

小売グループ大手各社の23/2期決算の注目点

小売グループ大手2社（セブン&アイ・ホールディングス（セブン&アイ、証券コード：3382）、イオン（同：8267））の23/2期決算および24/2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

22年度のチェーンストア既存店売上高は、前年度比1.0%増（21年度は同3.1%増）と3年連続の増加となった（日本チェーンストア協会）。品目別にみると食料品は、行動制限の緩和に伴う内食需要の減少、値上げによる買い控えにより同0.8%減であった。一方、コロナ禍で売り上げが大きく落ち込んでいた衣料品は同5.7%増となった。住関連も同6.4%増となり、両部門とも旅行など外出機会の増加から売り上げを伸ばした。ただ、物価高はいまだ続いており、今後の消費マインドの動向には注意を要する。

小売業界では業態により業績動向に変化がみられる。百貨店やショッピングセンターの業績は、集客力の回復などにより改善傾向にある。コンビニエンスストア（CVS）でも、来店客数および客単価が伸び、平均日販が増加している。総合スーパー（GMS）では、コロナ禍で落ち込んでいた衣料品の販売が伸びたものの、電力料金の上昇などに伴う販管費の増加により、営業利益が圧迫された企業が目立った。また、スーパーマーケット（SM）では、内食需要の減少、水道光熱費や人件費などの増加により、業績を悪化させた企業が多い。

セブン&アイ、イオンとも、将来の成長を見据えたグループ戦略を展開している。セブン&アイでは、「食」の強みを軸とした国内外CVS事業の成長を図っている。7-Eleven, Inc.（SEI）はフレッシュフードの開発・拡販に向けて、バンダーと米国で工場の新設、拡大を計画している。既存工場でも、日本からの製造技術の移転により、高品質な商品の供給を実施する予定である。セブン-イレブン・ジャパン（SEJ）では、プライベートブランド（PB）商品のセブンプレミアムを中心とした「食」領域を引き続き強化していく方針である。また、イトーヨーカ堂（IY）は、自社が運営するアパレル事業から完全に撤退し、食品事業でプロセスセンターなどのインフラ整備に取り組んでいる。一方、事業ポートフォリオ見直しによる事業の選択と集中も継続して進めており、22年11月に公表したそごう・西武の譲渡に続き、23年4月にはバーニーズジャパンの譲渡を発表した。

イオンでは、英国ネットスーパー企業Ocado Group plcの子会社であるOcado Solutionsとの日本国内における独占パートナーシップ契約に基づき、最先端のAIおよびロボティクス機能を導入する顧客フルフィルメントセンターを起点としたオンラインマーケット「Green Beans（グリーンビーンズ）」を23年夏に開始する予定である。また、首都圏におけるSM事業の基盤強化に向けて、23年4月に持分法適用関連会社いなげや、連結子会社ユナイテッド・スーパーマーケット・ホールディングス（U.S.M.H）と「関東における1兆円のSM構想」実現のための経営統合に向けた基本合意書を締結した。イオンは、23年11月を目途にいなげやの議決権の51%（22年9月末17%）を上限として同社株式を取得し、連結子会社とする予定である。その後、24年11月を目途に、いなげやとU.S.M.Hとの経営統合を計画している。

2. 決算動向

23/2期決算はセブン&アイ、イオンともに増収増益であった。

セブン&アイの営業利益は5,065億円（前期比30.7%増）と2期連続の増益となった。セグメント別ではスーパーストア事業、金融関連事業が減益となったものの、海外CVS事業がけん引し、3期ぶりに最高益を更新した。国内CVS事業のSEJは3期ぶりの増益となった。高付加価値商品の品揃え強化、取り扱いアイテム増

加を目的とした売場レイアウトの変更、来店を促す各種フェアなどが奏功した。また、海外 CVS 事業の SEI も Speedway 事業（21 年 5 月買収）とのシナジー効果の拡大、既存店商品売上高の増加などから営業増益となった。そごう・西武は、前期までの店舗営業制約の反動により衣料品などの売り上げが増加し、3 期ぶりに営業利益が黒字化した。一方、IY は、テナントを含めた既存店売上高は伸びたものの、水道光熱費の増加などにより、2 期連続の営業減益であった。

イオンの営業利益も 2,097 億円（前期比 20.3%増）と 2 期連続の増益となった。セグメント別にみると、前期まで 2 期連続の営業赤字であった GMS 事業、サービス・専門店事業が黒字化したほか、国際事業、ディベロッパー事業などが増益となった。GMS 事業の中核であるイオンリテールは、衣料品の販売増加および粗利益率の改善、店舗・本社の経費削減などの効果が現れた。サービス・専門店事業では、集客の回復により多くのグループ企業が増益となった。その一方、SM 事業は、主力企業における既存店売上高減少、水道光熱費など販管費の増加により 2 期連続の減益であった。

23/2 期末の財務状況をみると、セブン&アイの自己資本比率は 32.9%（前期末 34.1%）と低下した。海外 CVS 事業における「Accounting Standards Updates」第 2016-02 号「リース (Topic842)」適用による使用権資産、リース債務増加の影響が大きい。イオンの自己資本比率は 8.0%（同 8.2%）、総合金融事業を除いた場合には 14.5%（同 14.9%）となった。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）の増加が続いている。

