資本コストと株価を意識した経営の実現に向けて

2023年12月27日

J. FRONT RETAILING

※今回の開示は、あくまでも現段階における対応状況を示すものであり、
次期中期経営計画発表後に、あらためて中期経営計画と連動した内容に改訂を行う予定です。

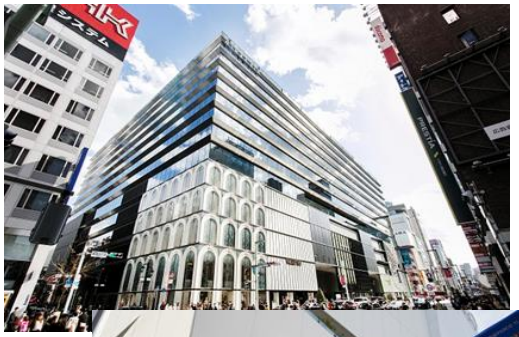
経営管理の変遷

J. FRONT RETAILING

- 2013年度までは、PL中心＝売上・利益中心の経営管理
- 2014年度に、資本収益性を意識した経営管理へシフト（ROE8%の目標を開示）
- 2021年度に、不動産など非小売事業の収益性管理強化を目的にROICを採用
  株主資本コスト・事業別WACCを設定、株価を意識した経営管理を強化

百貨店中心
（ -2013年度 ）

百貨店 ＋ パルコ
（ 2014-2020年度 ）



小売 ＋ 非小売
（ 2021年度以降 ）

ROE経営　事業会社とHDの役割の明確化

J. FRONT RETAILING

► 事業会社は「ROA」最大化、HDは「財務戦略」推進と役割を明確化（14年度）
：株主資本コストを上回るROE水準８％の達成を経営目標として開示

ROE = 税務戦略（HD）：当期利益 / 営業利益（税務コスト最適化） × ROA（事業会社）：営業利益 / 売上高（売上高営業利益率） × 売上高 / 総資産（総資産回転率） × 財務戦略（HD）：総資産 / 自己資本（財務レバレッジ）

HDは、
事業ポートフォリオ管理や経営資源の配分などを通じて
全体をマネジメント、グループの収益性向上を推進

＊総資産　＝資産合計
自己資本＝親会社の所有者に帰属する持分

ROE経営　ROEと株価指標の関係

J. FRONT RETAILING

- ROEの８％超過が、PBR・PER水準の上昇に繋がると認識
- コロナ禍からの業績・株価の回復に合わせ、ROE・PBRともに上昇し、23年度のPBRは1倍前後で推移（11月末時点では株価が軟調、PBRは1倍割れ）

$$\frac{\text{時価総額}}{\text{自己資本}} = \frac{\text{当期利益}}{\text{自己資本}} \times \frac{\text{時価総額}}{\text{当期利益}}$$

