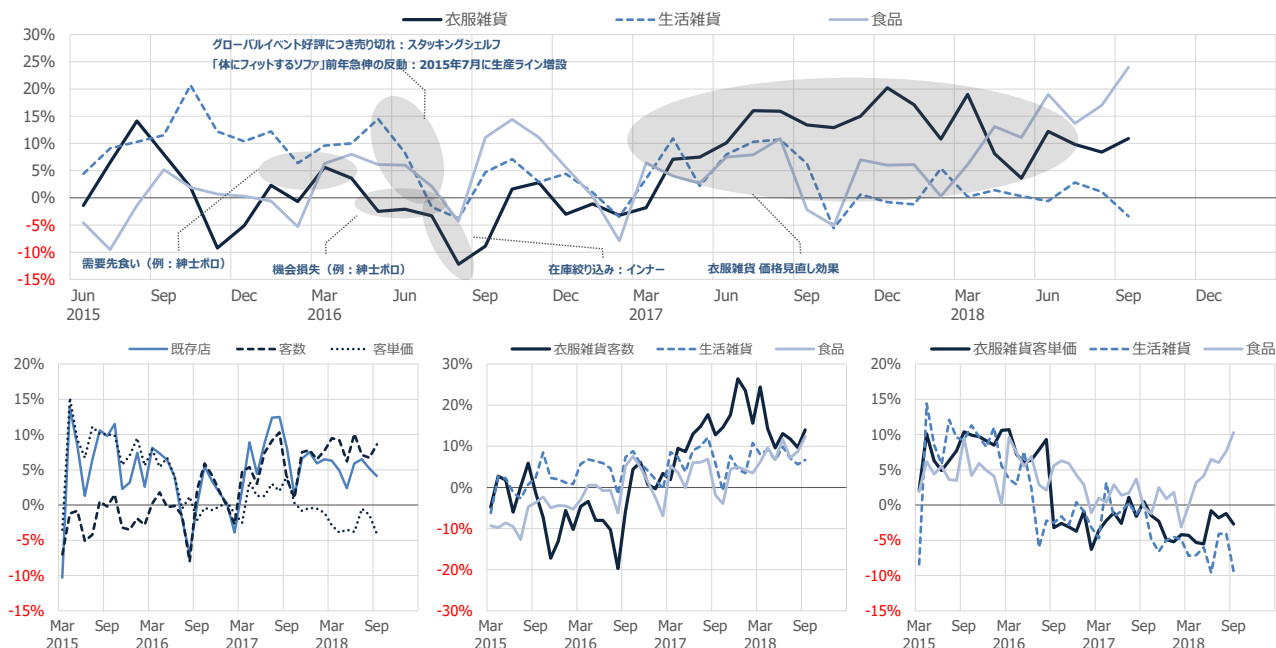
出所：会社資料よりSR作成

が大きいとみられる。同社では、商品の求める「価値・品質」と「価格」のバランスが合致すれば顧客から支持される、これこそが「無印良品のあり方」であり「わけあって安い」を表したものとみている。価格見直しもその一環で原価低減を背景に「適価」で提供したものである。

大型店化を見据えたラインアップ向上やFY02/19の価格見直しの効果が、上期は更に重畳

2018年3月には、約2,400品目（衣服・雑貨120強、生活雑貨2,200、食品約60）の価格見直しを行った（生活雑貨の2,200品目は、価格を分かり易くするための10円1円単位の価格調整）。衣服・雑貨は2016年前半に需要先食いや機会損失、在庫絞り込み等もあって落ち込んだが、2017年は急回復に成功した。背景には、同社が進める大型店化において「あるべき衣服・雑貨」のために商品を企画し、ラインアップを拡充してきたこともあるとみられる。2018年も価格見直しや素材軸での商品の差別化を進めていくことで、売上の増収余地は十分にあると同社ではみていたが、上期においてはその見方が正しかったといえよう。なお、上期とりわけQ2においては食品も同様の効果が得られている点にも注目したい。

既存店売上



持続性のある改善と同社では評価

同社では、こうした効果は短期的な効果だけでなく、積み重なっていく性質を持つとみている。正のスパイラルとして、1) 「MUJIらしさ」を追求した商品を適価で提供することで顧客の支持を得る、2) そして次回も購入しリピート購入に繋がる、3) 加えて他の商品にもその支持が広がる、4) そして新たな価値を持った商品を適価で投入（価格見直し）することで効果が重畳していく、というものである。であれば、Q1,Q2の結果はQ1,Q2のみではなく、Q3以降も続く可能性が高い。加えて、2018年8月末には生活雑貨を中心に約300品目の価格見直しを行い、新製品投入も予定されている。生活雑貨はヘルス&ビューティが好調を持続するなかで全体では伸び悩み（上期は既存店0.9%増）が続くだけに注目したい。

なお、上期の客単価は2.7%減少しているが、3月の価格見直しによる一品単価の低下の影響によるもの。同社では「無印良品の在り方」が浸透するに従って購入点数が徐々に増えていくことで、Q1、Q2と減少幅が縮小している。

計画比

計画比では、通期計画7.2%増に対して上期は6.2%増で着地。既存店は上期及び通期計画4%増に対して5.2%増であり、新店が大型店化していることも加味すれば、順調に推移しているとみられる。

営業利益

営業利益は、前述のように営業総利益率は順調であったものの、人件費増が増益幅を抑えた。営業総利益率においては、好調であった前上期（47.3%）並みの高水準を維持。これは、a) 価格見直しは原価低減を前提に行われていること、b) 衣服・雑貨の価格見直し効果が増収に寄与するとともに、適正価格での販売が進んだことで在庫コントロールも適切に行われ、値下げ率が前年同様に低水準となったこと、が背景にあるとみられる。

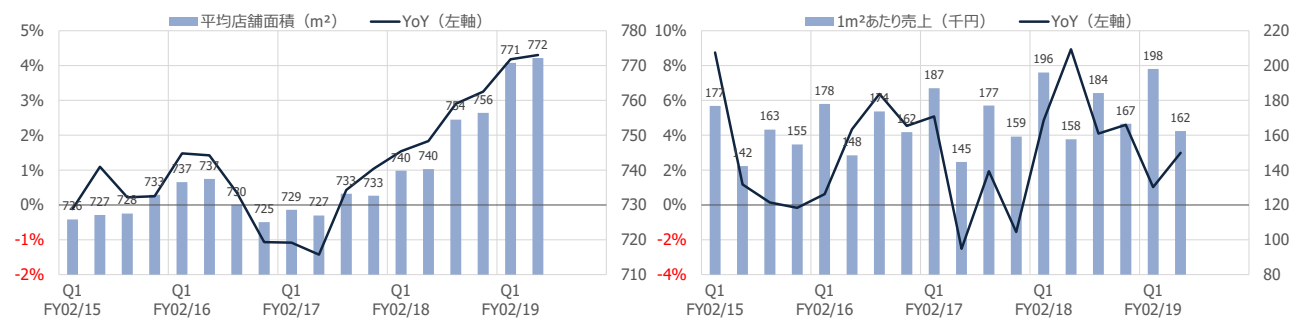
販管費は前年比で人件費比率が増加、他費用は目立つ増減はなく、人件費増も計画範囲内とのこと。人件費増は、FY02/18下期から開始した「店舗配員基準に対する充足率100%」、海外事業成長を見据えた本部人員増によるもの。前者は顧客満足度向上や機会損失低減のため戦略的に推し進めたもので、Q1の早い段階で100%を達成し、上期の単位面積売上1.9%増、既存店5.2%増（客数8.2%増、客単価2.7%減）に寄与した。

