

総合小売業大手各社の17/2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17/2期決算および18/2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

16年度のチェーンストア既存店売上高は、前年度比1.3%減（15年度は同2.1%増）と2年ぶりの減少となった（日本チェーンストア協会）。夏場の天候不順、消費者の節約志向の強まりなどから、年間を通じてほぼ前年割れで推移した。品目別では食料品が同横ばいとなったものの、衣料品は同6.3%減、住関連品は同2.9%減といずれも減少した。消費マインドの大幅な改善は見込みにくく、異業態との競合激化も考慮すれば、チェーンストア既存店売上高は引き続き弱含みで推移する可能性が高い。

同業他社や異業態との競合は依然として激しい。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）との競合が激しくなっており、衣料品や住関連品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。

各社とも事業基盤の強化に向けてグループ戦略を推進している。イオンでは、16年6月より現金での買物にも対応する「WAON POINT」サービスを開始した。これまでグループ各社で運営していた会員組織を順次新サービスに統合している。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」の拡販に取り組んでいる。既存商品のリニューアルに加え、17年3月より、野菜・果物、精肉・卵、鮮魚の生鮮3品のPB商品「セブンプレミアム フレッシュ」の販売を開始した。ユニー・ファミリーマートホールディングス（FUHD）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へのブランド転換を前倒しで進めている。その他、GMSとCVSでの商品の相互展開、PB商品の共同開発・共同調達などを進め、グループシナジーの最大化を図っている。

GMS事業の収益改善にも注力している。イオンでは、ライフスタイルや消費者ニーズの変化に対応した売場作りを行っている。また、セブン&アイでは、個店、地域特性を捉えた品揃えの充実、テナントミックスによる売場構成の見直しを実施している。FUHDでは、既存店活性化として惣菜の強化などに取り組んでいる。

2. 決算動向

16/2期決算では3社（イオン、セブン&アイ、ユニーグループ・ホールディングス）とも増収営業増益であった。しかし、17/2期はイオンが営業収益8兆2,101億円（前期比0.4%増）、営業利益1,847億円（同4.4%増）と増収増益となったが、セブン&アイは営業収益5兆8,356億円（同3.5%減）、営業利益3,645億円（同3.5%増）と減収増益であった。FUHDは16/2期の旧ファミリーマート通期と旧ユニーグループ・ホールディングス下半期の合計との比較で同6.3%減収、同7.8%営業減益（企業会計上の数値とは異なる）となり、3社まちまちの結果となった。イオンは、スーパーマーケット（SM）・DS事業や総合金融事業などが利益を伸ばし、2期連続の増益となった。SM・DS事業ではユナイテッド・スーパーマーケット・ホールディングスをはじめとした主要各社が軒並み増益であった。一方、GMS事業はイオンリテールが粗利益率改善や経費コントロールの推進で増益となったものの、旧ダイエー店舗の移管コストなどにより、セグメント全

体では減益となった。セブン&アイは円高に加えて、イトーヨーカ堂やそごう・西武の店舗閉鎖の影響により減収となった。一方、営業利益は CVS 事業や金融関連事業が順調に伸びたこと、イトーヨーカ堂で粗利益率改善や販促費削減の効果が表れたことから、7 期連続増益、6 期連続過去最高益更新となった。ただ、親会社株主に帰属する当期純利益は、スーパーストア事業および百貨店事業での減損損失計上などにより 3 期連続の減益になった。FUHD では GMS 事業（ユニー単体）が販管費の削減により増益となった。しかし、CVS 事業（ファミリーマート単体）におけるブランド転換に伴う先行投資の増加が、グループ全体の営業利益に影響を及ぼした。

17/2 期末の有利子負債は成長を見込む事業への設備投資の拡大により、イオン、セブン&アイともに前期末に比べ増加し、自己資本比率が低下した。FUHD の 17/2 期末の有利子負債も、前期末の旧ファミリーマートと旧ユニーグループ・ホールディングスとの合算値に比べ増加した。CVS 事業におけるブランド転換などの投資増加が影響したとみられる。

17/2 期の設備投資をみると、イオンでは GMS 事業、総合金融事業が増加しており、セブン&アイでは CVS 事業の投資額が他の事業と比べて突出して伸びている。FUHD では CVS 事業への投資の比重が大きくなっており、重点分野への集中投資が実施された。