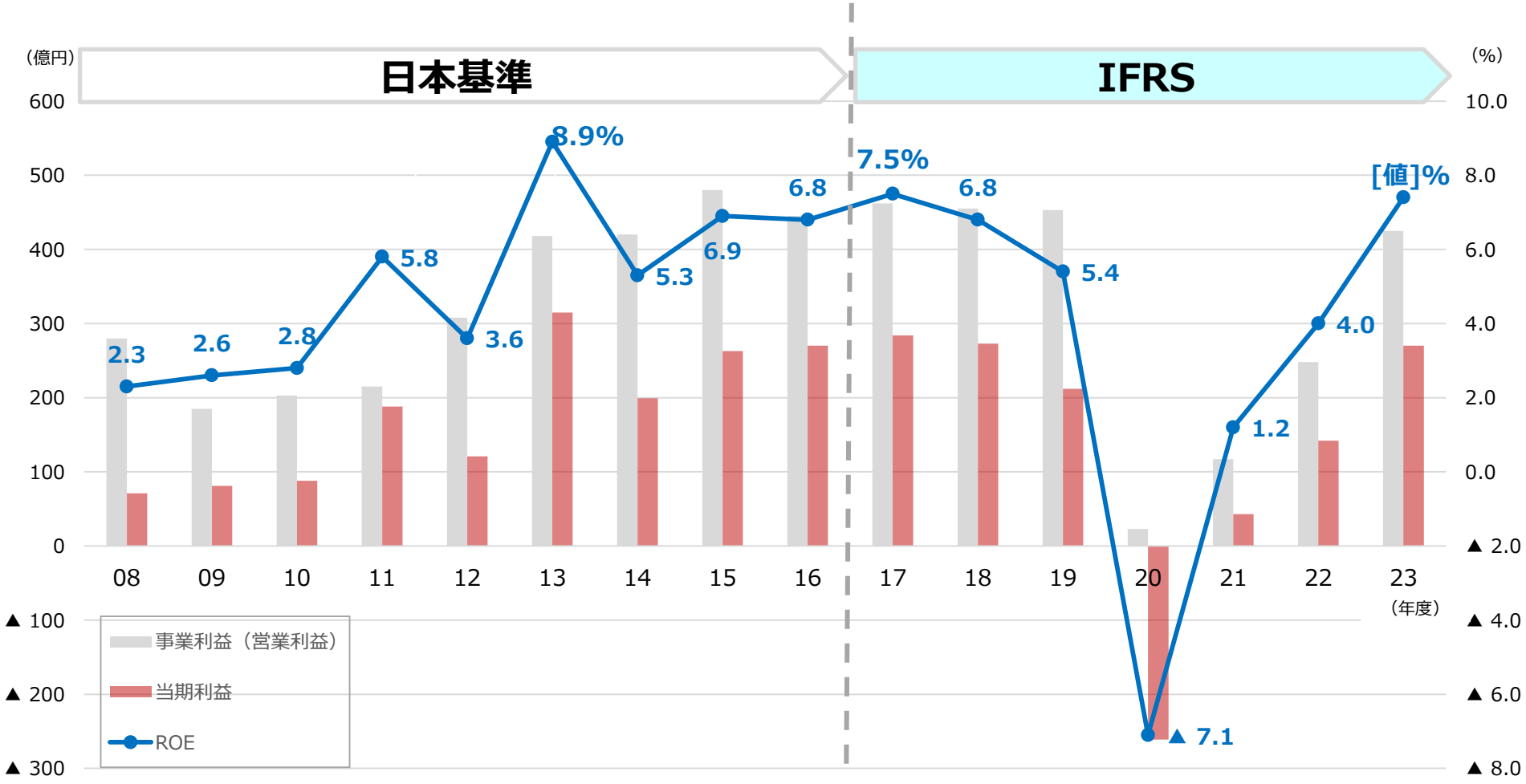
	PBR	ROE	PER	株価
21年度末	0.72倍	1.2%	58.3倍	962円
22年度末	0.92倍	4.0%	23.2倍	1,264円
23年11月末	0.95倍	7.4%	13.2倍	1,354円

＊　株価　21年度末：22年2月末日終値、22年度末：23年2月末日終値、23年11月末：11月30日終値
自己資本、当期利益は、23年10月10日公表数値
自己資本＝親会社の所有者に帰属する持分

