

小売グループ大手各社の22/2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22/2期決算および23/2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

21年度のチェーンストア既存店売上高は、前年度比3.1%増（20年度は同0.7%増）と2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同2.0%増と伸びた。新型コロナウイルス感染拡大による外出自粛などから内食需要が堅調に推移したことがその背景にある。一方、衣料品は同0.1%減と外出自粛や天候不順の影響により、前年度の大幅減（同16.1%減）からはほぼ横ばいにとどまった。住関連は同4.3%増と日用雑貨品がけん引し、6年ぶりの増加となった。足元では商品やエネルギー価格の上昇が続いており、消費マインドの悪化が懸念される。

小売業界における新型コロナ影響は20年度より緩和したものの、21年度も続いた。百貨店やショッピングモールでは、緊急事態宣言、まん延防止等重点措置の発出に伴う外出自粛の広がりにより、集客面でマイナス影響を受けた。コンビニエンスストア（CVS）でも、平均日販はコロナ前の水準まで回復していない。総合スーパー（GMS）では主力の食料品が堅調だった一方、衣料品は依然として低迷しており、全体として苦戦が続いている。一方、スーパーマーケット（SM）では、20年度にみられたまとめ買いの動きは落ち着いたものの、売上高は全体としてコロナ前水準を上回っている。ドラッグストアでも20年度の感染症予防対策商品の需要急増に対する反動減があった一方、調剤部門の売り上げは受診、通院を控える動きが緩和してきたことから伸びている。

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推進している。セブン&アイでは、21年5月に取得した米国Speedway事業とのシナジー最大化を図っている。また、セブン-イレブン・ジャパン（SEJ）と7-Eleven, Inc.（SEI）が共同出資で設立した7-Eleven International LLCでは、新たな国への進出などに取り組んでいる。その一方で事業ポートフォリオの見直しを進めており、そごう・西武についてはファイナンシャル・アドバイザーを起用し、ストラテジック・レビューを行っている。イオンでは、成長戦略としてデジタルシフトの加速と進化を掲げている。23年に次世代型ネットスーパー事業を開始する予定であり、最先端のAIおよびロボティクス機能を導入した国内初の顧客フルフィルメントセンター（CFC）を千葉市に建設している。イオンモールは、CFCを有する複合型商業施設を東京都八王子市に開業する予定である。また、地域に根差したイオン生活圏創造の一環として、22年3月に中国・四国地方で広域商圈型ショッピングセンター（SC）、近隣型SC・単独SMなどを展開するフジと、同エリアおよび兵庫県西部を中心にSM、ディスカウントストア（DS）を展開する子会社のマックスバリュ西日本の経営統合を行った。

2. 決算動向

22/2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3,876億円（前期比5.8%増）と2期ぶりの増益となった。セグメント別では国内CVS事業や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事業の利益拡大により、グループ全体では増益を確保した。国内CVS事業のSEJでは、前期に比べて外出自粛の影響が縮小したことなどから既存店売上高は増加した。ただ、粗利益率の低下、販管費の増加により営業減益となった。相対的に粗

利益率が低い非食品部門の売上構成比上昇、人件費や水道光熱費の増加などがその背景にある。また、海外 CVS 事業の SEI は Speedway 事業の収益取り込み、既存店商品売上高の増加などから営業増益となり、グループ全体の業績をけん引した。イトーヨーカ堂は既存店における商品売上高の減少、粗利益率の低下により営業減益、そごう・西武は前期に比べ臨時休業の影響は縮小したものの、2期連続の営業赤字となった。

イオンの営業利益も 1,743 億円（前期比 15.8%増）と 2 期ぶりの増益、最終利益は 65 億円（前期は 710 億円の赤字）と黒字転換した。セグメント別にみると、総合金融事業、サービス・専門店事業、GMS 事業、ディベロッパー事業などが増益となった。サービス・専門店事業、GMS 事業は前期と比べ臨時休業などの影響が縮小したことがプラスに働いたが、黒字化には至らなかった。ディベロッパー事業も増益となったものの、外出自粛の影響を受けて業績の回復ペースは鈍い。一方、SM 事業は主力企業の既存店売上高減少などから減益となったが、20/2 期の営業利益を上回った。

22/2 期末の財務状況を見ると、セブン&アイでは Speedway 事業の取得に伴う有利子負債の増加などにより、自己資本比率は 34.1%（前期末 38.4%）と低下した。イオンでも自己資本比率が 8.2%（同 8.5%）、総合金融事業を除いた場合では 14.9%（同 15.3%）となった。最終利益が低調で自己資本が減少したこと、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）が増加したことが主要因である。

