

イオン株式会社と株式会社セブン&アイ・ホールディングスの
財務状況に関する比較分析

指導教員 水田健輔

C1110915 高橋彩

概 要

本論文では、イオン株式会社(以下文中：イオン)と株式会社セブン&アイ・ホールディングス(以下文中：セブン&アイ HD)の財務分析を行っている。今回の研究を行う動機となったのは、2011年3月に東日本大震災が起き、日本の物流システムが麻痺した際に、日常的に消費しているものを手元に提供している小売業の重要性に改めて気付いたことによる。中でも、日本の「流通2強」と呼ばれるイオンとセブン&アイ HDに興味を持ち、3年次の専門演習では両社を研究の対象とした。今回の研究では、日本の流通業界のトップと位置付けられる両社の各事業の業績や取り組みについてより細かく調べ、主に財務分析を中心とした手法により分析を進めた。

具体的な内容としては、第3章において、「収益性」、「安全性」、「効率性」、「成長性」の面で、どちらが優位にあるかを連結ベースで分析した。その分析結果の理由を明確にするために、各社の報告セグメントについても分析を行った。今回の研究の主要部は、第4章のマイケル・E・ポーターの3つの競争戦略によるポジショニングの分析である。両社の採用する経営戦略を、第3章の財務分析の結果や定性的情報をもとに明らかにし、業界平均と比較可能な各セグメントについても同様の分析を行った。

このように、企業の財務分析について、連結ベースおよびセグメントベースで詳細な分析をかけた上で、背景にある戦略を探り、ポジショニング分析を行ったものは、管見の限り存在しない。つまり、本論文における分析内容は独自性と先駆性を有しており、また、近年の両社の実態を今までにない形で明らかにするものである。

(680文字)

目次

はじめに	1
第 1 章 イオンとセブン&アイ HD の歴史	5
1.1 イオンの歴史	5
1.2 セブン&アイ HD の歴史	6
第 2 章 研究の概要	8
2.1 先行研究	8
2.2 使用データと分析方法	8
第 3 章 分析結果	11
3.1 連結ベースでの比較分析	11
3.1.1 収益性	11
3.1.2 安全性	12
3.1.3 効率性	15
3.1.4 成長性	17
3.1.5 連結ベースでの比較分析のまとめ	19
3.2 報告セグメント毎の詳細比較分析	20
3.2.1 イオンおよびセブン&アイ HD の報告セグメントと分析方法	20
3.2.2 イオンの GMS・SM 事業とセブン&アイ HD のスーパーストア事業の比較	22
3.2.2.1 売上高営業利益率について	23
3.2.2.2 総資産回転率について	24
3.2.2.3 財務レバレッジについて	26
3.2.2.4 ROE について	26
3.2.2.5 両社の事業活動について	27
3.2.3 イオンの総合金融事業とセブン&アイ HD の金融関連事業の比較	30
3.2.3.1 財務分析	31

3.2.3.2 取り組みの違い	33
3.2.4 イオンのディベロッパー事業の分析	34
3.2.4.1 売上高営業利益率について	35
3.2.4.2 総資産回転率について	35
3.2.4.3 財務レバレッジについて	36
3.2.4.4 ROE について	36
3.2.5 イオンの戦略的小型店事業の分析	37
3.2.5.1 売上高営業利益率について	37
3.2.5.2 総資産回転率について	38
3.2.5.3 財務レバレッジについて	38
3.2.5.4 ROE について	38
3.2.6 イオンの専門店事業の分析	39
3.2.6.1 売上高営業利益率について	40
3.2.6.2 総資産回転率について	40
3.2.6.3 財務レバレッジについて	40
3.2.6.4 ROE について	40
3.2.7 イオンのサービス事業の分析	41
3.2.7.1 売上高営業利益率について	41
3.2.7.2 総資産回転率について	42
3.2.7.3 財務レバレッジについて	42
3.2.7.4 ROE について	42
3.2.8 イオンのアセアン・中国事業の分析	43
3.2.8.1 売上高営業利益率について	44
3.2.8.2 総資産回転率について	44
3.2.8.3 財務レバレッジについて	45
3.2.8.4 ROE について	45
3.2.9 イオンのその他事業の分析	46

