

J. フロントリテイリング
2024年2月期 第2四半期決算説明会 質疑応答要旨
日時：2023年10月10日(火) 16:30~17:45

< 質疑応答 >

Q. 大丸松坂屋百貨店で中間層が大分戻ってきたという話があったが、どのような手応えを感じているのか。ただ一方でコロナ禍前との比較では、競争環境もあるかと思うが、大丸梅田店の戻りが弱いなど、決してすべてのお店が戻っているわけではない。これから先さらに売上を取っていくために、どんなことをしなければならないと考えているか。

(澤田社長)

A. いわゆるラグジュアリーや時計、アートという3つのカテゴリーをこの3年間で強くしていこう、百貨店の中ではトップシェアを取っていこう、ということで相当投資も行い、相応の成果が上がってきていることは、既にお伝えしているとおりである。

それ以外の、例えばファッションについては、1Qが終わった辺りで2019年の実績を超えているブランドとそうではないブランドに類型化し、全ての店舗で見ると、良いブランドはどのお店も良いし、悪いブランド、戻っていないブランドはどのお店も戻っていない。

それぞれどういう取り組みをしているのか、あるいはお客様はどう戻ってきているのかについて、取材も含めて分析すると、タッチポイントをオンラインに切り替えていっているところは戻りが早い。また、サプライチェーンの上流で、在庫コントロールやデザイン力の強化などで工夫しているブランドもいる。様々な取り組みの中で、いくつか勝ち筋のようなところが見えてきている。相対的に遅れているブランドにはそういう話もしながら、全体的に上げていこうとしている。

一番手応えを感じているのは、やはり「アプリ」というタッチポイントのデジタル化が大きく進んだこと。この上期も客単価は相当上がっており、これを我々の一つの武器としていきたいと思っている。

店舗単位で言えば、2019年度売上を超えているところが既にいくつかあるが、はっきり言えることは、この3年間、戦略的に投資をしてきた店舗は非常に強くなってきている。少し様子を見ている店についてはやはり戻りが悪い。つまり手を打てばしっかり成果につながっているところに手応えを感じている。

Q. PARCO では渋谷とか心齋橋とかは非常に好調に推移している。地方で元気の良い店舗もあると思うが、数値で見ると総じて地方店は少し弱い。店舗ごとの濃淡について説明いただきたい。

(川瀬社長)

A. 渋谷 PARCO、心齋橋 PARCO を中心にコロナ禍であった前年からは50%、60%と大きな伸びを記録している。例えば札幌 PARCO や福岡 PARCO など、東京地区よりは少し遅れたが、インバウンドが戻ってきている街の PARCO については好成績を残している。

これらに共通することは、コロナ禍にも準備を進めてきたが、この PARCO にしかないカルチャー、アート、エンターテインメントの体験価値があること。インバウンドのお客様だけでなく、地域のお客様も、休みの日はどう過ごそうかというときに、PARCO を選んでもらえるような仕掛けが既に出来上がっているところについては好成績を残すことができている。

今後は、“強い店をさらに強く”ということがこれからグループの方針でもあるので、こうした好調を持続している都心店については、さらに強めていきたい。エンターテインメント、カルチャーという特色をもっと強く出していきたいと考えている。

一方、業績説明資料の15ページで店舗別の上期業績を示しているとおおり、名古屋PARCO、仙台PARCO、広島PARCOが少し前年からの回復が弱い店舗とと思っている。これらの店舗は主に衣料品の比率が館の中で大きく、広域から衣料品を求めに大勢の方に集まっていただくという店舗として構えていた。

コロナの影響下で、身の回りの品をEコマースで買う習慣が広まり、またPARCOまで出かけていわずに最寄りの商業施設で済ませる動きも定着してきた中で、名古屋PARCO、仙台PARCO、広島PARCOはコロナからの回復が少し遅れていると承知している。これらの店舗についても体験価値を高められるようなアート、エンターテインメントの改装をこれから進めていこうと考えている。

