



## グループ全体の稼ぐ力を高め、 持続的な企業価値向上を。

J. フロント リテILING株式会社  
取締役 兼 執行役常務 財務戦略統括部長 兼 CRE 戦略統括部長  
兼 株式会社大丸松坂屋百貨店 常務執行役員 財務本部長  
兼 株式会社パルコ 常務執行役員 コーポレート本部財務政策部担当  
長峯 崇公

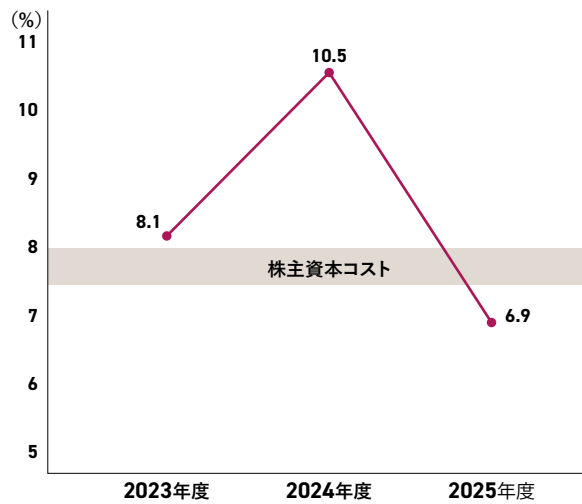


### ROE > 株主資本コスト

私が財務運営において常に心掛けていることは、二つあります。一つは、奇手奇策に頼らず、基本に忠実に、オーソドックスなことを着実に積み重ねること。もう一つは、マーケットの変化を注意深く観察し、プロアクティブに対応していくことです。

現在、私たちを取り巻く外部環境は大きく変化しています。私たちの事業への影響を概括的に捉えるならば、昨今の株高・円安は、資産効果やインバウンド売上への押し上げなどを通じて、収入面で大きくプラスに寄与する一方、金利上昇やインフレは運営コストの増加要因となっています。2025年度の業績を振り返ると、連結総額売上高は1.7%の増収となったものの、連結事業利益は5.4%の減益となり、売上の伸長を上回るペースで運営コストなどが増加したことにより、増収減益という結果になりました。

### ROEの推移



こうした環境下において、私たちが持続的な成長を実現していくためには、インフレ局面におけるコストコントロールを徹底するとともに、お客様への付加価値の提供を通じてトップラインを引き上げ、バランスシートの「左側」である事業用資産の稼ぐ力を高めていかなければなりません。そして、企業価値向上のためには、稼ぐ力を高めることによってROEの水準を引き上げ、ROEが株主資本コストを安定的に上回る状態を築くことが何より重要と考えています。

### 稼ぐ力の向上

稼ぐ力を高めるために何をすべきか。各セグメントで優先的に取り組むべき施策は異なるため、一概には申し上げられませんが、グループとしてこれまで以上にセグメント間の戦略の連動性を高めることが不可欠です。

私たちは、小売を中核とするグループであり、大丸、松坂屋、PARCO、GINZA SIXなど大規模商業施設を全国に展開しています。くわえて、デベロッパー事業や決済・金融事業などを有しています。こうした各事業が持つ有形・無形の資産をグループ全体で有効活用することで、店舗を核とした小売ビジネスを中心に据えながらも、その周辺領域も含めた収益を獲得する機会はまだまだあると見ています。言い換えれば、グループシナジーの最大化ということになりますが、その実現に向けたキーワードの一つが「エリア」です。私たちが競争優位性を発揮できるエリアに経営資源を重点的に投下し、各エリアでしっかりとキャッシュを創出できるようにしなければなりません。

同時に、世の中がデフレからインフレへと転換したことに伴い、私たち自身にも根本的な発想の転換が求められていると感じています。いかにトップラインを引き上げていくか。コストをかけてでもトップラインを伸ばすことに、正面から向き合な

|           |                         |                   |           |         |          |
|-----------|-------------------------|-------------------|-----------|---------|----------|
| イントロダクション | くらしの「あたらしい幸せ」を<br>発明する。 | 非連続な成長を描く<br>経営戦略 | 事業ポートフォリオ | 価値創造の基盤 | データセクション |
|-----------|-------------------------|-------------------|-----------|---------|----------|

ければならない局面にあると思います。そのために必要となる事業投資やポートフォリオ・マネジメントを着実に進め、中長期的な成長を実現していきたいと考えています。

### 金融費用の抑制

本業の稼ぐ力を高めることが最も重要であることは言うまでもありませんが、ROEを高めていくうえで、財務担当として金融費用や税金費用にも十分に目を配っています。特に金融費用については、長らく続いた低金利時代から「金利のある世界」へと転換したことで、その重要性が一段と増えています。

当社の資産構成および事業特性を踏まえれば、これまでは有利子負債は長期・固定金利による調達を基本とすることが望ましく、これまでの低金利環境下ではなおさら効果的であったため、実際に長期固定金利による調達が大部分を占めています。その結果、金利上昇局面においても、低金利で調達した資金が残っていることから、足元の損益計算書において急激な金融費用の増加を抑制できている状況にあります。一方で、今後は借り換えに伴う金利上昇も織り込んでいく必要があり、金融費用抑制の観点から、調達手法や条件の多様化についても進めていく考えです。

### 資本コストの認識

現在、当社の株主資本コストはCAPMを用いて7.5~8.0%程度の水準と認識しています。しかし、日本経済の力強さが増している現下の状況においては、バランスシートに対する収益力や効率性が、より高い水準で問われていると理解していますので、8.0%では低いというご指摘もあるかもしれません。そうした声には真摯に耳を傾け、受け止めていきたいと思っています。中長期的かつ持続的な成長を通じてステークホルダーの皆様へ価値を届けるために、変動著しい金融・資本市場の動向を注視しつつも、短期的な資本コストの変化に捉われず、成長と効率の両立を可能とする負債/資本構成を追求し、成長を支える安定的な資本政策を目指します。

また、小売業は景気動向など外部環境の影響を受けやすく、業績のボラティリティが高くなりがちです。しかしながら、小売を軸に複数の事業を展開し、それぞれの事業が一定の規模をもって成長していくことで、グループ全体の業績ボラティリティをある程度抑えることは可能と考えています。

2025年度は、百貨店事業は逆風下であり、下期に見直した利益予想には届きませんでした。しかし、SC事業やデベロッパー事業が好調に業績を伸ばしたことにより、連結事業利益は会社予想を上回ることができました。こうした事実は、グループとしての事業ポートフォリオが、着実に下支え機能を発揮していることを示していると感じています。

### バランスシートと株主還元

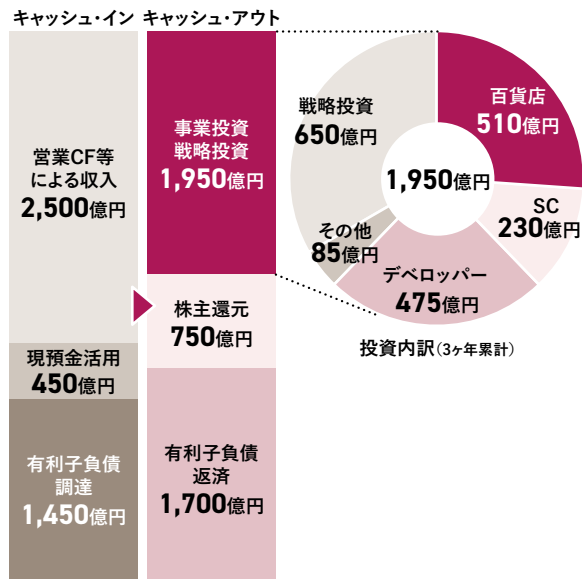
2026年2月末時点の資産合計は1兆1,400億円、負債合計は

7,100億円、資本合計は4,300億円となっています。財務の健全性は十分に維持されており、信用格付についても現在の格付を維持できる状況にあると認識しています。また、デットキャパシティも相応の余力を確保しており、バランスシートの右側については整った形になっています。現中期経営計画は、投資に1,950億円（事業投資1,300億円、戦略投資650億円）を配分する計画であり、変革期における積極投資のフェーズにありますが、それを支えるための財務基盤はしっかりと整備できています。課題は、1兆1,400億円の資産、すなわちバランスシートの左側である事業用資産を有効に活用し、いかに「利益（キャッシュ）」と「成長の芽」を獲得していくかを、財務担当としても推進していくことだと思います。そのため、私は、財務に携わるメンバーに対して管理機能にとどまることなく、ビジネスの伴走者として「ビジネス理解」と「連結マインド」を持って業務にあたるように伝えています。

株主還元については、配当性向40%以上という還元方針に基づき、安定的な配当に努めています。2024年度は1株当たり52円の配当を実施し、コロナ禍前の2019年度の1株当たり36円を大きく上回る水準となりました。2025年度についても、1株当たり2円の増配を実施しました。さらに、自己株式取得も、2024年度から2026年度まで3年連続で実施しており、いずれの年度も自己資本額の適正化を企図したことになります。

先行きの不確実性が高まる時代であり、当社の事業も大きな転換が必要な時だからこそ、財務には守りの規律と攻めの判断の双方が求められます。私は冒頭で申し上げたとおり、基本に忠実であること、そしてマーケットの変化に対応していくことで、事業の成長を支える財務運営を着実に実践していきます。そして、グループ全体の稼ぐ力を高め、持続的に企業価値を上らせていくことに、これからも全力を尽くしていきます。

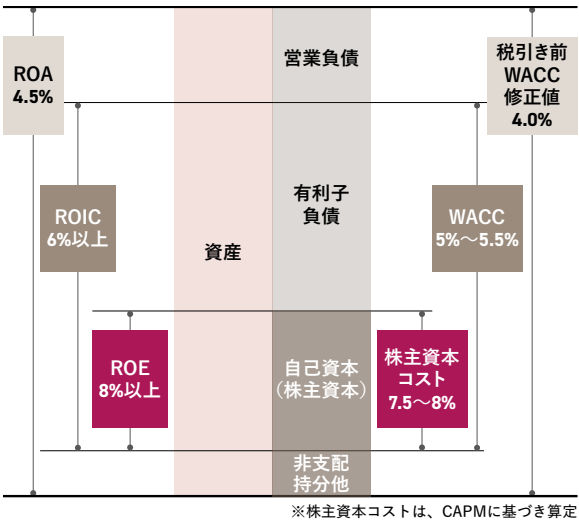
### キャッシュ・アロケーション(2024~26年度3ヶ年累計)



## 収益性を伴う成長

当社は、企業価値向上を実現するために、資本コストを上回る資本収益性を達成することが重要であると考えています。現中期経営計画では二つの重点戦略を推進することにより利益水準の向上を図りつつ、財務戦略の推進により投下資本額および自己資本額を適切にコントロールし、資本収益性の確保と収益性を伴う成長を目指します。ROEについては、本業の儲けを示す事業利益を上げていくことで8%以上、中長期的には10%以上を安定的かつ持続的に達成していくことを目指します。ROE向上のため、事業会社は稼ぐ力を高めることでROICの向上を通じたROAの最大化、ホールディングスは税務コストの最適化や金融費用の抑制、財務レバレッジのコントロールなど、それぞれの役割を明確化して取り組みを進めています。

### ROIC・ROE目標とハードルレートの関係



### 事業会社とホールディングス(HD)の役割

|           | HD                                                       | 事業会社                                                                                       | HD                                                     |
|-----------|----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|
|           | 財務戦略                                                     | ROA                                                                                        | 財務戦略                                                   |
| ROE       | $\frac{\text{当期利益}}{\text{営業利益}} \times \text{税務コスト最適化}$ | $\frac{\text{営業利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} \times \text{総資産回転率}$ | $\frac{\text{総資産}}{\text{自己資本}} \times \text{財務レバレッジ}$ |
| 2024年度 実績 | 10.5%                                                    | 5.1%                                                                                       | 2.88倍                                                  |
| 2025年度 実績 | 6.9%                                                     | 4.3%                                                                                       | 2.79倍                                                  |

## ROIC経営

当社は事業ポートフォリオ変革と収益性を伴う成長を目指すため、ROICを中長期の業績管理指標としています。セグメントごとに事業特性や事業リスクに応じたあるべきバランスシート

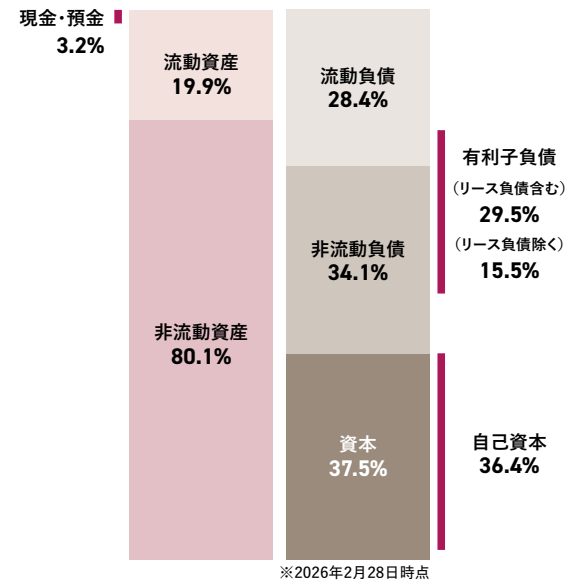
を定めて、重点戦略の推進と投資管理の徹底によりROICの向上を目指します。

|                                                         | セグメント  | 2024年度 | 2025年度 | WACC※ | 中長期目標 | 重点戦略                         |
|---------------------------------------------------------|--------|--------|--------|-------|-------|------------------------------|
| 連結<br><br>2024年度 6.2%<br>2025年度 5.9%<br>(WACC 5.0～5.5%) | 百貨店    | 10.7%  | 9.3%   | 4～5%  | 6～7%  | エンゲージメントの高い顧客層の拡大と深耕         |
|                                                         | SC     | 5.1%   | 5.8%   | 3～4%  | 5～6%  | IPコンテンツ、ラグジュアリー強化による重点店舗大型改装 |
|                                                         | デベロッパー | 6.5%   | 5.7%   | 3～4%  | 4～5%  | 重点7都市におけるパイプラインを具体化          |
|                                                         | 決済・金融  | 1.8%   | 1.0%   | 2～3%  | 3～5%  | カード一元化による顧客統合                |

