

8242

エイチ・ツー・オー リテイ リング

当レポートは、掲載企業のご依頼により株式会社シェアードリサーチが作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。



目次

要約	3
主要経営指標の推移	5
直近更新内容	6
業績動向	14
四半期実績推移	14
中期経営計画	24
事業内容	30
ビジネスモデルの概要	30
市場動向	44
SW (Strengths, Weaknesses) 分析	51
過去の業績と財務諸表	52
損益計算書	52
貸借対照表	53
キャッシュフロー計算書	54
収益性分析	54
過去の業績	54
その他の情報	62
ニュース&トピックス	65
企業概要	69

要約

事業概要

関西エリアを地盤に、百貨店（「阪急百貨店」「阪神百貨店」）、食品スーパー（「イズミヤ」「阪急オアシス」）、商業施設などを展開する小売業者。国内百貨店は阪急電鉄、阪神電気鉄道の沿線を中心に16店、食品スーパーは関西地域に151店を展開（2021年6月時点）。大阪府（人口882万人）、兵庫県（同547万人）、京都府（同261万人）など「関西」の消費者（約2,000万人）をターゲットに「関西ドミナント化戦略」を推進している。百貨店を通じて非日常消費を取り込むとともに、食品スーパーを通じて日常消費も取り込む戦略。百貨店業界全体は専門店やショッピングセンターなどとの競争激化などを背景に売上高の減少に直面しているが、同社の百貨店は独自の売場の編集力を発揮し、阪急本店や阪神梅田本店を中心に関西地域の顧客を取り込みつつ、地域外からの来訪者も取り込んでいる。国内百貨店市場の拡大が見込みにくい中、新たな収益基盤を確保すべく、2021年4月には同社にとって初の海外百貨店となる寧波阪急（中国浙江省）（同社出資比率33.3%）を開業した。

同社は2007年、阪急百貨店と阪神百貨店が経営統合して誕生した。母体は1925年に開業した大阪梅田の「阪急マーケット」（現、阪急本店）、及び、1933年に開業した「阪神マート」（現、阪神梅田本店）。同社の筆頭株主は阪神電気鉄道（発行済株式の11.9%を保有）、2位は阪急阪神ホールディングス（同8.4%、9042、東証1部、以下阪急阪神HD）で、実質的には阪急阪神HDが20.3%を保有（阪急阪神HDの持分法適用会社に該当）。同社は阪急阪神HD、東宝（9602、東証1部）とともに「阪急阪神東宝グループ」を形成。グループとして都市交通、不動産、ホテル、百貨店、スーパーマーケット、エンターテインメントなどのサービスを提供している。

同社は百貨店事業、食品事業、商業施設事業、その他事業の4セグメントで管理。2021年3月期の総売上高739,198百万円の構成比は百貨店事業が47.1%、食品事業が39.6%、商業施設事業が8.8%、その他事業が4.6%。営業損失は4,438百万円であった。うち百貨店が1,903百万円の損失、食品は4,087百万円の利益であった。これまで百貨店事業は、阪急本店を牽引役に売上高が伸び、堅調な業績を維持してきたが、新型コロナウイルス感染症の影響を受けて営業損失となった。一方、食品事業は、赤字基調であったイズミヤの非食品部門を商業施設事業に移管したこともあり、黒字に転換した。同社は、百貨店のコスト構造改革、食品スーパーの運営の効率化、イズミヤのGMS事業のショッピングセンター化の推進などの構造改革を進めている。

業績動向

2021年3月期通期の業績は、総売上高が739,198百万円（前期比17.6%減）、営業損失が4,438百万円（前期は11,171百万円の利益）、当期純損失（親会社株主に帰属する当期純損失）が24,791百万円（同13,150百万円の損失）であった。食品事業が黒字に転換した一方、主力の百貨店事業では上期までの一部店舗の完全休業、主力店舗での縮小営業、感染拡大防止を優先した販促活動の自粛などが響き、損失計上となった。2021年3月期の特別利益は3,049百万円、特別損失は24,172百万円。特別損失の主な内訳は減損損失14,771百万円、新型コロナウイルス感染症による損失5,353百万円であった。2021年3月期の年間配当金は25円/株。

2022年3月期予想：2022年3月期通期の業績見通しは、総売上高765,000百万円（前期比3.5%増）、売上高500,000百万円、営業損失1,000百万円、経常損失2,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益5,000百万円。事業別にみると、百貨店事業は総売上高390,000百万円（前期比12.1%増）、営業利益は500百万円（前期は1,903百万円の営業損失）。食品事業は総売上高297,000百万円（同1.5%増）、営業利益4,500百万円（前期比10.1%増）。商業施設事業は総売上高40,000百万円（前期比38.5%減）、営業損失は500百万円。通期見通しの前提として、新型コロナウイルス第5波の到来とそれに伴う緊急事態宣言の再発令を想定しているものの、店舗の臨時休業等は見込んでいない。また百貨店事業においては、国内需要は2021年11月から徐々に回復すること、免税売上は2022年3月期中に大幅には回復しないこと、を織り込んだ。

中期経営計画：2022年3月期から2024年の中期経営計画においては、新型コロナウイルス感染症の流行前の営業利益水準への回復を目標とする。目標達成に向けて、1) 百貨店事業の再建のため、コスト構造改革、OMOスタイルの確立、2) 食品事業の「第2の柱」化のため、食品スーパー事業の再構築、製造事業との一体的運営、アライアンスによる事業力強化、3) 将来の成長のための事業開発着手として、寧波阪急一番店化と関連ビジネス開発、オンラインを軸にした顧客サービス事業の立ち上げ・拡張、4) 基盤となるIT・デジタル化の推進、に取り組む。

同社の強みと弱み

SRでは、同社の強みを、1) テナントに過度に依存せず、関西圏、圏外国内、海外の消費者を惹きつける魅力ある売場を編集する能力があること、2) 利便性の高い好立地を確保していること、3) 関西地域で最も知名度の高いブランドの一つである「阪急」「阪神」のブランドを活用できること、と捉えている。

一方、同社の弱みとしては、1) 大きな変革には建て替え等が必要で、意思決定から効果創出までに時間を要すること、2) 商業施設事業が抱えるショッピングセンター業態は、競争優位性に乏しいこと、3) 同社では中長期の戦略として海外展開の拡大を掲げているが、現状では海外展開の経験に乏しいこと、と考えている（後述の「SW（Strengths, Weaknesses）分析」の項参照）。

主要経営指標の推移

損益計算書 (百万円)	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 会予
総売上高	525,154	576,852	844,819	915,690	901,221	921,871	926,872	897,289	739,198	765,000
YoY	3.9%	9.8%	46.5%	8.4%	-1.6%	2.3%	0.5%	-3.2%	-17.6%	3.5%
売上高	-	-	-	-	-	-	-	-	-	500,000
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
売上総利益	142,529	156,949	241,417	266,363	263,384	266,224	266,235	256,035	211,903	-
YoY	2.2%	10.1%	53.8%	10.3%	-1.1%	1.1%	0.0%	-3.8%	-17.2%	-
売上総利益率	27.1%	27.2%	28.6%	29.1%	29.2%	28.9%	28.7%	28.5%	28.7%	-
販売費及び一般管理費	131,859	139,636	220,059	242,538	240,842	243,459	245,813	244,864	216,341	-
YoY	1.8%	5.9%	57.6%	10.2%	-0.7%	1.1%	1.0%	-0.4%	-11.6%	-
販管費比率	25.1%	24.2%	26.0%	26.5%	26.7%	26.4%	26.5%	27.3%	29.3%	-
営業利益	10,670	17,313	21,358	23,825	22,542	22,765	20,422	11,171	-4,438	-1,000
YoY	7.2%	62.3%	23.4%	11.6%	-5.4%	1.0%	-10.3%	-45.3%	-	-
営業利益率	2.0%	3.0%	2.5%	2.6%	2.5%	2.5%	2.2%	1.2%	-0.6%	-
経常利益	11,338	18,160	21,219	23,060	21,725	24,272	21,376	11,831	-2,907	-2,000
YoY	10.0%	60.2%	16.8%	8.7%	-5.8%	11.7%	-11.9%	-44.7%	-	-
経常利益率	2.2%	3.1%	2.5%	2.5%	2.4%	2.6%	2.3%	1.3%	-0.4%	-
当期純利益	6,200	295	11,586	14,053	14,298	14,636	2,162	-13,150	-24,791	5,000
YoY	486.6%	-95.2%	-	21.3%	1.7%	2.4%	-85.2%	-	-	-
純利益率	1.2%	0.1%	1.4%	1.5%	1.6%	1.6%	0.2%	-1.5%	-3.4%	0.7%
一株当たりデータ (円、株式分割調整後)										
期末発行済株式数 (自己株式除く、百万株)	388.3	388.3	123.3	123.4	123.5	123.5	123.6	123.6	123.7	-
EPS (円)	63.9	3.0	98.1	113.9	115.8	118.5	17.5	-106.4	-177.9	40.4
EPS (潜在株式調整後) (円)	63.7	3.0	97.6	113.4	115.3	117.9	17.4	-	-	-
DPS (円)	12.5	12.5	25.0	35.0	40.0	40.0	40.0	40.0	25.0	25.0
BPS (円)	1,903	1,858	2,033	2,039	2,132	2,264	2,252	1,968	1,844	-
貸借対照表 (百万円)										
現金・預金・有価証券	15,135	35,402	44,381	48,521	83,481	67,150	55,229	25,958	49,991	-
流動資産合計	65,418	92,027	139,905	145,570	178,318	160,167	150,003	112,116	139,291	-
有形固定資産	123,312	120,484	255,093	253,461	258,961	280,661	284,860	273,165	261,386	-
投資その他の資産	145,834	150,108	217,049	180,280	185,721	200,884	209,710	182,455	208,539	-
無形固定資産	24,759	15,097	19,830	17,730	17,543	17,870	18,762	19,168	16,729	-
資産合計	359,323	377,716	631,877	597,041	640,543	659,582	663,335	586,904	625,945	-
流動有利子負債	585	35,488	15,702	11,040	30,260	43,325	28,950	34,010	47,324	-
流動負債合計	90,700	141,603	173,826	157,225	189,202	201,569	174,092	158,139	184,531	-
長期有利子負債	41,210	5,501	135,666	125,014	126,299	116,106	145,404	132,419	155,016	-
固定負債合計	82,201	53,836	206,392	187,229	187,018	177,206	209,640	184,131	212,137	-
負債合計	172,901	195,439	380,218	344,454	376,220	378,775	383,732	342,270	396,668	-
自己資本	184,746	180,407	250,764	251,556	263,222	279,570	278,364	243,318	228,135	-
純資産合計	186,422	182,277	251,659	252,587	264,323	280,807	279,603	244,634	229,277	-
有利子負債 (短期及び長期)	41,795	40,989	151,368	136,054	156,559	159,431	174,354	166,429	202,340	-
キャッシュフロー計算書 (百万円)										
営業活動によるキャッシュフロー	24,533	33,415	25,468	24,539	38,742	32,739	15,392	10,039	12,755	-
投資活動によるキャッシュフロー	-23,925	-9,628	-49,162	5,852	-25,325	-35,492	-36,682	-22,619	-20,761	-
財務活動によるキャッシュフロー	-3,422	-3,557	24,161	-26,207	21,703	-13,812	9,581	-16,440	31,859	-
財務指標										
総資産経常利益率 (ROA)	3.3%	4.9%	4.2%	3.8%	3.5%	3.7%	3.2%	1.9%	-0.5%	-
自己資本純利益率 (ROE)	3.5%	0.2%	5.4%	5.6%	5.6%	5.4%	0.8%	-5.0%	-10.5%	-
自己資本比率	51.4%	47.8%	39.7%	42.1%	41.1%	42.4%	42.0%	41.5%	36.4%	-

出所：会社資料よりSR社作成、1株当たりデータは分割調整済

注：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。

注：同社は2014年9月1日付で株式会社併合（2株を1株）を実施した。

注：同社は、2022年3月期において「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を適用した。上表の2022年3月期通期会社予想は当該基準に基づいた数値である。2021年3月期以前の「売上高」を「総売上高」とした。

注：売上総利益率、販管費率、営業利益率、経常利益率、純利益率は、総売上高に対する各利益の比率である。

直近更新内容

2021年9月の売上高（速報）を発表

2021年10月1日

エイチ・ツー・オーリテイリング株式会社は2021年9月の売上高（速報）を発表した。

（会社HPへのリンクは[こちら](#)）

月次総額売上高動向

2020年3月期		2019年										2020年		
		4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
連結業績		-0.2%	-0.3%	-0.7%	-2.2%	0.7%	15.3%	-9.1%	-2.9%	-3.0%	-2.4%	-5.9%	-21.4%	
百貨店事業		1.1%	0.2%	1.8%	1.0%	2.5%	21.6%	-13.7%	-5.5%	-4.5%	-1.7%	-12.9%	-36.9%	
阪急阪神百貨店		4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
阪急本店		4.6%	0.4%	7.6%	3.8%	6.7%	29.5%	-15.8%	-5.8%	-5.5%	-1.4%	-18.1%	-41.3%	
阪神梅田本店		-15.1%	0.5%	-20.9%	-4.1%	-3.4%	21.7%	-15.1%	-6.6%	-5.8%	-2.6%	-19.9%	-42.5%	
支店 計		1.2%	-0.3%	2.0%	-2.1%	-2.2%	7.2%	24.7%	33.7%	36.1%	32.2%	35.8%	-0.6%	
全店 計		1.1%	0.2%	1.8%	1.0%	2.5%	21.3%	-2.5%	7.4%	8.0%	10.2%	-1.8%	-28.0%	
既存店 計		-	-	-	-	-	-	-14.5%	-5.4%	-4.6%	-1.8%	-14.3%	-38.0%	
阪神本店除く全店計		3.4%	0.1%	5.4%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
イズミヤ		4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
総売上高														
全店 計		-3.6%	-0.5%	-0.4%	-9.6%	-2.1%	1.1%	-11.9%	-6.8%	-7.9%	-8.9%	0.5%	-3.5%	
既存店 計		-5.4%	-2.8%	-3.5%	-12.1%	-4.3%	-0.8%	-13.5%	-6.9%	-9.2%	-9.3%	-0.4%	-2.8%	
阪急オアシス		4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
総売上高														
全店 計		-5.6%	-6.4%	-5.3%	-7.3%	-4.4%	-2.8%	-4.5%	-0.8%	-2.0%	-1.9%	3.0%	5.0%	
既存店 計		-3.0%	-5.1%	-5.9%	-8.4%	-7.8%	-6.0%	-7.5%	-4.8%	-5.9%	-5.8%	-0.7%	2.6%	
2021年3月期		2020年										2021年		
		4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
連結業績		-47.3%	-39.1%	-12.5%	-15.0%	-15.1%	-25.2%	-4.1%	-13.5%	-13.6%	-19.4%	-10.9%	8.8%	
百貨店事業		-79.4%	-68.7%	-22.1%	-23.6%	-26.5%	-36.1%	3.7%	-14.1%	-17.1%	-30.1%	-12.0%	33.5%	
阪急阪神百貨店		4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
阪急本店		-85.9%	-74.4%	-21.9%	-24.6%	-29.5%	-38.2%	-1.1%	-13.8%	-17.9%	-29.9%	-7.2%	44.8%	
阪神梅田本店		-81.0%	-72.7%	-36.1%	-31.9%	-36.9%	-55.8%	-10.4%	-31.4%	-33.7%	-44.6%	-33.1%	9.5%	
支店 計		-58.5%	-43.9%	15.4%	12.6%	16.7%	8.2%	-3.0%	-9.8%	-10.8%	-26.0%	-11.1%	24.5%	
全店 計		-76.5%	-64.1%	-10.9%	-13.2%	-15.0%	-27.0%	-2.8%	-13.7%	-16.5%	-29.6%	-11.6%	32.6%	
既存店 計		-80.5%	-69.5%	-22.5%	-23.9%	-26.9%	-36.3%	-	-	-	-	-	-	
イズミヤ		4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
総売上高														
全店 計		7.2%	5.4%	-0.9%	2.9%	5.2%	1.0%	3.2%	1.8%	0.6%	5.4%	-2.0%	-7.4%	
既存店 計		6.8%	6.1%	-0.2%	3.5%	5.2%	0.5%	2.0%	-0.4%	1.6%	5.4%	-2.0%	-7.7%	
阪急オアシス		4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
総売上高														
全店 計		7.7%	4.3%	0.3%	4.4%	5.7%	-0.3%	-0.1%	-4.7%	1.6%	7.4%	-2.4%	-8.1%	
既存店 計		6.0%	3.3%	-1.4%	1.8%	4.9%	-1.5%	-0.8%	-3.8%	2.9%	8.1%	-2.2%	-8.6%	
2022年3月期		2021年										2022年		
		4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
連結業績		38.8%	-1.6%	-0.3%	3.8%	-10.7%	-	-	-	-	-	-	-	
百貨店事業		216.6%	2.0%	3.2%	11.4%	-15.4%	-	-	-	-	-	-	-	
阪急阪神百貨店		4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
阪急本店		322.9%	-34.3%	8.6%	18.8%	-13.7%	-3.3%	-	-	-	-	-	-	
阪神梅田本店		151.9%	-21.1%	-17.6%	-14.3%	-68.2%	-42.2%	-	-	-	-	-	-	
支店 計		158.6%	32.3%	-0.9%	6.8%	-8.6%	-5.1%	-	-	-	-	-	-	
全店 計		213.6%	1.3%	2.5%	11.0%	-15.6%	-6.9%	-	-	-	-	-	-	
既存店 計		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
イズミヤ		4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
総売上高														
全店 計		-7.1%	-1.3%	-0.4%	-1.2%	-6.1%	-1.6%	-	-	-	-	-	-	
既存店 計		-7.1%	-0.6%	0.7%	-0.8%	-5.7%	-	-	-	-	-	-	-	
阪急オアシス		4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
総売上高														
全店 計		-5.3%	0.9%	5.5%	0.7%	-0.2%	0.5%	-	-	-	-	-	-	
既存店 計		-5.8%	0.7%	6.3%	2.3%	1.9%	-	-	-	-	-	-	-	

出所：会社資料よりSR社作成

注：同社は2022年3月期より「収益認識に関する会計基準」を適用しているが、月次の売上速報および営業概況については、当該基準等適用前の取扱高（総売上高）で開示している。

月次推移	2020年			2021年									
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
連結業績	-25.2%	-4.1%	-13.5%	-13.6%	-19.4%	-10.9%	8.8%	38.8%	-1.6%	-0.3%	3.8%	-10.7%	-
百貨店事業	-36.1%	3.7%	-14.1%	-17.1%	-30.1%	-12.0%	33.5%	216.6%	2.0%	3.2%	11.4%	-15.4%	-
阪急阪神百貨店	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
阪急本店	-38.2%	-1.1%	-13.8%	-17.9%	-29.9%	-7.2%	44.8%	322.9%	-34.3%	8.6%	18.8%	-13.7%	-3.3%
阪神梅田本店	-55.8%	-10.4%	-31.4%	-33.7%	-44.6%	-33.1%	9.5%	151.9%	-21.1%	-17.6%	-14.3%	-68.2%	-42.2%
支店 計	8.2%	-3.0%	-9.8%	-10.8%	-26.0%	-11.1%	24.5%	158.6%	32.3%	-0.9%	6.8%	-8.6%	-5.1%
全店 計	-27.0%	-2.8%	-13.7%	-16.5%	-29.6%	-11.6%	32.6%	213.6%	1.3%	2.5%	11.0%	-15.6%	-6.9%
既存店 計	-36.3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
阪神本店除く全店計	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

入店客数

エイチ・ツー・オー リテイリング/ 8242



全店 計	-21.7%	-21.7%	-26.7%	-33.2%	-40.7%	-28.8%	12.8%	114.1%	22.8%	-2.5%	0.3%	-21.4%	
既存店 計	-36.2%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
支店													
千里阪急	-21.4%	-1.8%	-11.9%	-6.6%	-16.6%	-5.7%	17.9%	82.3%	-16.3%	-2.5%	5.8%	-12.0%	
高槻阪急	-	15.9%	-3.7%	-1.3%	-7.9%	-2.9%	17.9%	95.9%	-23.2%	-5.9%	4.1%	-14.2%	
川西阪急	-18.7%	15.9%	-9.5%	-9.9%	-20.5%	-10.3%	10.4%	78.6%	8.0%	-9.2%	-1.8%	-13.2%	
宝塚阪急	3.1%	-0.3%	-4.8%	-2.4%	-9.0%	-5.3%	22.6%	32.1%	15.6%	6.9%	5.3%	8.5%	
西宮阪急	-19.1%	6.8%	-6.7%	-6.0%	-21.5%	-5.5%	32.2%	158.2%	30.5%	-7.8%	3.3%	-10.2%	
三田阪急	-12.7%	-3.5%	-18.0%	-4.3%	-17.5%	-14.7%	7.9%	279.7%	53.1%	60.0%	55.7%	-85.9%	
神戸阪急	-	-8.8%	-13.2%	-8.9%	-26.0%	-14.8%	20.3%	193.4%	40.7%	-1.3%	7.4%	-10.7%	
博多阪急	-34.9%	-9.5%	-7.8%	-17.5%	-37.6%	-17.9%	39.9%	1,017.4%	165.9%	7.3%	15.8%	-3.8%	
阪急メンズ東京	-31.2%	-3.6%	-19.8%	-21.7%	-41.0%	-21.7%	24.3%	705.1%	170.5%	-5.6%	-0.2%	-14.0%	
大井食品館	2.4%	1.1%	-0.4%	0.3%	0.3%	-5.1%	7.7%	-3.7%	-4.1%	3.0%	0.4%	-4.6%	
都筑阪急	-32.9%	-31.5%	-30.2%	-39.4%	-50.7%	3.2%	15.4%	22.5%	27.5%	8.1%	6.1%	2.1%	
あまがさき阪神	-2.3%	1.3%	3.6%	-0.2%	-1.6%	-4.7%	13.7%	23.3%	5.5%	3.1%	1.4%	6.7%	
阪神・にしのみや	-10.1%	-6.6%	-7.4%	-5.2%	-10.9%	-6.7%	15.2%	14.9%	2.1%	3.7%	0.9%	3.8%	
阪神・御影	-2.7%	-1.2%	-0.2%	-7.9%	-6.6%	-10.5%	19.1%	32.3%	16.6%	12.7%	0.8%	2.1%	
全店商品別総売上高													
紳士服・用品	-33.9%	1.2%	-23.6%	-24.1%	-39.3%	-21.0%	19.9%	571.3%	-35.3%	-11.2%	4.1%	-21.5%	
婦人服・用品	-35.8%	-10.4%	-27.2%	-26.2%	-42.6%	-12.2%	33.0%	652.6%	-19.9%	-1.5%	8.1%	-24.1%	
子供服・用品	-23.0%	-5.5%	-21.3%	-22.6%	-40.6%	-12.1%	46.5%	432.5%	-25.6%	-10.9%	8.7%	-18.0%	
その他の衣料品	-33.9%	8.3%	-17.0%	-16.5%	-33.5%	-13.4%	29.0%	493.2%	-35.7%	-7.8%	17.5%	-30.0%	
衣料品	-34.0%	-5.0%	-24.7%	-24.4%	-40.6%	-15.2%	29.6%	584.6%	-27.1%	-6.1%	7.8%	-23.3%	
身の回り品	-39.1%	12.3%	-8.3%	-13.6%	-29.5%	-7.4%	63.8%	699.1%	-11.0%	8.6%	13.8%	-11.7%	
家庭用品	-35.4%	-1.7%	-3.7%	-14.5%	-20.3%	5.0%	34.8%	420.5%	-24.8%	-0.3%	23.0%	3.4%	
食料品	-2.3%	-11.6%	-10.6%	-11.4%	-19.5%	-13.8%	20.0%	32.8%	17.9%	8.3%	5.6%	-15.4%	
食堂・喫茶	-41.2%	-28.8%	-36.7%	-48.5%	-52.4%	-34.1%	39.8%	538.7%	5.4%	2.7%	9.3%	-36.9%	
雑貨	-44.1%	1.6%	-6.7%	-11.5%	-26.5%	-7.0%	35.2%	319.8%	3.7%	3.2%	26.4%	-11.5%	
サービス	-40.0%	-41.1%	-36.5%	-27.1%	-40.6%	-36.1%	0.6%	425.5%	-18.8%	15.2%	10.1%	-30.5%	
その他	-	16.9%	-2.1%	-27.1%	-9.9%	-7.1%	17.6%	143.8%	-7.6%	-7.3%	-0.5%	-16.5%	
合計	-27.0%	-2.9%	-13.7%	-16.5%	-29.4%	-11.7%	32.6%	21.4%	1.3%	2.5%	11.0%	-15.6%	
イズミヤ													
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
総売上高													
全店 計	1.0%	3.2%	1.8%	0.6%	5.4%	-2.0%	-7.4%	-7.1%	-1.3%	-0.4%	-1.2%	-6.1%	-1.6%
既存店 計	0.5%	2.0%	-0.4%	1.6%	5.4%	-2.0%	-7.7%	-7.1%	-0.6%	0.7%	-0.8%	-5.7%	-
阪急オアシス													
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
総売上高													
全店 計	-0.3%	-0.1%	-4.7%	1.6%	7.4%	-2.4%	-8.1%	-5.3%	0.9%	5.5%	0.7%	-0.2%	0.5%
既存店 計	-1.5%	-0.8%	-3.8%	2.9%	8.1%	-2.2%	-8.6%	-5.8%	0.7%	6.3%	2.3%	1.9%	-

出所：会社資料よりSR社作成

注：同社は2022年3月期より「収益認識に関する会計基準」を適用しているが、月次の売上速報および営業概況については、当該基準等適用前の取扱高（総売上高）で開示している。

固定資産の譲渡および特別利益（固定資産売却益）の計上を発表

2021年9月30日

エイチ・ツー・オー リテイリング株式会社は、固定資産の譲渡および特別利益（固定資産売却益）の計上に関して発表しました。

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

同社は、2021年9月30日の取締役会において、同社が保有する固定資産を譲渡することについて決議した。経営資源の有効活用による資産の効率化と財務体質の強化が目的である。当該固定資産の譲渡に伴う売却益は約8,500百万円で、2023年3月期第4四半期に特別利益として計上する予定である。

譲渡資産の概要

- 所在地：大阪府吹田市江坂町4丁目50-1、1857-18
- 資産の内容：土地10,905.69㎡（登記面積）
- 売却益：約8,500百万円
- 現況：配送センター
- 譲渡先：非開示

譲渡の日程

- 同社取締役会決議日：2021年9月30日
- 契約締結日：2021年9月30日
- 譲渡日：2023年3月末日（予定）

関西スーパーマーケットが同社およびオーケーからの各提案に対する見解に関して発表

2021年9月24日

エイチ・ツー・オー リテイリング / 8242



Research Coverage Report by Shared Research Inc. | pdf.summary.company_website

株式会社関西スーパーマーケット（9919、東証1部）は、エイチ・ツー・オー リテイリング株式会社およびそのグループ会社とオーケー株式会社による各提案対し見解を発表した。同社との経営統合に向けて進めていく方針を改めて示した。

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

同社および関西スーパーマーケットは、2021年8月31日に経営統合に関する契約を締結すること等について、同社および関西スーパーマーケットの取締役会において決議した旨を発表していた。関西スーパーマーケットは、2021年6月上旬に、関東を中心にスーパーマーケットを展開するオーケーから株式に対する公開買付を前提とした資本業務提携の提案について受領していた。オーケーは同社と関西スーパーの統合効果についての説明が不十分だとして関西スーパーマーケットに質問状を送付していたが、これに対して関西スーパーマーケットが回答を示した。

関西スーパーマーケットは、オーケーによる買付価格（2,250円）を踏まえて、株主利益に関する第三者算定機関の評価を公表した。同社の提案による株式交換実施後の株式1株当たりの理論価値は、株式会社アイ・アール ジャパンによれば2,400～3,018円、株式会社プルータス・コンサルティングによれば1,787～3,128円となり、株主利益の点で同社の提案はオーケーの提案を上回る可能性があるとした。

オーケーは、公開買付けを前提とした資本業務提携について、関西スーパーマーケットが2021年10月から11月を目途に開催予定の臨時株主増会において同社および関西スーパーマーケットの経営統合が撤回されることを前提条件としている。

2021年8月の売上高（概況）を発表

2021年9月15日

エイチ・ツー・オーリテイリング株式会社は2021年8月の売上高（概況）を発表した。

（詳細は月次総額売上高の項目を参照、会社HPへのリンクは[こちら](#)）

2021年8月の売上高（速報）を発表

2021年9月1日

エイチ・ツー・オーリテイリング株式会社は2021年8月の売上高（速報）を発表した。

（詳細は月次総額売上高の項目を参照、会社HPへのリンクは[こちら](#)）

関西スーパーマーケット、イズミヤおよび阪急オアシスによる経営統合契約の締結、関西スーパーマーケットとイズミヤおよび阪急オアシスの株式交換契約の締結、関西スーパーマーケットの中間持株会社体制への移行、子会社および孫会社の異動に関して発表

2021年8月31日

エイチ・ツー・オーリテイリング株式会社は、関西スーパーマーケット、連結子会社であるイズミヤおよび阪急オアシスによる食品事業における経営統合契約の締結、関西スーパーマーケットとイズミヤおよび阪急オアシスの株式交換契約の締結、関西スーパーマーケットの会社分割による中間持株会社体制への移行、子会社および孫会社の異動に関して発表した。

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

同社、関西スーパーマーケット（東証1部、9919）、同社連結子会社であるイズミヤおよび阪急オアシスは、経営統合に関する契約を締結すること等について、2021年8月31日にそれぞれの取締役会において決議した。

経営統合の経緯

同社と関西スーパーマーケットは、2016年10月に資本業務提携契約を締結し、同社が関西スーパーマーケットによる第三者割当増資により関西スーパーマーケットの議決権比率約10%の株式を取得した上で、資本業務提携によるシナジー効果を追求してきた。しかし、スーパーマーケット業界を取り巻く厳しい環境下において、約10%の出資を前提とした業務提携ではシナジー効果は限定的と考え、関西スーパーマーケットとの資本業務提携を進化・発展させ、当該経営統合契約を締結することとなった。

経営統合の効果

当該経営統合を実現することで、関西スーパーマーケットは資本関係に基づく緊密な戦略的パートナーとなる。関西ドミナント化戦略の中核として、プライベートブランド商品の開発や、取引先政策、物流政策、情報管理・活用などの政策判断を伴う取組み（共同物流、調達コストの改善、共通ITシステムの構築等）などの業務提携を迅速かつ効果的に実現する。

経営統合の方式

当該経営統合の一環として、イズミヤが関西スーパーマーケットとの間で、関西スーパーマーケットを株式交換完全親会社とし、イズミヤを株式交換完全子会社とする株式交換、阪急オアシスが関西スーパーマーケットとの間で、関西スーパーマーケットを株式交換完全親会社とし、阪急オアシスを株式交換完全子会社とする株式交換を実施する予定である。当該株式交換により、同社は関西スーパーマーケットの親会社（議決権所有割合は58.0%）となり、イズミヤおよび阪急オアシスは関西スーパーマーケットの完全子会社かつ同社の孫会社となる予定である。

中間持株会社体制への移行

関西スーパーマーケットの営む一切の事業を、関西スーパーマーケットが新たに設立する分割準備会社（関西スーパーマーケット100%出資）への吸収分割により移管する。関西スーパーマーケットは、関西スーパーマーケット事業を行う分割準備会社、イズミヤおよび阪急オアシスを完全子会社とする中間持株会社とり、同社は中間持株会社を置く中間持株会社体制となる予定である。

経営統合の日程

内容	日程
経営統合に係る取締役会決議（同社、関西スーパー、イズミヤ、阪急オアシス） 分割準備会社設立承認取締役会（関西スーパー）	2021年8月31日
経営統合契約および株式交換契約の締結	2021年8月31日
臨時株主総会基準日公告（関西スーパー）	2021年8月31日（予定）
臨時株主総会基準日（関西スーパー）	2021年9月15日（予定）
分割準備会社設立（関西スーパー）	2021年9月下旬（予定）
吸収分割契約承認取締役会（関西スーパー、分割準備会社）	2021年9月下旬（予定）
吸収分割契約締結（関西スーパー、分割準備会社）	2021年9月下旬（予定）
株式交換株主総会開催日（関西スーパー、イズミヤ、阪急オアシス） 吸収分割株主総会開催日（関西スーパー）	2021年10月29日（予定）
株式交換効力発生日	2021年12月1日（予定）
吸収分割の効力発生日	2022年2月1日（予定）

発表日現在において、関西スーパーマーケットは東証1部に上場しているが、株式交換を実施した場合にも東証1部に上場し続ける。但し東証の上場廃止基準（市場第一部）に基づき「合併等による実質的存続性に係る猶予期間入り銘柄」となる可能性がある。

2022年3月期第1四半期決算レポート更新

2021年8月30日

エイチ・ツー・オーリテイリング株式会社への取材を踏まえてレポートを更新した。

2021年7月の売上高（概況）を発表

2021年8月16日

エイチ・ツー・オーリテイリング株式会社は2021年7月の売上高（概況）を発表した。

（詳細は月次総額売上高の項目を参照、会社HPへのリンクは[こちら](#)）

2021年7月の売上高（速報）を発表

2021年8月2日

エイチ・ツー・オーリテイリング株式会社は2021年7月の売上高（速報）を発表した。

2022年3月期第1四半期決算、中期経営計画および株式会社万代との包括業務提携の基本合意に関して

2021年7月28日

エイチ・ツー・オーリテイリング株式会社は2022年3月期第1四半期決算を発表した。

（決算短信へのリンクは[こちら](#)、詳細は業績動向の項目を参照）

同日、同社は中期経営計画について発表した。

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

中期経営計画策定の背景

少子高齢化や人口減少などの構造的変化により、小売市場の縮小が避けられないなか、同社は、マーケットシェアを持続的に拡大するため、2006年3月期から長期的な視点に基づいた事業構想「GP10（グランプリテン計画）」を策定し、取り組みを進めてきた。2016年3月期から開始した「GP10計画ステージII（GP10-IIセカンド）」では、「関西ドミナント化戦略」として、顧客の日常生活から非日常生活まで対応する店舗ネットワークの構築によるマーケットシェアの拡大を掲げ、この事業構想に基づき、2020年3月期からは、中期経営計画「GP10-II フェーズ2」を推進してきた。

しかし、新型コロナウイルス感染症の拡大を契機とした急激な社会環境・消費環境の変化を受けた現状と今後に対する認識を踏まえ、2020年10月に中期経営計画を取り下げ、新たな計画の策定を行うこととした。

コロナ禍により、次のように社会や生活スタイルは大きく変容を遂げたと同社は認識している。

- ▶ 急速なデジタル化・オンライン化：幅広い世代やジャンルで新しいライフスタイルが浸透した。
- ▶ 生活者やビジネスパートナーとダイレクトにつながるネットワーク型社会への移行：オンラインでのアクセス・コミュニケーションが容易になり活発化したこと、デジタル・ソーシャルネイティブな若い世代が社会の大きな位置を占めるようになってきたこと、作り手が直接販売するD2Cビジネスが拡大していることなど、ネットワーク型社会への移行が進展した。
- ▶ 都心立地の優位性揺らぐ：テレワークの定着で通勤や通学による毎日の人の移動が減少する一方、住まいのある地域への関心が高まり、行動半径が縮小したことで近隣店舗の利用頻度が上昇した。

これらの環境変化に対し、同社は以下の対応をする方針である。

- ▶ リアル店舗とデジタル技術を融合したビジネススタイル（OMOスタイル）構築
- ▶ 顧客とのコミュニケーションを起点とした新たなビジネスモデルへの変革
- ▶ 都心集客型からの変革と百貨店への依存度低減による、収益源の多角化とグループ収益構造の再構築

長期事業構想2030

同社は、根本的なビジネスのあり方を見つめ直し、2030年に向けて、既存事業の再建・磨き上げ、新市場への展開、新事業モデルへの挑戦を軸とする長期事業構想を策定した。

