

## 小売グループ大手各社の19/2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19/2期決算および20/2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

18年度のチェーンストア既存店売上高は、前年度比0.8%減（17年度は同0.3%減）と3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0.4%減と前年割れとなった。農産品の相場安により第4四半期（19年1～3月）の売上高が比較的大きく減少したことが主な要因である。衣料品も同6.7%減、住関連品も同0.3%減と気候不順などの影響を受けて減少した。消費者の節約志向は依然として根強く、異業態を含めた店舗間競争もさらに激化するとみられる。19年10月に予定されている消費税増税の影響にも留意する必要がある。これらからみて、既存店売上高は弱含みで推移すると予想される。

同業他社や異業態との競争は激しい。小売グループ大手2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との競争により、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、不振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。イオングループでは、18年10月に北海道、東北、東海中部、近畿、中四国、九州の各エリアにおいて、GMSおよびスーパーマーケット（SM）の経営統合に関する基本合意書の締結を公表した。物流改革、地域密着の深耕、新業態開発および重複コストの削減を推進していく計画である。経営統合は19年3月に中四国エリアで実施され、同年9月に東海中部エリア、20年3月に北海道、東北および近畿エリアで行われる予定である。なお、九州エリアについては、19年4月に経営統合に係る協議継続の公表があったが、基本合意の方向性に変更はなく、早期の契約締結を目指して協議を継続するとしている。また、GMSにおいては衣料品、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方針である。セブン&アイでは、購買情報を活用したCRM（顧客関係管理）戦略として、18年6月にスマホアプリのサービスを開始した。19年7月にはアプリと連動した新決済サービス「7pay」の導入を予定しており、集客力の強化を図っていく計画である。また、グループのプライベートブランド（PB）商品「セブンプレミアム」の売上高は順調に伸びている。今後も新商品の開発および既存商品のリニューアルを継続的に実施し、拡販に取り組んでいく方針である。

### 2. 決算動向

19/2期決算はイオン、セブン&アイともに増収営業増益となり、営業利益は最高益を更新した。イオンの営業利益はディベロッパー事業や国際事業などが伸長し4期連続の増益となり、2期連続で最高益を更新した。その一方、SM事業で減益となるなど国内小売事業は総じて苦戦した。最終利益は国内小売事業における減損損失の増加などにより減益となった。GMS事業の中核企業であるイオンリテールの営業利益は、前期比0.2%増と微増益であった。既存店売上高は依然として前年割れとなったが、経費削減により増益を確保した。SM事業は天候不順や競争激化の影響などから減益幅が拡大した。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）が黒字化を果たし、国際事業ではマレーシアなどで増益となった。一方、セブン&アイの営業利益は海外コンビニエンスストア（CVS）事業や専門店事業の伸びにより、9期連続増益、8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、Sunoco LP 社の一部店舗の取得などにより増益となった。専門店事業では、事業構造改革を推進しているニッセンホールディングスの損益改善が寄与した。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などにより増益を確保した。その一方で、イトーヨーカ堂を中心とするスーパーストア事業は微減益、そごう・西武を中心とする百貨店事業は減益であった。両事業は構造改革を進めているが、収益力のさらなる強化策が必要となっている。

19/2 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）が増加し、その他有価証券評価差額金の減少などもあり自己資本比率が低下した。セブン&アイでも海外 CVS 事業における店舗取得により有利子負債（長短借入金、社債）が増加し、自己資本比率がやや低下した。

19/2 期の設備投資はイオン、セブン&アイともに増加した。イオンはディベロッパー事業、国際事業などで増加した。地域別にみるとアセアンが増加した一方、日本および中国は減少した。セブン&アイでは、Sunoco LP 社の一部店舗の取得により海外 CVS 事業の設備投資が大幅に増加した。事業別では国内および海外 CVS 事業が設備投資全体の 75%を占めた。

