

小売・金融一体のビジネスモデルと収益構造

1931年に家具の月賦商として創業以来、一貫して小売と金融が一体となった独自のビジネスモデルを進化させてきました。現在でも小売、フィンテックとセグメントは分かれていますがお客さまは共通なので、シナジーが働きやすい一体のビジネスモデルです。この小売・金融一体のビジネスモデルは収益構造にも特長があり、小売と金融それぞれの収益モデルのデメリットを補完し、メリットを活かす理想的な構造になっています。

小売・金融一体のビジネスモデル

魅力的な店舗をつくと定借収益が拡大するだけでなく、集客力もアップします。集客力アップはカードから見ると新規カード会員募集のチャンスが高まります。また、店舗でのカード発行は即時利用が多く、稼働率アップやカード収益の拡大に効果的です。さらには、拡大したカード収益の小売店舗への再投資によって理想的な循環が生まれるビジネスモデルです(図1)。このビジネスモデルに時間軸を加えるとバリュージャーニー(図2)として説明ができます。

まず、お客さまのお付き合いは店舗から始まり、店舗で年間約40万人のお客さまがカードに入会されその場でカードをご利用になります。このスムーズなオンボーディングをローコストで実現できることは、店舗運営の大きなメリットです。店舗での接点が継続するとゴールドカードへの切り替え

が進み、お客さまとは生涯にわたるお付き合いにつながります。このように、小売・金融一体のビジネスモデルはとてもユニークでメリットの多いことが特長です。

図1：丸井グループのビジネスモデル

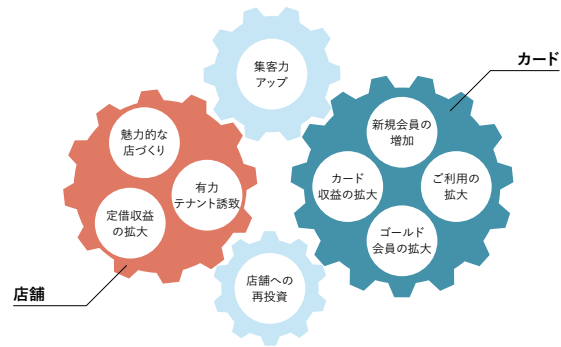


図2：丸井グループのバリュージャーニー



独自のビジネスモデルに基づく収益構造

小売・金融一体のビジネスモデルは収益構造上も独自のものとなっています(図3)。カードビジネスは発行コストなどの初期費用負担が重く最初の数年間は赤字ですが、一旦利益が出始めると、その後は着実な成長が期待できます。一方、小売は定借化が完了したことによって安定した収益・キャッシュ・フローが見込めます。これを掛け合わせたのが当社の収益構造になりますが、小売の安定した収益で当初のカードのマイナスがあっても全体でマイナスにはならない一方で、カード収益がプラスになって以降はその高い成長をそのまま享受できる構造です。以上のように、小売・金融一体のビジネスモデルの収益構造は、高い利益成長を継続できる要因の一つとなっています。

収益構造の変化とLTV経営の見える化

リカーリングレベニュー(継続的収益)の拡大

小売・金融一体のビジネスモデルは、お客さまとの接点が増えLTVを拡大しやすいという特長もあります。継続的な取引が多ければ多いほどLTVは拡大しますが、当社はその継続的な取引からの収益をリカーリングレベニューという指標で認識しています。小売における定借化やフィンテックの家賃保証など最近強化してきた施策はいずれもリカーリングレベニューの拡大に寄与しています。その結果、2020年3月期の売上総利益ベースのリカーリングレベニューは1,311億円、全体に占める割合は65%にまで拡大しました(図4)。中計開始前は50%未満でしたので、5年で急速に金額も構成も拡大しました。

