



CFOメッセージ

無形投資主体の知識創造型ビジネスモデルへの 転換を一気に進めていきます。

コロナ影響で中期経営計画主要 KPI の

計画達成は困難

中期経営計画4年目である2020年3月期の主要 KPI は EPS が117.6円(計画差△5.1円)、ROEが8.8%(計画差△0.4%)、ROICが3.7%(計画差△0.1%)と年度末近くに発生した新型コロナウイルス感染拡大の影響を受け、いずれも計画未達となりました。コロナ影響は営業利益ベースで△13億円、セグメント別内訳は小売△15億円、フィンテック+2億円でした。フィンテックセグメントにおいては、コロナ禍においても継続的收益が変わらず計上される一方で、新規カード発行コストが大きく減少したため、コロナ影響は営業利益にはプラスの影響となりました。また、このコロナ影響は中計最終年度の今期(2021年3月期)にはより大きくなることを想定しており、中計最終年度の主要 KPI (EPS、ROE、ROIC) の計画達成は困難な見通しとなりました。大変申し訳ございません。

来期より次期中期経営計画をスタートしますが、現中計の目標値であるEPS130円以上、ROE10%以上、ROIC4%以上は次期中計期間のできるだけ早い時期に達成したいと考えています。

収益構造の転換で継続的に企業価値創造を実現

一方、中計で進めてきたビジネスモデルの転換およびそれにとともなう収益構造の転換、めざすべきバランスシートへの移行は着実に進捗しました。その結果として当社がめざしていた企業価値創造、すなわち ROIC が WACC を、ROE が株主資本コストをそれぞれ安定的に上回る構造が完成しつつあります。

収益構造転換の最大のポイントは LTV 経営の KPI であるリカーリングレベニューと成約済み繰延収益の拡大で示すことができます。LTV 拡大に寄与する継続的收益であるリカーリングレベニューの構成比は売上総利益全体の65%にまで

高まり、中計開始前の2倍近い水準に拡大しています。また、将来に収益化する成約済み繰延収益は単年度のリカーリングレベニューの2.7倍の水準まで高まりました。このような収益構造は、今回のコロナ禍のような大きなリスクに対しての耐性が高いため、従来の収益構造と比較して被害はかなり少なくなると想定しています。

また、めざすべきバランスシートに向けた資本政策が着実に進捗した結果、WACC も低減され、収益力の向上と資本コスト低減の両面から企業価値創造が実現しています。さらに、リカーリングレベニューは小売・フィンテック合算で計算できるため、小売・金融一体のビジネスモデルで LTV 経営を行っている当社にとっては最適な指標と考えています。

2020年3月期

ROIC 3.7% > WACC 3.0%
ROE 8.8% > 株主資本コスト 6.9%

無形投資の拡大

中計において並行して進めてきたのが将来の成長に向けた無形投資の拡大です。2020年3月期は無形投資を150億円実行しましたが、これは店舗投資などの有形投資の2倍になります。無形投資の内訳は、スタートアップ企業への投資を中心とした新規事業関連投資が87億円、ソフトウェア投資が31億円、財務諸表上は費用ですが当社が投資と認識している人材・研究開発投資が32億円です。スタートアップ企業への投資は小売・フィンテックの本業との協業を見込むものが多いため、本業へのリターンはもちろんですが、ファイナンスリターンも考慮した IRR* (内部収益率) 10% 以上を投資判断基準にしています。2020年3月までに投資した71億円については IRR が34% となっており、投資基準の10% を大

きく上回っています。ソフトウェア投資についても、開発を内製化していることにより、開発スピードが速いだけでなく、本業へのリターンである ROI も313% と大変大きな成果を上げています。人材・研究開発投資は IT 人材の育成や投資先スタートアップ企業への出向など中長期的な企業価値向上への貢献が期待できますが、社員一人当たりの生産性も継続的に改善しており、2020年3月期は2015年3月期比で1.7倍となっています。

* IRR : 保有する有価証券の内、対象とする銘柄につき直近調達時価格、上場株は各会計期末時点で売却したものと仮定し算出

無形投資(2020年3月期)

	金額	おもな実績
新規事業領域	87億円	スタートアップ企業への投資 IRR 34%
人材・研究開発	32億円	1人当たりの営業利益 802万円 (2015年3月期比 1.7倍)
ソフトウェア	31億円	ROI 313%
計	150億円	

次期中期経営計画に向けて

中計策定以前の ROE は5% 前後で推移していましたが、その後の収益構造の転換や資本政策により2019年3月期が9.1%、2020年3月期が8.8% と、10% があと少しの水準まで上昇しました。そこで次期中計においては、ROE10% 以上を