22/2 期の設備投資はセブン&アイ、イオンともに増加した。セブン&アイは海外 CVS 事業などで増加し、4,396 億円（前期比 623 億円増）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 63.3% を占めている。イオンは 3,525 億円（同 512 億円増）であった。ディベロッパー事業での前期からの期ずれなどによる増加（同 495 億円増）が主要因である。

3. 業績予想における格付上の注目点

23/2 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、海外 CVS 事業がけん引し 4,300 億円（前期比 10.9%増）と過去最高益を計画している。海外 CVS 事業では Speedway 事業の通年寄与およびシナジー効果の発現、既存店舗の商品売上拡大などを見込んでいる。国内 CVS 事業では、高付加価値商品の拡充、立地別の商品対応強化、ネットコンビニの取り扱い店舗数の拡大などにより、既存店売上高を伸ばす計画である。スーパーストア事業ではイトーヨーカ堂の構造改革などによる業績改善を織り込んでいる。

イオンの営業利益は 2,100~2,200 億円（前期比 20.5~26.2%増）、経常利益および最終利益もレンジでの計画である。レンジでの計画としたのは、コスト上昇など先行きの不確実性を考慮したためである。新型コロナウイルスの影響緩和を前提に全セグメントで増益、GMS 事業、サービス・専門店事業では営業黒字化を計画している。

原材料価格の上昇などコストアップへの対応が課題となっており、今後、採算性の低下や消費マインドの悪化が懸念される。セブン&アイでは、プライベートブランド（PB）商品であるセブンプレミアムのリニューアルを推進し、品質向上を図っている。顧客ニーズに対応した付加価値を加えた上で、価格の見直しを実施していく方針である。イオンでは、PB 商品トップバリュの約 5,000 品目の価格を 22 年 6 月末まで据え置くことを公表した。また、トップバリュのリ・ブランディングの推進、ローカル PB 商品の拡大にも取り組んでいる。生産性向上に向けた取り組みを含めて、各種施策の成果が注目される。

店舗とネットとの融合、デジタル化に向けた取り組みは、将来的な需要の取り込みを図る上で重要となる。セブン&アイでは、ネットコンビニ「7NOW」の取扱店舗拡大への取り組みを加速しており、当初計画を 1 年前倒しして 24 年度の全国展開を目指している。イオンは 19 年に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ている。前述の通り、23 年には次世代型ネットスーパー事業を開始する予定である。また、トータルアプリ「iAEON(アイイオン)」によるサービスを開始した。これら施策の業績への寄与状況をフォローしていく。

23/2 期の設備投資について、セブン&アイは 5,107 億円（前期比 710 億円増）、イオンは 4,500~5,000 億円（同 974~1,474 億円増）と両社とも増加を計画している。セブン&アイでは、海外 CVS 事業（同 407 億円増）

を中心に、グループ戦略に係る投資を進めていく方針である。イオンはベトナムの新店、次世代ネットスーパーやSM物流センターなど戦略分野への傾斜配分を計画している。両社とも中期的に成長投資を継続していくと予想される。

(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)	21/2 期	57,667	3,663	3,573	1,792
	22/2 期	87,497	3,876	3,585	2,107
	23/2 期(会社計画)	96,530	4,300	4,020	2,400
イオン (8267)	21/2 期	86,039	1,505	1,388	-710
	22/2 期	87,159	1,743	1,670	65
	23/2 期(会社計画)	90,000	2,100~2,200	2,000~2,100	250~300

※23/2 期(会社計画)は「収益認識に関する会計基準」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)	
	21/2 期	22/2 期	21/2 期	22/2 期
GMS (注 1)	296	187	-111	-23
CVS	3,323	3,832	-	-
SM	-	-	416	305
DS	-	-	44	27
金融関連	480	375	426	617
ディベロッパー	-	-	357	388
百貨店・専門店 (注 2)	-174	-81	-176	-27
ヘルス&ウェルネス	-	-	415	419
国際	-	-	60	55
その他	-5	-1	23	-5
調整額	-257	-436	48	-15
合計	3,663	3,876	1,505	1,743

(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)	21/2 期末	26,689	17,612	38.4
	22/2 期末	29,809	28,987	34.1
イオン (8267)	21/2 期末	9,703	31,457	8.5
	22/2 期末	9,574	32,909	8.2

※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)	21/2 期	3,772
	22/2 期	4,396
イオン (8267)	21/2 期	3,012
	22/2 期	3,525

【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/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