※セグメント別のWACCは原則、中期経営計画期間ごとに見直し

## バランスシート管理

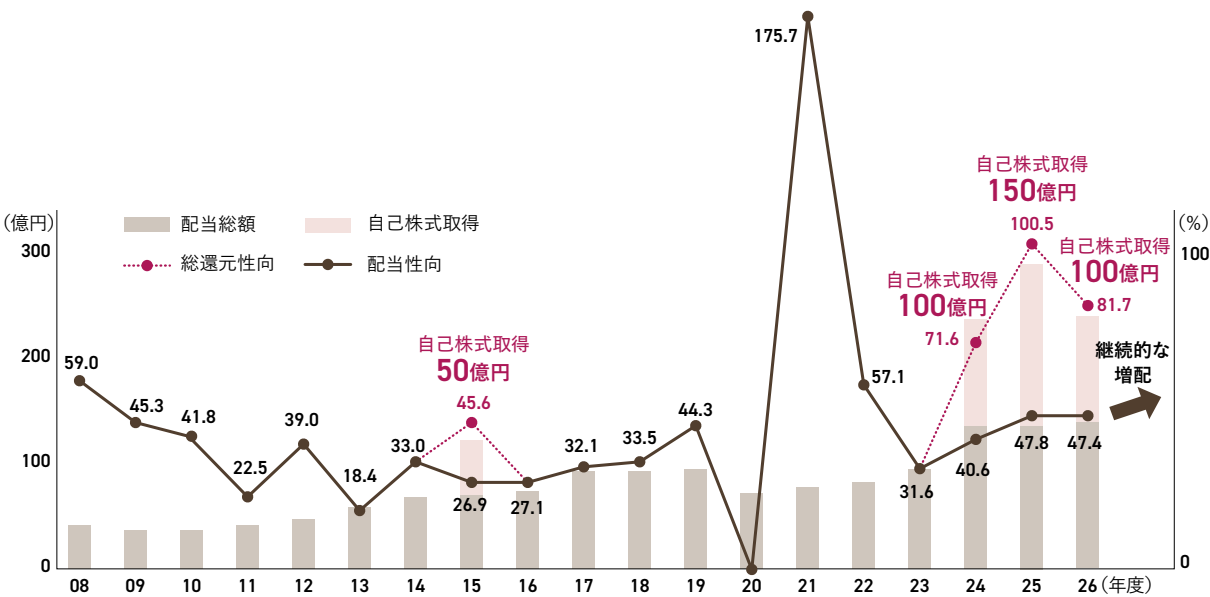
当社はバランスシート管理を行ううえで、安全性の観点から健全な財務基盤を維持し、現在の格付を維持できる水準で自己資本比率やD/Eレシオのコントロールを行っています。中長期的には連結の自己資本比率は30～35%程度、D/Eレシオ（リース負債除く）は1.0倍以下が適正な水準と考えています。一方、資本効率の観点から有利子負債を適切に活用するとともに、自己資本額を適正な範囲でコントロールしていくために、現中期経営計画期間では配当性向40%以上に基づく配当にぐえ、適宜、自己株式を取得するなど株主還元を実施します。資産については、キャッシュ・マネジメントシステムを利用したグループ内ファイナンスによりグループ資金の効率化を推進しており、常時保有している現預金は運転資金など、必要最低限の水準でキャッシュ・マネジメントを行っています。また、当社の事業用資産については店舗などの有形固定資産が中心であり、効率的に活用することで営業キャッシュフローを最大化するように努めています。



## 株主還元

現中期経営計画では、配当性向をこれまでの30%以上から40%以上へと引き上げました。2025年度の配当については、過去最高水準となった前年度から2円増配し、1株当たり54円の配当を実施しました。今後も持続的な利益成長を実現することにより、安定的かつ継続的な増配を目指していきます。また、自

己株式取得については、柔軟かつ機動的に実施する方針のもと、2024年度は自己資本額の適正化を企図して、2015年度以来となる自己株式取得を100億円実施しました。同様に、2025年度は150億円、2026年度は100億円の自己株式取得を実施し、株主還元を強化しています。



| 年度(西暦)     | 08 | 09 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 |
|------------|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|
| 1株当たり配当(円) | 8  | 7  | 7  | 8  | 9  | 11 | 25 | 27 | 28 | 35 | 35 | 36 | 27 | 29 | 31 | 36 | 52 | 54 | 56 |

2014年度: 株式会社(2株→1株)後に調整した金額 2017年度: 記念配当1株当たり2円を含む 2024年度: 配当性向、総還元性向は、特殊要因を除く  
2026年度: 2026年4月公表数値、総還元性向は自己株式取得分調整後