ROE推移

J. FRONT RETAILING

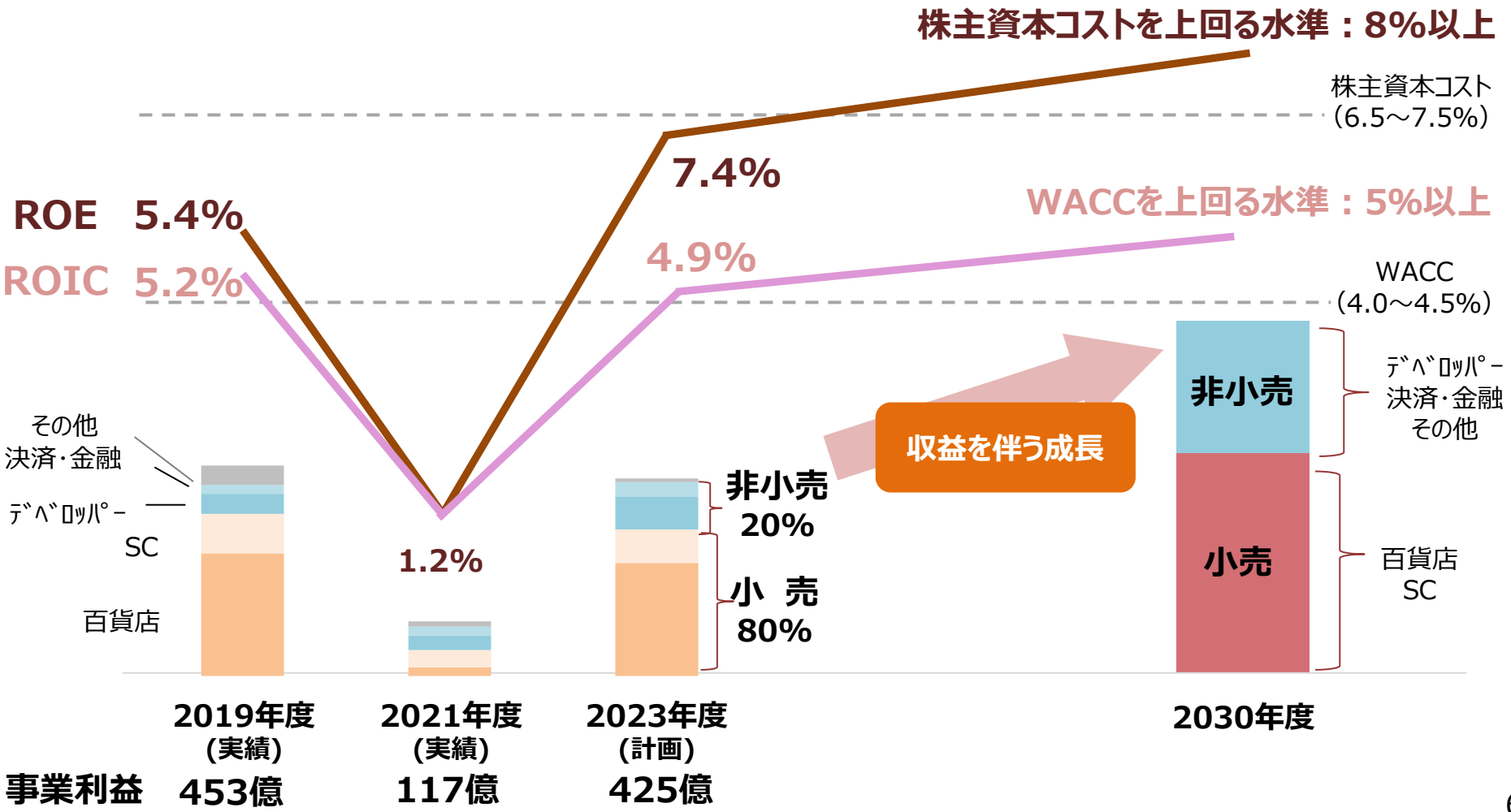
- 13年度に8.9%を実現も、IFRS適用後は17年度の7.5%が最高水準
- 23年度はコロナ禍からの復活を踏まえ、
  中長期の株主資本コストとほぼ同水準の7.4%となる計画