グループの目指すビジネスモデルを新たに「コミュニケーションリテイラー」と設定し、デジタル技術とリアル店舗を融合した顧客とのダイレクトなコミュニケーションを重ねることで継続的な強くて深い関係を築き上げる。これをベースに様々な商品、サービスを提供しビジネス化していくことで、顧客に「楽しい」「うれしい」「おいしい」生活を提供し、地域とともに成長し続ける。

ターゲットとする顧客を「富裕層」「スモールマス」「マス」の3つの性格に分類し、次に掲げることに取り組む方針である。2030年には「グループアクティブ顧客」数10百万人、営業利益30,000-35,000百万円、ROE 6-7%を目標とする。

- ▶ 百貨店事業の再建：コスト構造改革を進めると同時に、デジタルを活用したOMOの推進と、阪神梅田本店建て替え開業、神戸阪急と高槻阪急のリモデルを軌道に乗せることにより、「楽しさ No.1」の百貨店として、営業利益15,000百万円以上の規模を安定的に持続することができる事業体を目指す。
- ▶ 食品事業の「第2の柱」化：業務の徹底的な見直しと生産性向上への取り組み、イズミヤ・オアシスの業務統合に伴うコスト削減や原価率低減を図ることで、営業利益10,000百万円を継続的に稼ぎ出すことができるよう、改革を進める。
- ▶ 商業施設運営を着実に：ショッピングセンターとビジネスホテルを中心に、営業利益3,000百万円程度を確保すべく、投資と運営の合理化を進める。
- ▶ 新市場への展開：店舗商業における新しい市場への機会拡張として、10年後には3,000百万円の利益を生む事業とするべく、まずは2021年4月に開業した寧波阪急事業を確立し、阪急うめだ本店と連携して、寧波・浙江省の富裕層・アッパー層に向けたハイエンドコンテンツ・ジャパンコンテンツの提供や、EC、関連事業を展開する。
- ▶ 新事業モデルへの挑戦：これまで培ってきた関西の市場と顧客基盤を活かして事業モデルを拡張する挑戦として、顧客サービス事業に取り組む。マスマーケットで広く利用される食を中心としたオンライン軸のサービスコンテンツ開発や宅配事業の強化、リアル店舗との連携、株式会社ローソンや大阪府などアライアンスによるネットワークづくりを通じて、関西エリアでの新たなサービス事業化を目指す。そこで得られた顧客データと開発した機能をプラットフォーム化し、B2Bビジネスに展開することで、すべてを合わせて営業利益3,000百万円を超える事業に育成する。
- ▶ インフラ開発：コミュニケーションリテイラーの実現を支えるものとして、IT基盤の整備、デジタル技術を活用したOMOスタイルの確立、グループ顧客データ基盤の構築を行い、社会や住民の絆づくりにより地域に貢献する。

長期事業構想2030における新・中期経営計画の位置づけ

2022年3月期から2024年の中期経営計画においては、コロナ前の営業利益水準への回復を目標とし、以下の施策に取り組む。

- ▶ 百貨店事業の再建のため、コスト構造改革、OMOスタイルの確立
- ▶ 食品事業の「第2の柱」化のため、SM事業の再構築、製造事業との一体的運営、アライアンスによる事業力強化
- ▶ 将来の成長のための事業開発着手として、寧波阪急一番店化と関連ビジネス開発、オンラインを軸にした顧客サービス事業の立ち上げ・拡張
- ▶ 基盤となる IT・デジタル化の推進

次期3ヵ年（2025年3月期から2027年3月期）では、コロナ前の営業利益水準を上回り、収益源の多角化達成を目指す。

同日、同社は株式会社万代との包括業務提携の基本合意に関して発表した。

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

同社は株式会社万代との間で、包括業務提携に関する基本合意書を締結した。

同提携の目的と理由

同社は、食品スーパーマーケット各社の運営機能の統合およびチェーンオペレーションの再構築を全社プロジェクトとして推進し、グループにおける食品事業の「第2の柱」化の実現を進める方針である。これら自社内での取り組みに加え、他社とのアライアンスによるネットワークの構築を行っていくことで、アフターコロナの経営環境下において、事業の成長およびサービス強化を図る。

関西エリアにおいて156店舗の食品スーパーマーケットを運営する万代と提携することにより、両社が有する食品スーパーマーケットに関する強みと事業規模を活かし各分野での業務提携を包括的に推進する。これにより、収益性の向

上および関西地域における競争力の強化を進め、企業価値の向上を目指す。

同提携の内容

以下の主な取り組み内容について、今後、両者間で協議を進める。

- ▶ 商品の共同調達
- ▶ PB商品の共同開発
- ▶ 物流機能の相互利用
- ▶ データ活用等による共同でのマーケティング手法の開発・活用
- ▶ ITシステムの共同開発
- ▶ 決済およびポイントシステムの共同開発
- ▶ 資機材の共同開発・調達
- ▶ 教育・訓練の相互活用
- ▶ 脱炭素・SDGsへの共同での取り組み

同提携の相手先の概要（2021年2月末現在）

- 名称：株式会社万代
- 本店所在地：大阪府大阪市
- 事業内容：食料品・住居関連商品・酒類等を販売するスーパーマーケットの経営（156店舗、2021年7月現在）
- 設立年月日：1962年5月
- 売上高：379,485百万円

日程

包括業務提携に関する基本合意の締結を2021年7月に実施した。今後は基本合意書に基づき、両者間で詳細に関して協議を進め、必要に応じて、各業務提携分野に関して個別契約の締結等を進める。

今後の見通し

現時点で、同提携が同社の業績に与える影響は未定である。

2021年6月の売上高（概況）を発表

2021年7月15日

エイチ・ツー・オーリテイリング株式会社は2021年6月の売上高（概況）を発表した。

大阪府との包括連携協定締結に関して

2021年7月7日

エイチ・ツー・オーリテイリング株式会社は、大阪府との包括連携協定締結に関して発表した。

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

同社は2021年7月7日、大阪府と「子ども・教育」「地域活性化」「環境」「健康・福祉」「雇用促進」「防災・防犯」「府政のPR」の7つの分野にわたる連携と協働に関する包括連携協定を締結した。本協定の締結により、同社は、大阪府とともに個性豊かで魅力ある地域社会を実現すること等を目的とした取り組みを、より一層深化させる、としている。

2021年6月の売上高（速報）を発表

2021年7月1日

エイチ・ツー・オーリテイリング株式会社は2021年6月の売上高（速報）を発表した。

	21年3月期				22年3月期			
セグメント別業績	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-
その他事業	526	-	-1,090	-	-	-1,000	-	-3,000
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-
調整額	-2,250	-	-466	-	-	-	-	-
セグメント別業績	21年3月期				22年3月期			
四半期 (百万円)	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
総売上高	145,904	189,710	215,954	187,630	161,179	-	-	-
YoY	-32.8%	-18.8%	-11.2%	-7.7%	-	-	-	-
百貨店事業	48,408	89,779	114,540	95,041	66,697	-	-	-
YoY	-57.4%	-28.8%	-12.5%	-7.4%	-	-	-	-
食品事業	73,148	68,658	-	-	73,346	-	-	-
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-
商業施設事業	17,073	17,018	-	-	13,025	-	-	-
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-
その他事業	7,274	8,481	-	-	8,110	-	-	-
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-
売上高	-	-	-	-	114,285	-	-	-
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-
百貨店事業	-	-	-	-	23,416	-	-	-
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-
食品事業	-	-	-	-	70,095	-	-	-
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-
商業施設事業	-	-	-	-	12,436	-	-	-
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-
その他事業	-	-	-	-	7,326	-	-	-
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益	-3,293	-1,112	3,397	-3,430	-2,044	-	-	-
YoY	-	-	-39.0%	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-
百貨店事業	-2,945	-511	2,493	-940	-1,846	-	-	-
YoY	-	-	-42.6%	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	2.2%	-	-	-	-	-
食品事業	1,482	1,420	-	-	1,335	-	-	-
YoY	-	-	-	-	-9.9%	-	-	-
営業利益率	2.0%	2.1%	-	-	1.9%	-	-	-
商業施設事業	-107	-	-	-	23	-	-	-
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-	-	0.2%	-	-	-
その他事業	526	-	-	-	-1,090	-	-	-
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-
調整額	-2,250	-	-466	-	-	-	-	-

出所：会社資料よりSR社作成

注：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。

注：同社は、2022年3月期において「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を適用した。上表の2022年3月期実績および会社予想は当該基準に基づいた数値である。2021年3月期以前の「売上高」は「総売上高」とした。

注：営業利益率は、総売上高に対する営業利益の比率である。

注：当第1四半期より、報告セグメント区分「不動産事業」の名称を「商業施設事業」へと変更した。また、従来、その他事業に含まれていた株式会社阪急キッチンエール関西、株式会社エプリデイ・ドット・コム、有限会社阪急南グリーンファームは食品事業に、株式会社大井開発は商業施設事業に移管した。なお、2021年3月期の数値は変更後の報告セグメントの区分に基づくものである。

販管費内訳	20年3月期				21年3月期				22年3月期			
四半期 (百万円)	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
販管費	60,163	62,521	63,832	58,348	47,020	55,088	57,682	56,552	48,445	-	-	-
YoY	-0.5%	1.3%	0.8%	-3.3%	-21.8%	-11.9%	-9.6%	-3.1%	3.0%	-	-	-
売上比	27.7%	26.8%	26.2%	28.7%	32.2%	29.0%	26.7%	30.1%	30.1%	-	-	-
人件費	23,690	23,612	24,263	22,408	18,396	21,094	21,323	20,821	19,275	-	-	-
YoY	-0.8%	-0.3%	1.6%	-4.1%	-22.3%	-10.7%	-12.1%	-7.1%	4.8%	-	-	-
売上比	10.9%	10.1%	10.0%	11.0%	12.6%	11.1%	9.9%	11.1%	12.0%	-	-	-
賃借料	9,876	10,088	10,504	9,818	7,064	9,514	10,039	9,748	8,468	-	-	-
YoY	-0.1%	3.0%	5.7%	1.4%	-28.5%	-5.7%	-4.4%	-0.7%	19.9%	-	-	-
売上比	4.5%	4.3%	4.3%	4.8%	4.8%	5.0%	4.6%	5.2%	5.3%	-	-	-
宣伝装飾費	2,976	3,264	2,233	2,360	706	1,301	1,791	2,012	1,254	-	-	-
YoY	-13.7%	-8.4%	-45.5%	-30.1%	-76.3%	-60.1%	-19.8%	-14.7%	77.6%	-	-	-
売上比	1.4%	1.4%	0.9%	1.2%	0.5%	0.7%	0.8%	1.1%	0.8%	-	-	-
減価償却費	4,040	4,197	4,563	4,817	3,658	4,217	4,518	4,566	3,536	-	-	-
YoY	6.3%	2.4%	8.4%	11.7%	-9.5%	0.5%	-1.0%	-5.2%	-3.3%	-	-	-
売上比	1.9%	1.8%	1.9%	2.4%	2.5%	2.2%	2.1%	2.4%	2.2%	-	-	-
委託作業費	4,912	5,044	5,066	4,930	4,605	3,965	4,526	4,940	4,389	-	-	-
YoY	3.2%	4.7%	3.0%	-3.2%	-6.3%	-21.4%	-10.7%	0.2%	-4.7%	-	-	-
売上比	2.3%	2.2%	2.1%	2.4%	3.2%	2.1%	2.1%	2.6%	2.7%	-	-	-
販売手数料	3,113	3,237	4,647	3,126	2,309	3,069	3,725	2,300	1,111	-	-	-
YoY	-0.2%	12.1%	34.0%	9.8%	-25.8%	-5.2%	-19.8%	-26.4%	-51.9%	-	-	-
売上比	1.4%	1.4%	1.9%	1.5%	1.6%	1.7%	1.7%	1.2%	0.7%	-	-	-
運搬費	3,571	4,101	4,177	3,119	3,474	3,869	3,993	3,069	3,372	-	-	-
YoY	0.9%	0.7%	-8.6%	-4.6%	-2.7%	-5.7%	-4.4%	-1.6%	-2.9%	-	-	-
売上比	1.6%	1.8%	1.7%	1.5%	2.4%	2.0%	1.8%	1.6%	2.1%	-	-	-
その他	7,979	8,979	8,380	7,768	6,804	8,059	7,769	9,094	7,037	-	-	-
YoY	0.1%	1.7%	1.5%	-7.3%	-14.7%	-10.2%	-7.3%	17.1%	3.4%	-	-	-
売上比	3.7%	3.8%	3.4%	3.8%	4.7%	4.2%	3.6%	4.8%	4.4%	-	-	-

出所：会社資料よりSR社作成

注：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。

注：同社は、2022年3月期において「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を適用した。

注：新収益認識基準の適用に伴い、2022年3月期より従来は販売手数料として計上していたポイント相当額を売上高から控除する形とし、販売手数料が減少した。

注：販管費率は、総売上高に対する販管費の比率である。

百貨店事業

阪急阪神百貨店 四半期 (百万円)	20年3月期				21年3月期				22年3月期			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
総売上高	103,616	114,728	130,185	101,929	47,992	89,071	113,822	94,364	66,176			
YoY	1.0%	7.7%	1.0%	-10.4%	-53.7%	-22.4%	-12.6%	-7.4%	37.9%			
売上総利益	25,245	27,070	31,109	23,246	10,989	20,258	26,409	20,743	14,960			
YoY	-0.4%	6.4%	-1.8%	-13.7%	-56.5%	-25.2%	-15.1%	-10.8%	36.1%			
売上総利益率	24.4%	23.6%	23.9%	22.8%	22.9%	22.7%	23.2%	22.0%	22.6%			
その他の営業収入	142	174	853	781	524	806	819	775	685			
YoY	1.4%	24.3%	476.4%	470.1%	269.0%	363.2%	-4.0%	-0.8%	30.7%			
販管費	22,355	23,641	27,689	23,257	14,349	21,606	24,745	22,489	17,465			
YoY	1.3%	2.0%	13.6%	2.0%	-35.8%	-8.6%	-10.6%	-3.3%	21.7%			
売上高販管費比率	21.6%	20.6%	21.3%	22.8%	29.9%	24.3%	21.7%	23.8%	26.4%			
営業利益	3,033	3,601	4,274	771	-2,835	-542	2,483	-794	-1,820			
YoY	-11.1%	50.7%	-42.8%	-82.0%	-	-	-41.9%	-	-35.8%			
営業利益率	2.9%	3.1%	3.3%	0.8%	-5.9%	-0.6%	2.2%	-0.8%	-2.8%			

出所：会社資料よりSR社作成

注：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。

注：同社は、2022年3月期において「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を適用したが、個別決算においては収益認識に関する会計基準適用前の数値を開示している。2021年3月期以前の「売上高」は「総売上高」とした。

注：売上総利益率、販管費率、営業利益率、総売上高に対する各利益の比率である。

店別総売上高 四半期 (百万円)	20年3月期				21年3月期				22年3月期			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
全店	103,616	114,728	135,127	106,067	50,672	93,433	118,878	98,492	69,368	-	-	-
YoY	1.0%	7.7%	4.8%	-6.7%	-51.1%	-18.6%	-12.0%	-7.1%	36.9%	-	-	-
阪急本店	58,233	66,060	66,447	50,550	22,407	45,643	58,254	48,799	31,047	-	-	-
YoY	4.1%	12.7%	-8.5%	-20.5%	-61.5%	-30.9%	-12.3%	-3.5%	38.6%	-	-	-
阪神梅田本店	11,157	12,632	12,709	9,837	4,043	7,267	9,327	7,168	4,533	-	-	-
YoY	-12.6%	4.6%	-8.8%	-21.9%	-63.8%	-42.5%	-26.6%	-27.1%	12.1%	-	-	-
支店計	34,225	36,036	55,970	45,681	24,220	40,525	51,296	42,525	33,788	-	-	-
YoY	1.0%	0.7%	32.1%	21.8%	-29.2%	12.5%	-8.4%	-6.9%	39.5%	-	-	-
千里阪急	3,564	3,879	4,363	3,401	2,261	3,226	4,054	3,310	2,538	-	-	-
YoY	-1.4%	0.5%	-6.6%	-11.8%	-36.6%	-16.8%	-7.1%	-2.7%	12.3%	-	-	-
高槻阪急	-	-	5,601	4,623	3,258	4,705	5,740	4,715	3,599	-	-	-
YoY	-	-	-	-	-	-	2.5%	2.0%	10.5%	-	-	-
川西阪急	3,478	3,823	4,132	3,355	2,140	3,220	3,799	3,091	2,475	-	-	-
YoY	-1.0%	-1.1%	-8.4%	-11.6%	-38.5%	-15.8%	-8.1%	-7.9%	15.7%	-	-	-
宝塚阪急	1,737	1,885	2,041	1,705	1,302	1,714	1,988	1,730	1,526	-	-	-
YoY	0.4%	0.7%	-2.9%	-8.3%	-25.0%	-9.1%	-2.6%	1.5%	17.2%	-	-	-
西宮阪急	5,922	6,407	6,778	5,875	3,192	5,439	6,588	5,755	4,207	-	-	-
YoY	3.4%	4.7%	-5.9%	-12.2%	-46.1%	-15.1%	-2.8%	-2.0%	31.8%	-	-	-
神戸阪急	-	-	10,465	8,403	3,961	7,418	9,400	7,688	5,742	-	-	-
YoY	-	-	-	-	-	-	-10.2%	-8.5%	45.0%	-	-	-
三田阪急	279	365	402	318	104	304	365	288	201	-	-	-
YoY	0.7%	2.0%	-2.9%	-7.0%	-62.7%	-16.7%	-9.2%	-9.4%	93.3%	-	-	-
博多阪急	12,279	12,383	13,507	11,025	3,798	8,526	11,850	9,815	8,404	-	-	-
YoY	4.1%	0.9%	-4.9%	-17.4%	-69.1%	-31.1%	-12.3%	-11.0%	121.3%	-	-	-
阪急メゾン東京	3,068	3,111	3,770	2,935	995	2,231	3,153	2,313	1,658	-	-	-
YoY	-8.7%	-4.2%	-13.2%	-10.1%	-67.6%	-28.3%	-16.4%	-21.2%	66.6%	-	-	-
大井食品館	1,042	1,101	1,306	1,090	1,056	1,123	1,310	1,100	1,039	-	-	-
YoY	1.9%	0.2%	0.2%	-0.2%	1.3%	2.0%	0.3%	0.9%	-1.6%	-	-	-
都筑阪急	1,056	1,093	1,381	1,030	619	745	899	806	735	-	-	-
YoY	-0.9%	-2.7%	3.2%	-17.5%	-41.4%	-31.8%	-34.9%	-21.7%	18.7%	-	-	-
あまがさき阪神	652	743	823	704	561	731	834	718	617	-	-	-
YoY	2.7%	-0.5%	-2.0%	-4.9%	-14.0%	-1.6%	1.3%	2.0%	10.0%	-	-	-
阪神・にしのみや	1,028	1,111	1,249	1,092	882	1,018	1,172	1,071	940	-	-	-
YoY	0.3%	1.2%	-2.3%	-5.6%	-14.2%	-8.4%	-6.2%	-1.9%	6.6%	-	-	-
阪神・御影	116	134	151	123	83	126	144	124	99	-	-	-
YoY	-3.3%	1.5%	-0.7%	-3.1%	-28.4%	-6.0%	-4.6%	0.8%	19.3%	-	-	-

注：同社は2022年3月期より「収益認識に関する会計基準」を適用しているが、店別売上高は当該基準等適用前の取扱高（総売上高）で開示している。

注：神戸阪急と高槻阪急は百貨店の売上高と専門店の取扱高の合計。

注：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。

食品事業

イズミヤ 四半期 (百万円)	20年3月期				21年3月期				22年3月期			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
総売上高	52,858	54,066	54,846	49,154	33,017	33,999	34,412	31,583	33,498			
YoY	-0.4%	-2.5%	-7.4%	-2.8%	-37.5%	-37.1%	-37.3%	-35.7%	1.5%			
売上総利益	13,997	13,636	14,268	12,594	8,749	8,838	8,964	8,563	8,816			
YoY	-1.8%	-6.4%	-9.3%	-7.6%	-37.5%	-35.2%	-37.2%	-32.0%	0.8%			
売上総利益率	26.5%	25.2%	26.0%	25.6%	26.5%	26.0%	26.0%	27.1%	26.3%			
その他の営業収入	3,628	3,749	3,724	3,442	2,937	2,967	2,986	2,755	2,748			
YoY	-0.1%	1.2%	-2.9%	-3.2%	-19.0%	-20.9%	-19.8%	-20.0%	-6.4%			
販管費	18,348	18,254	18,002	17,580	10,686	10,813	10,944	11,222	10,846			
YoY	-0.7%	-2.1%	-4.7%	-2.9%	-41.8%	-40.8%	-39.2%	-36.2%	1.5%			
売上高販管費比率	34.7%	33.8%	32.8%	35.8%	32.4%	31.8%	31.8%	35.5%	32.4%			
営業利益	-722	-869	-10	-1,544	1,000	993	1,004	98	717			
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-28.3%			
営業利益率	-1.4%	-1.6%	-0.0%	-3.1%	3.0%	2.9%	2.9%	0.3%	2.1%			
既存店総売上高	20年3月期				21年3月期				22年3月期			
	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4
合計	-4.0%	-5.0%	-7.1%	-6.6%	4.2%	3.6%	1.1%	1.7%	-2.5%	-	-	-
店舗数	20年3月期				21年3月期				22年3月期			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
店舗数	86	85	85	84	75	74	74	74	75	-	-	-
YoY	3.6%	2.4%	0.0%	-1.2%	-12.8%	-12.9%	-12.9%	-11.9%	0.0%	-	-	-
開店	2	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
閉店	-1	-1	-1	-1	-	-1	-	-	-	-	-	-

出所：会社資料よりSR社作成

注：イズミヤは2020年4月1日付で食品を販売する新・イズミヤ株式会社、衣料品・住居関連品の販売とテナント管理を行う株式会社エイチ・ツー・オー商業開発、医薬品・化粧品・日用品を販売する株式会社CFIZ（持分法適用会社）の3社に分社化を実施。20年3月期以前の実績は分割以前の実績であり、遡及修正していない。

注：同社は、2022年3月期において「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を適用したが、個別決算においては収益認識に関する会計基準適用前の数値を開示している。2021年3月期以前の「売上高」は「総売上高」とした。

注：売上総利益率、販管費率、営業利益率は、総売上高に対する各利益の比率である。

阪急オアシス 四半期 (百万円)	20年3月期				21年3月期				22年3月期			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
総売上高	26,694	27,264	28,811	26,646	27,801	28,148	28,566	26,247	27,863	-	-	-
YoY	-5.8%	-4.9%	-2.4%	2.2%	4.1%	3.2%	-0.9%	-1.5%	0.2%	-	-	-
売上総利益	6,940	7,164	7,474	7,261	7,415	7,626	7,587	7,254	7,620	-	-	-
YoY	-0.9%	-2.6%	-1.6%	3.7%	6.8%	6.4%	1.5%	-0.1%	2.8%	-	-	-
売上総利益率	26.0%	26.3%	25.9%	27.2%	26.7%	27.1%	26.6%	27.6%	27.3%	-	-	-
その他の営業収入	1,639	1,785	1,856	1,757	1,789	1,795	1,808	1,703	1,797	-	-	-
YoY	-0.7%	3.7%	7.8%	10.2%	9.2%	0.6%	-2.6%	-3.1%	0.4%	-	-	-
販管費	8,755	9,011	9,208	8,893	8,600	8,887	8,852	9,122	8,817	-	-	-
YoY	-1.8%	0.8%	4.0%	5.0%	-1.8%	-1.4%	-3.9%	2.6%	2.5%	-	-	-
売上高販管費比率	32.8%	33.1%	32.0%	33.4%	30.9%	31.6%	31.0%	34.8%	31.6%	-	-	-
営業利益	-176	-61	123	123	604	535	543	-167	600	-	-	-
YoY	-	-	-73.4%	1.7%	-	-	341.5%	-	-0.7%	-	-	-
営業利益率	-0.7%	-0.2%	0.4%	0.5%	2.2%	1.9%	1.9%	-0.6%	2.2%	-	-	-
既存店総売上高	20年3月期				21年3月期				22年3月期			
	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4
合計	-4.6%	-6.0%	-6.0%	-4.8%	2.7%	2.2%	1.3%	0.6%	0.3%	-	-	-
店舗数	20年3月期				21年3月期				22年3月期			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
店舗数	77	77	78	78	78	78	77	77	76	-	-	-
YoY	-2.5%	1.3%	4.0%	2.6%	1.3%	1.3%	-1.3%	-1.3%	-2.6%	-	-	-
開店	1	1	1	1	-	1	-	-	1	-1	-	-
閉店	-	-1	-1	-	-	-1	-1	-	-2	2	-	-

出所：会社資料よりSR社作成

注：同社は、2022年3月期において「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を適用したが、個別決算においては収益認識に関する会計基準適用前の数値を開示している。2021年3月期以前の「売上高」は「総売上高」とした。

注：売上総利益率、販管費率、営業利益率は、総売上高に対する各利益の比率である。

2022年3月期第1四半期実績（2021年7月28日発表）

<決算サマリー>

- 総売上高：161,179百万円（前年同期比10.5%増）
- 売上高：114,285百万円
- 営業損失：2,044百万円（前年同期は3,293百万円の営業損失）
- 経常損失：949百万円（前年同期は2,996百万円の経常損失）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：6,277百万円（前年同期は6,111百万円の四半期純損失）

同社は、2022年3月期において「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を適用した。2022年3月期以降は当該基準に基づいた数値である。2021年3月期以前の「売上高」は「総売上高」と読み替えた。売上総利益率、販管費率、営業利益率等は、総売上高に対する各利益の比率とする。

期首より新収益認識基準を適用し、消化仕入契約に基づく売上高等の計上方法を変更した結果、売上高は114,285百万円となった。これら会計処理方針の変更による影響を除外した前期までの売上高に相当する総額売上高では161,179百万円（前年同期比10.5%増）となった。緊急事態宣言を受けた店舗の休業や縮小営業が前年同期と同様に発生したが、前年同期比で増収となった。

利益面では、阪急阪神百貨店の営業活動再開に伴う変動費の増加などにより販管費は増加したが、総額売上高の増加に伴い営業損失および経常損失は縮小した。

親会社株主に帰属する四半期純利益は、黒字に転換した。特別損失として、新型コロナウイルス感染症による損失3,753百万円（前年同期は4,869百万円）などを計上したが、特別利益として固定資産売却益8,881百万円や投資有価証券売却益6,485百万円などを計上したことが黒字化に貢献した。

上期会社予想に対する進捗

2022年3月期第1四半期における上期会社予想に対する総額売上高の進捗率は46.7%であった。

百貨店

上期会社予想に対する総額売上高の進捗率は42.2%であった。同社は例年、第2四半期（7-9月）にセールを実施するほか、お中元等のギフト需要が伸びるため、第2四半期は第1四半期（4-6月）よりも総額売上高が増加する傾向にある。しかし2022年3月期第2四半期は、阪急本店や阪神梅田本店において店舗スタッフが新型コロナウイルスに感染したことを受け、一部売場を臨時休業していることもあり、上期実績は会社予想を下回る可能性もあるとSR社では認識している。

食品スーパー

上期会社予想に対する進捗率は、イズミヤが総額売上高で48.5%、営業利益で52.1%であった。阪急オアシスは総額売上高で50.3%、営業利益で57.7%であった。緊急事態宣言下での行動制限が厳しく、食品の巣ごもり需要により総額売上高が伸びた。また、計画以上に人件費等のコスト削減が進んだことにより、営業利益の進捗率は両社とも50%を上回った。下期の営業利益率は12.1%と予想、上期予想の10.8%からの改善を見込む。上期から取り組んでいるコスト削減施策の効果が下期に顕在化すると見込んでいる。

セグメント別の業績

同社は、当第1四半期において、報告セグメント区分「不動産事業」の名称を「商業施設事業」へと変更した。また、従来、その他事業に含まれていた株式会社阪急キッチンエール関西（食料品販売および宅配、受託代行配送）、株式会社エブリデイ・ドット・コム（個別宅配、宅配プラットフォーム）、有限会社阪急泉南グリーンファーム（有機野菜等の生産・販売）は食品事業に、株式会社大井開発（ホテル等の運営）は商業施設事業に移管した。以下の説明は、変更後の報告セグメント区分に組み替えた前年同期の実績に基づき、前年同期比を表示している。

百貨店事業

- 総額売上高：66,697百万円（前年同期比37.8%増）
- 売上高：23,416百万円
- 営業損失：1,846百万円（前年同期は2,945百万円の営業損失）

総額売上高

総額売上高は前年同期比37.8%増であった。当第1四半期において新型コロナウイルス感染症の影響を受けたが、前年同期対比では店舗休業・縮小営業および外出自粛の影響が小さかったことなどにより、総額売上高は前年同期比で増加した。特に前年同期の落ち込み幅が大きかった都市部の店舗（阪急本店、神戸阪急、博多阪急、阪急メンズ東京）の増収幅が大きかった。

2021年4月下旬に緊急事態宣言が発出され、一部店舗の完全休業、阪急・阪神の両本店を含む店舗における生活必需品売場のみの縮小営業を実施した。両本店は、2021年6月1日から平日のみ全館営業再開、6月下旬以降は土日を含めて全館営業再開となった。同社の経営地盤である関西エリアは、政府の方針で緊急事態宣言下における休業・縮小営業の要請が首都圏対比厳しく、首都圏を中心に展開する同業他社と比較すると業績への影響が大きかった。

同社は、関西を代表する百貨店として品位を持って、国や大阪府等の要請に真摯に対応して感染拡大防止に協力し、顧客や従業員の健康を維持する方針である。

営業損失

営業損失額は縮小した。総額売上高の増加に伴う売上総利益の増加、コスト構造改革の進捗による販管費の削減が主な要因であった。

▶ 売上総利益

総額売上高の増加に伴って売上総利益は増加したが、売上総利益率は低下した。生活必需品売場のみ営業していた時期があり、売上総利益率の低い食品の販売構成比が高まったことによる。商品カテゴリーごとの売上総利益率に大きな変動はなかった。

▶ 販管費

外部委託業務の内製化、時間外労働や出張費の抑制、宣伝費・装飾費の精査などを積み重ね、コストを削減した。また、新収益認識基準の適用に伴い、従来は販売手数料として販管費に計上していたポイント相当額を売上高から控除する形としたことにより、販売手数料が減少した。しかし、緊急事態宣言の発出などに伴う休業・縮小営業期間中の人件費や家賃、償却費などの特別損失への振り替え額が減少したこと、営業活動の再開に伴い人件費や水道光熱費等の変動費が増加したこと、などから販管費は増加した。

2021年3月期-2023年3月期の3ヵ年で2020年3月期対比2,500百万円のコスト削減に向けて取り組んでおり、業務委託や人材派遣の抑制、広告宣伝費や出張費用の見直しを進めており、計画通り進捗している。更に2022年3月期は、休業や縮小営業に伴う変動費や催事関連費用の減少、家賃交渉など2,500百万円のコスト削減策にも取り組んでいる。順調に積みあがっており、通期では計画を達成する見込み。

食品事業

- 総額売上高：73,346百万円（前年同期比0.3%増）
- 売上高：70,095百万円
- 営業利益：1,335百万円（同9.9%減）

食品スーパーは、緊急事態宣言発令により郊外型店舗を中心に内食需要が高まり、客数増加に伴って総額売上高が増加した。しかし、前年同期に営業活動を抑制した反動で販管費が増加し、売上総利益の増加では賄いきれず減益となった。製造子会社は、食品スーパー各社で総菜やベーカリーの需要が高まったことから増収増益となった。

イズミヤ

- 総額売上高：33,498百万円（前年同期比1.5%増）
- 営業利益：717百万円（同28.3%減）
- 既存店総額売上高：前年同期比2.5%減
- 店舗数：75店舗（出退店なし）

2022年3月期第1四半期の既存店総額売上高は前年同期比2.5%減であったが、食品部門のみで見れば、前年同期比およそ1%減程度と、ほぼ前年並の水準であった。2021年3月期からGMS店舗をショッピングセンターに業態転換している最中で、改装に伴う休業や売場構成の変更などが減益要因であった。また、イズミヤの店舗のおよそ半数は広域集客型の大型商業施設内の食品売場として営業しており、コロナ禍において商業施設への客数が減少していることも影響した。

阪急オアシス

- 総額売上高：27,863百万円（前年同期比0.2%増）
- 営業利益：600百万円（同0.6%減）
- 既存店総額売上高：前年同期比0.3%増
- 店舗数：76店舗（1店舗出店、2店舗閉店）

2022年3月期第1四半期の既存店総額売上高は前年同期比0.3%増と想定通りで推移した。計画以上に人件費等のコスト削減が進んだが、前年同期に営業活動を抑制した反動で販管費が増加し、減益となった。

万代との包括業務提携

関西エリアにおいて156店舗の食品スーパーマーケットを運営する万代と包括業務提携に関する基本合意書を締結した。新型コロナウイルス感染症の流行以降は内食需要が高まって、食品スーパーの市場規模は拡大しているものの、両社は沈静化後の需要低迷や低価格志向の高まりを懸念している。こうした中、低価格商品や生鮮食品の調達力に定評

がある万代と提携することで、商品の共同調達、PB商品の共同開発、システムやIT関連機能の相互利用などにより、調達・運営面でコストを削減して共に難局を乗り切る考え。なお万代はセブン&アイ・ホールディングス（3382、東証1部）と2015年に業務提携しているが、実体的な関係は薄い模様で、同社との包括業務提携への影響はないとみられる。

商業施設事業

- 総売上高：13,025百万円（前年同期比23.7%減）
- 売上高：12,436百万円
- 営業利益：23百万円（前年同期は107百万円の営業損失）

エイチ・ツー・オー商業開発

イズミヤ店舗の衣料品・住居関連品販売およびテナント管理を行っている。直営売場の縮小により23.7%の減収となったものの、コスト削減を進めて増益となった。

イズミヤ店舗のGMSをショッピングセンターへと業態転換を進めている。衣料品や住居関連品のテナントが埋まらず、引き続き直営売場として運営しているケースも多く、またそうした売場が不採算となっていることが、商業施設全体で収益力が改善しない要因となっている。2022年3月期は、業態転換する方針にある36店舗のうち23店舗で実施する予定で、2023年3月期には、業態転換が完了する予定。

2020年4月に、イズミヤ株式会社のGMS・ショッピングセンターのテナントの管理、衣料品・住居関連品の直営売場の運営を株式会社エイチ・ツー・オー商業開発へ、イズミヤのGMS店舗の資産管理事業を株式会社エイチ・ツー・オー アセットマネジメントへ継承した。これにより、2021年3月期からイズミヤ株式会社は食品スーパーや、GMS・ショッピングセンターの食品売場の運営に特化し、株式会社エイチ・ツー・オー商業開発はGMSのショッピングセンターへの業態転換を推進できるようになった。また2021年4月には、エイチ・ツー・オー商業開発が、株式会社エイチ・ツー・オー アセットマネジメントのイズミヤ関連の不動産管理を承継した。これにより株式会社エイチ・ツー・オー商業開発は、イズミヤの食品事業以外の事業を一元管理する体制が整った。

阪急商業開発

緊急事態宣言発令に伴い運営する商業施設の休業および営業時間短縮を実施したものの、「モザイクモール港北」（神奈川県横浜市）の改装効果などが寄与し、増収増益となった。

寧波阪急

寧波阪急（中国浙江省）の売上高は、出店計画立案時対比60%増で推移している。中国経済の成長率が想定よりも高いこと、新型コロナウイルス感染症の流行により海外で買い物できなくなっている中国人富裕者層の需要を取り込めていること、などが上振れた要因として挙げられる。売上高は堅調に推移しているが、償却費の負担が大きく黒字化までは当初計画通り5年程度要する見込み。

長期的な事業構想としては、寧波阪急を中心として、EC事業の拡大、外商のような富裕層向けビジネスの開始、イズミヤとの連携強化などにも取り組み、営業利益を毎期3,000百万円以上確保する考え。現在の出資比率は33%で持分法適用会社の扱いだが、黒字化達成後には出資比率を50%以上に引き上げることも検討している。ただし、当初想定よりも売上高が伸びており、株式買取資金が高値になる見通しであり、買取価格次第では子会社化しない可能性もある。

過去の四半期実績と通期実績の説明は、「過去の財務諸表」の頁を参照

2022年3月期通期見通し

連結 (百万円)	20年3月期			21年3月期			22年3月期		
	上期	下期	通期	上期	下期	通期	上期会予	下期会予	通期会予
総売上高	450,710	446,579	897,289	335,614	403,584	739,198	345,000	420,000	765,000
YoY	1.4%	-7.4%	-3.2%	-25.5%	-9.6%	-17.6%	2.8%	4.1%	3.5%
売上高	-	-	-	-	-	-	240,000	260,000	500,000
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-
売上総利益	129,004	127,031	256,035	97,702	114,201	211,903	-	-	-
YoY	0.6%	-7.9%	-3.8%	-24.3%	-	-17.2%	-	-	-
売上総利益率	28.6%	28.4%	28.5%	29.1%	28.3%	28.7%	-	-	-
販売費及び一般管理費	122,684	122,180	244,864	102,108	114,234	216,342	-	-	-
YoY	0.4%	-1.2%	-0.4%	-16.8%	-	-11.6%	-	-	-
売上高販管費比率	27.2%	27.4%	27.3%	30.4%	28.3%	29.3%	-	-	-
営業利益	6,320	4,851	11,171	-4,405	-33	-4,438	-5,200	4,200	-1,000
YoY	3.6%	-66.1%	-45.3%	-	-	-	-	-	-
営業利益率	1.4%	1.1%	1.2%	-	-	-	-	1.0%	-
経常利益	6,574	5,257	11,831	-4,400	1,493	-2,907	-5,250	3,250	-2,000
YoY	1.9%	-64.8%	-44.7%	-	-	-	-	117.7%	-
経常利益率	1.5%	1.2%	1.3%	-	0.4%	-	-	0.8%	-
当期純利益	1,463	-14,613	-13,150	-10,102	-14,689	-24,791	3,050	1,950	5,000
YoY	952.5%	-	-	-	-	-	-	-	-
純利益率	-	-	-	-	-	-	1.3%	0.8%	0.7%

出所：会社資料よりSR社作成

注：同社は、2022年3月期において「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を適用した。上表の2022年3月期通期会社予想は当該基準に基づいた数値である。2021年3月期以前の「売上高」は「総売上高」とした。

注：営業利益率は、総売上高に対する営業利益の比率である。

セグメント別会社予想

セグメント (百万円)	21年3月期			22年3月期		
	上期	下期	通期	上期会予	下期会予	通期会予
総売上高	335,614	403,584	739,198	345,000	420,000	765,000
YoY	-25.5%	-9.6%	-17.6%	2.8%	4.1%	3.5%
百貨店事業	138,187	209,581	347,768	158,000	232,000	390,000
YoY	-42.3%	-10.3%	-26.5%	14.3%	10.7%	12.1%
食品事業	147,624	144,987	292,611	146,000	151,000	297,000
YoY	-17.1%	-17.7%	-17.4%	-1.1%	4.1%	1.5%
商業施設事業	34,091	30,950	65,041	24,000	16,000	40,000
YoY	-	-	-	-29.6%	-48.3%	-38.5%
その他事業	15,755	17,903	33,658	17,000	21,000	38,000
YoY	-	-	-	7.9%	17.3%	12.9%
売上高	-	-	-	240,000	260,000	500,000
YoY	-	-	-	-	-	-
営業利益	-4,405	-33	-4,438	-5,200	4,200	-1,000
YoY	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-1.3%	-	-	-	1.0%	-
百貨店事業	-3,456	1,553	-1,903	-3,900	4,400	500
YoY	-	-69.7%	-	-	183.3%	-
営業利益率	-	0.7%	-	-	1.9%	0.1%
食品事業	2,852	1,235	4,087	1,700	2,800	4,500
YoY	-	-	-	-40.4%	126.7%	10.1%
営業利益率	1.9%	0.9%	1.4%	1.2%	1.9%	1.5%
商業施設事業	-	-	-	-400	-100	-500
YoY	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-	-	-	-
その他事業	-	-	-	-1,000	-2,000	-3,000
YoY	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-	-	-	-
調整額	-	-	-	-1,600	-900	-2,500

出所：会社資料よりSR社作成

注：同社は、2022年3月期において「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を適用した。会計処理方針の変更による影響を除外した2021年3月期までの売上高に相当する数値を総売上高として記載。

注：2022年3月期より、報告セグメント区分「不動産事業」の名称を「商業施設事業」へと変更した。また、従来、その他事業に含まれていた株式会社阪急キッチンエール関西、株式会社エブリディ・ドット・コム、有限会社阪急南グリーンファームは食品事業に、株式会社大井開発は商業施設事業に移管した。なお、2021年3月期の数値は変更後の報告セグメントの区分に基づくものである。

同社は2021年7月に、2022年3月期第1四半期の決算発表に合わせて2022年3月期通期の業績予想を発表した。なお、2021年3月期通期決算の発表時には、新型コロナウイルスに関する今後の事態の推移については不透明な状況で、2022年3月期の業績を合理的に予測することは困難とし、業績予想を「未定」としていた。

2022年3月期通期の業績見通し

- 総売上高：765,000百万円（前期比3.5%増）
- 売上高：500,000百万円
- 営業損失：1,000百万円
- 経常損失：2,000百万円
- 親会社株主に帰属する当期純利益：5,000百万円

通期見通しの前提として、新型コロナウイルス第5波の到来とそれに伴う緊急事態宣言の再発令を想定しているものの、店舗の臨時休業等は見込んでいない。また、ワクチン接種の普及により2021年末には国内消費が回復すると想定

し、下期は黒字転換する見込みとした。しかし今後の感染者数の推移やそれに伴う政府の対応等は依然として見通しがたく、予算達成の確度は不透明としている。

事業別の業績見通しと取組み

百貨店事業

- 総額売上高：390,000百万円（前期比12.1%増）
- 営業利益：500百万円

国内需要は2021年11月から徐々に回復すること、免税売上は2022年3月期中に大幅には回復しないことを織り込んだ。2021年8月に三田阪急（兵庫県三田市）を閉店予定。2021年3月期の総額売上高は1,061百万円であり、同社業績に及ぼす影響は軽微。周辺施設との競争が厳しい中、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けて営業継続が困難と判断した。

国内百貨店の採算改善

2021年3月期-2023年3月期において業務委託や人材派遣の抑制、広告宣伝費や出張費用の見直しを継続し、2020年3月期対比2,500百万円のコスト削減に向けて取り組んでおり、計画通り進捗している。加えて2022年3月期は、休業に伴う変動費や催事関連費用の減少、家賃交渉など、休業や縮小営業に伴うものも含めて2,500百万円のコスト削減策に取り組んでいる。順調に積みあがっており、通期では計画を達成する見込み。

阪神梅田本店

2014年から進めてきた建て替え工事が概ね完了し、2021年秋にグランドオープンする予定（地下1階の食品売場の一部は改装中で2022年春に開業予定）。百貨店を継続的に営業するため、工期を2期に分けている。2018年以降は工事が完了したビルに移転し規模を縮小して営業しており、営業面積は工事着工前の半分程度（2014年3月期末の営業面積は53,395㎡、2019年3月期末以降は27,811㎡）となっている。2022年3月期は営業面積が更に縮小する予定で、当面は総額売上高の減少要因となる見込み。開業初年度にあたる2022年3月期は費用が先行するため、2023年3月期以降の利益貢献が見込まれる。グランドオープン後は阪神梅田本店の強みである食料品売場が拡充される予定で、店舗作りにおいては、快適な売場環境や品揃えの充実に取り組むとともに、様々なイベントを通じてライフスタイル全体からの提案を行う予定。

食品事業

- 総額売上高：297,000百万円（同1.5%増）
- 営業利益：4,500百万円

食品製造各社の合理化とコスト削減

新型コロナウイルス感染症の影響で収益が悪化している食品製造各社については、食品スーパーと連携して製造・販売を一元的に運営し、競争力の向上と運営の効率化を実現する。こうした取り組みの一環として、2021年4月にパン製造・販売子会社3社（阪急ベーカリー、阪急B&Cプランニング、阪急フレッズ）を合併した（存続会社は阪急ベーカリー）。同社の経営統合や買収の過程で、同じ機能をもつパン製造・販売子会社を3社有する形になっていたが、グループ内で重複する事業を整理し、合理化とコスト削減を進める。

食品スーパーの収益性改善

2021年3月期からイズミヤの非食品部門は不動産事業傘下の別会社となり、食品スーパーに経営資源を集中できる体制となった。イズミヤと阪急オアシスは、当面の間、店舗網の拡大よりも店舗運営の効率化を推進し、現在の収益力（年間4,000百万円-5,000百万円の営業利益）を改善する。運営会社の機能統合といった組織再編、2021年3月期に導入した営業システムを活用した商品管理の統合や店舗運営の標準化を進め、販売を効率化することで相乗効果の具現化を目指す。

商業施設事業

- 総額売上高：40,000百万円（前期比38.5%減）
- 営業損失：500百万円

エイチ・ツー・オー商業開発は、イズミヤのGMS事業を受け入れて以降、赤字であった自主運営エリアを縮小しテナントの入居を進め、ショッピングセンター化を進めてきた。2022年3月期は、業態転換する方針である36店舗のうち23店舗で実施する予定で、業態転換は2023年3月期に完了する予定。業態転換により2021年3月期と2022年3月期の2

年間で、2020年3月期対比2,000百万円の利益改善につながる見込み。新型コロナウイルス感染症の影響により、一部店舗でテナント誘致スケジュールに遅れが生じたが、誘致加速に向けて推進体制を強化する。

ショッピングセンターへの転換に当たっては、地域に寄り添った、地域住民が集う近隣型商業施設を目指す。モデル店としては、2021年4月にイズミヤ河内長野店（大阪府河内長野市）の4階にオープンした「イズミヤゆいテラス」が挙げられる。公・民連携による地域コミュニティ拠点として、店内に福祉活動の拠点と地域住民が自由に交流できる広場を整備している。地域の一員として、拠点のにぎわい創出、地域活動のサポートにも取り組む。

資本効率化

バランスシートの圧縮、資金化に取り組む。2021年4月には、政策保有していた東宝（東証1部 9602）の株式売却（売却額は5,750百万円、売却益は4,700百万円の見通し）を実行するなど、持ち合い解消を進めている。また非店舗を中心に、利用効率の低い遊休資産の売却を推進しており、大阪府北区中津の賃貸不動産（売却益は4,732百万円）、大阪府北区大淀の賃貸不動産（同3,853百万円）を2022年3月期第1四半期に売却した。これら以外にも、株式や遊休不動産の売却を進めるほか、新規事業立ち上げのために設立した子会社の中で、成長可能性の低い子会社の清算にも着手する。

期初会社予想と実績

期初会社予想と実績 (百万円)	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結
総売上高（期初予想）	530,000	570,000	810,000	900,000	930,000	895,000	945,500	947,300	730,000
総売上高（実績）	525,154	576,852	844,819	915,690	901,221	921,871	926,872	897,289	739,198
期初会予と実績の格差	-0.9%	1.2%	4.3%	1.7%	-3.1%	3.0%	-2.0%	-5.3%	1.3%
営業利益（期初予想）	10,000	15,000	20,000	23,000	25,000	21,000	18,400	18,400	-10,000
営業利益（実績）	10,670	17,313	21,358	23,825	22,542	22,765	20,422	11,171	-4,438
期初会予と実績の格差	6.7%	15.4%	6.8%	3.6%	-9.8%	8.4%	11.0%	-39.3%	-
経常利益（期初予想）	10,400	15,200	20,100	22,600	24,900	20,100	19,200	18,500	-10,000
経常利益（実績）	11,338	18,160	21,219	23,060	21,725	24,272	21,376	11,831	-2,907
期初会予と実績の格差	9.0%	19.5%	5.6%	2.0%	-12.8%	20.8%	11.3%	-36.0%	-
当期利益（期初予想）	5,400	8,600	-	13,000	14,100	12,000	10,400	7,700	-22,000
当期利益（実績）	6,200	295	11,586	14,053	14,298	14,636	2,162	-13,150	-24,791
期初会予と実績の格差	14.8%	-96.6%	-	8.1%	1.4%	22.0%	-79.2%	-	-

出所：会社資料よりSR社作成

注：同社は、2022年3月期において「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を適用した。会計処理方針の変更による影響を除外した2021年3月期までの売上高に相当する数値を総売上高として記載している。

中期経営計画

同社は、新型コロナウイルスの感染拡大を契機とした社会環境・消費環境の変化を受け、2021年7月に新中期経営計画（2022年3月期-2024年3月期）について発表した。

環境変化への対応策

同社は新型コロナウイルス感染症の流行による社会や生活スタイルの変容に対し、以下の戦略をとる。

急速なデジタル化・オンライン化

幅広い世代やジャンルで新しいライフスタイルが浸透した。リアル店舗とデジタル技術を融合したビジネススタイル（OMO（Online Merges with Offline）スタイル）を構築して需要を取り込む。

生活者やビジネスパートナーとダイレクトにつながるネットワーク型社会への移行

オンラインでのコミュニケーションが容易になり活発化したこと、デジタル・ソーシャルネイティブな若い世代が社会の大きな位置を占めるようになってきたこと、作り手が直接販売するD2Cビジネスが拡大していることなど、ネットワーク型社会への移行が進展した。こうした変化に対して、同社も顧客とのコミュニケーションを起点とした新たなビジネスモデルへの変革を進める。

都心立地の優位性の低下

テレワークの定着で通勤や通学による毎日の人の移動が減少する一方、住まいのある地域への関心が高まり、行動半径が縮小したことで近隣店舗の利用頻度が上昇した。都心集客型からの変革と百貨店への依存度低減による収益源の多角化、グループ収益構造の再構築を推進する。

長期事業構想2030

同社は、新型コロナウイルスの感染拡大を契機とした環境の変化を受けてビジネスのあり方を根本から見つめ直し、2030年に向けて既存事業の再建・磨き上げ、新市場への展開、新事業モデルへの挑戦を軸とする長期事業構想を策定した。

目指す方向性

目指すビジネスモデルを「コミュニケーションリテイナー」と設定する。デジタル技術とリアル店舗を融合して顧客とダイレクトなコミュニケーションを重ね、継続的で深い関係を築き上げる。こうした関係をベースに商品、サービスを提供しビジネス化していくことで、顧客に「楽しい」「うれしい」「おいしい」生活や価値観を提供し、地域とともに成長し続ける小売事業者を目指す。

営業利益目標と事業ごとの取り組み方針

2030年の営業利益目標は30,000-35,000百万円（2022年3月期予想は1,000百万円の営業損失）、ROEは6-7%とする。事業別の目標値は以下の通り。

- 百貨店事業：15,000百万円以上（同500百万円の営業利益）
- 食品事業：10,000百万円以上（同4,500百万円の営業利益）
- 商業施設事業：3,000百万円（同500百万円の営業損失）
- 寧波阪急とその周辺事業：3,000百万円
- 顧客サービス事業：3,000百万円

従来通り関西ドミナント化戦略を中心に据え、既存事業で基本となる収益源を確保する。その上で、グループの収益源を多角化するために寧波阪急などの新市場での展開を強化するほか、関西の顧客基盤を活かした新事業モデル「顧客サービス事業」へも参入する。

既存事業の再建・磨き上げ（既存事業モデル×既存市場）

百貨店、食品事業、商業施設事業の再建と磨き上げにより、グループ事業多角化のための基本となる収益源を確保する。

- ▶ 百貨店事業の再建：コスト構造改革を進めると同時に、デジタルを活用したOMO（オンラインとオフラインの融合）の推進と、阪神梅田本店建て替え開業、神戸阪急と高槻阪急のリモデルを軌道に乗せることにより、「楽しさNo.1」の百貨店を目指す。
- ▶ 食品事業の「第二の柱」化：業務の見直しと生産性向上への取り組み、イズミヤと阪急オアシスの業務統合に伴うコスト削減や原価率低減を図ることで、収益力を改善する。
- ▶ 着実な商業施設事業の運営：ショッピングセンターとビジネスホテルを中心に投資と運営の合理化を進める。

新市場への展開（既存事業モデル×新市場）

既存事業モデルである店舗商業施設運営のノウハウを活かして、新市場となる寧波（中国浙江省）で展開する。まずは2021年4月に開業した寧波阪急事業を確立し、阪急うめだ本店と連携して、浙江省の富裕層、ミレニアル世代（1980年代から1990年代生まれの20代、30代の購買意欲の強い世代）に向けたハイエンドなジャパンコンテンツを提供し、地域一番店としての地位を確立する。中長期的には百貨店を核としてECや関連事業の展開も検討している。2021年7月現在は持分法適用会社だが、営業利益が黒字に転換する見込みの5年後には、出資比率を高め連結子会社化することも検討している。

新事業モデルへの挑戦（新事業モデル×既存市場）

長期的には国内および寧波における店舗商業が頭打ちとなることも想定し、関西の市場と顧客基盤を活かした新事業モデル「顧客サービス事業」に挑戦する。2021年7月時点で具体的な構想はないが、食を中心としたオンラインサービスの開発、宅配事業の強化、リアル店舗との連携、ローソン（東証1部 2651）や大阪府などとのネットワークの活用、などにより関西エリアで新たなサービスの事業化を目指す。そこで得られた顧客データと開発した機能をプラットフォーム化し、B2Bビジネスに展開する。

インフラ開発

コミュニケーションリテイラーの実現を支えるものとして、IT基盤の整備、デジタル技術を活用したOMOスタイルの確立、グループ顧客データ基盤の構築に取り組み、社会や住民の絆を作り地域に貢献する。

中期経営計画（2022年3月期から2024年3月期）

2024年3月期の業績予想は以下の通り。

- 総売上高：930,000百万円（2020年3月期は897,289百万円、2021年3月期は739,198百万円）
- 営業利益：17,000百万円（2020年3月期は11,171百万円の営業利益、2021年3月期は4,438百万円の営業損失）

中期経営計画においては、新型コロナウイルス感染症拡大前の営業利益水準への回復と収益源の多角化を目標として、長期事業構想2030の取組み内容の中でも以下の施策に重点的に取り組む。

- ▶ 百貨店事業：再建のためのコスト構造改革とOMOスタイルの確立
- ▶ 食品事業：「第2の柱」化に向けて事業の再構築、製造事業との一体的運営、アライアンスによる事業力強化
- ▶ 新市場：将来成長のための事業開発着手として、寧波阪急の一番店化と関連ビジネスの開発
- ▶ 顧客サービス事業：オンラインを軸にした新たなサービス事業の立ち上げと拡張
- ▶ 基盤となる IT・デジタル化の推進

こうした施策を実現するために、中期経営計画期間の3カ年で総額95,000百万円の投資（2022年3月期は30,000百万円、2023年3月期は37,000百万円、2024年3月期は28,000百万円）を実行する。主な投資内容は以下の通り。

- ▶ 百貨店事業：ロジスティクスセンターの開設7,500百万円、阪神梅田本店改装に伴う追加投資15,000百万円、神戸阪急と高槻阪急の改装10,000百万円
- ▶ 食品事業：既存店の改装3,000百万円
- ▶ 顧客サービス事業：開発着手に伴う先行投資1,000百万円
- ▶ IT・DX化の推進：OMOの推進やグループ顧客データ基盤整備やワーク環境構築8,000百万円、POS・MDシステムの見直しや情報基盤刷新18,000百万円。

百貨店事業

百貨店事業の2024年3月期の業績予想は以下の通り。

- 総売上高：390,000百万円（2020年3月期は473,225百万円、2021年3月期は347,768百万円）
- 営業利益：13,500百万円（2020年3月期は11,486百万円の営業利益、2021年3月期は1,903百万円の営業損失）

既存店総売上高は新型コロナウイルス感染症の流行前の水準に回復する前提。顧客起点の価値創造の実現と、新たなビジネススタイル推進に向けて組織を再編している。主要店舗では、商品部と販売部を統合した商販一致体制を整え、顧客起点で迅速に施策を実行できる組織の構築を目指す。

OMOスタイルの確立

「Remo Order」（来店せずに店頭の商品を購入できるWeb決済サービス）とECの総売上高25,000百万円（2021年3月期は8,400百万円）を目指す。「Remo Order」の対象売場の拡大、Zoomを活用した外商販売、WebセミナーやECを組み合わせた催事の開催、ケーキなどの食品宅配などに取り組む。また、越境ECへの参入も検討する。

OMOやEC強化やコスト削減の一環として、野田（大阪府大阪市）と江坂（大阪府吹田市）の配送センターの機能を統合したロジスティクスセンター（大阪市淀川区）を2021年秋に操業する。店舗、物流センター、顧客をつなぐ導線を確立することで、OMOやECの配送効率化を図る。

阪神梅田本店

2014年から建て替え工事を進めていた阪神梅田本店が2021年秋にグランドオープンする。2022年3月期に追加で15,000百万円を投資し、2022年春には地下1階の食品フロアを増床して全面オープンする予定。通期で業績に寄与する2024年3月期の阪神梅田本店の総額売上高は70,000百万円-80,000百万円（2020年3月期は46,335百万円、2021年3月期は27,805百万円）を想定している。2019年3月期以降は改装に伴って規模を縮小して営業（2014年3月期末の営業面積は53,395㎡、2019年3月期末以降は27,811㎡）していたが営業面積が拡大すること、OMOの取り組みを強化すること、などにより総額売上高が増加する見込み。

神戸阪急・高槻阪急

神戸阪急・高槻阪急を重点投資対象店舗として、2023年3月期-2024年3月期にかけて両店で10,000百万円を投資して改装する。神戸阪急は都市型百貨店としての標準的な品揃えを充実させるほか、神戸らしさを取り入れた特徴的なフロアを目指す。高槻阪急は新しい郊外型百貨店のモデル店舗として、百貨店とショッピングセンターの良さを取り入れた店作りをする。これらにより、2025年3月期の営業利益は両店で2019年3月期対比5,000百万円-10,000百万円増益となる見込み。

既存店総額売上高

阪神梅田本店、神戸阪急・高槻阪急を除く百貨店の既存店総額売上高は2019年3月期の1-2%増を想定している。OMOなどのオンラインと実店舗を融合させた施策の実施などによる増収効果を見込んでいる。免税売上高は、新型コロナウイルス感染症の流行前の2019年3月期と比較すると、中期経営計画期間の前半は40-50%減の水準で推移し、2024年3月期以降は2019年3月期の5-10%減程度の水準まで回復する見通し。中国人顧客の消費行動の成熟化に対応して商品やサービスの見直しを進める。

コスト構造改革

デジタル化やBPRによる生産性向上、組織・体制の再構築、業務の見直しや内製化による業務委託・人材派遣など外部経費削減、宣伝費・出張費・時間外手当などの見直しなどにより、2020年3月期対比2,500百万円のコスト削減を実現する。加えて2022年3月期は、緊急事態宣言を受けて追加で2,500百万円のコスト削減にも取り組む。

食品事業

食品事業の2024年3月期の業績予想は以下の通り。

- 総額売上高：305,000百万円（2020年3月期は354,115百万円、2021年3月期は28,116百万円）
- 営業利益：6,200百万円（2020年3月期は2,503百万円の営業損失、2021年3月期は4,170百万円の営業利益）

改装

中期経営計画期間中は、食品スーパーの出店を凍結し、既存店の改装や本部機能の見直し等に注力する。およそ70店舗で1店舗あたり数千万円、総額3,000百万円を投じて改装する。動線の悪い什器配置等の配置転換、商圈に応じた店舗フォーマットへの転換、老朽化設備の入替などを順次進め、コスト削減やオペレーションの標準化を図る。

コスト削減

品揃えの見直し等により既存店総額売上高は前年をやや上回る水準を目標としつつ、在庫管理の強化、店舗オペレーションの標準化、食品事業全体での一体的運営、イズミヤと阪急オアシスの本部組織などの統合、食品製造と販売の一元化などに取り組み、利益率の改善を図る。成果が顕在化するのには2-3年後となる見込み。

商業施設事業

商業施設事業の2024年3月期の業績予想は以下の通り。

- 総額売上高：45,000百万円
- 営業利益：1,800百万円

イズミヤ

2021年3月期から推進しているイズミヤのGMS店舗のショッピングセンターへの業態転換は、2023年3月期に完了する見込み。直営売場の縮小、ドラッグストア「ココカラファインプラスイズミヤ」や百円ショップなどのテナント導入を推進している。不採算店舗の整理とショッピングセンター化により利益改善を見込む。

ホテル

ビジネスホテルのアワーズイン阪急を運営する大井開発は、法人営業の強化や新プランの提案により稼働率の向上を図るほか、省人化による低コスト運営、新PMS（Property Management System）の導入による収益改善に取り組む。

新市場

寧波阪急を拠点に、ECや高級食品スーパー、サービス事業など関連事業の開発にも着手する。阪急本店と商品やコンテンツの連携、越境ECにも取り組み、浙江省の富裕層に向けた新市場で顧客を開拓する。

新事業モデル

ITと実店舗やサービスを融合・活用した「顧客サービス事業」の開発に着手する。地域生活に密着した「食」を中心としたオンラインサービスの開発から着手し、アライアンス等も活用しながら、サービス領域の拡大、顧客データ基盤を活用した事業への参入、B2Bビジネスの創出を目指す。

まずは顧客データ基盤を整備する。阪急百貨店と阪神百貨店の顧客を中心とする500万人分のデータを整備し、グループ全体で顧客データを一元管理できるデータ基盤を構築する。また、アプリを通じて顧客との接点を増やし、百貨店や食品スーパーでの購買行動や検索履歴等の情報を蓄積して、顧客の趣味嗜好を捉えた販促を行う。中長期的には関西圏の人口の約50%に相当する1,000万人のアクティブ顧客を獲得し、実店舗とデジタル両面から関西ドミナント化戦略を実現する。

全社戦略

各事業における戦略を実現するために、全社として以下の事項に重点的に取り組む。

IT・DXの推進

新たなIT基盤の構築と現行システムの見直しを同時に推進する。グループ顧客データ基盤の構築やデジタル接客ツールの整備、新しいワーク環境の構築などに8,000百万円を投資する。また、POSやMDシステムの再整備、情報基盤の刷新、セキュリティ強化などに18,000百万円を投資する。

アライアンスによる事業力強化

事業パートナー、決済、物流、スタートアップなどとのアライアンスを強化し、新たな価値提供モデルの構築を目指す。

- ▶ 万代：2021年7月に関西エリアで156店舗の食品スーパーを運営する万代と包括業務提携を推進していくことに合意した。メーカーや商社への交渉力が強化される見込み。提携の効果は今後実現する見込みで、当該中期経営計画には織り込んでいない。今後も、スケールメリットを活かした更なる調達コストの低減を目指し、提携先を増やしていく方針。
- ▶ ローソン（2651、東証1部）：関西ドミナントエリアで新サービスや事業開発を推進する。2021年7月から順次、アズナス全98店をローソンブランドへ転換中である。MDの充実やオペレーション改善により、転換前対比500百万円の利益改善を見込む。2022年3月期下期には百貨店EC商品のローソン店頭での受け取りを開始する。
- ▶ 大阪府：2021年7月に大阪府と包括連携協定を締結した。大阪府とともに個性豊かで魅力ある地域社会を実現する考え。関西ドミナント化戦略をマーケットシェア、マインドシェアNO.1の両輪で、アプローチしていく。

財務改善

バランスシートの圧縮と資金化のため、保有資産を精査し、不動産と保有株式を売却する。営業CFと資産売却により借入金返済の原資を創出し、投資を継続しながらも借入金を削減する方針。

- ▶ 不動産：本社ビルを含む利用効率の低い物件を全て売却する。売却物件は15件程度、売却益は約30,000百万円を見込む。既に2022年3月期の第1四半期には、大阪市北区中津の賃貸不動産（売却益は4,732百万円）、大阪府北区大淀の賃貸不動産（同3,853百万円）を売却済。
- ▶ 株式：政策保有株式を縮減する。2021年4月には政策保有していた東宝（9602、東証一部）の株式の一部を売却（売却額は5,750百万円、売却益は4,700百万円の見通し）した。2022年3月期において既に8銘柄を売却し、売却額は9,400百万円、売却益は6,500百万円にのぼっている。

不採算事業・店舗の見直し

不採算・低採算事業や、グループ内で十分な相乗効果を発揮できていない企業・事業が存在する。こうした事業等の整理・撤退に着手しており、2022年3月期は、2021年8月に三田阪急の閉店が決まっているほか、GMSや食品スーパーの不採算店舗の閉鎖も進める予定である。

事業内容

ビジネスモデルの概要

大阪府、兵庫県、京都府など関西エリア（商圏人口は約2,000万人）を地盤に、百貨店（「阪急百貨店」「阪神百貨店」）、食品スーパー（「イズミヤ」「阪急オアシス」）、商業施設、専門店やコンビニエンスストアなどを展開する。

Eイチ・ツー・オー リテイリングは2007年、阪急百貨店と阪神百貨店が経営統合して誕生した。母体は1925年に開業した大阪梅田の「阪急マーケット」（現、阪急本店）、および、1933年に開業した「阪神マート」（現、阪神梅田本店）。いずれも、鉄道事業（阪急電鉄、阪神電気鉄道）からターミナルに設置された小売事業がスピニングアウトしたものである。

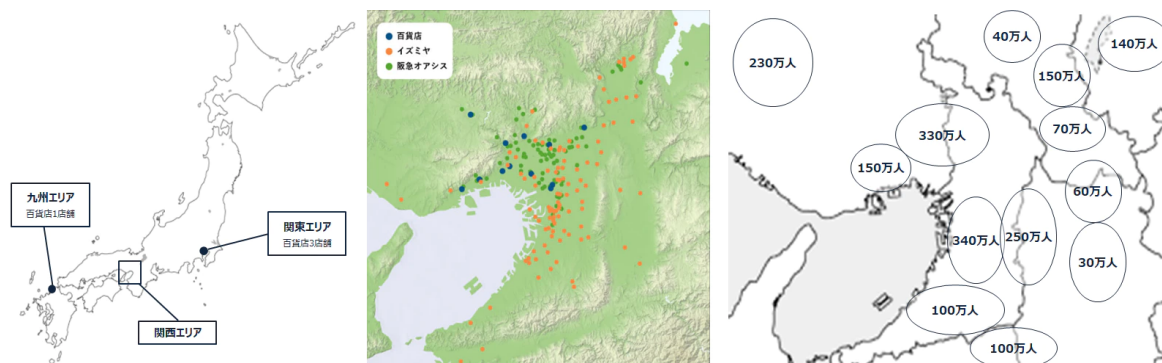
2021年3月末時点における同社の筆頭株主は阪神電気鉄道（発行済株式の11.9%を保有）、2位は阪急阪神ホールディングス（同8.4%、9042、東証1部、以下阪急阪神HD）で、実質的には阪急阪神HDが20.3%を保有。同社は阪急阪神HDの持分法適用会社に該当する。また、同社は東宝（9602、東証1部）の発行済み株式の7.6%を保有する第3位株主（筆頭は阪急阪神HDの12.7%、2位は阪急阪神不動産（阪急阪神HDの100%子会社）の8.4%）。

同社は、阪急阪神HD、東宝とともに「阪急阪神東宝グループ」の主要メンバーである（阪急電鉄、阪急百貨店、東宝はいずれも小林一三氏が中心となって創業した企業）。グループとしては都市交通、不動産、ホテル、百貨店、スーパーマーケット、エンターテインメントなどのサービスを提供している。なお、同社は阪急本店、阪神梅田本店、阪急メンズ東京などの店舗用不動産（建物等）を阪急阪神東宝グループの企業から賃借しており、また、関西地区で利用できる共通ポイント「Sポイント」で連携するなど、事業面でのつながりもある。

小林一三（1873～1957）：山梨県出身の実業家、政治家。慶應義塾を卒業後、三井銀行に入社。三井銀行退職後、1907年に箕面有馬電気軌道株式会社（現、阪急電鉄）を創設。1910年、沿線を開発し住宅販売を開始（日本で初めて住宅の割賦販売を開始したとされる）。1913年、宝塚唱歌隊（現、宝塚歌劇団）を組織。1920年、大阪梅田に阪急ビルディングを竣工。1925年、阪急ビルディングに「阪急マーケット」を開業（世界初のターミナル駅のデパートとされる）。1932年、東京宝塚劇場を創立。1937年、東宝映画を創立。1940年、商工大臣に就任。このほか、東京電燈（現、東京電力）や東京急行電鉄の母体となった田園都市株式会社の経営にも携わった。

同社のセグメントは、百貨店事業、食品事業、商業施設事業、その他事業の4つ。2021年3月期の総額売上高の構成比は百貨店事業が47.1%、食品事業が39.6%、商業施設事業が8.8%、その他事業が4.6%を占める。営業損失は4,438百万円（2020年3月期11,171百万円の利益）であった。うち百貨店事業が1,903百万円の損失、食品事業は4,170百万円の利益であった。

出店地域と人口分布：出店地域の概況（左）、関西エリアの同社店舗分布（中）、関西主要地域（約2,000万人）の人口分布（右）



出所：会社資料などを基にSR社作成

セグメント別業績 (百万円)	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結
総売上高	505,588	525,154	576,852	844,819	915,690	901,221	921,871	926,872	897,289	739,198
YOY	8.7%	3.9%	9.8%	46.5%	8.4%	-1.6%	2.3%	0.5%	-3.2%	-17.6%
百貨店事業	375,304	383,318	427,266	421,008	431,178	427,644	446,225	451,840	473,225	347,768
YOY	7.1%	2.1%	11.5%	-1.5%	2.4%	-0.8%	4.3%	1.3%	4.7%	-26.5%
神戸・高槻事業	-	-	-	-	-	-	23,379	42,767	-	-
YOY	-	-	-	-	-	-	-	82.9%	-	-
食品事業	91,627	93,328	100,223	379,405	436,901	409,454	386,552	367,580	354,115	281,116
YOY	0.8%	1.9%	7.4%	278.6%	15.2%	-6.3%	-5.6%	-4.9%	-3.7%	-20.6%
スーパーマーケット事業	91,627	93,328	100,223	108,674	118,326	-	-	-	-	-
YOY	0.8%	1.9%	7.4%	8.4%	8.9%	-	-	-	-	-
イズミヤ事業	-	-	-	270,731	318,575	-	-	-	-	-
YOY	-	-	-	-	17.7%	-	-	-	-	-
不動産事業	13,048	13,770	12,924	-	-	9,970	10,367	8,736	8,725	63,262
YOY	-3.3%	5.5%	-6.1%	-	-	-	4.0%	-15.7%	-0.1%	625.1%
その他事業	25,608	34,737	36,436	44,405	47,609	54,151	55,346	55,948	61,222	47,051
YOY	149.8%	35.6%	4.9%	21.9%	7.2%	13.7%	2.2%	1.1%	9.4%	-23.1%
営業利益	9,957	10,670	17,313	21,358	23,825	22,542	22,765	20,422	11,171	-4,438
YOY	-5.7%	7.2%	62.3%	23.4%	11.6%	-5.4%	1.0%	-10.3%	-45.3%	-
営業利益率	2.0%	2.0%	3.0%	2.5%	2.6%	2.5%	2.5%	2.2%	1.2%	-0.6%
百貨店事業	5,761	7,842	13,246	15,734	16,625	15,993	18,020	17,582	11,486	-1,903
YOY	-30.0%	36.1%	68.9%	18.8%	5.7%	-3.8%	12.7%	-2.4%	-34.7%	-
営業利益率	1.5%	2.0%	3.1%	3.7%	3.9%	3.7%	4.0%	3.9%	2.4%	-0.5%
神戸・高槻事業	-	-	-	-	-	-	603	301	-	-
YOY	-	-	-	-	-	-	-	-50.1%	-	-
営業利益率	-	-	-	-	-	-	2.6%	0.7%	-	-
食品事業	1,798	1,811	2,127	5,541	7,023	3,977	1,104	-438	-2,503	4,170
YOY	3.5%	0.7%	17.4%	160.5%	26.7%	-43.4%	-72.2%	-	-	-
営業利益率	2.0%	1.9%	2.1%	1.5%	1.6%	1.0%	0.3%	-0.1%	-0.7%	1.5%
スーパーマーケット事業	1,798	1,811	2,127	2,396	2,282	-	-	-	-	-
YOY	3.5%	0.7%	17.4%	12.6%	-4.8%	-	-	-	-	-
営業利益率	2.0%	1.9%	2.1%	2.2%	1.9%	-	-	-	-	-
イズミヤ事業	-	-	-	3,145	4,741	-	-	-	-	-
YOY	-	-	-	-	50.7%	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-	1.2%	1.5%	-	-	-	-	-
不動産事業	1,740	1,594	1,394	-	-	5,038	4,985	4,281	4,141	-113
YOY	178.8%	-8.4%	-12.5%	-	-	-	-1.1%	-14.1%	-3.3%	-
営業利益率	13.3%	11.6%	10.8%	-	-	50.5%	48.1%	49.0%	47.5%	-
その他事業	1,554	618	3,541	2,355	3,317	2,863	3,098	5,030	2,903	-2,690
YOY	-12.2%	-60.2%	473.0%	-33.5%	40.8%	-13.7%	8.2%	62.4%	-42.3%	-
営業利益率	6.1%	1.8%	9.7%	5.3%	7.0%	5.3%	5.2%	9.0%	4.7%	-
調整額	-897	-1,196	-2,279	-2,273	-3,142	-5,330	-5,047	-6,335	-4,856	-3,901

