

小売グループ大手各社の 25/2 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 25/2 期決算および 26/2 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

24 年度のチェーンストア既存店売上高は、前年度比 1.4% 増（23 年度は同 3.7% 増）と 5 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が減少したものの、値上げや農産品の相場高による一品単価の上昇により同 3.5% 増となった。一方、衣料品は、天候不順の影響から同 5.3% 減と苦戦した。住関連は同 3.8% 増となり、日用雑貨品や医薬・化粧品の販売が堅調に推移した。

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、おおむね前年を上回り推移している。客数、客単価ともに前年比プラスとなっている企業が多くみられる。客数では、価格訴求の強化が集客においてプラスに働いているとみられる。客単価の内訳をみると一品単価の上昇、買上点数の減少が続いており、消費者の根強い節約志向がうかがえる。

セブン&アイ、イオンとも、収益力の向上に向けてグループ体制の強化に取り組んでいる。

セブン&アイでは、25 年 3 月に「株主価値最大化に向けた経営体制及び資本構造・事業の変革施策について」を公表した。グループ経営体制の刷新、北米でコンビニエンスストア（CVS）事業を展開する 7-Eleven, Inc.（SEI）の 26 年下半年期までの IPO 実現、イトーヨーカ堂など食品スーパーマーケット事業及び専門店・その他事業（SST 事業グループ）の譲渡、セブン銀行の非連結化、30 年度までに総額 2 兆円の自己株式取得予定を掲げている。今後、国内及び海外 CVS 事業への経営資源の集中がさらに進んでいくと考えられる。

イオン、ツルハホールディングス（ツルハ HD）及びウエルシアホールディングス（ウエルシア HD）は、資本業務提携に係る最終契約の締結を 25 年 4 月に公表した。同年 12 月にツルハ HD を株式交換完全親会社、ウエルシア HD を株式交換完全子会社とする株式交換を実施する予定である。その後、イオンが保有するツルハ HD 株式の議決権割合が 50.9% となるようツルハ HD 株式を追加取得し、連結子会社化する計画。経営統合により、イオングループ内におけるヘルス&ウェルネス事業の重要度がより高まることとなる。また、イオンはイオンモール、イオンディライトの完全子会社化を進めている。イオングループ内の連携がさらに強化され、シナジー効果の最大化への取り組みが加速していくとみられる。

2. 決算動向

25/2 期決算はセブン&アイ、イオンともに増収営業減益となった。

セブン&アイの営業利益は 4,209 億円（前期比 21.2% 減）と 4 期ぶりの減益となった。セグメント別では国内及び海外 CVS 事業、スーパーストア事業、金融関連事業ともに減益であった。国内 CVS 事業のセブン-イレブン・ジャパン（SEJ）は 3 期ぶりの減益となった。来店頻度向上策により既存店売上高は前期を上回ったものの、原材料費高騰などによる粗利益率の低下、地代家賃や水道光熱費など販管費の増加が影響した。海外 CVS 事業の SEI は、消費者の節約志向の高まりにより既存店商品売上高が前年を下回った。加えて、粗利益率の低下、インフレによる販管費の増加もあり減益となった。

イオンの営業利益は2,377億円（前期比5.2%減）と4期ぶりの減益であった。セグメント別にみると、GMS事業、SM事業といった小売事業の減益が大きく影響した。GMS事業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事業では第4四半期に価格訴求やトップバリュ拡販などの成果がみられたが、通期では減益であった。

25/2期末の財務状況をみると、セブン&アイの自己資本比率は35.4%（前期末35.1%）と大きな変化はみられなかった。長短借入金、社債は海外CVS事業でM&Aがあったものの、全体では減少した。イオンの自己資本比率は7.6%（同8.1%）、総合金融事業を除いた場合には14.0%（同14.4%）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。

25/2期の設備投資をみると、セブン&アイ、イオンともに増加した。セブン&アイは5,527億円（前期比16.7%増）となり、SEIでの店舗関連投資など海外CVS事業が全体を押し上げた。海外及び国内CVS事業で設備投資全体の72.5%（前期67.8%）を占めている。イオンは4,659億円（前期比17.6%増）と4期連続の増加となった。構成比は国内店舗52%（前期53%）、海外店舗17%（同19%）、デジタル・物流31%（同28%）となり、国内店舗の構成比は低下傾向にある。地域別構成比をみると、日本77.4%（前期77.6%）、アセアン14.4%（同14.1%）、中国8.1%（同8.3%）、その他0.1%（同0.0%）となっており、中期経営計画で掲げているアジアシフトの更なる加速に沿った動きとなっている。

