

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12日、株式会社高島屋は2019年2月期第2四半期決算を発表した。

## 2019年2月期第2四半期決算（2018年10月12日発表）

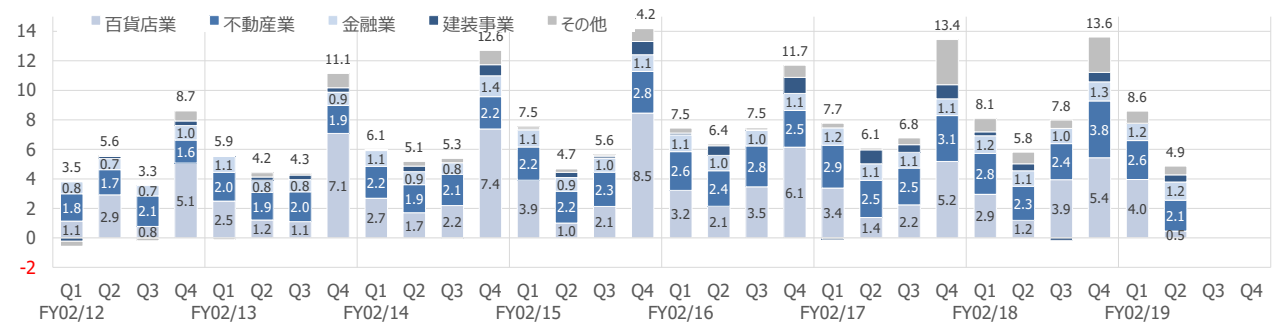
- ▷ 上期：主力百貨店業は、国内がFY02/17前Q4から大幅増が続くインバウンド売上に堅調な個人消費も底堅く、海外も順調に増収増益に寄与。金融除く他事業の減益を補い増収増益で着地。百貨店先行費用の影響は、Q1は軽微、Q2以降に集中
- ▷ 国内百貨店業：0.9%増収。単体は1.1%増収、国内大型店舗中心に順調に増収。営業利益は先行投資・変動費増で前年並
- ▷ 店舗施策：2018年3月に日本橋高島屋S.C.東館、9月に同新館開業。ニューファミリー層の取込を狙う
- ▷ インバウンド：8月迄好調持続。9月、関西の台風影響（上中旬は前年比減、下旬は増加）は関東店舗で補い回復基調
- ▷ 商品利益率：前年比0.03pt改善、計画比0.09pt上昇。増収効果も加わり粗利額が伸長。各種施策で低下基調を抑制
- ▷ 販管費：前年比では先行投資、増収による変動費増で増額だが計画比では良化。新宿店底地取得での家賃減も寄与
- ▷ 海外百貨店：3拠点とも増収増益。シンガポールは市場環境、25周年記念施策等が貢献。上海・ベトナムも業績改善続く
- ▷ 不動産業：5.3%増収、7.2%営業減益。日本橋高島屋SCの東館開業（3月）新館開業（9月）に伴う経費増等で増収減益
- ▷ グループ変革プロジェクト：FY02/23に31億円の利益貢献目指し、システム改修等スケジュールは概ね計画通り進行

## 業績推移 (下グラフはセグメント毎営業利益 (十億円) 推移)

四半期業績推移 (百万円)	FY02/17				FY02/18				FY02/19		FY02/18 FY02/19		FY02/18 FY02/19		前年比増減						
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	1H	1H	上期会予	進捗率	通期	Q2時予	期初予	増減	Q1	Q2	1H		
営業収益					215,649	217,630			219,825	221,699	433,279	441,524	439,000	100.6%	927,000	919,000		+4,176	+4,069	+8,245	
YoY	-0.3%	-1.7%	-1.7%	1.8%	2.8%	1.6%	4.8%	2.2%	1.9%	1.9%	-	1.3%		2.1%	1.2%		+5,146	+4,011	+9,157		
営業収益 (旧表記)	219,318	224,003	215,469	264,811	225,480	227,500	225,914	270,678	230,626	231,511	452,980	462,137		949,572	971,000	965,000	6,000				
YoY	-0.0%	-2.8%	-2.0%	1.8%	2.8%	1.6%	4.8%	2.2%	2.3%	1.8%	2.2%	2.0%		2.8%	2.3%	1.6%					
売上高					200,134	401,904			203,747	409,356	401,904	409,356			859,000	851,400		+3,613	+7,452	+7,452	
YoY					1.8%	1.9%			1.8%	1.9%					1.7%	0.8%					
売上高 (旧表記)	203,340	207,818	200,483	249,120	209,966	211,639	210,771	254,324	214,548	429,969	421,605	429,969		886,700	903,000	897,400	5,600	+4,582	+218,330	+8,364	
YoY	-0.3%	-3.1%	-1.7%	2.3%	3.3%	1.8%	5.1%	2.1%	2.2%	103.2%	2.5%	2.0%		3.0%	1.8%	1.2%					
売上総利益	50,815	50,731	50,428	60,022	51,849	103,914	156,058	218,405	53,249	105,797	103,914	105,797		218,405	220,600	219,200	1,400	+1,400	+1,883	+1,883	
YoY	-1.8%	-3.2%	-1.9%	1.1%	2.0%	104.8%	209.5%	263.9%	2.7%	1.8%	2.3%	1.8%		3.0%	1.0%	0.4%					
売上総利益率	25.0%	24.4%	25.2%	24.1%	24.7%	49.1%	74.0%	85.9%	24.8%	24.6%	24.6%	24.6%		24.6%	24.4%	24.4%		+0.1pt	-24.5pt	-0.0pt	
販管費	66,793	53,139	58,641	62,262	59,276	62,120	59,469	65,092	60,775	63,769	121,396	124,544		245,957	257,600	256,800	800	+1,499	+1,649	+3,148	
YoY	11.7%	-14.3%	-1.8%	-2.8%	-11.3%	16.9%	1.4%	4.5%	2.5%	2.7%	1.2%	2.6%		2.1%	4.7%	4.4%					
売上比	32.8%	25.6%	29.2%	25.0%	28.2%	29.4%	28.2%	25.6%	28.3%	14.8%	28.8%	29.0%		27.7%	28.5%	28.6%		+0.1pt	-14.5pt	+0.2pt	
営業利益	7,692	6,085	6,774	13,449	8,088	5,805	7,817	13,608	8,552	4,868	13,893	13,420	12,000	111.8%	35,318	31,000	30,000	1,000	+464	-937	-473
YoY	3.2%	-4.5%	-9.1%	15.0%	5.1%	-4.6%	15.4%	1.2%	5.7%	-16.1%	0.8%	-3.4%	-13.6%		3.9%	-12.2%	-15.1%				
営業利益率	3.8%	2.9%	3.4%	5.4%	3.9%	2.7%	3.7%	5.4%	4.0%	1.1%	3.3%	3.1%	-	4.0%	3.4%	3.3%		+0.1pt	-1.6pt	-0.2pt	
経常利益	8,106	6,949	7,989	14,171	8,691	6,945	8,740	14,230	9,968	6,157	15,636	16,125	14,000	115.2%	38,606	35,000	33,500	1,500	+1,277	-788	+489
YoY	-2.9%	-11.7%	-9.6%	11.3%	7.2%	-0.1%	9.4%	0.4%	14.7%	-11.3%	3.9%	3.1%	-10.5%	3.7%	-9.3%	-13.2%					
経常利益率	4.0%	3.3%	4.0%	5.7%	4.1%	3.3%	4.1%	5.6%	4.6%	1.4%	3.7%	3.8%	-	4.4%	3.9%	3.7%		+0.5pt	-1.8pt	+0.0pt	
当期利益	3,563	4,914	4,748	7,645	5,154	3,858	5,465	9,181	5,845	2,937	9,012	8,782	6,300	139.4%	23,658	20,500	18,500	2,000	+691	-921	-230
YoY	-43.6%	4.1%	-8.9%	0.9%	44.7%	-21.5%	15.1%	20.1%	13.4%	-23.9%	6.3%	-2.6%	-30.1%		13.4%	-13.3%	-21.8%				
当期利益率	1.8%	2.4%	2.4%	3.1%	2.5%	1.8%	2.6%	3.6%	2.7%	0.7%	2.1%	2.0%	-	2.7%	2.3%	2.1%		+0.3pt	-1.1pt	-0.1pt	