23/2 期の設備投資はセブン&アイでは 4,319 億円（前期比 1.7%減）とほぼ前期並みであった。海外 CVS 事業が同 5.7%増であった一方、国内 CVS 事業が SEJ の既存店投資等の減少により同 3.9%減、スーパーストア事業が IY の投資抑制などにより同 12.1%減となった。成長分野に位置付けている海外および国内 CVS 事業で全体の 65.9%（前期 63.3%）を占めている。イオンは注力しているデジタル・物流分野が増加し、3,708 億円（前期比 5.2%増）であった。構成比は国内店舗 56%（前期 58%）、海外店舗 14%（同 16%）、デジタル・物流 30%（同 26%）となり、デジタル・物流向け投資の比重が高まった。

3. 業績予想における格付上の注目点

24/2 期の業績予想はセブン&アイ、イオンともに増収増益となっている。

セブン&アイの営業利益は 5,130 億円（前期比 1.3%増）と過去最高益の更新を計画している。海外 CVS 事業では、ガソリン収益が減少するものの、フレッシュフードをはじめとしたオリジナル商品の販売増とそれに伴う商品粗利益率の上昇などにより増益を見込む。国内 CVS 事業も、セブンプレミアムの拡販、販促イベントの継続実施などにより、既存店売上高は増加の計画である。一方、IY は、ネットスーパーのセンター化に伴う先行費用および生産性改善を目的とした DX 費用の増加により営業赤字の見込み。

イオンの営業利益は 2,200 億円（前期比 4.9%増）であり、新型コロナ感染拡大前の 20/2 期 2,155 億円を上回る過去最高益を計画している。セグメント別の業績は公表されていないが、全セグメントで増益を見込んでいる。

物価やエネルギーコストの上昇による消費マインドの悪化が懸念され、また、人件費や水道光熱費など販管費の増加も予想される。両グループとも既に各種施策を展開しているが、今後も取り組みを強化していく必要がある。セブン&アイでは、セブンプレミアムの付加価値を高めるべくリニューアルに取り組んでおり、価値と価格のバランスを取った商品の品揃えを拡充している。生産性向上策として、SEJ ではセルフレジやスマホレジの導入などにより、店舗業務の負担軽減を図っている。また、SEI ではコストリーダーシップ委員会を設立し、人員適正化など抜本的なコスト構造の見直しを実施している。イオンでは、PB 商品トップバリュの大部分の価格を据え置き、既存顧客のリピーター化、新規顧客の獲得を進めた。また、「新価値創造ブランド」のトップバリュ、「オーガニック&ナチュラルブランド」のグリーンアイ、地域いちばん価格を目指す「満足品質ブランド」のベストプライスのリ・ポジショニングに取り組み、幅広い顧客ニーズへの対応を図っている。生産性向上に向けて、セルフレジの導入やプロセスセンターの活用などにより店舗作業の負担を軽減させている。

店舗とネットとの融合、デジタル化に向けた取り組みは、将来的な成長を目指す上で重要であり、取り組みの進捗とその成果が注目される。セブン&アイではデリバリーサービスの強化を図っており、SEJは24年度中の全国展開に向けて取扱店舗を積極的に拡大させている。イオンでは前述の通り、23年夏にオンラインマーケット「Green Beans（グリーンビーンズ）」を開始する予定である。

24/2期の設備投資について、セブン&アイは4,531億円（前期比211億円増）、イオンは4,000～4,500億円（同291～791億円増）と両社とも増加の計画である。セブン&アイでは、国内外のCVS事業が全体の64.0%を占め、両事業に投資が重点配分されている点に変化はみられない。イオンの投資計画の内訳をみると、国内店舗向けの構成比が50%（前期56%）と低下する一方、海外店舗は20%（同14%）、デジタル・物流は30%（同30%）となっており、成長分野への投資の比重を高めている。両社ともに成長投資を継続していくとみられる。

（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

（単位：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
セブン&アイ (3382)	22/2期	87,497	3,876	3,585	2,107
	23/2期	118,113	5,065	4,758	2,809
	24/2期(会社計画)	111,540	5,130	4,800	2,850
イオン (8267)	22/2期	87,159	1,743	1,670	65
	23/2期	91,168	2,097	2,036	213
	24/2期(会社計画)	94,000	2,200	2,100	250

※23/2期、24/2期（会社計画）は「収益認識に関する会計基準」等適用後の数値。

（出所）図表1～4とも各社決算資料より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

（単位：億円）

	セブン&アイ (3382)		イオン (8267)	
	22/2期	23/2期	22/2期	23/2期
GMS（注1）	187	121	-20	140
国内CVS	2,233	2,320	-	-
海外CVS	1,598	2,897	-	-
SM	-	-	305	228
DS	-	-	27	36
ヘルス&ウェルネス	-	-	419	448
金融関連	375	371	617	603
ディベロッパー	-	-	388	452
百貨店・専門店（注2）	-81	34	-30	102
国際	-	-	55	128
その他	-1	-4	-1	-54
調整額	-436	-674	-18	10
合計	3,876	5,065	1,743	2,097

（注1）セブン&アイはスーパーストア事業（SMなどを含む）。

（注2）イオンはサービス・専門店事業。

(図表 3) 小売グループ大手 2 社の連結財政状態

(単位：億円、%)

企業名	決算期	自己資本	有利子負債額※	自己資本比率
セブン&アイ (3382)	22/2 期末	29,809	28,987	34.1
	23/2 期末	34,745	29,757	32.9
イオン (8267)	22/2 期末	9,574	32,909	8.2
	23/2 期末	9,925	34,831	8.0

※セブン&アイは長短借入金、社債の合計。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。

(図表 4) 小売グループ大手 2 社の設備投資額

(単位：億円)

企業名	決算期	設備投資額
セブン&アイ (3382)	22/2 期	4,396
	23/2 期	4,319
イオン (8267)	22/2 期	3,525
	23/2 期	3,708

【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：イオン株式会社

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