想定した最適な投資計画(キャピタルアロケーション)を組み立てていきます。

具体的には、次期中期経営計画の投資の柱となるのがスタートアップ企業などへの共創投資です。こちらは現中計の水準(5年間で300億円)から倍増させることを考えています。共創投資は投資先企業との協業などによる本業への収益貢献だけではなく、当社の店舗などのリソースを提供し、成長を促すことで投資の成功確率を高めます。結果としてのファイナンスリターンでも IRR10% 以上をめざし、これを成長投資の柱にすることで ROE10% 以上、ROE が株主資本コストを安定的に上回る状況を継続します。既存事業ではフィンテックセグメントを中心にソフトウェア投資が増加しますが、小売セグメントにおいて定借化が一段落したことで改装投資が減少するため、既存事業投資全体は減少します。

このようにして、次期中計においては成長投資全体に占める共創投資やソフトウェア投資などの無形投資の割合を8割程度にまで拡大し、無形投資主体の知識創造型ビジネスモデルへの転換を一気に進めていきます。

加藤 浩嗣

取締役 常務執行役員 CFO
IR部長 兼 財務・サステナビリティ・ESG推進担当
ディーソーシーアンドカンパニー(株) 代表取締役社長
tsumiki証券(株) 取締役



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る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、お客さまと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

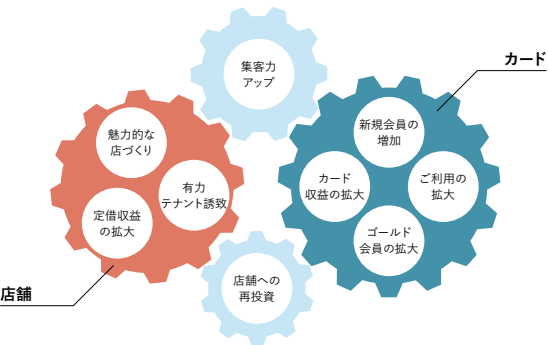


図2：丸井グループのバリュージャーニー



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。

図3：独自のビジネスモデルに基づく収益構造

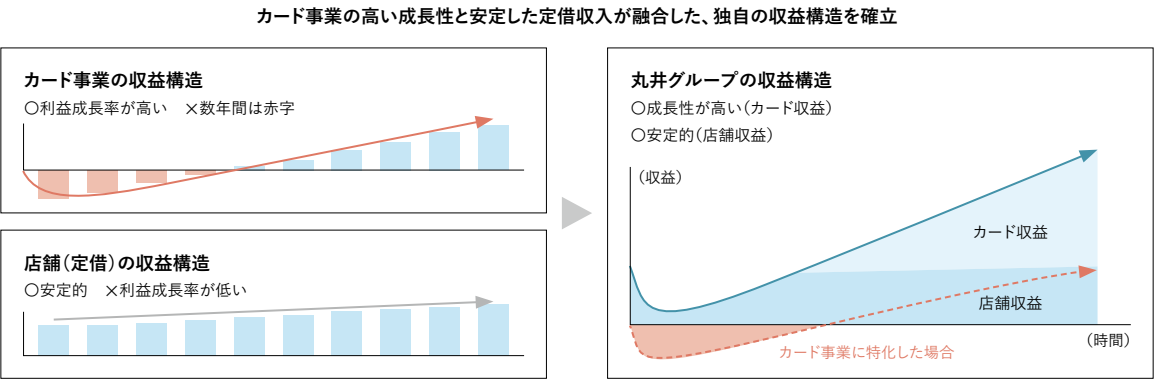
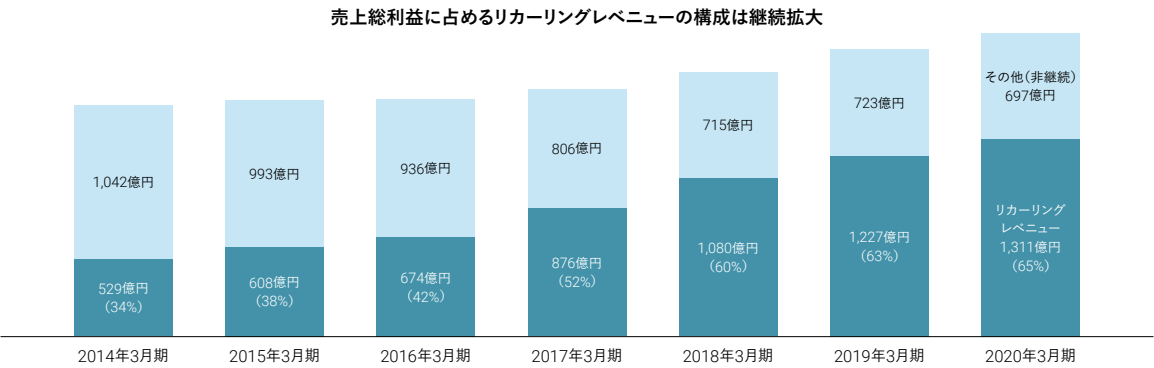