大型店化

中計で進めている大型店化の取組も順調に推移している模様だ。同社では、大型店の展開を加速するだけでなく、全体に店舗面積の拡大を進めている。これは、無印良品の世界観を最低限表現し顧客に伝えられる店舗面積を持ちたいという考えに基づく。2018年2月期末の平均店舗面積は756m²であったが、上期の出店先は一部店舗を除いて概ねこれを上回り、上期末は同772m²と上昇した。また、大型店においても衣服・雑貨や食品の商品ラインアップ拡充も進み、順調な衣服・雑貨の中でも大型店はそれを上回って好調であるとみられる。

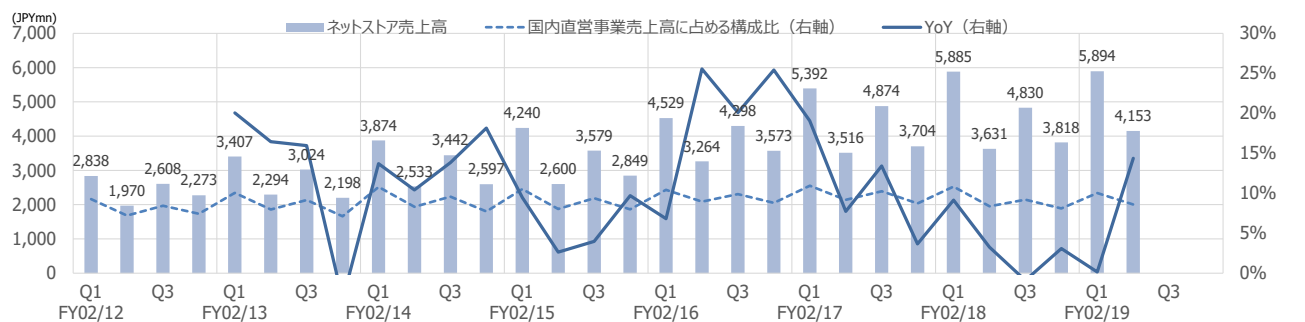
なお、2018年3月に開店したイオンモール堺北花田店は、Q1時は想定を上回って好調に推移していた。食品スーパーを併設（パートナー企業が運営）した効果が特に客数に出ており、生鮮食品を買うと同時に無印良品の商品を購入する、また、その逆も相乗効果が得られていると社ではみている。なお、生活雑貨は全体では伸び悩みがみられるが、同店は特に好調であるとのことである。また、5月にはライセンスストア（LS）でも500坪規模の店舗を出店（京阪ひらかた）している。LSにおいても同社と同様のVMDで無印良品の価値観を表現しており、来店客にとっては直営なのかLSなのかは分からないとのこと。同社大型店と同様に好調であれば、商品供給およびライセンス収入に効果が表れて来よう。

平均店舗面積（左）、1m²あたり売上（右）



出所：会社資料よりSR作成

ネットストア販売売上



出所：会社資料よりSR作成

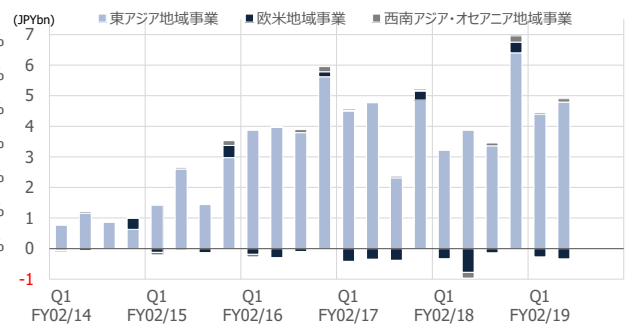
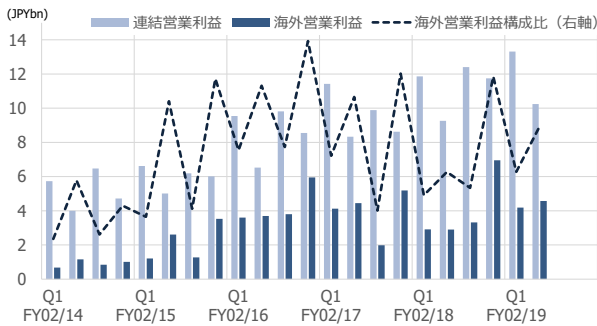
海外事業