図3：独自のビジネスモデルに基づく収益構造

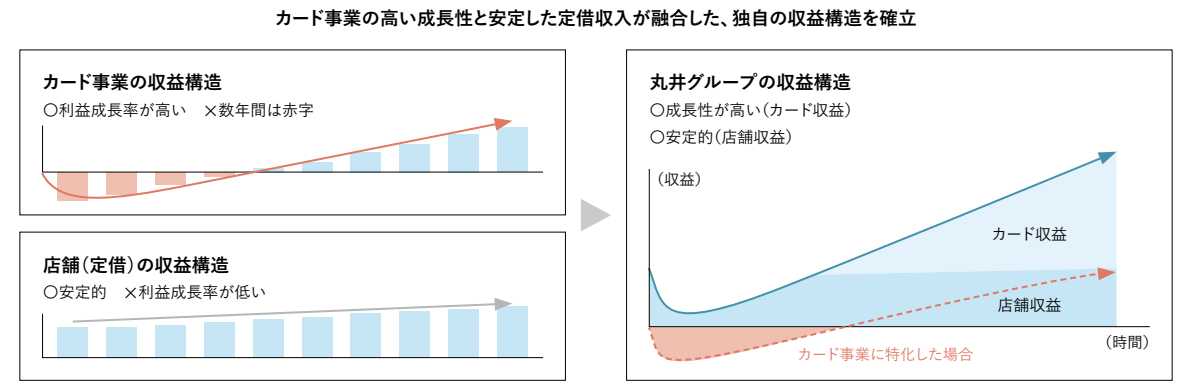
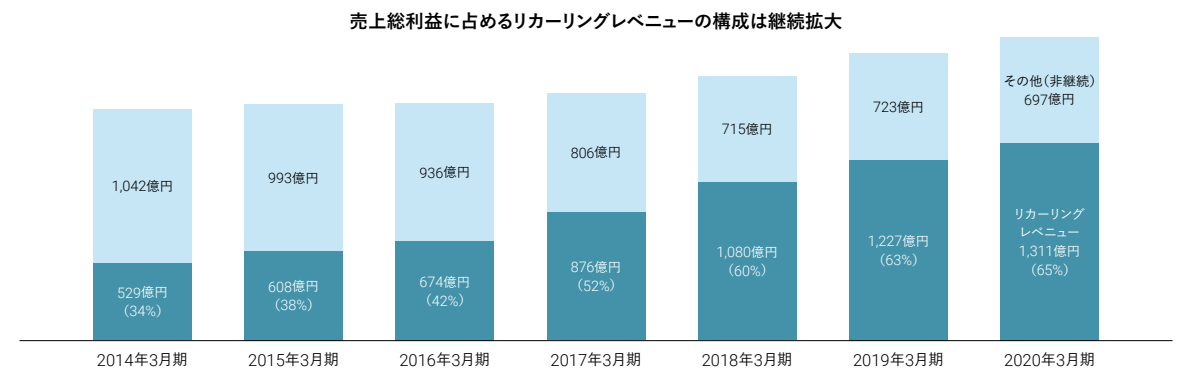


図4：売上総利益*に占めるリカーリングレベニュー構成



* 売上総利益には、販管費戻り(お取引先さまから継続的にいただく経費)を含めています。

成約済み繰延収益の拡大とレジリエンス力

リカーリングレベニューはすでに収益が実現したのですが、継続的取引には契約済みでも翌期以降に収益が実現するものもあります。このような収益は現在の財務諸表には表現されませんが収益の安定性や成長性を見る際には非常に重要な数値のため、当社はそのような収益を成約済み繰延収益として認識しています。2020年3月末の成約済み繰延収益は3,500億円で、これは2020年3月期のリカーリングレベニューの2.7倍になります。すでに3年分近い将来収益の見込みが立っているため、収益の安定性や成長性が格段に高くなって

います。このような収益構造はコロナのような大きな危機の際にも、その安定性からレジリエンス力を発揮します(図5)。フィンテックの主要収益の一つであるリボ・分割手数料を例にとると、コロナの影響で2021年3月期のショッピングクレジットのリボ・分割取扱高は300~600億円減少すると予測していますが、この場合でも収益は前期を上回る見込みです。その要因は年間のリボ・分割手数料収入のうちの70%は期首の段階の成約済み繰延収益からもたらされるという収益構造によるものです(図6)。