図4：売上総利益*に占めるリカーリングレベニュー構成



* 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。

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。

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

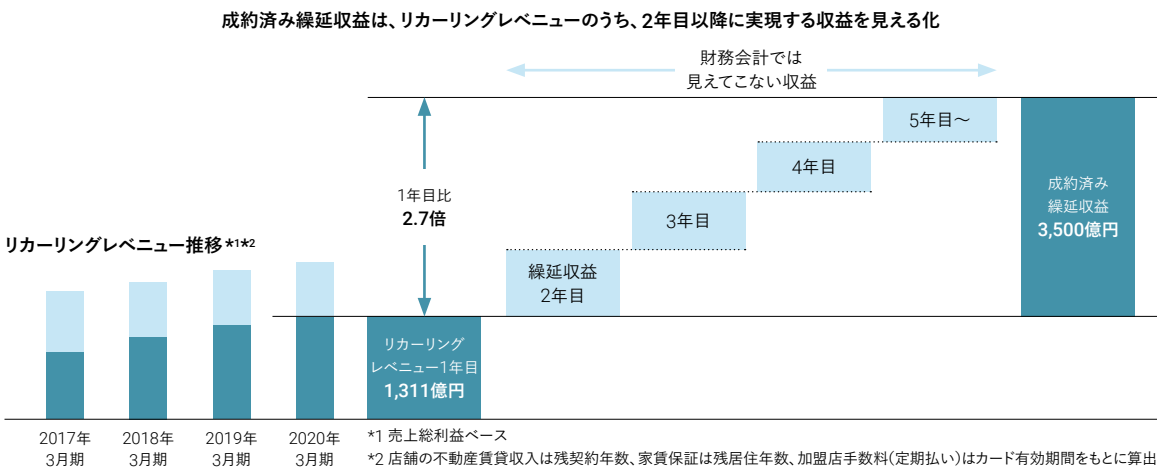
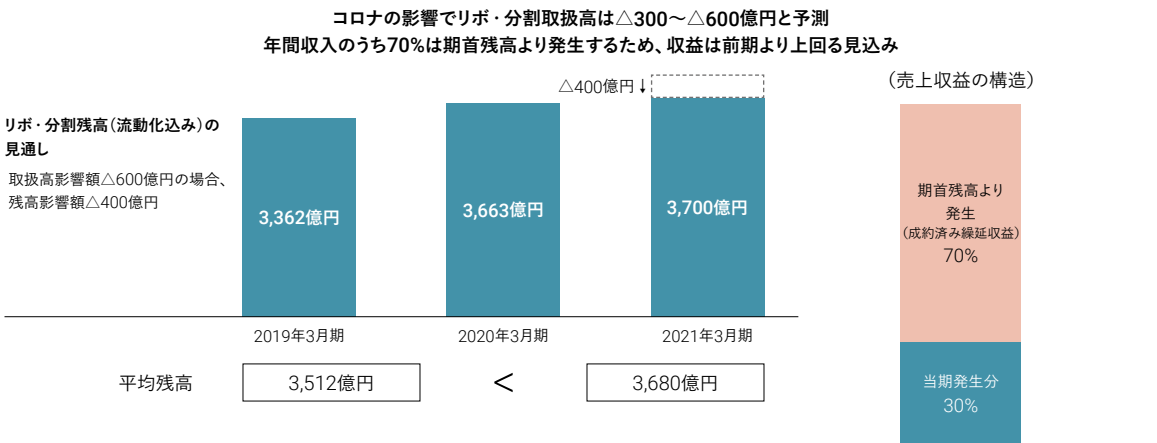


図6：リボ・分割手数料増収の仕組み

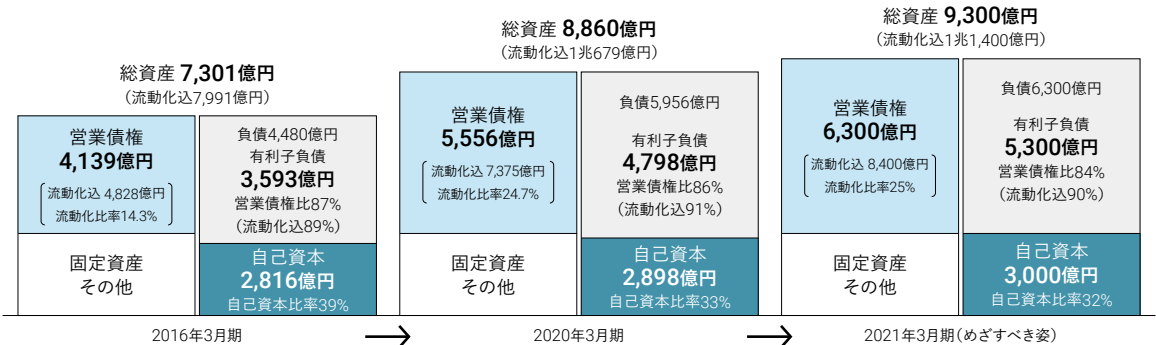


めざすべきバランスシートへ向けた資本政策

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

