

総合小売業大手各社の18/2期決算の注目点

総合小売業大手各社（イオン、セブン&アイ・ホールディングス、ユニー・ファミリーマートホールディングスの3社）の18/2期決算および19/2期業績予想を踏まえ、株式会社日本格付研究所（JCR）の現況に関する認識と格付上の注目点を整理した。

1. 業界動向

17年度のチェーンストア既存店売上高は、前年度比0.3%減（16年度は同1.3%減）と2年連続の減少となった（日本チェーンストア協会）。品目別にみると食料品は同0.1%増とほぼ横ばいであった。17年秋にかけて農産品の相場安などで前年割れが続いていたが、冬より一転して相場高となり売り上げを伸ばしたことがその背景にある。その一方、衣料品は同1.0%減、住関連は同1.7%減と減少が続いている。この先も消費者の節約志向の継続、異業態との競争の激化などにより、既存店売上高は弱含みで推移すると予想される。

同業他社や他業態との競争は激しい。総合小売業大手各社が展開する事業の中でも総合小売（GMS）事業は、ユニクロをはじめとした衣料専門店やドラッグストア、ディスカウントストア（DS）との競争により、衣料品や住関連で苦戦を強いられている。中でも相対的に粗利益率が高い衣料品の減収に歯止めがかかっておらず、利益悪化の主因となっている。

収益力強化に向けて、グループを挙げた戦略を展開している。イオンでは、エリアごとにグループのスーパーマーケット（SM）事業とGMS事業の食品部門の統合、再編を進める方針である。また、衣料品、住居余暇などの部門を専門性のさらなる強化を図るべく分社化するほか、グループ各社に分散しているDSの統合、ITや物流などの事業基盤の刷新、EC事業のさらなる強化を進める計画である。セブン&アイ・ホールディングス（セブン&アイ）では、グループ共通のプライベートブランド（PB）商品「セブンプレミアム」の拡販に引き続き取り組んでいる。17年11月にはアスクルと生鮮EC「IYフレッシュ」がスタートしており、今後、サービスエリアを拡大していく計画である。また、18年6月にはスマホアプリのサービス開始を予定しており、購買情報を活用したCRM（顧客関係管理）戦略を推進していく方針である。ユニー・ファミリーマートホールディングス（UFHD）では、コンビニエンスストア（CVS）事業において、サークルK・サンクスからファミリーマート（FM）へのブランド転換に注力している。また、GMS事業では、ドンキホーテホールディングス（ドンキホーテHD）との資本・業務提携に基づき、18年2月より業態転換店舗がオープンしている。その他、金融・EC周辺事業の基盤整備にも取り組む方針である。

2. 決算動向

18/2期決算はイオン、セブン&アイが増収営業増益であった。一方、UFHD（IFRS）は、旧ユニーグループ・ホールディングス（UGHD）の17/2期上半期実績を含めた比較で増収となったものの、事業利益（営業収益から売上原価、販管費を控除、日本基準における営業利益に相当）は減益となった（企業会計上の数値とは異なる）。イオンはGMS事業や総合金融事業などが利益を伸ばして3期連続の増益となり、6期ぶりに最高益を更新した。GMS事業の中核企業であるイオンリテールでは既存店売上高が前年割れとなったものの、経費削減などにより増益となった。その他旧ダイエーGMSを引き継いだ子会社も損益が改善した。最終利益も増益となったが、その水準はまだ低い。セブン&アイは海外CVS事業や専門店事業の利益伸長により、8期連続増益、7期連続最高益更新となった。海外CVS事業はファスト・フードやPB商品の拡販による既存店商品売上高の伸び、ガソリン売り上げの増加などにより増益となった。専門店事業はニッセンホールディングスの損益改善が増益の主因である。主力の国内CVS事業はチャージ特別減額の影響があったものの、

既存店売上高の伸長や販促費の抑制などにより増益を確保した。最終利益は 17/2 期に計上したのれん償却額がなくなったこともあり、4 期ぶりに増益となった。UFHD では CVS 事業におけるブランド転換に伴う先行投資の増加などが利益に影響した。CVS 事業における店舗資産などで 333 億円の減損損失を計上したが、連結納税制度の適用による繰延税金資産の計上により、最終利益は増益となった。

18/2 期末の財務面をみると、イオンでは総合金融事業を除く有利子負債（長短借入金、CP、社債、リース債務）の増加が続いている。自己資本比率はやや低下した。UFHD では有利子負債、自己資本比率とも前期末と大きな変化はみられなかった。セブン&アイでは有利子負債（長短借入金、社債）が全事業で減少し、自己資本比率は上昇した。

18/2 期の設備投資はイオン、セブン&アイともに減少した。イオンは GMS 事業での減少が主な要因である。セブン&アイは海外 CVS 事業、スーパーストア事業で減少した。両事業とも新店投資が減少したことがその背景にある。UFHD では、CVS 事業への投資の比重がブランド転換の影響もあり高くなっている。GMS 事業では新規出店の抑制により、既存店投資が中心となっている。

3. 決算における格付上の注目点

19/2 期はイオンおよびセブン&アイが営業増益（それぞれ前期比 14.1%増、同 6.0%増）、UFHD が事業利益の増益（同 16.7%増）を計画している。イオンではセグメント別の利益計画を公表していないが、総合金融事業やディベロッパー事業での堅調な利益推移が予想される。計画達成にはイオンリテール、ダイエーの収益構造改革のさらなる推進により、GMS 事業および SM 事業の利益を引き上げる必要がある。セブン&アイは海外 CVS 事業、スーパーストア事業を中心に営業増益を計画している。海外 CVS 事業では米国 Sunoco LP 社からの一部事業取得による利益貢献が見込まれる。スーパーストア事業ではイトーヨーカ堂における既存店売上高の回復が重要とみている。UFHD では CVS 事業、GMS 事業ともに増益の計画である。CVS 事業ではブランド転換に伴うシナジー効果の発現が不可欠である。GMS 事業ではドンキホーテ HD との提携に基づく業態転換店舗の利益貢献が重要とみられ、既に開業している 6 店舗の売り上げ、利益動向が注目される。

