7494 株式会社コナカ（Konaka Co., Ltd.）

Kabugami V3.2 31.25/100 · D

这家公司是做什么的

株式会社コナカ（7494）以商务服装及相关商品零售为核心，经营从商品企划到销售的业务，集团还经营餐饮和教育业务。（S02）

最近亮点

2026年11月26日，公司公告FUTURE SUIT TECHNOLOGY计划于12月26日在イオンモール鈴鹿开设第26店；截至9月末为18店。新公告提高了扩店进度的可见度，但第26店尚属计划。（S01）

资料截止 2026-11-26 · Kabugami 研究

合规与风险声明：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资勸诱、买卖推荐、目标价或收益保证。投资者可能损失全部本金。

研究身份与发布溯源

研究来源	GPT 研究
研究日期	2026-11-26
研究规则版本 SHA	ba94510140008eeedf1fe4cab6854a3a64bec856
评分版本	V3.2
发布源 SHA	c02583f76f428289ff09ba8b4ac4b6dbe1f44720
交付代码版本 SHA	2946fc89669a83b90c2f76c7128a602c706e77c8
交付运行时指纹	e76541363295769f77bd3d42ece453e19fe0c6a9603843dc7c72d0990015496a

先看研究要点

为什么值得研究	定制业务已有拓客迹象。2026 年 11 月 24 日采访称，FUTURE SUIT TECHNOLOGY 顾客中二分之一至三分之二首次体验定制；DIFFERENCE 在 2025 年 10 月至 2026 年 3 月每店订单金额同比增长 7.4%。（S19、S22）
最需要担心什么	2026 年 12 月 30 日到期的两项披露借款本金合计 57.12 亿日元，最终偿还或融资安排尚未明确。银行暂不加速到期，但公司仍披露持续经营存在重大不确定性。（S03、S02）
Kabugami 现在怎么看	当前保持谨慎：营业扭亏仍需验证，银行同意不加速到期只缓解了立即追偿压力，尚未消除到期偿债风险。（S02、S03） 投资论点：门店调整与定制业务扩张若能带来营业改善，同时公司稳住融资，股东回报才有改善基础；新店是否赚钱及经营现金能否持续增加是关键。（S02、S01、S03）

01｜投资问题与当前结论

1.1｜先看主营业务能否养活债务

当前的核心问题是主营业务能否恢复造血，同时维持银行支持。

公司指引预计 2027 年 9 月期营业扭亏，但 2026 年 9 月期的净利润包含资产出售收益。投资判断要先看营业利润和经营现金流，而不能只看归母净利润。

当前答案偏谨慎：银行暂不行使加速到期权利，缓解了近期压力；但公司披露的持续经营重大不确定性仍在。若主营业务盈利和现金流持续改善，同时到期债务得到安排，这一判断才有上修空间。 [S02][S03][S04]

1.2｜净利润转正还不能证明经营修复

资产出售支撑了净利润，主营业务仍需证明能够持续赚钱。

2026 年 11 月 20 日更正后的财报显示，2026 年 9 月期销售额为 511.75 亿日元，同比下降 7.8%；营业亏损 9.44 亿日元。同期归母净利润为 10.45 亿日元，其中有 26.26 亿日元投资证券出售收益和 7.65 亿日元固定资产出售收益。

现金流也有同样的问题。2026 年 9 月期经营现金流流入 5.15 亿日元，低于上期的 12.16 亿日元；投资现金流入包含资产和证券变现，不能当作主营业务造血改善。

2026 年 11 月 20 日的公司指引预计，2027 年 9 月期营业利润为 9.07 亿日元。但中期预计营业利润为 21.89 亿日元，意味着公司指引隐含下半年营业亏损 12.82 亿日元；全年扭亏仍需看销售和费用控制。[S02][S04]

1.3｜银行支持缓解压力但债务问题未结束

银行暂不加速收回借款，不能替代到期偿债或再融资安排。

2026 年 11 月 20 日公告称，贷款银行已于 11 月 19 日同意不行使加速到期权利。此前集团发生财务限制条款事由；其中两笔本金合计 57.12 亿日元的借款，期限为 2026 年 12 月 30 日。

资金余量仍是关键。2026 年 9 月末现金及现金等价物为 28.58 亿日元，流动比率为 100.3%；2026 年 11 月 20 日更正后的财报称，持续经营前提仍存在重大不确定性。

股东回报也受到资金需求约束。公司 2026 年 11 月 13 日决定 2026 年 9 月期期末不分红，全年每股分红 5 日元，较上期减少 5 日元；公司称要优先确保业务资金和手头现金。 [S03][S02][S04][S07]

1.4｜新店扩张需要收入和回报验证

定制西装扩店提供获客机会，盈利贡献目前仍无法量化。

2026 年 11 月 26 日，コナカ公告定制西装品牌 FUTURE SUIT TECHNOLOGY 计划于 12 月 26 日在イオンモール鈴鹿开设第 26 店；公告列示 9 月末为 18 店。新公告提高了对网点扩张进度的判断，但未披露单店销售、利润或投资回报。

2026 年 11 月 24 日的媒体采访称，品牌顾客中有二分之一至三分之二首次体验定制西装，支持其吸引新客的可能性。能否把客流转为可持续利润和现金流，仍要看门店经济性。

后续需要跟踪：已计划门店的实际开业情况、单店收入与回报，以及借款展期或偿还安排。目前这些结果尚未披露。 [S01][S19][S03]

02｜公司本质与商业模式

2.1｜公司主要靠销售服装赚钱

株式会社コナカ的收入主要来自商务服装及相关商品销售。

公司采用从商品企划到销售一体化的经营模式，经营コナカ・フタタ、SUIT SELECT、DIFFERENCE 等品牌，也有 Samantha Thavasa 相关时尚业务。商品销售收入扣除成本后，留下的毛利需要覆盖门店、人事及其他销售管理费用。

2026 年 9 月期，集团销售额为 511.75 亿日元，同比下降 7.8%。各业务对收入的贡献差距较大：

- 时尚业务：479.77 亿日元，占集团销售额的 93.8%。
- 餐饮业务：21.50 亿日元。
- 教育业务：10.47 亿日元。

时尚业务中的重衣料销售额为 215.88 亿日元，服饰杂货为 112.74 亿日元，轻衣料为 95.17 亿日元。集团能否改善业绩，主要取决于服装及相关商品销售。 [S02][S22]

2.2｜时尚业务决定集团营业盈亏

时尚业务既贡献大部分收入，也贡献了大部分营业亏损。

2026 年 9 月期，时尚业务营业亏损 9.48 亿日元；餐饮业务盈利 0.23 亿日元，教育业务亏损 0.19 亿日元。集团合计营业亏损 9.44 亿日元，小业务的盈利不足以抵消服装业务亏损。

同一财年，集团毛利为 307.73 亿日元，毛利率为 60.1%；销售及一般管理费用为 317.18 亿日元。商品销售留下的毛利未能覆盖这些费用，营业层面因此出现亏损。

公司在 2026 年 11 月 11 日下调业绩预测时，列举的原因包括退店与门店整合、株式会社サマンサタバサジャパンリミテッド（集团时尚子公司）整理不盈利门店，以及长雨和气温变化。各因素分别影响了多少利润，公司未作量化。 [S02][S11]

2.3｜净利润与主营经营表现要分开看

资产出售推高了净利润，不能把归母盈利等同于营业改善。

2026 年 11 月 20 日更正后的财报显示，2026 年 9 月期集团营业亏损 9.44 亿日元，经常亏损 6.33 亿日元，但归母净利润为 10.45 亿日元。同期确认投资有价证券出售收益 26.26 亿日元、固定资产出售收益 7.65 亿日元；这些特别收益进入净利润，却不属于服装销售的营业利润。

现金流也要区分来源。同一财年经营活动现金流入 5.15 亿日元，低于上年的 12.16 亿日元；投资活动现金流入 36.81 亿日元，其中包括出售证券收到 28.09 亿日元、出售有形固定资产收到 16.65 亿日元。正的投资现金流包含资产变现，不能直接当作主营业务创造的现金。

同期融资活动现金流出 45.49 亿日元，期末现金及现金等价物为 28.58 亿日元。2026 年 11 月 20 日更正后的财报仍披露持续经营前提存在重要不确定性；银行于 11 月 19 日同意不行使相关加速到期权利，缓解了近期压力，但未消除后续偿债风险。 [S02][S03][S04]