| 海外事業 (百万円) | FY02/17 | | | | FY02/18 | | | | FY02/19 | | FY02/17 FY02/18 FY02/19 | | | 増減 | | | | | | | |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|-------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|
| | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | 1H | 1H | 1H | 実績 | 実績 | 会予 | 差異 | 進捗率 | Q1 | Q2 | 1H |
| 営業収益 | 28,346 | 27,615 | 26,568 | 35,033 | 32,485 | 33,078 | 34,873 | 44,320 | 37,690 | 38,933 | 55,961 | 65,564 | 76,623 | 117,563 | 144,758 | 172,500 | +27,742 | 44.4% | +5,205 | +5,855 | +11,059 |
| 東アジア地域 | 21,978 | 21,240 | 19,998 | 26,486 | 25,221 | 25,372 | 25,778 | 33,431 | 29,156 | 29,417 | 43,219 | 50,594 | 58,573 | 89,704 | 109,803 | 129,100 | +19,297 | 45.4% | +3,935 | +4,045 | +7,979 |
| 欧米地域 | 4,029 | 3,938 | 4,172 | 5,462 | 4,393 | 4,552 | 5,524 | 6,754 | 4,968 | 5,513 | 7,967 | 8,945 | 10,482 | 17,603 | 21,225 | 27,400 | +6,175 | 38.3% | +575 | +961 | +1,537 |
| 西南亜・オセアニア地域 | 2,338 | 2,436 | 2,397 | 3,084 | 2,870 | 3,153 | 3,570 | 4,134 | 3,565 | 4,002 | 4,774 | 6,024 | 7,567 | 10,256 | 13,729 | 16,000 | +2,271 | 47.3% | +695 | +849 | +1,543 |
| YoY | 15.2% | 7.4% | 0.8% | 8.0% | 14.6% | 19.8% | 31.3% | 26.5% | 16.0% | 17.7% | 11.3% | 17.2% | 16.9% | 7.8% | 23.1% | 19.2% | | | | | |
| 東アジア地域 | 13.9% | 7.8% | 1.4% | 8.9% | 14.8% | 19.5% | 28.9% | 26.2% | 15.6% | 15.9% | 10.8% | 17.1% | 15.8% | 8.0% | 22.4% | 17.6% | | | | | |
| 欧米地域 | 15.4% | 1.7% | -5.8% | 2.5% | 9.0% | 15.6% | 32.4% | 23.7% | 13.1% | 21.1% | 8.2% | 12.3% | 17.2% | 2.8% | 20.6% | 29.1% | | | | | |
| 西南亜・オセアニア地域 | 29.8% | 14.9% | 8.8% | 10.8% | 22.8% | 29.4% | 48.9% | 34.0% | 24.2% | 26.9% | 21.7% | 26.2% | 25.6% | 15.1% | 33.9% | 16.5% | | | | | |
| YoY (現通貨) | 24.1% | 22.4% | 19.6% | 23.4% | 18.2% | 18.0% | 19.0% | 16.0% | 13.9% | 15.3% | 24.9% | 18.0% | 14.6% | 24.1% | 18.0% | 15.9% | | | | | |
| 東アジア地域 | 22.6% | 22.1% | 17.8% | 25.3% | 18.2% | 17.9% | 18.3% | 18.3% | 14.0% | 12.6% | 24.4% | 17.9% | 13.3% | 24.7% | 14.0% | 14.4% | | | | | |
| 欧米地域 | 23.0% | 19.4% | 10.4% | 17.0% | 15.1% | 13.8% | 16.0% | 18.2% | 9.0% | 19.8% | 21.2% | 13.8% | 14.4% | 19.0% | 18.2% | 25.6% | | | | | |
| 西南亜・オセアニア地域 | 42.2% | 30.8% | 43.3% | 20.2% | 24.2% | 25.9% | 30.1% | 30.1% | 20.8% | 31.3% | 36.0% | 25.9% | 26.1% | 28.4% | 25.9% | 12.9% | | | | | |
| YoY (既存店売上、現通貨) | 7.0% | 7.0% | 1.4% | 3.5% | 2.1% | 2.7% | 6.0% | 4.9% | 1.0% | -0.5% | 7.0% | 2.5% | 0.2% | 4.6% | 4.1% | 4.6% | | | | | |
| 東アジア地域 | 5.0% | 5.9% | 0.8% | 4.2% | 2.3% | 1.8% | 6.0% | 5.2% | 0.8% | -1.6% | 5.5% | 2.1% | -0.4% | 4.1% | 3.9% | 4.5% | | | | | |
| 欧米地域 | 11.8% | 5.8% | -0.4% | -0.2% | 2.0% | 7.4% | 5.9% | 2.8% | -0.4% | 0.6% | 8.7% | 5.0% | 0.3% | 3.7% | 4.4% | 5.6% | | | | | |
| 西南亜・オセアニア地域 | 18.9% | 20.3% | 14.1% | 2.7% | 0.7% | 3.9% | 6.3% | 3.4% | 4.3% | 4.5% | 19.6% | 2.2% | 4.3% | 12.5% | 4.7% | 4.2% | | | | | |
| 営業利益 | 4,121 | 4,442 | 1,987 | 5,188 | 2,912 | 2,904 | 3,315 | 6,958 | 4,181 | 4,568 | 8,564 | 5,816 | 8,749 | 15,740 | 16,090 | 20,400 | +4,310 | 42.9% | +1,269 | +1,664 | +2,933 |
| 東アジア地域 | 4,503 | 4,773 | 2,318 | 4,858 | 3,221 | 3,870 | 3,361 | 6,407 | 4,399 | 4,792 | 9,277 | 7,091 | 9,191 | 16,454 | 16,861 | 20,600 | +3,739 | 44.6% | +1,178 | +922 | +2,100 |
| 欧米地域 | -417 | -347 | -382 | 295 | -330 | -778 | -139 | 350 | -273 | -336 | -765 | -1,109 | -609 | -852 | -898 | -400 | +498 | 152.3% | +57 | +442 | +500 |
| 西南亜・オセアニア地域 | 35 | 17 | 51 | 34 | 21 | -187 | 94 | 200 | 55 | 112 | 52 | -166 | 167 | 138 | 128 | 200 | +72 | 83.5% | +34 | +299 | +333 |
| YoY | 14.5% | 20.3% | -47.7% | -12.9% | -29.3% | -34.6% | 66.8% | 34.1% | 43.6% | 57.3% | 17.5% | -32.1% | 50.4% | -7.6% | 2.2% | 26.8% | | | | | |
| 東アジア地域 | 16.3% | 20.2% | -38.9% | -13.6% | -28.5% | -18.9% | 45.0% | 31.9% | 36.6% | 23.8% | 18.3% | -23.6% | 29.6% | -4.7% | 2.5% | 22.2% | | | | | |
| 欧米地域 | - | - | - | -79.1% | - | - | - | -18.6% | - | - | - | - | - | - | - | - | | | | | |
| 西南亜・オセアニア地域 | - | 18.1% | -47.0% | -79.7% | -40.0% | - | -84.3% | 488.2% | 161.9% | - | - | - | - | -29.2% | -7.2% | 56.3% | | | | | |
| 利益率 | 14.5% | 16.1% | 7.5% | 14.8% | 9.0% | 8.8% | 9.5% | 15.7% | 11.1% | 11.7% | 15.3% | 8.9% | 11.4% | 13.4% | 11.1% | 11.8% | +0.7pp | | +2.1pp | +3.0pp | +2.5pp |
| 東アジア地域 | 20.5% | 22.5% | 11.6% | 18.3% | 12.8% | 15.3% | 13.0% | 19.2% | 15.1% | 16.3% | 21.5% | 14.0% | 15.7% | 18.3% | 15.4% | 16.0% | +0.6pp | | +2.3pp | +1.0pp | +1.7pp |
| 欧米地域 | -10.3% | -8.8% | -9.2% | 5.4% | -7.5% | -17.1% | -2.5% | 5.2% | -5.5% | -6.1% | -9.6% | -12.4% | -5.8% | -4.8% | -4.2% | -1.5% | +2.8pp | | +2.0pp | +1.0pp | +6.6pp |
| 西南亜・オセアニア地域 | 1.5% | 0.7% | 2.1% | 1.1% | 0.7% | -5.9% | 2.6% | 4.8% | 1.5% | 2.8% | 1.1% | -2.8% | 2.2% | 1.3% | 0.9% | 1.3% | +0.3pp | | +0.8pp | +8.7pp | +5.0pp |
| 店舗数(ライセンス含む) | 347 | 362 | 384 | 403 | 408 | 422 | 439 | 457 | 456 | 468 | 362 | 422 | 468 | 403 | 457 | 505 | +48 | | +48 | +46 | +46 |
| 東アジア地域 | 232 | 245 | 260 | 279 | 283 | 293 | 306 | 319 | 322 | 331 | 245 | 293 | 331 | 279 | 319 | 362 | +43 | | +39 | +38 | +38 |
| 欧米地域 | 70 | 69 | 70 | 69 | 71 | 70 | 71 | 72 | 68 | 68 | 69 | 70 | 68 | 69 | 72 | 71 | -1 | | -3 | -2 | -2 |
| 西南亜・オセアニア地域 | 45 | 48 | 54 | 55 | 54 | 59 | 62 | 66 | 66 | 69 | 48 | 59 | 69 | 55 | 66 | 72 | +6 | | +12 | +10 | +10 |