事業ポートフォリオ変革に伴うROICの採用

J. FRONT RETAILING

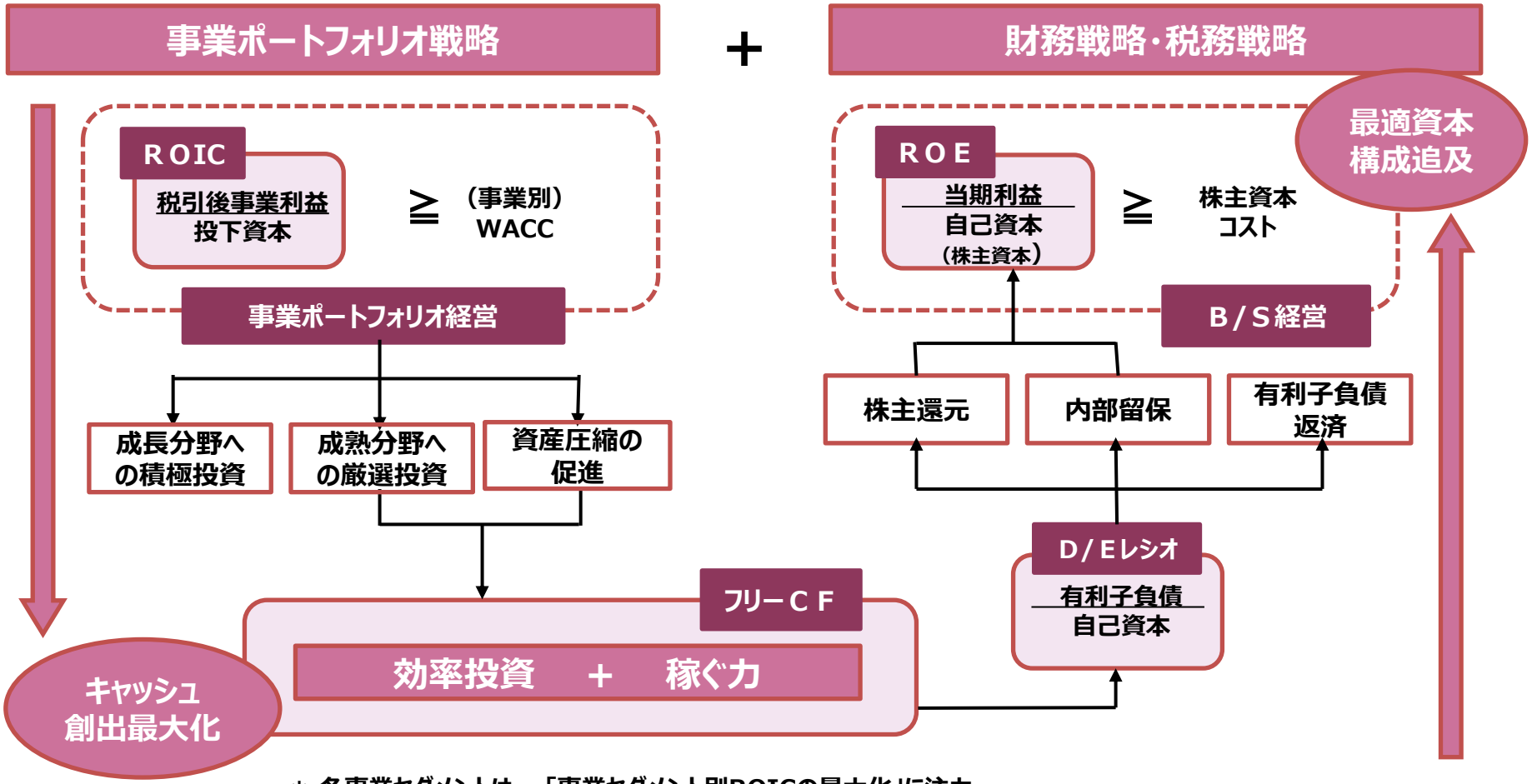
- 17年度以降、事業ポートフォリオ変革を推進する過程で、21年度にROICを採用
- 30年度に向けて、収益を伴う成長の実現に取組み、
  継続的に株主資本コストを上回るROE、WACCを上回るROIC水準を確保



ROICとROEの関係

J. FRONT RETAILING

- 有利子負債を大きく活用する非小売事業への経営資源の投入に応じて、業績管理指標としてROICを追加
- ROICの向上を通じて、フリーCFの最大化を図り、ROEの向上を実現



＊ 各事業セグメントは、「事業セグメント別ROICの最大化」に注力

＊ ROIC ＝ 税引後事業利益 ÷ 投下資本（リース負債除く 有利子負債＋株主資本）

ROIC・ROE目標とハードルレートの関係

J. FRONT RETAILING

- 経営指標の達成には、ハードルレートを上回る投資回収が必要と認識
- 中長期的なWACCは4.0～4.5%と認識、連結ROIC目標を５%以上と設定
  株主資本コストは6.5～7.5%と認識、連結ROE目標を８%と設定

経営指標 ≧ ハードルレート

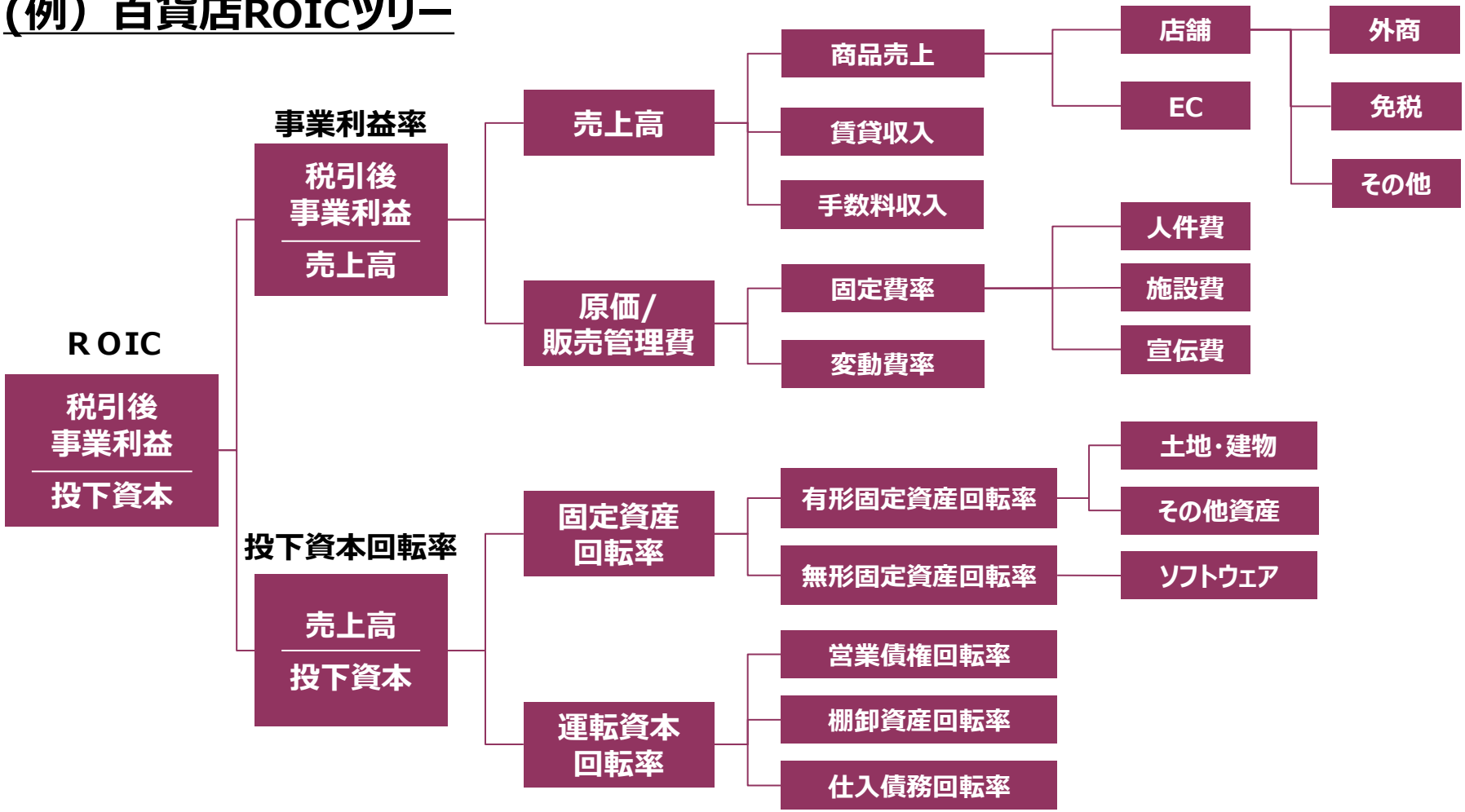
＊ 株主資本コストは、CAPMに基づき算定

事業セグメント別　ROICツリー

J. FRONT RETAILING

► 小売事業の特性に応じたROICツリーを設定
　：現場の意識・行動に結び付けることを目的としてKPIを設定

(例）百貨店ROICツリー



事業セグメント別　ROIC目標

J. FRONT RETAILING

- 事業特性の観点から同業他社をベンチマークし、事業別WACCを算定
- 事業別ROICの中長期目標は、事業別WACCを超過する水準で設定

	中長期 ROIC目標		WACC		23年度 ROIC目標
百貨店	6～7%	≧	5%	≦	6%
SC	5～6%		4.5%		5%
デベロッパー	4～5%		4%		4%
決済・金融	3～5%		3%		3%
新規事業	10%		新規事業のWACC (8～10%程度)		10%
連結	5%以上		4～4.5%		5%