2.4｜定制业务扩店仍需证明回报

新店扩大定制业务覆盖，但门店增加尚不能证明利润增加。

FUTURE SUIT TECHNOLOGY（定制西装业务，简称 FST）面向 DIFFERENCE 未覆盖的客群和地区。公司 2026 年 5 月 29 日的资料列示，该业务使用人工智能图像量体，价格为 38,000 至 89,000 日元。

2026 年 11 月 26 日，公司公告计划于 12 月 26 日在イオンモール鈴鹿开设 FST 第 26 店；截至 2026 年 9 月 30 日，该品牌有 18 店。新公告把未来店网目标推进到 26 店，但截至 11 月 26 日，12 月的开店仍属计划。

2026 年 11 月 24 日刊出的管理层采访称，顾客中约二分之一至三分之二是首次定制西装者。这支持新业态吸引新客的可能性；新客能否转化为足以覆盖开店和运营费用的收入，仍需看门店财务表现。

需要继续跟踪的是 FST 计划门店的实际开业情况、单店销售与毛利、开店成本和投资回收期；这些数字尚未在相关披露中给出。 [S01][S19][S22]

2.5｜公司预测营业扭亏，但下半年仍有压力

公司预测全年营业扭亏，指引同时隐含下半年营业亏损。

2026 年 11 月 20 日公布的 2027 年 9 月期指引为销售额 509.04 亿日元、营业利润 9.07 亿日元、归母净利润 1.09 亿日元。若实现，营业层面将从上年的亏损转为盈利，但净利润低于上年的 10.45 亿日元。

同期中期预测的营业利润为 21.89 亿日元，高于全年预测；两者相减，意味着公司预测下半年营业亏损 12.82 亿日元。上半年的盈利不能直接按全年放大，投资者还需观察全年扭亏能否转化为经营现金流。

公司预计 2027 年 9 月期全年分红每股 10 日元，对应预测派息率 309.6%。分红高于当期预测每股收益，持续支付仍需结合现金流和融资安排判断。 [S02]

03｜产品、客户与供应链

3.1｜服装是主要收入来源

服装销售占集团收入大头，经营改善主要取决于这一业务。

2026 年 11 月 20 日更正后的财报显示，2026 年 9 月期（FY26/9）集团销售额为 511.75 亿日元，其中时尚业务外部销售额为 479.77 亿日元，占比约 93.8%。该业务同期营业亏损 9.48 亿日元，决定了集团整体盈利表现。

时尚业务的商品收入分布如下：

- 重衣料：215.88 亿日元。
- 中衣料：47.52 亿日元。
- 轻衣料：95.17 亿日元。
- 服饰杂货：112.74 亿日元。
- 其他：8.44 亿日元。

收入并非只来自西装，但各商品类别的毛利和库存周转未单独列示。销售结构变化能否改善利润，仍要看商品毛利与门店费用的变化。 [S02][S04]

3.2｜定制业务在扩店，利润贡献尚未明确

定制业务正在扩大覆盖范围，但开店数量还不能代表盈利。

公司 2026 年 5 月 29 日的说明资料称，定制品牌 FUTURE SUIT TECHNOLOGY（简称 FST）面向 DIFFERENCE 尚未覆盖的客群和地区。其特点包括使用人工智能图像量体、接待时间最短 20 分钟，售价为 38,000 至 89,000 日元。

2026 年 11 月 26 日，公司公告 FST 计划于 12 月 26 日在イオンモール鈴鹿开设第 26 家店；公告同时列出 2026 年 9 月 30 日已有 18 家店。新公告把扩张目标推进到了第 26 店，但该店在研究截止日仍属计划，不能当作已开业收入。

另一品牌 DIFFERENCE 在 2025 年 10 月至 2026 年 3 月的每店订单金额同比上涨 7.4%，客单价上涨 5.9%。订单金额增长有助于提高单店收入，但资料没有给出该品牌单店利润。 [S01][S22]

3.3｜新客有迹象，客户集中度仍未知

FST 吸引了部分首次定制客户，但客户集中度无法判断。

2026 年 11 月 24 日，《商業施設新聞》刊载的公司高管采访称，FST 顾客中约二分之一至三分之二是首次体验定制西装者。这支持品牌正在接触新客的判断，但首次购买不等于持续复购，后续销售仍取决于新客能否再次消费。

公司 2026 年 9 月期本体既有店销售额同比下降 0.8%，客数下降 3.3%，客单价上涨 2.6%。客单价上升抵消了部分客流下滑，但这只是公司本体口径，不能代表整个集团或 FST 的客户表现。

资料未披露主要客户名单及销售占比，也未给出 FST 的复购率。因此，无法判断收入是否集中于少数客户，或新客增长能否转为稳定收入。 [S17][S19]

3.4｜采购成本和供应商议价能力需要跟踪

上游成本会影响服装利润，但公司的供应商议价能力尚无法判断。

公司采用覆盖商品企划至销售的模式。2026 年 9 月期销售毛利为 307.73 亿日元，销售及一般管理费用为 317.18 亿日元；毛利未能覆盖这些费用。采购价格、售价与折扣的变化，都会影响留给门店费用的空间。

同业青山商事在 2026 年 3 月期披露，通过调整商品价格、抑制折扣及扩充定制西装高附加值面料和选项应对市场变化，其男士西装平均售价同比上涨 2.5%。这是青山商事的做法，不能直接套用于コナカ。

截至 2026 年 9 月 30 日，コナカ集团商品及产品余额为 89.24 亿日元，低于上年同期的 110.47 亿日元。库存减少释放了部分资金，但仅凭期末余额不能判断库存周转速度或采购条件是否改善。

仍需跟踪公司的主要供应商及采购集中度、采购合同和议价条款，以及原材料、汇率和促销对毛利的具体影响；FST 各店的销售、毛利、开店成本及投资回收期也有待披露。 [S02][S25]

04｜竞争格局与产业关系

4.1｜行业需求承压，提价难以完全抵消客流下降

男装需求走弱，零售商更依赖客单价支撑销售。

经济産業省 2026 年 4 月公布的数据显示，2025 年日本零售额上涨 1.4%；同期百货店男装及用品销售额下跌 4.7%，超市该品类销售额下跌 3.9%。男装表现弱于零售整体，但这两个业态不能代表服装全渠道市场。

2026 年 9 月期，株式会社コナカ公司本体既有店客数下跌 3.3%，客单价上涨 2.6%，销售额仍下跌 0.8%。客单价上升缓冲了客流减少的影响，却未能完全抵消销售缺口。 [S34][S36][S17]

4.2｜同业盈利分化，不能只看集团利润率

同期集团业绩分化明显，业务组合差异限制了直接比较。

以 2026 年 4 月至 9 月为共同期间，三家公司集团销售和营业表现如下。株式会社コナカ的数据由全年减去上半年计算：

- 株式会社コナカ：销售额 209.20 亿日元，营业损失 18.84 亿日元。
- 株式会社ＡＯＫＩホールディングス：销售额 833.44 亿日元，营业利润 19.46 亿日元。
- 株式会社はるやまホールディングス：销售额 129.22994 亿日元，营业损失 17.69491 亿日元。

这些数字涵盖各集团不同业务，不能直接当作纯服装业务的竞争力排名。株式会社ＡＯＫＩホールディングス 2026 年 3 月期时尚业务销售额为 1,028 亿日元、营业利润 85 亿日元；株式会社コナカ 2026 年 9 月期时尚业务分别为 479.77 亿日元和营业损失 9.48 亿日元，两者财期和业务范围仍不完全相同。[S02][S23][S13][S09][S26]

4.3｜公司靠企划和门店接触消费者

株式会社コナカ处于服装零售链末端，盈利取决于商品和店网效率。

公司覆盖商品企划至销售，经营商务服装及相关商品。2026 年 9 月期时尚业务占集团销售额的大部分，但毛利仍不足以覆盖费用：集团毛利 307.73 亿日元，销售及一般管理费用 317.18 亿日元。销售承压时，门店和人员等费用能否随之调整，直接关系营业利润。

2026 年 5 月，青山商事株式会社称，2026 年 3 月期商务服装业务受到市场休闲化及高温影响，并通过调整价格、减少折扣和扩充定制选项应对。这是青山商事株式会社自身的经营说明，不能直接量化株式会社コナカ受到的影响。 [S02][S25]

4.4｜定制扩店提供新客来源，回报仍待检验

定制业务可能带来新客，但开店数量不能替代盈利证明。

2026 年 11 月 26 日，公司公告定制品牌 FUTURE SUIT TECHNOLOGY 将在 12 月 26 日于イオンモール鈴鹿开第 26 店；截至 9 月 30 日该品牌为 18 店，新店在研究截止日仍属计划。11 月 24 日刊出的采访称，顾客中二分之一至三分之二为首次定制西装者，新网点因此有机会触及原有门店以外的顾客。

产业判断是：需求分散到休闲和定制商品后，零售商需要用商品差异和店网调整吸引客流，同时控制固定费用。FUTURE SUIT TECHNOLOGY 的实际开店进度、单店销售、毛利和投资回收期仍需跟踪；这些数据尚不足以判断扩店能否改善集团现金流。 [S01][S19][S25]

05｜护城河判断

5.1｜店网和品牌是现有优势，但还谈不上稳固壁垒

コナカ的店网和多品牌经营能力是真实资产，但尚未形成稳固的盈利壁垒。

截至 2026 年 3 月 31 日，集团有 542 家门店，其中株式会社コナカ本体有 392 家。多品牌和门店覆盖有助于接触不同客群，但门店也需要销售额覆盖租金及人员等成本。

2026 年 9 月期，时尚业务销售额为 479.77 亿日元，营业损失 9.48 亿日元。店网规模尚未转化为稳定的营业利润，股东回报仍受经营改善进度制约。 [S23][S02]

5.2｜定制业务有拓客迹象，单店回报仍是关键

FUTURE SUIT TECHNOLOGY 正在扩大定制业务覆盖，但盈利优势尚未得到验证。

公司于 2026 年 11 月 26 日公告，定制品牌 FUTURE SUIT TECHNOLOGY（FST）计划于 12 月 26 日在イオンモール鈴鹿开设第 26 家店；截至 2026 年 9 月 30 日为 18 家。这让拓客范围扩大的预期更具体，但计划开店不能直接计入已开门店。

2026 年 11 月 24 日的采访称，FST 顾客中二分之一至三分之二是首次定制西装者。新客占比较高支持拓客判断；若单店收入不足以覆盖开店和经营成本，扩店也会占用资金。 [S01][S19]

5.3｜既有定制品牌有增长，但难证明客户黏性

DIFFERENCE 的订单表现支持其定制能力，但还不足以证明客户会持续回购。

公司 2026 年 5 月 29 日披露，2025 年 10 月至 2026 年 3 月，DIFFERENCE 每店订单金额同比增长 7.4%，客单价上涨 5.9%。公司同时称，毛利率持续高于上年同期。

订单和客单价改善有利于门店吸收成本，但数据覆盖的是半年，不能据此判断增长能否持续，也不能单独证明客户转换品牌的成本高。 [S22]

5.4｜竞争压力仍在，扩店不等于扩大优势

商务服装需求变化和同业调整，限制了现有店网的竞争优势。

青山商事在 2026 年 3 月期披露，其商务服装业务销售额同比下降 6.6%；公司称市场休闲化快于预期，高温也使秋冬商品销售期后移。同行还通过调整价格、减少折扣和扩充定制面料应对，コナカ需要持续投入才能争取销售。

后续重点跟踪 FST 实际开店数、单店销售和投资回收期，以及 DIFFERENCE 的复购率。目前公司未披露这些指标，无法判断新业务何时能贡献稳定利润和现金流。 [S25][S01][S19]

06｜财务质量与现金流

6.1｜净利润转正，主营业务仍在亏损

6.2｜净利润为正，主营业务仍在亏损

2026 年 9 月期的盈利主要来自资产处置，主营业务尚未扭亏。

2026 年 11 月 20 日更正的财报显示，2026 年 9 月期销售额为 511.75 亿日元，同比下降 7.8%；营业亏损 9.44 亿日元，归母净利润为 10.45 亿日元。净利润为正与营业亏损并存，主要受到特别收益影响。

- 出售投资有价证券获得收益 26.26 亿日元，出售固定资产获得收益 7.65 亿日元。
- 同期计提减值损失 6.14 亿日元、门店关闭损失 1.43 亿日元。
- 毛利润为 307.73 亿日元，销售及管理费用为 317.18 亿日元，费用超过毛利润。

资产出售收益未必能够持续产生。若销售和费用结构没有改善，未来净利润仍可能缺少支撑。 [S02][S04]

6.3｜经营现金流为正，但卖资产贡献较大

经营现金流有所走弱，投资现金流入也不能等同于主营造血改善。

2026 年 9 月期经营现金流入 5.15 亿日元，低于上期的 12.16 亿日元。其中存货减少带来 21.27 亿日元现金流入，应付采购款减少则带来 18.49 亿日元流出。

同一财年，投资现金流入 36.81 亿日元，融资现金流出 45.49 亿日元。投资现金流入包括出售有形固定资产所得 16.65 亿日元，以及出售投资有价证券所得 28.09 亿日元；期末现金及现金等价物为 28.58 亿日元，较期初减少 3.40 亿日元。

中期经营现金流入为 21.19 亿日元，按全年减中期计算，下半年流出 16.04 亿日元。公司需要证明，业务调整后经营现金流能够覆盖持续投入与偿债需求。 [S02][S23]

6.4｜债务集中到期，银行支持仍是关键

资产规模缩小、债务集中在一年内，流动性压力仍未解除。

截至 2026 年 9 月 30 日，总资产为 345.46 亿日元，低于上年同期的 422.74 亿日元；净资产从 166.34 亿日元降至 155.46 亿日元。自己资本比率从 39.3%升至 45.0%，但净资产和资产总额均在下降。

- 现金及存款为 28.63 亿日元，存货为 89.24 亿日元；投资有价证券降至 6.97 亿日元。
- 短期借款为 40.93 亿日元，一年内到期的长期借款为 60.29 亿日元，合计 101.22 亿日元。
- 流动比率为 100.3%。公司在 11 月 20 日更正的财报中披露，持续经营前提仍存在重大不确定性。

11 月 20 日，公司披露贷款银行已于 11 月 19 日同意不因财务契约事项行使加速到期权利，近期压力因此缓解。涉及的两笔本金分别为 12.80 亿日元和 44.32 亿日元，期限均为 2026 年 12 月 30 日；不加速到期不等于债务已经豁免或展期。 [S02][S03][S04]

6.5｜新财年目标依赖经营改善和资金安排

公司预测营业扭亏，但利润回升能否转成现金仍需观察。

2026 年 11 月 20 日更正的财报预测，2027 年 9 月期销售额为 509.04 亿日元，营业利润为 9.07 亿日元，归母净利润为 1.09 亿日元。中期营业利润预测为 21.89 亿日元，按全年减中期计算，下半年预计营业亏损 12.82 亿日元，全年结果仍取决于下半年表现。

2026 年 9 月期全年分红从上期每股 10 日元降至 5 日元，公司称优先确保业务资金和手头现金。2027 年 9 月期预测恢复至每股 10 日元，但预测派息率达 309.6%，分红持续性要看盈利与现金流。

2026 年 11 月 26 日，コナカ公告计划于 12 月 26 日开设定制西装品牌 FUTURE SUIT TECHNOLOGY 的第 26 店，显示扩张计划继续推进。单店收入、利润和投资回收期尚未披露；借款展期、豁免或偿还安排的最终结果，以及新店资金需求，均需继续跟踪。 [S01][S02][S03][S07]

07｜股东、董事与治理

7.1｜外部董事参与监督，独立性标准仍有缺口

董事会设有外部监督，但独立性判断标准尚未制定。

2025 年 12 月 25 日更新的治理报告显示，截至前一日，6 名董事中有 2 名外部董事，均被指定为独立役员。3 名监查役中有 2 名外部监查役。

提名委员会和报酬委员会各有 3 人，其中 2 人为外部董事，委员长也由外部董事担任。但公司未制定选任外部董事或外部监查役的独立性判断标准及方针，外部监督的具体尺度仍需观察。 [S30]

