

## 小売グループ大手各社の20/2期決算の注目点

小売グループ大手2社（イオン（証券コード：8267）、セブン&アイ・ホールディングス（セブン&アイ、同：3382））の20/2期決算および21/2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. 業界動向および新型コロナウイルス感染拡大による影響

19年度のチェーンストア既存店売上高は、前年度比1.2%減（18年度は同0.8%減）と4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%であった。第3四半期までは天候不順や農産品の相場安によりマイナスで推移していた。しかし、新型コロナウイルス感染拡大による内食需要の増加から、第4四半期に前年同期比4.3%増となり前年度並みを確保した。一方、衣料品は同8.3%減、住関連品も同1.8%減と消費税増税、外出自粛などの影響を受けて減少した。足元では緊急事態宣言が解除される地域が拡大しているが、消費マインドは冷え込んでおり、既存店売上高の回復には時間を要するとみられる。

新型コロナウイルス感染拡大の影響は、小売グループ大手2社が展開する事業に幅広く及んでいる。業態別の既存店売上高の動向をみると、百貨店やショッピングモールでは緊急事態宣言の発出に伴い臨時休業を実施していたこともあり、足元で売上高を大きく落としている。コンビニエンスストア（CVS）では客数減少の影響により、売上減となっている。外出自粛や在宅勤務の拡大により、住宅街の店舗では増収であるが行楽地やビジネス街の店舗では減収となるなど、立地による売上動向の変化がみられる。総合スーパー（GMS）も減収となっている。主力の食料品は堅調だが、衣料品部門の減収が影響している。一方、スーパーマーケット（SM）は売り上げを伸ばしている。日持ちのする食料品のまとめ買いにより客単価が上昇している。ドラッグストアの売上高は日用品需要の取り込みにより堅調である。

両社とも収益力強化に向けたグループ戦略を展開している。イオンでは、北海道、東北、東海中部、近畿、中四国、九州の各エリアにおいて、GMSおよびSMの経営統合を進めており、九州を除き完了した。九州エリアでは、20年9月にイオン九州、マックスバリュ九州、イオンストア九州の経営統合が予定されている。19年11月、英国ネットスーパー企業Ocado Group plcの子会社であるOcado Solutionsと日本国内における独占パートナーシップ契約を締結した。顧客の多様なニーズに応える次世代ネットスーパーを展開する方針である。セブン&アイでは、19年10月にグループ戦略および事業構造改革を公表した。成長戦略として7-Eleven, Inc.による北米およびグローバル展開の強化、グループ共通戦略としてデジタル戦略、金融戦略などを挙げている。セブン-イレブン・ジャパンでは事業基盤のさらなる強化に向けて加盟店支援策などに取り組む。イトーヨーカ堂やそごう・西武では店舗や人員体制の見直しにより収益の安定化を図る方針である。

### 2. 決算動向

20/2期決算ではイオンが増収営業増益、セブン&アイが減収営業増益となった。イオンの営業利益は2,155億円（前期比32億円増）であるが、在外連結子会社等でIFRS第16号（リース）を適用したことにより従来と比べて111億円増加し、子会社の不適切会計の影響で167億円減少している。セグメント別にみると、ヘルス&ウェルネス事業やディベロッパー事業などが伸長した。ディベロッパー事業ではイオンモールの海外事業（中国、アセアン合計）が増益となった。一方、GMS事業およびSM事業では減益となるなど国内小売事業は総じて苦戦が続いた。GMS事業の中核企業であるイオンリテールの営業利益は、販管費の削減が進んだものの粗利益率の低下が影響して前期比約半減となった。既存店売上高はH&BC（ヘルス&ビューティーケア）が伸びたものの、衣料品や住居余暇の減収が響いた。SM事業は夏場の天候不順や青果の相場安

などにより減益となった。セブン&アイの営業利益は 4,242 億円（同 3.1%増）であった。セグメント別では国内および海外 CVS 事業、GMS や SM を含むスーパーストア事業などが増益となる一方、百貨店事業や専門店事業などが減益であった。主力の国内 CVS 事業は既存店売上高の伸長（同 0.2%増）や粗利益率の改善、販管費の適正化により増益となった。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増加などにより利益を伸ばした。イトーヨーカ堂は既存店売上高減少（同 1.0%減）などの影響を販管費の削減で補い増益を確保した。一方、百貨店事業は既存店売上高の減少（同 2.5%減）、粗利益率低下の影響を販管費削減でカバーできず減益となった。両社とも 2 月決算ということもあり、グループ全体でみれば新型コロナウイルス感染拡大の影響は限定的であった。

20/2 期末の財務状況を見ると、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、割賦未払金ほか）の増加を主因に自己資本比率が 9.6%（前期末 10.9%）に低下した。最終利益の伸びが鈍く、自己資本が積み上がってこないことも一因である。セブン&アイでは大型投資がなく有利子負債（長短借入金、社債）が減少した。売上債権などの増加により、自己資本比率は 43.4%（同 43.5%）とほぼ前期並みであった。