出所：会社資料よりSR作成

海外事業は、上述のように東アジア事業が29.6%営業増益（2,100百万円増）と海外事業の営業増益（2,933百万円増）を牽引。東アジア事業は前年が低調であったこともあるが、営業利益率も15.7%と前年比1.7pt上昇し通期計画（16.0%）に対して概ね計画線で推移した。欧米事業の営業損失は前年比500百万円縮小。欧州においては事業再構築の倉庫移転効果により販管費が抑制され損失が縮小したが、米国においては改装店舗リニューアルオープン遅延の影響、物流改善による経費先行の影響があった。但し、米国は改装店舗が4月下旬にオープンし、他店舗も順調に推移するなど、同社では「中国の次」への期待をより高めている模様だ。

海外事業営業利益（十億円）



出所：会社資料よりSR作成

東アジア地域事業 (決算期: 12月)

| 東アジア地域事業 (百万円) | FY02/17 | | | | FY02/18 | | | | FY02/19 | | FY02/17 FY02/18 FY02/19 | | | 差異 | | 増減 | | | | | |
|-------------------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|-------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|
| | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | 1H | 1H | 1H | 実績 | 実績 | 会予 | 進捗率 | Q1 | Q2 | 1H | |
| 営業収益 | 21,978 | 21,240 | 19,998 | 26,486 | 25,221 | 25,372 | 25,778 | 33,431 | 29,156 | 29,417 | 43,219 | 50,594 | 58,573 | 89,704 | 109,803 | 129,100 | +19,297 | 45.4% | +3,935 | +4,045 | +7,979 |
| 売上高 (FY2/17~営業収益) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 中国 | 13,384 | 13,048 | 12,227 | 16,293 | 15,616 | 15,191 | 15,964 | 22,127 | 18,443 | 17,700 | 26,432 | 30,807 | 36,143 | 54,952 | 68,898 | | | +2,827 | +2,509 | +5,336 | |
| 香港 | 3,680 | 3,164 | 3,217 | 3,824 | 3,686 | 3,504 | 3,721 | 4,607 | 4,212 | 3,892 | 6,844 | 7,190 | 8,104 | 13,885 | 15,518 | | | +526 | +388 | +914 | |
| 台湾 | 3,390 | 3,224 | 2,753 | 4,123 | 3,765 | 3,941 | 3,457 | 5,124 | 3,608 | 4,163 | 6,614 | 7,706 | 7,771 | 13,490 | 16,287 | | | -157 | +222 | +65 | |
| 韓国 | 1,522 | 1,805 | 1,801 | 2,247 | 2,152 | 2,737 | 2,636 | 3,363 | 2,891 | 3,663 | 3,327 | 4,889 | 6,554 | 7,375 | 10,888 | | | +739 | +926 | +1,665 | |
| YoY | 13.9% | 7.8% | 1.4% | 8.9% | 14.8% | 19.5% | 28.9% | 26.2% | 15.6% | 15.9% | 10.8% | 17.1% | 15.8% | 8.0% | 22.4% | 17.6% | -4.8pp | | | | |
| 売上高 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 中国 | 18.9% | 11.8% | 1.5% | 10.4% | 16.7% | 16.4% | 30.6% | 35.8% | 18.1% | 16.5% | 15.3% | 16.6% | 17.3% | 10.5% | 25.4% | | | | | | |
| 香港 | 3.0% | -3.2% | -4.9% | 2.9% | 0.2% | 10.7% | 15.7% | 20.5% | 14.3% | 11.1% | 0.0% | 5.1% | 12.7% | -0.4% | 11.8% | | | | | | |
| 台湾 | 8.5% | -3.1% | -4.5% | 3.0% | 11.1% | 22.2% | 25.6% | 24.3% | -4.2% | 5.6% | 2.5% | 16.5% | 0.8% | 1.2% | 20.7% | | | | | | |
| 韓国 | 12.9% | 25.4% | 28.5% | 22.2% | 41.4% | 51.6% | 46.4% | 49.7% | 34.3% | 33.8% | 19.4% | 46.9% | 34.1% | 22.3% | 47.6% | | | | | | |
| 現地通貨売上 | 22.6% | 22.1% | 17.8% | 25.3% | 18.2% | 17.9% | 18.3% | 18.3% | 14.0% | 12.6% | 24.4% | 17.9% | 13.3% | 24.7% | 14.0% | 14.4% | +0.4pp | | | | |
| 中国 | 28.8% | 26.5% | 18.8% | 32.2% | 24.0% | 22.6% | 29.6% | 20.9% | 14.8% | 10.4% | 30.5% | 21.4% | 12.6% | 29.8% | 23.4% | | | | | | |
| 香港 | 6.5% | 4.2% | 5.9% | 14.1% | 1.5% | 8.9% | 16.8% | 16.8% | | | 7.7% | 3.3% | | 10.7% | 8.8% | | | | | | |
| 台湾 | 17.6% | 13.9% | 13.4% | 12.8% | 5.9% | 11.3% | 10.3% | 10.3% | | | 15.7% | 8.6% | | 14.3% | 10.6% | | | | | | |
| 韓国 | 27.3% | 48.8% | 46.4% | 37.3% | 37.7% | 43.4% | 36.9% | 36.9% | | | 38.3% | 40.8% | | 39.9% | 39.3% | | | | | | |
| 現地通貨売上、既存店 | 5.0% | 5.9% | 0.8% | 4.2% | 2.3% | 1.8% | 6.0% | 5.2% | 0.8% | -1.6% | 5.5% | 2.1% | -0.4% | 4.1% | 3.9% | 4.5% | +0.6pp | -1.5pp | -3.4pp | -2.5pp | |
| 中国 | 4.7% | 5.4% | 0.8% | 7.6% | 5.8% | 1.8% | 7.1% | 4.0% | 1.8% | -2.2% | 5.1% | 3.8% | -0.2% | 4.7% | 4.6% | | | -4.0pp | -4.0pp | -4.0pp | |
| 香港 | 1.6% | 3.4% | -2.9% | -0.8% | -4.8% | -1.8% | 1.8% | 2.7% | | | 2.5% | -3.6% | | 0.7% | -0.6% | | | | | | |
| 台湾 | 5.6% | 4.6% | 0.7% | -2.1% | -3.5% | 1.3% | 5.5% | 10.3% | | | 4.9% | -0.6% | | 2.1% | 3.9% | | | | | | |
| 韓国 | 18.0% | 20.9% | 10.2% | 0.1% | -2.8% | 8.2% | 5.7% | 10.7% | | | 19.5% | 2.9% | | 11.4% | 6.3% | | | | | | |
| 営業利益 | 4,503 | 4,773 | 2,318 | 4,858 | 3,221 | 3,870 | 3,361 | 6,407 | 4,399 | 4,792 | 9,277 | 7,091 | 9,191 | 16,452 | 16,861 | 20,600 | +3,739 | 44.6% | +1,178 | +922 | +2,100 |
| YoY | 16.3% | 20.2% | -38.9% | -13.6% | -28.5% | -18.9% | 45.0% | 31.9% | 36.6% | 23.8% | 18.3% | -23.6% | 29.6% | -4.7% | 2.5% | 22.2% | | | | | |
| 営業利益率 | 20.5% | 22.5% | 11.6% | 18.3% | 12.8% | 15.3% | 13.0% | 19.2% | 15.1% | 16.3% | 21.5% | 14.0% | 15.7% | 18.3% | 15.4% | 16.0% | +0.6pp | | +2.3pp | +1.0pp | +1.7pp |
| 店舗数(ライセンス含む) | 232 | 245 | 260 | 279 | 283 | 293 | 306 | 319 | 322 | 331 | 245 | 293 | 331 | 279 | 319 | 362 | +43 | | +39 | +38 | +38 |
| 中国 | 163 | 173 | 183 | 200 | 202 | 210 | 219 | 229 | 229 | 235 | 173 | 210 | 235 | 200 | 229 | 264 | +35 | | +27 | +25 | +25 |
| 香港 | 15 | 16 | 17 | 17 | 16 | 17 | 18 | 19 | 19 | 19 | 16 | 17 | 19 | 17 | 19 | 19 | - | | +3 | +2 | +2 |
| 台湾 | 39 | 40 | 41 | 42 | 43 | 43 | 44 | 45 | 45 | 47 | 40 | 43 | 47 | 42 | 45 | 48 | +3 | | +2 | +4 | +4 |
| 韓国 | 15 | 16 | 19 | 20 | 22 | 23 | 25 | 26 | 29 | 30 | 16 | 23 | 30 | 20 | 26 | 31 | +5 | | +7 | +7 | +7 |