出所：会社資料よりSR社作成

注：食品事業の2016年3月期以前の業績は、スーパーマーケット事業とイズミヤ事業の合算値、不動産事業の2014年3月期以前の業績はPM事業の業績

注：同社は、2022年3月期において「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を適用した。会計処理方針の変更による影響を除外した2021年3月期までの売上高に相当する数値を総売上高として記載。

注：売上総利益率、販管費率、営業利益率、経常利益率、純利益率は、総売上高に対する各利益の比率である。

百貨店事業

百貨店事業は総売上高構成比で47.1%（2021年3月期）を占める主要な事業である。「阪急本店」「阪神梅田本店」の2拠点を旗艦店とし、阪急電鉄、阪神電気鉄道の沿線を中心に16店を展開する。内訳は「阪急」ブランドの店舗が12店、「阪神」ブランドが4店。阪急は衣料品や雑貨に強みを持ち、阪神は食品に強みを持つとブランド認識されている。

百貨店事業のほとんどを事業会社「阪急阪神百貨店」が占める。阪急阪神百貨店の2021年3月期の総売上高は345,249百万円、1,866百万円の営業損失であった（売上総利益率は22.7%、総売上高販管費比率は24.1%、賃貸収入などその他営業収入が0.8%）。2020年3月期下期からは神戸阪急（旧そごう神戸店）、高槻阪急（旧西武高槻店）も阪急阪神百貨店の一部となった。2021年4月には、同社百貨店初の海外店舗である寧波阪急（中国浙江省）を開業した。

百貨店事業 (百万円)	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結
総売上高	375,304	383,318	427,266	421,008	431,178	427,644	469,604	494,607	473,225	347,768
YOY	7.1%	2.1%	11.5%	-1.5%	2.4%	-0.8%	9.8%	5.3%	-4.3%	-26.5%
営業利益	5,761	7,842	13,246	15,734	16,625	15,993	18,623	17,883	11,486	-1,903
YOY	-30.0%	36.1%	68.9%	18.8%	5.7%	-3.8%	16.4%	-4.0%	-35.8%	-
営業利益率	1.5%	2.0%	3.1%	3.7%	3.9%	3.7%	4.0%	3.6%	2.4%	-0.5%
設備投資	7,366	22,790	1,457	6,237	3,769	3,372	9,878	11,531	8,508	10,305
YOY	-62.2%	209.4%	-93.6%	328.1%	-39.6%	-10.5%	192.9%	16.7%	-26.2%	21.1%
減価償却費	6,807	7,145	7,147	4,704	4,758	4,561	4,386	5,477	6,063	5,930
YOY	34.3%	5.0%	0.0%	-34.2%	1.1%	-4.1%	-3.8%	24.9%	10.7%	-2.2%
EBIT DA	12,568	14,987	20,393	20,438	21,383	20,554	23,009	23,360	17,549	4,027
YOY	-5.5%	19.2%	36.1%	0.2%	4.6%	-3.9%	11.9%	1.5%	-24.9%	-77.1%
EBIT DAマージン	3.3%	3.9%	4.8%	4.9%	5.0%	4.8%	4.9%	4.7%	3.7%	1.2%

出所：会社資料よりSR社作成

注：2018年3月期と2019年3月期は百貨店事業と神戸・高槻事業の合算値

注：同社は、2022年3月期において「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を適用した。会計処理方針の変更による影響を除外した2021年3月期までの売上高に相当する数値を総売上高として記載。

注：売上総利益率、販管費率、営業利益率、経常利益率、純利益率は、総売上高に対する各利益の比率である。

阪急阪神百貨店	12月3月期	13月3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期
(百万円)	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績
総売上高	373,903	381,925	426,838	420,612	430,731	427,534	446,070	451,708	450,458	345,249
YoY	7.1%	2.1%	11.8%	-1.5%	2.4%	-0.7%	4.3%	1.3%	-0.3%	-23.4%
売上総利益	91,817	94,154	105,505	104,149	106,014	104,772	108,881	109,408	106,670	78,399
YoY	5.6%	2.5%	12.1%	-1.3%	1.8%	-1.2%	3.9%	0.5%	-2.5%	-26.5%
売上総利益率	24.6%	24.7%	24.7%	24.8%	24.6%	24.5%	24.4%	24.2%	23.7%	22.7%
その他の営業収入	1,608	1,747	894	858	910	640	689	565	1,950	2,924
YoY	1.1%	8.6%	-48.8%	-4.0%	6.1%	-29.7%	7.7%	-18.0%	245.1%	49.9%
販管費	87,107	87,379	92,325	89,081	90,103	89,339	91,337	92,416	96,942	83,189
YoY	9.2%	0.3%	5.7%	-3.5%	1.1%	-0.8%	1.2%	4.9%	-14.2%	-
売上高販管費比率	23.3%	22.9%	21.6%	21.2%	20.9%	20.9%	20.5%	20.5%	21.5%	24.1%
営業利益	6,319	8,522	14,074	15,926	16,822	16,072	18,232	17,557	11,679	-1,866
YoY	-27.6%	34.9%	65.1%	13.2%	5.6%	-4.5%	13.4%	-3.7%	-33.5%	-
営業利益率	1.7%	2.2%	3.3%	3.8%	3.9%	3.8%	4.1%	3.9%	2.6%	-0.5%

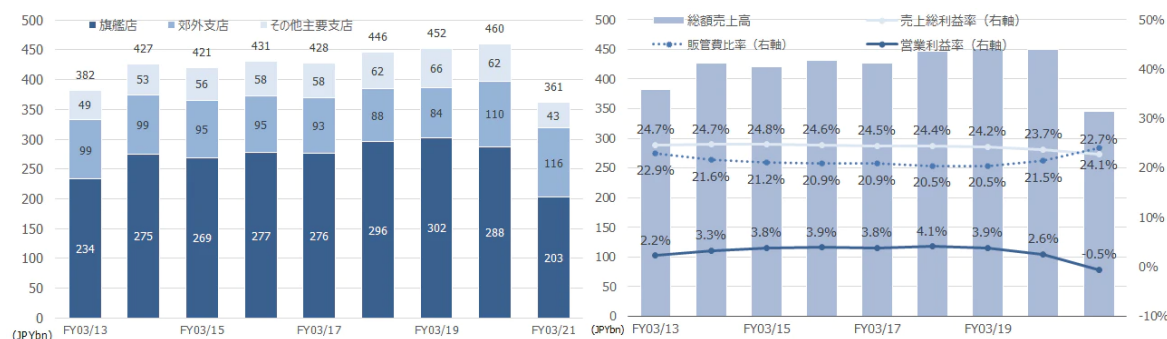
出所：会社資料よりSR社作成

注：同社は、2022年3月期において「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を適用した。会計処理方針の変更による影響を除外した2021年3月期までの売上高に相当する数値を総売上高として記載。

注：売上総利益率、販管費率、営業利益率、経常利益率、純利益率は、総売上高に対する各利益の比率である。

同社の百貨店は、大きく3つのタイプに分類される。第一に、阪急電鉄および阪神電気鉄道のターミナルである大阪梅田駅（JR大阪駅）に大型の店舗を構える旗艦店、第二に、阪急電鉄および阪神電気鉄道の駅前などに展開する郊外支店、第三に、博多阪急、阪急メンズ東京といった域外店である。

阪急阪神百貨店業績推移



出所：会社資料よりSR社作成

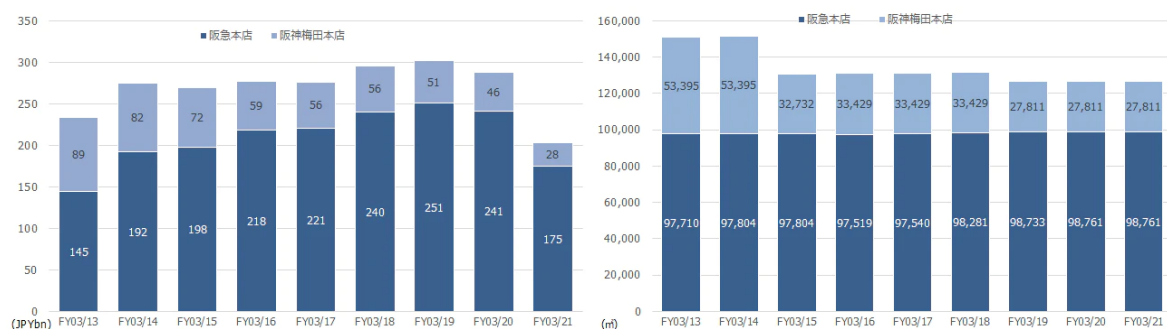
注：旗艦店は阪急本店及び阪神梅田本店、その他主要支店は阪急メンズ東京及び博多阪急。

注：売上総利益率、販管費率、営業利益率は、総売上高に対する各利益の比率である。

旗艦店

阪急本店と阪神梅田本店は同社の旗艦店と位置付けられる。中でも阪急本店（メンズ館を含む）は年商175,103百万円（2021年3月期）と同社店舗の中で最大であると同時に、日本の百貨店では伊勢丹新宿本店に次ぐ第2位の売上規模を誇る。

阪急本店及び阪神梅田本店の総売上高推移（左）、売場面積（右）



出所：会社資料よりSR社作成

注：同社は、2022年3月期において「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を適用した。会計処理方針の変更による影響を除外した2021年3月期までの売上高に相当する数値を総売上高として記載。

阪急本店

阪急本店は1925年に開業した「阪急マーケット」を母体とする老舗の百貨店である。鉄道系のターミナル百貨店のはしりとされる。現在の建物は、2005年から行った建て替え工事（第1期：2005年～2009年に実施された南側の建て替え、第2期：2009年～2012年に実施された北側の建て替え）を経て、2012年にグランドオープンした。本館は地上13

階、地下2階の計15フロア。「劇場型百貨店」を標榜、9階に広いイベントスペースを確保、同フロアから12階が吹き抜けとなっている。このほか、阪急メンズ大阪が隣接したビルに入居している（店舗としての総売上高は阪急メンズ大阪を含んだもの）。売場面積は98,761㎡（2021年3月期末）。

阪急本店はファッションに定評があり、「日本最初の百貨店進出」あるいは「関西初の百貨店進出」となるブランドを誘致した実績が数多くある。2021年8月時点の売場は、地下1階・2階が食品、1階がハンドバッグ・アクセサリ、2階が化粧品・バッグ、3階が婦人服（モード）、4階が婦人服（コンテンポラリー、ドレス）・靴、5階がラグジュアリー・宝飾、6階が婦人服（プレミアム）、7階が日用品・雑貨、8階がスポーツファッション・紳士服、9階が催事場・ギャラリー、10階が趣味雑貨、11階が子供服、12・13階がレストランとなっている（紳士服の主な売場は阪急メンズ大阪で、地下1階から地上5階まで全フロアが紳士向けである。各フロアともテーマに沿って紳士服が販売されている）。

同社の売場の特徴は、自社で編集した売場の面積が広いことである。多くの百貨店では、一定の区画を特定のブランド・メーカーに「間貸し」するような形態をとることが多い。同社の場合は、同様のテイストのブランドを同じ区画に集め、売場を編集している。例えば、4階の婦人服（コンテンポラリー、ドレス）売場の場合、アーバンスタイルのエリア、ウィークエンドスタイルのエリア、オフィススタイルのエリア、パーティー&ドレスアップスタイルのエリアなどに編集されている。また、9階のイベントスペースでは、年間を通じて様々な集客力のあるイベントを開催。各売場もイベントとの連携を図ることで、店舗全体での集客力強化を図っている。

阪急本店の総売上高は建て替えの効果が通期で寄与した2014年3月期が総売上高のピークになることもなく、増収基調が続き、2019年3月期の総売上高は250,747百万円と過去最高であった。同社によると、2014年3月期に比べて中国など海外から来店者の増加も増収に寄与したが、日本人向けの売上高（非免税売上）も同程度の増収寄与になっていたとのこと。日本の多くの百貨店は、一部にインバウンド需要を取り込むも、国内顧客を取り込めず、売上を伸ばせない状況が続いているが、同社は売場の編集力が消費者から評価され、関西域内だけでなく九州や中国・四国地方からも消費者を呼び込んでいることが、継続的な売上高の増加に結び付いている。2020年3月期以降は新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けて、店舗休業や時短営業を余儀なくされたほか、インバウンド需要も剥落したため、2021年3月期の総売上高は175,103百万円に低下した。

阪神梅田本店

阪神梅田本店は1933年に開業した「阪神マート」を起源とする百貨店である。阪神百貨店は、阪神食品館に代表されるように食料品に定評がある。2012年までの阪急本店の建て替え工事期間中は、同社の百貨店事業の売上を下支える役割を果たしたが、現在は建て替え工事中である。2015年からの第1期工事（東側）の着工に伴い、売場面積はそれまでの約53,000㎡から約33,000㎡へ縮小。2018年6月に第1期工事が完了し東側がオープン、これを受けて第2期工事（西側）が開始された。2021年3月末時点の売場面積は約28,000㎡。第2期工事が完了しグランドオープンとなるのは2021年秋の予定。売場面積は建て替え前と同じ約53,000㎡となる見通し。2022年春には地下1階の食品フロアを増床して全面オープンする。

フロアは、2021年8月時点で、地下1階と1階が食品、2階は婦人雑貨・アクセサリ・化粧品、3階は婦人靴・バッグ、4階は建替工事のため閉鎖中、5階は婦人服、6階は紳士服・紳士雑貨、7階は日用品・子供服・時計・宝飾、8階が婦人服・阪神タイガースグッズ、9階は建て替え工事のため閉鎖中となっている。阪急百貨店との直接的な競合を避ける品揃えとなっており、阪急百貨店と比べるとややカジュアルの比重が高く、価格帯の低い商品が中心になっている印象である。阪神百貨店の売場にも、阪急百貨店の編集力が活用されているとのことである。

郊外支店

郊外支店としては、西宮阪急、千里阪急、川西阪急、宝塚阪急、あまがさき阪神、阪神・にしのみや、阪神・御影などがある。2017年に譲受したそごう神戸店、西武高槻店は、2019年10月から神戸阪急、高槻阪急として阪急百貨店の一員となった（2021年3月期の総売上高は、神戸阪急が28,467百万円、高槻阪急は18,418百万円）。同社の郊外支店は、いずれも大阪中心部から50km圏内に立地、旗艦店のサテライト店との位置づけである。各支店の商圏の住民は、ハレの日消費のために旗艦店へ行くことも可能なため、郊外支店はフルラインの百貨店とする必要はなく、最寄り品に近い買回り品に重点が置かれている。

西宮阪急

西宮球場の跡地を再開発した阪急西宮ガーデンズ（阪急阪神HDの子会社「阪急阪神ビルマネジメント」が運営）の核テナントとして2008年にオープンした。阪急西宮ガーデンズは、西宮阪急、TOHOシネマズ西宮OS、イズミヤなどグループ企業を含む、300店舗弱のショッパが出店する大型商業施設である。西宮北口駅から徒歩3分、駐車場は約3,500台分と交通のアクセスも良いため、地元だけでなく近郊からの来店も多い。

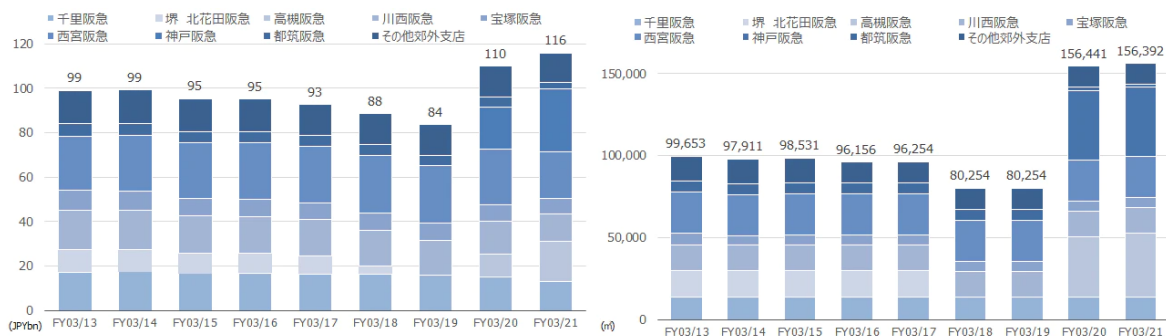
西宮阪急は1階が食品、家庭用品、2階・3階が婦人服・アクセサリー、4階が紳士服・子供服・雑貨という構成。オープンから10年以上が経過したが、集客力のある商業施設と共存共栄を図り、2019年3月期の総売上高は25,748百万円と過去最高となった。2021年3月期は新型コロナウイルス感染症の流行の影響を受けて総売上高は20,974百万円に低下した。

その他の郊外支店は業績が漸減となっているものも多い。日本の多くの百貨店が直面しているのと同様に、拠点周辺の住民の高齢化、若年層の百貨店離れ、専門店など競合業態との競争激化などが背景にある。旗艦店である阪急本店などとの連携や、若年層の取り込み、OMOの推進などで再興を図る方針。

このような中、注目されるのは千里阪急を含む千里中央地区の再開発である。千里阪急（営業面積は約13,902㎡）は1970年の開業で建物の老朽化も進んでいる。同社は千里阪急に隣接する商業施設「セルシー」と一体開発し、百貨店を中心とした新しいショッピングセンターとする計画。一時的には千里阪急の総売上高（2021年3月期は12,851百万円）が減少し投資負担も嵩むが、開業後は百貨店売上高の増加と不動産賃貸収入が期待される。

千里ニュータウンの再開発：千里ニュータウンは1962年に入居が開始された住宅地。大阪府豊中市と吹田市に跨がる。千里ニュータウンの人口は1975年頃にピーク（12万人強）となり、以降、住民の少子高齢化、建物の老朽化等の課題が徐々に顕在化するようになった。こうした状況を踏まえ、大阪府、豊中市、吹田市などは2007年「千里ニュータウン再生指針」を策定。公的賃貸住宅の建て替え方針などが示された。以降、公的賃貸住宅が分譲マンションとして建て替えられるなど、新しい住宅の供給が増加。千里ニュータウンは大阪市中心部からの交通のアクセスも良く、新しい住宅の供給は人口流入の契機となった。千里ニュータウンの人口は2010年（89,427人）をボトムに回復へ転じている。

郊外支店の総売上高（左）、及び売場面積推移（右）



出所：会社資料よりSR社作成

注：2010年8月四條河原町阪急閉店、2012年3月神戸阪急閉店、2017年7月堺北花田阪急閉店、2019年10月神戸阪急、高槻阪急閉店

注：同社は、2022年3月期において「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を適用した。会計処理方針の変更による影響を除外した2021年3月期までの売上高に相当する数値を総売上高として記載。

その他の主要支店

その他の主要支店としては博多阪急、阪急メンズ東京など、関西地域外の店舗、同社初の海外店舗である寧波阪急（中国浙江省）が挙げられる。同社の経営戦略の主軸は「関西ドミナント化」ではあるが、経営のバランス（一定の地域分散）、同社の持つ競争力の積極的な活用との位置づけと理解される。

博多阪急

博多駅博多口の駅ビル「JR博多シティ」の核テナントとして2011年にオープン。売場面積は41,835㎡と、同社の中では阪急本店に次ぐ売場面積の広さである。博多阪急は、駅ビルの南寄り部分の地下1階から地上8階に出店。同社は、長年に亘って梅田で蓄積してきたターミナル駅ビルにおける百貨店の運営ノウハウを、博多阪急にも活用している。また、開業当初はファストファッションの隆盛を意識し、低単価のレディースファッションを扱う売場「Hakata Sisters」を設置した点が特徴として挙げられる。2017年には大幅改装を実施。同社は当初、福岡を商圈として捉えていたが、近隣県や韓国・中国など近隣国からの来店も期待できるとの判断から、（同社独自の編集力を活かしつつも）広域からの集客力のある海外高級ブランドの誘致も進めた。博多駅周辺の商業地化が進んだことで、商業地としての注目度が高まったことも追い風となり、博多阪急の2019年3月期の総売上高は51,624百万円と、初めて500億円を超えた。尤も、2021年3月期は新型コロナウイルスの影響もあり、総売上高は33,989百万円となった。

阪急メンズ東京

有楽町にある阪急メンズ東京は、1984年に有楽町マリオン内にオープンした有楽町阪急が前身。2011年7月に有楽町阪急としての営業を終了し、同年10月に阪急メンズ東京としてリニューアルオープンした。周辺に丸井やルミネが outlets し、有楽町はファッションの発信地としての地位を高めているが、同社にとっては競争激化という側面もある。同社は2019年3月に阪急メンズ東京の更なる大幅リニューアルを実施。テナントの60%以上を入れ替えるとともに、ストアコンセプトも「クリエイティブコンシャスな男たちに向けた冒険基地」へ一新。同社としては、従来以上に前衛的なファッションの発信地となるべく先鋭化を進めている。

寧波阪急

2021年4月開業に開業した寧波阪急（中国浙江省）も関西地域外の「飛び地」的な百貨店と位置付けられる。同社は、寧波市政府が主体の大規模な開発プロジェクト「東部新城開発」（開発区域面積は約1,600ha）の中心地となる「寧波中心」へ出店する（延床面積176,000㎡）。商業施設の運営を行う寧波阪急商業有限公司への出資比率は、寧波開発株式会社70%、寧波都市房産開発有限公司30%。寧波開発株式会社には同社が47.6%、クールジャパン機構が47.6%、阪急阪神ホールディングスが4.4%、伊藤忠商事が0.4%を出資。同社の持分法適用会社（寧波阪急商業有限公司の33%の損益を取り込む）となる。長期的な事業構想としては、寧波阪急を中心としたEC事業の拡大、外商のような富裕層向けビジネス、イズミヤとの連携強化などにも取り組み、営業利益を3,000百万円以上確保したい考え。今後およそ5年間は減価償却の負担が大きく、黒字化には時間を要するとみられるが、黒字転換すれば、出資比率を50%以上に引き上げることも検討している。

寧波市は平均所得が高く富裕層が多いため、購買力が期待できるほか、阪急本店へのインバウンドもみられるなど、阪急ブランドが浸透している地域でもある。ミレニアル世代（1980年代から1990年代生まれの20代、30代の購買意欲の強い世代）にターゲット層を絞り、高感度なハイエンドファッションブランドを取り揃えて、体験型デパートメントモールとして開業した。食品売場にはイズミヤも出店している。富裕層やファッション感度の高い若い世代を中心に、ラグジュアリーブランドの商品や日本ブランドの商品の販売が順調に推移している。

今後は阪急本店との連携により、マーチャндаイジングやプロモーション、Eコマースなどで連携し、継続的に新しい提案を実施する。中長期的には年間30億元（50,000百万円）稼ぐ旗艦店に育て上げ、百貨店を核として周辺ビジネス開発に取り組むことも検討している。

店別総売上高 (百万円)	12年3月期 実績	13年3月期 実績	14年3月期 実績	15年3月期 実績	16年3月期 実績	17年3月期 実績	18年3月期 実績	19年3月期 実績	20年3月期 実績	21年3月期 実績
全店	373,903	381,925	426,838	420,612	430,731	427,534	446,070	451,708	450,458	345,249
YoY	7.1%	2.1%	11.8%	-1.5%	2.4%	-0.7%	4.3%	1.3%	-0.3%	-23.4%
阪急本店	124,458	144,698	192,214	197,839	218,358	220,515	240,300	250,747	241,290	175,103
YoY	-5.1%	16.3%	32.8%	2.9%	10.4%	1.0%	9.0%	4.3%	-3.8%	-27.4%
阪神梅田本店	92,350	89,239	82,413	71,590	58,919	55,830	55,522	51,383	46,335	27,805
YoY	-3.8%	-3.4%	-7.6%	-13.1%	-17.7%	-5.2%	-0.6%	-7.5%	-9.8%	-40.0%
支店計	156,954	147,981	152,204	151,175	153,447	151,188	150,248	149,576	171,912	158,566
YoY	30.2%	-5.7%	2.9%	-0.7%	1.5%	-1.5%	-0.6%	-0.4%	14.9%	-7.8%
千里阪急	17,265	17,186	17,390	16,550	16,744	16,398	16,283	15,999	15,207	12,851
YoY	-0.3%	-0.5%	1.2%	-4.8%	1.2%	-2.1%	-0.7%	-1.7%	-5.0%	-15.5%
堺 北花田阪急	10,260	10,286	10,123	9,350	8,856	8,104	3,809	-	-	-
YoY	0.9%	0.3%	-1.6%	-7.6%	-5.3%	-8.5%	-53.0%	-	-	-
高槻阪急	-	-	-	-	-	-	-	-	10,224	18,418
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	80.1%
川西阪急	18,105	17,711	17,549	16,758	16,633	16,285	16,024	15,682	14,788	12,250
YoY	-1.9%	-2.2%	-0.9%	-4.5%	-0.7%	-2.1%	-1.6%	-2.1%	-5.7%	-17.2%
宝塚阪急	8,906	8,885	8,690	7,856	7,840	7,740	7,678	7,565	7,368	6,734
YoY	-2.8%	-0.2%	-2.2%	-9.6%	-0.2%	-1.3%	-0.8%	-1.5%	-2.6%	-8.6%
西宮阪急	23,197	24,180	25,116	24,841	25,178	25,279	25,835	25,748	24,982	20,974
YoY	6.6%	4.2%	3.9%	-1.1%	1.4%	0.4%	2.2%	-0.3%	-3.0%	-16.0%
神戸阪急	9,705	-	-	-	-	-	-	-	18,868	28,467
YoY	6.1%	-	-	-	-	-	-	-	-	50.9%
三田阪急	1,410	1,394	1,392	1,392	1,410	1,422	1,423	1,391	1,364	1,061
YoY	-1.9%	-1.1%	-0.1%	0.0%	1.3%	0.8%	0.1%	-2.2%	-1.9%	-22.2%
博多阪急	37,259	37,462	40,464	42,293	43,850	44,442	47,410	51,624	49,194	33,989
YoY	768.7%	0.5%	8.0%	4.5%	3.7%	1.4%	6.7%	8.9%	-4.7%	-30.9%
阪急メンズ東京	9,087	11,468	12,646	13,588	14,520	14,027	14,369	14,218	12,884	8,692
YoY	7.4%	26.2%	10.3%	7.4%	6.9%	-3.4%	2.4%	-1.1%	-9.4%	-32.5%
大井食品館	4,745	4,557	4,683	4,690	4,723	4,657	4,578	4,518	4,539	4,589
YoY	1,129.3%	-4.0%	2.8%	0.1%	0.7%	-1.4%	-1.7%	-1.3%	0.5%	1.1%
都筑阪急	7,827	5,987	5,231	5,091	5,021	5,005	4,835	4,776	4,560	3,069
YoY	-2.1%	-23.5%	-12.6%	-2.7%	-1.4%	-0.3%	-3.4%	-1.2%	-4.5%	-32.7%
あまがさき阪神	3,727	3,786	3,818	3,687	3,578	2,782	2,913	2,962	2,922	2,844
YoY	2.6%	1.6%	0.8%	-3.4%	-3.0%	-22.2%	4.7%	1.7%	-1.4%	-2.7%
阪神・にしのみや	4,579	4,506	4,539	4,535	4,535	4,474	4,546	4,558	4,480	4,143
YoY	-1.7%	-1.6%	0.7%	-0.1%	0.0%	-1.3%	1.6%	0.3%	-1.7%	-7.5%
阪神・御影	882	573	563	544	559	556	539	531	524	477
YoY	-34.8%	-35.0%	-1.7%	-3.4%	2.8%	-0.6%	-3.0%	-1.5%	-1.3%	-9.0%

出所：会社資料よりSR社作成

注：2021年8月三田阪急閉店、2019年10月神戸阪急、高槻阪急閉店、2017年7月堺北花田阪急閉店、2012年3月神戸阪急閉店

注：同社は、2022年3月期において「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を適用した。会計処理方針の変更による影響を除外した2021年3月期までの売上高に相当する数値を総売上高として記載。

店別入店客数 (千人)	12年3月期 実績	13年3月期 実績	14年3月期 実績	15年3月期 実績	16年3月期 実績	17年3月期 実績	18年3月期 実績	19年3月期 実績	20年3月期 実績	21年3月期 実績
全店	166,555	163,252	166,844	165,590	155,902	156,379	153,639	156,766	158,758	108,051
YoY	16.4%	-2.0%	2.2%	-0.8%	-5.9%	0.3%	-1.8%	2.0%	1.3%	-31.9%
阪急本店	34,010	40,027	46,839	48,955	49,003	49,191	50,566	50,297	45,768	24,531
YoY	-9.8%	17.7%	17.0%	4.5%	0.1%	0.4%	2.8%	-0.5%	-9.0%	-46.4%
阪神梅田本店	46,003	44,591	41,743	37,726	28,866	28,345	28,014	32,955	29,160	14,510
YoY	0.9%	-3.1%	-6.4%	-9.6%	-23.5%	-1.8%	-1.2%	17.6%	-11.5%	-50.2%
支店計	86,538	78,629	78,257	78,904	78,026	78,843	75,058	73,512	83,829	69,009
YoY	44.8%	-9.1%	-0.5%	0.8%	-1.1%	1.0%	-4.8%	-2.1%	14.0%	-17.7%
千里阪急	6,025	5,417	5,328	5,648	5,115	5,004	4,974	4,898	4,682	3,855
YoY	-1.5%	-10.1%	-1.6%	6.0%	-9.4%	-2.2%	-0.6%	-1.5%	-4.4%	-17.7%
高槻阪急	-	-	-	-	-	-	-	-	4,444	7,500
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	68.8%
川西阪急	4,946	5,747	5,889	5,842	6,483	6,332	6,262	6,061	5,807	4,508
YoY	-13.6%	16.2%	2.5%	-0.8%	11.0%	-2.3%	-1.1%	-3.2%	-4.2%	-22.4%
西宮阪急	13,094	13,341	13,394	13,492	13,111	12,996	13,295	13,483	13,046	10,248
YoY	2.0%	1.9%	0.4%	0.7%	-2.8%	-0.9%	2.3%	1.4%	-3.2%	-21.4%
神戸阪急	2,907	-	-	-	-	-	-	-	8,963	11,697
YoY	0.9%	-	-	-	-	-	-	-	-	30.5%
博多阪急	29,122	24,887	25,164	25,598	25,189	27,567	27,518	27,843	26,360	15,509
YoY	540.2%	-14.5%	1.1%	1.7%	-1.6%	9.4%	-0.2%	1.2%	-5.3%	-41.2%
阪急メンス東京	3,261	3,162	2,985	2,905	2,730	2,645	2,575	2,568	2,475	970
YoY	5.5%	-3.0%	-5.6%	-2.7%	-6.0%	-3.1%	-2.6%	-0.3%	-3.6%	-60.8%
大井食品館	5,169	4,949	5,346	5,797	5,950	5,739	5,641	5,506	5,403	4,563
YoY	1,133.7%	-4.3%	8.0%	8.4%	2.6%	-3.6%	-1.7%	-2.4%	-1.9%	-15.5%
都筑阪急	5,113	4,200	3,651	3,745	3,875	3,865	3,826	3,811	3,436	2,107
YoY	-3.2%	-17.9%	-13.1%	2.6%	3.5%	-0.3%	-1.0%	-0.4%	-9.8%	-38.7%
阪神・にしのみや	4,281	4,148	4,099	4,069	4,061	4,054	4,074	4,458	4,404	3,790
YoY	-1.8%	-3.1%	-1.2%	-0.7%	-0.2%	0.5%	0.9%	9.4%	-1.2%	-13.9%
阪神・御影	5,273	5,252	5,157	5,041	5,087	5,138	4,902	4,881	4,803	4,257
YoY	-3.6%	-0.4%	-1.8%	-2.2%	0.9%	1.0%	-4.6%	-0.4%	-1.6%	-11.4%

出所：会社資料よりSR社作成

注：2021年8月三田阪急閉店、2019年10月神戸阪急、高槻阪急閉店、2017年7月堺北花田阪急閉店、2012年3月神戸阪急閉店

食品事業

食品事業 (百万円)	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結
総売上高	91,627	93,328	100,223	379,405	436,901	409,454	386,552	367,580	354,115	281,116
YoY	0.8%	1.9%	7.4%	278.6%	15.2%	-6.3%	-5.6%	-4.9%	-3.7%	-20.6%
営業利益	1,798	1,811	2,127	5,541	7,023	3,977	1,104	-438	-2,503	4,170
YoY	3.5%	0.7%	17.4%	160.5%	26.7%	-43.4%	-72.2%	-	-	-
営業利益率	2.0%	1.9%	2.1%	1.5%	1.6%	1.0%	0.3%	-0.1%	-0.7%	1.5%
設備投資	1,618	3,918	5,281	10,409	12,883	9,724	9,226	9,048	8,655	3,690
YoY	-1.9%	142.2%	34.8%	97.1%	23.8%	-24.5%	-5.1%	-1.9%	-4.3%	-57.4%
減価償却費	1,782	1,853	1,963	6,068	-	5,858	5,746	5,600	5,748	3,661
YoY	-4.0%	4.0%	5.9%	209.1%	-	-	-1.9%	-2.5%	2.6%	-36.3%
EBIT DA	3,580	3,664	4,090	11,609	7,023	9,835	6,850	5,162	3,245	7,831
YoY	-0.4%	2.3%	11.6%	183.8%	-39.5%	40.0%	-30.4%	-24.6%	-37.1%	141.3%
EBIT DAマージン	3.9%	3.9%	4.1%	3.1%	1.6%	2.4%	1.8%	1.4%	0.9%	2.8%

出所：会社資料よりSR社作成

注：2016年3月期以前の業績は、スーパーマーケット事業とイズミヤ事業の合算値

注：同社は、2022年3月期において「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を適用した。会計処理方針の変更による影響を除外した2021年3月期までの売上高に相当する数値を総売上高として記載。

同社の食品事業は、「イズミヤ」と「阪急オアシス」などの食品スーパー、両スーパーおよび百貨店へ食品を供給する食品製造、食品宅配を主な事業としている。イズミヤと阪急オアシスの総売上高合計は243,773百万円（2021年3月期）と、食品事業セグメントの総売上高の87%を占める。

2022年3月期より、従来「その他事業」に含まれていた阪急キッチンエール関西（食料品販売・宅配事業）、エブリデイ・ドット・コム（日用生鮮品宅配事業）、阪急泉南グリーンファーム（野菜の生産・販売事業）が、食品事業に移管された。