ビルフレーム改革は1年間で終わるものばかりではなく、少し時間がかかることもあるが、こうした取り組みを通じてお客様の来店を促していきたいと考えている。

Q. 先ほど現中期計画の振り返りで成果を説明いただいたが、一方で課題は何か。次の中期計画に向け、一番の柱になっていくのはリテールがさらにどれだけしっかりしていくかだと思う。先ほど松坂屋名古屋店改装を含めた説明の中で、あえて百貨店ではなく「リテール」と言われたていたが、好本社長の中ではこれをどのように定義づけているのか。リテールビジネスは次の中期計画の中でどのように位置づけられていくのかをもう少し解説いただきたい。

(好本社長)

A. 私自身、課題が多過ぎるところもあるが、突き詰めていけば、かなり攻めの方向性が見えてきたので、その方向性に対しての「人財育成」というのが大きな課題だろう。

今後、何をやるにあたって人も大事であるということは、説明の中でも申し上げたが、その人を育てていくための組織をどうするか、あるいはそれを運営していくための組織をどうするかといった問題も非常に重要だと思う。

方向性としては、心斎橋の大丸とPARCOのようにシナジーを上げていく、GINZA SIXのように若いターゲットに切り替えていく、あるいは渋谷PARCOのようにグローバルな着目点を持つていく。そして最後にAnotherAddressの例を挙げたが、AnotherAddressはまさに起業家マインドをもって新しい事業に当たった人財が、自分の責任において細かなプロセスのKPIまでしっかり立てて運営してきたことがこれまでの成果につながっていると思う。

また、スライド41ページの人的資本経営の中で申し上げたように、CVCファンドとデジタル人財では、あえて数字を出している。

CVCファンドでいえば4,800名の社員と接点を持ち、変革をリードする社員200名を輩出する。CVCではスタートアップ企業との接点を持ち、戦略リターンとして企業を活性化していくということで大きく役立てたいと考えている。その経営戦略担当者は、全国各地の現場を回りながら、現場とスタートアップとのつなぎをしっかりとやっている。そういうものをつなぎ合わせていくこと、新たな取り組みをしていくことがAnotherAddressの起業に携わったようなメンバーを多く生み出していくだろう。

デジタル人材についても、我々自前の仕組みの中で、2024年度までに100名、2030年度までに1,000名、デジタル人材、アナリストとデザイナーを育成しようとしている。先日、我々経営層もこの研修の一端を受けた。こうした取り組みを通じて、どんな現場にも1人はデジタルの専門家がいるという組織をつくっていくことが、次の中期計画の中で根幹を成す部分を成功に導いていくと思っている。

リテールは我々の本業であることに揺るぎはない。ただ、大丸松坂屋百貨店、あるいはPARCOという既存の領域にとどまるのではなく、この両社で育った人間の異質な部分をかけ合わせながら新たな領域や施策も模索したい。先ほど心齋橋で起こっていることを申し上げたが、8月には両店の若手だけで様々な企画を出し合い、両店の相互送客もかなり良くなった事例も聞いている。そういうものが自然発生的にエリアの中で出てくるようになれば、おそらくエリアの中の取り組みは幾何級数的にプラスになっていくと思うし、そのための仕組みを、百貨店とPARCOのかけ合わせをいたるところの中で考えていきたい。

それが新しいリテール像につながっていくのではないかと考えているし、それが次の中期計画の中で我々が目指すリテールの姿としてご理解いただけるようになれば、一番良いと思っている

Q. 大丸松坂屋百貨店における下期総額売上の前提に関して、免税売上と国内客売上に分けて、絶対額、前年比、およびコロナ前比は2018年でも2019年でもいいので教えていただきたい。インバウンド加速というコメントの“加速感”を知りたいと思うので、上期、下期に分けて増減率示していただくと理解しやすいと思う。また、処理水の影響や中国の消費の影響など、9月の月次動向や中国の旅行シーズンの売上トレンドを見る限り、影響はないのだろうと思っているが、その辺りももう少し補足してコメントしていただければお願いしたい。

(澤田社長)

A. まず免税売上は、上期実績がおおよそ250億円、下期は295億円で見ている。これを営業日数で割った数値で見ると一番確実だと思っているが、上期実績は日商ベースで約1億2,600万円、この下期の295億円がどういう日商になるかというと、約1億6,300万円になる。

