



**加藤 浩嗣**  
取締役 常務執行役員CFO  
IR部長 兼 財務・投資調査・  
サステナビリティ・ESG推進担当  
tsumiki証券(株) 取締役

## リカーリングレベニューの拡大を通じて、 高成長、高還元の両立を維持していきます。

### 当初計画の主要KPIは すべて達成

中期経営計画の3年目となる2019年3月期は、当初計画していた3年目の主要KPI(EPS、ROE、ROIC)をすべて達成することができました。中期経営計画に基づく「小売セグメントの事業構造転換による収益力向上」、「フィンテックセグメントにおける収益規模の拡大」などの主要事業戦略に加えて、めざすべきバランスシートに向けた財務戦略、資本政策が機能した結果、3年間でEPSは1.6倍の116円、ROEは3.1%向上し9.1%、ROICは0.4%向上の3.7%となりました。

加えて、2019年3月期に過去最高を更新したEPSの直近3年間の年平均成長率は18%となりましたが、配当金の年平均増配率も31%となり、高成長と高還元の両立を継続しています。

企業価値創造の観点からみると、ROICは中期経営計画初年度の2017年3月期にWACCを上回りEVAスプレッドがプラスに転じましたが、2019年3月期にはROEが9.1%まで向上したことに加えて株主資本コストがβ値の低減などにより6.8%となった結果、エクイティスプレッドもプラスに転じることができました。今後も引き続き株主の皆さまの期待を踏まえた企業価値創造の実現を継続していきます。

### バランスシートを使わない 資本効率の向上

めざすべきバランスシートに向けては自己資本比率30%程度、有利子負債の営業債権比90%程度といった健全かつ効率的な水準を維持しつつ、当初計画以上に伸長している営業債権への対応で有利子負債が計画以上に増加することを抑制するため、ショッピングリボ債権とキャッシング債権の流動化を実施しました。2019年3月期末の債権流動化額は1,193

億円となり営業債権比(流動化比率)は17.4%となりましたが、今後も営業債権の計画以上の伸長が続くことが予測されるため、2021年3月末には流動化比率を25%程度まで拡大させる予定です。なお、今回の債権流動化スキームでは、当社のコアバリューである「信用の共創」のノウハウなどにより債権の健全性を非常に高く評価いただいているため、調達コストは銀行借入や社債などによる調達とほぼ同水準の低いコストになっています。その結果、リボリング手数料などの収入の大半は当社に帰属し、バランスシートを使わなくても収益性の高さを維持しています。このことは現在業容拡大中の家賃保証ビジネスも同様で、バランスシートを使わずに信用の共創をベースとして高い収益性を実現しています。今後は新規事業も含めてバランスシートを使わずにLTV(生涯利益)の大きな事業を積極的に展開し、さらなる資本効率の向上をめざします。

### 収益構造の 劇的な変化

また、前回の中期経営計画(2015年3月期～)から現在の中期経営計画(2017年3月期～)におけるさまざまな戦略・施策は、セグメントにかかわらずすべてフロービジネスからストックビジネスへの転換およびストックビジネスのさらなる強化でLTVを拡大する方向で進めてきました。その結果、中期経営計画策定以前(2014年3月期)と現在では丸井グループの収益構造が劇的に変化しています。LTV自体は将来の予想が必要で推計値になりますが、そのLTVを構成する重要な要素であるリカーリングレベニューは、財務的に比較的確かな数値が把握可能です。このリカーリングレベニューはリボ・分割手数料収入や売場の賃貸収入など「お客さままたはお取引先さまとの契約に基づく定期的な収入」と定義していますので、当社のコアバリューである「信用の共創」を定量的に表したものとと言えます。

### 高成長と 高還元の両立

丸井グループの収益構造の大きな変化は、リカーリングレベニューが大きく拡大し総売上上に占める比率が増大したことです。2019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の売上総利益全体に占める割合は63%と5年前より倍増しています。セグメントごとに見ても小売が54%、フィンテックが69%と両セグメントともにリカーリングレベニューが過半となりました。さらに、2020年3月期の期首時点で将来収入となる成約済み繰延収益は3,572億円で2019年3月期のリカーリングレベニュー実績値の2.6倍程度あり、また2019年3月期の売上比では約1.4倍あります。企業価値を測定する場合に将来キャッシュ・フローを集計する手法がありますが、リカーリングレベニューは将来キャッシュ・フローをより大きくし、また確実性を高めるものなので、ここまでリカーリングレベニューが拡大したことは企業価値の向上に相当程度寄与しているものと考えられます。

以上のように丸井グループの安定的な利益成長の実現度合いが高まったことに加えて、総還元性向70%を目途とし配当性向を2024年3月期までに55%程度まで引き上げるという方針を合わせると今後のEPS年平均成長率10%、平均増配率15%といった、高成長、高還元の両立が可能と考えています。