(百万円)	FY02/17				FY02/18				FY02/19		FY02/18 FY02/19		FY02/18 FY02/19		前年比増減				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	1H	1H	実績	Q2時予	期初予	増減	Q1	Q2	1H		
営業収益	219,318	224,003	215,469	264,811	225,480	227,500	225,914	270,678	230,626	231,511	452,980	462,137	949,572	971,000	965,000	6,000	5,146	4,011	9,157
百貨店業	192,315	192,281	187,614	225,043	187,520	189,482	199,351	200,063	229,796	202,912	191,624	191,624	377,002	383,735	839,896		4,591	2,142	6,733
(旧表記)	192,315	192,281	187,614	225,043	187,520	189,482	199,351	200,063	229,796	202,912	191,624	191,624	377,002	383,735	839,896		4,591	2,142	6,733
不動産業	10,671	10,438	10,024	16,790	9,960	9,965	9,875	17,676	10,504	10,475	19,925	20,979	47,476	45,742	45,782	-40	544	510	1,054
金融業	3,483	3,234	3,245	3,452	3,607	3,590	3,375	3,615	3,826	3,667	7,197	7,493	14,187	14,831	14,681	150	219	77	2,964
建築事業	4,805	9,430	7,316	9,323	6,926	6,442	4,876	7,672	5,354	6,842	13,368	12,196	25,916	27,530	27,797	-267	-1,572	400	-1,172
その他	8,041	8,622	7,269	10,203	7,634	8,152	7,725	11,919	8,028	9,090	15,786	17,118	35,430	38,047	36,842	1,205	394	938	1,332
YoY	-0.0%	-2.8%	-2.0%	1.8%	2.8%	1.6%	4.8%	2.2%	2.3%	1.8%	2.2%	2.0%	2.8%	2.3%	1.6%				
百貨店業	-0.2%	-3.3%	-3.5%	-0.3%	2.6%	3.7%	6.6%	2.1%	2.4%	1.8%	3.1%	1.9%	-	-	1.2%				
(旧表記)	-0.2%	-3.3%	-3.5%	-0.3%	2.6%	3.7%	6.6%	2.1%	2.4%	1.8%	3.1%	1.9%	-	-	1.2%				
不動産業	3.1%	-0.9%	-6.2%	55.2%	-6.7%	-4.5%	-1.5%	5.3%	5.5%	5.1%	-5.6%	5.3%	-0.9%	-3.7%	-3.6%				
金融業	5.0%	6.5%	4.8%	1.1%	3.6%	11.0%	4.0%	4.7%	6.1%	2.1%	7.1%	4.1%	5.8%	4.5%	3.5%				
建築事業	-3.5%	4.5%	115.1%	0.2%	44.1%	-31.7%	-33.4%	-17.7%	-22.7%	6.2%	-6.1%	-8.8%	-16.1%	6.2%	7.3%				
その他	0.1%	-3.0%	-11.2%	-6.1%	-5.1%	-5.5%	6.3%	16.8%	5.2%	11.5%	-5.3%	8.4%	3.8%	7.4%	4.0%				
営業利益	7,692	6,085	6,774	13,449	8,088	5,805	7,817	13,608	8,552	4,868	13,893	13,420	35,318	31,000	30,000	1,000	464	-937	-473
百貨店業	3,372	1,385	2,241	5,184	2,948	1,182	3,945	5,434	3,963	464	4,130	4,427	13,509	11,764	10,653	1,111	1,015	-718	297
不動産業	2,912	2,514	2,494	3,108	2,783	2,317	2,444	3,849	2,638	2,094	5,100	4,732	11,393	10,309	10,304	5	-145	-223	-368
金融業	1,173	1,129	1,059	1,134	1,190	1,053	1,025	1,295	1,167	1,234	2,243	2,401	4,563	4,756	4,724	32	-23	181	158
建築事業	-80	944	519	959	264	474	-170	639	-39	480	738	441	1,207	1,073	1,440	-367	-303	6	-297
その他	166	281	620	1,266	550	803	689	1,289	455	724	1,353	1,179	3,331	3,096	2,877	219	-95	-79	-174
調整額	147	-168	-158	1,795	350	-24	-119	1,104	366	-128	326	238							
YoY	4.6%	-35.3%	-35.3%	-15.7%	-12.6%	-14.7%	76.0%	4.8%	34.4%	-60.7%	-13.2%	7.2%	10.9%	-12.9%	-21.1%				
百貨店業	4.6%	-35.3%	-35.3%	-15.7%	-12.6%	-14.7%	76.0%	4.8%	34.4%	-60.7%	-13.2%	7.2%	10.9%	-12.9%	-21.1%				
不動産業	11.2%	4.2%	-10.0%	24.6%	-4.4%	-7.8%	-2.0%	23.8%	-5.2%	-9.6%	-6.0%	-7.2%	3.3%	-9.5%	-9.6%				
金融業	2.4%	8.8%	1.1%	-1.0%	1.4%	-6.7%	-3.2%	14.2%	-1.9%	17.2%	-2.6%	7.0%	1.5%	4.2%	3.5%				
建築事業	45.5%	1,004.3%	-12.0%	-	-49.8%	-	-33.4%	-	-	1.3%	-14.6%	-40.2%	-48.5%	-11.1%	19.3%				
その他	66.0%	-	-216.3%	37.8%	231.3%	185.8%	11.1%	1.8%	-17.3%	-9.8%	20.7%	-12.9%	42.8%	-33.3%	-38.1%				
営業利益率	3.5%	2.7%	3.1%	5.1%	3.6%	2.6%	3.5%	5.0%	3.7%	2.1%	3.1%	2.9%	3.7%	3.2%	3.1%	+0.1pp	0.1%	-0.4%	-0.2pp
百貨店業	1.8%	0.7%	1.2%	2.3%	1.5%	0.6%	2.0%	2.4%	2.1%	0.2%	1.1%	1.2%	1.6%	1.5%	1.3%	+0.1pp	0.6%	-0.4%	+0.1pp
不動産業	27.3%	24.1%	24.9%	18.5%	27.9%	23.3%	24.7%	21.8%	25.1%	20.0%	25.6%	22.6%	24.0%	22.5%	22.5%	+0.0pp	-2.8%	-3.3%	-3.0pp
金融業	33.7%	34.9%	32.6%	32.9%	33.0%	29.3%	30.4%	35.8%	30.5%	33.7%	31.2%	32.0%	32.2%	32.1%	32.2%	-0.1pp	-2.5%	4.3%	+0.9pp
建築事業	-1.7%	10.0%	7.1%	10.3%	3.8%	7.4%	-3.5%	8.3%	-0.7%	7.0%	5.5%	3.6%	4.7%	3.9%	5.2%	-1.3pp	-4.5%	-0.3%	-1.9pp
その他	3.9%	1.3%	6.4%	30.0%	11.8%	9.6%	7.4%	20.1%	10.2%	6.6%	8.6%	6.9%	13.1%	8.1%	7.8%	+0.3pp	-1.6%	-3.0%	-1.7pp

出所：会社資料よりSR作成。注：FY02/19より海外子会社は消化仕入取引について利益相当額を「売上」に計上する純額表示となるため、旧基準と併記



出所：会社資料よりSR作成。注：FY02/17Q1より、子会社ファッションプラザ・サンローゼが百貨店業から不動産業へ移動している

グループ企業業績

主要子会社 (百万円)	FY02/17				FY02/18				FY02/19		FY02/18 FY02/19		FY02/18 FY02/19		増減	前年比増減				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	1H	1H	実績	Q2時予		期初予	Q1	Q2	1H	
営業収益																				
旧 カシマヤ シンガポール	13,264	12,009	10,942	14,530	12,233	12,610	12,149	15,515	13,258	12,503	24,843	25,761	52,507	54,335	54,038	297	1,025	-107	918	
表 上海高島屋	1,748	1,467	1,469	1,649	1,779	1,617	1,748	1,858	1,928	1,740	3,396	3,668	7,002	7,636	8,007	-371	149	123	272	
記 カシマヤ ベトナム					1,019	984			1,122	1,131	2,003	2,253	4,365	4,782	4,678	104	103	147	250	
サイラムカシマヤ (タイ)														1,987	3,383	-1,396				
カシマヤ シンガポール					4,046				4,262	4,351		8,613		18,608	18,118		216	4,351	8,613	
上海高島屋					803				854	792		1,646		3,629	3,635		51	792	1,646	
カシマヤ ベトナム					351				391	419		810		1,738	1,578		40	419	810	
サイラムカシマヤ (タイ)					-				-	-		-		765	1,227		-	-	-	
A&S ティアフリー											763	4,059	3,307	7,909	7,000	909			3,296	
東神開発	8,882	8,849	9,795	17,055	10,010	10,176	9,876	22,250	10,433	10,552	20,186	20,985	52,312	45,479	45,391	88	423	376	799	
TDS	2,376	2,197	2,070	2,142	2,224	2,215	2,220	2,293	2,272	2,200	4,439	4,472	8,952	9,044	9,059	-15	48	-15	33	
高島屋クレジット	4,455	4,306	4,376	4,525	4,619	4,513	4,610	4,702	4,833	4,674	9,132	9,507	18,444	19,293	19,098	195	214	161	375	
高島屋スペースグレイズ	5,309	10,850	8,547	9,815	7,631	6,944	6,670	8,075	6,198	9,226	14,575	15,424	29,320	31,075	31,300	-225	-1,433	2,282	849	
YoY																				
旧 カシマヤ シンガポール	-2.9%	-17.6%	-16.4%	-11.9%	-7.8%	5.0%	11.0%	6.8%	8.4%	-0.8%	-1.7%	3.7%	3.5%	3.5%	2.9%					
表 上海高島屋	-6.4%	-17.7%	-12.6%	-130.9%	1.8%	10.2%	19.0%	12.7%	8.4%	7.6%	5.6%	8.0%	10.6%	9.1%	14.4%					
記 カシマヤ ベトナム													140.0%	9.6%	7.2%					
東神開発	3.8%	3.1%	10.8%	88.8%	12.7%	15.0%	0.8%	30.5%	4.2%	3.7%	13.8%	4.0%	17.3%	-13.1%	-13.2%					
TDS	4.1%	-10.1%	-13.2%	-10.0%	-6.4%	0.8%	7.2%	7.0%	2.2%	-0.7%	-2.9%	0.7%	1.9%	1.0%	1.2%					
高島屋クレジット	1.8%	2.1%	2.8%	2.7%	3.7%	4.8%	5.3%	3.9%	4.6%	3.6%	4.2%	4.1%	4.4%	4.0%	3.5%					
高島屋スペースグレイズ	-13.0%	34.4%	37.9%	-0.6%	43.7%	-36.0%	-22.0%	-17.7%	-18.8%	32.9%	-9.8%	5.8%	-15.1%	6.0%	6.8%					
営業利益																				
カシマヤ シンガポール	967	422	623	1,141	653	707	620	1,642	802	636	1,360	1,438	3,622	3,253	3,239	14	149	-71	78	
上海高島屋	-264	-272	-218	-226	-270	-297	-276	-297	-185	-241	-567	-426	-1,140	-825	-848	23	85	56	141	
カシマヤ ベトナム					-51	-90			-16	-52	-141	-68	-281	-186	-264	78	35	38	73	
サイラムカシマヤ (タイ)														-175	-420	-101	-	-	-175	
A&S ティアフリー					約3億	約4億					約4億	-728	-360	-1,309	-621	-671	50		368	
東神開発	2,188	1,968	1,988	2,696	2,182	1,802	1,736	3,324	2,026	1,586	3,984	3,612	9,044	7,954	7,943	11	-156	-216	-372	
TDS	756	592	545	447	617	572	569	726	638	539	1,189	1,177	2,484	2,340	2,339	1	21	-33	-12	
高島屋クレジット	1,166	1,121	1,053	1,128	1,183	1,047	1,018	1,295	1,167	1,239	2,230	2,406	4,543	4,766	4,805	-39	-16	192	176	
高島屋スペースグレイズ	-91	946	531	966	272	476	-159	642	-33	461	748	428	1,231	1,053	1,410	-357	-305	-15	-320	
YoY																				
カシマヤ シンガポール	3.2%	-57.9%	-21.1%	-15.2%	-32.5%	67.7%	-0.5%	43.9%	22.8%	-10.0%	-2.1%	5.7%	14.9%	-10.2%	-10.6%					
上海高島屋	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-					
カシマヤ ベトナム	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-					
東神開発	5.9%	6.1%	-6.4%	37.4%	-0.3%	-8.4%	-12.7%	23.3%	-7.1%	-12.0%	-4.1%	-9.3%	2.3%	-12.1%	-12.2%					
TDS	28.5%	-2.1%	-20.7%	-25.0%	-18.4%	-3.4%	4.4%	62.4%	3.4%	-5.8%	-11.8%	-1.0%	6.2%	-5.8%	-5.8%					
高島屋クレジット	2.6%	9.1%	1.3%	-0.9%	1.5%	-6.6%	-3.3%	14.8%	-1.4%	18.3%	-2.5%	7.9%	1.7%	4.9%	5.8%					
高島屋スペースグレイズ	-	49.3%	1,297.4%	-10.5%	-	-49.7%	-	-33.5%	-	-3.2%	-12.5%	-42.8%	-47.7%	-14.5%	14.5%					
営業利益率																				
カシマヤ シンガポール	7.3%	3.5%	5.7%	7.9%	5.3%	5.6%	5.1%	10.6%	6.0%	5.1%	5.5%	5.6%	6.9%	6.0%	6.0%	-0.0pp	0.7%	-0.5%	+0.1pp	
上海高島屋	-15.1%	-18.5%	-14.8%	-13.7%	-15.2%	-18.4%	-15.8%	-16.0%	-9.6%	-13.9%	-16.7%	-11.6%	-16.3%	-10.8%	-10.6%	-0.2pp	5.6%	4.5%	+5.1pp	
カシマヤ ベトナム					-5.0%	-9.1%			-1.4%	-4.6%	-7.0%	-3.0%	-6.4%	-3.9%	-5.6%	+1.8pp	3.6%	4.5%	+4.0pp	
サイラムカシマヤ (タイ)														-26.2%	-12.4%					
A&S ティアフリー											-95.4%	-8.9%	-39.6%	-7.9%	-9.6%	+1.7pp			+86.5pp	
東神開発	24.6%	22.2%	20.3%	15.8%	21.8%	17.7%	17.6%	14.9%	19.4%	15.0%	19.7%	17.2%	17.3%	17.5%	17.5%	-0.0pp	-2.4%	-2.7%	-2.5pp	
TDS	31.8%	26.9%	26.3%	20.9%	27.7%	25.8%	25.6%	31.7%	28.1%	24.5%	26.8%	26.3%	27.7%	25.9%	25.8%	+0.1pp	0.3%	-1.3%	-0.5pp	
高島屋クレジット	26.2%	26.0%	24.1%	24.9%	25.6%	23.2%	22.1%	27.5%	24.1%	26.5%	24.4%	25.3%	24.6%	24.7%	25.2%	-0.5pp	-1.5%	3.3%	+0.9pp	
高島屋スペースグレイズ	-1.7%	8.7%	6.2%	9.8%	3.6%	6.9%	-2.4%	8.0%	-0.5%	5.0%	5.1%	2.8%	4.2%	3.4%	4.5%	-1.1pp	-4.1%	-1.9%	-2.4pp	