9月実績は日商約1億8,300万円で推移し、10月初頭には国慶節もあったが、国慶節が済んだ昨日辺りでも2億円を超えてきている。おそらく下期の見方とした日商1億6,300万円は、保守的ということになるかもしれないが、ここではおそらく増収余地が出てくるだろうとは見ている。

免税売上を除く現金売上については、現時点では下期2,100億円強、前年比較で2.7%の増収で見ている。上期は免税売上を除く現金は前年比較で7.8%の増収だったので、少し上期の見方よりもトーンを下げた保守的に見たことになる。

外商も同じように、下期は上期の伸び率よりは少しダウンするぐらいで、上期実績が8.4%増だったが、下期は6.7%増ぐらいで見ている。

実額では外商は下期で約1,050億円で見えており、上期は950億円前後で着地している。これでいけば、大丸松坂屋百貨店の外商は年間で約2,000億円になるので、博多と高知を含めた百貨店事業ではおそらく2,100億円は超えてくると見ている。

期初には、外商売上は2,100億円を超えていきたいと申し上げたと思うが、ほぼほぼその数値は達成できるのではないかと見込んでいる。

Q. 大丸松坂屋百貨店の商品粗利率の考え方が、前年度下期とこの1Qは、Y○Yで0.4ポイントと結構下がっていたと思うが、2Qはまだ下がってはいるが下げ幅が小幅になってきたと思う。ここからインバウンドが加速するという話の中で、下期の粗利率はどのように見ているのか。総額売上と売上総利益の計画を見ていると、下期はY○Yで上がる前提ではないかと思うが、ラグジュアリーの上売が強くなっている、大分下げ止まってきたとか、2Qを月ごとで見ていると粗利率の下げ幅が実際、縮小しているとか。その辺りの事実関係も教えていただくことでコンビクションを上げさせてもらえればと思う。

(澤田社長)

A. おっしゃるように下期の粗利益率は上期実績よりも0.3ポイントほどは好転するだろうという見込みで数字を組み立てている。上期から0.3ポイントほど好転する根拠は何かと言えば、買取売上の化粧品が、インバウンドの復活とともに伸びてくるだろうと見ていたが、9月の段階では、もちろん好転はしているが、思ったほどにはなっていない。

処理水の問題については、各店から様々な情報が上がってきているが、今のところ大きな影響はない。

補足になるが、京都店のインバウンドが今、当社の中では心斎橋に次いで2番目になっている。これは京都に行かれたらお分かりのように、外国のお客様が非常に多い町になっており、ホテルも随分拡充され、滞在型の外国人の方が相当多くなっている。

Q. PARCOで歩合収入の未達をコストダウンで相殺したとのことだが、この歩合収入が未達だった背景とコストダウンがどういうところに余地があるのかということを確認したい。そもそもPARCOはコストが軽い事業なので、収入が弱くなったとき、販管費で今後も補い切れるのかと思っている。コストには販管費と原価が含まれているかもしれないが、コスト部分の改善余地、コントロール余地のようなところのコメントをいただきたい。

(川瀬社長)

A. 歩合収入の未達に関する背景については大きく三つあると思っている。一つ目が、PARCOの中にはご承知のように、固定家賃のテナントと歩合収入のテナントがある。このうち今年に入ってサービス、例えば旅行とかチケットなども含まれるが、固定賃料のテナント取扱高が非常に大きく伸びている。一方で、歩合収入全部というわけではないが、歩合テナントで伸びがまだ固定のところと比べて小さいので、取扱高と不動産歩合収入の動きに、少し乖離が出てきている。

二つ目に取扱高の伸びに対して家賃収入が平行で伸びるかということ、店頭での取扱高の伸びに対して、必ずしも平行で家賃収入が伸びる契約になっていないテナントがある。こうしたテナントもインバウンド需要なども含めて、大きく売上高を伸ばしている、我々の家賃収入には平行につながっていないが、ここが取扱高と歩合収入の乖離につながっている。

