

小売グループ大手各社の24/2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24/2期決算および25/2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

23年度のチェーンストア既存店売上高は、前年度比3.7%増（22年度は同1.0%増）と4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、節約志向により買上点数が減少したものの、値上げによる一品単価の上昇により同5.0%増であった。一方、衣料品は、天候不順の影響から同0.7%減と伸び悩んだ。住関連は同3.7%増であり、外出需要の増加などから、年間を通じて堅調に推移した。

小売各社の業績は総じて堅調に推移している。コンビニエンスストア（CVS）では、人流の回復や原材料価格の高騰による値上げなどから来店客数および客単価がともに伸び、平均日販が上昇している。総合スーパー（GMS）やスーパーマーケット（SM）でも、人件費などコスト増が続いたものの、客単価の伸びを主因に、多くの企業で既存店売上高が増加している。ショッピングセンターの業績は、外出需要の増加などにより改善傾向にある。

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展開している。セブン&アイでは、海外におけるCVS事業の強化方針を打ち出している。北米CVS事業ではオリジナル商品の強化、7-Eleven, Inc. (SEI) と Speedway の統合シナジー創出、M&Aなどを進めている。また、グローバルCVS事業でも、25年度までに日本および北米を除く地域で5万店、30年度までに日本およ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。国内CVS事業では、24年2月に従来のCVS店舗よりも売場面積が広く、アイテム数を拡大した新概念店舗「SIPストア」がオープンした。そこで効果が出ている商材を既存店舗に展開し、更なる成長を図っている。その一方、イトーヨーカ堂（IY）では自社が運営するアパレル事業からの完全撤退、店舗閉鎖など収益性改善への取り組みを実施している。IYを含むスーパーストア事業については、持続的成長のための有力な選択肢の一つとして、現実的に最速のタイミングでのIPOに向けた検討開始が公表された。

24年2月、イオンとツルハホールディングス（ツルハHD）、ウエルシアホールディングス（ウエルシアHD）は、経営統合の協議を開始することで合意し、資本業務提携契約の締結を公表した。27年12月末までに、ツルハHDとウエルシアHDとの経営統合を目指すとしている。経営統合が実現すれば、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増し、主力的な位置付けとなる。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月にいなげやの議決権の51%を上限とした株式公開買付けにより、同社を連結子会社とした。24年11月末にはU.S.M.Hといなげやとの経営統合を予定している。

2. 決算動向

24/2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。両社とも営業利益は過去最高益を更新した。

セブン&アイの営業収益は、海外 CVS 事業におけるガソリン価格下落などが影響し、11 兆 4,717 億円（前期比 2.9%減）と 3 期ぶりの減収であった。一方、営業利益は 5,342 億円（同 5.5%増）と 3 期連続の増益、2 期連続で最高益を更新した。セグメント別では国内および海外 CVS 事業、スーパーストア事業、金融関連事業ともに増益であった。国内 CVS 事業のセブン-イレブン・ジャパン（SEJ）は 2 期連続の増益となった。外出需要の増加に加え、来店を促す各種フェアの積極的な開催などが奏功した。海外 CVS 事業の SEI は、ガソリンの価格下落および販売量減少などの影響を受け、ドルベースでは減益となったものの、円安の進行から円ベースでは増益となった。一方、IY は、ヨークとの合併など収益性改善に向けた施策を推進したが、プロセスセンターやセントラルキッチンなど戦略投資インフラの整備に伴うコスト増加により、営業赤字であった。

イオンの営業収益は 9 兆 5,535 億円（前期比 4.8%増）、営業利益は 2,508 億円（同 19.6%増）と 3 期連続の増収増益であった。営業利益は 4 期ぶりに最高益を更新した。セグメント別にみると、GMS 事業、SM 事業が全体をけん引した。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商品のトップバリュの売上増、デジタルを活用した生産性向上などの効果により増益となった。SM 事業でもトップバリュの拡販、自動発注システムの導入といった業務効率化の推進などによりコスト増を吸収し、3 期ぶりの増益となった。

24/2 期末の財務状況をみると、セブン&アイの自己資本比率は 35.1%（前期末 32.9%）と上昇した。長短借入金、社債の減少などがその要因である。イオンの自己資本比率は 8.1%（同 8.0%）、総合金融事業を除いた場合では 14.4%（同 14.5%）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。