出所：会社資料よりSR作成、注：2017年2月期Q1より、子会社ファッションプラザ・サンローゼが百貨店業から不動産業へ移動している  
注：FY02/19より海外子会社は消化仕入取引について利益相当額を「売上」に計上する純額表示となるため、旧基準と併記

業績概要

同社では国内の事業環境を、好調な企業業績に加え設備投資の増加や個人消費の改善等により、緩やかに景気が拡大したとしている。同社グループの国内百貨店においては、旺盛な訪日外国人によるインバウンド需要と、堅調な国内景気に支えられたこともあり、順調に売上を伸ばした。しかしながら、今後も緩やかな個人消費の回復が続く見通しながら、世界的な貿易摩擦激化や自然災害による影響長期化懸念など、先行きは注視を要する状況と同社では認識している。

そうした環境下、百貨店を中心に地域との共創及び同社グループで不動産業を担う東神開発のノウハウを活用するなど、同社グループの総合戦略である街・館の魅力を最大化する「まちづくり戦略」を推進し、営業力の強化に努めた。また、街全体に人を集めるアンカーとしての役割を果たすとともに、中核事業である商業デベロッパー機能を担う子会社東神開発のプロデュース力を活用して百貨店と専門店を融合することで、館の魅力の最大化にも取り組んだ。とりわけ、まちづくり戦略の新たな象徴である「日本橋高島屋S.C.」において、2018年3月に東館をオープン、9月に新館をオープン、2019年3月のグランドオープン（本館改装が完了）に向けた準備が進みつつある点に注目したい。

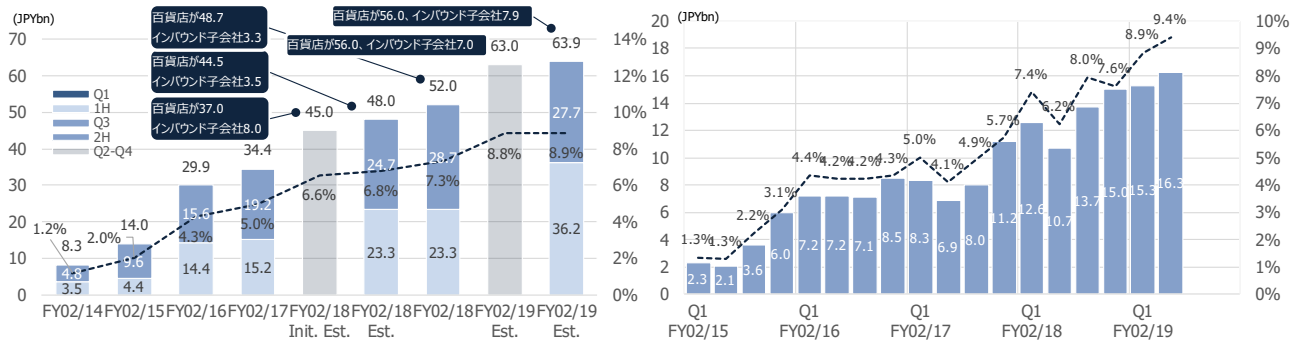
加えて、デジタル技術を活用し、グループ経営の在り方を抜本的に見直すことで効率を高める「グループ変革プロジェクト」に本格的に着手し、成長戦略を下支える業務効率化に向けた取組を進めた。同プロジェクトは2023年2月期に31億円の利益貢献を目指すものだが、システム改修等スケジュールは概ね計画通りに進行としている。

営業収益

その結果、連結営業収益は1.9%増、営業利益は3.4%減（5億円減）となった。減益は日本橋高島屋S.C.等先行投資増9億円による面が大きい。部門別には百貨店業、なかでも単体が前年比1.1%増収、7.2%営業増益（3億円増）と業績を牽引。

単体売上は、インバウンド（免税売上）が二桁増を維持（3月22%増、4月24%増、5月18%増、6月48%増、7月20%増、8月24%増）、既存顧客との関係強化や新規獲得に向けたアライアンスによる売上も貢献した。単体増収幅74億円の内、インバウンドが57億円（25%増）を占めたとみられる。百貨店の通期免税売上目標は期初560億円に据え置いた。空港型免税店子会社も2017年4月の開業以来順調に売上を伸ばし上期は前年比33億円増の41億円。2019年2月期の期初計画は通期70億円、上期時点で79億円に上方修正している。

### インバウンド売上推移



出所：会社資料よりSR作成

### 単体粗利率

なお単体の商品利益率は24.24%と前年比では0.03ptの上昇に転じ、粗利額は前年比11億円増と着実に拡大させている。Q1時点（0.04pt低下）では全体的に漸減傾向が続くなか、相対的に収益性の低いインバウンド・ラグジュアリー関連売上の増加、相対的に収益性の高い衣料品の減少と化粧品の伸び率鈍化といった低下要因を、収益性の低い法人売上の減少、各種施策及びや特殊要因による上昇要因で補えなかった。Q2は免税売上が3割増と好調な中、利益率を0.11pt改善、取材等で確認したい。

### 単体販管費

単体販管費は、860億円と前年比11億円増加。内容は、a) 人件費（285億円、4億円増）、b) 宣伝費（122億円、3億円増）、c) 総務費・庶務費（315億円、11億円増）、d) 経理費（138億円、7億円減）。人件費の増加は子会社社員の取込等、総務費・庶務費の増加は売上連動の性格を有する配送費や手数料の影響、宣伝費の増加はポイント宣伝費の影響とみられる。通期計画では前年比36億円増加する計画であったが、売上の76億円上方修正に伴い販管費も5億円増額された。増額幅が小さい点は、販管費削減に向けた継続的な取組が奏功したとみられる。なお、Q2以降は日本橋高島屋S.C.関連（9月に新館開業、2019年春グランドオープン）の費用が嵩んでいる点に注意したい。特にオープン前のQ2は費用が増加したとみられる。

なお、連結販管費は2019年2月期に通期108億円の増加を計画（上期時に60億円増収を踏まえ8億円増の116億円増に修正）するなか、上期は31億円の増加となった。内容は、百貨店業・不動産業における日本橋高島屋S.C.関連の先行費用発生、金融業での前向きな費用増とみられる。

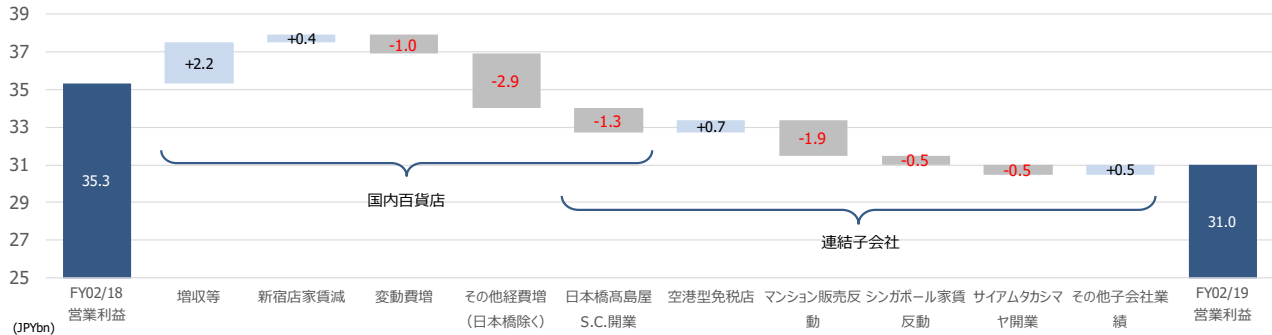
### 営業利益

これらの結果、連結営業利益は134億円と前年比5億円減益となった。セグメント別には、a) 百貨店業（44億円、前年比3億円増）、b) 不動産業（47億円、4億円減）、c) 金融業（24億円、2億円増）、d) 建装事業（4億円、3億円減）となった。好調な百貨店業が金融を除く他事業の減益を補った構図。各セグメントの減益要因は、b) 不動産業：日本橋高島屋S.C.東館開業（2018年3月）、同新館開業（同9月）に伴う経費増、c) 建装業：前年の大口受注（ラグジュアリーブランド、ホテル等）の反動による減収の影響で、各々減益となった。金融業については、外部加盟店取扱高及びリボ利用増促進による手数料増が増益に貢献した。