3. 決算における格付上の注目点

18/2 期はイオンとセブン&アイが営業増益（それぞれ前期比 5.6%増、同 6.0%増）を計画している。FUHD は 18/2 期業績予想を IFRS に基づき作成し公表しているが、日本基準でのファミリーマート単体では減益、ユニー単体では増益を計画している。イオンでは GMS 事業および SM 事業の収益改善を見込んでいる。計画達成にはイオンリテール、ダイエーの収益構造改革を強力に推進していく必要がある。セブン&アイは海外 CVS 事業、専門店事業で大幅な利益増を計画している。海外 CVS 事業の既存店売上高の動向、専門店事業では通信販売事業の収益改善状況が注目される。なお、米国 Sunoco LP 社からの一部事業取得は収益計画に織り込まれていない。一方、国内 CVS 事業は利益がほぼ横ばいの見込みだが、加盟店支援の効果などを注視していく。FUHD では CVS 事業でのブランド転換を前倒しで進めており、その進捗状況と利益面への影響をフォローしていく。

各社とも GMS 事業の立て直しが依然として課題である。同事業の中核企業の 17/2 期営業利益をみると、イオンリテールが 83 億円（前期比 73.8%増）、イトーヨーカ堂が 0.5 億円（前期は 139 億円の赤字）、ユニーが 138 億円（前期比 30.5%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前年割れとなっており、収益力の本格的な回復には至っていない。各社では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などに取り組んでいる。消費者の節約志向の強まり、異業態を含めた競合激化など事業環境は厳しいが、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くことが収益改善に向けて必要と考える。

設備投資は今後も成長分野を中心に実施されていくとみている。18/2 期の計画をみると、イオンでは投資総額が 5,000 億円（前期比 515 億円減）と減少するものの、SM 事業では同 185 億円増加させている。セブン&アイでは総額 8,070 億円（同 4,228 億円増）と大幅増となるが、その大半が成長分野と位置付ける国内 CVS 事業（1,832 億円、同 572 億円増）、海外 CVS 事業（5,100 億円、同 3,627 億円増、米国 Sunoco LP 社からの一部事業取得を含む）である。FUHD では総額 1,388 億円（ファミリーマート単体とユニー単体の合算値）となるが、ファミリーマートの投資額はユニーの約 6 倍となっている。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
イオン (8267)	16/2期	81,767	1,769	1,796	60
	17/2期	82,101	1,847	1,873	112
	18/2期(会社計画)	83,000	1,950	1,900	150
セブン&アイ (3382)	16/2期	60,457	3,523	3,501	1,609
	17/2期	58,356	3,645	3,644	967
	18/2期(会社計画)	61,000	3,865	3,850	1,770
FUHD 注1 (8028)	16/2期	9,556	607	632	184
	17/2期	8,949	560	593	190
	18/2期(会社計画)	12,373	625	-	240

注1: 16/2期は旧ファミリーマート通期と旧ユニグループ・ホールディングス下半期の合計。企業会計上の数値と異なる。

17/2期は旧ファミリーマート上半期と統合会社の合計。

16/2期、17/2期は日本基準、18/2期(会社計画)はIFRSに基づき作成。18/2期(会社計画)の営業利益は営業総利益 - 販管費にて算出。

(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)		FUHD(8028) 注1
	16/2期	17/2期	16/2期	17/2期	17/2期
GMS	93	24	72	229	90
CVS	-	-	3,041	3,131	93
SM・DS・小型店	224	340	-	-	-
金融関連	550	619	496	501	-
デベロッパー	450	468	-	-	-
サービス・専門店、百貨店	263	263	38	36	-
ドラッグ・ファーマシー	185	220	-	-	-
通信販売	-	-	-84	-150	-
国際	-24	-54	-	-	-
その他	-35	-40	64	51	-
連結調整	61	4	-105	-153	5
合計	1,769	1,847	3,523	3,645	190

注1: 旧ファミリーマート上半期と統合会社の合計。

親会社株主に帰属する当期純利益ベースの数値。

(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	有利子負債額 注1	自己資本比率
イオン (8267)	16/2期	11,417	20,894	13.9%
	17/2期	11,313	21,662	12.9%
セブン&アイ (3382)	16/2期	23,722	10,329	43.6%
	17/2期	23,360	10,484	42.4%
FUHD 注2 (8028)	16/2期	2,775	3,413	28.5%
	17/2期	5,198	3,885	31.6%

注1: 有利子負債額は借入金、社債、CPの合計。

注2: FUHDの16/2期は旧ユニグループ・ホールディングスの数値。

(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)	16/2 期	5,068
	17/2 期	5,515
	18/2 期 (会社計画)	5,000
セブン & アイ (3382)	16/2 期	3,992
	17/2 期	3,841
	18/2 期 (会社計画)	8,070
FUHD 注 1 (8028)	16/2 期	666
	17/2 期	904
	18/2 期 (会社計画)	1,388

注 1：16/2 期は旧ユニーグループ・ホールディングスの実績。

17/2 期は旧ファミリーマート上半期と統合会社の合計。

18/2 期 (会社計画) はファミリーマート単体とユニー単体の合計。

(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