7.2｜股票报酬覆盖管理层，但持股情况未明

公司用限制性股票激励管理层，长期持股约束仍需核实。

2026 年 2 月 19 日，コナカ完成限制性股票报酬的缴款，处分普通股 120,936 股，每股 253 日元，授予对象共 26 人，覆盖管理层及部门负责人。

股票报酬将部分激励与股价联系起来，但这笔授予本身不能判断管理层整体持股比例，也不能说明主要股东对资本配置的影响力。 [S28]

7.3｜扩店投入和集团内资金都需要回报检验

新业态继续扩张，资金回收能力尚未得到验证。

2026 年 9 月期，时尚业务新增有形及无形固定资产 11.68 亿日元。2026 年 11 月 26 日，公司宣布定制西装品牌 FUTURE SUIT TECHNOLOGY（FST）计划于 12 月 26 日开设第 26 店；截至 9 月 30 日为 18 店。新公告提高了对网点扩张速度的预期，但单店盈利和投资回收尚未披露。

2026 年 9 月 30 日，コナカ单体对关联公司的短期及长期贷款合计 36.09 亿日元。这是公司与集团内部的资金往来，不能直接当作合并集团对外贷款；其回收安排会影响母公司可调配资金。 [S02][S01]

7.4｜银行支持缓解近期压力，分红仍受盈利约束

分红计划恢复至每股 10 日元，但资金余量仍然紧张。

2026 年 9 月期全年分红为每股 5 日元，低于前期的 10 日元；公司取消期末分红时表示，要优先确保业务资金及手头现金。2027 年 9 月期预测分红为每股 10 日元，预测每股收益仅 3.23 日元，预测分红支付率为 309.6%。

2026 年 11 月 20 日，公司披露银行已同意不行使加速到期权利，缓解了近期融资压力；但更正后的 2026 年 9 月期财报仍披露持续经营存在重大不确定性。分红能否持续，取决于盈利、现金流及后续融资安排。

仍需跟踪主要股东及管理层持股、集团内贷款的对象和条款、FST 单店回报，以及借款展期或偿还结果。[S07][S02][S03][S04]

08｜资本政策

8.1｜分红预测上调，但盈利覆盖不足

公司计划恢复每股 10 日元分红，但预测利润不足以覆盖派息。

2026 年 11 月 13 日，コナカ（KONAKA CO., LTD.）决定 2026 年 9 月期期末不分红，全年每股分红 5 日元，低于上期的 10 日元。公司称将优先确保业务资金和手头现金，推进财务健全化。

2026 年 11 月 20 日的财报（业绩快报）预测，2027 年 9 月期全年每股分红 10 日元，但每股收益仅 3.23 日元，预测派息率达 309.6%。若利润按指引实现，分红仍需依靠当期净利润以外的资金支持。[S07][S02]

8.2｜银行支持缓解压力，偿债仍占用资金

银行暂不加速追债缓解了压力，但到期偿还安排仍是分红约束。

2026 年 11 月 20 日，公司披露借款银行已于 11 月 19 日同意不行使加速到期权利。这减少了财务契约违约后立即偿债的压力，但不等于借款获得豁免或展期。

其中，コナカ的 B、C 档借款本金 12.80 亿日元，以及子公司サマンサタバサジャパンリミテッド的 44.32 亿日元借款，均于 2026 年 12 月 30 日到期。公司在 11 月 20 日更正的财报中仍称，持续经营前提存在重大不确定性。 [S03][S02][S04]

8.3｜卖资产补充现金，扩店回报待观察

资产出售补充了现金，但不能替代主营业务持续造血。

2026 年 9 月期经营现金流入 5.15 亿日元，低于上期的 12.16 亿日元。同期投资现金流入 36.81 亿日元，其中包括出售固定资产收入 16.65 亿日元、出售投资证券收入 28.09 亿日元；融资活动现金流出 45.49 亿日元。

2026 年 11 月 26 日，公司公告定制西装品牌 FUTURE SUIT TECHNOLOGY 计划于 12 月 26 日开设第 26 店；截至 9 月 30 日为 18 店。新网点可能扩大客群，但单店盈利和投资回收情况尚未披露，暂不能判断扩店会增加多少可用于偿债或分红的现金。 [S02][S04][S01]

8.4｜股票激励已实施，其他资本动作待跟踪

已披露的股票激励规模有限，其他资本动作仍需核实。

2026 年 2 月 19 日，公司完成限制性股票报酬支付，以每股 253 日元向董事、执行役员及部门负责人处分 12.0936 万股库存股，总额为 3,059.6808 万日元。这是库存股处分，不能直接视作新股增资。

截至 2026 年 11 月 26 日，仍需跟踪回购、增资及并购安排，以及借款展期或偿还结果。2026 年 9 月期有价证券报告书当时尚未提交，关联方与借款附注也有待核验。 [S28][S02][S03]

09｜估值与安全边际

9.1｜先看资产质量，再看市净率

账面净资产可以提供估值参照，但不能直接当成安全垫。

市净率（PBR）是总市值与归属股东净资产的比值。低于 1 倍可能意味着股价低于账面净资产，但库存变现、债务偿还和资产减值都可能改变实际价值。

2026 年 11 月 20 日更正后的财报显示，截至 2026 年 9 月 30 日，コナカ（KONAKA CO., LTD.）总资产为 345.46 亿日元，净资产为 155.46 亿日元，其中商品及产品为 89.24 亿日元。2026 年 9 月期还计提了 6.14 亿日元减值损失，不能假定账面资产都能按原值变现。 [S02][S04]

9.2｜盈利恢复前，市盈率参考价值有限

市盈率依赖未来盈利，而公司目前的净利润受到资产出售影响。

2026 年 9 月期公司营业亏损 9.44 亿日元，归母净利润却达到 10.45 亿日元。同期投资有价证券出售收益为 26.26 亿日元，固定资产出售收益为 7.65 亿日元；用这一年的净利润计算市盈率，容易高估持续盈利能力。

2026 年 11 月 20 日更正后的财报预测，2027 年 9 月期营业利润为 9.07 亿日元，归母净利润仅 1.09 亿日元。公司对上半年的营业利润预测为 21.89 亿日元，按全年与上半年预测之差计算，下半年隐含营业亏损 12.82 亿日元；全年转盈目标仍要经过经营验证。 [S02][S04]

9.3｜现金流和银行支持决定安全边际

安全边际首先取决于偿债安排和主营业务能否持续产生现金。

2026 年 9 月期经营现金流入 5.15 亿日元，低于上期的 12.16 亿日元。投资现金流虽流入 36.81 亿日元，其中包含证券和固定资产出售收入；资产变现所得不能长期替代经营现金流。

2026 年 11 月 20 日公司披露，银行已于 11 月 19 日同意不因财务契约违约而行使加速到期权利。但不加速到期不等于豁免契约或改变原定还款期限：披露本金中的 12.80 亿日元和 44.32 亿日元均于 2026 年 12 月 30 日到期。公司在更正后的财报中仍披露持续经营存在重大不确定性，后续融资安排直接影响股东安全边际。 [S02][S03][S04]

9.4｜扩店和分红预测尚不足以证明价值

新店可能带来增长，但盈利贡献和股东回报仍需现金支持。

2026 年 11 月 26 日，定制西装品牌 FUTURE SUIT TECHNOLOGY 公告计划于 12 月 26 日开出第 26 家店；截至 9 月 30 日为 18 家。11 月 24 日的管理层采访称，顾客中首次定制者占二分之一至三分之二，支持品牌拓客的可能性，但单店销售和投资回报尚未披露。

2027 年 9 月期公司预测全年每股分红 10 日元，每股盈利仅 3.23 日元，预测分红支付率为 309.6%。若盈利及现金流不能改善，分红持续性就需要依赖其他资金来源。

当前股价、总市值、实绩市净率及可比市盈率尚待取得可靠数据；银行后续展期或偿还安排、新店实际盈利及现金回收也需要继续跟踪。 [S01][S19][S02]

10｜Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；作为本章公开展示图。

10.1｜长期反弹高点下移，股价仍处在低价区

2006 年见顶后的跌幅远未收复，股价仍在长期区间下沿。

月线图最左侧可见的 K 线在 1996 年初附近，早于行情数据的 2001 年 1 月起点。图的左边界截断了更早部分，因此最早 K 线的准确月份仍待确认。

图上最高价出现在 2006 年 3 月，约 2450 日元；行情数据对应高点为 2472.73 日元。图上最低价出现在 2010 年 10 月，约 150 日元；行情数据对应低点为 152 日元。