## LTVの見える化

店舗のSC・定借化が完了したことにより、安定的な収益を確保できる事業構造を確立しました。今後は、さらなるLTVの安定化を図るとともに、「リカーリングレベニュー」「成約済み繰延収益」「TAM(実現可能な最大市場規模)」を用いて、安定収益に基づく事業価値を正しくお伝えしていきたいと考えています。

⇒P34「収益構造の根本的転換が切り開くLTV経営」、P40「共創の『与信ノウハウ』」とあわせてご覧ください。

### リカーリングレベニューとは

LTVを構成する重要な要素であるリカーリングレベニューは、お客さままたはお取引先さまとの契約に基づく定期的な収入のことで、小売では店舗の不動産賃貸収入、フィンテックではエポスカード利用により発生するリボ・分割手数料、カードキャッシング手数料、家賃保証や年会費などがそれにあたります。2019年3月期のリカーリングレベ

ニューは小売のSC・定借化により、2014年3月期と比較すると約2.1倍に成長しています。リカーリングの構成比は継続的に増加しており、2019年3月期には50%強まで拡大し、2020年3月期には55%を超える水準になる見通しです。売上総利益ベースでの構成比も、2019年3月期に60%強、2014年3月期の約2.3倍まで拡大しており、2020年3月期には65%を超える見通しです。

### リカーリングレベニュー(売上総利益・実績ベース)

	2014年3月期	2018年3月期	2019年3月期	構成比*	2018年3月期比 伸長率	2014年3月期比 伸長率
小売 計	59億円	340億円	411億円	54%	121%	695%
賃貸収入等	20億円	271億円	336億円			
その他	39億円	68億円	75億円			
フィンテック 計	470億円	741億円	815億円	69%	110%	173%
リボ・分割手数料	207億円	390億円	435億円			
加盟店手数料 (リカーリング分)	8億円	17億円	19億円			
カードキャッシング手数料	211億円	239億円	245億円			
サービス収入 その他	36億円 9億円	84億円 12億円	103億円 13億円			
連結リカーリング レベニュー	529億円	1,080億円	1,227億円	63%	114%	232%

\* 各セグメントおよび連結の売上総利益+販管費戻り(お取引先さまからいただく経費)に占める割合

### 成約済み繰延収益とは

成約済み繰延収益とは、今期だけでなく来期以降も継続的にご契約いただいているお客さまやお取引先さまから、すでに約束された収益を換算したもので、収益の安定性を測るうえで使用しています。不動産賃貸収入においては残契約年数から見込まれる将来収益を算出し、リボ・分割手

料やカードキャッシング手数料については返済期間、加盟店手数料(リカーリング分)についてはカード有効期間、家賃保証に関しては残居住年数をもとに算出します。2019年3月期はSC・定借化や家賃保証などによって将来収益が増加し、来期以降に約束された成約済み繰延収益は3,572億円となり、連結売上収益の約1.4倍となりました。

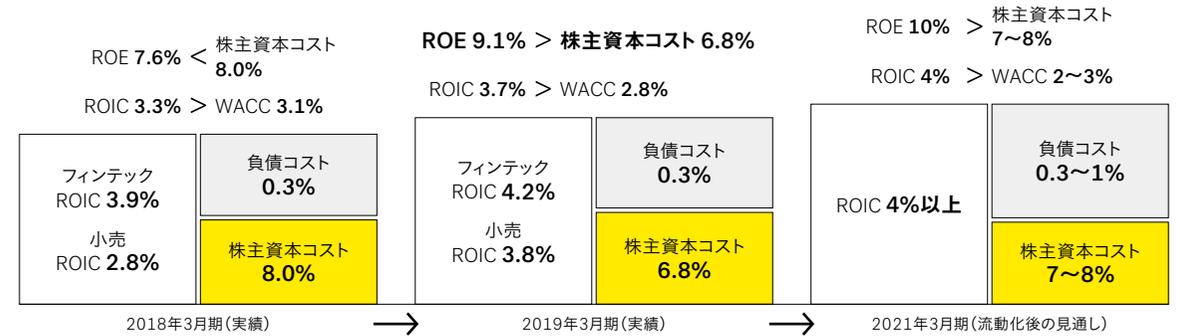
### 成約済み繰延収益

	2019年3月期	2020年3月期以降 成約済み繰延収益	2019年3月期売上比
繰延収益	1,370億円	3,572億円	261%
小売	488億円	904億円	185%
フィンテック	882億円	2,668億円	303%
非繰延収益	1,189億円	—	—
連結売上収益+ 販管費戻り(お取引先さまからいただく経費)	2,559億円	3,572億円	140%

## めざすべきバランスシート

### 01 POINT ROIC>WACC、ROE>株主資本コストによる企業価値創造

利益の向上と資本コストの低下により、ROEが初めて株主資本コストを上回り、ROICはWACCを安定的に上回る

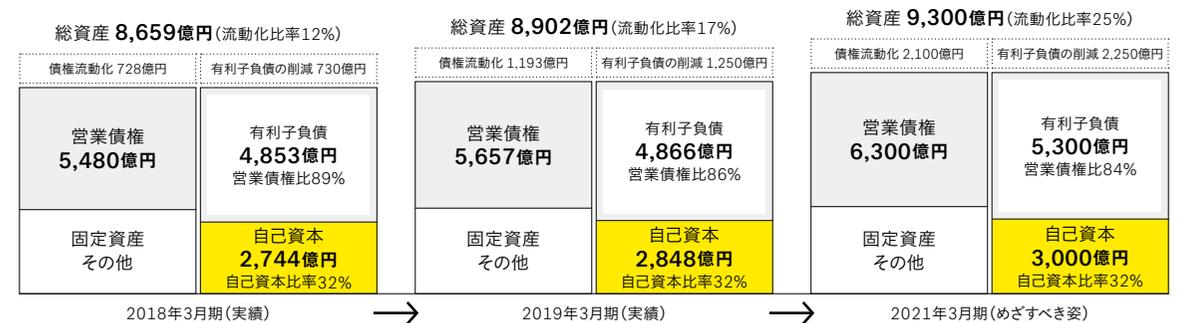


2019年3月期は、利益の向上によりROEが大きく上昇し、初めて株主資本コストを上回る水準となりました。また、小売セグメントのROICを大きく向上することができ、3期連続でROICがWACCを上回りました。今後はバランスシートを使わずに高い

収益性が実現できるビジネスをめざし、LTVの大きい事業を積極的に展開することにより、さらなる資本効率の向上を図り、2021年3月期にはROE10%以上、ROIC4%以上をめざします。

### 02 POINT 「めざすべきバランスシート」

営業債権の拡大に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30%程度を目標に設定  
営業債権の流動化による資金調達を拡大し、2021年3月期の総資産は1兆円以下に抑制、自己資本比率30%前後を維持



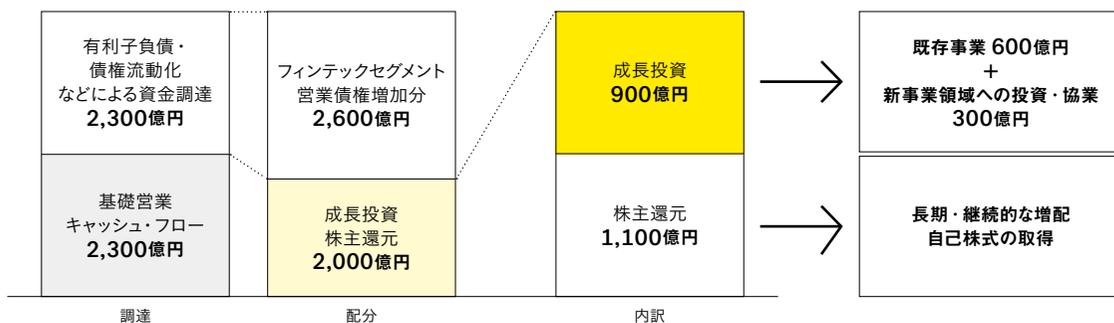
2021年3月期を最終年度とする中期経営計画では「めざすべきバランスシート」の構築を掲げ、営業債権の拡大に対しては有利子負債の調達で対応、有利子負債は営業債権の90%程度を目安とし、自己資本比率は当社グループにとって最適と考える30%前後を目標とすることを定めています。

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、有利子負債の増加にともない自己資本比率は30%を下回る見込

みとなったため、2019年3月期より営業債権の流動化による資金調達を計画的に拡大することにしました。2019年3月末に営業債権の17%まで進捗した流動化を2021年3月末には25%程度までに高め総資産を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%前後を維持し、最適資本構成をめざします。