### 3. 業績予想における格付上の注目点

20/2 期もイオン、セブン&アイともに営業増益（それぞれ前期比 8.4%増、同 2.0%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、ディベロッパー事業や総合金融事業での堅調な利益推移が予想される。ただ、計画達成に向けてはGMS事業およびSM事業の収益力強化が欠かせない。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が必要と考えられる。その他、SM事業再編の着実な推進とシナジー効果の早期発現も重要とみられる。セブン&アイは国内および海外 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。国内 CVS 事業では、新レイアウトの積極導入やカウンター商品の販売強化などにより増益を見込む。今後、同事業では人手不足や人件費増加への対応強化がますます重要となる。現在、営業時間短縮の実験を進めており、24 時間営業の方向性が注目される。海外 CVS 事業では PB 商品などの拡販、Sunoco LP 社から取得した店舗の収益力向上がポイントとみられる。スーパーストア事業ではイトーヨーカ堂の収益力回復が急務である。

両グループとも GMS 事業の立て直しは遅れており、依然として重要課題である。同事業の中核企業の 19/2 期営業利益をみると、イオンリテールが 118 億円（前期比 0.2%増）、イトーヨーカ堂が 47 億円（同 53.0%増）といずれも増益を確保したが、その水準はまだ低い。営業利益率（営業収益比）はイオンリテールが 0.5%、イトーヨーカ堂が 0.4%にとどまる。販管費削減の効果こそ出ているものの、既存店売上高は両社とも前年割れが続いている。収益力の本格的な回復には店舗競争力の強化、コスト削減の推進などの施策を強力に推進していく必要がある。

また、国内小売事業では人手不足、それに伴う人件費の増加が収益面の懸念材料である。十分な人員確保が難しくなっており、賃金上昇圧力が一段と強まると予想される。既に店舗作業の効率化、サプライチェーンの見直しなどを推進しているが、さらなる取り組みの強化が必要とみられる。

設備投資は注力分野を絞り継続的に実施されていくとみている。20/2 期計画をみると、イオンは総額 5,000 億円（前期比 43 億円増）と前期とほぼ同水準である。店舗投資を削減する一方で、IT・物流・デジタル領域への投資を増やす方針である。エリア別では国内投資の削減、海外投資の増加という傾向に変化はみられない。セブン&アイは総額 4,337 億円（同 1,056 億円減）と減少する計画である。前期の海外 CVS 事業における大型投資の反動によるものである。設備投資の中心は国内 CVS 事業であり、既存店強化への投資が増加する見込み。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) 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)	18/2 期	83,900	2,102	2,137	245
	19/2 期	85,182	2,122	2,151	236
	20/2 期(会社計画)	86,000	2,300	2,200	250
セブン&アイ (3382)	18/2 期	60,378	3,916	3,907	1,811
	19/2 期	67,912	4,115	4,065	2,030
	20/2 期(会社計画)	67,410	4,200	4,145	2,100

(出所:図表 1~4 とともに各社決算資料より JCR 作成)

(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)	
	18/2 期	19/2 期	18/2 期	19/2 期
GMS	112	115	212	211
CVS	-	-	3,243	3,389
SM	307	251	-	-
金融関連	697	708	497	528
ディベロッパー	515	555	-	-
サービス・専門店	219	197	4	66
百貨店	-	-	53	37
ヘルス&ウエルネス	260	262	-	-
国際	2	34	-	-
その他	-3	1	36	26
調整額	-9	-5	-131	-145
合計	2,102	2,122	3,916	4,115

(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)	18/2 期末	11,515	23,443	12.2
	19/2 期末	10,936	25,525	10.9
セブン&アイ (3382)	18/2 期末	24,272	9,830	44.2
	19/2 期末	25,213	11,051	43.5

※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)	18/2 期	4,817
	19/2 期	4,956
	20/2 期(会社計画)	5,000
セブン&アイ (3382)	18/2 期	3,473
	19/2 期	5,393
	20/2 期(会社計画)	4,337

【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ことを問わず、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ことを問わず、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、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