24/2 期の設備投資はセブン&アイでは 4,737 億円（前期比 9.7%増）と増加した。国内 CVS 事業が、SEJ の既存店投資等の伸びにより同 33.9%増となり、全体を押し上げた。海外 CVS 事業は、同 2.2%増とほぼ横ばいであった。SEI では新店投資等が減少しドルベースでは同 4.4%減、円ベースでは円安影響で同 2.2%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 67.8%（前期 65.9%）を占めている。イオンは海外店舗向け投資が増加し、3,962 億円（前期比 6.8%増）であった。構成比は国内店舗 53%（前期 56%）、海外店舗 19%（同 14%）、デジタル・物流 28%（同 30%）となり、国内店舗の構成比が低下傾向にある。地域別構成比をみると、日本 77.6%（前期 84.5%）アセアンが 14.1%（同 11.2%）、中国 8.3%（同 4.3%）となり、中期経営計画で掲げているアジアシフトに沿った動きになっている。

3. 業績予想における格付上の注目点

25/2 期の業績予想はセブン&アイが減収営業増益、イオンは増収営業増益となっている。

セブン&アイの営業利益は 5,450 億円（前期比 2.0%増）と過去最高益の更新を計画している。海外 CVS 事業では、ガソリン小売価格の低下を織り込む一方、フレッシュフードをはじめとしたオリジナル商品の強化、コスト削減などにより増益を見込む。国内 CVS 事業では、冷凍食品の拡充や焼成パンなど新商品の展開、販促イベントの継続実施などにより、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、IY における店舗閉鎖など抜本的変革施策の推進により、減収営業増益を見込んでいる。

イオンの営業利益は 2,700 億円（前期比 7.6%増）であり、過去最高益の更新を見込んでいる。セグメント別の業績予想数値は公表されていないが、全セグメントで増益を計画している。

原材料価格の高騰に伴う商品値上げが続いており、消費者の生活防衛意識が強まる可能性がある。また、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。両グループとも既に売上増加、コスト削減に向けた各種施策を展開しており、取り組みの成果を引き続き見定めていく。セブン&アイにおいて、SEJ ではオリジナル商品やセブンプレミアムの開発強化に取り組んでいる。24/2 期セブンプレミアムの売上高は、前期比 5.1%増の 1 兆 4,500 億円と伸びた。生産性向上策として、SEJ ではセルフレジの拡大、AI 発注の導入などにより、店舗業務の負担軽減を図っている。また、SEI でもオリジナル商品の強化とともに、コストリーダーシップ委員会を通じてさらなるコスト削減を図っている。イオンではトップバリュの開発、拡販に注力している。付加

価値型のトップバリュ、価格訴求型のトップバリュ ベストプライス、環境配慮型のトップバリュ グリーンアイを展開し、24/2 期トップバリュの売上高は前期比 10.9%増の 1 兆 10 億円と増加した。生産性向上に向けて、セルフレジの導入拡大や AI の活用などにより、店舗作業の負担軽減を進めている。

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、SEJ、SEI とともにデリバリーサービス「7NOW」の拡大を図っている。イオンでは 23 年 7 月にオンラインマーケット「Green Beans (グリーンビーンズ)」を開始し、会員数を伸ばしている。

25/2 期の設備投資について、セブン&アイは 5,757 億円 (前期比 1,019 億円増)、イオンは 5,000~5,500 億円 (同 1,037~1,537 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 68.1%を占め、両事業に投資が重点配分されている点に変化はない。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 53%)、海外店舗が 25% (同 19%)、デジタル・物流が 25% (同 28%) となっており、アジアシフトが加速していくとみられる。両グループともに注力する海外事業への投資の進捗、利益貢献状況が注目される。

(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)	23/2 期	118,113	5,065	4,758	2,809
	24/2 期	114,717	5,342	5,070	2,246
	25/2 期(会社計画)	112,460	5,450	5,020	2,930
イオン (8267)	23/2 期	91,168	2,097	2,036	213
	24/2 期	95,535	2,508	2,374	446
	25/2 期(会社計画)	100,000	2,700	2,600	460

(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

(単位: 億円)

	セブン&アイ (3382)		イオン (8267)	
	23/2 期	24/2 期	23/2 期	24/2 期
GMS※	123	135	140	283
国内 CVS	2,320	2,505	-	-
海外 CVS	2,897	3,016	-	-
SM	-	-	228	419
DS	-	-	36	84
ヘルス&ウェルネス	-	-	448	426
金融関連	371	381	590	512
ディベロッパー	-	-	452	473
サービス・専門店	-	-	102	172
国際	-	-	128	103
その他	25	26	-41	-115
調整額	-673	-723	10	147
合計	5,065	5,342	2,097	2,508

※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)	23/2 期末	34,745	29,757	32.9
	24/2 期末	37,165	27,386	35.1
イオン (8267)	23/2 期末	9,925	34,831	8.0
	24/2 期末	10,541	37,156	8.1

※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)	23/2 期	4,319
	24/2 期	4,737
イオン (8267)	23/2 期	3,708
	24/2 期	3,962

【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