各社とも GMS 事業の立て直しが重要課題である。同事業の中核企業の 18/2 期営業利益をみると、イオンリテールが 118 億円（前期比 40.9%増）、イトーヨーカ堂が 30 億円（前期 0.5 億円）、ユニー（日本基準）が 179 億円（前期比 29.6%増）といずれも増益となった。しかし、既存店売上高は各社とも苦戦を強いられており、収益力の本格的な回復には道半ばの状況である。地域ニーズに対応した品揃えの充実、食料品売場の強化を目的とした既存店改装、衣料品や住関連品の直営売場の見直しのほかにも、前述の通りグループを挙げた施策に取り組んでいる。各種施策により既存店売上高を回復させつつ、コスト削減の成果を引き上げていけるかフォローしていく。

設備投資は成長分野を中心に実施されるとみている。19/2 期計画をみると、イオンでは総額 5,070 億円（前期比 252 億円増）と増加している。内訳は店舗投資を削減する一方で、EC および IT・物流への投資を増やす方針である。セブン&アイは総額 7,784 億円（同 4,310 億円増）と大幅増加の計画である。成長分野と位置付ける海外 CVS 事業（4,800 億円、同 3,857 億円増、米国 Sunoco LP 社からの一部事業取得を含む）が中心となっている。UFHD も総額 1,400 億円（同 146 億円増）と増加計画である。投資総額の大半が CVS 事業であるが、金融・EC 周辺事業への投資も進めていく方針である。FM 単体の内訳をみると既存店投資が増加しており、既存店舗の質の向上への取り組み重視の姿勢がうかがえる。これら投資がキャッシュフロー創出力の向上につながっていくか、財務構成の改善状況とともに注視していく。

（担当）千種 裕之・大塚 浩芳

(図表 1) 総合小売業大手 3 社の連結業績

(億円)

企業名	決算期	営業収益	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属する当期純利益 注 2
イオン (8267)	17/2 期	82,101	1,847	1,873	112
	18/2 期	83,900	2,102	2,137	245
	19/2 期(会社計画)	87,000	2,400	2,400	350
セブン&アイ (3382)	17/2 期	58,356	3,645	3,644	967
	18/2 期	60,378	3,916	3,907	1,811
	19/2 期(会社計画)	66,830	4,150	4,085	2,100
UFHD 注 1 (8028)	17/2 期	12,673	760	—	286
	18/2 期	12,753	662	—	336
	19/2 期(会社計画)	12,702	773	—	400

注 1：IFRS 適用。17/2 期は旧 UGHD 上半期実績を含む。企業会計上の数値と異なる。

営業利益欄には事業利益（営業収益－売上原価－販管費）を記載。

注 2：UFHD は親会社の所有者に帰属する当期利益。

(図表 2) 総合小売業大手 3 社のセグメント別営業利益

(億円)

	イオン(8267)		セブン&アイ(3382)		UFHD(8028) 注 1	
	17/2 期	18/2 期	17/2 期	18/2 期	17/2 期	18/2 期
GMS	-13	105	202	212	98	177
CVS	-	-	3,112	3,243	112	-12
SM	336	307	-	-	-	-
金融関連	619	697	501	497	-	-
ディベロッパー	468	515	-	-	-	-
サービス・専門店	263	202	-112	4	-	-
百貨店	-	-	28	53	-	-
ドラッグ・ファーマシー	220	277	-	-	-	-
国際	-54	2	-	-	-	-
その他	2	4	40	36	-	-
連結調整	3	-8	-126	-131	4	172
合計	1,847	2,102	3,645	3,916	215	336

注 1：17/2 期は旧 UGHD の上半期実績を含まず。親会社の所有者に帰属する当期利益ベースの数値。

(図表 3) 総合小売業大手 3 社の連結財政状態

(億円)

企業名	決算期	自己資本 注 1	有利子負債額 注 2	自己資本比率 注 3
イオン (8267)	17/2 期	11,313	22,394	12.9%
	18/2 期	11,515	23,257	12.2%
セブン&アイ (3382)	17/2 期	23,360	10,484	42.4%
	18/2 期	24,272	9,830	44.2%
UFHD (8028)	17/2 期	5,178	4,978	31.1%
	18/2 期	5,432	5,021	31.4%

注 1：UFHD は親会社の所有者に帰属する持分。

注 2：イオン、UFHD は長短借入金、社債、CP、リース債務の合計。セブン&アイは長短借入金、社債の合計。

注 3：UFHD は親会社所有者帰属持分比率。

(図表 4) 総合小売業大手 3 社の設備投資額 (億円)

企業名	決算期	設備投資額
イオン (8267)	17/2 期	5,515
	18/2 期	4,817
	19/2 期(会社計画)	5,070
セブン&アイ (3382)	17/2 期	3,841
	18/2 期	3,473
	19/2 期(会社計画)	7,784
UFHD 注1 (8028)	17/2 期	908
	18/2 期	1,253
	19/2 期(会社計画)	1,400

注 1：17/2 期は旧 UGHD の上半期実績を含まず。

(出所：図表 1～4 とも各社決算資料より JCR 作成)

【参考】

発行体：株式会社セブン&アイ・ホールディングス

長期発行体格付：AA+ 見通し：安定的

発行体：ユニー・ファミリーマートホールディングス株式会社

長期発行体格付：A+ 見通し：安定的

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果的正確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官(格付)第 1 号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル