



**グループの事業構造に見合った
最適資本構成を構築し、
安定的にROICが資本コストを
上回る構造を実現します。**

佐藤 元彦
専務執行役員 CFO

中 期経営計画の2年目となる2018年3月期のグループ総取扱高は、ショッピングクレジット取扱高の高伸長が牽引し、前期比13%増の2兆1,894億円となり、初めて2兆円を超えるました。営業利益は352億円と9期連続の増益、当期純利益は209億円と7期連続の増益となりました。利益成長に加えて、自己株式の取得や増配の効果により、ROEは7.6%(前期比0.9ポイント増)、EPSは93.2円(同16%増)と伸長し、TSR(株主総利回り)についても45.6%とTOPIX平均の22%を大きく上回りました。ROICは小売セグメントの利益改善が寄与し、3.2%(同0.1ポイント増)となり、中期経営計画で目標とする企業価値創造に向けた事業構造・資本構造の転換を着実に進

めたことで、2期連続で資本コスト(WACC3.0%)を上回ることができました。

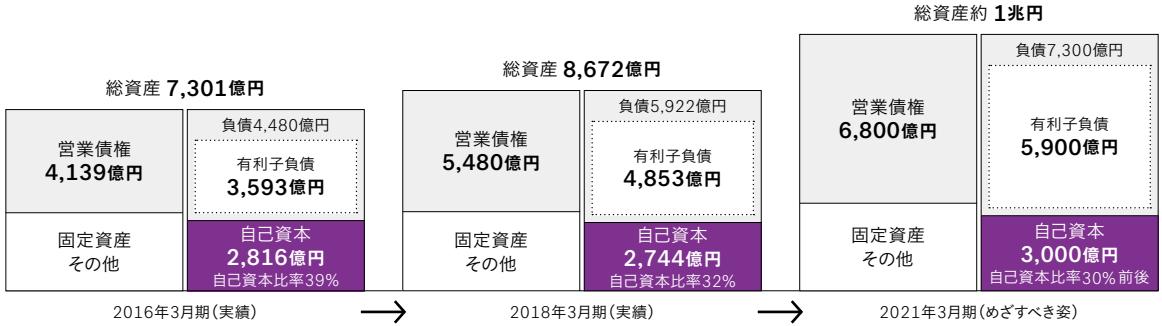
資本構成については、長期的な企業価値向上を見据え、現在進めている証券事業への参入、今後展開する予定の新規事業や、ビジネスの革新などにあわせて最適な「めざすべきバランスシート」を構築していきます。総資産はフィンテックにおける営業債権(割賦売掛金・営業貸付金)の拡大で2021年3月期には約1兆円となる見通しです。一方、調達サイドは自己資本の厚い、従来の小売主導型の構成であったため、中期経営計画において、ビジネスモデルの変化にあわせてこれを見直し、自己資本比率30%程度を目安に構築することとしました。増加する資金需要に対しては、コストの低い資金調達で対応し、有利子負債の構成を高めることでグループ全体の資本コストを引き下げていきます。ただし、有利子負債の残高は安全性を考慮して営業債権の9割程度を目安としています。

今後の資金調達は、営業債権の増加額が当初計画を上回る見通しのため、金融機関からの借入や社債の発行に加え、営業債権の流動化を積極的に活用する方針です。総資産と負債の増加を抑制し資産効率の向上に取り組んでいきます。