そして最後に、催事運用区画が増えているということがある。これは正規契約で床を貸すということではなく、催事契約で貸す契約形態で、これらは正規契約と比べてPARCO側の収益率が低い。

この催事区画がコロナ前の2019年度末と比べて増えている。これには二つの要因があり、一つはビルフレーム改革のために、あるまとまった面積を確保したいということで、催事運用区画をわざと増やしている側面がある。もう一方はマーケットのコンディションが悪化したことで、テナントが撤退するところで催事運用区画が増えている。

コストコントロールの余地については、おっしゃるとおりPARCOはあまりコストを潤沢にかけているビジネスではない。上期にコストコントロールができたのは、まず一つは宣伝費のところ、通常宣伝費を支出して大型の動員企画を組み立てるが、その中でPARCO側が一つリスクを取って、それが収入につながるような動きを強めている。この結果、われわれが支出している宣伝費がネットでも減少している。もう一つ、この上期ではいろいろ精査した結果、委託費として支出しなくていい部分が見つかったので、コストとして抑えることができた。

今後についてもコストコントロール余地は大きくないと思っているので、トップラインを高めていくところに注力し、業績を伸ばしていきたいと思っている。

(好本社長)

A. コロナ前と比べて今の百貨店の売上高がどうかということについて補足すると、2023年度百貨店セグメントの総額売上高見通しは、2019年度に対し2.6%の増。外商は、2019年に対し19%増になる。国内現金売上は5.2%の減、免税売上は10.7%の減。国内現金はもっと減っているのではないかとと思われるかもしれないが、ラグジュアリーブランドや時計の売上の過半数は国内現金の売上になっているので、3つの切り口で見るとこういうかたちになる。

Q. 百貨店トップラインの今後の少し先を見据えた考え方を伺いたい。インバウンドもかなり戻ってきており、ラグジュアリー中心に国内売上高も好調というところが現状かと思う。来期、再来期にかけてトップラインをさらに積み上げていくことについて現時点でどう考えているのか。

また、コストコントロールについて今後、少し長い目線も含めてどのように運営していこうとしているのか。

(好本社長)

A. 今回の説明の中で、例えば心齋橋などの例を挙げさせてもらったのは、私自身にある程度の期間続く方向性が見えたということ。PARCOと大丸松坂屋百貨店のシナジーであったり、あるいはGINZASIXのところでも申し上げた新しい富裕層であったり、こういうところがこの後、しばらく続く我々の成長の芽だと思っている。

百貨店はかなりトップラインの厳しい状況が続いてきたが、今、特に都心型店舗について言えば、ある程度攻める方向性が見えてきており、そこに我々の戦略の方向性が合致していけば。特にこれまでの百貨店単独での成長に、PARCOの持っているノウハウ、あるいは不動産の持っているノウハウ、カードの持っているノウハウを掛け合わせることで、新しいリテールを生み出していくことができれば、トップラインの上昇はかなり続けることができるのではないかと、私自身は思っており、舵取りをしていきたいと思っている。

(澤田社長)

A. 私も百貨店のトップラインは、まだまだ積み上がると思っている。店舗別に見て、この3年間ではまだやり切れていない、あるいは整っていないところもある。また、例えばアートや時計という分野は、我々は既に百貨店ではトップシェアを取っているのではないかとと思っている。トップシェアを取るというのは大きな強みであり、その強みで全国の直営店舗を運営できていくので、強いところはさらに伸ばしていけるということが考えられる。まだやり切れていない店舗のことと、トップシェアを取っているであろう強いカテゴリーを持っていることで、伸びしろはあると思っている。加えてAnotherAddress やラクリッチなど、そういうオンラインでのビジネスも売上が将来拡大させ、できるだけ早期に黒字に持っていきたいと思っている。そうした新たな取り組みも加わって、トップラインは伸びてくると考えている。

コストについては次の中期計画の中ではっきりさせようと思っているが、心齋橋店、名古屋店、神戸店、そして札幌店は、本社経費配賦後でも、事業利益 50 億円は十分に稼げる店舗になってきている。こうしたところを筆頭にすると、10年サイクルで見たときに、どのように施設の維持をしていくのが一番合理的かを見ていこうと思っている。