**Q2見通し (Q1時点、参考) :** 好調な百貨店業が売上を牽引する構図は、Q2も変わらないとみられる。5月のように天候要因が影響する可能性はあるが、インバウンド及びアライアンス戦略は順調に進む見通し。6月18日に発生した大阪北部地震の影響については、直接の被害はほぼ無かったものの、大阪店（堺店を含めQ1単体売上の23%）の震災後1週間の入店客数は前年比で10%強減少したとのこと。ただ、徐々に影響は緩和してきている模様だ。大阪店及び京都店は同社インバウンド需要の約2/3（Q1実績）を占めていることから、インバウンド需要への影響に留意する必要があるが、月次動向で確認したいとSR社では考えている

費用面では、グループ変革プロジェクト及び日本橋高島屋S.C.の先行費用がQ2より本格化する予定。Q1はともに影響はほぼなかったが、a) プロジェクト：通期17億円に費用増を計画し、効果（通期13億円を計画）は遅れて出てくる見通し、b) 日本橋高島屋S.C.：9月の新館開業前にあたるQ2は特に費用増となる見通しである点に留意したい。

### 通期営業利益増減益 (十億円)



出所：会社資料よりSR作成

**Q4及びFY02/19に向けて (Q3時点、参考) :** Q4については、百貨店業は国内外ともにQ3と同様の傾向が続くとみられる。国内百貨店はインバウンド需要取込が続くことが想定され、単体粗利率への押下げに働くが、粗利額への積上げが期待される。株式市場が堅調であれば資産効果も継続しよう。中間層需要が2017年夏を底に回復基調にある点も下支え要因であり、アライアンスによる新規需要の開拓も順調とみられる。なお、免税売上は下期計画（前年比14.6%増、店舗220億円、免税子会社27億円）に対して、店舗はQ3実績（126億円、前年比57%増）、前年比のハードルが高くなる12月（約3割増の見通し）ともに好調に推移。一方、免税子会社はQ3が8億円と低調に見えるが、免税販売全体では計画をクリアし、粗利額の積み上げに貢献する見通し。

利益面では、粗利率改善の取組による効果が期待できるものの、インバウンド需要増に伴う粗利率の低下（需要の高い化粧品は割引クーポンの対象）がQ3同様に続くこととみられる。販管費は、人件費は売上増に伴い増加するとみられるが、全体的には概ね計画線で着地する見通し。また、海外百貨店は、シンガポールが9月以降の回復基調が続くとみられ、ベトナムは営業損失が想定（311百万円）よりも縮小する模様である。

翌2019年2月期においては、日本橋店及びタイ・バンコク店に注目したい。日本橋店は、2018年春に東館専門店、同秋（9~10月）に新館が開業する予定。その後本館が改装に入り2019年春に66,000m<sup>2</sup>の「日本橋高島屋S.C.」がグランドオープンする。テナント部分、百貨店部分ともに償却負担（投資額約150億円）をこなしての増益寄与を見込む。タイ・バンコクでは現地有力企業サイアム・ピワット社（商業施設運営）と協業してサイアム高島屋を2018年秋に開業する計画である。

また、不動産事業については、2018年2月期のインバウンド子会社開業遅れやテナント入替・改装による影響がなくなり日本橋高島屋S.C.の貢献が期待される。海外百貨店も外部要因に変化がなければ増収増益（損失縮小）となる見通し。建築業は受注残が順調に積み上がっており2018年2月期からの期ずれ案件の寄与も見込まれる。金融業は2018年2月期のゴールドカード発行10周年企画関連費用が減少するとみられる。

なお、同社は日本橋店に近接する「東京武田ビル」（取得価額481億円）「武田新江戸橋ビル」（同14億円）の土地・建物取得について武田薬品不動産株式会社と売買契約を締結（物件引渡日は2019年3月末予定）した。日本橋エリアに点在する本社など事務所やグループ会社オフィスを「東京武田ビル」に集約、グループ一体経営の推進と業務の生産性向上を図っていく、としている。効果を期待したい。



百貨店業

百貨店業 (百万円)	FY02/17				FY02/18				FY02/19		FY02/18 FY02/19		FY02/18 FY02/19			前年比増減			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	1H	1H	実績	Q2時予	期初予	増減	Q1	Q2	1H
営業収益	168,251	170,282	166,021	198,502	187,520	189,482	-	-	192,111	191,624	377,002	383,735	-	800,847	793,896	6,951	4,591	2,142	6,733
高島屋単体	168,251	170,282	166,021	198,502	173,177	175,232	175,562	200,633	175,856	176,432	348,409	352,288	724,604	734,476	727,048	7,428	2,679	1,200	3,879
差異	-	-	-	-	14,343	14,250	-	-	-16,255	15,192	28,593	31,447	-	66,371	66,848	-477	1,912	942	2,854
(旧表記)	192,315	192,281	187,614	225,043	197,351	199,351	200,063	229,796	202,912	201,436	396,702	404,348	826,561	-	839,896	-	5,561	2,085	7,646
高島屋単体	168,251	170,282	166,021	198,502	173,177	175,232	175,562	200,633	175,856	176,432	348,409	352,288	724,604	734,476	727,048	7,428	2,679	1,200	3,879
差異	24,064	21,999	21,593	26,541	24,174	24,119	24,501	29,163	27,056	25,004	48,293	52,060	101,957	112,848	-	2,882	885	3,767	
YoY																			
高島屋単体	0.3%	-1.7%	-2.9%	0.1%	2.9%	2.9%	5.7%	1.1%	1.5%	0.7%	2.9%	1.1%			0.3%				
差異									13.3%		4.8%	10.0%							
(旧表記)	-0.5%	-3.6%	-3.8%	-0.5%	2.6%	3.7%	6.6%	2.1%	2.8%	1.0%	3.1%	1.9%	3.7%		1.6%				
高島屋単体	0.3%	-1.7%	-2.9%	0.1%	2.9%	2.9%	5.7%	1.1%	1.5%	0.7%	2.9%	1.1%	3.1%	1.4%	0.3%				
差異	-6.1%	-16.5%	-10.1%	-5.0%	0.5%	9.6%	13.5%	9.9%	11.9%	3.7%	4.8%	7.8%	8.2%		10.7%				
営業利益	3,372	1,385	2,241	5,184	2,948	1,182	3,945	5,434	3,963	464	4,130	4,427	13,509	11,764	10,653	1,111	1,015	-718	297
高島屋単体	2,482	1,312	1,863	4,635	2,916	1,536	3,427	5,041	3,639	811	4,452	4,450	12,920	11,069	9,461	1,608	723	-725	-2
差異	890	73	378	549	32	-354	518	393	324	-347	-322	-23	589	695	1,192	-497	292	7	299
YoY	4.2%	-35.3%	-35.4%	-15.4%	-12.6%	-14.7%	76.0%	4.8%	34.4%	-60.7%	-13.2%	7.2%	10.9%	-12.9%	-21.1%				
高島屋単体	11.1%	2.3%	-25.9%	-5.5%	17.5%	17.1%	84.0%	8.8%	24.8%	-47.2%	17.3%	-0.0%	25.5%	-14.3%	-26.8%				
差異	-11.1%	-91.5%	-60.4%	-55.1%	-96.4%	-	-37.0%	-28.4%	912.5%	-	-	-	-	-	18.0%	102.4%			
営業利益率 (営業収益比)					1.6%	0.6%			2.1%	0.2%	1.1%	1.2%			1.3%		0.5%	-0.4%	+0.1pp
高島屋単体					1.7%	0.9%			2.1%	0.5%	1.3%	1.3%			1.3%		0.4%	-0.4%	-0.0pp
差異					0.2%	-2.5%			2.0%	-2.3%	-1.1%	-0.1%			1.8%		1.8%	0.2%	+1.1pp
(旧表記)	1.8%	0.7%	1.2%	2.3%	1.5%	0.6%	2.0%	2.4%	2.0%	0.2%	1.0%	1.1%	1.6%		1.3%		0.5%	-0.4%	-0.0pp
高島屋単体	1.5%	0.8%	1.1%	2.3%	1.7%	0.9%	2.0%	2.5%	2.1%	0.5%	1.3%	1.3%	1.8%	1.5%	1.3%	+0.2pp	0.4%	-0.4%	-0.0pp
差異	3.7%	0.3%	1.8%	2.1%	0.1%	-1.5%	2.1%	1.3%	1.2%	-1.4%	-0.7%	-0.0%	0.6%		1.1%		1.1%	0.1%	+0.6pp

