

月次売上速報 百貨店編 投資妙味のありそうな銘柄は？



百貨店各社が毎月発表する月次売上速報

本日のレポートでは大手百貨店（デパート）各社が発表している月次の売上速報のまとめと、バリエーション面から見て投資妙味のありそうな銘柄をご紹介します。

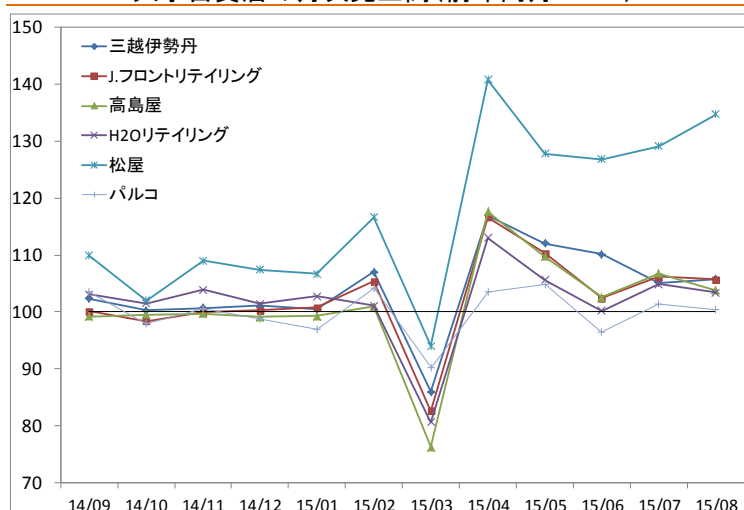
まず、百貨店全体の売上の概況としては、7月までと同様旺盛なインバウンド消費の好影響で、下記の6社揃って前年同月比プラスの売上高となりました（表参照）。中でも松屋（8237）の好調さは突出しています。

百貨店名	8月（速報値・前年同月＝100）
三越伊勢丹(3099)	105.8
J.フロントリテイリング(3086)	105.7
高島屋(8233)	103.8
H2Oリテイリング(8242)	103.4
松屋(8237)	134.7
パルコ(8251)	100.4

（出所）各社の発表よりマネックス証券作成

松屋の好調さは今に始まったことではなく、上記6社の昨年9月以降の売上（前年同月比）の推移を見ると、常に松屋が突出して好調です（グラフ参照）。

大手百貨店の月次売上高(前年同月＝100)

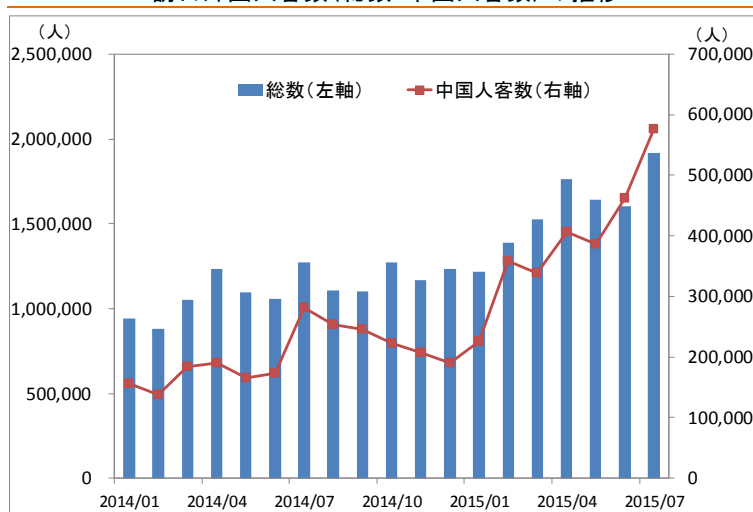


（出所）各社の発表よりマネックス証券作成 8月の数値は各社とも速報値

ではなぜ、松屋だけがこのように好調なのでしょう？その答えは立地にあります。当レポート

でも何度か触れたとおり、現在訪日外国人観光客は“爆増”しています（グラフ参照）。中でも中国人観光客は買い物に使う金額が突出して高くなっています（表参照）。

訪日外国人客数（総数・中国人客数）の推移



(出所) 日本政府観光局(JNTO)の発表を元にマネックス証券作成

地域別旅行支出額(1人あたり・単位円)

	旅行支出 総額	宿泊料金	飲食費	交通費	娯楽 サービス費	買物代	その他
全国籍・地域	177,428	44,144	32,633	18,455	4,768	76,995	433
韓国	73,969	21,052	17,652	7,739	3,278	23,696	553
台湾	144,071	36,269	25,601	15,134	4,825	62,216	26
香港	160,603	33,412	41,145	15,774	4,690	62,981	2,601
中国	285,306	48,199	40,101	19,480	3,811	173,404	311

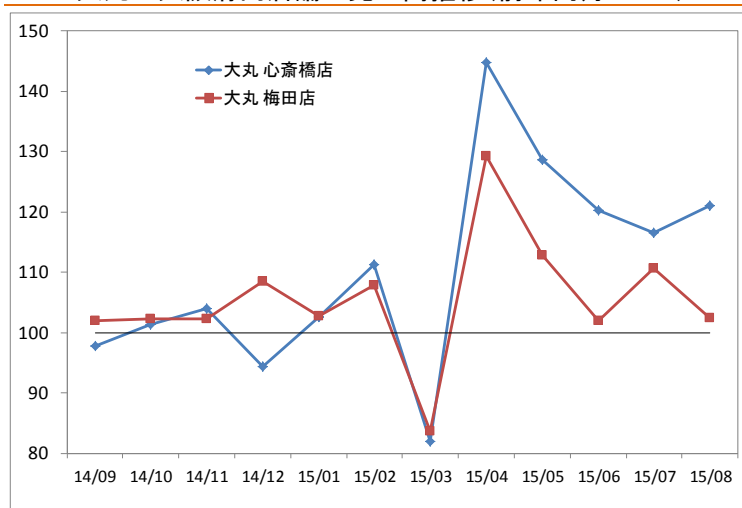
(出所) 観光庁発表 平成27年4-6月期 訪日外国人消費動向調査よりマネックス証券作成