＊ 2022年7月　事業戦略説明会資料を一部加工
数値は、次期中期経営計画発表後に更新予定

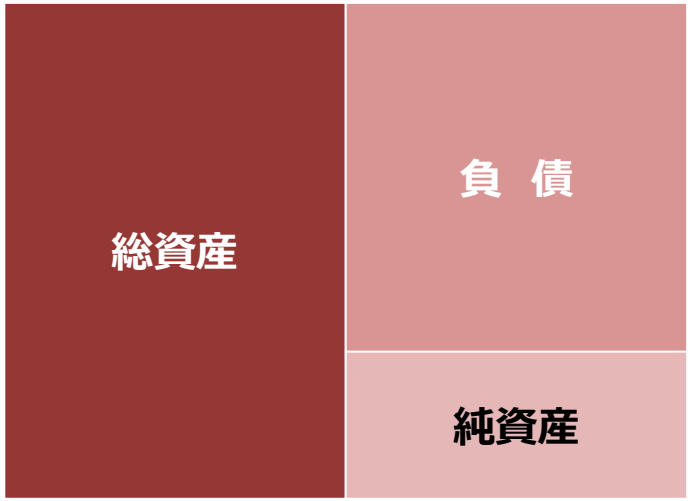
事業別セグメント別　将来B/S

J. FRONT RETAILING

► 事業特性を踏まえ、事業別の将来B/Sを算定

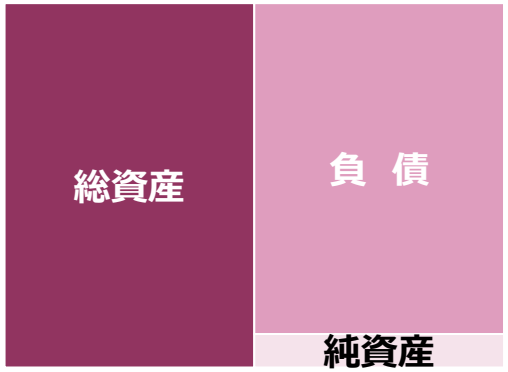
百貨店、SC　　：過去からの蓄積資本（自己資本）を有効活用
デベロッパー、決済・金融：有利子負債を大きく活用

