

小売グループ大手各社の26/2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26/2期決算および27/2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

25年度のチェーンストア既存店売上高は、前年度比2.1%増（24年度は同1.4%増）と6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、消費者の節約志向の強まりに伴い買上点数の減少が続いたものの、値上げや農産品の相場高による一品単価の上昇などにより同2.8%増となった。一方、衣料品は、天候不順の影響から同2.9%減と前年割れが続いた。住関連品は同0.5%増であった。日用雑貨品の販売が堅調に推移した一方、家具・インテリアの販売は苦戦した。

総合スーパー（GMS）、食品スーパー（SM）各社の既存店売上高をみると、一品単価の上昇を背景とした客単価の伸びにより、おおむね前年を上回り推移している。その一方、客数は伸び悩みがみられる。また、買上点数の減少が続いており、消費者の節約志向の強まりがうかがえる。各社ともに、集客に向けた価格訴求と採算性確保の両立といった難しい対応を強いられている。

今後、事業拡大に向けたM&Aの動きが活発になっていくとみられる。建築コストの高騰や人手不足により新規出店が難しくなる中、M&Aによる事業拡大は成長に向けた有力な施策となっている。また、人口の多い首都圏において、小型SMの積極出店を進める企業が増加しており、顧客獲得競争がさらに激しくなっていくと予想される。今後のM&Aや出店による事業基盤の拡大状況、業績動向が注目される。

セブン&アイ、イオンでは、26/2期にグループ体制再編の動きがみられた。

セブン&アイは、イトーヨーカ堂やヨークベニマルなどヨーク・ホールディングス傘下の子会社、セブン銀行およびその子会社9社が連結対象から外れ、国内外のコンビニエンスストア（CVS）に特化したグループ体制となった。フレッシュフードの差別化や店舗ネットワークの拡大、販管費コントロールなどを重点施策に掲げ、成長に向けた取り組みを展開している。

イオンは、イオンモールとイオンディライトを完全子会社化した。また、ツルハホールディングス（ツルハHD）とウエルシアホールディングスとの経営統合が実施された。その後、ツルハHDに対する公開買付けを開始し、同社はイオンの連結子会社となった。26年3月には首都圏および近畿圏のSM事業再編を実施しており、グループシナジーのさらなる拡大に向けた施策が進んでいる。

2. 決算動向

26/2期決算はセブン&アイが減収営業増益、イオンが増収営業増益となった。

セブン&アイの営業利益は4,229億円（前期比0.5%増）と2期ぶりの増益となった。セグメント別では海外CVS事業、スーパーストア事業が増益、国内CVS事業、金融関連事業が減益であった。なお、スーパーストア事業ではヨーク・ホールディングス傘下の子会社、金融関連事業ではセブン銀行およびその子会社9社について、上半期までの業績が連結子会社として計上されている。国内CVS事業のセブン-イレブン・ジャパン（SEJ）は2期連続の減益となった。既存店売上が前期を上回った一方、原材料価格の高騰による粗利益率の低下、システム経費など販管費の増加が影響した。海外CVS事業で北米の7-Eleven, Inc.（SEI）は、消費者の節約志向の高まりにより既存店商品売上が前年を下回ったが、販管費の削減により営業増益となった。

イオンの営業利益は2,704億円(前期比13.8%増)と2期ぶりの増益であった。セグメント別にみると、ディベロッパー事業、ヘルス&ウェルネス事業が業績をけん引した。GMS事業は全体として増益だったものの、中核であるイオンリテールは、プライベートブランド(PB)商品であるトップバリュの売り上げは伸びたものの、人件費をはじめとした販管費の増加を補うまでには至らず減益となった。SM事業は増収となったものの、コストアップなどによる収益性の低下により2期連続の減益であった。

26/2期末の財務状況をみると、セブン&アイの自己資本比率は、セブン銀行およびその子会社9社、ヨーク・ホールディングス傘下の子会社の連結除外などにより39.6%(前期末35.4%)となった。長短借入金、社債は海外CVS事業などで削減が進んだ。イオンの自己資本比率は7.9%(同7.7%)、総合金融事業を除いた場合では14.3%(同14.2%)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。

26/2期の設備投資をみると、セブン&アイは減少、イオンは増加した。セブン&アイは4,022億円(前期比27.2%減)であった。国内および海外CVS合計では3,408億円(同15.0%減)となり、SEIの新店投資減少が影響した。イオンは5,285億円(同13.4%増)と5期連続の増加となった。構成比は国内店舗57%(前期52%)、海外店舗19%(同17%)、デジタル・物流24%(同31%)となり、国内店舗の構成比が上昇した。地域別構成比をみると、日本77.9%(同77.4%)、アセアン17.4%(同14.4%)、中国4.7%(同8.1%)、その他0.0%(同0.1%)となっており、アセアンの伸びが目立つ。