出所: 会社資料よりSR作成

東アジア事業は前年比15.8%増収(80億円増)、29.6%営業増益(21億円増)と上期の連結営業利益(前年比24億円増)を牽引した。営業利益率は15.7%と前年比で1.7pt上昇し、同社が東アジア事業で目安としているセール期(Q1, Q3)の15%前後をQ1はクリア、非セール期(Q2, Q4)の19%前後は、Q2はクリアできなかったが、通期計画線(16.0%)で着地。前年比では為替が好影響を及ぼした。営業総利益率も期初は控えめにしていたが、原価改善の取組が奏功し計画以上に良好であった模様だ。

トピックス

同社は2018年1月18日、中国深圳にMUJI HOTEL SHENZHENを開業した。「アンチゴージャス、アンチチープ」をコンセプトに無印良品の思想を体感できるホテルとなっている。ホテルはパートナーが運営し、同社にはライセンス料が入る事業構造のため、業績への貢献は軽微とみられるが、約半年を終えた段階で稼働率は計画を上回る状態が続いており、順調な滑り出しを見せたとのこと。滞在型より短期滞在がまだ中心で、顧客層は中国人が大半を占め、香港・台湾が続くとのこと。2018年6月30日には北京に「MUJI HOTEL BEIJING」を開業している。取材等で状況は確認したい。

Q2以降の見通し: 化粧品販売が7月より再開、Q3以降の業績の貢献する見通し(Q2時点、参考)

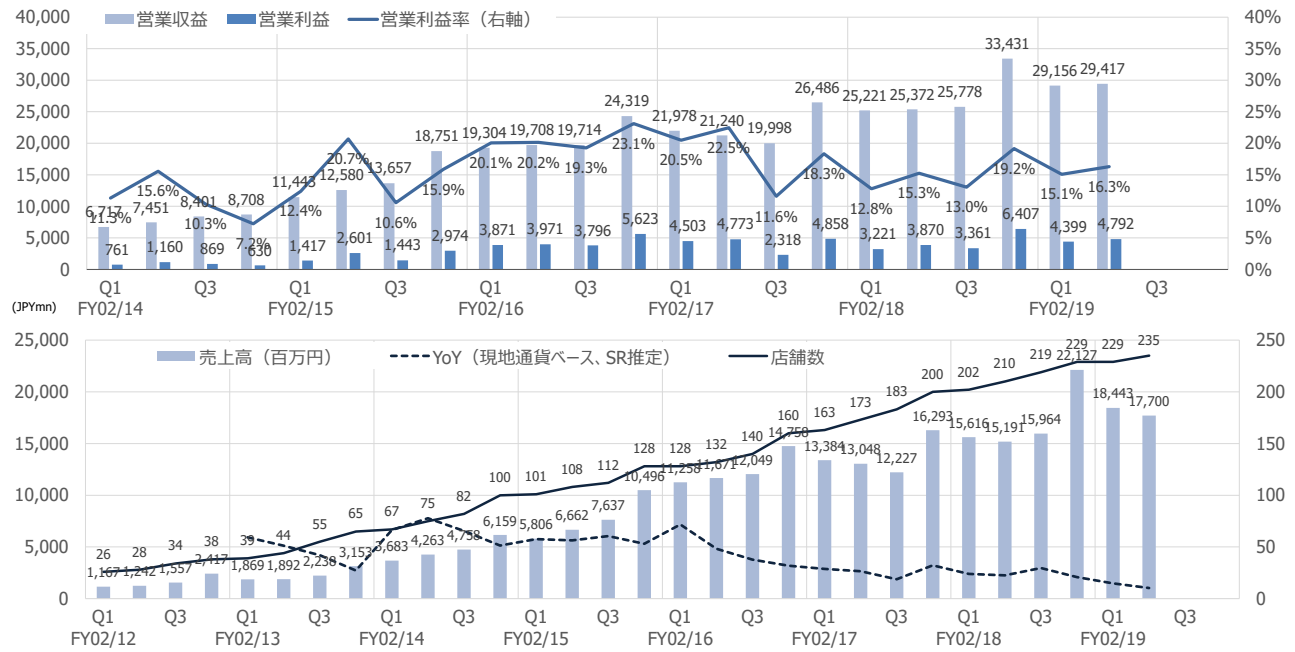
同社では、Q2の東アジア事業の見通しについて「首を傾げる形になっており、努力が必要という状況」と表現している。具体的には既存店増収率が苦戦していることを表したものとみられる。同社では要因を分析中としながらも、a) 中国における化粧品更新審査の問題で2017年7/8月頃より一部商品の中国への輸出が滞ったことを背景とした関連売上の消失、b) 国内同様に生活雑貨が新製品展開前で伸び悩んでいることは、少なくとも一因になっている模様である。ただ、ともにQ2に初めて出てきた内容ではないため、影響度合いは不明である。

一方、既存店増収率に含まれていないECが引き続き順調に推移している点には留意したい。2018年2月期通期の中国におけるECの売上構成比は6.9%、伸率は70%であった。Q1及びQ2も同様の伸びを占めているとのこと。店舗売上が伸びている状況が健全であるのは否めないものの、ECが補っている点にも注目したい。