連結 B/S



【デベロッパー】

【決済・金融】



【百貨店】

【SC】

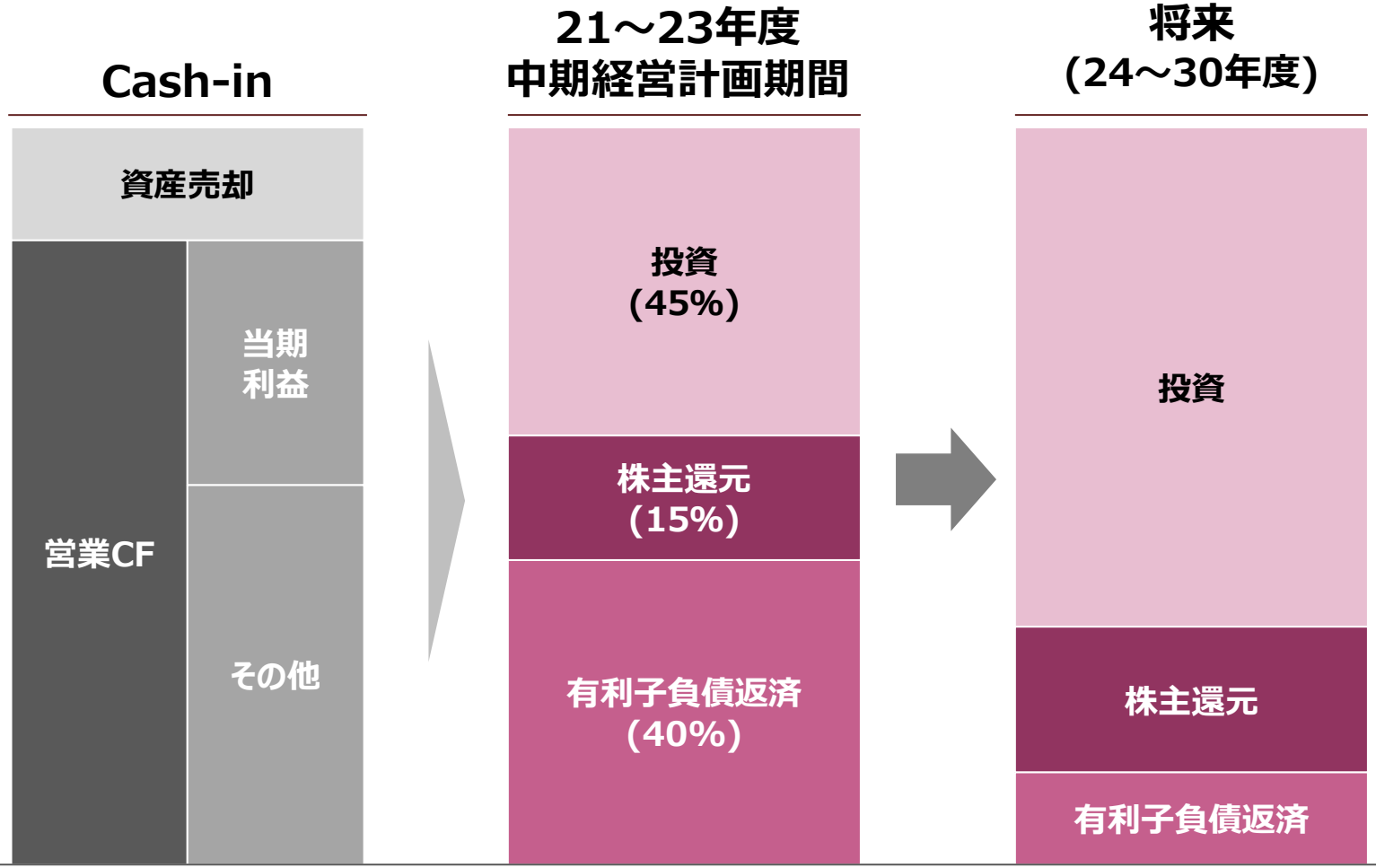
＊総資産＝資産合計
　純資産＝資本合計

＊ 2022年7月　事業戦略説明会資料を一部加工
　数値は、次期中期経営計画発表後に更新予定

キャッシュ・アロケーション

J. FRONT RETAILING

► 収益を伴う成長・事業ポートフォリオ変革の実現に向け、
中期スパンのキャッシュ・アロケーションを策定

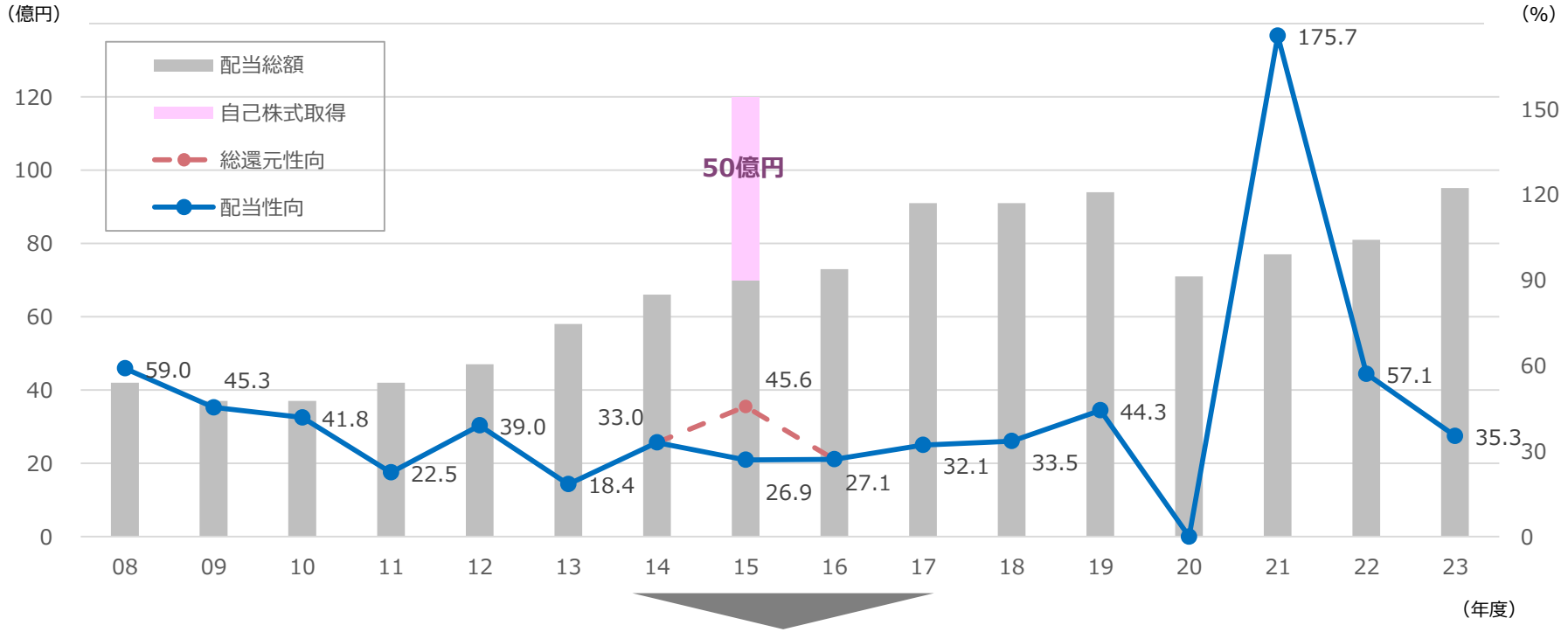


＊ 2022年7月　事業戦略説明会資料を一部加工
数値は、次期中期経営計画発表後に更新予定

株主還元

J. FRONT RETAILING

- 基本方針：連結配当性向30%以上、安定的な増配による適切な還元