そしてその中国人が好んで訪れている場所が銀座です。松屋以外の百貨店各社は様々な地域に出店しているため、銀座近辺の店舗の伸びが全体の中で薄まりやすいのに対し、松屋は銀座店と浅草店の2店舗のみの出店で、かつ浅草店は売上規模が大変小さく（昨年度の売上比率が銀座店と浅草店で9：1程度）、銀座店の売上が売上全体の大部分を占めています。そのため、銀座を訪れる外国人の増加がダイレクトに業績に反映しやすいというわけです。

また、銀座以外に訪日外国人の増加で大きく売上が伸びているのが、大阪です。関西国際空港の利用者が大きく増加しており、関西地方の中心地である大阪でも“爆買い”が起きています。J.フロントリテイリングの発表している店舗別売上高（前年同月比）を見ると大阪の心斎橋店と梅田店の売

上高が大きく増加しています。また、直近第1四半期の免税品の全体に対する売上比率が昨年度に比べて大きく増加しており、訪日外国人の“爆買い”が業績へのインパクトを高めていることがわかります。

大丸の大阪府内店舗の売上高推移(前年同月=100)



(出所)J.フロントリテイリングの発表よりマネックス証券作成

免税品売上の各店売上に対する売上比率(%)

大丸	売上シェア	
	平成27年 2月期通期	平成28年 第1四半期
大阪・心齋橋店	7.8	21.6
大阪・梅田店	3	7.2
東京店	1.8	3.3
京都店	1.1	3.1
神戸店	1	1.9
札幌店	4.8	6.9
松坂屋		
名古屋店	0.4	1.1
上野店	0.6	1.3
静岡店	0.1	0.3

(出所)J.フロントリテイリングの発表よりマネックス証券作成

投資妙味のありそうな銘柄は？

百貨店各社のバリュエーションをご紹介します。以下の表に示したとおり、主要百貨店のうち近鉄百貨店以外の全ての銘柄が7月末比の株価パフォーマンスがTOPIXを下回っています。元々訪日外国人の増加で成長期待が高く株価が大きく上昇していたため、マーケット全体が大幅調整となった際に、特に売られやすかったということでしょう。

百貨店各社のバリュエーション指標

銘柄名	9月3日 終値	予想 PER (倍)	実績 PBR (倍)	予想 1株配当 (円)	予想 配当利 回り	昨年末来 騰落率	7月末来 騰落率
8244 近鉄百貨店	304	175.4	4.3	無配	無配	-2.3%	-10.6%
8237 松屋	1,791	55.8	5.1	5	0.3%	11.3%	-23.2%
3099 三越伊勢丹	1,822	28.7	1.3	11	0.6%	21.0%	-19.3%
8242 エイチ・ツー・オー リテイリング	2,231	21.2	1.1	35	1.6%	16.0%	-14.0%
8252 丸井グループ	1,397	20.0	1.2	22	1.6%	27.7%	-19.6%
3086 J. フロント リテイリング	1,804	16.8	1.2	26	1.4%	28.2%	-22.7%
TOPIX	1,474.98	15.5	1.3	-	1.9%	4.8%	-11.1%
8251 パルコ	1,050	15.4	0.9	20	1.9%	6.7%	-14.8%
8233 高島屋	976	14.6	0.8	10	1.0%	0.9%	-17.8%

(出所) QUICKデータよりマネックス証券作成

好立地の店舗を保有しているため特に成長期待の高い松屋や三越伊勢丹（3099）は依然として予想 PER の高さ、予想配当利回りの低さからやや割高感がある（ただ、特に松屋は保有不動産の含み益が株価の評価に加味されていると考えられます）一方で、パルコ（8251）や高島屋（8233）、J.フロント リテイリング（3086）は予想 PER が TOPIX（市場全体の平均）とほぼ同水準、PBR が 1 倍前後と割安感があります。特に高島屋と J.フロント リテイリングは今年の 4 月以降一貫して既存店売上が前年同月を上回っており、成長面から見ても投資妙味があるのではないかと考えています。

高島屋（8233）の株価推移



J.フロント リテイリング (3086) の株価推移



(出所) マネックス証券ウェブサイト

ご留意いただきたい事項

マネックス証券(以下当社)は、本レポートの内容につきその正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。記載した情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。当社が有価証券の価格の上昇又は下落について断定的判断を提供することはありません。

本レポートに掲載される内容は、コメント執筆時における筆者の見解・予測であり、当社の意見や予測をあらわすものではありません。また、提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。

当画面でご案内している内容は、当社でお取扱している商品・サービス等に関連する場合がありますが、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的として作成したものではありません。

当社は本レポートの内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。

本レポートの内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。

当社でお取引いただく際は、所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。お取引いただく各商品等には価格の変動・金利の変動・為替の変動等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。信用取引、先物・オプション取引、外国為替証拠金取引をご利用いただく場合は、所定の保証金・証拠金をあらかじめいただく場合がございます。これらの取引には差し入れた保証金・証拠金(当初元本)を上回る損失が生じるおそれがあります。

なお、各商品毎の手数料等およびリスクなどの重要事項については、「[リスク・手数料などの重要事項に関する説明](#)」をよくお読みいただき、銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断で行ってください。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会