3. 業績予想における格付上の注目点

27/2期の業績予想は、セブン&アイが減収営業減益であるが、26/2期中に連結対象外となった子会社の影響を調整した実質ベースでは減収営業増益となっている。イオンは増収営業増益の予想である。

セブン&アイの営業利益は4,050億円(前期比4.3%減)、実質ベースでは同5.3%増の計画である。国内および海外CVS事業ともに増益を見込む。国内CVS事業のSEJでは、出来立て商品の「セブンカフェ ベーカリー」「セブンカフェ ティー」の導入拡大、業務プロセスの見直しなどを進めていく方針である。海外CVS事業のSEIでは、オリジナル商品の拡充や店舗オペレーションの簡素化などに取り組み、米国既存店商品売上の増加、販管費の抑制を計画している。

イオンの営業利益は3,400億円(前期比25.7%増)で、2期連続の最高益更新を計画している。セグメント別計画について公表されていないが、ツルハHDが加わったヘルス&ウェルネス事業、既存アセットの価値向上に取り組むディベロッパー事業が業績をけん引していくと推察される。

インフレの継続により消費者の生活防衛意識がますます強まっていくことが予想され、価格競争力を有するPB商品の存在感が増していくとみられる。セブン&アイが展開するセブンプレミアム、イオンが展開するトップバリュともに、26/2期も売上高を伸ばした。付加価値型のPB商品のみならず、価格訴求型や環境配慮型など顧客ニーズに幅広く対応すべく、品揃えを拡充している。他社との差別化、粗利益率の維持向上を図る上で、PB商品の開発強化および拡販は重要性を増しており、売り上げを拡大していく必要がある。セブン&アイでは調達、製造、物流に至るまでの抜本的な構造改革に取り組み、イオンでは商品の企画、製造、販売の内製化や機能会社の活用を進めている。これら施策の進捗および既存店売上高などへの成果が注目される。

今後も人件費をはじめとした販管費の増加が予想される。店舗従業員の確保が難しくなっていくことも考えられ、店舗業務の負担軽減への取り組みも重要である。既にセルフレジやAI発注システムの導入などを進めているが、プロセスセンターのさらなる活用など生産性向上に向けた施策の推進が欠かせない。

将来的にグループ全体の業績拡大を図る上で、海外展開が重要とみている。セブン&アイでは既存展開国での競争力強化、新規展開国の拡大を図っている。海外CVS事業の業績動向を引き続きフォローしていく。イオンでは、ベトナムを最も重要な市場と位置付け、グループ全体で事業拡大を図っていく方針である。店舗展開など施策の進捗を注視していく。

(担当) 上村 暁生・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)	25/2 期	119,727	4,209	3,745	1,730
	26/2 期	104,302	4,229	3,774	2,927
	27/2 期(会社計画)	94,480	4,050	3,670	2,700
イオン (8267)	25/2 期	101,348	2,377	2,242	271
	26/2 期	107,153	2,704	2,430	726
	27/2 期(会社計画)	120,000	3,400	2,900	730

(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)	
	25/2 期	26/2 期	25/2 期	26/2 期
GMS※	104	175	163	214
国内 CVS	2,335	2,225	-	-
海外 CVS	2,162	2,222	-	-
SM	-	-	325	298
DS	-	-	79	72
ヘルス&ウエルネス	-	-	360	523
金融関連	320	209	611	608
ディベロッパー	-	-	530	709
サービス・専門店	-	-	233	270
国際	-	-	94	102
その他	57	69	-100	-141
調整額	-770	-672	78	46
合計	4,209	4,229	2,377	2,704

※セブン&アイはスーパーストア事業 (SM などを含む)

(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)	25/2 期末	40,359	26,947	35.4
	26/2 期末	36,202	22,300	39.6
イオン (8267)	25/2 期末	10,632	38,444	7.7
	26/2 期末	12,184	44,654	7.9

※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)	25/2 期	5,527
	26/2 期	4,022
イオン (8267)	25/2 期	4,659
	26/2 期	5,285

【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

他の格付関連レポートや発行体レポートは、RatingEye 会員限定のサービスとなっております。
RatingEye のご案内・入会につきましては、以下をご覧ください。

<https://www.jcr.co.jp/service/provision/#RatingEye>

■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