図5：新たな財務指標 成約済み繰延収益の考え方

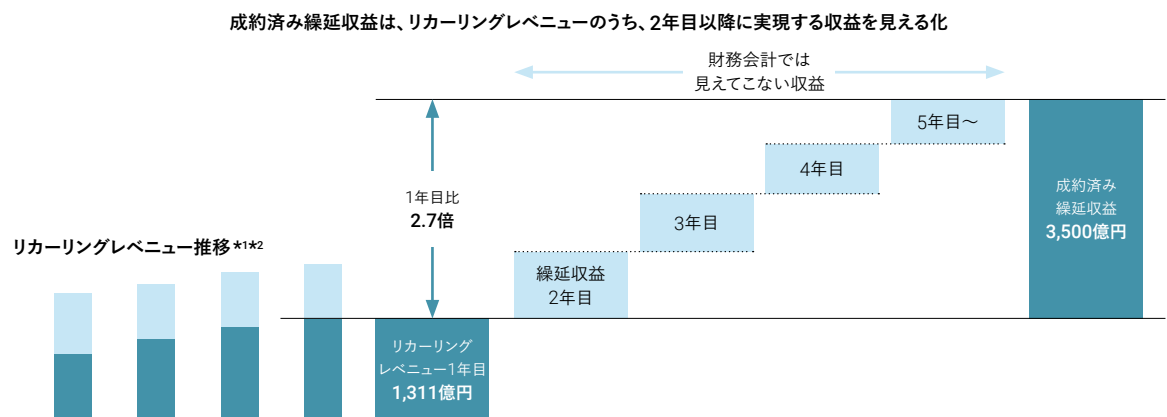
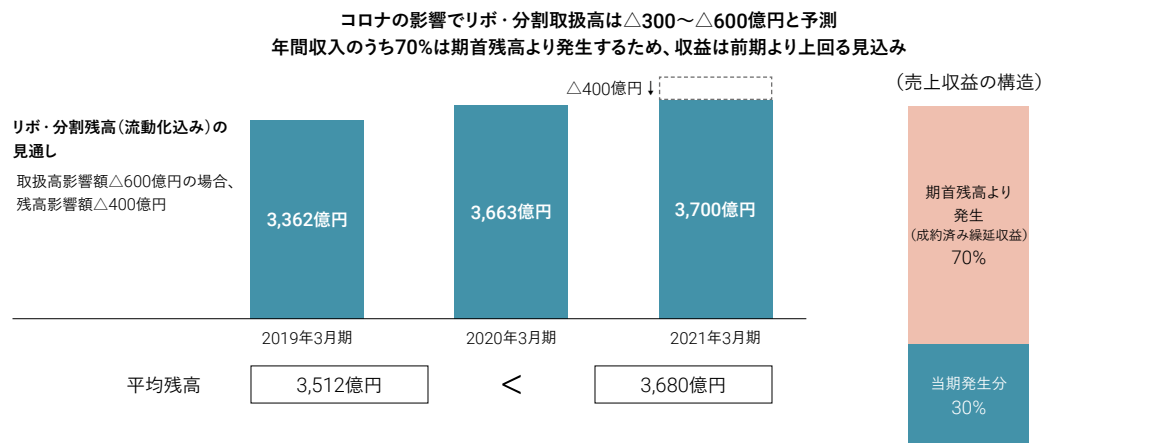


図6：リボ・分割手数料増収の仕組み

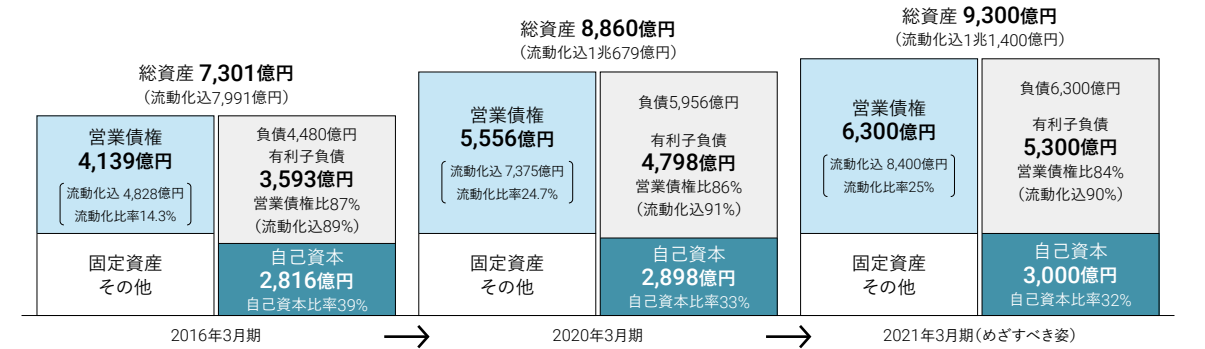


めざすべきバランスシートへ向けた資本政策

2021年3月期を最終年度とする中期経営計画では「めざすべきバランスシート」の構築を掲げ、営業債権の拡大に対しては有利子負債の調達で対応するなどの資本政策を通じて、有利子負債は営業債権の90%程度、自己資本比率は30%前後を目標としています(図7)。その後、フィンテックの成長により営業債権が当初の計画を上回り、有利子負債の増加

が過大になる可能性があったため、2019年3月期より流動化比率25%を目途に営業債権の流動化を計画的に実施することにしました。2020年3月期の流動化比率は24.7%となりましたが、2021年3月期もこの水準を維持し、総資産は1兆円以内、自己資本比率30%前後の最適資本構成の実現をめざします。

図7：バランスシートの状況



収益構造の転換と資本政策により企業価値創造が実現 - 安定的にROIC > WACC、ROE > 株主資本コストの構造に -

リカーリングレベニューの拡大などの収益構造の転換と、めざすべきバランスシートに向けた資本政策によって、安定的にROICがWACCを、ROEが株主資本コストを上回る構造を実現しつつあります。2020年3月期はコロナ影響による利益

減少があったものの、ROICは3.7%と3.0%のWACCを4年連続で上回りました。また、ROEは8.8%でこちらも2年連続で株主資本コスト6.9%を上回りました(図8)。

図8：ROIC・WACC、ROE・株主資本コストの状況