主要子会社 (百万円)	FY02/17				FY02/18				FY02/19		FY02/18 FY02/19		FY02/18 FY02/19			前年比増減			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	1H	1H	実績	Q2時予	期初予	増減	Q1	Q2	1H
営業収益	13,264	12,009	10,942	14,530	12,233	12,610	12,149	15,515	13,258	12,503	24,843	25,761	52,507	54,335	54,038	297	1,025	-107	918
タカシマヤ シンガポール	1,748	1,467	1,469	1,649	1,779	1,617	1,748	1,858	1,928	1,740	3,396	3,668	7,002	7,636	8,007	-371	149	123	272
タカシマヤ ベトナム	-	-	-	-	1,019	984	-	-	1,122	1,131	2,003	2,253	4,365	4,782	4,678	104	103	147	250
サイアムタカシマヤ (タイ)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,987	3,383	-1,396	-	-	-
YoY																			
タカシマヤ シンガポール	-2.9%	-17.6%	-16.4%	-11.9%	-7.8%	5.0%	11.0%	6.8%	8.4%	-0.8%	-1.7%	3.7%	3.5%	3.5%					
上海高島屋	-6.4%	-17.7%	-12.6%	-130.9%	1.8%	10.2%	19.0%	12.7%	8.4%	7.6%	5.6%	8.0%	10.6%	9.1%					
営業利益	967	422	623	1,141	653	707	620	1,642	802	636	1,360	1,438	3,622	3,253	3,239	14	149	-71	78
タカシマヤ シンガポール	-264	-272	-218	-226	-270	-297	-276	-297	-185	-241	-567	-426	-1,140	-825	-848	23	85	56	141
タカシマヤ ベトナム	-	-	-	-	-51	-90	-	-	-16	-52	-141	-68	-281	-186	-264	78	35	38	73
YoY	3.2%	-57.9%	-21.1%	-15.2%	-32.5%	67.7%	-0.5%	43.9%	22.8%	-10.0%	-2.1%	5.7%	14.9%	-10.2%	-10.6%				
タカシマヤ シンガポール	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
上海高島屋	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
タカシマヤ ベトナム	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
営業利益率																			
タカシマヤ シンガポール	7.3%	3.5%	5.7%	7.9%	5.3%	5.6%	5.1%	10.6%	6.0%	5.1%	5.5%	5.6%	6.9%	6.0%	6.0%	-0.0pp	0.7%	-0.5%	+0.1pp
上海高島屋	-15.1%	-18.5%	-14.8%	-13.7%	-15.2%	-18.4%	-15.8%	-16.0%	-9.6%	-13.9%	-16.7%	-11.6%	-16.3%	-10.8%	-10.6%	-0.2pp	5.6%	4.5%	+5.1pp
タカシマヤ ベトナム	-	-	-	-	-5.0%	-9.1%	-	-	-1.4%	-4.6%	-7.0%	-3.0%	-6.4%	-3.9%	-5.6%	+1.8pp	3.6%	4.5%	+4.0pp

出所：会社資料よりSR作成

単体業績

単体業績 (百万円)	FY02/17				FY02/18				FY02/19		FY02/18 FY02/19		FY02/18 FY02/19			前年比増減			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	1H	1H	実績	Q2時予	期初予	増減	Q1	Q2	1H
営業収益	168,251	170,282	166,021	198,502	173,177	175,232	175,562	200,633	175,856	176,432	348,409	352,288	724,604	734,476	727,048	7,428	2,679	1,200	3,879
売上高	165,756	167,709	162,756	195,132	169,858	171,901	172,298	197,284	172,536	173,077	341,759	345,613	711,341	720,800	713,171	7,629	2,678	1,176	3,854
差異	2,495	2,573	3,265	3,370	3,319	3,331	3,264	3,349	3,320	3,355	6,650	6,675	13,263	13,676	13,877	-201	1	24	25
YoY	0.3%	-1.7%	-2.9%	0.1%	2.9%	2.9%	5.7%	1.1%	1.5%	0.7%	2.9%	1.1%	3.1%	1.4%	0.3%				
売上高	0.3%	-1.7%	-3.4%	-0.3%	2.5%	2.5%	5.9%	1.1%	1.6%	0.7%	2.5%	1.1%	2.9%	1.3%	0.3%				
差異	1.9%	0.8%	29.9%	29.6%	33.0%	29.5%	-0.0%	-0.6%	0.0%	0.7%	31.2%	0.4%	13.3%	3.1%	4.6%				
売上総利益(*)	40,542	41,040	40,047	46,551	41,016	41,718	41,967	47,364	41,598	42,186	82,734	83,784	171,705	173,905	171,640	2,265	582	468	1,050
YoY	-1.2%	-1.8%	-3.8%	-1.8%	1.2%	1.7%	4.8%	1.7%	1.4%	1.1%	1.4%	1.3%	2.1%	1.3%	-0.0%	+0.06pp	-0.04%	0.11%	+0.03pp
売上総利益率	24.46%	24.47%	24.61%	23.86%	24.15%	24.27%	24.36%	24.01%	24.11%	24.37%	24.21%	24.24%	24.14%	24.13%	24.07%				
販管費	40,555	42,301	41,449	45,286	41,419	43,513	41,804	45,672	41,279	44,730	84,932	86,009	172,408	176,512	176,056	456	-140	1,217	1,077
人件費	13,283	14,472	13,968	15,434	13,419	14,670	14,031	15,702	13,548	14,957	28,089	28,505	57,822	58,730	59,719	-989	129	287	416
宣伝費	6,832	5,466	6,729	5,776	6,580	5,343	7,192	5,740	6,676	5,528	11,923	12,204	24,855	25,400	25,288	112	96	185	281
総務・庶務費	14,240	15,783	13,875	16,343	14,440	15,998	14,206	16,368	14,515	16,976	30,438	31,491	61,012	64,361	63,043	1,318	75	978	1,053
経理費	6,198	6,580	6,878	7,732	6,979	7,501	6,376	7,503	6,539	7,269	14,480	13,808	28,359	28,021	28,006	15	-440	-232	-672
YoY	-1.7%	-1.8%	-0.4%	0.4%	2.1%	2.9%	0.9%	0.9%	-0.3%	2.8%	2.5%	1.3%	1.7%	2.4%	2.1%				
人件費	-3.3%	-2.1%	-0.5%	-0.2%	1.0%	1.4%	0.5%	1.7%	1.0%	2.0%	1.2%	1.5%	1.2%	1.6%	3.3%				
宣伝費	-6.6%	-5.4%	-2.7%	-6.5%	-3.7%	-2.3%	6.9%	-0.6%	1.5%	3.5%	-3.2%	2.4%	0.2%	2.2%	1.7%				
総務・庶務費	-0.0%	-1.7%																	

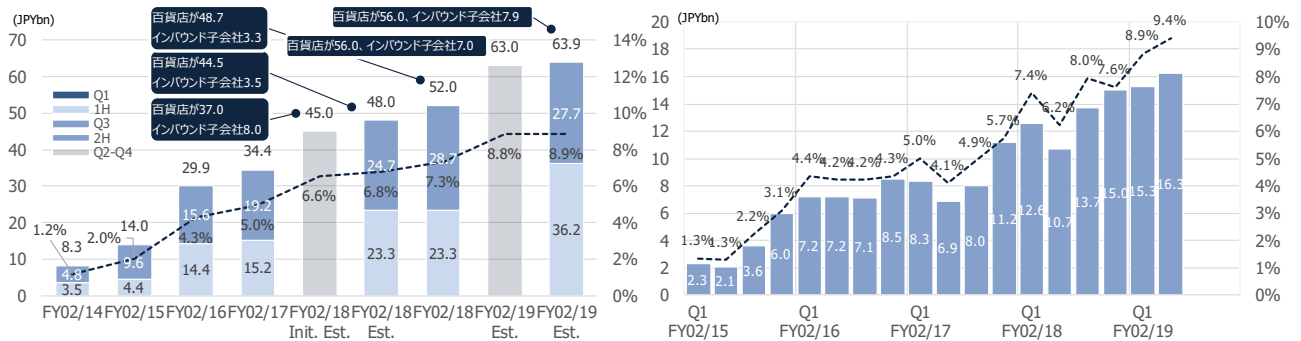
国内百貨店業

国内百貨店業では、1) 街づくり戦略の推進、2) 特徴化商品・売場の更なる充実、3) インバウンド需要の着実な取り込み、と従来同様に中長期戦略に基づいた施策を継続。市場別には、a) 新規市場開拓：顧客層の裾野を若年層に拡大など、b) 既存市場の深耕：取り込んだ新規顧客及び既存顧客のLTV (Life time value) 最大化を狙った商業施設作り、に大きく分けられよう。

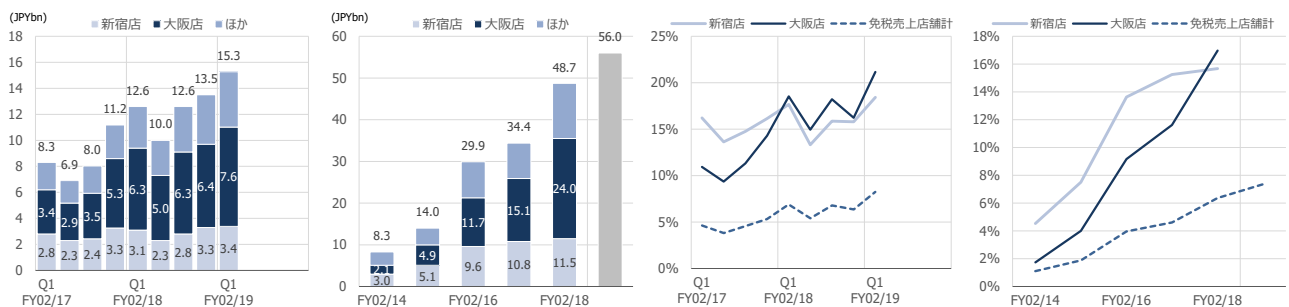
インバウンド需要

インバウンド需要は昨年末から再度大幅増に転じ、モバイル決済の拡充や中小型店の店内放送多言語化等により快適な買い物環境整備に努め、売上・件数とも大幅に伸長した（3月22%増、4月24%増、5月18%増、6月48%増、7月20%増、8月24%増）。Q1の売上は152.7億円と前年比21.5%増、売上構成比は通期目標の7.20%に近い7.18%にまで高まった。店舗別には中核となる大阪店（76.3億円、22%増）京都店（24.9億円、64%増）新宿店（33.9億円、11%増）とも好調に推移。大阪店や京都店は、2018年2月期に行った各種環境整備（免税カウンター増加、決済手段多様化等）の取組が奏功したとみられる。上期も売上は283億円と前年比25.2%増と好調に推移。9月は関西の台風影響で前年比2.7%減となったが、下旬には増収に転じ、影響は回復傾向にあるとのこと。下期には、様々な決済手段に対応した利便性を高めるべくPOSシステムの刷新を予定している。

