

株式会社丸井グループ 2023年3月期 決算説明会 〈質疑応答〉

Q. 青井社長からこのように丁寧で細かな説明をいただけてありがたく思う。小売、フィンテック共に計画に対しての遅れが起こった原因とそれに対する対応策がどのように打たれているのか知りたい。また、外部環境変化などで今後の利益予想がビハインドした場合に、どう中計達成に向けた水準に戻していくのか考え方を教えてほしい。

A. 計画に対しての遅れは、ほとんどがコロナをはじめとする外部要因によるものです。今回生じている前年や当社計画に対するマイナスはほとんどが一時的な要因によるものと言っていいと思います。しかし、家賃保証につきましては正直、期初立てた予想が高かったという気もしております。また、家賃保証にて、大型提携先の開発が進まなかったとも申し上げましたが、こちらはコロナ影響で中々営業したくてもできない状況があったと思います。こういった点も含め、今期以降は取り返していけると自信をもって申し上げられます。

今期の決算の中で大幅に計画を見誤った家賃保証について、計画未達になってしまい、お詫び申し上げたいと思います。この最大の理由は新規利用のお客さま数が計画に届かなかったことです。23年3月期は、コロナ以降、一時的に減少傾向であった新規客が、行動制限等が解除され人流が戻ってくることで回復することを想定しておりましたので、そちらを踏まえて新規利用客の計画を策定いたしました。それだけでなく、我々の営業活動もコロナ規制の緩和により本格化し、新規提携先の開発もある程度軌道に乗るという前提にて計画を組んでおりましたが、残念ながら計画通りにはなりません。今期中計は3年目となりますが、以降3年間で目標の250億円達成のために努力していきたいと考えております。ここで最も重要なことは新規利用客を確実に開拓していくことだと思っております。現在、エイブル様と同規模の大手不動産管理会社様複数と提携交渉を進めておりますが、この交渉を確実に実現していくことがまず第一であり、併せてオフィス・テナント向けの新たな事業も徐々に軌道に乗ってまいりましたので、この成長が遅れた分を取り戻していきたいと考えております。

Q. 株主還元方針の変更について、めざすべきバランスシートを達成したので次のフェーズに入るということは理解できたが、その次のフェーズの考え方について補足いただきたい。DOE8%を構成するROE13%以上と配当性向55%というのは、以前からあった目標値であり、特段今までと変更がない気もする。新たな株主還元方針を取締役会で議論されたと思うが、こういった背景でこのような形となったのか。

A. 随分前からDOEは、資本効率の向上と長期安定的な増配が両方実現できる非常に優れた方式であり、導入したいと思っておりました。ただ、いかんせんROEの水準が8%未満と低い状況でしたので、まずは利益成長と併せてROE8%以上をしっかりと実現させ、軌道に乗せることといたしました。そして今回、中計2年間の500億円の自社株取得でもってめざすべきバランスシートが完成し、ROEの水準もクリアとなってまいりましたので、満を持してDOEを導入したという経緯でございます。

Q. 自社株買いについて、今までは「取得する」という発表をされていたが、今回は「枠を設定する」という発表であった。株価に将来の収益性が十分に織り込まれない場合に自社株を取得するということだが、これはどういった場合を指すのか。

A. これまで行ってきたような計画的な自社株取得は、資本政策の完了でもって終了することになります。ただ、全く行わないということではなく、今後は機動的に行うことはあり得るという意味です。株価に将来の収益性が十分織り込まれていない、例えば直近、足元のような状況の場合には機動的に自社株取得ができるようにしていきたいと考えております。株価を意識した経営というのは、東証でもPBR1倍未満の対応と併せて奨励されている背景もあり、我々もしっかりそこを意識して行っていくんだという表明だと受け取っていただければと思います。

Q. ROEでみた収益性の改善もある程度進み、バランスシートも理想的な形となったのでDOEを導入するということだが、これは御社が安定的である一方、あまり成長しないフェーズに入るということではなく、今後も成長していくが、そのベースは出来上がったということだと捉えれば良いのか。