イズミヤ、阪急オアシスとも、大手のスーパーマーケットチェーンに比べて売上総利益率が低い一方、売上高販管費比率は同程度に留まり、結果として売上高営業利益率が低くなっている。大手スーパーでは売上総利益率は29%前後となっている企業が多いが、同社の2021年3月期の売上総利益率はイズミヤで26.4%、阪急オアシスで27.0%に留まる。特売やポイント還元など実質的な値引きへの依存や、店舗サイズにばらつきが大きいことに伴う非効率性が背景とみられる。

3か年の中期経営計画（2022年3月期-2024年3月期）期間中は、出店を凍結し、既存店の改装や本部機能の見直し等に注力する。およそ70店舗で1店舗あたり数千万円、総額3,000百万円を投じて改装する。導線の悪い什器配置等の配置転換、商圈に応じた店舗フォーマットへの転換、老朽化設備の入替などを順次進め、コスト削減やオペレーションの標準化を図る。また、在庫管理の強化、店舗オペレーションの標準化、食品事業全体での一体的運営、イズミヤと阪急オアシスの本部組織などの統合、食品製造と販売の一元化などに取り組み、利益率の改善を図る。

イズミヤ

イズミヤは、1921年に創業した「いづみや呉服店」（大阪市西成区）を起源とする。関西を地盤として食品スーパーを展開しており、2021年に創業100周年を迎えた。「ええもん安い」をキャッチフレーズに安全・安心・高品質な商品の提供をコンセプトとしている。

同社は2014年6月に株式交換を通じてイズミヤを完全子会社化し連結対象とした。交付株式数は53,664千株（10,000千株は自己株式から充当、残りは新株発行）、取得対価は43,412百万円であった（2015年3月期に負ののれん発生益10,030百万円を計上）。子会社化直前にあたる2014年2月期のイズミヤの総額売上高は331,487百万円、営業利益は3,562百万円、期末店舗数は93店（関西86店、関東5店、その他1店）であった。

同社はイズミヤの買収当時、百貨店を中核事業としつつスーパーマーケット事業「阪急オアシス」（2014年3月期末において71店を運営、売上規模は約1,000億円）を展開するなど、多様な小売業態の展開による関西におけるマーケットシェアの拡大を志向していた。阪急オアシスは阪急電鉄沿線の店舗が多かったのに対し、イズミヤの店舗は阪急電鉄沿線以外の関西地域にも広がっており、同社の関西におけるシェア拡大戦略に合致し、規模の経済などに基づく相乗効果の創出が期待できるものであった。

2021年3月期の総額売上高は133,011百万円（前期比36.9%減）、営業利益は3,095百万円（前期は3,145百万円の営業損失）、期末店舗数は74店であった。子会社化した時に比べて、総額売上高はおよそ60%減少しているものの、営業利益は10%程度の縮小に止まっている。同社はイズミヤを子会社化した後、不採算店舗や関西以外の地域に立地するGMSの閉店などを進めた。また、2016年7月に企業分割等を実施し、買収時のイズミヤが有していた食品製造事業、店舗の土地・建物など不動産の管理・開発を行う不動産事業を実質的に切り離したことなどにより、総売上高が減少した。一方で、阪急オアシスとの共同調達や惣菜製造工場の共用、老朽化した店舗の建て替えなど収益性向上策に取り組んできたことなどにより、営業利益の減少は抑制されている。

2021年3月期には、更なる経営効率化のため、店舗の土地・建物などの不動産の管理・開発を不動産事業（現在の商業施設事業）の子会社へ移管し、食品スーパーと商業施設内の食品売場に経営資源を集中できる体制を整えた。当面の間は店舗網の拡大よりも店舗運営の効率化を推進し、収益力を改善する。イズミヤと阪急オアシスの運営会社の機能統合といった組織再編、2021年3月期に導入した営業システムを活用した商品管理の統合や店舗運営の標準化を進め、販売を効率化することで相乗効果の具現化を目指す。

2020年4月に、イズミヤのGMS・ショッピングセンターのテナントの管理、衣料品・住居関連品の直営売場の運営をエイチ・ツー・オー商業開発へ、イズミヤのGMS店舗の資産管理事業をエイチ・ツー・オーアセットマネジメントへ継承した。これにより、2021年3月期からイズミヤは食品スーパーやGMS・ショッピングセンターの食品売場の運営に特化し、エイチ・ツー・オー商業開発はGMSのショッピングセンターへの業態転換を推進できるようになった。また2021年4月には、エイチ・ツー・オー商業開発が、エイチ・ツー・オーアセットマネジメントのイズミヤ関連の不動産管理を承継し、イズミヤの食品事業以外の事業を一元管理する体制が整った。

イズミヤ (百万円)	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	既存店総売上高	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期
	実績	実績	実績	実績		実績	実績	実績	実績
総額売上高	232,865	218,278	210,924	133,011	食料品	-8.5%	-3.8%	-5.3%	-
YoY	-9.7%	-6.3%	-3.4%	-36.9%	衣料品	-10.8%	-7.7%	-12.0%	-
売上総利益	61,812	58,176	54,495	35,114	住居関連品	-14.9%	-10.8%	-7.8%	-
YoY	-8.4%	-5.9%	-6.3%	-35.6%	合計	-9.9%	-5.5%	-6.6%	-
売上総利益率	26.5%	26.7%	25.8%	26.4%	店舗数	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期
その他の営業収入	14,726	14,725	14,543	11,645	実績	実績	実績	実績	
YoY	-5.6%	-0.0%	-1.2%	-19.9%	84	85	84	74	
販管費	76,128	74,129	72,184	43,665	YoY	-2.3%	1.2%	-1.2%	-11.9%
YoY	-6.7%	-2.6%	-2.6%	-39.5%	開店	2	2	3	-
売上高販管費比率	32.7%	34.0%	34.2%	32.8%	閉店	-4	-2	-4	-2
営業利益	411	-1,226	-3,145	3,095					
YoY	-72.8%	-	-	-					
営業利益率	0.2%	-0.6%	-1.5%	2.3%					

出所：会社資料よりSR社作成

注：同社は、2022年3月期において「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を適用した。会計処理方針の変更による影響を除外した2021年3月期までの売上高に相当する数値を総額売上高として記載。

阪急オアシス

阪急オアシスの前身は1960年に設立された「オアシス」、阪急百貨店の子会社阪急共栄物産が分社化された「阪急ファミリーストア」、阪急共栄物産から分社化された食品仕入会社「阪急フレッシュエール」、日本硝子商事（現、ニプロ）の子会社を買収した「阪急ニッショーストア」。2021年3月期の総額売上高は110,762百万円で、阪急電鉄沿線を中心に77店舗を運営している。「みんなで創る あなたの市場」をキーワードにライブ感あふれる市場を作り、食にまつわる有益な情報を発信する生活提案の発信地になりたいとしている。

エイチ・ツー・オー リテイリング / 8242



Research Coverage Report by Shared Research Inc. | pdf.summary.company_website

阪急オアシス (百万円)	18年3月期 実績	19年3月期 実績	20年3月期 実績	21年3月期 実績	既存店舗売上高	18年3月期 実績	19年3月期 実績	20年3月期 実績	21年3月期 実績
総売上高	116,798	112,592	109,415	110,762	合計	-0.9%	-1.7%	-4.8%	0.6%
YoY	1.7%	-3.6%	-2.8%	1.2%	店舗数	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期
売上総利益	30,058	28,956	28,839	29,882		実績	実績	実績	実績
YoY	0.8%	-3.7%	-0.4%	3.6%	店舗数	78	76	78	77
売上総利益率	25.7%	25.7%	26.4%	27.0%	YoY	-6.0%	-2.6%	2.6%	-1.3%
その他の営業収入	7,007	6,687	7,037	7,095	開店	3	3	4	1
YoY	12.9%	-4.6%	5.2%	0.8%	閉店	-8	-4	-2	-2
販管費	36,464	35,187	35,867	35,461					
YoY	5.3%	-3.5%	1.9%	-1.1%					
売上高販管費比率	31.2%	31.3%	32.8%	32.0%					
営業利益	602	455	9	1,515					
YoY	-57.1%	-24.4%	-98.0%	16,733.3%					
営業利益率	0.5%	0.4%	0.0%	1.4%					

出所：会社資料よりSR社作成

注：同社は、2022年3月期において「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を適用した。会計処理方針の変更による影響を除外した2021年3月期までの売上高に相当する数値を総売上高として記載。

阪急オアシスの2009年以降の出店・改装では、対面販売、生鮮食品の量り売り、専門性の高い品揃え、大型ディスプレイの設置、料理教室の開催など、高級感を演出した店舗「高質食品専門館」を増やしてきた。2018年以降は「キッチン&マーケット」と呼ぶ新業態も展開。同社では注目が集まりつつあるグローサラント（食料品を表すグローサリーと、レストランを組み合わせた言葉）の需要を取り込みたい考え。惣菜部門を拡充しシートインコーナーで手軽に食べやすくするほか、鮮魚部門や精肉部門で購入した商品を持ち込み、焼いて食べることができる。2018年4月にオープンした「ルクア大阪店」がこうした取り組みを行っている。

商業施設事業・その他事業

不動産事業・その他事業 (百万円)	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結
総売上高	38,656	48,507	49,360	44,405	47,609	64,121	65,713	64,684	69,947	110,313
YoY	62.8%	25.5%	1.8%	-10.0%	7.2%	34.7%	2.5%	-1.6%	8.1%	57.7%
不動産事業	13,048	13,770	12,924	-	-	9,970	10,367	8,736	8,725	63,262
YoY	-3.3%	5.5%	-6.1%	-	-	-	4.0%	-15.7%	-0.1%	625.1%
その他事業	25,608	34,737	36,436	44,405	47,609	54,151	55,346	55,948	61,222	47,051
YoY	149.8%	35.6%	4.9%	21.9%	7.2%	13.7%	2.2%	1.1%	9.4%	-23.1%
営業利益	3,294	2,212	4,935	2,355	3,317	7,901	8,083	9,311	7,044	-2,803
YoY	37.6%	-32.8%	123.1%	-52.3%	40.8%	138.2%	2.3%	15.2%	-24.3%	-
営業利益率	8.5%	4.6%	10.0%	5.3%	7.0%	12.3%	12.3%	14.4%	10.1%	-2.5%
不動産事業	1,740	1,594	1,394	-	-	5,038	4,985	4,281	4,141	-113
YoY	178.8%	-8.4%	-12.5%	-	-	-	-1.1%	-14.1%	-3.3%	-
営業利益率	13.3%	11.6%	10.8%	-	-	50.5%	48.1%	49.0%	47.5%	-0.2%
その他事業	1,554	618	3,541	2,355	3,317	2,863	3,098	5,030	2,903	2,690
YoY	-12.2%	-60.2%	473.0%	-33.5%	40.8%	-13.7%	8.2%	62.4%	-42.3%	-
営業利益率	6.1%	1.8%	9.7%	5.3%	7.0%	5.3%	5.6%	9.0%	4.7%	-5.7%
設備投資	3,882	6,480	6,822	22,302	3,529	16,734	7,431	11,584	18,052	8,781
YoY	-70.7%	66.9%	5.3%	226.9%	-84.2%	374.2%	-55.6%	55.9%	55.8%	-51.4%
不動産事業	237	1,834	4,260	-	-	6,651	1,558	6,727	9,511	2,728
YoY	-97.6%	673.8%	132.3%	-	-	-	-76.6%	331.8%	41.4%	-71.3%
その他事業	3,645	4,646	2,562	22,302	3,529	10,083	5,873	4,857	8,541	6,053
YoY	5.6%	27.5%	-44.9%	770.5%	-84.2%	185.7%	-41.8%	-17.3%	75.8%	-29.1%
減価償却費	4,046	4,572	4,525	4,414	4,611	5,512	6,157	6,392	6,757	8,600
YoY	39.7%	13.0%	-1.0%	-2.5%	4.5%	19.5%	11.7%	3.8%	5.7%	27.3%
不動産事業	979	921	955	-	-	2,046	2,254	2,274	1,920	2,889
YoY	105.2%	-5.9%	3.7%	-	-	-	10.2%	0.9%	-15.6%	50.5%
その他事業	3,067	3,651	3,570	4,414	4,611	3,466	3,903	4,118	4,837	5,711
YoY	26.8%	19.0%	-2.2%	23.6%	4.5%	-24.8%	12.6%	5.5%	17.5%	18.1%
EBIT DA	7,340	6,784	9,460	6,769	7,928	13,413	14,240	15,703	13,801	5,797
YoY	38.8%	-7.6%	39.4%	-28.4%	17.1%	69.2%	6.2%	10.3%	-12.1%	-58.0%
EBIT DAマージン	19.0%	14.0%	19.2%	15.2%	16.7%	20.9%	21.7%	24.3%	19.7%	5.3%
不動産事業	2,719	2,515	2,349	-	-	7,084	7,239	6,555	6,061	2,776
YoY	147.0%	-7.5%	-6.6%	-	-	-	2.2%	-9.4%	-7.5%	-54.2%
EBIT DAマージン	20.8%	18.3%	18.2%	-	-	71.1%	69.8%	75.0%	69.5%	4.4%
その他事業	4,621	4,269	7,111	6,769	7,928	6,329	7,001	9,148	7,740	3,021
YoY	10.3%	-7.6%	66.6%	-4.8%	17.1%	-20.2%	10.6%	30.7%	-15.4%	-61.0%
EBIT DAマージン	18.0%	12.3%	19.5%	15.2%	16.7%	11.7%	12.6%	16.4%	12.6%	6.4%

出所：会社資料よりSR社作成

注：2014年3月期以前の不動産事業の業績は、PM事業の業績

注：同社は、2022年3月期において「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号 2020年3月31日）等を適用した。会計処理方針の変更による影響を除外した2021年3月期までの売上高に相当する数値を総売上高として記載。

注：2022年3月期より報告セグメント区分「不動産事業」の名称を「商業施設事業」へと変更し、一部事業会社のセグメントを移管したが、本図表には反映していない。

商業施設事業

同社は、2022年3月期第1四半期より、報告セグメント区分「不動産事業」の名称を「商業施設事業」へと変更した。また、従来「その他事業」に含まれていた阪急キッチンエール関西（食料品販売および宅配、受託代行配送）、エブリデイ・ドット・コム（個別宅配事業、宅配プラットフォーム事業）、阪急泉南グリーンファーム（有機野菜等の生産・販売）は食品事業に、大井開発（ホテル、ショッピングセンターの運営等）は商業施設事業に移管した。

商業施設事業の2021年3月期の総額売上高は65,041百万円であった。エイチ・ツー・オー商業開発は、2021年4月より、イズミヤのGMS・ショッピングセンターの不動産・テナントの管理、衣料品・住居関連品の直営売場の運営を行っている。

阪急商業開発はモザイクモール港北（神奈川県横浜市）、モザイクボックス（兵庫県川西市）、京都アバンティ（京都府京都市）、洛北阪急スクエア（京都府京都市）の管理、ショッピングセンターの開発を行っている。このほか、建物設備等の保守管理・警備・清掃業を行う「カンソー」、店舗の営繕清掃・警備業務を行う「阪急メンテナンスサービス」（主にグループ会社向け）がある。なお、東京都大井町駅前のビジネスホテル「アワーズイン阪急」を運営する「大井開発」は、2014年3月期以前はPM（プロパティ・マネジメント）事業、2021年3月期以前はその他事業で管理されていたが、2022年3月期に商業施設事業に移管された。

その他事業

その他事業の主なものとしては、コンビニエンスストア事業を展開するアズナス、コスメと雑貨のセレクトショップ「フルーツギャザリング」を展開するエフ・ジー・ジェイ、寧波阪急の開発・運営のために同社とクールジャパン機構が共同出資して設立した寧波開発（持分法適用関連会社）などがある。また、エイチ・ツー・オー リテイリング株式会社（単体）が子会社から受け取る配当も含まれる（Q1に多く計上され、調整額で消去される）。

コスト構造

売上原価

同社の売上総利益率は27%-29%台で推移している。2021年3月期においては、総額売上高の47%を占める百貨店事業の主要企業である阪神阪急百貨店の売上総利益率は22.7%、同38%程度を占める食品事業の売上総利益率は主要企業であるイズミヤが26.4%、阪急オアシスが27.0%であった。

消化仕入と買取仕入

百貨店事業では、総額売上高の約80%に相当する商品の仕入れが「消化仕入」となっている。店頭で陳列されている商品や、店舗等で保管されている商品は、アパレルメーカーなど供給業者の在庫として認識され、同社の在庫にはならない。消費者等に販売する際に、仕入と販売が同時に発生する仕組みのため、同社にとっては在庫リスク（価格変動リスク、保管リスク、陳腐化リスクなど）をとらない取引手法となっている。これに対し「買取仕入」は、同社が供給業者から商品を買取り、在庫認識したうえで店頭で販売する取引形態で、同社側が在庫リスクを負うことになる。一般的には在庫リスクをとらない消化仕入よりも、在庫リスクを負う買取仕入の方が、売上総利益率は高くなる。

同社は2022年3月期より収益認識に関する会計基準を適用し、消化仕入契約に基づく売上高等の計上方法を変更した。これにより、「消化仕入」取引については、「総額（=商品の原価+粗利益）」ではなく、「純額（=粗利益）」を売上高として計上する。売上高の「総額（=商品の原価+粗利益）」は「総額売上高」として開示する。

販管費

同社の総額売上高販管費比率は25-27%台で推移。販管費のうち最大項目は人件費で、年間約90,000百万円以上（総額売上比で10%強）で推移する。2021年3月期は休業や縮小営業のほか、時間外勤務の削減や賞与の減少などにより、人件費は81,634百万円であった。2021年3月期末の従業員数は8,983人で、他に平均臨時雇用者14,961人が同社で働いている。

賃借料は年間40,000百万円弱（総額売上比の4.5%）。同社は阪急本店、阪神梅田本店など主要な百貨店の店舗を阪急電鉄、阪急阪神不動産、阪神電気鉄道など、阪急阪神東宝グループの企業などから賃借している（阪急電鉄に対しては年間10,000百万円弱、阪神電気鉄道に対しては年間3,000百万円程度の賃借料を支払っている）。イズミヤは三井住友信託銀行などから店舗用不動産を賃借している。

減価償却費、運搬費はそれぞれ総額売上比で2%程度の費用項目となっている。

販管費内訳 (百万円)	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結
販管費	129,509	131,859	139,636	220,059	242,538	240,842	243,459	245,813	244,864	216,341
YoY	9.2%	1.8%	5.9%	57.6%	10.2%	-0.7%	1.1%	1.0%	-0.4%	-11.6%
売上比	25.6%	25.1%	24.2%	26.0%	26.5%	26.7%	26.4%	26.5%	27.3%	29.3%
人件費	49,410	49,129	52,368	88,648	95,626	95,351	95,930	94,804	93,973	81,634
YoY	3.1%	-0.6%	6.6%	69.3%	7.9%	-0.3%	0.6%	-1.2%	-0.9%	-13.1%
売上比	9.8%	9.4%	9.1%	10.5%	10.4%	10.6%	10.4%	10.2%	10.5%	11.0%
賃借料	23,192	23,556	25,172	36,152	37,660	37,073	38,210	39,306	40,286	36,365
YoY	9.7%	1.6%	6.9%	43.6%	4.2%	-1.6%	3.1%	2.9%	2.5%	-9.7%
売上比	4.6%	4.5%	4.4%	4.3%	4.1%	4.1%	4.1%	4.2%	4.5%	4.9%
宣伝装飾費	8,108	8,673	9,311	16,821	17,382	15,409	14,266	14,483	10,833	5,810
YoY	27.0%	7.0%	7.4%	80.7%	3.3%	-11.4%	-7.4%	1.5%	-25.2%	-46.4%
売上比	1.6%	1.7%	1.6%	2.0%	1.9%	1.7%	1.5%	1.6%	1.2%	0.8%
減価償却費	12,183	12,772	12,840	14,272	15,305	14,962	15,251	16,422	17,617	16,959
YoY	26.9%	4.8%	0.5%	11.2%	7.2%	-2.2%	1.9%	7.7%	7.3%	-3.7%
売上比	2.4%	2.4%	2.2%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.8%	2.0%	2.3%
委託作業費	7,166	7,832	7,777	17,476	19,607	19,570	19,086	19,593	19,952	18,036
YoY	10.8%	9.3%	-0.7%	124.7%	12.2%	-0.2%	-2.5%	2.7%	1.8%	-9.6%
売上比	1.4%	1.5%	1.3%	2.1%	2.1%	2.2%	2.1%	2.1%	2.2%	2.4%
販売手数料	4,487	4,179	4,842	6,023	7,009	9,848	13,229	12,323	14,123	11,403
YoY	11.5%	-6.9%	15.9%	24.4%	16.4%	40.5%	34.3%	-6.8%	14.6%	-19.3%
売上比	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%	1.1%	1.4%	1.3%	1.6%	1.5%
運搬費	5,876	6,121	6,375	7,347	13,158	14,459	14,496	15,451	14,968	14,405
YoY	13.9%	4.2%	4.1%	15.2%	79.1%	9.9%	0.3%	6.6%	-3.1%	-3.8%
売上比	1.2%	1.2%	1.1%	0.9%	1.4%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	1.9%
その他	19,084	19,593	20,947	33,316	36,787	34,165	32,987	33,428	33,106	31,726
YoY	6.6%	2.7%	6.9%	59.0%	10.4%	-7.1%	-3.4%	1.3%	-1.0%	-4.2%
売上比	3.8%	3.7%	3.6%	3.9%	4.0%	3.8%	3.6%	3.6%	3.7%	4.3%

出所：会社資料よりSR社作成

従業員数 (人)	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期
連結従業員数	5,693	5,542	5,416	8,590	8,456	8,528	8,868	8,793	9,570	8,983
百貨店事業	3,289	3,163	3,078	3,014	2,917	2,942	3,258	3,180	4,195	4,185
食品事業	1,003	1,015	995	4,381	3,541	3,593	3,576	3,524	3,399	2,621
不動産事業	177	133	126	-	365	352	347	353	348	695
その他事業	1,224	1,231	1,217	1,195	1,633	1,641	1,687	1,736	1,628	1,482
外数: 平均臨時雇用者数	8,750	8,817	9,048	19,485	19,120	18,608	17,792	16,628	15,291	14,961

出所：会社資料よりSR社作成

注：百貨店事業の2018年3月期と2019年3月期は百貨店事業と神戸・高槻事業の合算値、食品事業の2016年3月期以前の業績は、スーパーマーケット事業とイズミヤ事業の合算値、不動産事業の2014年3月期以前の業績は、PM事業の業績

注：2022年3月期より報告セグメント区分「不動産事業」の名称を「商業施設事業」へと変更し、一部事業会社のセグメントを移管したが、本図表には反映していない。

主な賃借物件（2021年3月末時点）

セグメント名	会社名	事業所名	賃借先	面積 (㎡)
百貨店事業	阪急阪神百貨店	阪急本店	阪急電鉄	144,262
			阪急阪神不動産	
			阪急阪神不動産	
		阪神梅田本店	東宝	17,816
			阪神電気鉄道	
		阪急メンズ東京	阪急電鉄	58,118
			東宝	
		西宮阪急	阪急電鉄	18,049
			博多阪急	
		神戸阪急	JR博多シティ	38,643
阪神電気鉄道				
高槻阪急	JR博多シティ	54,710		
	室町建物 他			
神高管理	高槻阪急	阪神電気鉄道	64,447	
		室町建物 他		
食品事業	イズミヤ	MULプロパティ	23,659	
		日本通運		
不動産事業	阪急商業開発	高槻阪急	4,592	
		室町建物 他		
		イズミヤ八尾店		180,765
		三井住友信託銀行		
イズミヤ千里丘店				
三井住友信託銀行				
イズミヤ洛北阪急スクエア店	46,751			
三井住友信託銀行				
イズミヤ西宮ガーデンズ店	15,916			
阪急電鉄				
モザイクモール港北	第一共同開発	180,765		

出所：会社資料よりSR社作成

減価償却 (百万円)	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結
減価償却	12,637	13,511	13,598	15,149	16,230	15,857	16,223	17,399	18,519	18,141
YoY	28.7%	6.9%	0.6%	11.4%	7.1%	-2.3%	2.3%	7.2%	6.4%	-2.0%
百貨店事業	6,807	7,145	7,147	4,704	4,758	4,561	4,386	5,477	6,063	5,930
YoY	34.3%	5.0%	0.0%	-34.2%	1.1%	-4.1%	-3.8%	24.9%	10.7%	-2.2%
構成比	53.9%	52.9%	52.6%	31.1%	29.3%	28.8%	27.0%	31.5%	32.7%	32.7%
食品事業	1,782	1,853	1,963	6,068	6,916	5,858	5,746	5,600	5,748	3,661
YoY	-4.0%	4.0%	5.9%	209.1%	14.0%	-15.3%	-1.9%	-2.5%	2.6%	-36.3%
構成比	14.1%	13.7%	14.4%	40.1%	42.6%	36.9%	35.4%	32.2%	31.0%	20.2%
不動産事業	979	921	955	-	-	2,046	2,254	2,274	1,920	2,889
YoY	105.2%	-5.9%	3.7%	-	-	-	10.2%	0.9%	-15.6%	50.5%
構成比	7.7%	6.8%	7.0%	-	-	12.9%	13.9%	13.1%	10.4%	15.9%
その他事業	3,067	3,651	3,570	4,414	4,611	3,466	3,903	4,118	4,837	5,711
YoY	26.8%	19.0%	-2.2%	23.6%	4.5%	-24.8%	12.6%	5.5%	17.5%	18.1%
構成比	24.3%	27.0%	26.3%	29.1%	28.4%	21.9%	24.1%	23.7%	26.1%	31.5%
調整額	-	-60	-38	-37	-56	-76	-67	-71	-50	-51

出所：会社資料よりSR社作成

注：百貨店事業の2018年3月期と2019年3月期は百貨店事業と神戸・高槻事業の合算値、食品事業の2016年3月期以前の業績は、スーパーマーケット事業とイズミヤ事業の合算値、不動産事業の2014年3月期以前の業績は、PM事業の業績

注：2022年3月期より報告セグメント区分「不動産事業」の名称を「商業施設事業」へと変更し、一部事業会社のセグメントを移管したが、本図表には反映していない。

設備投資 (百万円)	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結
設備投資	12,869	33,084	13,532	38,914	20,110	28,060	26,443	32,039	35,125	22,699
YoY	-62.5%	157.1%	-59.1%	187.6%	-48.3%	39.5%	-5.8%	21.2%	9.6%	-35.4%
百貨店事業	7,366	22,790	1,457	6,237	3,769	3,372	9,878	11,531	8,508	10,305
YoY	-62.2%	209.4%	-93.6%	328.1%	-39.6%	-10.5%	192.9%	16.7%	-26.2%	21.1%
構成比	57.2%	68.9%	10.8%	16.0%	18.7%	12.0%	37.4%	36.0%	24.2%	45.4%
食品事業	1,618	3,918	5,281	10,409	12,883	9,724	9,226	9,048	8,655	3,690
YoY	-1.9%	142.2%	34.8%	97.1%	23.8%	-24.5%	-5.1%	-1.9%	-4.3%	-57.4%
構成比	12.6%	11.8%	39.0%	26.7%	64.1%	34.7%	34.9%	28.2%	24.6%	16.3%
不動産事業	237	1,834	4,260	-	-	6,651	1,558	6,727	9,511	2,728
YoY	-97.6%	673.8%	132.3%	-	-	-	-76.6%	331.8%	41.4%	-71.3%
構成比	1.8%	5.5%	31.5%	-	-	23.7%	5.9%	21.0%	27.1%	12.0%
その他事業	3,645	4,646	2,562	22,302	3,529	10,083	5,873	4,857	8,541	6,053
YoY	5.6%	27.5%	-44.9%	770.5%	-84.2%	185.7%	-41.8%	-17.3%	75.8%	-29.1%
構成比	28.3%	14.0%	18.9%	57.3%	17.5%	35.9%	22.2%	15.2%	24.3%	26.7%
調整額	-	-106	-29	-35	-72	-1,771	-95	-125	-92	-78

出所：会社資料よりSR社作成

注：百貨店事業の2018年3月期と2019年3月期は百貨店事業と神戸・高槻事業の合算値、食品事業の2016年3月期以前の業績は、スーパーマーケット事業とイズミヤ事業の合算値、不動産事業の2014年3月期以前の業績は、PM事業の業績

注：2022年3月期より報告セグメント区分「不動産事業」の名称を「商業施設事業」へと変更し、一部事業会社のセグメントを移管したが、本図表には反映していない。

事業提携

同社は外部資源の活用、外部企業との提携にも積極的な会社と位置付けられる。主な業務提携としては、以下のものが挙げられる。

万代

2021年7月、同社は関西エリアにおいて156店舗の食品スーパーマーケットを運営する万代との包括業務提携の基本合意に関して発表した。万代との提携により、両社が有する食品スーパーマーケットに関する強みと事業規模を活かし、収益性の向上および関西地域における競争力を強化し、企業価値の向上を目指す。協議内容は、1) 商品の共同調達、2) PB商品の共同開発、3) 物流機能の相互利用、4) データ活用等による共同でのマーケティング手法の開発・活用、5) ITシステムの共同開発、6) 決済およびポイントシステムの共同開発、7) 資機材の共同開発・調達、8) 教育・訓練の相互活用、9) 脱炭素・SDGsへの共同での取り組み。

大阪府

2021年7月、同社は大阪府と、「子ども・教育」「地域活性化」「環境」「健康・福祉」「雇用促進」「防災・防犯」「府政のPR」の7つの分野にわたる連携と協働に関する包括連携協定を締結した。当該協定の締結により同社は、大阪府とともに個性豊かで魅力ある地域社会を実現すること等を目的とした取り組みをより一層深化させるとしている。

ローソン (東証1部 2651)

2021年6月、同社は、ローソンとの包括業務提携契約に関して発表した。ローソンは、関西発祥で全国約15,000店のコンビニエンスストアを軸に様々な事業を展開している。ローソンと提携することで、両社の経営資源とサービスを融合させ、関西ドミナントエリアで新サービスの開発や事業開発を推進するとしている。業務提携における主な取組内容は、1) 両社の店舗開発（「アズナス」のローソンへのブランド転換含む）の協業、2) 両社の商品・物流の協業、3) 両社のマーケティング分野での協業、4) 両社のデータ活用および新サービス開発の協業、5) 両社のサステナビリティの協業。既に合意済の事項は、1) 同社のグループ会社であるアズナスが運営する駅売店・コンビニの「アズナ

ス」(全98店)の「ローソン」へのブランド転換(2021年7月より順次)、2)百貨店EC商品のローソン店頭での受け取り(2022年3月期下期中に開始目標)、である。

ココカラファイン(東証1部 3098)

2019年5月、同社はドラッグストア大手のココカラファインと、合併会社の設立及び業務提携の基本合意を発表した。協議内容は、1)イズミヤから分割する住居関連商品販売事業会社へのココカラファインの出資、2)イズミヤから分割する食品販売事業会社へのヘルス&ビューティケア関連商品群の商品供給、3)ココカラファインの関西エリアの店舗(全国約1,300店のうち約400店が該当)へのSポイントの導入、4)イズミヤから分割する食品販売事業会社からココカラファインへの食品供給。2019年12月には、イズミヤの医薬品や化粧品等の売場を、より一層魅力的なものへ作り変えることを目的とした合併会社「CFIZ」の設立(同社の出資比率は49%、ココカラファイン51%)が発表された。2021年5月時点で、当合併会社が運営する店舗は26店舗。

SRSホールディングス(東証1部 8163)

2019年5月、同社は関西圏を中心に外食店舗を展開するSRSホールディングスとの資本業務提携を発表。主な協議内容は、1)SRSのグループ店舗でのSポイントの導入、2)外食事業の共同仕入れ・共同物流等の検討、3)同社の持つ商業施設へのSRSグループの運営する店舗の出店検討、4)同社グループで生産・加工した野菜、米飯、デリカ商品等を活用した共同事業。同社はSRSの発行済み株式の約3%を取得した。2019年11月には、同社傘下の外食企業「家族亭」および「サンローリー」を株式交換によりSRSホールディングスの傘下にすると発表した。同社はSRSを戦略的ビジネスパートナーと位置付けており、株式を継続保有した上で「生活総合産業の構築」として関係の更なる強化を図るとした。

関西スーパーマーケット(東証1部 9919)

2016年10月、同社は関西スーパーマーケットとの資本業務提携を発表した。関西で65店舗のスーパーマーケットを展開する関西スーパーマーケットとは、事業基盤とするエリアが同じことから事業の親和性は高く、共同仕入れなど商品に関する取り組みだけでなく、Sポイントの導入や、関西エリアに多くの拠点を置く両社だからこそ実現できる取り組みがあるとした。関西スーパーマーケットが実施する第三者割当増資(発行済株式の10.02%)を同社が引き受けるとともに、1)関西スーパーマーケットの店舗における同社商品の取り扱い、2)両社の店舗で販売する商品の共同仕入れ、3)関西スーパーマーケットの店舗へのSポイントサービスの導入、4)両社のスーパーマーケット店舗で使用する次世代型レジの共同開発、5)関西スーパーマーケットにおける阪急阪神百貨店の中元・歳暮商品の取り扱い、などが基本的な枠組みとして合意された。

高島屋(東証1部 8233)

2008年10月に両社は経営統合を目標に、業務提携と資本提携で合意したと発表。高島屋の「大型店舗網の展開および商業施設の開発等の経営資源・ノウハウ」と同社の「関西における百貨店を軸とした小売事業の多角化・深耕に関する経営資源・ノウハウ」を共有化し、相互活用するとした。これに伴い、両社は相互に発行済み株式総数の10%相当を持ち合うこととした。しかし、2010年3月に経営統合の中止および新たな業務提携が発表された。取り組み内容は、1)共同開発商品の展開、2)備品、資材等の共同購入、3)中元歳暮ビジネスの共通化、4)売場の共同開発などに限定された。2015年3月には、株式の相互保有を10%から5%に引き下げると発表した(2021年3月期末時点で、相互に5%ずつ保有している)。

市場動向

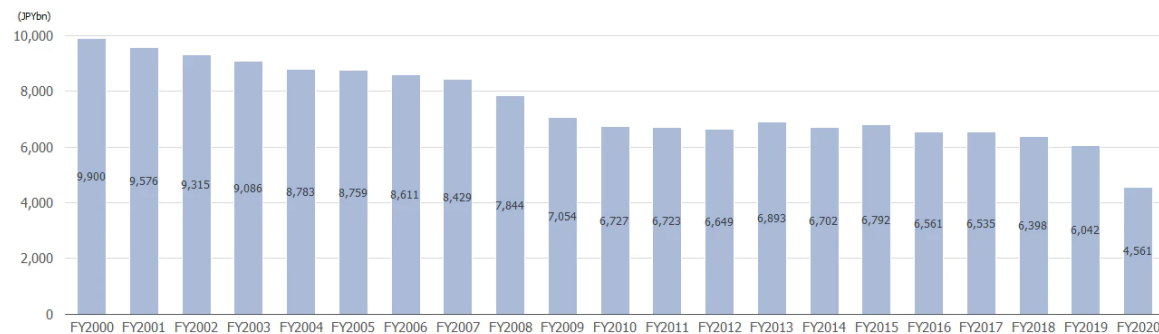
百貨店業界

経済産業省の「商業動態統計」によると日本の百貨店業界の市場規模は、90年代の9兆円をピークに、バブル崩壊、リーマンショックなどを経て減少基調にあり、2010年度-2020年度は6兆円台で推移してきた。縮小の要因は、百貨店の主要顧客層の高齢化、（特に地方における）人口減少、アパレル専門・ドラッグストア・コンビニエンスストア・ショッピングセンター等の台頭、カジュアルファッションの普及など消費者の嗜好の変化、Eコマースへの対応の遅れ、など様々である。

こうした中、2020年度は新型コロナウイルス感染症の流行を受け、百貨店業界の市場規模は4.6兆円（前年度比24.5%減）まで縮小した。百貨店各社は緊急事態宣言を受けて営業自粛や縮小営業を余儀なくされたほか、インバウンド需要は剥落し、外出機会の減少に伴って衣料品等の需要が低迷した。新型コロナウイルス感染症の流行を機に、実店舗からECへの市場シフト、都心立地の優位性の低下、在宅勤務の普及などに伴う衣料品需要の低迷などが加速しており、百貨店を取り巻く事業環境がは更に厳しくなる可能性もある。

