

J. フロントリテイリング
2024年2月期 決算説明会 質疑応答要旨
日時：2024年4月15日（月）16：30～17：40

<質疑応答>

Q. 小野社長と宗森社長は初めましてというところもあるので、まず抱負を伺いたい。特に興味があるのが、新中期計画の中にもたくさん盛り込まれていたように、御社の強みをどういうふうと感じ、それをどういう形でポテンシャルを引き出していこうとしているのかということ。

また、川瀬社長とは、我々と1年間ぐらいコミュニケーションさせてもらっているが、改めて新体制の中でどのように取り組んでいこうとしているのか。

A. （小野社長）

私はグループの総合力で今後戦うべき局面が増えてくると考えている。グループの強みということでは、何よりもネーションワイドに大丸松坂屋百貨店、パルコの店舗網を持ち、それが札幌から福岡まで、重点7都市にあるということだと思っている。

各エリアでお客様としっかりつながっていくということで、北では今大丸札幌店がかなり強い状態を維持しており、このことは今後も続くと思う。今日の説明で少し触れたとおり、今後、福岡では新複合施設ができ、名古屋では栄がエリアとして戦うことになれば、大きく成長していくと見ている。関西については、競合でかなり大きいところもあるが、われわれは京阪神の「エリア」で戦うことができる。首都圏では百貨店だけではなく、GINZA SIX、渋谷PARCOという唯一無二の商業施設がある。われわれは全国の各エリアで様々なプレゼンスを発揮し、存在感を高めていきたいと考えている。

さらに、われわれがネーションワイドに展開している強みが、需要サイドだけではなく、供給サイドでも生きてくると考えている。各エリアの中の魅力的なものを発掘し、それを発信、それも最終的には世界に対して発信していく。われわれは日本全国、グループを挙げて、文字どおりJ. フロントリテイリングとして日本を世界にもっと発信していくというところまでつなげていく。ここまで考えて、今後のグループ経営を推進していきたいと考えている。

A. （宗森社長）

私は、まず百貨店の課題を解決することと、強みを伸ばすということをしっかりやっていかなければいけないと思っている。いまは、インバウンドや富裕層消費に助けられており、好業績が続いているが、課題はいろいろあると思っている。

お客様という視点では、まず伸びている外商、インバウンドは引き続き伸ばしていきたい。一方で、中間層は高齢化によって購買が落ちていることから、新しいお客様を取り入れていきたい。つまり、MZ世代のお客様をしっかり取り入れていく戦略を持たなくてはいけないと思っている。

商品という視点では、伸びているラグジュアリー、時計、アートについてはしっかり本年度も伸ばしていきたい。ただ、そうしたところは当然ながら他の百貨店と同質化していくこともある。

当社は、北は札幌、南は博多、九州まで、15のリアル店舗を持っている。そこで働く従業員という貴重な人財を通じて、ローカルコンテンツの魅力を発掘し、ローカルならではの強みをしっかり出していく。例えば、ローカルコンテンツとラグジュアリーを掛け合わせといった動きもいま起き

ている。京都店では、実際にイタリアの高級ブランドと地元の藍染の歴史のあるところと組み、オリジナルの商品、新しい価値を生み出している。そうしたことをしっかりやっていきたい。それがローカルコンテンツの拡充ということでもあると思う。

そして新規コンテンツという視点。先ほどMZ層の開拓ということが課題と申し上げたが、それを目指した新規コンテンツ開発に力を入れていかなくてはならないと思っている。当社では昨年秋、新規コンテンツ開発の部門を立ち上げ、既にこの1年間で70以上のブランド開発のような、新規コンテンツの導入が決まっており、ポップアップも含めて、力強く動き始めている。

以上のような、百貨店の同質化という課題、危機感の中で、われわれが独自の百貨店のポジションをつくっていく。大丸松坂屋といえこれという価値をつくっていくことに注力し、業績をさらに上げていきたいと考えている。

A. (川瀬社長)

1年前に着任し、1年前に抱いていた危機感をそのまま裏返しでパルコの強みであると1年経って再認識している。1年前に感じていた危機感は何かというところ、この3年間、面白いこと、話題をつくれなかったということ。店に人を集めることができなかったというのが、当社の社員たちが抱えてた不安要素だった。