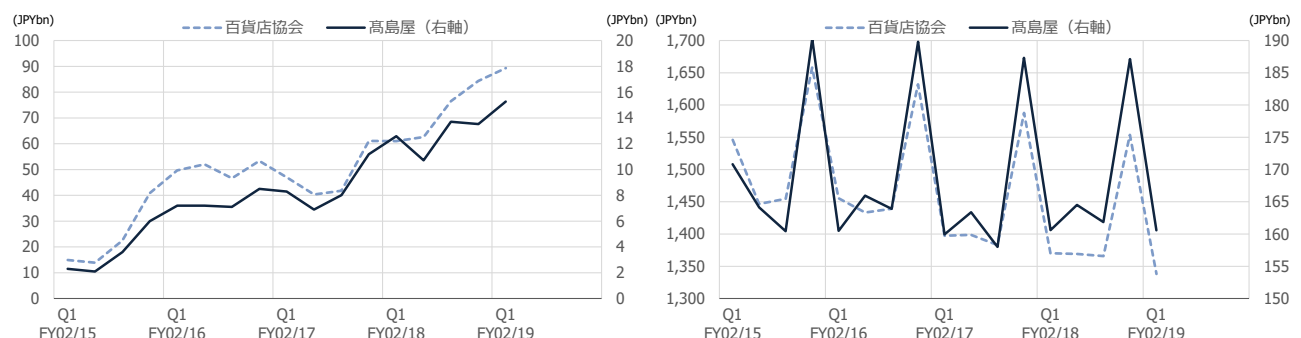
インバウンド売上推移（十億円）



店舗別（左：売上高、右：売上構成比）（十億円）



百貨店協会統計との比較（左：免税売上、右：非免税売上。十億円）



出所：会社資料よりSR作成

## 空港型市中免税店の動向

インバウンド需要では、空港型免税店を営む子会社も業績が回復傾向にある。同社は、2017年4月に全日空商事・ホテル新羅との合弁会社「A&S高島屋デューティーフリー」を新宿タカシマヤ タイムズスクエアに開業。期初計画ではFY02/19は売上高70億円（上期32億円、下期38億円）、営業損失671百万円と改善を見込んでいた。上期の売上高は41億円と順調に推移、新宿店との相乗効果により開業以来順調に売上を伸ばしている模様だ。通期計画も売上は79億円（下期38億円は据置）、営業損失621百万円（上期損失360百万円）に上方修正されている。インバウンド同様に2018年2月期に強化してきた顧客獲得策の効果も表れているとSR社ではみている。

## 参考（Q1時点）

### 商品施策

百貨店の強みである自主編集売場の強化により館の魅力最大化への取組を継続。2018年3月に、新世代ビジネスマンに向けた「個性を楽しむ」オーダーを目指した紳士服オーダー売場を京都店と新宿店にもオープンした。また、2017年10月にオープンした百貨店初のロボット常設売場「ロボティクススタジオ」の売場面積を2倍に拡大することにより、ロボットやIoT製品の品揃えを強化。ロボットと人が共生する新たな暮らしの提案を通じて新たな顧客層の獲得を目指している。

商品別には、身の回り品（FY02/18売上構成比15%）や化粧品（同17%）が好調を継続。身の回り品はラグジュアリーブランドバッグ等が好調とのこと。化粧品はインバウンド需要が中心だが、高い成長を続けてきただけに伸び率が鈍化傾向もみられる模様だ。また、インバウンド需要及び株高等の資産効果を背景に、高額品（17%、美術・宝石・貴金属）も順調である。一方、衣料品（同29%）は5月の天候要因もあって不調であった。特に紳士服は低調であった模様だ。

### 店舗施策

2018年3月に日本橋高島屋S.C.東館「ポケモンセンタートウキョーDX&ポケモンカフェ」開業したことにより、日本橋店の入店数は増加（3月12.6%増、4月19.9%増、5月6.6%増）。計画通り子供連れのニューファミリー層の取り込みにつながった模様。また、2018年4月には、泉北高速鉄道泉ヶ丘駅のリニューアル完成に合わせて、改札前コンコースに駅ナカ新店舗「エキ・タカ泉ヶ丘タカシマヤ」を開業。通勤・通学途中や近隣住民を対象に、泉北店とあわせて顧客の生活シーンに合ったニーズに応えていくとしている。

大型店中心に増収で着地。特にインバウンド比率が高い大阪店（FY02/18実績18%、新宿店16%、京都店8%）では、6.1%増収（361億円）となった。日本橋店3.2%減（315億円）となったが、横浜店も1.2%増（319億円）、新宿店も4.8%増（184億円）、京都店も5.3%増（218億円）となった。日本橋店の売上減は、日本橋高島屋S.C.工事の影響（売場面積減）、大手海外ブランドの閉店（2017年夏及び2018年2月末）の影響が大きく、これを除けば順調とのこと。

### 顧客施策

同社は2016年4月よりNTTドコモとのアライアンスを開始（NTT docomoのクレジットカードサービス利用で最大3%のdポイント。8月からはdポイントカードでも最大3%且つポイント支払可能）、同10月にはロイヤリティマーケティング社の「Ponta」ポイントサービスと拡充してきた。結果、若年層世代の顧客獲得、売上増（Q1は124億円、35%増）に繋がっている模様だ。新たな施策としてNTTドコモが2018年5月に提供を開始した新たなAIエージェントサービス「my daiz™」に同社がパートナー企業として参画。顧客に合わせた同社の営業情報を発信することで、利便性を高めていくとのこと。

## 主要商品別



出所：会社資料よりSR作成



国内百貨店店舗売上高推移 (百万円)

国内百貨店 (百万円)	FY02/17				FY02/18				FY02/19		FY02/18 FY02/19		FY02/18 FY02/19		FY02/18 FY02/19		FY02/18 FY02/19		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	1H	1H	実績	Q2時予	期初予	増減	前年比増減	Q1	Q2
売上高	178,849	180,483	175,607	210,207	182,691	184,747	185,355	212,244	185,262	185,647	367,438	370,909	765,037	774,490	767,711	6,779	2,571	900	3,471
高島屋単体	165,756	167,709	162,756	195,132	169,858	171,901	172,298	197,284	172,536	173,077	341,759	345,613	711,341	720,800	713,171	7,629	2,678	1,176	3,854
大坂店	31,083	30,674	30,884	37,311	33,998	33,462	34,577	39,413	36,066	34,803	67,460	70,869	141,450	146,599	143,187	3,412	2,068	1,341	3,409
堺店	3,026	3,372	2,915	3,675	3,047	3,293	3,040	3,742	3,078	3,328	6,340	6,406	13,122	12,666	12,474	192	31	35	66
京都店	20,363	20,470	20,070	23,912	20,697	21,015	21,528	24,886	21,785	21,465	41,712	43,250	88,126	90,284	89,330	954	1,088	450	1,538
泉北店	4,155	4,594	4,085	5,165	3,828	4,274	3,814	4,962	3,831	4,429	8,102	8,260	16,878	17,506	17,420	86	3	155	158
東京(日本橋)店	32,258	32,676	31,381	36,593	32,568	32,109	33,562	36,002	31,518	30,429	64,677	61,947	134,241	131,562	131,675	-113	-1,050	-1,680	-2,730
横浜店	31,099	31,358	30,838	36,136	31,512	31,975	32,011	36,151	31,902	32,476	63,487	64,378	131,649	133,640	133,390	250	390	501	891
港南台店	2,321	2,238	1,936	2,400	1,901	2,119	1,886	2,331	1,817	2,039	4,020	3,856	8,237	8,154	8,337	-183	-84	-80	-164
新宿店	17,267	16,864	16,495	20,217	17,550	17,256	17,641	20,884	18,397	18,070	34,806	36,467	73,331	76,081	74,552	1,529	847	814	1,661
玉川店	9,994	10,680	10,021	12,392	10,002	10,853	10,293	12,517	10,044	11,110	20,855	21,154	43,665	44,337	43,712	625	42	257	299
立川店	3,347	3,691	3,373	4,178	3,312	3,586	2,477	2,957	2,268	2,490	6,898	4,758	12,332	9,754	10,021	-267	-1,044	-1,096	-2,140
大宮店	2,357	2,672	2,346	2,754	2,313	2,693	2,392	2,760	2,301	2,588	5,006	4,889	10,158	10,112	10,353	-241	-12	-105	-117
柏店	8,480	8,422	8,411	10,398	9,125	9,265	9,075	10,682	9,522	9,851	18,390	19,373	38,147	40,105	38,720	1,385	397	586	983
岡山高島屋	4,471	4,307	4,422	5,115	4,628	4,428	4,591	5,027	4,475	4,221	9,056	8,696	18,674	18,510	19,085	-575	-153	-207	-360
岐阜高島屋	3,665	3,522	3,583	4,190	3,475	3,517	3,514	4,157	3,370	3,345	6,992	6,715	14,663	14,387	14,709	-322	-105	-172	-277
米子高島屋	1,337	1,344	1,268	1,384	1,189	1,204	1,166	1,353	1,097	1,198	2,393	2,295	4,912	4,782	4,837	-55	-92	-6	-98
高島高島屋	3,618	3,601	3,578	4,387	3,538	3,698	3,787	4,423	3,782	3,805	7,236	7,587	15,446	16,011	15,909	102	244	107	351
YoY	0.2%	-1.8%	-3.3%	-0.4%	2.1%	2.4%	5.6%	1.0%	1.4%	0.5%	2.3%	0.9%	2.7%	1.2%	0.3%				
高島屋単体	0.3%	-1.7%	-3.4%	-0.3%	2.5%	2.5%	5.9%	1.1%	1.6%	0.7%	2.5%	1.1%	2.9%	1.3%	0.2%				
大坂店	3.0%	-1.6%	0.5%	5.0%	9.4%	9.1%	12.0%	5.6%	6.1%	4.0%	9.2%	5.1%	8.8%	3.6%	1.3%				
堺店	-5.5%	-6.7%	-7.5%	-5.6%	0.7%	-2.3%	4.3%	1.8%	1.0%	1.1%	-0.9%	1.0%	1.0%	-3.5%	-4.9%				
京都店	-0.5%	-1.5%	-2.8%	-0.6%	1.6%	2.7%	7.3%	4.1%	5.3%	2.1%	2.2%	3.7%	3.9%	2.4%	1.4%				
泉北店	-3.0%	-3.1%	-4.2%	-3.0%	-7.9%	-7.0%	-6.6%	-3.9%	0.1%	3.6%	-7.4%	2.0%	-6.2%	3.7%	3.2%				
東京(日本橋)店	3.6%	0.8%	-9.7%	-4.5%	1.0%	-1.7%	7.0%	-1.6%	-3.2%	-5.2%	-0.4%	-4.2%	1.0%	-2.0%	-1.9%				
横浜店	-2.3%	-3.1%	-2.8%	0.1%	1.3%	2.0%	3.8%	0.0%	1.2%	1.6%	1.6%	1.4%	1.7%	1.5%	1.3%				
港南台店	1.7%	-12.4%	-15.1%	-15.8%	-18.1%	-5.3%	-2.6%	-2.9%	-4.4%	-3.8%	-11.8%	-4.1%	-7.4%	-1.0%	1.2%				
新宿店	0.3%	-0.3%	0.1%	1.9%	1.6%	2.3%	6.9%	3.3%	4.8%	4.7%	2.0%	4.8%	3.5%	3.8%	1.7%				
玉川店	3.2%	-0.6%	-0.5%	-0.1%	0.1%	1.6%	2.7%	1.0%	0.4%	2.4%	0.9%	1.4%	1.3%	1.5%	0.1%				
立川店	-9.7%	-7.3%	-7.7%	-5.3%	-1.0%	-2.8%	-26.6%	-29.2%	-31.5%	-30.6%	-2.0%	-31.0%	-15.5%	-20.9%	-18.7%				
大宮店	-6.4%	-1.3%	-3.8%	-3.9%	-1.9%	0.8%	2.0%	0.2%	-0.5%	-3.9%	-0.5%	-2.3%	0.3%	-0.5%	1.9%				
柏店	-3.0%	-2.4%	1.7%	3.0%	7.6%	10.0%	7.9%	2.7%	4.4%	6.3%	8.8%	5.3%	6.8%	5.1%	1.5%				
岡山高島屋	-0.5%	-3.6%	-1.7%	1.1%	3.5%	2.8%	3.8%	-1.7%	-3.3%	-4.7%	3.2%	-4.0%	2.0%	-0.9%	2.2%				
岐阜高島屋	-1.3%	-2.7%	-3.8%	-1.9%	-5.2%	-0.1%	-1.9%	-0.8%	-3.0%	-4.9%	-2.7%	-4.0%	-2.0%	-1.9%	0.3%				
米子高島屋	-7.6%	-8.9%	-10.4%	-16.4%	-11.1%	-10.4%	-8.0%	-2.2%	-7.7%	-0.5%	-10.7%	-4.1%	-7.9%	-2.6%	-1.5%				
高島高島屋	0.1%	-1.8%	-0.1%	2.1%	-2.2%	2.7%	5.8%	0.8%	6.9%	2.9%	0.2%	4.9%	1.7%	3.7%	3.0%				