全图两个极值之外，主要波段可分为见顶前的起伏和见顶后的反弹：

- 1996 年前后升至约 1300 日元。
- 1998 年前后回落至约 280 日元。
- 2004 年前后反弹至约 1750 日元，随后于 2006 年再度上冲。
- 2013 年前后反弹至约 1480 日元，未收复前一轮跌幅。
- 2023 年 9 月的波段高点为 468 日元，远低于 2013 年的反弹高点。

2006 年见顶后，两轮主要反弹的高点相继降低。2026 年 11 月 25 日图示价格为 216 日元，低于 2023 年反弹高点的一半，仍处在长期区间的低价一侧。

10.2｜近期反弹回落，215 日元成为近处支撑

2026 年夏季反弹已大幅回吐，股价再次靠近年内低点。

行情数据显示，股价从 2025 年 4 月的 198 日元低点反弹，2026 年 1 月触及 255 日元。此后回落至 2026 年 6 月的 215 日元，再于 8 月收在 247 日元、9 月盘中升至 250 日元。

250 日元附近的反弹未能延续：9 月收于 235 日元，10 月收于 229 日元，11 月 19 日暂收 220 日元。11 月 25 日图示价格进一步降至 216 日元，距离 6 月低点仅 1 日元。

下方先看 215 日元，因它是 2026 年 6 月的低点；再下方看 2025 年 4 月的 198 日元。215 日元附近如果出现反弹，只能先视作支撑位起作用，不能单凭一次反弹判断跌势结束。

上方先看 2026 年 10 月高点 236 日元，再看 9 月高点 250 日元和 1 月高点 255 日元。这些位置分别对应近期反弹遇阻区；股价收复之后能否站稳，比盘中短暂越过更重要。

10.3｜均线仍压在股价上方，动能改善有限

月线均线仍构成上方压力，MACD 改善尚不足以确认转势。

2026 年 11 月 25 日图示价格为 216 日元，低于 9 个月和 12 个月指数均线的 232 日元、235 日元，也低于 24 个月均线的 248 日元。短线反弹若不能收复 232—235 日元，仍面临近期均线压制。

更长周期的压力也在上方。图示 60 个月均线为 295 日元，200 个月均线为 463 日元；两者与当前价格距离较大，不能把短线反弹直接当成长期趋势反转。

布林带中轨为 240 日元，下轨为 217 日元，图示价格略低于下轨。靠近或跌破下轨反映价格处于近期波动区间的弱侧，但单凭这一位置不能判断已经见底。

同日月线 MACD 线约为负 16，信号线约为负 18，柱值为正 2。两线仍在零轴下方，柱值转正只表示短期动能相对信号线改善；价格能否重新站上均线，仍需等待后续月线确认。

10.4｜先看低点能否守住，再看反弹能否站稳

技术裁决偏弱，只有收复近期压力区才有条件上调判断。

当前需要先观察 215 日元附近的价格行为。若月线收盘守住该位并向上反弹，说明近处支撑暂时有效；若月线收盘跌破，则下一观察位转向 198 日元。

反弹的确认可分两步看：先收复 232—235 日元附近的短期均线，再看能否突破并站稳 250—255 日元。前一步代表股价重新回到近期均线上方；后一步则要求价格越过 2026 年的两处重要高点。

若反弹至压力位后再次回落，且低点继续下移，弱势判断维持。反过来，若月线收盘突破 255 日元并在回踩时守住，该判断才需要上调；长期趋势仍要继续观察更高位置的均线压力。

融资情况需与技术判断分开看。公司 2026 年 11 月 20 日披露，借入金融机构同意不行使加速到期权利；技术判断仍以价格表现为准。

成交量方面，行情数据有月度成交量，但 11 月数据只截至 19 日，不能与完整月份直接比较。11 月 25 日图示也未给出可核对的成交量面板；后续需用完整月线检查突破时是否放量、回踩时是否缩量。 [S03]

10.5｜图表与行情数据核对
正文以 TradingView 月线全历史图为准，行情数据用于其覆盖期间内的精确价格。

- 数据：行情数据从 2001 年 1 月开始；图：图上 K 线延伸至 1997 年标签之前，最早可见部分位于 1996 年初附近；处理：长期历史起点采用图示范围；左边界截断使首根 K 线的准确月份无法确认。
- 数据：行情数据截至 2026 年 11 月 19 日，11 月暂记收盘 220 日元、最低 219 日元；图：2026 年 11 月 25 日图示当月最新价 216 日元，当月最低 216 日元；处理：两个日期分别标注：11 月 19 日及此前的数据精确值采用行情数据；图上 11 月 25 日的 216 日元作为较晚的图示价格，11 月月线尚未完成。
- 数据：2006 年 3 月高点为 2472.727 日元，2010 年 10 月低点为 152 日元；图：图上对应高点约 2450 日元、低点约 150 日元，读图精度有限；处理：高低点所在时期及全历史定位采用图示；数据覆盖期内的精确价格采用行情数据。

11｜风险与催化剂

11.1｜银行暂不追偿，但到期债务仍是首要风险
银行同意暂不加速到期，不能消除偿债压力。

2026 年 11 月 20 日，コナカ披露，银行已于 11 月 19 日同意不行使加速到期权利。新信息缓解了立即追偿的压力，但不等于债务已经展期或获得契约豁免。

截至 2026 年 9 月 30 日，集团现金及存款为 28.63 亿日元，短期借款与一年内到期长期借款合计 101.22 亿日元。公司在 11 月 20 日更正后的财报中称，持续经营仍存在重要不确定性。

- 风险触发：2026 年 12 月 30 日到期的相关借款不能按期偿还或完成再融资。当天到期的两项披露本金合计 57.12 亿日元。
- 正面触发：公司披露到期借款已完成偿还、展期或其他融资安排，可降低近期资金压力。 [S02] [S03]

11.2｜销售和营业利润恢复不足会拖累现金流
营业扭亏依赖销售与费用改善，资产出售不能长期替代经营现金。

2026 年 11 月 20 日更正后的财报显示，2026 年 9 月期销售额下降 7.8%，营业损失 9.44 亿日元。归母净利润 10.45 亿日元中，有证券及固定资产出售收益的影响；同期经营现金流入 5.15 亿日元，低于上年的 12.16 亿日元。

2027 年 9 月期公司指引为营业利润 9.07 亿日元，其中上半年预计 21.89 亿日元。按指引计算，下半年仍预计营业亏损 12.82 亿日元。

- 风险触发：实际销售或营业利润低于指引，削弱偿债和投资所需现金。
- 正面触发：下半年亏损收窄，同时经营现金流改善，才有助于确认扭亏质量。 [S02][S04]

11.3｜新店扩张提供增长机会，盈利贡献仍待检验
FUTURE SUIT TECHNOLOGY（定制西装品牌）扩店有望拓客，但单店回报尚未明确。

2026 年 11 月 26 日，公司宣布计划于 12 月 26 日在イオンモール鈴鹿开设品牌第 26 店；截至 9 月 30 日为 18 店。新公告提高了对网点扩张的可见度，但计划开业不等于已经贡献利润。

11 月 24 日《商業施設新聞》采访称，顾客中约二分之一至三分之二是首次定制西装者。这支持新品牌触达新客群的判断；在集团资金紧张时，新店销售能否覆盖投入更重要。

- 正面触发：计划门店实际开业，且公司披露单店销售、利润和投资回收期改善。
- 风险触发：开店延迟或单店回报不足，扩张投入可能加重资金压力。 [S01][S19][S02]

11.4｜分红恢复要看利润和现金是否跟上

预测分红回到每股 10 日元，但现金支持仍是关键。

2026 年 11 月 13 日，公司决定 2026 年 9 月期期末不分红，全年分红从前期的每股 10 日元降至 5 日元。公司称优先确保业务资金和手头现金。

2026 年 11 月 20 日的财报预测，2027 年 9 月期全年分红为每股 10 日元，但归母净利润仅预计 1.09 亿日元，预测派息率为 309.6%。利润对预测分红的覆盖不足，现金流和融资安排因此会影响股东回报。