この1年間でそれがずいぶん爆発してきた。若い社員には、自分たちが面白いと思うことを素直に面白いと周りに伝えて、インフルエンサーやクリエイターも含めて周りを巻き込む力がある。こういうつながりの中から、例えば渋谷PARCOで見てもらえるような、新しい文化的な価値を創造することができるというのがパルコの強みだ。経営効率という面で、渋谷PARCOの使い方としてもっと合理的な考え方もあるのかもしれないが、他にはない独自の価値を生み出すことができていると思う。

2019年まで渋谷PARCOにはインバウンドはほとんどなかった。ところが、いま渋谷PARCOはインバウンドで取扱高の32%を超え、海外顧客の需要を取り込むことができている。われわれが作り出せる若い世代の発想力と文化的な価値は世界に通じる水準にようやくなりつつある。これを将来、さっき小野社長からも説明があったように、世界に通じるコンテンツとして、あるいはイベントとして発信していけるというのがいまパルコの持つ最大のポテンシャルだと感じている。

Q. 天神ビッグバンの投資が恐らく2030年頃もかかってくると思うが、「飛躍する」時というのは、セグメントではどういうところが利益としてさらに積み上がっていくのか。

今日の説明からすれば、恐らくコンテンツが大事なのだろうと想像はしてるが、どのあたりを一番期待しているのか、イメージを教えてください。

A. (小野社長)

セグメント別ということ言えば、先行投資をしていく分、デベロッパー事業で花開くのが2030年であり、そこがひとつの節目になってくる。

ただ、先ほども申し上げているように、グループシナジーの発出ということが肝要であり、それを各エリアでどう出していくかということになってくる。いま名古屋や福岡の事例を話しているが、他のエリアでも、ハード的な店舗開発、再投資ということも含めて進めていきながら、ソフトの部分で、どういったエリアの中で、グループとしての掛け算を、グループ外部も含めてしていくことができるかというところが一つのポイントになるのではないかと思います。

その中で、ローカルコンテンツを各エリアでピックアップし、それをエリア横断的に、海外、あるいはデジタルの領域でしっかり収益に結び付けていきたい。エリアでのプレゼンス向上と新しい成長領域でのビジネスという、この2つのサイクルをつくっていきたくて考えている。

Q. パルコ、GINZA SIX と大丸松坂屋百貨店を合わせると恐らくインバウンド売上は千数百億円ぐらいになると思うが、海外展開を考えるにあたって、海外で投資するというよりは、アライアンスで海外顧客を呼び込んだり、ノウハウやコンテンツで稼いだりということもあると思う。海外マーケットについてはどのように考えているか。

A. (小野社長)

海外は、インバウンド・アウトバウンド、両面あると思う。アウトバウンドでは、先ほどから申し上げているコンテンツを持つということがポイントになる。現状の既存フォーマットで、大丸松坂屋百貨店やパルコが海外に店舗を構えるというのはリスクが大きいと思っている。例えば、洋菓子のコンテンツを自分たちのグループの中に持つことによって、グループ外部の商業施設でビジネスをしたり、それをゆくゆくは海外に展開したりすることを想定している。現地で日本のスイーツというものを当社が販売し、またそのことで現地での当社グループの知名度を上げ、インバウンドとして帰って来られたときに2次的な効果を生み出すようなサイクルをつくっていく。こんなイメージをMDコンテンツ、IPコンテンツ両面で思い描いている。

一方で、もう少し早い時間軸で結実していかないといけないのがインバウンドだが、インバウンドはアンコントロールナブルなマーケットだと思っているので、これをコントロールナブルにしていくということがまず必須だと思っている。

そのため、一つは、海外のパートナーと組んで、相互送客に取り組んでいく。当社は資本を出している海外店舗がないので、だからこそいろいろな国やエリアでそういった取り組みを広げていくことができると思っている。そういう逆説的な強みを使うということが一つあると思っている。

もう一つは、来店されたお客様を顧客化するというのをインバウンドのお客様も対象に広げたいと思っている。海外のパートナーとの組織的な交流強化ということと、個のお客様に対しての対応と管理ということをしっかり進めていきたくて考えている。