3.2.9.1 売上高営業利益率について.....	46
3.2.9.2 総資産回転率について.....	47
3.2.9.3 財務レバレッジについて.....	47
3.2.9.4 ROE について.....	47
3.2.10 セブン&アイ HD のコンビニエンスストア事業の分析.....	49
3.2.10.1 売上高営業利益率について.....	49
3.2.10.2 総資産回転率について.....	49
3.2.10.3 財務レバレッジについて.....	50
3.2.10.4 ROE について.....	50
3.2.11 セブン&アイ HD の百貨店事業の分析.....	51
3.2.11.1 売上高営業利益率について.....	52
3.2.11.2 総資産回転率について.....	52
3.2.11.3 財務レバレッジについて.....	53
3.2.11.4 ROE について.....	53
3.2.12 セブン&アイ HD のフードサービス(レストラン等)事業の分析.....	54
3.2.12.1 売上高営業利益率について.....	54
3.2.12.2 総資産回転率について.....	55
3.2.12.3 ROA について.....	55
3.2.13 セブン&アイ HD のその他の事業の分析.....	56
3.2.13.1 売上高営業利益率について.....	56
3.2.13.2 総資産回転率について.....	57
3.2.13.3 財務レバレッジについて.....	57
3.2.13.4 ROE・ROA について.....	57
3.3 第3章のまとめ.....	58
第4章 ポジショニングの分析.....	60
4.1 連結ベースにおけるポジショニング.....	61
4.2 セグメントにおけるポジショニング.....	63

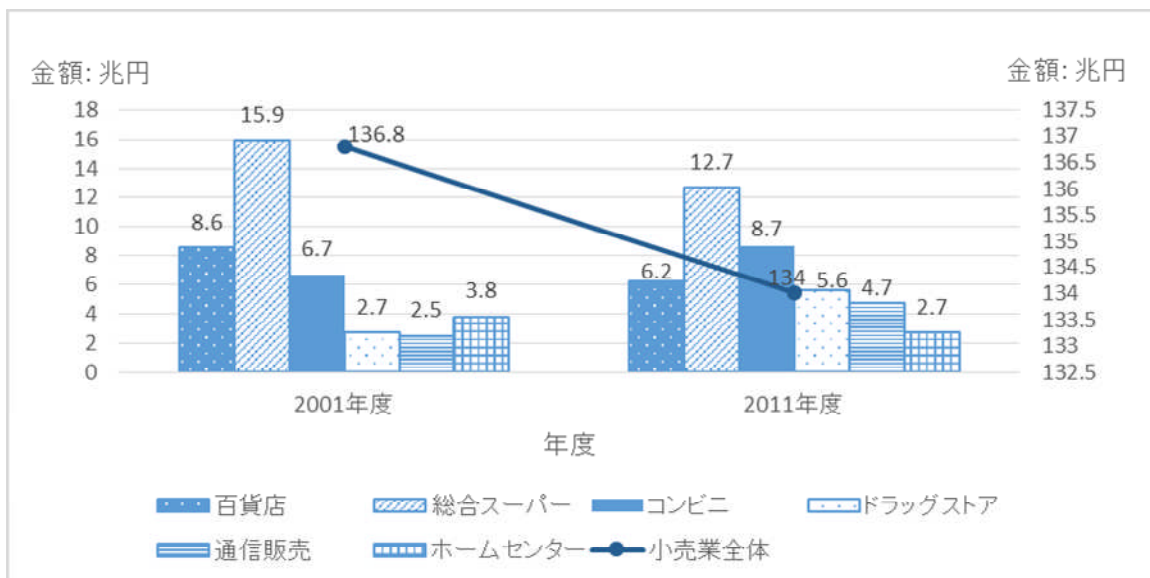
4.2.1	イオンのGMS・SM事業のポジショニング	63
4.2.2	イオンの専門店事業のポジショニング	64
4.2.3	セブン&アイHDのスーパーストア事業のポジショニング	65
4.2.4	セブン&アイHDのコンビニエンスストア事業のポジショニング	66
4.2.5	セブン&アイHDの百貨店事業のポジショニング	67
4.3	第4章まとめ	68
第5章	結論と今後の研究に向けて	70
参考文献	71

はじめに

日本の小売業を取り巻く環境を歴史的に振り返ると、1974年の「大規模小売店舗法」施行から80年代までは、大型店を出店することに対して規制が強かった時代と位置づけることができる（菊池 2004, 76-78; 矢作 2011, 1-2）。しかし90年代に入り、米国からの指摘を受け、規制が段階的に緩和された。後に大型店の出店を促す「大規模小売店立地法(大店立地法)」が施行され、小売外資の参入機運が高まったこともあり、国内市場の競争はさらに激しさを増した。2000年代には、世界の小売企業がアジアへの進出を加速、また、ネット通販等の電子商取引が普及したことにより、環境はより一層厳しいものとなっている。

経済産業省(2012, 5)によると、小売業(自動車販売や家電販売を含む)の販売額は、1996年をピークに、長期的に停滞傾向にある。百貨店や総合スーパーの売上高が減少傾向にある一方で、コンビニエンスストアや通信販売事業が増加しており、業態間で主役の入れ替わりが進んだ。図表.1は、2001年から2011年への各業態の売上高の推移を示したものである。