- 正面触发：经营现金流与利润同步改善，公司维持分红预测。
- 风险触发：资金压力持续，公司下调分红预测。

需继续跟踪各笔到期借款的最终安排，以及 FUTURE SUIT TECHNOLOGY 逐店开业和回报数据。[S02][S07][S03][S01]

12｜反常识发现

12.1｜净利润转正，主营业务仍在亏损

归母净利润转正并不代表服装零售已经走出亏损。

株式会社コナカ（服装零售集团）2026 年 11 月 20 日更正的财报显示，2026 年 9 月期归母净利润为 10.45 亿日元，营业损失却有 9.44 亿日元。营业亏损意味着商品销售产生的毛利尚不足以覆盖销售及管理费用。

同期，公司出售投资证券获得 26.26 亿日元收益，出售固定资产获得 7.65 亿日元收益。这些处置收益计入当期利润，但不能当作门店每年都能赚到的收入。

因此，股东需要看的变化是服装业务能否自行盈利，而非净利润是否继续为正。同期时尚业务营业亏损 9.48 亿日元，是集团营业亏损的主要来源。 [S02][S04]

12.2｜银行暂不加速追债，不等于资金压力解除

银行同意暂不要求借款提前到期，但到期偿还压力仍在。

2026 年 11 月 20 日，公司披露借款银行已于 11 月 19 日同意不行使加速到期权利。此前集团发生财务契约违约，这项同意缓解了立即提前偿还的压力，却不等于已经获得契约豁免或完成展期。

2026 年 9 月末，集团现金及存款为 28.63 亿日元；短期借款和一年内到期的长期借款合计 101.22 亿日元。公司 11 月披露的两项借款本金合计 57.12 亿日元，原定于 2026 年 12 月 30 日到期。

同日更正的财报仍披露持续经营存在重大不确定性。银行后续支持和经营现金流能否覆盖资金需求，将影响公司保留门店投资与股东分红的余地。 [S02][S03][S04]

12.3｜全年营业扭亏目标，包含下半年亏损预期

公司预测全年营业扭亏，但下半年仍预计出现营业亏损。

2026 年 11 月 20 日更正的财报显示，2027 年 9 月期全年营业利润预测为 9.07 亿日元，中期预测却高达 21.89 亿日元。两者相减，隐含下半年营业亏损 12.82 亿日元；全年扭亏目标很大程度取决于上半年的利润积累。

净利润的落差更大：中期预测为 15.20 亿日元，全年仅为 1.09 亿日元，隐含下半年净亏损 14.11 亿日元。公司同时预测全年每股分红 10 日元，高于预测每股收益 3.23 日元，预测分红支付率达到 309.6%。

这份分红预测需要结合现金状况看。2026 年 9 月期经营现金流入 5.15 亿日元，低于上期的 12.16 亿日元；投资现金流入中则包含资产和证券出售所得，不能直接当作主营业务造血。 [S02][S04]

12.4｜定制新店扩大客源，盈利贡献还要看单店

新品牌触达了首次定制顾客，但扩店本身尚不能证明盈利改善。

FUTURE SUIT TECHNOLOGY（定制西装品牌）正在开拓原有品牌未覆盖的客群和地区。2026 年 11 月 24 日《商業施設新聞》刊载的公司高管采访称，顾客中二分之一至三分之二是首次定制西装者；这支持新品牌能够吸引新客的判断。

2026 年 11 月 26 日，公司宣布计划于 12 月 26 日在イオンモール鈴鹿开出该品牌第 26 店。相比 9 月末的 18 店，新增计划扩大了潜在销售覆盖，但第 26 店在研究截止日仍属计划，不能当作已经开业。

扩店能否改善股东回报，取决于新店收入能否覆盖经营费用和开店投入。后续需核实：

- 2026 年 10 月至 11 月计划开出的 7 家店，实际开业了多少？
- 新店销售、毛利及投资回收期表现如何？
- 借款到期后的展期、偿还或其他融资安排如何落实？ [S01][S19][S22][S03]

13｜下一次值得跟踪什么

13.1｜先看年底债务如何安排

银行暂不加速追债，但年底到期借款仍需安排。

2026 年 11 月 20 日，公司披露银行同意不行使加速到期权利。同日更正的财报仍称持续经营存在重大不确定性。

- 再融资决定现金余量：2026 年 12 月 30 日到期的 12.80 亿日元和 44.32 亿日元借款，是否已偿还或获得展期？
- 银行支持决定后续风险：2027 年 5 月 14 日到期的相关借款，以及财务限制条款，后续如何处理？
- 现金决定偿债空间：下一次财报中，现金、经营现金流和短期借款是否改善？ [S02][S03][S08]

13.2｜营业扭亏要看下半年表现
全年营业利润目标依赖下半年亏损收窄。

2026 年 11 月 20 日公布的 2027 年 9 月期指引，中期营业利润为 21.89 亿日元，全年为 9.07 亿日元，意味着下半年预计营业亏损 12.82 亿日元。

- 销售决定目标基础：公司本体既有店客数和销售额能否止跌？2026 年 9 月期分别下降 3.3%和 0.8%。
- 门店调整影响利润：后续财报中的毛利、销售费用和关店损失，是否支持全年扭亏？
- 月次反映最新需求：2026 年 10 月具体数据仍需用官方月次原文复核，下一次还要看其后的月次走势。 [S02][S17][S12][S40]

13.3｜新店增长还要看单店回报
定制业务扩店正在推进，利润贡献仍待核验。

2026 年 11 月 26 日，公司公告定制西装品牌 FUTURE SUIT TECHNOLOGY（FST）计划于 12 月 26 日在イオンモール鈴鹿开第 26 店；截至 9 月 30 日为 18 店。新计划扩大了网点预期，但尚不能证明新增门店盈利。

- 开店进度决定投入节奏：12 月 26 日门店是否按计划开业，10 月至 11 月安排的 7 店实际开了几家？
- 单店回报决定扩张价值：公司能否披露新店收入、毛利、开店成本和投资回收期？
- 拓客能否转化为利润：2026 年 11 月 24 日采访提到的首次定制顾客，后续是否带来持续订单？ [S01][S19][S37]

13.4｜年报和分红要一起核对
股东回报能否维持，取决于利润和现金流改善。

2026 年 9 月期全年分红降至每股 5 日元；2027 年 9 月期预测为 10 日元，预计派息率达 309.6%。预测分红高于每股盈利，后续支付仍要看资金安排。

- 披露决定风险判断：原计划于 2026 年 12 月 21 日提交的 2026 年 9 月期有价证券报告书，是否补充借款、关联方和审计信息？
- 现金决定分红空间：后续经营现金流及银行协商进展，是否足以支持公司维持分红预测？ [S02][S07]

14｜Kabugami 评分卡

14.1｜31.25/100 分、D 级：债务和盈利质量拉低判断，店网与定制业务提供支撑
Kabugami 评分 V3.2：31.25/100 分，评级 D（40 分以下档）。