20/2 期の設備投資はイオン、セブン&アイともに減少した。イオンでは 4,177 億円と前期比 518 億円減少したが、ディベロッパー事業の同 1,016 億円減が大きい。目的別ではインフラ投資が増加した一方、店舗投資が減少した。地域別では国内、海外ともに減少した。セブン&アイでは 3,609 億円と同 1,784 億円減であった。19/2 期に米国 Sunoco LP 社の一部店舗の取得により大幅に増加したが、20/2 期にはそのような大型投資はなかった。事業別では国内および海外 CVS 事業が中心であることに変わりはなく、両事業で設備投資全体の 66%を占めた。

### 3. 業績予想における格付上の注目点

21/2 期の業績予想はイオンが減収営業減益、セブン&アイが新型コロナウイルス感染拡大の影響により合理的な算出が困難であることから未定と公表している。イオンでは、新型コロナウイルスの影響が 21/2 期末まで継続するとの想定の下、営業利益は 500~1,000 億円（前期比 76.8%減~53.6%減）、経常利益および最終利益は未定としている。足元の状況からみて GMS 事業やディベロッパー事業で減収、SM 事業やヘルス&ウェルネス事業が増収で推移していくとみられる。セブン&アイの主要事業会社の月次売上（20 年 3~4 月）をみると、国内および海外 CVS、GMS、百貨店の既存店売上が前年同月比マイナス、SM（ヨークベニマル）が同プラスとなっている。営業利益の大半を国内および海外 CVS 事業が占めており、両事業の今後の売上動向に留意する必要がある。今後、店舗営業再開の状況や各事業の売上動向を注視していく。また、事態収束後、消費者行動に変化が生じることも考えられ、各社の対応が重要になるとみている。

両グループとも GMS 事業の立て直しが重要課題であることに変わりはない。同事業の中核企業の 20/2 期営業利益をみると、イオンリテールが 56 億円（前期比 52.0%減）、イトーヨーカ堂が 65 億円（同 38.5%増）と利益水準は低い。営業利益率（営業収益比）はイオンリテールが 0.3%、イトーヨーカ堂が 0.6%にとどまる。販管費削減の効果は出ているものの、両社とも既存店売上高の減少に歯止めがかかっていない。収益性の改善、店舗競争力の強化に注力する必要がある。

国内小売事業においては人手不足への対応も重要となっている。十分な人員確保が難しい状況は続くともみられ、店舗作業の効率化、サプライチェーンの見直しなどに引き続き取り組む必要がある。20 年 5 月に「小売業の店舗における新型コロナウイルス感染症感染拡大予防ガイドライン」が公表された。店舗における感染予防対策、従業員の感染予防・健康管理、買物エチケットに係る顧客への協力依頼・情報発信における具体的な取り組みが示されている。事業を継続的に展開していく上で、感染拡大予防への取り組みは重要であり、具体的対策について従業員への周知徹底が必要と考えられる。

設備投資は注力分野を絞り継続的に実施されるとみている。20/2 期実績をみると、イオンは店舗投資から IT・物流・デジタル領域といったインフラ投資へのシフトを進めている。セブン&アイは前述の通り、国内および海外 CVS 事業を中心に投資を実施している。21/2 期計画は両社ともに公表されていないが、20/2

期の流れを踏襲すると予想される。中期的に成長に向けた投資が実施されるとみているが、21/2 期については新型コロナウイルス感染拡大の影響により投資額を抑制することも考えられよう。

(担当) 千種 裕之・大塚 浩芳

(図表 1) 小売グループ大手 2 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)	19/2 期	85,182	2,122	2,151	236
	20/2 期	86,042	2,155	2,058	268
	21/2 期(会社計画)	80,000~84,000	500~1,000	-	-
セブン&アイ (3382)	19/2 期	67,912	4,115	4,065	2,030
	20/2 期	66,443	4,242	4,178	2,181
	21/2 期(会社計画)	-	-	-	-

(出所:図表 1~4 とも各社決算資料より JCR 作成)

※イオンの 21/2 期経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益、セブン&アイの 21/2 期業績予想は未定。

(図表 2) 小売グループ大手 2 社のセグメント別営業利益

(億円)

	イオン(8267)		セブン&アイ(3382)	
	19/2 期	20/2 期	19/2 期	20/2 期
GMS	115	72	211	213
CVS	-	-	3,389	3,586
SM	251	215	-	-
金融関連	708	704	528	536
ディベロッパー	555	632	-	-
サービス・専門店	197	51	66	46
百貨店	-	-	37	7
ヘルス&ウエルネス	262	350	-	-
国際	34	103	-	-
その他	1	17	26	15
調整額	-5	7	-145	-162
合計	2,122	2,155	4,115	4,242

(図表 3) 小売グループ大手 2 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※	自己資本比率
イオン (8267)	19/2 期末	10,936	25,525	10.9
	20/2 期末	10,645	30,066	9.6
セブン&アイ (3382)	19/2 期末	25,213	11,051	43.5
	20/2 期末	26,015	9,829	43.4

※イオンは長短借入金、社債、CP、リース債務、割賦未払金ほかの合計。セブン&アイは長短借入金、社債の合計。

(図表 4) 小売グループ大手 2 社の設備投資額

(億円)

企業名	決算期	設備投資額
イオン (8267)	19/2 期	4,696
	20/2 期	4,177
セブン&アイ (3382)	19/2 期	5,393
	20/2 期	3,609

## 【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

### ■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なるものを問わず、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