Q. 将来に向けて有形固定資産投資が大きくなるというよりも、コンテンツとか IP、CVC ファンドなどいろいろ含めて、いわゆる無形固定資産投資が増えてくるというイメージもある。そうした中で、より固定費はあまり増やさないということになってくると、財務レバレッジでも自己資本比率が30%を超えていれば十分で、自己資本も管理しながら ROE も、将来 10%を目指すにはあまり分母を増やさない方がいいのではないかと思う。そういった全体の戦略の中でも、少し財務面でも財務レバレッジの考え方とか、いわゆる有形固定資産投資、無形固定資産投資の切り口で分けたときに、考え方に大きな変化があったのかどうかを確認したい。

A. (若林常務)

有形固定資産投資、無形固定資産投資というふうに、明確に分け切れないところはあるが、特にスライドの 54 ページで示しているキャッシュ・アロケーションの成長投資 500 億というのは、社長からも説明のあったコンテンツの強化というところが中心になる。コンテンツそのものを保有していくというようなことも含めた投資であり、いわゆる無形資産投資にも該当するのではないかと思う。

その一方で、事業の進化、これを進めていくためには、百貨店あるいはSC事業、さらにはデベロッパーへの一定の投資が必要になってくる。この図で言えば、営業キャッシュフローをベースとした原資で1,250億円という投資額を現時点では想定している。

ただ、これはあくまでも現時点での試算なので、事業を進めていく中で収益性を伴う成長という視点で、財務としてしっかり投資をコントロールしていきたいと思っているが、それにかなう案件が出てくれば、これはキャッシュ・アロケーションにこだわることなく、さらに投資も増やしていくということも検討していきたいと考えている。

Q. そういった意味では、投資のあり方でもこれまでとは結構変わってきているという認識でいいか。これまでの、百貨店だから店舗投資ありきというよりは、グループ全体として何がいいのか決めてアロケーションし、結果的に株主還元もかなり今回拡充されているといったような形に変わっていくという認識でいいか。

A. (若林常務)

そのご認識で結構かと思う。単にセグメント別に、投資額をこれぐらいと分けるのではなく、例えばデベロッパー事業ではこの3カ年も大きな投資が出てくるが、それはデベロッパーという領域だけではなく、そこから百貨店事業やSC事業にもシナジーという形で効果が出てくる投資だと認識して進めていきたい。

Q. 本日、100億円を上限とする自己株式取得の発表があった。前期末の現預金が713億円あり、御社の現預金のトレンドを見てみると、コロナの最中に手元キャッシュを厚くしたとは思いますが、平時は400億円ぐらいで運営できていたと思う

現在の手元キャッシュは実際には幾らぐらいが必要なのか。もっと自社株買いできたのではとも思っているし、一方で、今中計の投資でそのキャッシュアウトが先行するということもある。このあたりの考え方を教えていただきたい。

A. (若林常務)

手元現預金の適正水準というのは、従来から変わらず300億円程度と認識をしている。そういう意味では、前期末の現預金残高は700億円以上あるため、400億円強余剰になっているということはある。

その一部を今回は株主還元の強化ということで、配当や自己株買いに充てていくということではあるが、それ以外にも、先ほどもあった設備投資にも、この手元現預金を充てていきたいと考えている。より収益に直結していく、そういう観点で使い道をしっかりと見極めていきたいと考えている。

Q. 投資額について確認させて欲しい。スライドの55ページでは、新年度2024年度の設備投資額は650億円、一方で、業績説明資料の7ページでは連結設備投資額が445億円、もしくは使用権資産を含めて449億円となっているが、この違いは何か。また、中期計画3年間の償却額も年度ごとに併せて教えていただきたい。

A. (若林常務)

業績説明資料の7ページでは資産計上ベースの設備投資額を記載しており、一方で、スライド55ページではキャッシュフローベースで設備投資と成長投資を併せた額を記載している。

減価償却は使用権資産の償却部分を除くと大体 250 から 300 億円程度。新規に投資をしていく部分もかなり出てくるが、その部分の償却も含めて、そういうような水準になると見ている。使用権資産の償却も含めると 500 億円程度になる。（※一部加筆要約）