动作：WATCH（观望）：先等债务安排和经营现金流改善。

依据：2026 年 9 月期主营亏损，银行虽暂不加速到期，持续经营仍有重大不确定性。

翻转条件：到期债务安排明确、现金流持续改善，且新店盈利得到验证。（S02、S03、S01）

各模块得分/满分：

- 财务韧性与下行防御 1.95/13 分：截至 2026 年 9 月末，一年内到期借款合计 101.22 亿日元，现金及存款为 28.63 亿日元，流动比率仅 100.3%。公司披露持续经营存在重大不确定性。银行已同意不加速追偿，但原定到期债务仍需安排。（S02、S03）
- 竞争优势与结构耐久性 4.9/14 分：截至 2026 年 3 月末，集团有 542 家门店，多品牌店网有助于接触不同客群。DIFFERENCE 在 2025 年 10 月至 2026 年 3 月的每店订单金额同比增长 7.4%，但复购率和转换成本未知，尚不足以证明竞争优势持久。（S23、S22）
- 盈利质量、现金转化与资本效率 3.4/17 分：2026 年 9 月期营业亏损 9.44 亿日元，归母净利润 10.45 亿日元受到证券和固定资产出售收益支撑，难以代表持续盈利。同期经营现金流入 5.15 亿日元，仍为正值；公司预测下一财年营业利润恢复至 9.07 亿日元。（S02）
- 商业结构、产品、客户与关键依赖 4.95/11 分：2026 年 11 月 24 日刊出的采访称，FUTURE SUIT TECHNOLOGY 顾客中二分之一至三分之二首次体验定制西装，支持新品牌拓客。公司计划开设第 26 店，但单店利润、复购率和采购议价能力未知，增长质量仍待验证。（S19、S01）
- 估值与安全边际 6/15 分：当前缺少可核验的总市值和市净率，不能判断股价是否提供安全边际。截至 2026 年 9 月末净资产 155.46 亿日元可作参照，但其中存货 89.24 亿日元；2026 年 9 月期计提减值 6.14 亿日元，账面价值不能等同于可回收价值。（S02）
- 资本配置与股东回报 3/10 分：2026 年 9 月期全年分红从上期每股 10 日元降至 5 日元，保留现金有助于经营。公司预测 2027 年 9 月期分红恢复至 10 日元，但预测每股收益仅 3.23 日元，派息率达 309.6%；分红可持续性缺少利润覆盖。（S07、S02）
- 治理、所有权与管理层 3.15/7 分：截至 2025 年 12 月 24 日，6 名董事中有 2 名外部董事，提名和报酬委员会均由外部董事担任多数及委员长，监督架构已有安排。但公司尚未制定外部董事独立性判断标准；截至 2026 年 9 月末，集团内贷款 36.09 亿日元的逐笔条款也未完整披露。（S30、S02）
- Kabugami 技术结构 3.9/13 分：股价从 2023 年 9 月的 468 日元回落至 2025 年 4 月的 198 日元，2026 年夏季反弹后再度走弱，截至 11 月 19 日收于 220 日元。长期下跌后的低位弱势仍占主导，尚未确立新的上升结构；但近五年低点 198 日元尚未跌破。（第 10 章月线行情）

15｜来源与合规

合规与风险声明

本报告由 Kabugami 研究流程生成，仅供研究参考，不构成投资建议或买卖推荐。文中数据以所列一级来源为准；来源发布后可能更新，读者应以最新公告为准。投资有风险，决策请自行判断。

15.1｜正文引用的来源

[S01] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜三重県初出店、「イオンモール鈴鹿店」2026 年 12 月 26 日（土）OPEN！ブランドローンチから 1 年間で 26 店舗体制へ｜2026-11-26｜公司 IR｜https://www.konaka.co.jp/news/assets/2026/11/261126.pdf（未在检索记录中复核）

[S02] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜2026 年 9 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-11-20｜決算短信｜https://www.konaka.co.jp/ir/assets/2026/11/261120_02.pdf

[S03] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜（経過開示）財務上の特約が付された金銭消費貸借契約に係る財務上の特約に定める事由の発生並びに解消に関するお知らせ｜2026-11-20｜適時開示｜https://www.konaka.co.jp/ir/assets/2026/11/261120_04.pdf

[S04] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜（訂正・数値データ訂正）「2026年９月期 決算短信〔日本基準〕（連結）」の一部訂正について｜2026-11-20｜適時開示｜https://www.konaka.co.jp/ir/assets/2026/11/261120_01.pdf

[S07] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜期末配当（無配）に関するお知らせ｜2026-11-13｜適時開示｜https://www.konaka.co.jp/ir/assets/2026/11/261113_03.pdf

[S08] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜財務上の特約が付された金銭消費貸借契約に係る財務上の特約に定める事由の発生に関するお知らせ｜2026-11-13｜適時開示｜https://www.konaka.co.jp/ir/assets/2026/11/261113_04.pdf

[S09] 一级·公司/交易所｜株式会社はるやまホールディングス｜（株）はるやまホールディングス（7416）2027年３月期第２四半期（中間期）決算短信｜2026-11-13｜決算短信｜https://www.haruyama.co.jp/news/pdf/202611_46485_1.pdf

[S10] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜2026年９月期 決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-11-13｜決算短信｜https://www.konaka.co.jp/ir/assets/2026/11/261113_01.pdf

[S11] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜2026年９月期業績予想の修正並びに特別損失及び法人税等調整額の計上に関するお知らせ｜2026-11-11｜適時開示｜https://www.konaka.co.jp/ir/assets/2026/11/261111_02.pdf

[S12] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜2027年９月期（前年同月比%）｜2026-11-09｜月次｜https://www.konaka.co.jp/ir/getsuji-2027.html

[S13] 一级·公司/交易所｜株式会社ＡＯＫＩホールディングス｜2027年３月期 第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-11-06｜決算短信｜https://ir.aoki-hd.co.jp/ja/news/news/auto_20261105565826/pdfFile.pdf

[S17] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜2026年９月期（前年同月比%）｜2026-10-08｜月次｜https://www.konaka.co.jp/ir/getsuji-2026.html

[S19] 专业媒体｜商業施設新聞｜（株）コナカ 執行役員 ディファレンス事業本部長 中嶋 傑氏｜2026-11-24｜专业媒体｜https://www.sangyo-times.jp/article.aspx?ID=15266

[S22] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜第５３期（２０２６／９期） 第２四半期（中間期）決算説明会 補足資料｜2026-05-29｜決算説明資料
｜https://www.konaka.co.jp/ir/assets/2026/05/20260529_1.pdf（未在检索记录中复核）

[S23] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜半期報告書｜2026-05-19｜半期報告書
｜https://www.konaka.co.jp/ir/assets/2026/05/20260519_1.pdf（未在检索记录中复核）

[S25] 一级·公司/交易所｜青山商事株式会社｜セグメント別情報｜2026-05-12｜公司IR
｜https://www.aoyama-syouji.co.jp/ir/finance/segment.html

[S26] 一级·公司/交易所｜株式会社ＡＯＫＩホールディングス｜個人投資家の皆様へ｜2026-05-12｜公司IR｜https://ir.aoki-hd.co.jp/ja/ir/individual.html

[S28] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜譲渡制限付株式報酬としての自己株式の処分の払込完了に関するお知らせ｜2026-02-19｜適時開示｜https://www.konaka.co.jp/ir/assets/2026/02/20260219_1.pdf

[S30] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜コーポレートガバナンス CORPORATE GOVERNANCE ｜2025-12-25｜公司 IR｜https://www.konaka.co.jp/ir/pdf/20251225_corporategovernance.pdf

[S34] 一级·政府统计｜経済産業省｜2025 年小売業販売を振り返る｜2026-04-14｜行业统计｜https://www.meti.go.jp/statistics/toppage/report/minikeizai/kako/20260414minikeizai.html

[S36] 一级·政府统计｜経済産業省 関東経済産業局｜業態別、商品別 百貨店・スーパー販売額（２０２５年 速報）｜2026-04-14｜行业统计｜https://www.kansai.meti.go.jp/1-7research/daiten/kouhyou202512.pdf

[S37] 其他网页｜株式会社コナカ（発表原稿掲載：東京新聞デジタル）｜長野県・神奈川県・福岡県へ初出店。10 月〜11 月に 7 店舗を新規出店し、全国 25 店舗体制へ！｜2026-09-01｜新闻｜https://adv.tokyo-np.co.jp/prtimes/article196699/

[S40] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜IR ニュース&トピックス｜日期未标｜公司 IR ｜https://www.konaka.co.jp/ir/news.html

15.2｜已检索但正文未引用的来源

[S05] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜下取りスーツから生まれた上質な風合いのコートが「KANSAIMAN collection」からデビュー「コナカ・フタタ」全店舗で 11 月 21 日発売開始｜2026-11-20｜公司 IR｜https://www.konaka.co.jp/news/assets/2026/11/261120.pdf（未在检索记录中复核）

[S06] 一级·公司/交易所｜株式会社ＡＯＫＩホールディングス｜2027 年 3 月期第 2 四半期（中間期）決算説明会資料｜2026-11-19｜決算説明資料｜https://ir.aoki-hd.co.jp/ja/news/news/auto_20261116581005/pdfFile.pdf

[S14] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜当社連結子会社が利用する外部サービスへの不正アクセスによる個人情報流出に関するお知らせ｜2026-11-05｜適時開示｜https://www.konaka.co.jp/ir/assets/2026/11/261105.pdf

[S15] 一级·公司/交易所｜サマンサタバサ公式オンラインショップ｜メールマガジン配信サービス提供元における不正アクセスに関するお詫びとお知らせ｜2026-11-05｜公司 IR｜https://www.samantha.co.jp/shop/pages/attention_imp_2611.aspx