従って、電気系統も含めたインフラ施設をできるだけ我慢して長く使っていき、最後に大きな経費を使って修繕していくということではなく、長期レンジで計画的に修繕費を使っていく方が、おそらく長い目で見たときにはコストが下がってくるだろうと見ている。

また、改装経費についても5年サイクル、あるいは10年サイクルで大きな再投資をかけ、リモデルしていくべきだろうと思っている。10年スパンで計画的に投資していくことにより、さらなるコストダウンをはかっているのではないかと見ている。

要員構造については、ポストの数に人が追いついていない状況になっている。そこで人を補充して回していくやり方はもちろんあるだろうが、今やるべき道、我々の勝ち筋も見えてきているので、その戦略に合わせて組織構造、役割設計をもう一度デザインし直し、その人数にアジャストできるように組織と役割構造を次の中期計画では描いていきたいと思っている。

そのため、今は業務委託費が増えているが、それが全くかからない状態で実現できると思っている。そういった部分でのコスト構造を下げていくことは十分可能だろうとは見ている。

Q. 先ほど好本社長から「成長に軸足を移す」とか、「投資を積極化する」という話があったが、ROE でまずは8%、さらにその先に10%を目指すにあたり、キャッシュフローのアロケーションはどのように考えているのか。利益水準が大きく回復しているので、投資してさらに回収が上回ればいいが、不確実な部分もあるかと思うし、また留保利益も今の配当性向30%以上であれば、それなりに積み上がっていくのではないかと思う。

機動的な株主還元の「機動性」が最近見られていないが、もう少し株主還元、いわゆるキャッシュのアロケーションとして株主への配分を増やすのか。それとも増やさなくてもフリーキャッシュフローが大きく増えるので、自然と増配なり、自社株買いの余地が出てくるのか。

この辺り、どちらかという百貨店のV字回復に近いような業績回復で配当も増えているが、今後を考えたときにもう一段投資が増えて、昔のように戻ってしまうのではないかという懸念もある。御社は大丈夫だと思うが、キャッシュフローのアロケーション、株主還元の配分への考え方を伺いたい。10年ビジョンの姿で、本当にROEが10%になっているのか。

(若林常務)

A. もともと当社グループの資本政策は、成長戦略投資と資本の増強、および株主還元のバランスをそれぞれのステージごとに定めていく考え方をしてきた。まさにご認識のとおり、コロナの間は財務体質強化、資本の増強に注力してきたわけだが、この後の中期計画の3カ年については、基本的には成長戦略投資に充てていきたい思いがある。そこで利益を上げていく、そのために事業別にROICというハードルを設定している。

ただ、これまでの実績からすると、なかなか思うように投資をして、それが利益につながってきていないのが、残念ながら事実としては上がっている。今後については成長戦略投資と株主還元をセットで考えていきたいとは思っている。

成長戦略投資で計画していたけれども、そこがうまく実績として上がらない見通しの場合、その見合いを株主還元というかたちで直接的にお返しすること、少しここのウェートを高めていくという機動的なやり方をしていきたいと思っている。

Q. 利益を伸ばすのは大前提だと思うが、ただこれが相当水準が上がってきたときに、今の配当性向30%であるとかかなり留保利益が上がってくるので、今後の資本効率を考えると株主還元はもっとDOEなり、配当性向を上げるなりがあってもいいかなと、個人的には思っている。そこを十分に検討いただければと思う。

(若林常務)

A. その観点はきちんと織り込んで、検討していきたいと考えている。

(好本社長)

A. 投資は必ずリターンを見ながらやっていく。ただ今回、この後の成長の4本の柱の中に、デベロッパーと決済・金融を入れているが、ここで先行投資が絡んでいく部分もかなり出てくると思うので、トータルな姿はきちんとお示ししながら、無駄使いのないようなかたちの中で、どれだけを成長に充てていくのか、どれだけを株主還元にしていくのかについては、しっかり考えていきたいと思う。

以上