出所：会社資料よりSR作成

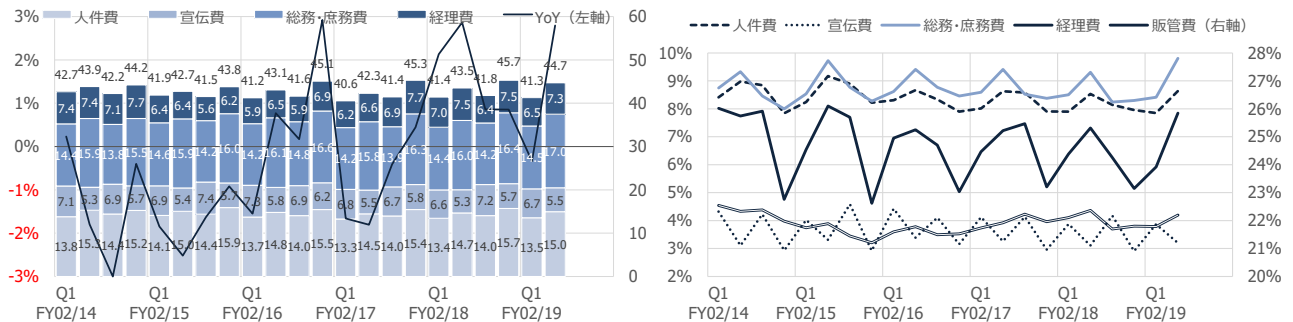
国内百貨店商品別 (百万円)	FY02/11		FY02/12		FY02/13		FY02/14		FY02/15		FY02/16		FY02/17		FY02/18	
	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H
売上高	333,263	411,758	321,539	408,207	329,317	406,015	334,376	413,436	334,456	410,583	362,361	392,680	359,332	385,814	367,438	397,599
衣料品計	101,967	130,737	105,541	137,281	107,571	135,847	107,952	135,577	106,916	134,933	113,342	120,707	107,758	113,335	105,342	113,910
紳士服	21,819	29,225	21,201	29,001	21,570	28,925	21,431	28,878	21,214	29,816	22,661	25,813	21,905	23,928	20,886	24,438
婦人服	62,551	80,750	66,816	87,520	68,649	86,649	68,908	86,360	67,756	85,330	71,863	77,068	68,041	72,690	66,593	72,589
子供服	9,829	10,524	9,640	10,728	9,448	10,223	9,382	10,078	9,450	10,091	10,277	9,383	9,929	9,191	10,035	9,103
その他衣料品	7,767	10,238	7,882	10,033	8,083	10,050	8,230	10,260	8,495	9,696	8,539	8,444	7,881	7,526	7,826	7,780
身用品	55,578	64,940	46,023	57,329	48,546	57,811	50,112	61,143	50,597	58,735	55,272	58,182	53,700	56,963	55,938	60,770
雑貨計	42,224	51,693	39,750	48,778	40,493	50,094	42,569	52,865	44,654	55,134	52,422	57,921	56,655	61,734	63,720	68,087
化粧品	18,058	23,198	18,082	23,169	18,507	23,471	18,821	24,170	19,923	25,680	25,153	28,064	29,308	33,142	36,165	38,186
美術宝玉石貴金属	13,457	16,334	12,293	14,989	13,174	16,581	15,380	18,825	16,436	20,222	19,309	20,003	18,645	19,364	19,587	20,527
その他雑貨	10,708	12,161	9,374	10,620	8,812	10,041	8,367	9,870	8,294	9,231	7,959	9,853	8,702	9,228	7,967	9,374
家庭用品計	28,258	32,015	26,684	31,277	26,781	30,033	27,473	31,471	27,809	29,494	28,613	28,810	28,095	26,596	25,423	25,225
家具	6,784	7,073	6,611	6,725	6,263	6,318	6,618	6,821	6,427	6,037	6,164	5,883	5,635	5,140	4,746	4,587
家電	783	1,312	818	1,105	860	1,096	1,292	1,559	1,470	1,316	1,549	932	1,778	1,139	1,382	2,853
家庭用品	20,689	23,631	19,254	23,447	19,657	22,619	19,562	23,091	19,911	22,141	20,899	21,996	20,680	20,318	19,294	17,785
食料品計	94,903	121,213	93,741	121,902	95,448	120,501	95,303	121,146	93,284	120,246	100,447	114,536	100,129	114,691	101,196	114,421
生鮮食品	19,654	26,555	17,935	24,312	18,095	24,413	18,080	24,488	17,826	23,999	19,357	21,701	18,875	21,518	18,707	21,548
菓子	24,613	31,122	24,235	30,911	24,213	30,574	24,182	31,078	24,223	31,966	26,568	31,678	26,825	31,763	27,295	31,869
惣菜	20,453	27,407	24,681	33,058	24,381	32,086	24,286	32,175	23,880	31,903	25,158	31,400	25,367	31,101	25,538	31,583
その他食料品	30,183	36,127	26,888	33,621	28,757	33,428	28,753	33,405	27,354	32,378	29,363	29,575	29,061	30,308	29,655	29,421
食堂・喫茶	6,319	6,767	6,020	6,865	6,425											

## 単体粗利益率推移



出所：会社資料よりSR作成

## 単体販管費推移（十億円）、売上比



出所：会社資料よりSR作成

**新宿の家賃計上方式の変更:**2017年2月期下期より、新宿店の運営管理方式が従来の百貨店部分が高島屋単体、テナント部分が子会社東神開発といった構造から、運営管理は全て東神開発に一体化された。これに伴い、単体では東神開発への家賃支払（販管費）と同額の収入（営業収入）が同額計上されることとなる（東神開発も同様）。連結への影響はないが、2018年2月期上期は単体及び東神開発の営業収入・販管費がともに約1,700百万円（半期）見かけ上増加している点に注意したい。

プロパティマネジメント及びファシリティマネジメントを東神開発に一本化することで、例えば両社で発注していた清掃・警備などのコストの効率化が図られ、建物の品質維持費用も東神開発が行うことで安定化した建物価値の向上にも繋がるとのことである。

## 海外百貨店

海外百貨店では、1) シンガポール高島屋：開業25周年記念の営業施策と2017年後半から続く現地経済回復等により前年比増収、但し過年度家賃経理処理反動により減益、2) 上海高島屋：店舗特微化強化のため日本文化の紹介や商品を販売する特設売場「日本館」を活用、現地ニーズに対応した品ぞろえ強化等により増収、営業損失幅縮小、3) ベトナムのホーチミン高島屋（2016年7月30日開業）：地域ナンバー1の規模を誇る化粧品や日本のデパ地下を再現した食料品など地域ナンバー1のブランド集積を目指した営業展開に加えて、現地経済が拡大を続ける中、カード会員の伸長により増収となった。

2018年11月10日にはタイに現地有力企業と協業しサイアム高島屋を開業する予定だが、商業施設の核として入居を求められていることもあり、初年度は売上高765（総売上1,987）百万円、営業損失521百万円だが、次年度は黒字転換を計画（開業1年間の総売上高は130億円目標）。

## 不動産業

主力子会社の東神開発が、国内外でグループ一体となった「まちづくり」の推進に取り組んだ。とくに、東神開発による運営管理一体化スキームに移行した立川TMビル、新宿タカシマヤ タイムズスクエアにおいては、百貨店・テナントとのコミュニケーション充実に基づく質の高いサービスの提供や全館共通販促に取り組み、館全体における高島屋ブランドの展開を目指した。また、柏及び流山においては改装を実施、流山においては開業10周年を迎えるにあたり「子育て世代が住みたい街」との地域特性に合わせ、子供関連商品や託児所・授乳室等を集積したキッズゾーンを新設した。柏高島屋

ステーションモールでは、開業25周年の節目を迎え、働く30/40代向けファッションの強化、大型書店フロアを新設。今後もJR柏駅に直結する優位性（利便性・デイリー性）を活かしたリニューアルを段階的に進めていく計画。