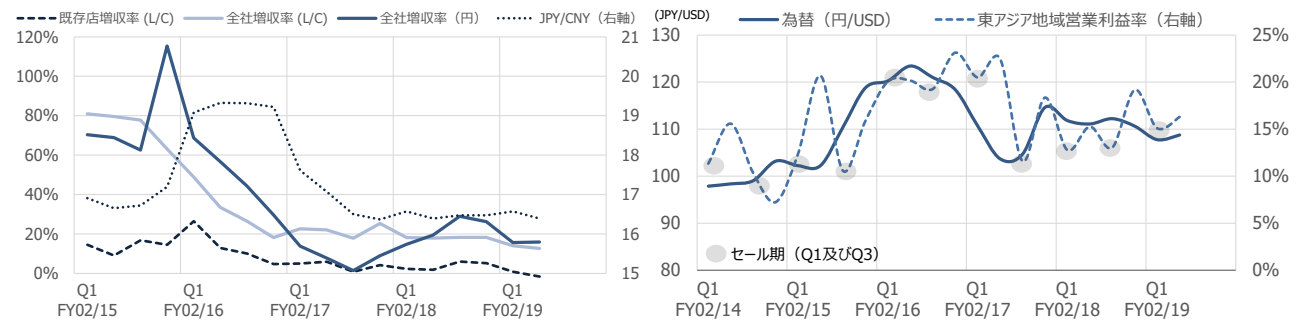
そして、化粧品更新審査の証問題については、7月に最終的な許可が下り、7月中旬から店頭に並ぶようになった。中国事業は12月決算のため、四半期業績への貢献はQ3以降となる見通し。該当商品は輸出が滞る前は月1,200万円(2億円相当)を販売していた大型商品。こちらも既存店売上を押し上げる要因となろう。ただ、前Q3は輸出が止まったものの在庫を販売していた期間があったため、本格的な貢献はQ4となる見通しである。

為替については、同社では2019年2月期Q1より新しい予約スキームを適用しており、Q2以降に多少為替が変動したとしても為替による営業総利益率への影響はほぼ出ない見通しとしている。