めざすべきバランスシート

01 POINT 「めざすべきバランスシート」

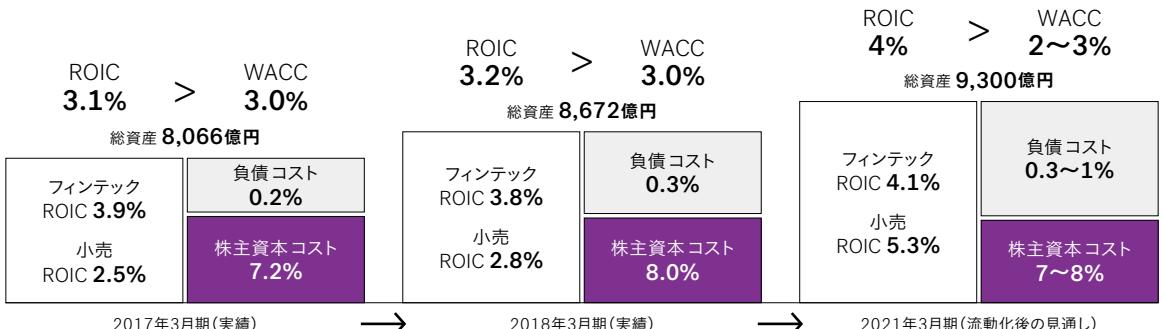
営業債権の拡大に対しては有利子負債の調達で対応
最適資本構成として、自己資本比率は30%程度を目標に設定



これまでのバランスシートは、資産サイドは金融主導型だったものの、調達サイドは自己資本の厚い、従来の小売主導型でした。調達サイドをグループの収益構造に見合った形に改めていくため、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」の構築を掲げました。営業債権の拡大に対しては有利子負債の調達で対応、有利子負債は営業債権の9割程度を目安とし、自己資本比率は当社グループにとって最適と考える30%前後を目指すことを定めました。

02 POINT ROIC(投下資本利益率)>WACC(加重平均資本コスト)による企業価値創造

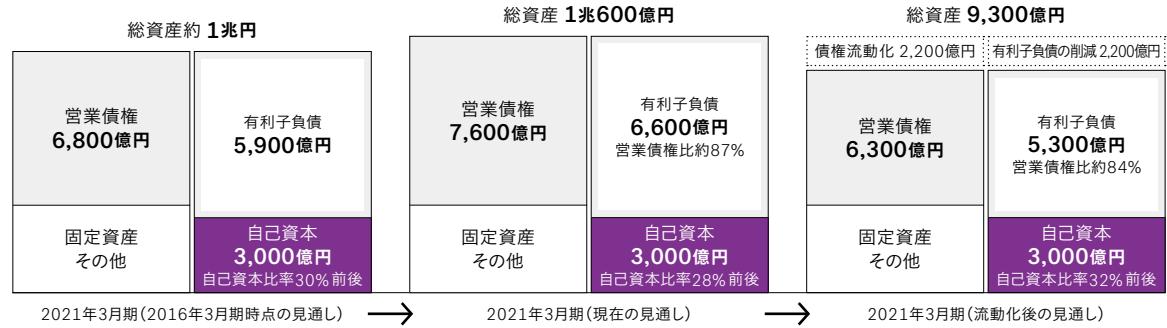
ROICの向上と資本コストの引き下げにより、ROICがWACCを安定的に上回る構造をめざす
財務戦略が着実に進行し、2018年3月期は前期に引き続き超過利益を実現



2018年3月期は、小売セグメントのROICを向上することができ、2期連続でROICがWACCを上回りました。今後、フィンテックセグメントは、家賃保証など投下資本の少ないサービス収入の拡大をはじめ、証券事業など新領域への取り組みにより、2021年3月期のROIC4.1%以上をめざしています。小売セグメントは、SC・定借化率100%達成後には、ECの成長による利益増やSC・定借化のバリューアップなどで利益向上を進めるとともに、資産の増加とともにない事業への取り組みを進めることで投下資本の効率化を図り、2021年3月期のROIC5.3%以上をめざします。