[S16] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜「スーツセレクト イオンモール各務原インター」岐阜県各務原市の大型商業施設に 2026 年 11 月 20 日（金）オープン！｜2026-11-04｜公司 IR｜https://www.konaka.co.jp/news/assets/2026/11/261104.pdf（未在检索记录中复核）

[S18] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜当社連結子会社による孫会社に対する債権放棄に関するお知らせ｜2026-09-30｜適時開示｜https://www.konaka.co.jp/ir/assets/2026/09/20260930_1.pdf（未在检索记录中复核）

[S20] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜2026 年９月期 第３四半期決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-08-14｜決算短信｜https://www.konaka.co.jp/ir/assets/2026/08/20260814_1.pdf（未在检索记录中复核）

[S21] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜FUTURE SUIT TECHNOLOGY（FST）ブランドローンチ以降の７カ月で計１７店舗体制へ オーダースーツ・ビジネスカジュアル人気を背景に６月～７月に４店舗新規出店｜2026-06-11｜公司 IR｜https://www.konaka.co.jp/news/assets/2026/06/49291a75061b34038476877f91d8ccc1fd929d35.pdf

[S24] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜2026 年９月期 第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-05-15｜決算短信｜https://www.konaka.co.jp/ir/assets/2026/05/20260515_2.pdf（未在检索记录中复核）

[S27] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜固定資産の譲渡及び特別利益の計上に関するお知らせ｜2026-04-06｜適時開示｜https://www.konaka.co.jp/ir/assets/2026/04/20260406_1.pdf（未在检索记录中复核）

[S29] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜2026 年９月期 第１四半期決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-02-13｜決算短信｜https://www.konaka.co.jp/ir/assets/2026/02/20260213_1.pdf（未在检索记录中复核）

[S31] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜固定資産の譲渡及び特別利益の計上に関するお知らせ｜2025-12-24｜適時開示｜https://www.konaka.co.jp/ir/assets/2025/12/20251224_1.pdf（未在检索记录中复核）

[S32] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜有価証券報告書｜2025-12-23｜有価証券報告書｜https://www.konaka.co.jp/ir/assets/2025/12/20251225_1.pdf

[S33] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜中期経営計画策定に関するお知らせ｜2025-12-19｜適時開示｜https://www.konaka.co.jp/ir/assets/2025/12/20251219_1.pdf（未在检索记录中复核）

[S35] 一级·政府统计｜経済産業省 経済解析室｜2025 年小売業販売を振り返る｜2026-04-14｜行业统计｜https://www.meti.go.jp/statistics/toppage/report/minikeizai/pdf/h2amini174j.pdf

[S38] 一级·公司/交易所｜株式会社コナカ｜株主通信｜日期未标｜株主通信｜https://www.konaka.co.jp/ir/konakareport.html

[S39] 一级·公司/交易所｜青山商事株式会社｜決算短信｜日期未标｜同业财务｜https://www.aoyama-syouji.co.jp/ir/library/earnings/index.html

15.3｜来源质量与新鲜度检查

来源 40 条（一级官方 38 条，占比 95%）；带发布日期 37 条；90 天内 20 条，14 天内 11 条；转载站链接 0 条（已替换为官方原文 0 条）。

检索中浏览过的网页 186 个；事实 78 条。

缺少的来源类型：无

验收：sources=20 ✓；official_ratio=0.5 ✓；within90=6 ✓；within14=1 ✓；no_mirrors ✓；required_types ✓

分阶段检索成本：R0P $0.0358；R0A $0.0864；R0B $0.0687；R0C $0.0750；R0D $0.0631

15.5｜Research Stop 与主要 UNKNOWN

・2026 年 9 月期有価証券報告書：研究截止日 2026-11-26 时尚未到决算短信所列予定提出日 2026-12-21；已查公司 IR 有価証券報告書页面，故本库采用此前可取得的有価証券報告書及其后的 2026 年 9 月期半期報告書。

・株主通信页面已查；本次读取的页面未能确认具体发布日期和逐项内容。

・研究计划要求的全部 2025-11-26 以来重要適時開示并未逐份覆盖；本库仅列出已实际纳入的披露。

・本次纳入最近三个月月次销售为 2026 年 8 月至 10 月；截至研究截止日未在已读取来源中核实 2026 年 11 月月次数据。

・本次检索读到的経済産業省 2025 年回顾材料给出零售业及百货店整体变化，但未据此确认商务服装全渠道市场规模、定制西装市场规模或商务休闲服市场规模。

・青山商事株式会社与株式会社ＡＯＫＩホールディングス本次最新已读同业业绩为 2027 年 3 月期中间期；株式会社はるやまホールディングス材料未在所读文件中确认分部收入与利润，以上仅列合并口径。

・三家同业在本次已读来源中均未提供可直接横向比较的统一定义店均收入、库存周转、线上销售占比及定制业务单店回报数据。

・METI 百货店统计属于特定业态供给侧销售指标，不能直接推导专门服装零售商、网店或全日本服装消费的总市场增速。

・截至 2026 年 11 月 26 日，尚未查到逐店核实 2026 年 10 月至 11 月原计划 7 家 FST 门店实际开业日期、营业状态及合计门店数的完整清单；11 月 26 日公告确认的数字为截至 2026 年 9 月 30 日 18 店，并称 2026 年 12 月 26 日拟开第 26 店。

・株式会社コナカ未在所查本期资料中披露 FST、DIFFERENCE 或 SUIT SELECT 的单店收入、毛利率、客单价、复购率、开店成本及投资回收期。

・2026 年 11 月 20 日披露的银行同意为不行使期限利益丧失相关权利；各契约后续展期、豁免、偿还或其他融资安排截至研究截止日的最终结果未明。

・「repica」事件的调查结论、个人信息保护委员会后续处理、受影响用户实际损害及潜在赔偿或监管成本未披露；截至研究截止日未在所查资料中发现最终调查报告。

・2026 年 9 月期有価証券報告書当时尚未提交；公司决算短信列示的预计提交日为 2026 年 12 月 21 日，因此详细审计后披露及后续修正仍待核验。

・青山商事 10 月月次口径为「ビジネスウェア事業」，株式会社コナカ月次为公司个别销售，二者范围不同；AOKI 及はるやま在本次检索中未取得足以构成同口径 10 月业务月次对照的已读原始数据。

・S35 转载站 PDF 对应的青山商事株式会社官方原始 PDF 网址仍未找到；已找到并打开其官网「決算短信」IR 入口，但该入口未显示可核验的对应中间期 PDF 链接，本次不把转载 PDF 冒充官方原文。

・S36 转载站 PDF 对应的株式会社コナカ 2026 年 10 月月次具体数值，本次从官方 IR 新闻页仅核实到 2026-11-09 更新记录，未从已打开的官方页面核实数值；此前记录的 95.1%、96.0%、99.1%及全店 89.4%仍须用官方月次页面或 PDF 原文复核。

・商業動態統計只覆盖百貨店、スーパー等特定业态，未找到正装穿着频次、商务服装全渠道规模、オーダースーツ及ビジネスカジュアル市场规模的可比官方数据。

・株式会社コナカ未见 FST、DIFFERENCE 或 SUIT SELECT 按店披露销售、毛利率、开店成本、复购率或投资回收期；25 店是 2026-09-01 公告的计划，实际逐店开业状态未由本次官方来源完整核实。

・同业比较仍不能统一计算店均销售、库存周转、线上销售占比及定制业务回报；青山商事、株式会社ＡＯＫＩホールディングス与株式会社はるやまホールディングス的集团业务及既存店定义不同。

・天气、原材料采购成本、汇率及促销对株式会社コナカ毛利率和库存周转的定量敏感度未披露；青山商事的高温及休闲化解释是其自身经营说明，不应直接视为コナカ因果量化结果。

・董事会技能矩阵、重大资本配置事后评估、关联交易逐笔审批及集团借款的对象/利率/期限细节，尚未从本次打开的治理报告和决算短信中完整核实。

・2026 年 9 月期有価証券報告書原计划于 2026-12-21 提交，晚于研究截止日 2026-11-26；届时披露的审计、关联方、交叉持股与借款附注仍待核验。

最后一页｜合规与风险声明

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景或结构推演均可能错误；市场、流动性、信用、业务、技术、治理与资本政策风险均可能导致重大或全部本金损失。