  ・・コロナ禍の業績悪化で減配（20年度）も、翌年には増配基調に回復
- 15年度に50億円の自己株式取得も、中長期保有の株主対応で配当を重視

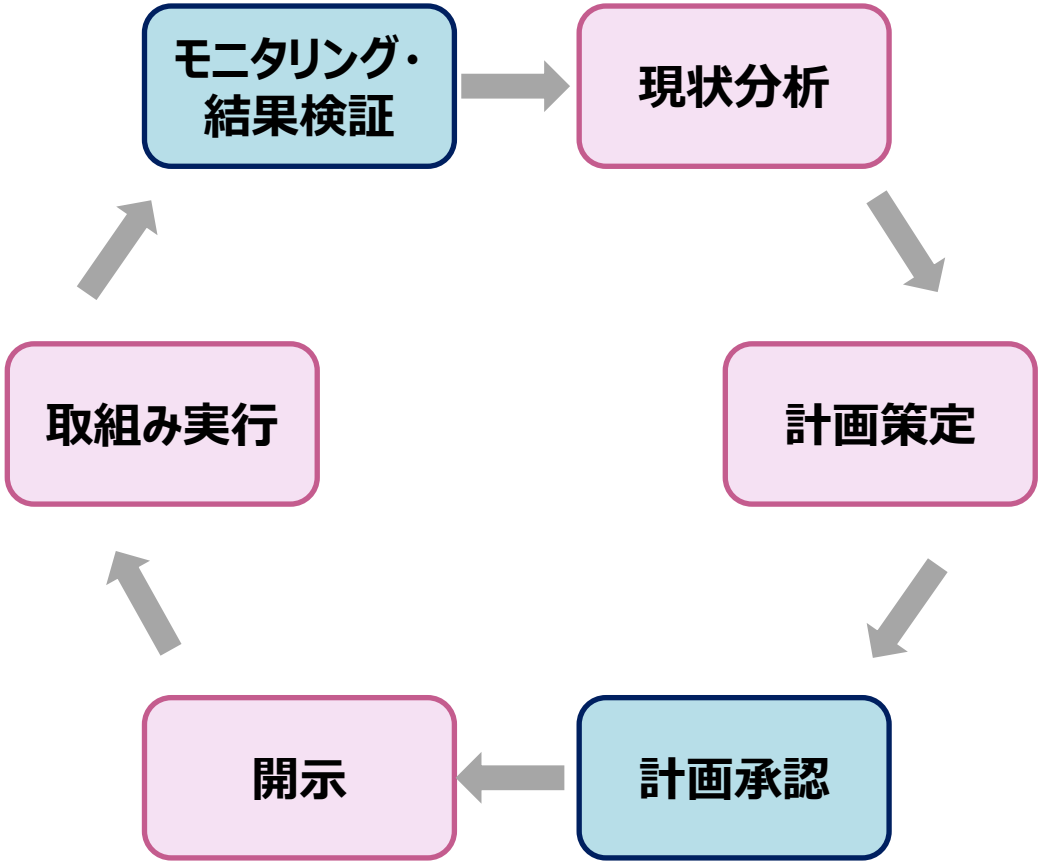


2024年度以降の株主還元は、次期中期経営計画、中期スパンのキャッシュ・アロケーションとともに策定する。

執行・モニタリング体制

J. FRONT RETAILING

- 執行は、現状分析に基づく計画を策定・開示
  投資家との対話などを通じて、資本コストと株価を意識した取り組みを実行
- 取締役会は、執行計画を承認し、取り組み状況のモニタリング・結果検証を実施



	執行	取締役会
現状分析	○	–
計画策定	○	–
計画承認	–	○
開示	○	–
取組み実行	○	–
モニタリング・結果検証	–	○

○は、主体的に対応する機関を示す