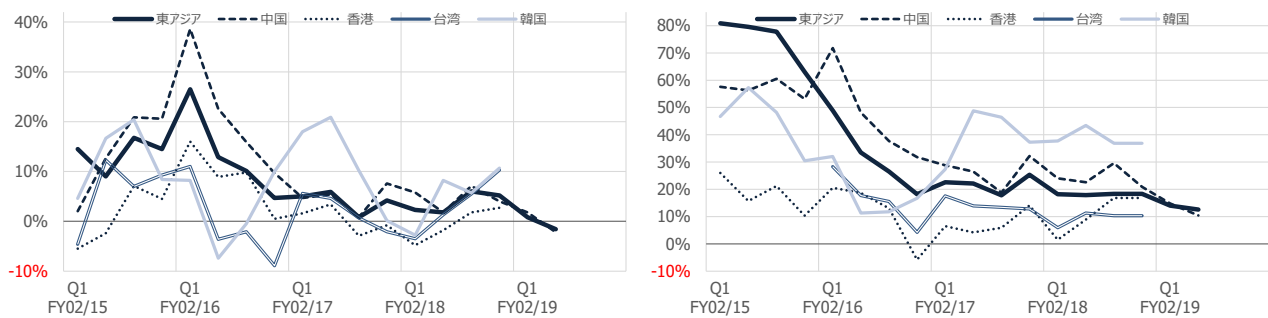
上：東アジア地域事業（百万円）、下：中国売上高及び店舗数（百万円、店）



東アジア既存店増収率等（左）及び営業利益率（右）

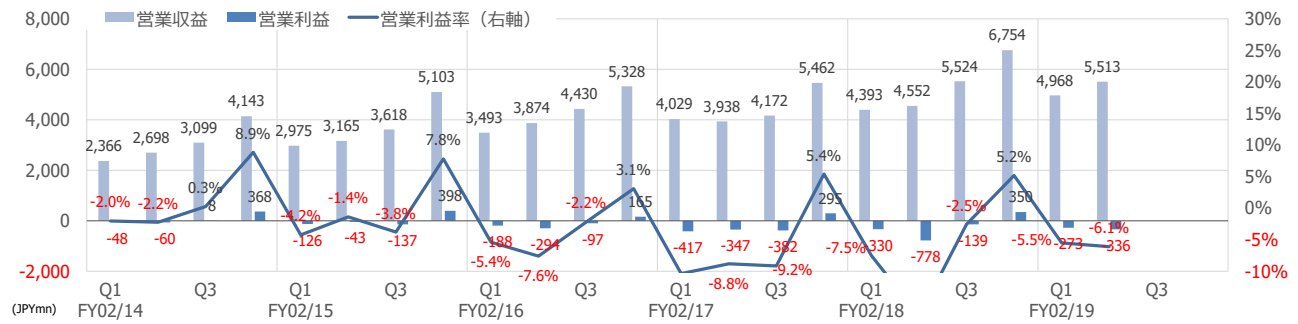


東アジア既存店増収率（左）及び全店増収率（現地通貨）



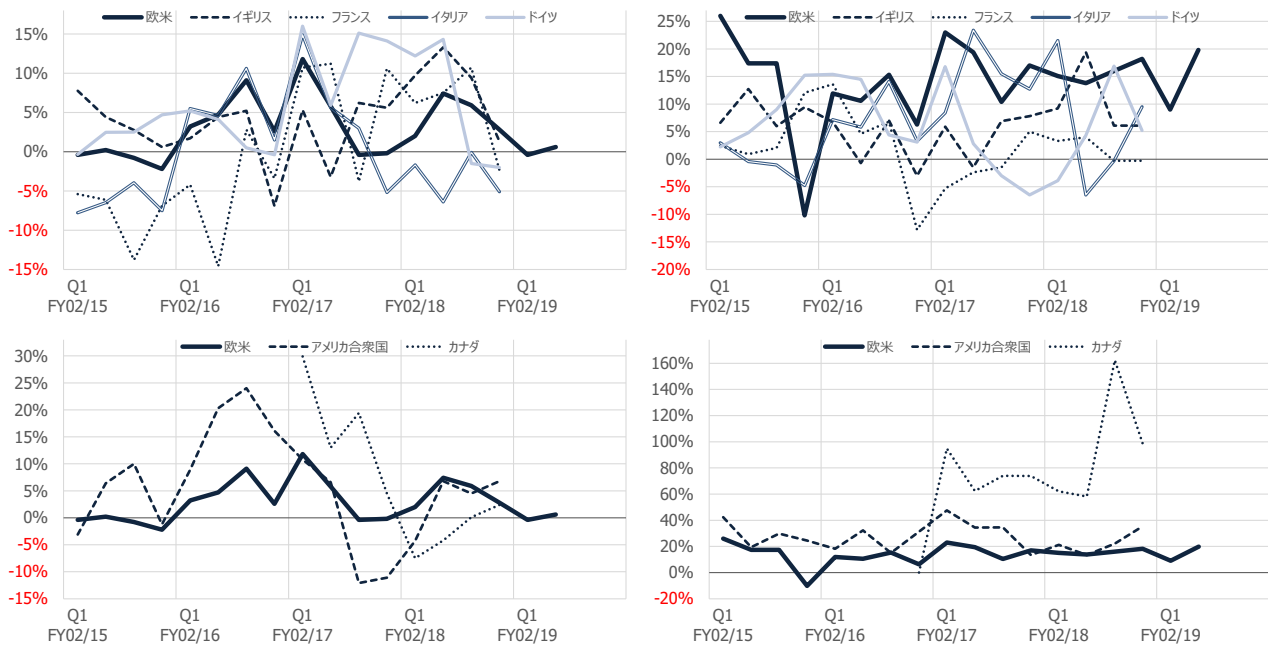
出所：会社資料よりSR作成

欧米地域事業業績推移



出所：会社資料よりSR作成

既存店（左）及び全店（右）増収率（現地通貨）



欧米1番店及び2番店改装

| | 英国 | フランス | ドイツ | イタリア | スペイン | 米国 |
|------|----------------------|---------------------------------------|------------|--------------------|------------|-------------------|
| 1番店 | Tottenham Court Road | Forum des Halles Place Carree (新店) | Munich | Corso Buenos Aires | Barcelona | Fifth Avenue (新店) |
| 改装時期 | Q3 FY02/16 | Q3 FY02/15 | Q3 FY02/16 | Q1 FY02/17 | Q4 FY02/16 | Q4 FY02/16 |
| 2番店 | Covent Garden | Francs Bourgeois | Berlin | Via Torino | | MUJI SOHO |
| 改装時期 | Q3 FY02/16 | Q3 FY02/16 | Q3 FY02/16 | Q3 FY02/18 | | Q2 FY02/19 |

出所：会社資料よりSR作成

西南アジア・オセアニア地域事業 (決算期：12月)

| 西南アジア・オセアニア地域事業 (百万円) | FY02/17 | | | | FY02/18 | | | | FY02/19 | | FY02/17 FY02/18 FY02/19 | | | FY02/17 FY02/18 FY02/19 | | 増減 | | | | | | |
|--------------------------|---------|-------|--------|--------|---------|-------|-------|--------|---------|-------|-------------------------|---------|---------|-------------------------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | 実績 | 実績 | 会予 | 差異 | 進捗率 | Q1 | Q2 | 1H | | | | |
| 営業収益 | 2,338 | 2,436 | 2,397 | 3,084 | 2,870 | 3,153 | 3,570 | 4,134 | 3,565 | 4,002 | 4,774 | 6,024 | 7,567 | 10,256 | 13,729 | 16,000 | +2,271 | 47.3% | +695 | +849 | +1,543 | |
| 売上高 (FY2/17以降は営業収益) | | | | | | | | | | | 4,774 | 6,024 | 7,567 | 10,256 | 13,729 | 16,000 | | | - | - | +1,543 | |
| シンガポール | 915 | 898 | 925 | 1,144 | 1,007 | 1,108 | 1,355 | 1,629 | 1,292 | 1,361 | 1,813 | 2,115 | 2,653 | 3,882 | 5,099 | | | | +285 | +253 | +538 | |
| マレーシア | 260 | 256 | 247 | 298 | 301 | 378 | 421 | 469 | 426 | 396 | 516 | 679 | 822 | 1,061 | 1,569 | | | | +125 | +18 | +143 | |
| タイ | 557 | 522 | 488 | 648 | 613 | 668 | 719 | 831 | 808 | 829 | 1,079 | 1,281 | 1,637 | 2,215 | 2,831 | | | | +195 | +161 | +356 | |
| インド | - | - | 60 | 77 | 63 | 131 | 109 | 147 | 115 | 116 | - | 194 | 231 | 137 | 450 | | | | +52 | -15 | +37 | |
| オーストラリア | 386 | 416 | 406 | 532 | 522 | 530 | 606 | 647 | 606 | 716 | 802 | 1,052 | 1,322 | 1,740 | 2,305 | | | | +84 | +186 | +270 | |
| その他卸売 | 218 | 345 | 270 | 385 | 361 | 340 | 359 | 413 | 316 | 584 | 563 | 701 | 900 | 1,218 | 1,473 | | | | -45 | +244 | +199 | |
| YoY | 29.8% | 14.9% | 8.8% | 10.8% | 22.8% | 29.4% | 48.9% | 34.0% | 24.2% | 26.9% | 21.7% | 26.2% | 25.6% | 15.1% | 33.9% | 16.5% | | -17.3pp | | | | |
| 売上高 | | | | | | | | | | | 21.7% | 26.2% | 25.6% | | | | | | | | | |
| シンガポール | 18.4% | 1.5% | 2.9% | 8.0% | 10.1% | 23.4% | 46.5% | 42.4% | 28.3% | 22.8% | 9.3% | 16.7% | 25.4% | 7.4% | 31.3% | | | | | | | |
| マレーシア | 14.5% | 40.7% | 15.4% | 9.2% | 15.8% | 47.7% | 70.4% | 57.4% | 41.5% | 4.8% | 26.2% | 31.6% | 21.1% | 18.4% | 47.9% | | | | | | | |
| タイ | 15.1% | 24.6% | 11.7% | 13.1% | 10.1% | 28.0% | 47.3% | 28.2% | 31.8% | 24.1% | 19.5% | 18.7% | 27.8% | 15.8% | 27.8% | | | | | | | |
| オーストラリア | 179.7% | 16.2% | 3.6% | 28.5% | 35.2% | 27.4% | 49.3% | 21.6% | 16.1% | 35.1% | 61.7% | 31.2% | 25.7% | 33.6% | 32.5% | | | | | | | |
| 現地通貨売上 | 42.2% | 30.8% | 43.3% | 20.2% | 24.2% | 25.9% | 30.1% | 30.1% | 20.8% | 31.3% | 36.0% | 25.9% | 26.1% | 28.4% | 25.9% | 12.9% | | -13.0pp | | | | |
| シンガポール | 26.4% | 15.0% | 19.1% | 20.5% | 12.8% | 23.1% | 36.7% | 29.3% | - | - | 20.4% | 17.9% | | 19.9% | 27.3% | | | | | | | |
| マレーシア | 37.2% | 73.9% | 38.4% | 25.6% | 24.2% | 55.3% | 66.5% | 45.7% | - | - | 53.4% | 39.7% | | 36.8% | 48.7% | | | | | | | |
| タイ | 29.7% | 48.4% | 32.2% | 24.5% | 10.0% | 20.9% | 30.1% | 17.1% | - | - | 38.4% | 15.4% | | 32.0% | 19.3% | | | | | | | |
| オーストラリア | 214.5% | 35.6% | 20.0% | 39.5% | 30.7% | 23.1% | 32.8% | 14.4% | - | - | 85.6% | 26.7% | | 50.5% | 24.5% | | | | | | | |
| 現地通貨売上、既存店 | 18.9% | 20.3% | 14.1% | 2.7% | 0.7% | 3.9% | 6.3% | 3.4% | 4.3% | 4.5% | 19.6% | 2.2% | 4.3% | 12.5% | 4.7% | 4.2% | | -0.5pp | | +3.6pp | +0.6pp | +2.1pp |
| シンガポール | 24.2% | 13.7% | 12.7% | -4.8% | -6.4% | 2.0% | -3.4% | 1.2% | - | - | 18.7% | -2.2% | | 9.9% | -1.6% | | | | | | | |
| マレーシア | 0.8% | 26.5% | 13.8% | 18.5% | 11.5% | 13.3% | 17.5% | 5.4% | - | - | 12.3% | 12.4% | | 11.8% | 11.6% | | | | | | | |
| タイ | 12.6% | 23.8% | 15.7% | 9.6% | -0.8% | - | 10.0% | 1.1% | - | - | 17.8% | -0.4% | | 15.5% | 3.5% | | | | | | | |
| オーストラリア | 35.0% | 46.2% | 22.0% | 32.2% | 13.3% | 8.9% | 15.8% | 9.7% | - | - | 40.7% | 11.0% | | 31.7% | 11.8% | | | | | | | |
| 営業利益 | 35 | 17 | 51 | 34 | 21 | -187 | 94 | 200 | 55 | 112 | 52 | -166 | 167 | 137 | 128 | 200 | +72 | 83.5% | +34 | +299 | +333 | |
| YoY | - | 18.1% | -47.0% | -79.7% | -40.0% | - | 84.3% | 488.2% | 161.9% | - | -176.5% | -419.2% | -200.6% | -29.7% | -6.6% | 56.3% | | | | | | |
| 営業利益率 | 1.5% | 0.7% | 2.1% | 1.1% | 0.7% | -5.9% | 2.6% | 4.8% | 1.5% | 2.8% | 1.1% | -2.8% | 2.2% | 1.3% | 0.9% | 1.3% | +0.3pp | | +0.8pp | +8.7pp | +5.0pp | |
| 店舗数(ライセンス含む) | 45 | 48 | 54 | 55 | 54 | 59 | 62 | 66 | 66 | 69 | 48 | 59 | 69 | 55 | 66 | 72 | +6 | | +12 | +10 | +10 | |
| シンガポール | 9 | 9 | 10 | 10 | 10 | 10 | 11 | 11 | 11 | 11 | 9 | 10 | 11 | 10 | 11 | 11 | - | | +1 | +1 | +1 | |
| マレーシア | 5 | 5 | 5 | 5 | 6 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 5 | 7 | 7 | 5 | 7 | 7 | - | | +1 | - | - | |
| タイ | 13 | 13 | 13 | 14 | 14 | 15 | 15 | 16 | 16 | 17 | 13 | 15 | 17 | 14 | 16 | 17 | +1 | | +2 | +2 | +2 | |
| インド | - | - | 2 | 2 | 2 | 3 | 3 | 4 | 4 | 4 | - | 3 | 4 | 2 | 4 | 6 | +2 | | +2 | +1 | +1 | |
| オーストラリア | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 4 | 4 | 3 | 3 | 4 | 3 | 3 | 5 | +2 | | +1 | +1 | +1 | |
| インドネシア | 3 | 4 | 6 | 6 | 6 | 8 | 8 | 8 | 7 | 7 | 4 | 8 | 7 | 6 | 8 | 7 | -1 | | +1 | -1 | -1 | |
| フィリピン | 7 | 7 | 7 | 7 | 5 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 7 | 4 | 4 | 7 | 4 | 5 | +1 | | -1 | - | - | |
| クウェート | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 3 | 2 | 2 | 3 | 2 | 2 | 2 | - | | - | +1 | +1 | |
| UAE | 3 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 5 | 5 | 5 | 5 | 4 | 4 | 5 | 4 | 5 | 6 | +1 | | +1 | +1 | +1 | |