尚、経済産業省の統計では「東京特別区及び政令指定都市では3,000㎡以上、その他の地域で1,500㎡以上の売場面積を有し、売場面積のうちセルフサービス方式が50%以下で、衣料品、食料品、住居関連品の売上構成比がそれぞれ50%以下の小売店」が百貨店として集計される。

百貨店業界の市場規模推移



出所：経済産業省「商業動態統計」よりSR社作成

商品別にみると、2020年度の衣料品の売上規模は1.8兆円と2000年度比で64%減となった。多くの百貨店は、消費者の嗜好の変化に対応できず、SPA（Specialty store retailer of Private label Apparel）モデルを活用した専門店との競争において劣勢が続いてきた中、新型コロナウイルスの影響を受け、市場規模の縮小に拍車がかかった。衣料品以外でも、飲食料品の売上規模は1.5兆円と2000年度比で約40%縮小、その他の商品も約47%縮小するなど、厳しい状況が続いている。

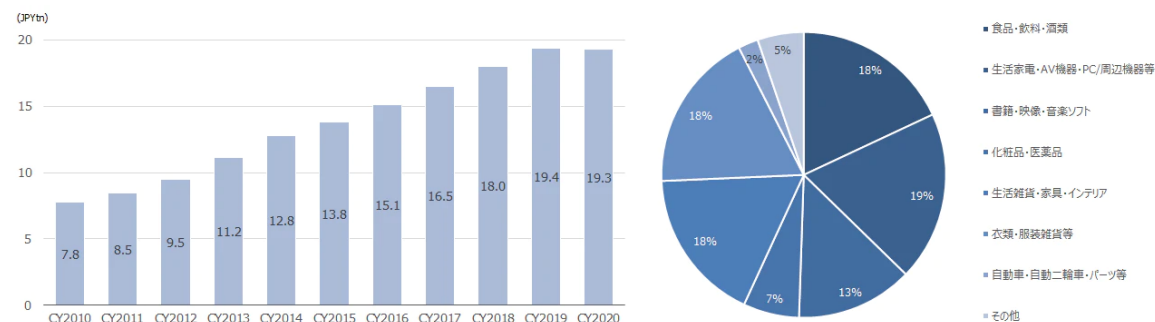
制度面では、大規模小売店舗法（1974年施行）の改正（1991年）が百貨店事業に大きな影響を与えた。それまでの大規模小売店舗法は百貨店や量販店など、大型店の出店に際して「大規模小売店舗審議会」が、開店日、店舗面積、閉店時刻、休業日数を調整できる内容となっていた（中小小売業者の事業活動の機会を適正に保護するためとされた）。特に、店舗面積の調整が、大型小売店の新規出店の足枷となっていた。しかし、これは「非関税障壁である」との批判が高まり、1991年に改正され、それまで商工会議所に置かれていた大型店の出店を扱っていた商業活動調整協議会が廃止されることになった。これにより、郊外を中心に大規模なショッピングセンターの出店が可能になり、これま

では駅前など都市の中心部に集積していた需要が、郊外へ流出することになった。特に、地方圏ではこの改正の影響が大きかった。

日本百貨店協会の資料によると、東京・名古屋・大阪における百貨店の売上高は2008年比で15%程度の減少に留まっているが、これ以外の地域の売上は30%程度の減少となり、地方における人口の減少とともに、都市部から郊外への需要シフトが百貨店の売上に大きな影響を与えている。

百貨店は取扱商品が多いためドラッグストア、衣料品専門店、家具専門店、食品スーパーなど専門店も競合企業となる。ナショナルブランドの商品など量販商品ではローコストオペレーションの競合態に打ち勝つことはできず、各分野において「百貨店だからこそ」の調達力、品揃えを進化させていく必要がある。また、近年ではECの普及により、少量生産品についても消費者は生産者等から直接購入できる機会が増えている。これらに対抗するためにも、百貨店自身がECに積極的に取り組み、店舗によるリアルなディスプレイ・購買体験と、ECによるバーチャルなディスプレイ・商品紹介・購買し易さを有機的に結びつけることが求められている。

BtoC EC市場規模推移（左）と物販系BtoC ECの売上分野内訳（右、2019年、市場規模10.1兆円）



出所：経済産業省資料よりSR社作成

参入障壁

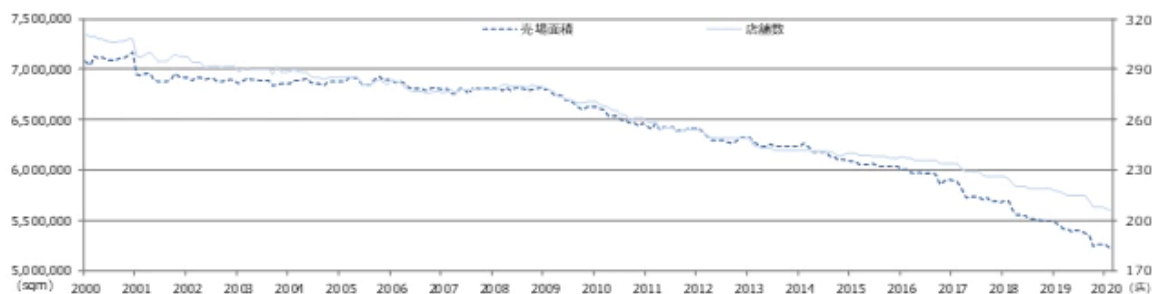
百貨店業に限れば参入障壁は高い。集客のために都心に出店する必要があり、百貨店に適するとされる5万㎡以上の物件を開発するのも容易ではない。また、百貨店業態は、ブランド力も重要である。こうしたことから、百貨店という業態での新規参入した例は、過去何十年もない。しかしながら、業態を変えた小売店、専門店まで含めれば、参入障壁は格段に低くなり、ここ近年、それらの専門店が百貨店と競合している。

百貨店の競合企業

百貨店事業の主な競合企業としては、J. フロント リテイリング（3086、東証1部）、三越伊勢丹ホールディングス（3099、東証1部）、高島屋（8233、東証1部）が挙げられる。

百貨店各社は生き残りをかけ、2000年代に続々と再編に着手した。2007年9月には松坂屋ホールディングスと大丸が統合してJ.フロント リテイリング（東証1部 3086）、同10月には阪神百貨店と阪急百貨店が統合して同社、2008年4月には三越と伊勢丹が統合し三越伊勢丹ホールディングス（東証1部 3099）が誕生した。業界首位となった三越伊勢丹ホールディングスは経営破綻した北海道の丸井今井を支援、さらに2009年10月、百貨店中堅の岩田屋を子会社化した。一方で、三越池袋店など不採算店舗を6店舗閉鎖。高島屋は2008年、同社と資本・業務提携を発表。将来的な経営統合を見越した提携だったが、2010年3月に経営統合は見送られ、業務提携に留まることとなった（株式5%程度の相互保有）。

全国百貨店総店舗面積、店舗数



出所：日本百貨店協会の資料をもとにSR社作成

J. フロントリテイリング

J. フロントリテイリングは、1717年に創業した呉服店「大文字屋」を起源とする大丸と、1611年に創業した呉服小物店を起源とする松坂屋が2007年に経営統合し誕生した。大丸は、大阪・心齋橋店、大阪・梅田店、東京店、神戸店、札幌店などを旗艦店とし、松坂屋は名古屋店、上野店を旗艦店とする。松坂屋銀座店の跡地にオープンした商業施設「GINZA SIX」を運営するなど不動産事業も展開。2019年12月には、子会社パルコに対して100%子会社化を目指した公開買付を発表、パルコは2020年3月に上場廃止となった。

三越伊勢丹ホールディングス

三越伊勢丹ホールディングスは、1673年に創業した呉服店「越後屋」を起源とする三越と、1886年に創業した「伊勢屋丹治呉服店」を起源とする伊勢丹が2008年経営統合し誕生した。伊勢丹を屋号とするのは国内店舗は旗艦店となる新宿本店の他、立川店、浦和店など6店舗。三越を屋号とするのは日本橋本店、銀座店の他、名古屋三越栄、福岡三越、札幌三越など10店舗。また、海外では、中国（上海、天津、成都）、シンガポール、タイ、イタリアなど、12社31店舗を展開している。なお、同社は伊勢丹と1996年7月から2007年12月まで業務提携を行っていた。

高島屋

高島屋は、1831年に創業した古着木綿商を起源としている。日本橋店、横浜店、大阪店、京都店、新宿店など12店舗、3子会社を擁する。ジェイアール名古屋高島屋は東海旅客鉄道（9022、東証1部）との合弁（高島屋の出資比率は33.4%）。海外は、シンガポール、中国（上海）、ベトナム（ホーチミン）、タイ（バンコク）に4店舗出店している。同社は、高島屋と資本業務提携を行っており、相互に発行済株式の5%を政策保有している。

国内百貨店の競合企業

証券コード	企業名	直近通期実績			主な特徴
		売上高 (百万円)	3年のCAGR	営業利益	
8242	エイチ・ツー・オー リテイリング	739,198	-7.1%	-4,438	2007年阪急、阪神百貨店が統合。食品スーパーのオアシス、総合スーパーのイズミヤ等も展開。
3086	J. フロント リテイリング	319,079	-12.1%	-24,265	2007年に百貨店の大丸と松坂屋が統合。子会社にパルコ。大型複合施設「銀座シックス」が2017年4月開業。IFRS適用済で、売上高は純額方式を採用している。
3099	三越伊勢丹ホールディングス	816,009	-13.4%	-20,976	2008年4月の経営統合で誕生。旗艦店の新宿伊勢丹、日本橋三越は全国屈指の売上高。
8233	高島屋	680,899	-9.1%	-13,496	東京、大阪など全国展開する老舗百貨店。シンガポール店とSC子会社・東神開発の寄与大きい。IFRS適用済で、売上高は純額方式を採用している。

出所：各社資料をもとにSR社作成

注：IFRS適用済のJ. フロントリテイリングと高島屋の売上高は売上収益を記載

日系百貨店の海外展開

証券コード	企業名	海外百貨店事業		内容
		売上高 (百万円)	売上構成	
3099	三越伊勢丹ホールディングス	61,018	5.5%	海外店舗は中国、シンガポール、マレーシア、タイ、イタリア、米国等に34店舗。1971年、パリ三越の出店によりフランス進出し、初の海外出店となった（2010年に閉店）。1972年にシンガポール伊勢丹、1975年にローマ三越（イタリア）、1990年にクアラルンプール伊勢丹（マレーシア）、1991年に新光三越第一号店（台北）、1992年にバンコク伊勢丹（タイ）、1993年に天津伊勢丹（中国）に出店した。中国と東南アジアが売上の大半を占める。
8233	高島屋	23,751	2.8%	シンガポール、中国、ベトナム、タイに4店舗。ASEANを中心とした事業エリアの拡大を目指す。1958年に日本の百貨店として初の海外店舗「ニューヨーク高島屋」を出店した（2010年に閉店）。1993年にシンガポール、1994年に台北、2012年に中国、2016年にベトナム、2018年にタイに出店した。

出所：各社資料よりSR社作成

主要な百貨店の店舗別売上高ランキング

店舗別売上高ランキング (百万円)	FY2013	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	平均成長率	
									5年	3年
1 伊勢丹新宿本店	265,451	258,497	272,465	268,597	274,149	288,879	274,066	207,037	-5.3%	-5.5%
2 阪急本店	192,214	197,839	218,358	220,515	240,300	250,747	241,290	175,103	-4.3%	-6.1%
3 池袋西武本店	184,453	187,330	190,018	186,597	185,149	184,091	182,369	138,582	-6.1%	-5.6%
4 JR名古屋高島屋				128,632	155,760	162,715	165,312	114,600	-	-6.0%
5 高島屋日本橋店	129,901	129,843	136,631	132,908	134,241	129,308	130,790	112,794	-3.8%	-3.4%
6 三越日本橋本店	173,640	165,560	168,316	165,127	155,357	144,775	133,013	101,297	-9.7%	-8.2%
7 高島屋大阪店	120,685	122,526	127,630	129,952	141,450	147,271	149,561	96,955	-5.3%	-7.3%
8 高島屋横浜店	135,370	134,848	132,035	129,431	131,649	132,528	129,502	96,522	-6.1%	-6.0%
9 あべのハルカス近鉄本店	91,643	103,645	102,630	102,317	117,673	124,575	124,576	88,557	-2.9%	-5.5%
10 松坂屋名古屋店	124,149	125,625	124,834	120,685	117,646	119,170	116,317	86,489	-7.1%	-6.0%

出所：各社資料、WWDジャパンよりSR作成

免税売上高

免税売上高 (百万円)	CY13	CY14	CY15	CY16	CY17	CY18	CY19	CY20
日本百貨店協会								
売上高			6,174,279	5,978,014	5,953,256	5,887,003	5,757,715	4,220,425
免税売上高			194,300	184,300	270,400	339,600	346,100	68,620
構成比			3.1%	3.1%	4.5%	5.8%	6.0%	1.6%
H2Oリテイリング								
	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
阪急本店 売上高	192,214	197,839	218,358	220,515	240,300	250,747	241,290	175,103
阪急本店 免税売上高	2,346	6,490	16,455	16,655	26,800	30,981	28,812	-
構成比	1.2%	3.3%	7.5%	7.6%	11.2%	12.4%	11.9%	-
J・フロント リテイリング								
大丸松坂屋百貨店売上高	678,286	671,767	677,511	646,990	659,608	663,523	638,569	424,374
免税売上高	6,442	15,156	33,860	29,415	47,902	58,890	60,138	2,365
構成比	0.9%	2.3%	5.0%	4.5%	7.3%	8.9%	9.4%	0.6%
三越伊勢丹ホールディングス								
百貨店売上高			1,094,430	1,065,125	1,054,154	1,036,797	961,071	727,857
免税売上高			60,266	52,272	67,511	75,554	64,687	5,095
構成比			5.5%	4.9%	6.4%	7.3%	6.7%	0.7%
高島屋								
国内百貨店 (単体+4社)	747,812	745,039	755,041	745,146	765,037	768,448	760,284	568,756
免税売上高	8,300	14,000	29,900	34,400	48,700	54,700	49,600	4,315
構成比	1.1%	1.9%	4.0%	4.6%	6.4%	7.1%	6.5%	0.8%

出所：各社資料よりSR社作成

注：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。

主要な百貨店の業績推移

競合業績 (百万円)	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
H2Oリテイリング								
連結売上高	576,852	844,819	915,690	901,221	921,871	926,872	897,289	739,198
売上総利益	156,949	241,417	266,363	263,384	266,224	266,235	256,035	211,903
売上総利益率	27.2%	28.6%	29.1%	29.2%	28.9%	28.7%	28.5%	28.7%
販管費	139,636	220,059	242,538	240,842	243,459	245,813	244,864	216,341
販管費率	24.2%	26.0%	26.5%	26.7%	26.4%	26.5%	27.3%	29.3%
営業利益	17,313	21,358	23,825	22,542	22,765	20,422	11,171	-4,438
営業利益率	3.0%	2.5%	2.6%	2.5%	2.5%	2.2%	1.2%	-0.6%
経常利益	18,160	21,219	23,060	21,725	24,272	21,376	11,831	-2,907
経常利益率	3.1%	2.5%	2.5%	2.4%	2.6%	2.3%	1.3%	-0.4%
ROE	0.2%	5.4%	5.6%	5.6%	5.4%	0.8%	-5.0%	-10.5%
ROA	4.9%	4.2%	3.8%	3.5%	3.7%	3.2%	1.9%	-0.5%
J. フロント リテイリング								
営業収益	1,146,319	1,149,529	1,163,564	452,505	469,915	459,840	480,621	319,079
売上総利益	244,130	243,663	245,532	212,567	212,935	212,396	206,953	134,368
売上総利益率	21.3%	21.2%	21.1%	47.0%	45.3%	46.2%	43.1%	42.1%
販管費	202,313	201,572	197,494	167,668	166,688	166,882	161,590	132,001
販管費率	17.6%	17.5%	17.0%	37.1%	35.5%	36.3%	33.6%	41.4%
営業利益	41,816	42,091	48,038	41,727	49,546	40,891	40,286	-24,265
営業利益率	3.6%	3.7%	4.1%	9.2%	10.5%	8.9%	8.4%	-7.6%
経常利益	40,502	40,404	47,910	42,608	48,271	42,126	37,161	-28,672
経常利益率	3.5%	3.5%	4.1%	9.4%	10.3%	9.2%	7.7%	-
ROE	8.9%	5.3%	6.9%	7.6%	7.5%	6.8%	5.4%	-7.1%
ROA	4.2%	4.2%	4.7%	4.2%	4.9%	4.0%	3.2%	-1.9%
三越伊勢丹ホールディングス								
連結売上高	1,321,512	1,272,130	1,287,253	1,253,457	1,256,386	1,196,803	1,119,191	816,009
売上総利益	370,022	355,456	361,868	365,609	367,282	348,282	322,702	227,565
売上総利益率	28.0%	27.9%	28.1%	29.2%	29.2%	29.1%	28.8%	27.9%
販管費	335,376	322,373	328,761	341,674	342,869	319,053	307,023	248,542
販管費率	25.4%	25.3%	25.5%	27.3%	27.3%	26.7%	27.4%	30.5%
営業利益	34,646	33,083	33,107	23,935	24,413	29,229	15,679	-20,976
営業利益率	2.6%	2.6%	2.6%	1.9%	1.9%	2.4%	1.4%	-2.6%
経常利益	38,440	34,563	36,704	27,418	27,325	31,995	19,771	-17,171
経常利益率	2.9%	2.7%	2.9%	2.2%	2.2%	2.7%	1.8%	-2.1%
ROE	4.2%	5.5%	4.7%	2.6%	-0.2%	2.3%	-2.0%	-7.9%
ROA	2.8%	2.6%	2.6%	1.8%	1.9%	2.3%	1.3%	-5.8%
高島屋								
営業収益	904,180	912,523	929,588	923,601	907,805	912,848	919,094	680,899
売上総利益	214,673	214,492	214,878	211,996	218,405	217,403	215,125	149,265
売上総利益率	25.4%	25.2%	24.8%	24.6%	25.8%	25.7%	25.4%	24.0%
販管費	243,969	243,618	245,605	240,835	245,957	256,695	260,142	222,775
販管費率	28.8%	28.6%	28.4%	28.0%	29.1%	30.3%	30.7%	35.9%
営業利益	29,099	32,022	32,972	34,000	35,318	26,661	25,582	-13,496
営業利益率	3.4%	3.8%	3.8%	3.9%	4.2%	3.1%	3.0%	-2.2%
経常利益	33,350	35,904	37,785	37,215	38,606	31,234	2,320	-13,637
経常利益率	3.9%	4.2%	4.4%	4.3%	4.6%	3.7%	0.3%	-2.2%
ROE	5.4%	5.9%	6.0%	5.1%	5.6%	3.7%	3.6%	-8.2%
ROA	3.9%	3.8%	3.9%	3.8%	3.8%	3.0%	2.1%	-1.2%

出所：各社資料よりSR社作成

注：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。

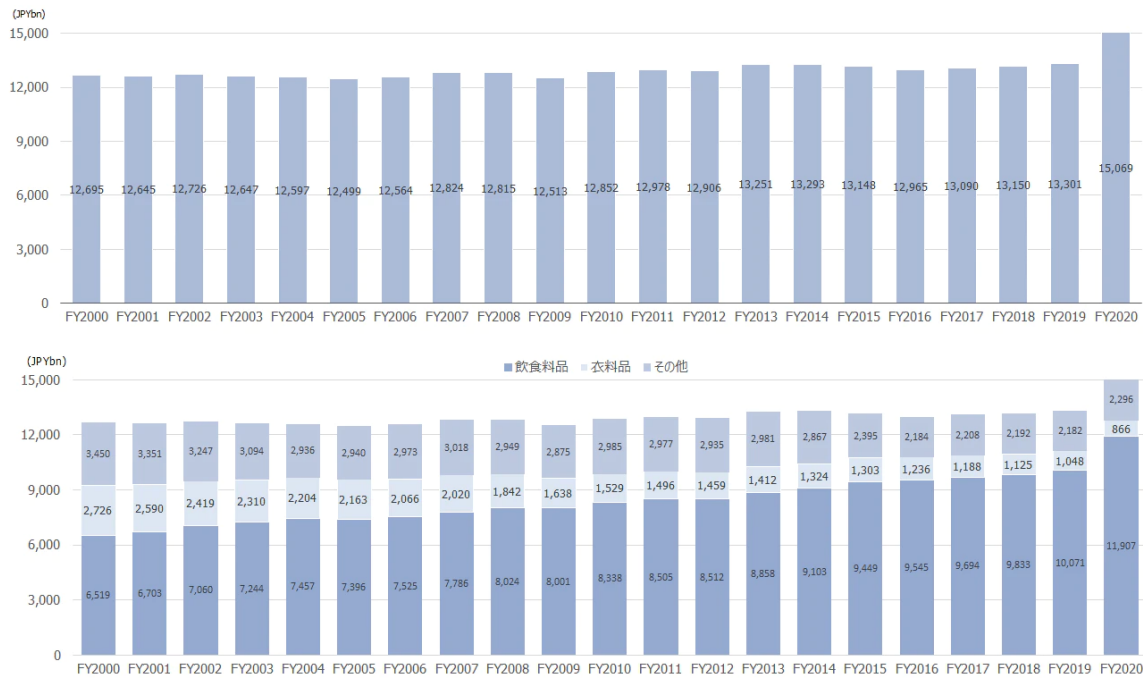
注：J.フロント リテイリングはFY16より国際会計基準、FY15以前は日本基準を記載

スーパーマーケット業界

経済産業省の統計によると、2000年度以降のスーパーマーケット業界の売上高は12~13兆円程度で安定的に推移してきた。百貨店の売上高は景気動向、消費マインドによって、売上の変動が大きい業態と言えるが、スーパーマーケットは日々の生活に必要な食品や日用品を主力商品としており、相対的に需要は安定している。2020年度は新型コロナウイルス感染症の拡大・外出自粛に伴う内食需要の高まりを受けた特需があり、食品スーパー業界の売上高は15兆円と前年度比13.3%増となった。

売上の内訳は構造的な変化がみられる。飲食料品の売上高は2020年度は11.9兆円と2000年度に比べて82.7%増加したのに対し、衣料品は0.9兆円と2000年度比で68.2%の減少、その他（身の回り品、家具、家電、日用品など）も2.3兆円と2000年度比で33.4%減となった。飲食料品の分野では競争力を維持向上している一方、衣料品やその他の商品に関しては専門店等に需要を奪われている。

スーパーマーケット売上高推移



スーパーマーケットの競合企業

主なスーパーマーケットの競合企業

証券コード	企業名	直近通期実績			主な特徴
		売上高 (百万円)	3年のCAGR	営業利益	
8242	エイチ・ツー・オー リテイリング	739,198	-7.1%	-4,438	2007年阪急、阪神百貨店が統合。食品スーパーのオアシス、総合スーパーのイズミヤ等も展開。
3222	ユナイテッド・スーパーマーケットHD	718,904	2.0%	19,124	イオン系。首都圏で展開する食品スーパー最大手。傘下にマルエツ、カスミ、マックスバリュ関東。
8182	いなげや	265,917	2.6%	6,982	東京・多摩地盤の食品スーパー。ドラッグ子会社を持つ。高級スーパーも展開。イオンと提携。
8194	ライフコーポレーション	736,346	3.8%	27,388	食品スーパー大手。首都圏と近畿で集中展開。三菱商事の持分法会社。ニトリウグループ。
9974	ベルク	281,656	10.5%	11,932	埼玉県中心に食品スーパーを展開。店舗運営の標準化や自社物流が強い。高収益。イオンと提携。

出所：各社資料よりSR社作成

主要なスーパーマーケットの業績推移

競合業績 (百万円)	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20
H2 OIリテイリング										
連結売上高	505,588	525,154	576,852	844,819	915,690	901,221	921,871	926,872	897,289	739,198
売上総利益	139,466	142,529	156,949	241,417	266,363	263,384	266,224	266,235	256,035	211,903
売上総利益率	27.6%	27.1%	27.2%	28.6%	29.1%	29.2%	28.9%	28.7%	28.5%	28.7%
販管費	129,509	131,859	139,636	220,059	242,538	240,842	243,459	245,813	244,864	216,341
販管费率	25.6%	25.1%	24.2%	26.0%	26.5%	26.7%	26.4%	26.5%	27.3%	29.3%
営業利益	9,957	10,670	17,313	21,358	23,825	22,542	22,765	20,422	11,171	-4,438
営業利益率	2.0%	2.0%	3.0%	2.5%	2.6%	2.5%	2.5%	2.2%	1.2%	-0.6%
経常利益	10,309	11,338	18,160	21,219	23,060	21,725	24,272	21,376	11,831	-2,907
経常利益率	2.0%	2.2%	3.1%	2.5%	2.5%	2.4%	2.6%	2.3%	1.3%	-0.4%
ROE	0.7%	3.5%	0.2%	5.4%	5.6%	5.6%	5.4%	0.8%	-5.0%	-10.5%
ROA	3.0%	3.3%	4.9%	4.2%	3.8%	3.5%	3.7%	3.2%	1.9%	-0.5%
ユナイテッド・スーパーマーケットHD										
連結売上高	-	-	-	-	649,539	670,475	677,557	679,276	676,336	718,904
売上総利益	-	-	-	-	183,194	189,124	192,269	194,674	193,750	207,093
売上総利益率	-	-	-	-	28.2%	28.2%	28.4%	28.7%	28.6%	28.8%
販管費	-	-	-	-	183,430	189,136	192,892	197,910	199,717	202,913
販管费率	-	-	-	-	28.2%	28.2%	28.5%	29.1%	29.5%	28.2%
営業利益	-	-	-	-	14,024	14,320	14,068	11,811	9,357	19,124
営業利益率	-	-	-	-	2.2%	2.1%	2.1%	1.7%	1.4%	2.7%
経常利益	-	-	-	-	13,862	14,185	14,188	12,253	9,627	19,433
経常利益率	-	-	-	-	2.1%	2.1%	2.1%	1.8%	1.4%	2.7%
ROE	-	-	-	-	4.1%	5.5%	5.4%	3.8%	1.2%	6.1%
ROA	-	-	-	-	5.5%	5.6%	5.5%	4.7%	3.7%	7.1%
いなげや										
連結売上高	211,157	212,980	222,403	232,081	248,571	249,132	245,932	242,967	255,443	265,917
売上総利益	58,089	58,811	62,036	65,701	69,928	69,860	70,135	70,169	69,170	72,868
売上総利益率	27.5%	27.6%	27.9%	28.3%	28.1%	28.0%	28.5%	28.9%	27.1%	27.4%
販管費	62,162	63,189	67,368	70,699	75,422	76,460	75,480	76,577	76,839	76,165
販管费率	29.4%	29.7%	30.3%	30.5%	30.3%	30.7%	30.7%	31.5%	30.1%	28.6%

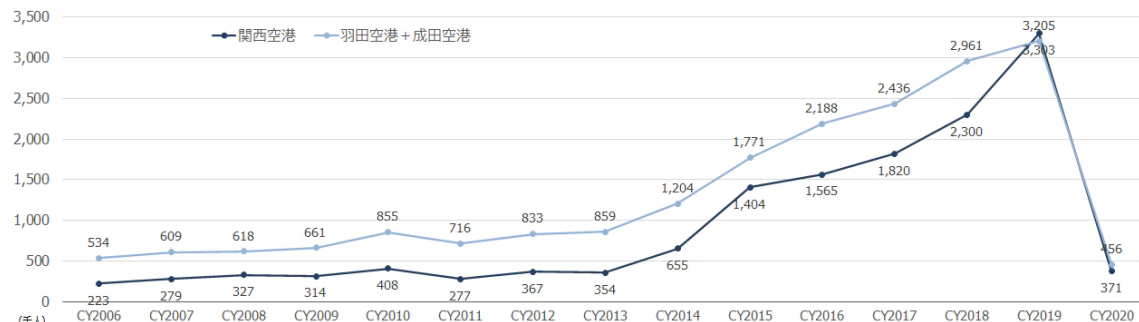
エイチ・ツー・オー リテイリング / 8242

営業利益	3,934	3,498	2,676	3,254	3,320	2,396	3,597	2,279	2,329	6,982
営業利益率	1.9%	1.6%	1.2%	1.4%	1.3%	1.0%	1.5%	0.9%	0.9%	2.6%
経常利益	4,138	3,846	3,074	3,622	3,682	2,653	3,844	2,583	2,622	7,290
経常利益率	2.0%	1.8%	1.4%	1.6%	1.5%	1.1%	1.6%	1.1%	1.0%	2.7%
ROE	2.7%	5.8%	2.5%	2.3%	1.9%	1.3%	2.2%	-2.5%	1.3%	7.8%
ROA	4.8%	4.1%	3.4%	4.0%	3.8%	2.7%	3.9%	2.6%	2.7%	7.5%
ライフコーポレーション										
連結売上高	488,235	505,004	519,953	568,717	612,458	634,643	658,274	678,211	693,062	736,346
売上総利益	131,409	136,212	141,212	155,049	169,716	176,855	185,005	195,185	204,142	225,664
売上総利益率	26.9%	27.0%	27.2%	27.3%	27.7%	27.9%	28.1%	28.8%	29.5%	30.6%
販管費	135,214	143,747	148,548	161,279	174,412	182,522	192,383	203,382	211,885	221,075
販管费率	27.7%	28.5%	28.6%	28.4%	28.5%	28.8%	29.2%	30.0%	30.6%	30.0%
営業利益	11,065	7,402	7,634	10,823	12,831	12,664	12,094	12,285	13,879	27,388
営業利益率	2.3%	1.5%	1.5%	1.9%	2.1%	2.0%	1.8%	1.8%	2.0%	3.7%
経常利益	10,873	7,308	7,702	10,928	12,982	12,834	12,550	12,831	14,558	28,156
経常利益率	2.2%	1.4%	1.5%	1.9%	2.1%	2.0%	1.9%	1.9%	2.1%	3.8%
ROE	8.5%	5.8%	7.0%	10.0%	14.5%	13.6%	9.9%	10.2%	10.0%	19.9%
ROA	6.5%	4.2%	4.2%	5.6%	6.2%	5.9%	5.6%	5.4%	5.7%	10.6%
ベルク										
連結売上高	121,692	130,822	142,405	158,866	178,639	191,164	208,730	222,880	236,904	281,656
売上総利益	31,473	33,581	36,646	41,342	46,251	49,189	54,062	57,566	61,623	71,704
売上総利益率	25.9%	25.7%	25.7%	26.0%	25.9%	25.7%	25.9%	25.8%	26.0%	25.5%
販管費	26,919	28,929	31,649	35,511	39,409	41,538	46,285	49,394	52,404	61,370
販管费率	22.1%	22.1%	22.2%	22.4%	22.1%	21.7%	22.2%	22.2%	22.1%	21.8%
営業利益	6,250	6,375	6,887	7,283	8,409	9,164	9,521	9,818	10,463	11,932
営業利益率	5.1%	4.9%	4.8%	4.6%	4.7%	4.8%	4.6%	4.4%	4.4%	4.2%
経常利益	6,464	6,608	7,134	7,541	8,788	9,562	9,963	10,370	11,077	12,675
経常利益率	5.3%	5.1%	5.0%	4.7%	4.9%	5.0%	4.8%	4.7%	4.7%	4.5%
ROE	10.4%	9.6%	10.4%	10.7%	11.5%	12.3%	12.3%	10.8%	11.0%	12.1%
ROA	10.8%	10.0%	9.7%	9.2%	9.7%	9.9%	9.7%	9.3%	9.2%	9.6%

出所：各社資料よりSR社作成

注：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。

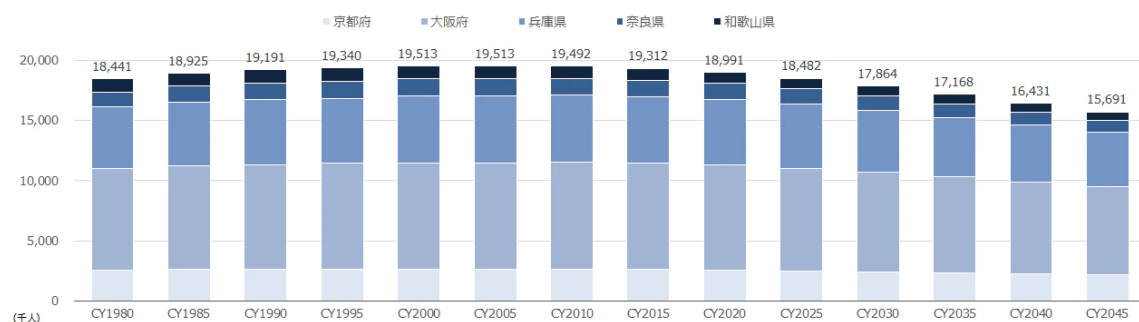
参考資料：空港別の中国人入国者数



出所：法務局「出入国管理統計統計表」よりSR社作成

関西空港は2014年以降、訪日客、特に中国からの訪日客の主要な窓口の一つとなってきた。百貨店は、従来、内需型産業と位置付けられてきたが、百貨店は訪日客の需要を取り込んだことにより、外需も取り込める産業と位置付けられるようになった。2020年度は新型コロナウイルスの影響で訪日客が激減した。回復には一定の時間を要する。

参考資料：関西地方の人口推移と将来推計人口



出所：総務省「人口統計」及び国立社会保障・人口問題研究所「日本の地域別将来推計人口」よりSR社作成

関西圏も少子高齢化の進展などにより、中長期的には人口の減少が見込まれている。業績下支えのためには、1人当たりの消費をいかに取り込むか（地域におけるシェアの拡大）、海外を含めた圏外の需要をいかに取り込むかが重要になる。

SW (Strengths, Weaknesses) 分析

強み (Strengths)

テナントに過度に依存せず、関西圏、圏外国内、海外の消費者を惹きつける魅力ある売場を編集する能力：

同社の百貨店の売場は、特定の場所に複数のメーカーやブランドの商品を組み合わせて配置し、特徴のあるテイストを醸し出すという編集された売場が多い。多くの百貨店は誘致したテナントに売場の一面を任せるという「場所貸し」な事業モデルになっているのとは対照的である。この売場編集が、関西圏および圏外の消費者から評価を受けているとともに、海外からの集客力に繋がり、国内消費者向け及び訪日外国人向けの売上の増加に繋がっている。百貨店業界は市場の縮小に直面しており、2000年以降売上が30%以上減少したが、同社の百貨店セグメントの売上高は高水準を維持している。

利便性の高い好立地を確保：

阪急本店、阪神梅田本店など同社は大型都市のターミナル駅に百貨店を有する。主要な支店も阪急電鉄、阪神電気鉄道の沿線を中心に駅前の好立地に展開する。阪急百貨店、阪神百貨店とも鉄道事業者の小売業がスピンアウトした事業であることが好立地の背景。博多阪急、阪急メンズ東京など、飛び地となっている百貨店もあるが、いずれも商業地としては一等地にあり、後発の小売店にはない優位性と言える。

「阪急」「阪神」のブランド：

同社は、阪急阪神ホールディングス（東証1部 9042）、東宝（東証1部 9602）とともに、阪急阪神東宝グループを形成している。同グループでは、百貨店、スーパーマーケットの他にも、不動産、ホテル、エンターテインメントなどを展開し、関西地域に密着した事業を行っている。「阪急」「阪神」のブランドは関西で最も知名度のあるブランドの一つであり、同社は「阪急百貨店」「阪神百貨店」「阪急オアシス」などにそのブランドを活用している。グループ共通のSポイントの会員数は約750万人と商圏人口（約2,000万人）の1/3を超える。

弱み (Weaknesses)