A. 仰る通りです。DOEというと成熟してあまり成長しない会社というイメージを持たれる方もいらっしゃるかもしれませんが、資本効率の継続的な向上と長期安定的な増配という2つを兼ねられる非常に優れた仕組みであって、それを以前から導入したいと考えておりました。また、DOE8%という水準についてですが、これは上場企業の中でもか

なり高い水準です。この裏付けとなっているのが、我々に26年3月期中計目標であるROE13%以上を必ず達成するという自信があるということです。今後は、先般説明させていただいたような人的資本投資を強化していき、次の成長ステージに入っていきたいと考えております。

Q. 小売事業の計画に対するマイナス要因について確認したい。確かに自主売場の撤退によって家賃収入が一時的に減少した部分は大きかったと思うが、一方、定借で入るべき新規の非物販テナントの導入スピード自体が想定ほど行かなかったことも要因だと思っている。来期はそれが解消し、増益に繋がっていく計画とのことだが、その目標に対して新規テナントの導入が着実に進むと期待して良いのか。

A. ご指摘の通り、営業利益計画は達成したものの、定借の売上収益は計画に対して24億円のマイナスでした。この原因はテナント導入の遅れとなります。自主専門店を直近の4年間で撤収いたしましたので、ここから出てくる未稼働面積の増加がテナント契約満了とも相まって拡大し、その分の定借化を十分に行えなかったことが原因です。一方で、今後本当にそこをリカバリーできるのかについては自信を持っております。それは足元の定借テナントの売上収益が23年3月期の第3四半期が前年比101%、第4四半期が103%で前年を上回って推移している為です。今期も足元の未稼働面積は8000坪台まで縮小出来ておりますので、今年度の売上収益は定借で21億円増加し、計画通りにできると考えております。

Q. 取扱高が順調に伸びていることはこれまでの決算でも確認できていた。そこに対して割賦手数料の回復が遅れた要因が知りたい。取扱高の計上から割賦手数料収入となるまでのタイムラグは想定した上で計画を策定されていたのにも関わらず、回復が遅れたのはなぜなのか。

A. 割賦手数料の売上は取扱高とは連動いたしません。取扱高が順調に拡大した後に残高が積み上がり、それが結果として売上収益に繋がってまいります。ここはほぼ想定通りであり、中計達成ペースで推移していると思っていただいても宜しいかと思っております。

説明ではフィンテックの計画未達の要因と増益幅鈍化の理由の2つを説明させていただいたかと思っておりますが、割賦手数料の話はあくまで増益幅鈍化の要因であって、計画未達の要因ではないということになります。

- Q. 自社株買いについて、いままで御社は自己株取得のリリースを出された場合、全て実行していたと思うが、今回は株価に企業価値が十分に織り込まれていない場合でのみ行うという発表されている。これは明日以降の株価の状況によっては自社株買いを行わない可能性もあるということなのか。
- A. これまでは資本最適化の為に計画的に自社株買いを実施しておりましたので、発表したものはすべて消化しておりましたが、今後は株価に将来の収益性が十分に織り込まれない場合に発動するという事ですので、発動しない可能性もございます。
- Q. 共創投資について、貢献利益は13億円と増えた一方、特別損失としての有価証券評価損も多く出ている。貢献利益と比べると、3カ年の累計で80億円半ばほどの特損が出ており、ここはEPSに対してかなりのマイナスインパクトかと思う。人的資本投資が絡む分野とは思いますが、この辺りは事業性格上しょうがないものなのか。またはこのマイナス幅を縮めていくことを議論しているようであれば、教えてほしい。
- A. 共創投資先はどうしてもまだ小さいので赤字の会社が結構多いです。そうすると会計上は減損せざるを得ないこととなります。一方評価額はその会社自体が将来キャッシュフローを獲得する可能性があれば評価できるものとなりますので、それを会計上織り込めないためにどうしても先に減損が出てしまう傾向があります。含み益も考えた場合にはIRRで16%と出ておりますので、そこはタイミングのずれであり、いずれは収益にプラスとして返ってくると見ていただければと思います。
- Q. 以前の御社と比べるとここ3年間は恒常的な有価証券評価損が出ていて、それがEPSを毀損しているとみることも出来てしまう。だからといってハードルレートを上げ過ぎると良い協業先との縁もなくなるので難しいと思うが、ここについてはどのように考えれば良いのか。
- A. IRRが16%ということなので、特損で出した分は十分返ってくると計算出来ております。これは時間軸の問題だと思えます。我々がベンチャー投資をスタートしてからまだ6年ぐらいです。一番最初に投資した会社だとしても例えば上場、IPOまでに5年とか7年かかるとします。最初は評価損が出ていくのですが、その後の5年から7年はIPOやM&A等のイグジットを通じて、今後は利益が出てくるものとなります。現在は評価損の方が多く、実現利益は限定的ではありますが、10年、10数年というスパンで見ますと、今後は利益も出てくるという後半のフェーズに入ってくるとご理解いただければと思います。