3. 業績予想における格付上の注目点

26/2期の業績予想は、セブン&アイがイトーヨーカ堂などSST事業グループの譲渡などにより減収営業微増益、イオンが増収営業増益となっている。

セブン&アイの営業利益は4,240億円（前期比0.7%増）の計画。国内及び海外CVS事業ともに増益を見込むが、イトーヨーカ堂などSST事業グループ、セブン銀行及びその連結子会社については上半期業績のみの反映であり、利益の伸びが抑制されている。国内CVS事業のSEJでは、高付加価値商品の導入、デリバリーサービス「7NOW」の事業拡大などにより既存店売上高を伸ばすとともに、セブンカフェ ベーカリーなど出来立てカウンター商品の強化により商品粗利益率を改善していく方針である。海外CVS事業のSEIでは、消費マインドの一層の低下により米国既存店商品売上高の減少を見込む一方、業績不振店舗閉鎖などの効果を織り込み増益を計画している。

イオンの営業利益は2,700億円（前期比13.6%増）で、過去最高益の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、25/2期に減益となったGMS事業やSM事業など小売事業の業績改善を見込んでると推察される。価格強化戦略やコスト構造改革を推進し、25/2期第4四半期（3ヵ月）の営業利益は過去最高となった。この取り組みを引き続き推進していく方針である。

商品値上げを背景に消費者の生活防衛意識が強まっている中、価格競争力を有するPB商品の存在感が増している。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ともに、25/2期の売上高は増加した。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。また、サプライチェーンの見直しなどで原価低減を進め、価格競争力を強化している。他社との差別化、粗利益率の維持向上を図る上で、PB商品の開発強化及び拡販は重要性を増しており、今後の売上動向が注目される。

今後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となっている。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、生産性向上に向けた施策を継続して展開していく必要がある。

将来的にグループ全体の業績拡大を図る上で、海外展開が重要と考えられる。セブン&アイでは、SEIがオリジナル商品の強化やデジタルとデリバリーの加速、運営効率の最大化、店舗ネットワークの拡大といった施

策を推進している。また、グローバル CVS 事業では、30 年度までに日本及び北米を含めた全世界で 30 の国と地域での店舗出店を目指し、新規市場への進出、既存展開国の支援などに取り組んでいる。SEI では米国での消費マインドの悪化を背景に、既存店商品売上高の減少を織り込むなど、厳しい事業環境が続く見込みである。このような中、各種施策の推進による業績の改善状況を注視していく。イオンではアジアシフトの更なる加速を中期経営計画で掲げている。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り、その進捗が注目される。

(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)	24/2 期	114,717	5,342	5,070	2,246
	25/2 期	119,727	4,209	3,745	1,730
	26/2 期(会社計画)	107,220	4,240	3,860	2,550
イオン (8267)	24/2 期	95,535	2,508	2,374	446
	25/2 期	101,348	2,377	2,242	287
	26/2 期(会社計画)	105,000	2,700	2,500	400

(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)	
	24/2 期	25/2 期	24/2 期	25/2 期
GMS※	135	104	279	163
国内 CVS	2,505	2,335	-	-
海外 CVS	3,016	2,162	-	-
SM	-	-	419	329
DS	-	-	84	79
ヘルス&ウェルネス	-	-	426	360
金融関連	381	320	512	611
ディベロッパー	-	-	473	530
サービス・専門店	-	-	177	231
国際	-	-	103	94
その他	26	57	-114	-100
調整額	-723	-770	147	77
合計	5,342	4,209	2,508	2,377

※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)	24/2 期末	37,165	27,386	35.1
	25/2 期末	40,302	26,947	35.4
イオン (8267)	24/2 期末	10,541	37,156	8.1
	25/2 期末	10,492	38,444	7.6

※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)	24/2 期	4,737
	25/2 期	5,527
イオン (8267)	24/2 期	3,962
	25/2 期	4,659

【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