建て替え等が必要なため、意思決定から効果創出までに時間を要する：

現在、再開発の進む阪神梅田本店は2015年春に第1期を着工、第2期工事が完了しグランドオープンとなるのは2021年秋の見通し。寧波阪急の出店計画は2014年に発表され、2021年4月に開店した。イズミヤのGMS店舗の転換も、建て替えや改装が必要となるため、1~2年程度の時間を要することが一般的である。前向きな対応にも、後ろ向きな対応にも効果を創出するには時間のかかる業態と言える。それまでの期間の景気変動、流行の変化、技術の進歩は機会損失や、思わぬ損失に繋がる可能性がある（これまでの中期経営計画の目標数値は未達となるが多かった）。また、居抜き物件なども積極活用するドラッグストアやアパレルなど他業態、或いは台頭するEコマースの事業者の俊敏な実行力に後れを取る可能性がある。

GMS業態は競争優位性に乏しい：

イズミヤのGMS業態は、ドラッグストアやSPA (Specialty store retailer of Private label Apparel) モデルを活用したアパレルメーカーなどの専門店、ショッピングセンターに需要を奪われて減収傾向にある。2020年4月にイズミヤのGMS事業を食品部門から不動産事業へ移管し、イズミヤの構造改革に取り組んでいるが、赤字解消には時間と投資を必要とすると思われる。

海外展開の経験に乏しい：

2021年4月に開店した寧波阪急は、同社にとっては初の海外百貨店となる。。同業の高島屋（東証1部 8233）や三越伊勢丹ホールディングス（東証1部 3099）は、既に進出地域で一定の知名度、顧客基盤、ノウハウを築いているが、同社には海外オペレーションのノウハウの蓄積がない。現地ニーズへの適応に時間を要したり、思わぬ損失が発生したりする可能性もある。

過去の業績と財務諸表

損益計算書

損益計算書 (百万円)	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結
売上高	525,154	576,852	844,819	915,690	901,221	921,871	926,872	897,289	739,198
YoY	3.9%	9.8%	46.5%	8.4%	-1.6%	2.3%	0.5%	-3.2%	-17.6%
売上原価	382,625	419,903	603,402	649,327	637,837	655,647	660,637	641,254	527,294
売上総利益	142,529	156,949	241,417	266,363	263,384	266,224	266,235	256,035	211,903
YoY	2.2%	10.1%	53.8%	10.3%	-1.1%	1.1%	0.0%	-3.8%	-17.2%
売上総利益率	27.1%	27.2%	28.6%	29.1%	29.2%	28.9%	28.7%	28.5%	28.7%
販売費及び一般管理費	131,859	139,636	220,059	242,538	240,842	243,459	245,813	244,864	216,341
YoY	1.8%	5.9%	57.6%	10.2%	-0.7%	1.1%	1.0%	-0.4%	-11.6%
売上高販管費比率	25.1%	24.2%	26.0%	26.5%	26.7%	26.4%	26.5%	27.3%	29.3%
営業利益	10,670	17,313	21,358	23,825	22,542	22,765	20,422	11,171	-4,438
YoY	7.2%	62.3%	23.4%	11.6%	-5.4%	1.0%	-10.3%	-45.3%	-
営業利益率	2.0%	3.0%	2.5%	2.6%	2.5%	2.5%	2.2%	1.2%	-
営業外収益	2,981	3,181	3,720	3,169	3,018	4,508	3,887	3,855	5,062
営業外費用	-2,313	-2,334	-3,859	-3,934	-3,835	-3,001	-2,933	-3,195	-3,531
受取利息	71	64	86	102	91	198	80	169	371
受取配当金	826	982	960	1,177	949	1,230	1,326	1,314	1,418
支払利息	439	452	1,201	1,244	1,081	1,003	728	772	848
持分法損益	7	104	54	68	-34	195	-179	-226	-561
為替差損益	-	-	-	-58	-159	485	-	-	-
経常利益	11,338	18,160	21,219	23,060	21,725	24,272	21,376	11,831	-2,907
YoY	10.0%	60.2%	16.8%	8.7%	-5.8%	11.7%	-11.9%	-44.7%	-
経常利益率	2.2%	3.1%	2.5%	2.5%	2.4%	2.6%	2.3%	1.3%	-
特別利益	7,159	126	10,846	9,251	4,561	5,243	895	1,707	3,049
固定資産売却益	158	-	110	113	4,295	1,787	-	997	-
その他	7,001	126	10,736	9,138	266	3,456	895	710	3,049
特別損失	7,204	11,462	14,483	7,937	6,281	6,296	14,221	22,875	24,172
減損損失	621	1,295	2,333	3,836	2,300	3,479	2,592	14,196	14,771
店舗等閉鎖損失	1,642	-	7,872	2,855	2,921	1,639	7,228	747	2,103
店舗建替関連損失	-	9,411	3,204	-	-	-	-	-	-
その他	4,941	756	1,074	1,246	1,060	1,178	4,401	7,932	7,298
法人税等	5,133	6,502	6,021	10,321	5,706	8,583	5,888	3,813	761
税率	45.5%	95.3%	34.2%	42.3%	28.5%	37.0%	73.1%	-40.8%	-3.2%
非支配株主に帰属する当期純利益	-40	26	-25	-	-	-	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	6,200	295	11,586	14,053	14,298	14,636	2,162	-13,150	-24,791
YoY	486.6%	-95.2%	-	21.3%	1.7%	2.4%	-85.2%	-	-
純利益率	1.2%	0.1%	1.4%	1.5%	1.6%	1.6%	0.2%	-1.5%	-3.4%

出所：会社資料よりSR社作成

注：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。

貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結
資産									
現金及び預金	15,135	35,402	44,381	48,521	83,481	67,150	55,229	25,958	49,991
受取手形及び売掛金	22,960	30,987	39,158	46,785	43,588	46,939	49,886	44,445	54,385
たな卸資産	16,078	16,507	37,025	35,506	35,292	35,295	33,919	29,687	23,337
繰延税金資産	6,116	3,936	5,701	4,910	4,146	-	-	-	-
その他	5,129	5,195	13,640	9,848	11,811	10,783	10,969	12,026	11,578
流動資産合計	65,418	92,027	139,905	145,570	178,318	160,167	150,003	112,116	139,291
建物及び構築物	76,299	74,296	116,951	113,755	108,262	108,692	115,608	117,976	101,873
土地	35,730	37,460	124,406	124,341	134,591	149,550	147,281	139,351	139,126
その他	11,283	8,728	13,736	15,365	16,108	22,419	21,971	15,838	20,387
有形固定資産合計	123,312	120,484	255,093	253,461	258,961	280,661	284,860	273,165	261,386
のれん	16,019	7,942	7,127	5,997	5,217	4,647	4,076	3,305	2,704
その他	8,740	7,155	12,703	11,733	12,326	13,223	14,686	15,863	14,025
無形固定資産合計	24,759	15,097	19,830	17,730	17,543	17,870	18,762	19,168	16,729
投資有価証券	87,639	88,949	127,086	97,513	103,031	114,544	121,149	95,841	114,784
繰延税金資産	6,736	9,862	10,184	8,945	9,960	12,649	11,942	10,008	11,453
その他	51,459	51,297	79,779	73,822	72,730	73,691	76,619	76,606	82,302
投資その他の資産合計	145,834	150,108	217,049	180,280	185,721	200,884	209,710	182,455	208,539
固定資産合計	293,905	285,689	491,972	451,471	462,225	499,415	513,332	474,788	486,654
資産合計	359,323	377,716	631,877	597,041	640,543	659,582	663,335	586,904	625,945
負債									
支払手形及び買掛金	35,960	44,213	61,921	62,235	59,394	62,794	59,732	43,917	48,996
短期有利負債	585	35,488	15,702	11,040	30,260	43,325	28,950	34,010	47,324
その他	46,870	53,545	79,064	70,279	85,219	76,288	65,755	58,236	61,321
流動負債合計	90,700	141,603	173,826	157,225	189,202	201,569	174,092	158,139	184,531
長期有利負債	41,210	5,501	135,666	125,014	126,299	116,106	145,404	132,419	155,016
その他	23,454	29,996	44,050	41,593	39,198	36,367	38,084	34,604	33,316
固定負債合計	82,201	53,836	206,392	187,229	187,018	177,206	209,640	184,131	212,137
負債合計	172,901	195,439	380,218	344,454	376,220	378,775	383,732	342,270	396,668
純資産									
株主資本	164,957	162,817	213,134	223,013	232,786	242,390	239,755	221,732	192,763
その他の包括利益累計額	19,787	17,589	37,627	28,541	30,434	37,178	38,608	21,584	35,370
新株予約権	531	676	892	1,028	1,098	1,234	1,235	1,312	1,138
非支配株主持分	1,145	1,194	3	3	3	3	4	4	4
純資産合計	186,422	182,277	251,659	252,587	264,323	280,807	279,603	244,634	229,277
運転資金	3,078	3,281	20,056	20,056	19,486	19,440	24,073	30,215	28,726
有利子負債合計	41,795	40,989	151,368	136,054	156,559	159,431	174,354	166,429	202,340
ネット・デット	26,660	5,587	106,987	87,533	73,078	92,281	119,125	140,471	152,349

出所：会社資料よりSR社作成

注：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。

イズミヤを子会社化前の2014年3月期の有形固定資産は120,484百万円であったが、子会社化後の2015年3月期は、建物および構築物、土地等が増加、有形固定資産は255,093百万円となった。

2021年3月期の投資有価証券は114,784百万円。このうち政策保有株式は87,958百万円。阪急阪神東宝グループのメンバー企業である東宝（61,352百万円）の他、資本業務提携先である高島屋（10,495百万円）、関西スーパーマーケット（3,593百万円）などの株式を保有している。

2021年3月期末の資産合計は625,945百万円（前期末比39,040百万円増）であった。借入金の増加等により現預金が24,033百万円増加、含み益の増加等により投資有価証券が18,907百万円増加したことが主な要因。負債合計は396,667百万円（同54,397百万円増）であった。借入金が36,834百万円増加したことが主な要因。純資産合計は229,277百万円（同15,356百万円減）であった。その他有価証券評価差額金が13,233百万円増加した一方、当期純損失の計上により利益剰余金が24,791百万円減少したことが主な要因であった。

同社はバランスシートの圧縮、資金化による財務体質の改善に取り組んでおり、2021年4月には政策保有していた東宝（9602、東証一部）の株式を売却（売却額は5,750百万円、売却益は4,700百万円の見通し）するなど、持ち合い解消を進めている。また遊休資産の売却を進めており、大阪市北区中津の賃貸不動産（売却益は4,732百万円）、大阪府北区大淀の賃貸不動産（同3,853百万円）の売却が確定している。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
営業活動によるキャッシュフロー(1)	24,533	33,415	25,468	24,539	38,742	32,739	15,392	10,039	12,755
税金等調整前当期純利益	11,293	6,824	17,582	24,374	20,005	23,219	8,050	-9,337	-24,030
減価償却費	13,511	13,598	15,149	16,230	15,857	16,223	17,399	18,519	18,141
減損損失	621	1,295	2,333	3,836	2,300	3,479	2,592	14,196	14,771
のれん償却額	1,221	1,246	686	612	612	570	570	581	546
負ののれん発生益	-	-	-10,030	-	-	-2,010	-	-	-
運転資本の増減	22	-221	-5,654	-7,438	362	381	-4,298	-6,315	1,209
売上債権の増減(は増加)	-2,809	-8,043	3,586	-7,763	3,196	-2,248	-3,017	4,857	-10,365
たな卸資産の増減(は増加)	-562	-428	-125	-528	199	1,796	968	3,783	6,248
仕入債務の増減(は減少)	3,393	8,250	-9,115	853	-3,033	833	-2,249	-14,955	5,326
法人税等	-1,722	-341	-6,787	-8,455	-8,266	-5,721	-7,304	-5,525	-1,858
その他	-435	11,235	17,843	2,818	7,510	-3,783	2,681	4,235	2,767
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-23,925	-9,628	-49,162	5,852	-25,325	-35,492	-36,682	-22,619	-20,761
有形固定資産の取得による支出	-29,865	-9,891	-32,931	-18,803	-23,983	-19,197	-30,289	-26,535	-13,952
無形固定資産の取得による支出	-1,924	-1,511	-2,517	-2,249	-3,340	-4,009	-3,713	-6,938	-4,087
有形及び無形固定資産の売却による収入	1,106	102	250	1,272	5,827	4,760	1,412	8,828	1,429
その他	6,758	1,672	-13,964	25,632	-3,829	-17,046	-4,092	2,026	-4,151
FCF(1+2)	608	23,787	-23,694	30,391	13,417	-2,753	-21,290	-12,580	-8,006
財務活動によるキャッシュフロー	-3,422	-3,557	24,161	-26,207	21,703	-13,812	9,581	-16,440	31,859
短期借入金純増減額	-40	-	84	-6,500	2,000	-2,000	8,000	7,000	-15,000
長期借入金純増減額	-651	-812	21,623	-14,813	27,223	572	-2,584	-20,277	51,825
社債の発行と償還の合計	-35	-34	9,838	-100	-2,100	-6,600	9,946	-	-
社債の発行	-	-	9,938	-	-	-	9,946	-	-
社債の償還	-35	-34	-100	-100	-2,100	-6,600	-	-	-
自己株式の取得及び処分	-11	-22	-3,486	-13	-4	-6	-3	-2	-1
配当金の支払額	-2,427	-2,426	-2,773	-3,700	-4,628	-4,938	-4,941	-4,944	-4,018
その他	-223	-229	-10,963	-981	1,312	5,760	-10,783	1,783	-947
その他	127	70	109	-26	-150	253	-213	-249	179
現金同等物増減	-2,687	20,300	8,950	4,158	34,970	-16,312	-11,922	-29,269	24,032
現金同等物の期末残高	15,082	35,383	44,334	48,492	83,462	67,150	55,229	25,958	49,991
減価償却費(A)	13,511	13,598	15,149	16,230	15,857	16,223	17,399	18,519	18,141
設備投資(B)	-28,759	-9,789	-32,681	-17,531	-18,156	-14,437	-28,877	-17,707	-12,523
運転資金増減(C)	22	-221	-5,654	-7,438	362	381	-4,298	-6,315	1,209
単純FCF (N+A+B+C)	-3,933	10,412	-5,604	15,635	18,068	25,386	-7,726	-14,840	-17,203

出所：会社資料よりSR社作成

注：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。

収益性分析

収益性	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売上総利益	142,529	156,949	241,417	266,363	263,384	266,224	266,235	256,035	211,903
売上総利益率	27.1%	27.2%	28.6%	29.1%	28.2%	28.9%	28.7%	28.5%	28.7%
営業利益	10,670	17,313	21,358	23,825	22,542	22,765	20,422	11,171	-4,438
営業利益率	2.0%	3.0%	2.5%	2.6%	2.5%	2.5%	2.2%	1.2%	-
EBIT DA	24,181	30,911	36,507	40,055	38,399	38,988	37,821	29,690	13,703
EBIT DA マージン	4.6%	5.4%	4.3%	4.4%	4.3%	4.2%	4.1%	3.3%	1.9%
利益率(マージン)	1.2%	0.1%	1.4%	1.5%	1.6%	1.6%	0.2%	-1.5%	-3.4%
財務指標									
総資産経常利益率(ROA)	3.3%	4.9%	4.2%	3.8%	3.5%	3.7%	3.2%	1.9%	-0.5%
自己資本純利益率(ROE)	3.5%	0.2%	5.4%	5.6%	5.6%	5.4%	0.8%	-5.0%	-10.5%
総資産回転率	154.6%	166.1%	229.2%	181.4%	146.7%	149.0%	142.6%	135.7%	118.2%
運転資金(百万円)	3,078	3,281	14,262	20,056	19,486	19,440	24,073	30,215	28,726
流動比率	72.1%	65.0%	80.5%	92.6%	94.2%	79.5%	86.2%	70.9%	75.5%
当座比率	48.7%	49.7%	51.3%	63.7%	69.4%	56.6%	60.4%	44.5%	56.6%
営業活動によるCF/流動負債	27.3%	28.8%	16.1%	14.8%	22.4%	16.8%	8.2%	6.0%	7.4%
営業活動によるCF/負債合計	14.2%	17.1%	6.7%	7.1%	10.3%	8.6%	4.0%	2.9%	3.2%
キャッシュ・サイクル(日)	-2.66	-3.62	-0.76	2.62	3.76	3.56	4.34	7.79	10.59
運転資金増減	85	203	10,981	5,794	-570	-46	4,633	6,142	-1,489

出所：会社資料よりSR社作成

注：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。

過去の業績

2021年3月期通期実績 (2021年5月11日発表)

業績概要：

2021年3月期通期の業績は、売上高が739,198百万円(前期比17.6%減)、営業損失が4,438百万円(前期は11,171百万円の利益)、当期純損失(親会社株主に帰属する当期純損失)が24,791百万円(同13,150百万円の損失)であった。食品事業の業績が底堅く推移する一方、主力の百貨店事業では上期までの一部店舗の完全休業、主力店舗での縮小営業、感染拡大防止を優先した販促活動の自粛などが響き、損失計上となった。2021年3月期の年間配当金は25円/株。

2021年3月期は、休業中の人件費に対する雇用調整助成金などの助成金収入2,683百万円を特別利益として計上した。一方、新型コロナウイルス感染症による損失（2020年4月の緊急事態宣言中における百貨店全面休業の際の人件費、償却費、家賃など）を5,353百万円、減損損失14,771百万円を特別損失として計上した。減損損失の内訳は、百貨店事業（神戸阪急と高槻阪急）で6,000百万円、不動産事業（イズミヤのGMSやショッピングセンター）で5,000百万円、食品事業（イズミヤや阪急オアシスの食品スーパー等）で2,400百万円であった。

第4四半期（Q4）の売上高は187,630百万円（前年同期比7.7%減）、営業損失は3,430百万円（前年同期は720百万円の営業損失）、四半期純損失は16,682百万円（同15,683百万円の損失）であった。2020年3月期Q4から2021年3月期Q2まで3期連続営業損失の後、2021年3月期Q3は営業黒字に転換したものの、2021年1月に緊急事態宣言が再発令されて主力の百貨店事業が影響を受け、再度赤字に転落した。

百貨店事業

百貨店事業の通期の売上高は347,768百万円（前期比26.5%減）、営業損失が1,903百万円（前期は11,486百万円の利益）であった。2020年4月に発令された緊急事態宣言およびそれに伴う行政の要請により、5月下旬まで一部店舗の完全休業、阪急・阪神の両本店を含む店舗において食料品売場のみの縮小営業を実施したことが影響した。郊外店は都心店と比較して堅調に推移しているものの、売上規模が小さく、全社業績への貢献は限定的であった。Q2以降は、営業時間の変更や催事・販促施策を再開し、回復の兆しが見えたものの、2020年7月の「第2波」、12月の「第3波」とそれに続く緊急事態宣言などで来店客数が減少したことで、売上高が減少した。粗利率は21.7%（前期比0.97ポイント低下）であった。高粗利率な衣料品の販売が低迷し、商品ミックスが悪化したことが主な要因。広告宣伝費や委託作業費など経費削減に努めたものの、営業損失に転落した。

百貨店事業のQ4の売上高は95,041百万円（前年同期比7.4%減）、営業損失が940百万円（前年同期は790百万円の利益）であった。同社はQ4の売上高（インバウンドを除く）を前年同期比20%減と想定していたが、富裕層を中心にラグジュアリー商品の販売が堅調に推移し、予想を上回った。2020年12月下旬からの新型コロナウイルスの第3波と2021年1月の緊急事態宣言により、1月の既存店売上高は前年同月比29.4%減となった。感染者数の増加が落ち着いた2021年2月中旬は回復し同11.7%減まで持ち直した。2021年3月は前年の反動（2020年3月は時短営業により前期比28%減）もあり、同32.6%増となった。

衣料品の販売不振

商品別にみると、衣料品（2021年3月期の販売構成比は23.0%）の販売が前年同期比31.2%減であった。完全休業や縮小営業を余儀なくされ、販売機会のなかった季節商品もあった。営業再開後も、外出機会の減少とともに衣料品の需要が低迷している。特に、結婚式、成人式や卒業式といったライフイベント関連の需要や、在宅勤務の広がりによるビジネス関連商品の需要が低迷している。

コスト削減策

販管費を通期で21,200百万円（うち上期14,100百万円、下期7,100百万円）削減した。内訳は、時間外勤務の削減や賞与の減少などによる人件費の削減8,300百万円（うち上期4,300百万円、下期4,000百万円）、販促抑制による広告宣伝費の削減4,000百万円（うち上期3,500百万円、下期500百万円）、歩合賃料の減少や賃料減額による賃借料の削減4,300百万円（うち上期2,900百万円、下期1,400百万円）、委託作業費や出張費の抑制などのその他費用の削減4,600百万円（うち上期3,300百万円、下期1,300百万円）であった。広告宣伝費は、感染拡大防止の観点からも、大々的な広告宣伝をして集客することはできず宣伝活動を自粛したこと、店舗休業や縮小営業を余儀なくされている中で店内装飾やショーウィンドウの変更頻度が低下したことで減少した。

OMOモデルの推進

OMO（Online Merge Offline、オンラインとオフラインの融合）を推進し、新たな販売チャネルの開発に取り組んでいる。その一環としてECサイトでの販売を強化しており、取扱いブランド数や商品数の増加、認知度の上昇と利便性の改善等に伴い、ECサイトでの販売額は8,400百万円（前期比86%増）に伸びた。特に下期は、お歳暮、クリスマスケーキ、おせち料理、福袋やバレンタインチョココレートなどのECサイトでの受注や予約販売を拡充したことで、売上が拡大した。

また、富裕層を対象とするZoomなどリモートシステムを活用した外商が堅調に伸びている。外商は阪急本店において、売上構成比のおよそ20%を占める重要な販路である。外商の顧客の多くとは、新型コロナウイルスの流行前から同社店舗の重要顧客として取引があり、顧客の嗜好を把握している。こうした背景から、顧客に合わせた商品提案ができており、購買決定率は80%弱、一回の買物平均額は百万円弱と、成果が出てきている。

その他にも阪急百貨店の取扱い商品をスマートフォンで注文可能なりモートショッピングサービス「Remo Order」にも注力している。Webカタログやインスタグラムで商品情報を発信、月商100百万円規模まで伸長してきた。平均購入単価は約4万円。利用者の属性は、同社の既存顧客が60%、新規顧客が40%で、新規顧客の約30%がリピーターになっている。

食品事業

食品事業の通期の売上高は281,116百万円（前期比20.6%減）、営業利益は4,170百万円（前期は2,503百万円の営業損失）。イズミヤの再編（非食品分野の不動産事業へのセグメント移管）は売上高を約74,800百万円押し下げ、営業利益を約5,200百万円押し上げた。イズミヤの再編による影響を除くと、食品事業の売上高は前期比0.6%増、営業利益は同約1,500百万円増であった。食品スーパー部門は、新型コロナウイルス感染症の拡大・外出自粛に伴う内食需要の高まりを受けて既存店売上が前年を上回り、営業利益は約4,700百万円（前期比約7,900百万円増、うちイズミヤ再編の影響は約5,200百万円増）となった。一方、総菜やベーカリーの製造子会社は、卸先の休業や即食需要の落ち込みの影響を受け、売上高は約32,300百万円（同3.4%減）、営業利益は約500百万円の損失（前期は収支均衡）と、減収減益であった。

食品事業のQ4の売上高は66,618百万円（前年同期比20.2%減）、営業利益は323百万円の損失（前年同期は1,403百万円の損失）であった。イズミヤの既存店売上高は、1月が前年同月比5.4%増、2月は同2.0%減、3月は同7.7%減であった。阪急オアシスは1月が同8.1%増、2月は2.2%減、3月は8.6%減となった。

イズミヤ

イズミヤの2021年3月期の売上高は133,011百万円（前期比36.9%減）、営業利益は3,095百万円（前期は3,145百万円の損失）であった。非食品分野を切り離したことや不採算店舗を閉店したことが大きな減収要因となったが、既存店売上高は前期比1.7%増で推移した。新型コロナウイルス感染症の拡大・外出自粛に伴って内食需要が高まっており、食品スーパーの追い風となっていることを勘案すれば、売上高は伸び悩んでいる状況にある。期末店舗数は、2店舗閉店して74店舗であった。

構造改革による人件費の削減や過年度における減損損失の計上による償却負担の軽減などもあり、利益を計上できる体質になっている。同社は、食品スーパーは立地商売の側面があり、かつては集客力のあった店舗でも、その地域が人口減少や高齢化の局面となれば、改装投資をしても増収の効果は限定的であると考えている。イズミヤは店舗周辺の人口構成悪化に起因する不採算店舗を多数抱えており、こうした店舗は改装等の投資をして客数を増加させることよりも、人件費削減などのコスト構造改革に注力している。コスト構造改革の効果が限定的で採算が改善しない店舗は、順次閉鎖を進めていく方針。

阪急オアシス

阪急オアシスの2021年3月期の売上高は110,762百万円（前期比1.2%増）、営業利益は1,515百万円（前期は9百万円の損失）であった。既存店売上高は前期比0.6%増、期末店舗数は77店舗（1店舗開店、2店舗閉店）であった。新型コロナウイルス感染症の拡大・外出自粛に伴って内食需要が高まっており、食品スーパーの追い風となっていることを勘案すれば、既存店売上高は伸び悩んでいる状況にある。過度なセールの抑制等もあり売上総利益率は27.0%と前期比0.6ポイント上昇したほか、過年度に実施した減損損失の計上による償却負担の軽減もあり、営業利益は黒字に転換した。

不動産事業

不動産事業の通期の売上高は63,262百万円（前期比7.3倍）、営業損失が113百万円（前期は4,141百万円の営業利益）であった。阪急商業開発では、イズミヤ再編の影響（GMS事業の受け入れ）を除くと、運営する商業施設の休業および営業時間短縮、テナントの家賃減額などにより減収となった。赤字であったイズミヤの自主運営エリアを縮小してテナントの入居を進めることで、人件費を中心にコストも低下しており、GMS関連の損失は縮小している。

その他事業・調整額

その他事業と調整額合計の通期の営業損益は6,591百万円の損失（前期は1,953百万円の損失）であった。ビジネスホテル「アワーズイン阪急」を運営する大井開発では、観光客および出張利用の減少に伴い減益となるとともに、持株会社である同社において、子会社からの受取配当金が減少した。大井開発の損益分岐売上高は稼働率でみると60%から70%の水準だが、2021年3月期は20%程度（新型コロナウイルス流行前の稼働率は95%程度）となった。チェックインの合理化、客室管理システムの改善、パート・アルバイトの削減などのコスト削減策に取組んだものの、減価償却費の負担も大きく、営業赤字となった。

2021年3月期第3四半期実績（2021年1月28日発表）

業績概要：

2021年3月期第3四半期累計は売上高が551,568百万円（前年同期比20.5%減）、営業損失が1,008百万円（前年同期は11,891百万円の利益）、四半期純損失（親会社に帰属する四半期純損失）が8,109百万円（同2,533百万円の利益）であった。食品事業、不動産事業の業績が底堅く推移する一方、主力の百貨店事業では上期までの一部店舗の完全休業、主力店舗での縮小営業、感染拡大防止を優先した販促活動の自粛などが響き、損失計上となった。

第3四半期：第3四半期（Q3）の売上高は215,954百万円（同11.2%減）、営業利益は3,397百万円（同39.0%減）、四半期純利益は1,993百万円（同86.3%増）であった。2020年3月期Q4から2021年3月期Q2まで営業損失が続いたが、百貨店事業における売上高の回復及び販管費の抑制、食品事業や不動産事業など周辺事業の利益貢献により営業黒字へ転換した。

2021年3月期予想：同社は2021年3月期の通期予想を変更しなかった。通期予想は売上高730,000百万円（前期比18.6%減）、営業損失10,000百万円（前期は11,171百万円の利益）、当期損失22,000百万円（同13,150百万円の損失）。通期予想からQ3累計を引いたQ4見通しは、売上高が178,432百万円（前年同期比12.2%減）、営業損失が8,992百万円（前年同期は720百万円の損失）、四半期純損失が13,891百万円（同15,683百万円の損失）と計算される。新型コロナウイルスの第3波に伴い、同社の主力市場である大阪府、京都府、兵庫県において1月14日に緊急事態宣言が発表されたことで販売面での不透明感が増し、新たな予想の算出が困難になり、通期予想を変更しなかったものとSRでは理解している。年間配当金の予想にも変更はなく25.0円/株（前期は40円/株）を見込む。

百貨店事業

百貨店事業のQ3は売上高が114,540百万円（前年同期比12.5%減）、営業利益が2,493百万円（同42.6%減）。主力の阪急阪神百貨店ではQ1の売上高が前年同期比53.7%減、Q2が同22.4%減と落ち込みが大きかったが、Q3は同12.6%減とマイナス幅が縮小。同社はQ3、Q4の国内売上高（インバウンドを除く）を前々年同期比20%減と想定していたが、Q3は13%減に留まり上振れとなった。インバウンド（訪日外国人の免税売上）は前年同期比90%減と引き続き厳しかった。

11月中旬までは感染者数が比較的落ち着いていた。また、政府主導の「Go To キャンペーン」など消費喚起策が採られたこともQ1、Q2との比較において外部環境の改善要因となった。同社においては集客のための催事の再開（バーチャル来店者のためにVRも用意）、家族など少人数での忘年会やクリスマスパーティーなどをターゲットに、ギフトを含めて各フロアで積極的に提案したことが売上高の回復に結び付いた。また、新型コロナウイルスの影響を受けて海外旅行を取りやめた富裕層の購買意欲は強く、同社においては売場改装の効果もあり時計などラグジュアリーが好調に推移した。まだ規模は小さいものの富裕層を対象にZoomなどリモートシステムを活用した外商も徐々に売上高が増加した。販売員もリモートでの販売に習熟してきているとのこと。

EC売上高は前期比1.6倍の約3,000百万円となった。同社は、まだ、百貨店の特徴を活かしたECのあり方を模索中である。しかし、取り扱いブランド数を増やしていること、お歳暮のECによる受注を積極化したこと、クリスマスケーキやおせち料理の予約販売を拡充したこと、新春来店が過密にならないようECによる福袋を展開したことなどが売上拡大に寄与した。EC強化の効果もありクリスマスケーキの売上高は（店頭販売を含む）は前期比1.5倍、おせち料理の販売（同）は1.2倍になった。おせち料理は同社の想定を上回る需要で、比較的早い時期に予約販売分が完売した。

百貨店事業の主力事業会社である阪急阪神百貨店の売上高は113,822百万円（前年同期比12.6%減）、営業利益は2,483百万円（同41.9%減）であった。衣料品の販売不振により売上総利益率は23.2%と前年同期（23.9%減）を下回ったものの、売上総利益26,409百万円（前年同期比15.1%減）を確保した。一方、広告宣伝費や人件費の削減により販管費は24,745百万円（同10.6%減）と減少。減益とはなかったものの営業利益を確保した。

新型コロナウイルスの新規感染者数の増加、緊急事態宣言の再発令を受けて、2021年1月の売上高は前年同月比29.6%減（インバウンドが86%減、国内売上が24%減）と厳しいスタートになった。

食品事業

食品事業のQ3の売上高は72,692百万円（前年同期比21.5%減）、営業利益は1,591百万円（同2.6倍）。イズミヤの再編（非食品分野の不動産事業へのセグメント移管）は売上高を約19,600百万円押し下げ、営業利益を約900百万円押し上げる要因であった。

イズミヤの売上高は34,412百万円（同37.3%減）、営業利益は1,004百万円（前年同期は10百万円の損失）であった。非食品分野を切り離したことや不採算店舗を閉店したことが大きな減収要因となったが、食品スーパーの既存店売上高は堅調に推移した。構造改革による人件費の削減や過年度における減損損失の計上による償却負担の軽減などもあり、安定した利益を計上できる体質になっている。さらに来店客数を積み増すべく、更新の遅れていた設備備品の更新にも費用を投じられるようになってきているようだ。

阪急オアシスの売上高は28,566百万円（同0.9%減）、営業利益は543百万円（同4.4倍）であった。Q3末の店舗数は77店と1店減少したことや、全店休業日を1日設けたことで既存店売上高が前年同期比0.3%減となり、売上高は前年同期比で微減収となった。しかし、過度なセールの抑制等もあり売上総利益は7,587百万円（同1.5%増）となり、売上総利益率は26.6%と前年同期の25.9%を上回った。販管費は過年度に実施した減損損失の計上による償却負担の軽減もあり、8,852百万円（同3.9%減）と減少し、営業増益に貢献した。

惣菜やベーカリーを製造する製造子会社では、卸先の休業や即食需要の落ち込みを受けて振るわなかった。弁当の販売は好調に推移したものの、惣菜が振るわなかったとのこと。

同社は2021年2月にパンの製造販売等の事業を行う「阪急ベーカリー」「阪急B&Cプランニング」「阪急フレッズ」の合併を発表した（存続会社は阪急ベーカリー、効力発生日は2021年4月1日）。グループ内で重複する事業を整理し、グループ内の食品関係性の強化や、SPA機能の再構築が狙いである。

不動産事業

不動産事業のQ3は売上高が16,762百万円（前年同期比8.3倍）、営業利益が651百万円（同34.0%減）であった。イズミヤ再編の影響（GMS事業の受け入れ）は売上高を約19,600百万円押し上げ、営業利益を約900百万円押し下げる要因。自主運営エリアを縮小しテナントの入居を進めおり、売上規模は縮小しているが、人件費を中心にコストも低下しており、GMS関連の損失は縮小しているとのこと。

その他事業・調整額

その他事業と調整額合計のQ3の営業損益は1,340百万円の損失（前年同期は356百万円の損失）であった。食品宅配事業では需要拡大に伴い事業が拡大した一方、ビジネスホテル「アワーズイン阪急」を運営する大井開発の業績悪化が響いた。

2021年3月期第2四半期実績（2020年10月30日発表）

業績概要：

2021年3月期第2四半期累計（上期）は売上高が335,614百万円（前年同期比25.5%減）、営業損失が4,405百万円（前年同期は6,320百万円の利益）、税前損失が13,474百万円（同4,801百万円の利益）、当期損失（親会社に帰属する四半期純損失）が10,102百万円（同1,463百万円の利益）となった。第2四半期（Q2）の売上高は189,710百万円（同18.8%減）、営業損失は1,112百万円、税前損失は5,232百万円、当期損失は3,991百万円。百貨店事業における売上減少を主因に損失計上となった。Q2の特別利益は助成金収入として計上した2,394百万円、特別損失は減損損失（5,810百万円、神戸阪急・高槻阪急の非食品フロアなど）など6,222百万円。

2021年3月期予想：2021年3月期の会社予想は売上高730,000百万円（前期比18.6%減）、営業損失10,000百万円（前期は11,171百万円の利益）、当期損失22,000百万円（同13,150百万円の損失）。同社は期初段階では業績予想を「未定」としていたが、Q2決算に併せて予想を開示した。百貨店事業における来店客数の減少を主因に大幅な赤字となる見通しである。下期の営業損失は5,595百万円と前年同期比で10,446百万円の悪化を見込む。百貨店事業では下期の売上高を前年同期比15.7%減と想定、営業損失2,544百万円と同7,674百万円の悪化とみている。その他事業では下期の営業損失を2,572百万円と同2,211百万円の悪化を見込んだ。アワーズイン阪急の稼働率悪化などが響く見通し。食品事業、不動産事業は相対的に底堅い業績を見込むが、百貨店やホテルの業績悪化が響く。年間配当金の予想は25.0円/株（前期は40円/株）。

中期計画：同社は2019年5月に公表した中期計画「GP10-II フェーズ2」を取り下げた。新型コロナウイルスの影響を踏まえた中期展望の下、新しい中期計画を2021年5月に発表する予定。重点ポイントは、1) 構造改革と財務改善：不採算事業の継続の見直し、デジタル技術を活用して業務改革・生産性の向上を進め要員構造を見直す、投資計画の見直しと資産売却の推進、2) 既存事業の再建：DX（デジタルトランスフォーメーション）によるマーケティング活動のOMO（Online Merge Offline）化推進、伸びしろのある神戸阪急・高槻阪急の再建、スーパーマーケット事業の組織・仕入・オペレーション統合による収益体質確立、3) 関西顧客基盤の開発・拡大・活用による新たなグループ構造への