03 POINT 「めざすべきバランスシート」の見通しと課題

2018年3月期の自己資本比率は32%と、最適資本構成の30%前後に近づく
2021年3月期は、営業債権が当初計画を上回り、総資産が1兆円を超える見込み

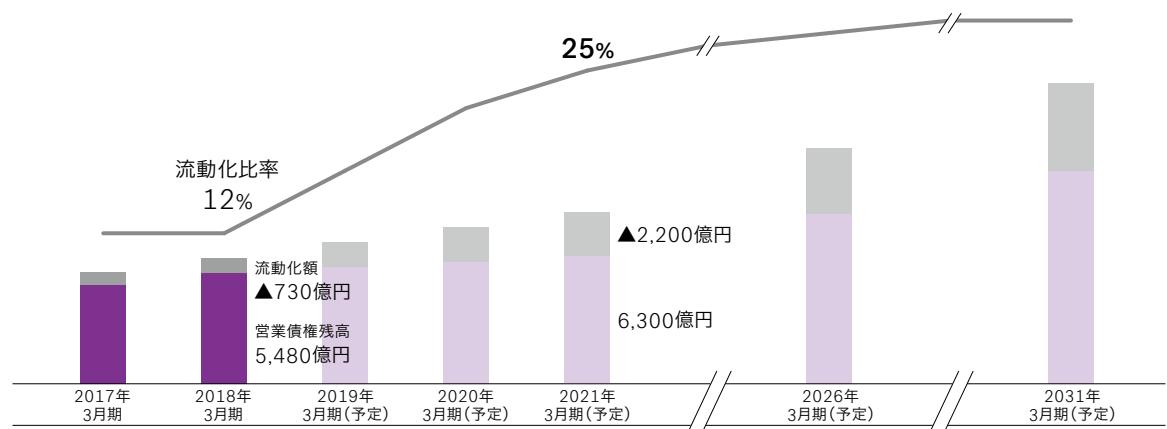


2016年3月期に39%だった自己資本比率が2018年3月期には32%となり、最適資本構成の30%に近づきつつあります。一方で、フィンテックの拡大により2021年3月期の営業債権は、当初計画を上回る見通しであり、これにともなう有利子負債の増加により総資産は1兆円を超える見込みです。

この課題に対して、2019年3月期から営業債権の流動化による資金調達を計画的に拡大していきます。前期末は営業債権の12%だった流動化比率を25%程度まで引き上げることで、2021年3月期の総資産は1兆円を下回る水準に抑制。自己資本比率は目標である30%以上を維持し、最適資本構成をめざします。

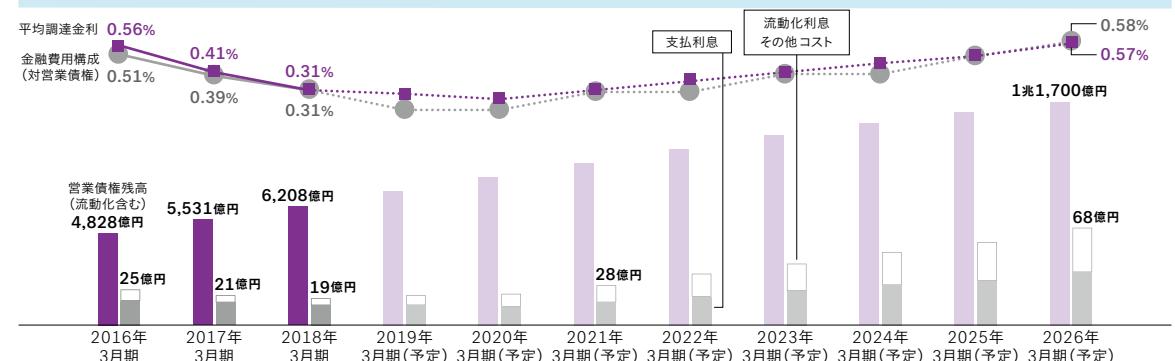
債権流動化の計画

営業債権の流動化による資金調達を営業債権の12%から25%程度まで計画的に拡大
2021年3月期の総資産は1兆円を下回る水準に抑制し、自己資本比率30%以上を維持