Q. 3 年間の事業利益の出方で、セグメントのイメージを教えてください。最終年度のセグメント利益の開示はあるが、トータルの事業利益の見え方で言うと、今期はほぼ横ばいで、25 年、26 年と同じぐらい増益するような棒グラフになっているように見える。一方で、SC 事業ではパルコで 2025 年に改装が多いとか、デベロッパー事業では、錦三丁目 25 番街区計画は 26 年に開業するとか、セグメントごとにいろいろとイベントがある。

事業によって結構アップダウンあるのではないかと思います。もしその認識で正しいのであれば、各年次でどのような要因で増減するかについてこういうふうになるといったところを教えてください。

特に、パルコの改装が 25 年に多いこと、また錦三丁目 25 番街区計画で 26 年に利益が上がるのであれば、26 年は少しスローになるものがあるのかなと思っており、そのあたりを教えてください。

A. (小野社長)

今ほどご指摘があった 25 年度については、見込みとしては 26 年度に花開く取り組み、仕込みというのが、相応にあるので、2024 年度から 25、26 年度にリニアに上がっていくというよりも、26 年度に最終的に利益が大きく出てくるという傾向になると見ている。

一因としては、名古屋エリアの動きがあり、一つは錦三丁目 25 番街区計画が 26 年度の期中に発現するというようになってくる。松坂屋名古屋店についても、段階的に改装工事を行っていくということになる。そのあたりを加味して、26 年度に大きく伸びるという想定をしているということでご理解をいただきたい。

A. (川瀬社長)

渋谷 PARCO は 25 年度中に大幅リニューアルする。心齋橋 PARCO も、コロナ禍の厳しいスタートだったが、今の好調を背景として、この期間中に大型リニューアルにつながる契約更改を進めていくので。25 年度に出てくるというよりは、26 年度、27 年度に効果が出てくるプロジェクトが、いまパルコの中で多く走っているという要素はある。

Q. 先ほどからシナジーという言葉を使っているが、いままでシナジーが見えてこなかったような印象を受けている。いままでできなかった部分が、これから先 3 年もしくは 30 年にかけて、こういうことが変わってくるということがあれば教えてください。

A. (小野社長)

シナジーの発現については、事業会社それぞれが数値責任を持っているという中でのビジネスなので、エリアの中での連携といっても、例えばテナントの誘致一つを取っても、人気テナントの争奪のようなことが起きたりもする。

今回の中期計画がスタートするにあたり、体制が一新したということはかなり大きいと思っている。私と大丸松坂屋百貨店社長の宗森とパルコ社長の川瀬は本当に密に連携を取っていて、われわ

れホールディングスと、コア事業会社でまず各エリアをどうしていくかということの設計を、トップの協議の中で方向性を見いだしていこうとしている。

そこが如実に各エリア、現場に近いところで効果が出てくるのではないかと考えている。場合によっては、各エリアの中でもう少しホールディングスがイニシアチブを取りながら、エリアの中の連携の在り方において、マネジメントを強めていくというやり方もあると考えている。

過去に遡れば、アーバンドミナント戦略をグループとして打ち出した時代があった。私は今でもその考え方は間違っていないと思うが、恐らく戦略は正しかったが、実行力が伴わなかったということではないかと思う。シナジーの発現が難しい壁があったのではないか。そうした壁を取っ払うということを今回進めていこうとしている。

Q. ROE のいわゆるボトムの利益を考えると、減損などその他の費用の出方も関連すると思うが、今年度の計画を見たときにそういう部分が大きくなってるように見える。

これから先、中期計画の中で、どうしても減損のようなものは一部出てくるとは思うが、そのあたりの費用面の考え方をどのように見ているのか。

A. (若林常務)

やはり百貨店、あるいはSC事業、どちらを見ても、都心店と地方店では、今の業績の状況というのには少し差があるというのは事実。従って、一定の構造改革費用は引き続き織り込んでいく。できればそういうものを使って分母を小さくすることではなく、しっかり適正な自己資本額を設定して、それに見合う利益を計上していくというような仕組み、サイクルというものをしっかり作り上げていきたいと考えている。

今年度は、具体的な案件はまだ想定はしていないが、収益の出方というものを見極め、全く何も手を打たないということではなく、やるべきことはしっかりとスピード感を持ってやっていくという意味合いも込めて、数字上は計上しているのご理解いただきたい。

以 上