取り組み：デジタル接点強化・拡大による顧客開発、顧客データバンク化と活用、OMOによる既存事業の活性化と新事業領域の拡大。

百貨店事業

百貨店事業のQ2は売上高が89,779百万円（前年同期比28.8%減）、営業損失が511百万円（前年同期は3,484百万円の利益）。緊急事態宣言の解除を受け全店再開となり、売上高が前年同期比57.4%減となったQ1に比べてマイナス幅は縮小したものの、オフィスへの通勤者の減少、週末におけるシニア層やファミリー層の都心への外出抑制傾向、密を避けるための催事の抑制、訪日外国人の減少などで都心店の客足が十分に戻らなかったことが響いた。阪急本店は売上高が同30.9%減、阪神梅田本店は同42.5%減、博多阪急は同31.1%減、阪急メンズ東京は28.3%減であった。阪急本店の免税売上高は約900百万円（同88%減）であった。一方、食品を主力商品とする郊外店の減収幅は相対的に小さかった。

阪急阪神百貨店の売上高は89,071百万円（前年同期比22.4%減）。前年同期までは、高槻阪急及び神戸阪急が阪急阪神百貨店に含まれていなかったため、減収率は百貨店セグメントに比べて小さいが、足元の動向は同じである。阪急阪神百貨店の売上総利益率は22.7%と前年同期の23.6%に比べて低下した。売上総利益率の低い食料品の売上高が前年同期比4.3%減と小幅の減少にとどまる中、相対的に売上総利益率の高い衣料品が同29.5%減、身の回り品が26.8%、雑貨が31.2%減とそれぞれ大きく減少し、商品構成が悪化した。各商品カテゴリー別の売上総利益率には大きな変動はなかった。

阪急阪神百貨店のQ2の販管費は21,606百万円（同8.6%減）であった。時間外・賞与の削減による人件費の減少、催事の削減による宣伝装飾費の抑制、業務委託費、賃料の減少（歩合賃料、賃料の一時減免）などが寄与した。

事業の規模は小さいもののデジタル技術を活用したOMO（Online Merge Offline）の取り組みも進めた。具体的には、来店しなくても店頭の商品を購入できるWeb決済サービス「Remo Order」の対象売場の拡大、Zoomを活用した外商販売、店頭での売り場主導のインスタライブ、海外と売り場を繋いだオンライン受注会などで、実績を積み上げた。

食品事業

食品事業のQ2の売上高は71,621百万円（前年同期比20.5%減）、営業利益は1,415百万円（前年同期は898百万円の損失）であった。イズミヤの再編（非食品分野の不動産セグメントへの移管）は売上高を約19,500百万円押し下げ、営業利益を約1,400百万円押し上げる要因。再編影響を除く実質ベースでは増収増益を確保した。

イズミヤのQ2の売上高は33,999百万円（前年同期比37.1%/20,067百万円減）、営業利益は993百万円（前年同期は869百万円の損失）であった。非食品部門の不動産セグメントへの移管は約19,500百万円の売上減少となったが、食品部門の売上高は増加した。外出・外食の抑制に伴ってスーパーマーケットでの購買が増加し、イズミヤの既存店売上高も7月は前年同期比3.5%増、8月は同5.2%増、9月は同0.5%増と堅調に推移したことが寄与した。営業損益は前年同期比1,862百万円の改善であった。セグメント移管が1,400百万円の増益要因となったほか、食品部門の売上高の増加が約100百万円、2020年3月期に実施した構造改革に伴う人件費の減少が約340百万円、前期末の減損損失に伴う償却費の減少が約60百万円の増益要因となった。

阪急オアシスのQ2の売上高は28,148百万円（前年同期比3.2%増）、営業利益は535百万円（前年同期は61百万円の損失）であった。期末店舗数は78店（前年同期比1店舗増）、既存店売上高は7月が前年同月比1.8%増、8月が同4.9%増、9月が同1.5%減と概ね堅調に推移した。売上高の増加が約450百万円の増益要因となったほか、前期の減損損失で償却負担が約130百万円軽減した。

不動産事業

不動産事業のQ2は売上高は16,574百万円（前年同期比8.2倍）、営業損失は389百万円（前年同期は1,016百万円の利益）であった。イズミヤの再編（非食品部門の受け入れ）の影響で売上高は増加したが、営業損失となった。再編の影響を除くと営業利益は概ね横ばいであった。Q1は家賃減免等の影響もあり、イズミヤの影響を除いた営業利益は減益となったが、Q2は改善がみられた。

その他事業・調整額

その他事業と調整額合計のQ2の営業損益は1,624百万円の損失（前年同期は136百万円の損失）であった。ビジネスホテル「アワーズイン阪急」を運営する大井開発の業績悪化が響いた。食品の宅配事業を行う阪急キッチンエール関西では、会員数が増加し、稼働率も向上した結果、黒字を確保した。

2021年3月期第1四半期実績（2020年7月29日発表）

業績概要：

2021年3月期第1四半期（Q1）は売上高が145,904百万円（前年同期比32.8%減）、営業損失が3,293百万円（前年同期は2,854百万円の利益）、税前損失が8,243百万円（同3,257百万円の利益）、当期損失（親会社に帰属する四半期純損失）が6,111百万円（同1,569百万円の利益）となった。部門別の営業利益は百貨店事業が前年同期比5,817百万円の減益、不動産事業が同1,089百万円の減益、その他事業/調整額が1,532百万円の減益となった一方、食品事業が2,290百万円の増益と下支え要因となった。新型コロナウイルスの感染拡大防止のために実施した店舗の臨時休業等に関連する費用及び損失（休業者に支払った人件費、休業期間中の不動産賃料や減価償却費など）は特別損失に計上。「新型コロナウイルス感染症による損失」は4,869百万円（百貨店：約4,100百万円、食品：約100百万円、不動産：約100百万円、その他：約400百万円）。家賃の減免（歩合家賃の減少など）は約1,100百万円の費用抑制要因であった。

2021年3月期予想は「未定」継続：緊急事態宣言の発令に伴い一時的に全店休業（食品売場を除く）となっていた百貨店事業では5月下旬から営業を再開、食品スーパーは営業を継続している。ただし、7月下旬に感染者数の拡大が伝わると、来店者数が減少するなど消費者のセンチメントは大きく振れた。今後の状況がどのように変化するか、それに伴って消費や購買がどのように変化するか予測を立てづらい状況にある。同社は収益の回復状況を合理的に見積もるのは困難な状況にあるとし、業績予想の「未定」を継続。今後、業績予想を合理的に算定できるようになった時点で、速やかに公表する予定。

百貨店事業

百貨店事業のQ1は、売上高が48,408百万円（前年同期比57.4%減）、営業損失が2,945百万円（前年同期は2,872百万円の利益）であった。「新型コロナウイルス感染症による損失」のうち、百貨店事業に帰属するものは約4,100百万円であった。4月7日に発令された緊急事態宣言などを受け同社では臨時休業（食品売場を除く）を実施した。この影響で4月の売上高は前年同月比79.4%減と落ち込んだ。緊急事態宣言の解除等を受け5月21日から大半の店舗の営業を再開、5月29日には阪急メンズ東京を再開し全店再開となった。5月の売上高は同68.7%減であった。6月は営業再開の効果、特別定額給付金の支給に伴う消費の押し上げに加え、クリアランスセールの前倒し（来店客の密集を避けるために抑制的なプロモーションで段階的な開催とした）も寄与、売上高は同22.1%減とマイナス幅が縮小した。新型コロナウイルスの影響でQ1は売上高が大きく変動した。

新型コロナウイルスの影響は都心店の方が大きく、阪急本店の4月の売上高は前年同月比85.9%減、5月は同74.4%減、6月は同21.9%減であった。阪急本店の場合、訪日外国人向けの免税売上が2020年3月期Q1は15.8%を占めていたが、2021年3月期Q1は同1.6%へ低下（前年同期比96%減）したこともマイナス要因となった。支店の売上高は4月が前年同月比58.5%減、5月が同43.9%減、6月が同15.4%増であった。インバウンド需要への依存度が小さいことに加え、食品の売上構成比が高いことも下支え要因になった。

阪急阪神百貨店のQ1の売上総利益率は22.9%と前年同期に比べて1.5%pt低下した。相対的に売上総利益率の低い食品の売上構成比が高まったことが影響した。商品別の取扱高は衣料品（売上構成比21.9%）が前年同期比61.4%減、身の回り品（同15.6%）が同62.3%減、雑貨（同17.5%）が同57.5%減であったのに対し、食料品（同35.6%）は同32.1%減に留まった。

阪急阪神百貨店のQ1の販管費は14,349百万円（前年同期比35.8%減）であった。休業期間中の人件費、家賃、償却費を特別損失に計上したこと（阪急阪神百貨店では4,202百万円）に加え、宣伝装飾費や委託作業費などの経費削減に努めたほか、売上減少に伴い販売手数料等も減少した。特に宣伝装飾費は連結ベースで706百万円（前期比76.3%/2,270百万円減）と削減幅が大きかった。ディスプレイの変更などは必要不可欠なものだけに限定するなど出費の抑制に努めるとともに、過度の来客による密集を予防するために催事を控えたことが宣伝装飾費の減少に繋がった。

食品事業

食品事業のQ1の売上高は70,185百万円（前年同期比20.2%減）、営業利益は1,487百万円（前年同期は803百万円の損失）。イズミヤの再編（新生イズミヤは食品スーパーに特化し、非食品分野をセグメント移管）は売上高を約19,500百万円押し下げ、営業利益を約1,000百万円押し上げる要因になった。食品事業は実質的には増収増益であったといえる。イズミヤのQ1は売上高が33,017百万円（同37.5%減）、営業利益が1,000百万円（前年同期は722百万円の損失）であった。イズミヤの食品スーパー事業のみの比較では売上高は前年同期比2.4%増、営業利益は同3.9倍であったとのこと。新型コロナウイルスの影響により近隣スーパーで食品を購入する動きが強まり、既存店売上高が同4.2%増と堅調に推移したこと、2020年3月期に実施した構造改革や減損損失の効果で、人件費や償却費が減少したことが増益に寄与した。

阪急オアシスの売上高は27,801百万円（前年同期比4.1%増）、営業利益は604百万円（前年同期は176百万円の損失）であった。新型コロナウイルスの影響で、近隣スーパーで食品を購入する動きが強まったこともあり、既存店売上高は同2.7%増と伸びた。ポイント還元抑制や広告宣伝費の抑制も採算改善に寄与した。

新生イズミヤが食品スーパー専門となったことにより、イズミヤと阪急オアシスは統合的なオペレーションを実施しやすい体制となった。今後のマーチャンダイジング、商品陳列、システムなどの面での協業効果が注目される。

不動産事業

不動産事業のQ1は売上高が16,693百万円（前年同期比7.8倍/14,564百万円増）、営業利益が71百万円（同93.9%/1,089百万円減）であった。イズミヤの再編（非食品の移管）で約19,500百万円（2020年3月期Q1）規模の事業を受け入れたが、営業自粛の影響や戦略的な売場面積の縮小などで非食品（衣料・住関連）の売上高が前年同期比で約3,000百万円の減収となり、イズミヤの再編の影響は16,500百万円規模の増収要因に留まった。また、既存の不動産事業では、運営する商業施設の休業および営業時間短縮、テナントの家賃減額などで賃貸収入が約2,000百万円減少した。賃貸収入の減少が大きく不動産事業の営業利益は大幅に縮小した。なお、不動産事業のコストのうち、「新型コロナウイルス感染症による損失」として特別損失計上されたのは100百万円弱であった。

その他事業・調整額

その他事業と調整額合計の営業損益は1,907百万円の損失となり、前年同期比で1,532百万円の悪化となった。食品宅配事業を行う阪急キッチンエール関西の売上高が前年同期比64.7%増となるなど、一部の事業は好調に推移したが、利益貢献への貢献は小さかった。一方、ビジネスホテル「アワーズイン阪急」を運営する大井開発は観光客や出張利用の大幅な減少に伴い稼働率が低下、化粧品のセレクトショップ「フルーツギャザリング」を運営するエフ・ジー・ジェイは商業施設の臨時休業が響いた。また、「ベルソナカード」を取り扱うベルソナは取扱金額の減少とマーケティングコストの増加で減益となった。その他事業のコストのうち、「新型コロナウイルス感染症による損失」として特別損失計上されたのは約400百万円であった。なお、その他事業の利益には子会社からの配当金が計上され、調整額で消去される。

その他の情報

沿革

年	月	
1929年	4月	阪神急行電鉄株式会社(現阪急阪神ホールディングス株式会社)の百貨店部門が大阪梅田で開業
1947年	3月	京阪神急行電鉄株式会社(現阪急阪神ホールディングス株式会社)の百貨店部門が分離独立し、株式会社阪急百貨店を設立
1949年	5月	株式会社阪急百貨店が大阪証券取引所市場第一部上場
1960年	10月	株式会社阪急オアシス(子会社)設立
1962年	9月	株式会社阪急百貨店が東京証券取引所市場第一部上場
1992年	10月	株式会社エイチ・ツー・オー開発(現株式会社阪急商業開発(子会社))設立
2002年	5月	株式会社阪急キッチンエール(子会社)設立
2004年	3月	株式交換により阪急食品工業株式会社を完全子会社化
2006年	6月	阪急食品工業株式会社が、会社分割により株式会社阪急フーズ他2社(いずれも子会社)に事業を移管
	7月	株式取得により株式会社ニッショー(株式会社阪急ニッショーストア)を子会社化
	9月	株式会社阪食(子会社)設立
2007年	10月	株式交換により株式会社阪神百貨店を子会社化し、経営統合 エイチ・ツー・オー リテイリング株式会社へ社名変更し持株会社体制へ移行 会社分割により株式会社阪急百貨店(子会社)を新設 株式会社大井開発(子会社)設立
2008年	3月	阪急食品工業株式会社を吸収合併
	10月	株式会社阪急百貨店と株式会社阪神百貨店が合併し、株式会社阪急阪神百貨店に商号変更 株式会社阪食と株式会社阪急オアシス、株式会社阪急ニッショーストア、株式会社阪急ファミリーストア、株式会社阪急フレッシュエールが合併
2009年	2月	株式会社モザイクリアルティ(子会社)を吸収合併
2011年	4月	株式取得により株式会社エブリデイ・ドット・コムを子会社化
	9月	株式取得により株式会社家族亭を子会社化
2012年	11月	阪急うめだ本店建て替えグランドオープン
2014年	6月	株式交換によりイズミヤ株式会社を子会社化し、経営統合
2016年	4月	株式会社エイチ・ツー・オー 食品グループ(子会社)を設立
	7月	旧イズミヤ株式会社が、会社分割により新イズミヤ株式会社(子会社)に事業を移管し、株式会社エイチ・ツー・オー アセットマネジメントへ商号変更
2017年	10月	株式会社そごう・西武よりそごう神戸店及び西武高槻店を承継
2018年	6月	阪神梅田本店建て替え第1期棟オープン
2019年	9月	そごう神戸店が神戸阪急に、西武高槻店が高槻阪急に屋号変更
2020年	2月	株式会社家族亭及び株式会社サンローリーを株式交換を通じてSRSホールディングス株式会社へ譲渡
2021年	4月	中国浙江省に同社初の海外百貨店となる寧波阪急開業 イズミヤ株式会社より商業施設運営事業並びに衣料品・居住関連品販売事業を株式会社エイチ・ツー・オー 商業開発に継承

出所：会社資料よりSR社作成

エイチ・ツー・オー リテイリング発足の背景：2005年9月当時、阪神百貨店は大阪証券取引所に上場するも、阪神電気鉄道が発行済み株式の50%超を保有し、阪神電気鉄道の子会社であった。2005年10月、阪神電気鉄道はグループの再編を意図し、阪神百貨店を株式交換で完全子会社とした。一方、元通商産業省の官僚、村上世彰氏などが率いるファンドは、阪神電気鉄道が保有する不動産や阪神タイガースのコンテンツとしての価値などに着目、阪神電気鉄道の株価が割安であるとし、阪神電気鉄道の株式の大量取得を進めた。阪神電気鉄道の株式を直接取得するだけでなく、転換社債や阪神百貨店株式の取得を通じての大量取得であった（ピーク時は阪神電気鉄道の38%超を保有）。

阪急ホールディングスにとって、阪神電気鉄道が保有する梅田駅近くの資産価値にも魅力があったことから、阪急ホールディングスはホワイトナイトとして、2006年5月に阪神電気鉄道の公開買い付けを発表した。買い付け価格は当初、同ファンドの要望との乖離があった。しかし、2006年6月、東京地方検察庁による同ファンドへの強制捜査が行われ、同ファンドは早期に資金化する必要が生じたため、公開買い付けに応じた。これにより、阪神電気鉄道は阪急ホールディングスの子会社となった。

阪急百貨店と阪神百貨店の統合案は、阪急百貨店にとっては、阪急本店の建て替えに伴う売上高の落ち込みを補う魅力的なスキームという側面もあったが、長年に亘り梅田を中心に激しい競争を繰り広げてきたこと、阪急百貨店は阪急ホールディングスの子会社ではなかったことなどから、阪急百貨店と阪神百貨店の統合交渉には時間を要した。阪急百貨店と阪神百貨店の包括的な業務提携が合意されたのは2006年9月下旬、阪急阪神ホールディングス発足（2006年10月1日）の直前であった。その後、デューデリジェンス等を経て、2007年3月に阪急百貨店と阪神百貨店の経営統合が合意された。

主な子会社

セグメント	名称	出資比率	事業内容
百貨店事業	株式会社阪急阪神百貨店	100.00%	阪急百貨店（10店舗）、阪神百貨店（4店舗）
食品事業	株式会社エイチ・ツー・オー食品グループ	100.00%	食品事業の経営企画・管理
	イズミヤ株式会社	100.00%	スーパーマーケット、GMSの運営
	株式会社阪急オアシス	100.00%	スーパーマーケットの運営
	カナート株式会社	100.00%	スーパーマーケットの運営
	株式会社阪急デリカアイ	100.00%	スーパーマーケットの運営
	株式会社阪急ベーカリー	100.00%	阪急阪神百貨店、阪急オアシスほかへの食料品の販売
	株式会社阪急フーズ	100.00%	阪急阪神百貨店、阪急オアシスほかへの食料品の販売
	株式会社阪急フードプロセス	100.00%	生鮮食品の加工・販売
	株式会社山なみ	100.00%	食料品の製造・加工
	株式会社エイチ・ツー・オー アセットマネジメント	100.00%	不動産の管理・開発、百貨店の運営
不動産事業	株式会社カンソー	100.00%	総合ビルメンテナンス
	株式会社カンソー堺	100.00%	総合ビルメンテナンス
	株式会社阪急商業開発	100.00%	阪急阪神百貨店との店舗の賃貸借
その他の関連事業	株式会社阪急メンテナンスサービス	100.00%	阪急阪神百貨店ほかの店舗の宮掃清掃、施設管理・警備業務の請負
	株式会社大井開発	100.00%	ビジネスホテルの経営
	株式会社阪急阪神百貨店友の会	100.00%	特典付積立金制度による各種サービス
	エフ・ジー・ジェイ株式会社	80.00%	パーソナルケア商品のセレクトショップの経営
	株式会社エブリデイ・ドット・コム	100.00%	宅配事業システムとノウハウの提供
	蘇州泉慶百貨有限公司	100.00%	中国における蘇州泉慶百貨の経営
	株式会社ハートダイニング	100.00%	カフェ・レストラン・社員食堂の運営
	株式会社阪急アクトフォー	100.00%	経理・給与計算業務の業務受託
	株式会社阪急ウェディング	100.00%	婚礼衣装レンタル
	株式会社阪急キッチンエール関西	100.00%	関西圏における食料品・日用雑貨の会員宅配サービス
	株式会社阪急クオリティサポート	100.00%	品質管理・コンサルティング業務
	株式会社阪急建築	100.00%	商業施設の店舗内装設計・施工
	株式会社阪急ジョブ・エール	100.00%	人材派遣・有料職業紹介
	株式会社阪急デザインシステムズ	100.00%	商業デザイン、WEB企画・制作、撮影・印刷
	株式会社阪急ハロードッグ	100.00%	ペット用品の販売、ペットの美容
	株式会社阪急B&Cプランニング	100.00%	阪急ベーカリーより食料品の仕入
	阪急百貨店ユニフォーム株式会社	100.00%	学生服・企業ユニフォームの企画・販売
	株式会社阪急ホームスタイリング	100.00%	家具・インテリア用品仕入・販売
	株式会社ベルソナ	100.00%	クレジットカード事業、保険代理店事業、旅行業、電子マネー事業
	株式会社アズナス	100.00%	コンビニエンスストアの運営
	水水（中国）投資 有限公司	100.00%	当社より資金の借入

出所：会社資料よりSR社作成、2021年3月期時点

注：2022年3月期より、報告セグメント区分「不動産事業」の名称を「商業施設事業」へと変更した。また、従来、その他事業に含まれていた株式会社阪急キッチンエール関西、株式会社エブリデイ・ドット・コム、有限会社阪急泉南グリーンファームは食品事業に、株式会社大井開発は商業施設事業に移管した。また、2021年4月には、阪急ベーカリー、阪急B&Cプランニングおよびフレックスの3社を吸収合併により統合しており、阪急ベーカリーが存続会社、B&Cおよびフレックスは消滅した。

コーポレートガバナンスおよびトップマネジメント

コーポレートガバナンス

組織形態・資本構成	
組織形態	監査等委員会設置会社
支配株主	無
取締役・監査役関係	
定款上の取締役員数	15名
取締役人数	10名
定款上の取締役任期	1年
取締役会議長	会長（社長を兼任している場合を除く）
社外取締役人数	4名
社外取締役のうち独立役員に指定されている人数	4名
定款上の監査等委員の上限の人数	5名
監査等委員である社外監査役の人数	4名
社外監査役のうち独立役員に指名されている人数	4名
その他	
議決権電子行使プラットフォームへの参加	有
招集通知（要約）の英文での提供	有
取締役へのインセンティブ付与に関する施策の実施状況	ストックオプション制度の導入
ストックオプションの付与対象者	社内取締役、社外取締役、子会社の取締役、子会社の監査役、その他
取締役報酬の開示状況	無
報酬の額またはその算定方法の決定方針の有無	有
買収防衛策の導入の有無	無

出所：会社資料よりSR社作成、2021年7月時点

トップマネジメント

取締役会長 海外事業推進室担当：鈴木 篤（1956年4月5日生まれ）

1980年エイチ・ツー・オー リテイリング株式会社入社。2000年同社事業部統括部長。2003年株式会社阪急ショッピングセンター開発（現 株式会社阪急商業開発）代表取締役専務執行役員。2006年同社執行役員。2014年3月同社取締役、4月同社代表取締役社長、2020年4月同社取締役会長（現任）。

代表取締役社長 IT推進室担当：荒木 直也（1957年5月14日生まれ）

1981年エイチ・ツー・オー リテイリング株式会社入社。2003年同社郊外店舗開発室長。2004年同社執行役員。2012年株式会社阪急阪神百貨店代表取締役社長。2012年6月同社代表取締役、2020年4月同社取締役社長、株式会社阪急阪神百貨店代表取締役会長（現任）。

株主還元方針

一株当たりデータ（円、株式分割調整後）	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
期末発行済株式数（自己株式除く、百万株）	388.3	388.3	123.3	123.4	123.5	123.5	123.6	123.6	123.7
EPS	63.9	3.0	98.1	113.9	115.8	118.5	17.5	-106.4	-177.9
EPS（潜在株式調整後）	63.7	3.0	97.6	113.4	115.3	117.9	17.4	-	-
DPS	12.5	12.5	25.0	35.0	40.0	40.0	40.0	40.0	25.0
配当性向	19.6%	411.2%	25.5%	30.7%	34.5%	33.7%	228.6%	-37.6%	-14.1%
BPS	1,903	1,858	2,033	2,039	2,132	2,264	2,252	1,968	1,844

出所：会社資料よりSR社作成

注：同社は2014年9月1日付で株式併合（2株を1株）を実施している。

同社の株主還元の基本方針は、事業年度ごとの業績をベースにして、中長期に亘る適正な財務体質の構築と成長投資に必要なキャッシュフローを勘案しながら、安定的な配当を行うというもの。具体的には、当期純利益、純資産、キャッシュフローの中長期の計画から総合的に判断して、最適な成果配分を行っていく、としている。

大株主

大株主の状況	所有株式数（千株）	所有株式数の割合
阪神電気鉄道株式会社	14,749	11.9%
阪急阪神ホールディングス株式会社	10,336	8.4%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	7,291	5.9%
株式会社高島屋	6,259	5.1%
株式会社日本カストディ銀行（信託口）	4,256	3.4%
イズミヤ共和会	2,824	2.3%
NORTHERN TRUST GLOBAL SERVICES SE, LUXEMBOURG RE LUUDU RE UCIT S CLIENT S 15.315 PCT NON TREATY ACCOUNT（常任代理人 香港上海銀行 東京支店）	1,855	1.5%
H2Oリテイリンググループ従業員持株会	1,785	1.4%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口5）	1,438	1.2%
株式会社三菱UFJ銀行	1,365	1.1%
計	52,162	42.2%

出所：会社資料よりSR社作成（2021年3月末時点）

ニュース&トピックス

株式会社ローソンとの包括業務提携契約に関して

2021年6月24日

エイチ・ツー・オーリテイリング株式会社は、株式会社ローソンとの包括業務提携契約に関して発表した。

(リリース文へのリンクは[こちら](#))

包括業務提携契約の目的・理由

同社は、関西における消費・サービスのマーケットシェア拡大を図る「関西ドミナント化戦略」を具現化し、「店舗・商品起点」の従来のビジネスモデルから「顧客起点」へのモデルへと転換していくことを目指している。関西発祥であり、全国約15,000店のコンビニエンスストアを軸に様々な事業を展開している株式会社ローソンと提携することで、両社の経営資源とサービスを融合させ、関西ドミナントエリアで新しいサービス開発や事業開発を推進していく、としている。

包括業務提携契約の内容

業務提携における主な取組内容は以下の通り。今後両社間で部会等を設けて協議を進める予定。

- ▶ 両社の店舗開発（「アズナス」のローソンへのブランド転換含む）の協業に関する事項
- ▶ 両社の商品・物流の協業に関する事項
- ▶ 両社のマーケティング分野での協業に関する事項
- ▶ 両社のデータ活用及び新サービス開発の協業に関する事項
- ▶ 両社のサステナビリティの協業に関する事項

現時点での合意事項は以下の通り。

- ▶ 同社のグループ会社である株式会社アズナスが運営する駅売店・コンビニの「アズナス」（全98店）の「ローソン」へのブランド転換（7月26日より順次）
- ▶ 百貨店EC商品のローソン店頭での受け取り（2021年度下期中に開始目標）

新・中期計画および2022年3月期業績予想の公表延期に関して

2021年4月30日

エイチ・ツー・オーリテイリング株式会社は新・中期計画および2022年3月期業績予想の公表延期に関して発表した。

同社は、新・中期計画（2021～2023年度）および2022年3月期業績予想を2021年5月に公表予定であったが、これらの公表時期を延期することを決定した。

公表の延期理由

新型コロナウイルス感染再拡大を受けた2021年4月25日の政府の緊急事態宣言の発令に伴い、同社に対して大阪府、兵庫県、京都府、東京都から営業自粛要請があった。これを受け、同社の店舗においても食料品等の生活必需品を除き、5月11日まで営業の自粛を継続しており、今後の事態の推移についても不透明な状況である。

このような状況下において、今後の業績を合理的に予測することは困難かつ時期尚早であると判断し、2021年5月に予定している2021年3月期通期決算の発表時点においては、2022年3月期の業績予想および配当予想を「未定」とすることとした。また、同日に開示を予定していた新・中期計画（2021～2023年度）についても公表を延期することとした。

今後の予定

新型コロナウイルス感染再拡大による同社の事業活動への影響を合理的に想定することが可能となった段階で、速やかに公表する。

固定資産の譲渡および特別利益（固定資産売却益）の計上に関して

2021年4月26日

エイチ・ツー・オーリテイリング株式会社は固定資産の譲渡および特別利益（固定資産売却益）の計上に関して発表した。

同社は、連結子会社である株式会社阪急阪神百貨店が保有する固定資産の譲渡を決定し、これに伴い、2022年3月期第1四半期（2021年4-6月）において特別利益（固定資産売却益）を計上する見込みとなった。

譲渡の理由は、経営資源の有効活用による資産の効率化と財務体質の強化を図るためとしている。譲渡予定日は2021年5月31日で、譲渡価額、帳簿価額、譲渡先は非開示である。

譲渡資産の概要

- 所在地：大阪市北区
- 資産の内容：土地1,590.40㎡
- 売却益：3,853百万円
- 現況：賃貸不動産

「阪急オアシス神戸三宮店」に関して

2021年4月16日

エイチ・ツー・オーリテイリング株式会社は「阪急オアシス神戸三宮店」に関して発表した。

同社は2021年4月26日、神戸市中央区に「阪急オアシス神戸三宮店」を開店する。当該店は、同日開業する「神戸三宮阪急ビル」内の商業施設「EKIZO（エキゾ）神戸三宮」の核店舗として出店する。地下1階には兵庫エリアで初出店となるフードマーケット「キッチン&マーケット」、地下2階には都市型食品スーパーである「阪急OASIS」を出店する。

「阪急オアシス 神戸三宮店」店舗概要

- 店舗名称：阪急オアシス神戸三宮（こうべさんのみや）店
- 所在地：神戸市中央区
- 開店日：2021年4月26日
- 店舗規模：売場面積1,464㎡（443坪）
- 年商目標：約2,200百万円
- 従業員数：社員22名、パート・アルバイト105名、合計127名

東宝株式会社による自己株式の公開買付けへの応募による株式譲渡および譲渡益の計上に関して

2021年4月13日

エイチ・ツー・オーリテイリング株式会社は、東宝株式会社による自己株式の公開買付けへの応募による株式譲渡および譲渡益（特別利益）の計上に関して発表した。

同社は、保有する東宝株式会社の普通株式の一部について、東宝による自己株式の公開買付けに応募することを決定した。

同公開買付けへの応募の概要

- 応募予定株式数：普通株式1,366千株

- 買付け価格：1株につき4,208円（売却予定総額5,750百万円）

同公開買付けへの応募前後の所有株式の状況（同社の応募株式が全て買い付けられた場合）

- 同公開買付け前：所有株式数13,664千株（発行済株式総数に対する割合7.7%）
- 同公開買付けへの応募：応募株式数1,366千株（同0.8%）
- 同公開買付け後：所有株式数12,298千株（同7.0%）

同公開買付け等の日程（予定）

- 公開買付け開始公告日：2021年4月14日
- 公開買付け期間：2021年4月14日から2021年5月17日
- 決済開始日：2021年6月8日

業績への影響

同社の応募株式の全部の買付けが行われた場合、同社は2022年3月期第1四半期（2021年4-6月）において、約4,500百万円の譲渡益を特別利益として計上する見込みである。

固定資産の譲渡及び特別利益（固定資産売却益）の計上に関して

2021年3月30日

エイチ・ツー・オーリテイリング株式会社は、固定資産の譲渡及び特別利益（固定資産売却益）の計上に関して発表した。

同社は保有する固定資産の譲渡を決定し、これに伴い、2022年3月期第1四半期（2021年4-6月）において特別利益（固定資産売却益）を計上する見込みとなった。

譲渡の理由は経営資源の有効活用による資産の効率化と財務体質の強化を図るためとしている。譲渡予定日は2021年5月31日である。

譲渡資産の概要

- 所在地：大阪市北区
- 資産の内容：土地1,706.70㎡
- 売却益：4,732百万円
- 現況：賃貸不動産

「寧波阪急」の開業日を決定したと発表

2021年3月17日

エイチ・ツー・オーリテイリング株式会社は「寧波阪急」の開業日を決定したと発表した。

中華人民共和国浙江省寧波市にて開業準備中の商業施設「寧波阪急」について、開業日を2021年4月16日に決定したと発表。同社は、寧波市を中国で有数の経済力を有し、富裕層・アッパーミドル層の拡大も著しく、今後の経済発展のポテンシャルの高い都市と位置付け、寧波市における地域最大級の商業施設を開設し、“体験型デパートメント・モール”として新しい広域商業を提案する、としている。ターゲットは1980年代、1990年代生まれを中心とする購買力の高い「知的ニューチャイナ」。店づくりの4つの柱として、1) ハイエンド&高感度ファッション、2) 上質で楽しい食スタイル、3) 体験とエンターテインメント、4) ジャパンコンテンツ、を掲げる。

施設概要：1) 店舗名称：寧波阪急、2) 所在地：中華人民共和国浙江省寧波市鄞州区海晏北路189号、3) 商業延床面積：176,000㎡（地上6階-地下1階）、4) テナント数：380店、5) 運営会社：寧波阪急商業有限公司、6) 登記投資総額：30億人民元。

食品事業・不動産事業を主とするグループの再編を発表

2021年2月12日

エイチ・ツー・オーリテイリング株式会社は食品事業・不動産事業を主とするグループの再編を発表した。

同社は社会環境や消費環境が劇的に変化する状況を踏まえ、組織の簡素化・効率化を主眼としたグループの再編を発表した。グループ内の再編のため、短期業績への影響は軽微である。

1) 食品グループにおける中間持株会社の吸収分割：同社単体が承継会社となる形で、食品スーパーや食品製造子会社を運営する「エイチ・ツー・オー食品グループ」を取り込む。これにより、食品事業に関わる子会社の株式を同社単体が直接保有することになる。

2) パン事業子会社の合併：これまでパンの製造・販売等を行う事業は「阪急ベーカリー」（パンの製造・販売）、「阪急B&Cプランニング」（100円パンの販売及びカフェの経営）、「阪急フレッズ」（パンの販売及びカフェの経営）の3社が行ってきた。合併により一体運営する体制とし、人材やノウハウの共有を促進するとともに、重複する事業を整理、食品スーパーとの関係性の強化やSPA機能の再構築を図る。

3) 旧イズミヤの非食品事業の統合：旧イズミヤのGMS事業の運営（商業施設の運営、衣料品・住居関連品の販売）を行っている「エイチ・ツー・オー商業開発」が、旧イズミヤ及び神戸阪急・高槻阪急の不動産管理を行う「エイチ・ツー・オーアセットマネジメント」の旧イズミヤに関する事業を承継。GMS事業と不動産管理を一括して運営する体制とする。

4) 神戸・高槻の不動産管理を百貨店事業へ移管：「阪急阪神百貨店」は「エイチ・ツー・オーアセットマネジメント」を吸収合併により統合する。これにより他の支店と同様に神戸阪急・高槻阪急の不動産管理も百貨店事業の一部となる。

三田阪急の営業終了を発表

2020年12月18日

エイチ・ツー・オーリテイリング株式会社は三田阪急の営業終了を発表した。

同社は、阪急阪神百貨店の傘下にある三田阪急（兵庫県）の営業を終了することを決定した。周辺施設との競争が厳しくなっていたところに、新型コロナウイルス感染症が大きな影響を与え、営業継続が困難となったため。2021年夏から秋頃の営業終了を予定している。なお、同社の連結業績に与える影響は軽微とのこと。三田阪急の2020年3月期の売上高は1,364百万円。従業員数は51名（2020年12月1日現在）。

企業概要

企業正式名称

エイチ・ツー・オーリテイリング株式会社

代表電話番号

06-6365-8120

設立年月日

1947年3月7日

HP

<https://www.h2o-retailing.co.jp/ja/index.html>

IRコンタクト

-

IR Phone

-

本社所在地

〒530-0017大阪市北区角田町8番7号

上場市場

東証1部

上場年月日

1949年5月14日

決算月

3月

IRページ

<https://www.h2o-retailing.co.jp/ja/ir.html>

IR Email

-

株式会社シェアードリサーチについて

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。

連絡先

企業正式名称

株式会社シェアードリサーチ / Shared Research Inc.

TEL

+81 (0)3 5834-8787

住所

東京都文京区千駄木3-31-12

Email

info@sharedresearch.jp

HP

<https://sharedresearch.jp>

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。