04 POINT 金利上昇リスクの確認(影響額の試算)

金利上昇リスクが見込まれるも、金融費用に与える影響は限定的
適切なバランスでの資金調達により、負債コストの抑制に取り組む

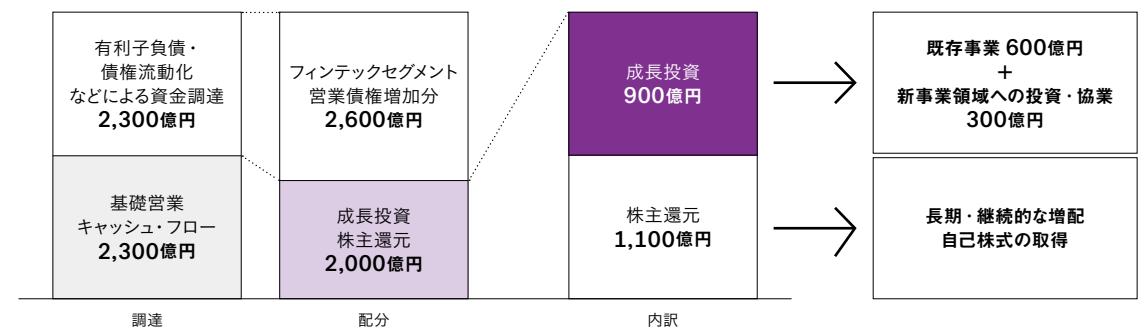


引き続きフィンテックの拡大が見込まれる中で負債の増加は避けられず、調達金利が上昇した場合の影響が大きくなると予測されるため、当社ではそのリスクを試算しています。長期金利が毎年0.1%ずつ上昇すると想定した場合、2026年3月期の当社の平均調達金利は、2018年3月期の0.31%から0.57%に上昇すると予想されます。これにより、金融費用は2026年3月期には60億円を超ますが、営業債権

(流動化額を含む)に対する金融費用の割合は0.58%程度と、現在の水準と比較しても大きくは上昇しない見通しです。近年の良好な調達環境を活かした低利な調達や調達年限の長期化、金利の固定化などに取り組むことで、金利上昇リスクをすでに一定程度吸収できています。今後も金利動向に留意し、負債コストを抑制していきます。

05 POINT キャッシュ・フローの計画

中期経営計画5年間(2017年3月期～2021年3月期)の基礎営業キャッシュ・フローの見通しは2,300億円
持続的な成長と資本効率向上に向け、成長投資と株主還元に配分