### 03 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を配分

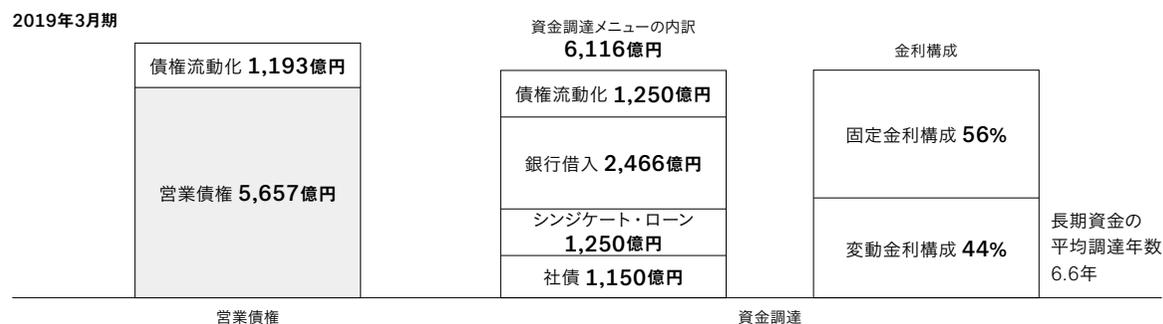


中期経営計画期間中の営業キャッシュ・フローから営業債権の増加による資金支出等を除いた基礎営業キャッシュ・フローは2,300億円を計画。うち2,000億円は成長投資と株主還元へ配分する予定です。成長投資は900億円とし、うち300億円は新事業領域へ投資し、協業を通じて本業の拡張と革新につ

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。新事業領域への投資については2023年3月期までの期間をかけて着実に進めていきます。

### 04 POINT 資金調達リスクと金利上昇への対応

調達環境の急激な変化に備え、安全性を第一に返済の平準化とバックアップ体制を確立  
多様な調達メニューを適切なバランスで組み合わせ、リスクと調達コストの抑制に取り組む



引き続きフィンテックの成長が見込まれる中で今後も資金調達の拡大が続くため、当社では金融市場の急激な変化をリスクと認識し「安全性」および「コスト」の観点からその対応を行っています。まず、毎年の返済額の平準化を図るとともに、その資金の借り換えができないリスクをヘッジするためコミットメントラインなど

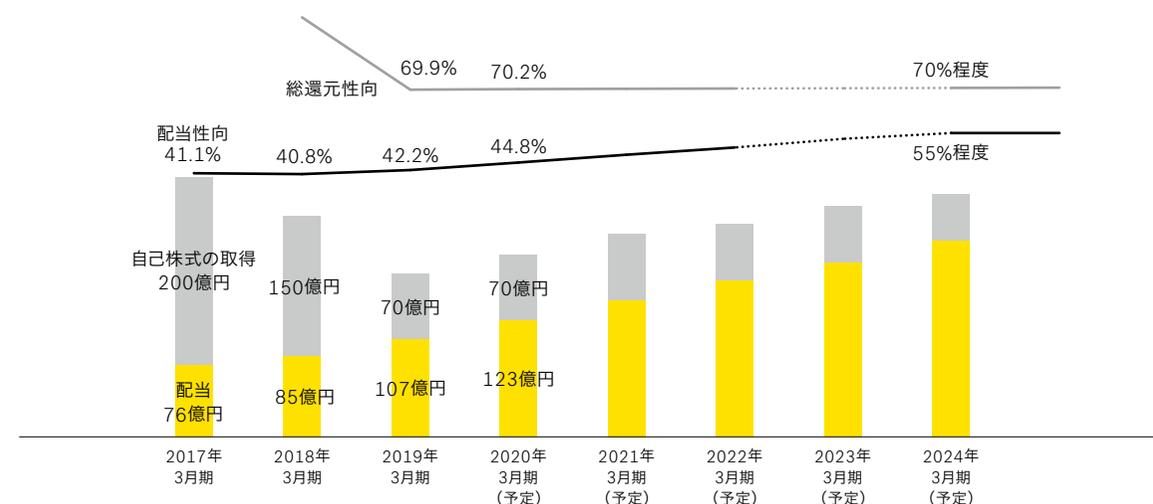
のバックアップ体制を整えています。また、銀行借入、シンジケート・ローン、社債に加え営業債権の流動化にも取り組み、調達メニューの多様化を進めています。各調達メニューのバランスを図るとともに、その中で固定金利の構成を50～60%に設定し今後の金利上昇リスクを吸収しつつ調達コストを抑制しています。

### 株主還元の実績と今後の方針

#### 長期・継続的な増配をめざす

配当については、EPSの長期的な成長に応じた継続的な配当水準の向上に努め、「高成長」と「高還元」の両立を図ります。連結配当性向の目安を40%から段階的に高め、2024年3月期55%程度を目標に、長期・継続的な増配をめざします。自己株式の取得については、資本効率と株主利益の向上に向けて連結総還元性向70%を目途に実施します。なお、取得した自己株式は原則として消却します。

#### 今後の株主還元の方針



店舗の定借化完了などにより、リカーリングレベニューが売上総利益の6割を超えるなど、安定的な利益成長に加え、配当性向の段階的な引き上げと自己株式取得の継続により、1株当たり当期純利益は年平均成長率10%、1株当たり配当金は平均増配率15%をめざし、長期的な高成長と高還元を両立します。

#### 今後の配当イメージ