- Q. 評価損も含めた内容で、長期軸で、まずリスクが先に発生してそのあとリターンが出てくるといったご説明をまとめていただけると良いかと思う。
- A. 投資先の上場計画もコロナで遅れてはありましたが、今期の終わりぐらいから出てきますのでその辺りも踏まえ、後半戦の見通し・全体感について説明できるよう整理したいと思います。
- Q. 小売の定借売上が目標未達であった要因として未稼働面積の話があったが、家賃減免を中々終わることができなかった影響もあったと思う。テナントミックスを変えることでの単価上昇やバリューアップという説明があったが、今後家賃減免が契約更新等によって終わってくるのかどうかを伺いたい。
- A. 未稼働面積を減らしきれなかったというのは、裏を返すと安い賃料で無理に新しいテナントを導入するようなことはしなかったとも言えます。未稼働をすぐに埋めようと思えば埋めることはできましたが、そのようには致しませんでした。説明であったように昨年1年間で導入した250区画の新規テナントの賃料は、今までと比べて26%増と高く推移いたしました。これが今期の定借収入に大きく跳ね返ってきます。昨年度定借収入が目標未達であった点は反省しておりますが、今年度は期待いただければと思います。
- Q. 説明会資料64ページ、65ページにて説明いただいたQR事業者との比較について、株式市場は、決済額と決済頻度での比較というより、対象としている年代での比較に関心があると考えている。エポスカードは若年層を対象としており、その若年層がQR決済をより好んで使っているのではないかと不安に思っている。御社は若年層のファーストカードとしてのポジションを今まで保っていたと思うが、若年層のファーストキャッシュレス手段としての競争環境がQRコード決済等が出てきたことで変化しているのではないか。QR事業者はクレジットカード事業も行っており、ECのデータを使うなど与信の設定もとても柔軟であり、御社のユニークで得意な部分はQR事業者も備えているようにも思える。若年層の中での御社のカード発行シェアという視点でご説明いただきたい。
- A. QRコード決済は特段の与信も不要でスマホ経由ですぐに使えるというユーザビリティの良さを武器に、若年層がかなり多く使用しているという事実はあると思います。一方、それによってエポスカードも若年層の会員獲得に大きく影響を受けているのではないかとご質問については、これは影響を受けておりません。むしろ今の若い方々の

カードを選ぶ選択肢が、短期で経済的なインセンティブよりも、長期で自分自身に何のプラスがあるのかという、いわゆる利他的なところも含めて、判断基準が非常にシビアになっていると考えています。「好き」を応援するカードが順調に伸びていますが、若い方のシェアが非常に高まっています。この「好き」を応援するカードを導入する以前と比べ、若年層の比率は向上していると思っていただいても良いかと思えます。

- Q. 新規入会者数が増えているというグラフは出しているが、コロナ前と比べると特段増えていないような気がする。その為、若年層はしっかり取れているけれども、退会が増えていたり、もう少し年齢層が高めの方が他社に流れている可能性があるということなのか。
- A. 新規入会者数における若年層のシェアは着実に高まっています。ただ他の年代が減っているということではなく、全体的にカード会員数が今年13万人増えており、押しなべて各年代とも新規入会者数は増えております。

以上