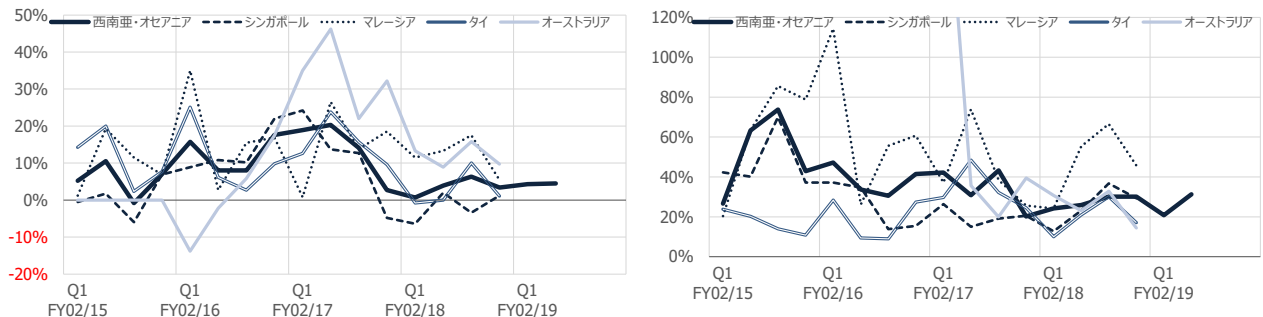
出所：会社資料よりSR作成

西南アジア・オセアニア事業は、売上が前年比25.6%増収（15億円増）、営業利益は167百万円と前年比333百万円増益・黒字転換となった。特に豪州・タイでは衣服・雑貨が好調に推移したとのこと。

西南アジア・オセアニア地域事業業績推移



既存店増収率 (現地通貨)



出所：会社資料よりSR作成

参考数値

国内直営事業

Table with columns: 国内直営事業 (百万円), FY02/17, FY02/18, FY02/19, FY02/17 FY02/18 FY02/19, 実績, 実績, 会予, 差異, 増減 (Q1, Q2, 1H). Rows include sales, store counts, and revenue metrics.

国内供給事業

Table with columns: 国内供給事業 (百万円), FY02/17, FY02/18, FY02/19, FY02/17 FY02/18 FY02/19, 実績, 実績, 会予, 差異, 増減 (Q1, Q2, 1H). Rows include sales, store counts, and revenue metrics.

アイテム数他

Table with columns: 商品別アイテム数ほか (百万円), FY02/17, FY02/18, FY02/19, FY02/17 FY02/18 FY02/19, 実績, 実績, 増減 (Q1, Q2, 1H). Rows include item counts and YoY growth for various categories.

出所：会社資料よりSR作成

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

ディスクレーム

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。

本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与える利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

株式会社シェアードリサーチ / Shared Research Inc.
東京都文京区千駄木3-31-12
HP: <https://sharedresearch.jp>
TEL : (03)5834-8787
Email: info@sharedresearch.jp