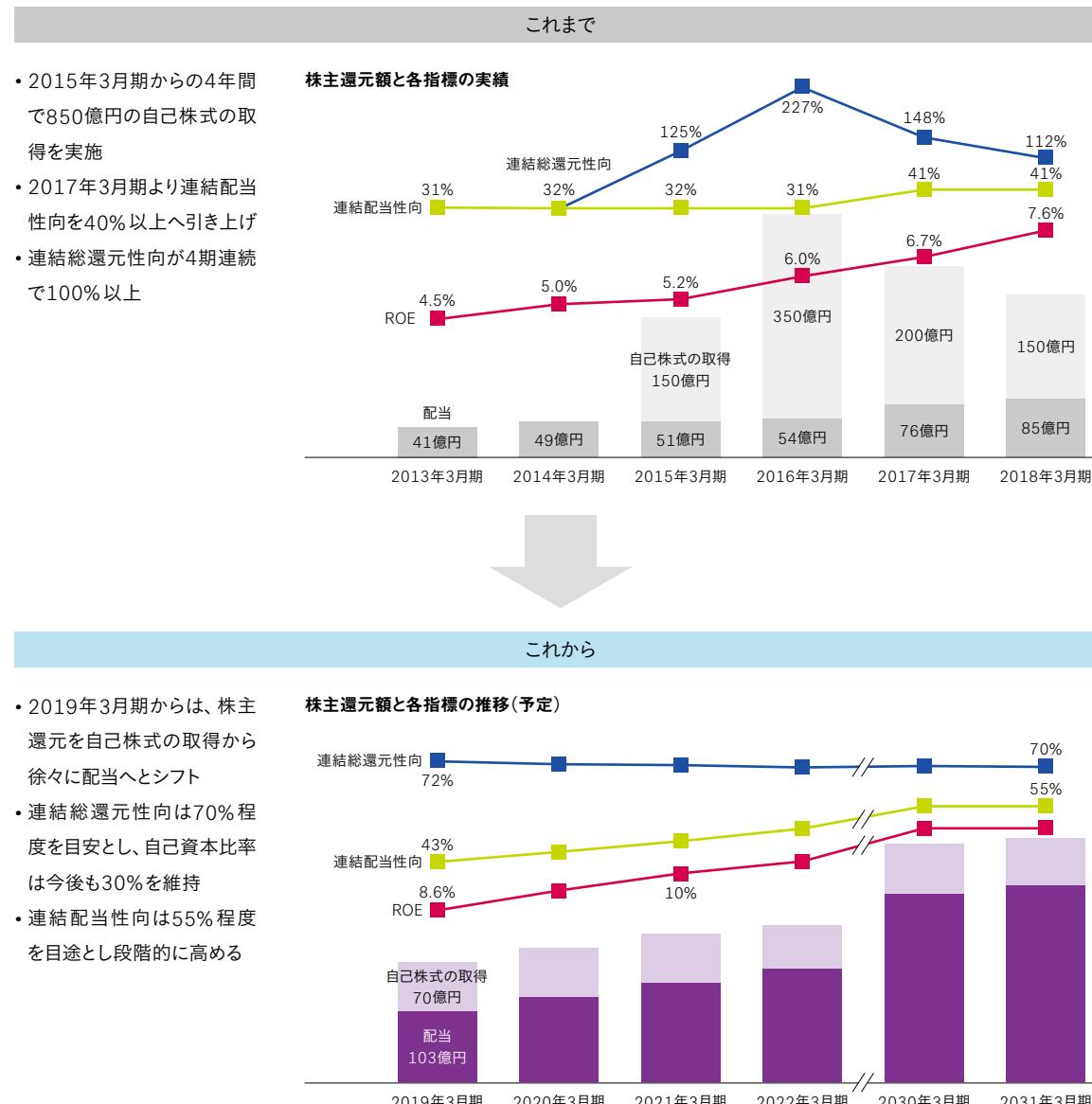
中期経営計画期間中の営業キャッシュ・フローから、営業債権の増加による資金支出等を除いた基礎営業キャッシュ・フローは、2,300億円を計画。うち2,000億円は成長投資と株主還元に配分する予定です。成長投資は900億

円とし、うち300億円は新事業領域へ投資し、協業を通じて本業の拡張と革新につなげていきます。株主還元は1,100億円とし、長期・継続的な増配と自己株式の取得を予定しています。

長期・継続的な増配をめざす

丸井グループはこれまでの4年間、自己株式の取得を積極的に行なうとともに、2017年3月期には連結配当性向の目標を30%以上から40%以上に引き上げました。連結総還元性向は4期連続で100%以上となり、高い水準の株主還元を実施してきました。今後は、株主還元を自己株式の取得から徐々に配当へシフトし、連結配当性向は55%

程度を目指として段階的に高めていくことで、長期・継続的な増配をめざしていきます。連結総還元性向は、自己資本比率が今後も30%を維持できる水準である70%程度を目安とします。なお、取得した自己株式は原則として消却する予定です。



「高成長」と「高還元」の両立

2018年3月期の1株当たり配当金は5円増配、過去最高となる38円となりました。2019年3月期のEPSは利益成長と資本政策により、過去最高となる109.9円をめざします。配当金については、新たな株主還元の方針に基づき、

7期連続の増配となる47円を予定。自己株式の取得については、70億円の取得を進めています。なお、2018年5月には、これまでに取得した自己株式1,000万株の消却を実施しました。