Q1は、2018年3月に日本橋高島屋S.C.東館がオープンし、「ポケモンセンタートウキョーDX&ポケモンカフェ」開業に伴う家賃・管理費収入、及び横浜北幸マンション販売により増収となったが、それらに伴う経費や日本橋高島屋S.C.新館開業に伴う経費増により、減益となった。前年比増収幅5億円強の半分程度をマンション販売が占めている模様。Q2は、2018年9月25日に日本橋高島屋S.C.新館開業に向けた先行投資の影響で経費増となった。

TOSHIN DEVELOPMENT SINGAPORE PTE. LTD. (TDS) においては、Q1は現地経済の回復と前年の空室反動により増収増益となった。上期では、一部テナントとの契約更改に伴い現地通貨ベースで減収減益となったものの為替差益増等で増収減益であった。

### 不動産業四半期業績

不動産業 (百万円)	FY02/17				FY02/18				FY02/19		FY02/18 FY02/19		FY02/18 FY02/19			増減	前年比増減		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	1H	1H	実績	Q2時予	期初予		Q1	Q2	1H
営業収益	10,671	10,438	10,024	16,790	9,960	9,965	9,875	17,676	10,504	10,475	19,925	20,979	47,476	45,742	45,782	-40	544	510	1,054
YoY	9.8%	5.1%	-0.4%	64.2%	-6.7%	-4.5%	-1.5%	5.3%	5.5%	5.1%	-5.6%	5.3%	-0.9%	-3.7%	-3.6%				
営業利益	2,912	2,514	2,494	3,108	2,783	2,317	2,444	3,849	2,638	2,094	5,100	4,732	11,393	10,309	10,304	5	-145	-223	-368
YoY	11.7%	4.1%	-9.7%	23.8%	-4.4%	-7.8%	-2.0%	23.8%	-5.2%	-9.6%	-6.0%	-7.2%	3.3%	-9.5%	-9.6%				
利益率	27.3%	24.1%	24.9%	18.5%	27.9%	23.3%	24.7%	21.8%	25.1%	20.0%	25.6%	22.6%	24.0%	22.5%	22.5%	+0.0pp	-2.8%	-3.3%	-3.0pp
主筆子会社 (百万円)	FY02/17				FY02/18				FY02/19		FY02/18 FY02/19		FY02/18 FY02/19			増減	前年比増減		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	1H	1H	実績	Q2時予	期初予		Q1	Q2	1H
営業収益																			
東神開発	8,882	8,849	9,795	17,055	10,010	10,176	9,876	22,250	10,433	10,552	20,186	20,985	52,312	45,479	45,391	88	423	376	799
TDS	2,376	2,197	2,070	2,142	2,224	2,215	2,220	2,293	2,272	2,200	4,439	4,472	8,952	9,044	9,059	-15	48	-15	33
YoY																			
東神開発	3.8%	3.1%	10.8%	88.8%	12.7%	15.0%	0.8%	30.5%	4.2%	3.7%	13.8%	4.0%	17.3%	-13.1%	-13.2%				
TDS	4.1%	-10.1%	-13.2%	-10.0%	-6.4%	0.8%	7.2%	7.0%	2.2%	-0.7%	2.2%	0.7%	1.9%	1.0%	1.2%				
営業利益																			
東神開発	2,188	1,968	1,988	2,696	2,182	1,802	1,736	3,324	2,026	1,586	3,984	3,612	9,044	7,954	7,943	11	-156	-216	-372
TDS	756	592	545	447	617	572	569	726	638	539	1,189	1,177	2,484	2,340	2,339	1	21	-33	-12
YoY																			
東神開発	5.9%	6.1%	-6.4%	37.4%	-0.3%	-8.4%	-12.7%	23.3%	-7.1%	-12.0%	-4.1%	-9.3%	2.3%	-12.1%	-12.2%				
TDS	28.5%	-2.1%	-20.7%	-25.0%	-18.4%	-3.4%	4.4%	62.4%	3.4%	-5.8%	-11.8%	-1.0%	6.2%	-5.8%	-5.8%				
営業利益率																			
東神開発	24.6%	22.2%	20.3%	15.8%	21.8%	17.7%	17.6%	14.9%	19.4%	15.0%	19.7%	17.2%	17.3%	17.5%	17.5%	-0.0pp	-2.4%	-2.7%	-2.5pp
TDS	31.8%	26.9%	26.3%	20.9%	27.7%	25.8%	25.6%	31.7%	28.1%	24.5%	26.8%	26.3%	27.7%	25.9%	25.8%	+0.1pp	0.3%	-1.3%	-0.5pp

出所：会社資料よりSR作成

### 金融業

#### グループ外カード利用拡大が続く

主力子会社である高島屋クレジットが、外部加盟店取扱高増及びリボ利用促進による手数料増等により増収となった。販管費は、将来の売上成長に向けた先行的な費用もあったが、増益を確保した。

### 金融業四半期業績

金融業 (百万円)	FY02/17				FY02/18				FY02/19		FY02/18 FY02/19		FY02/18 FY02/19			増減	前年比増減		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	1H	1H	実績	Q2時予	期初予		Q1	Q2	1H
営業収益	3,483	3,234	3,245	3,452	3,607	3,590	3,375	3,615	3,826	3,667	7,197	7,493	14,187	14,831	14,681	150	219	77	296
YoY	5.0%	6.5%	4.8%	1.1%	3.6%	11.0%	4.0%	4.7%	6.1%	2.1%	7.1%	4.1%	5.8%	4.5%	3.5%				
営業利益	1,173	1,129	1,059	1,134	1,190	1,053	1,025	1,295	1,167	1,234	2,243	2,401	4,563	4,756	4,724	32	-23	181	158
YoY	2.4%	8.8%	1.1%	-1.0%	1.4%	-6.7%	-3.2%	14.2%	-1.9%	17.2%	-2.6%	7.0%	1.5%	4.2%	3.5%				
利益率	33.7%	34.9%	32.6%	32.9%	33.0%	29.3%	30.4%	35.8%	30.5%	33.7%	31.2%	32.0%	32.2%	32.1%	32.2%	-0.1pp	-2.5%	4.3%	+0.9pp

出所：会社資料よりSR作成

### 建築業

主力子会社である高島屋スペースクリエイツにおいて、受注増に向け積極的な取り組みを行ったものの、前年の大口受注の反動により減収減益となった。

### 建築業四半期業績

建築事業 (百万円)	FY02/17				FY02/18				FY02/19		FY02/18 FY02/19		FY02/18 FY02/19			増減	前年比増減		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	1H	1H	実績	Q2時予	期初予		Q1	Q2	1H
営業収益	4,805	9,430	7,316	9,323	6,926	6,442	4,876	7,672	5,354	6,842	13,368	12,196	25,916	27,530	27,797	-267	-1,572	400	-1,172
高島屋スペースクリエイツ	5,309	10,850	8,547	9,815	7,631	6,944	6,670	8,075	6,198	9,226	14,575	15,424	29,320	31,075	31,300	-225	-1,433	2,282	849
YoY	-3.5%	4.5%	115.1%	0.2%	44.1%	-31.7%	-33.4%	-17.7%	-22.7%	6.2%	-6.1%	-8.8%	-16.1%	6.2%	7.3%				
高島屋スペースクリエイツ	-13.0%	34.4%	37.9%	-0.6%	43.7%	-36.0%	-22.0%	-17.7%	-18.8%	32.9%	-9.8%	5.8%	-15.1%	6.0%	6.8%				
営業利益	-80	944	519	959	264	474	-170	639	-39	480	738	441	1,207	1,073	1,440	-367	-303	6	-297
高島屋スペースクリエイツ	-91	946	531	966	272	476	-159	642	-33	461	748	428	1,231	1,053	1,410	-357	-305	-15	-320
YoY																			
高島屋スペースクリエイツ	-	45.5%	1,004.3%	-12.0%	-	-49.8%	-	-33.4%	-	1.3%	-14.6%	-40.2%	-48.5%	-11.1%	19.3%				
高島屋スペースクリエイツ	-	49.3%	1,297.4%	-10.5%	-	-49.7%	-	-33.5%	-	-3.2%	-12.5%	-42.8%	-47.7%	-14.5%	14.5%				
利益率	-1.7%	10.0%	7.1%	10.3%	3.8%	7.4%	-3.5%	8.3%	-0.7%	7.0%	5.5%	3.6%	4.7%	3.9%	5.2%				
高島屋スペースクリエイツ	-1.7%	8.7%	6.2%	9.8%	3.6%	6.9%	-2.4%	8.0%	-0.5%	5.0%	5.1%	2.8%	4.2%	3.4%	4.5%	-1.1pp	-4.1%	-1.9%	-2.4pp

出所：会社資料よりSR作成

## その他

クロスメディア事業においては、カタログ受注が大きく伸長し、増収増益となったが、他に減益となった事業もあり、全体では減益となった。

### その他事業四半期業績

その他 (百万円)	FY02/17				FY02/18				FY02/19		FY02/18 FY02/19		FY02/18 FY02/19			増減*	前年比増減		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	1H	1H	実績	Q2時予	期初予		Q1	Q2	1H
営業収益	8,041	8,622	7,269	10,203	7,634	8,152	7,725	11,919	8,028	9,090	15,786	17,118	35,430	38,047	36,842	1,205	394	938	1,332
YoY	0.1%	-3.0%	-11.2%	-6.1%	-5.1%	-5.5%	6.3%	16.8%	5.2%	11.5%	-5.3%	8.4%	3.8%	7.4%	4.0%				
営業利益	166	281	620	1,266	550	803	689	1,289	455	724	1,353	1,179	3,331	3,096	2,877	219	-95	-79	-174
YoY	66.0%	-	216.3%	37.8%	231.3%	185.8%	11.1%	1.8%	-17.3%	-9.8%	202.7%	-12.9%	42.8%	-7.1%	-13.6%				
利益率	2.1%	3.3%	8.5%	12.4%	7.2%	9.9%	8.9%	10.8%	5.7%	8.0%	8.6%	6.9%	9.4%	8.1%	7.8%	+0.3pp	-1.5%	-1.9%	-1.7pp

出所：会社資料よりSR作成

このリサーチメモは、掲載企業の[最新版レポート](#)にも掲載されています。

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](mailto:info@sharedresearch.jp)