図表. 1 主要業態別売上高の推移



注. 棒グラフは左軸、折れ線グラフは右軸に対応

データ出所：経済産業省(2012, 5)をもとに筆者作成。

また、日本の大手小売業は、今後の成長が期待されるアジア地域等、海外展開に積極的である。図表.2 は、経済産業省がまとめた企業の海外展開の状況をもとに、今回の分析対象企業についてまとめたものである。

図表. 2 日本の大手小売業のアジア地域進出状況

	イオン	ミニストップ	セブンイレブン	イトーヨーカドー
中国	31	34	1,820	15
韓国	-	1,734	5,831	-
香港	13	-	-	-
台湾	-	-	4,815	-
フィリピン	-	327	715	-
インドネシア	-	-	67	-
マレーシア	29	-	1,346	-
タイ	11	-	6,479	-
シンガポール	-	-	562	-
その他	-	-	10,338	-

注 1. 単位：店舗数

注 2. GMS¹²：2012年1月(一部2014年4月)データ使用、コンビニ：2012年3月データ使用

データ出所：経済産業省(2012, 8)をもとに筆者作成。

日本の大手小売業は、ASEAN・中国をはじめとするアジア地域を中心に、積極的な海外展開を行っている(経済産業省 2012, 8)。日本の「流通2強」といわれる2社(イオン株式会社と株式会社セブン&アイ・ホールディングス)についても、図表.2 から積極的な出店がなされているのがわかる。

このように、小売業は業態、所在地の範囲が拡大しており、競争が激化している業界である。さらに、国内では高齢化が進み、それに伴い消費者ニーズも変化しつつある。経済産業省(2012, 16)によると、世代間のニーズの違いだけではなく、食品偽装の問題や製品事故等の影響により、商品を選択する際に、「安全」・「安心」への意識が高まっている。消費者の商品やサービスに対するニーズの多様化により、小売企業は「低価格」・「高品質」等の様々なニーズに対応していかなければならない時代になっていると考えられる。また、価格や品質とは別に、商品やサービスの安全性の維持・強化により一層努めなければならない。消費者に安全な商品やサービスを提供することは大前提である。しかし、消費者ニーズへの対応に追われるあまり、注意が疎かになれば、どれだけ価格や品質を強化しても意味がない。つまり、

安全性が高い商品やサービスを、消費者の求める品質や価格で迅速に提供することが求められる、厳しい業界であるといえる。そういった環境の中で、日本の「流通2強」と呼ばれているのが、本論文の研究対象であるイオン株式会社(以下文中：イオン)と株式会社セブン&アイ・ホールディングス(以下文中：セブン&アイ HD)である。

今回、この研究を始める動機となったのは、2011年3月11日に東日本大震災が起き、日本の物流システムが麻痺した際に、日常的に消費しているものを手元に提供している小売業の重要性に改めて気付いたことによる。震災後、企業の活動がストップし、品薄状態に陥った。日用品が手に入らない上に、節電への対応により、料理をするにも不便さがあったことから、最寄りのスーパーやコンビニエンスストアで惣菜等を購入する機会が増えた。その際に利用していたのが、イオンとセブンイレブンであり、自分の日常生活に最も密接に関わる企業として、両社の財務状況や経営戦略を知りたいと思い、3年次の専門演習では両社を研究対象とした。今回の研究では、両社がなぜ、この競争の激しい業界でトップと位置付けられているのか、その理由をより細かく、財務分析を中心とした手法で明確にし、今後の展開を予測することを目的としている。

この研究の主要部は、各社の有価証券報告書をもとに行った財務分析とその結果を用いて行ったマイケル・E・ポーターの3つの競争戦略によるポジショニングの分析である。両社の採用する経営戦略(戦略オプション)を、財務分析を通して明らかにし、両社の各セグメントについても同様の分析を適用する。その上で、各社の取り組み等の詳細を定性的な情報により裏付け、採用している経営戦略が今後の展開にどう影響していくかを考察する。

そして、3年次の研究から、イオンとセブン&アイ HDの採用する経営戦略について、次のような仮説を立てている。まず、イオン、セブン&アイ HD両社共に戦略オプションは、基本的に「コスト・リーダーシップ戦略」であると考えている。その理由として、主力事業となる小売業では、一般的に標準化された商品やサービスを大量に提供していることが挙げられる。日用品などは特に価格が重視され、他社よりも低価格でより多くの消費者に提供する必要があるため、高価格で特定の消費者をターゲットに商品やサービスを提供することは主流とは言えない。また、低価格販売は利益を上げにくく、利益率が低くなる傾向があることから、両社共に規模を活かし

た大量販売とコスト抑制によって利益を上げていると予測した。しかし、近年はプライベートブランドを中心とした商品戦略で微妙な方針の差が生まれており、そうした点も明らかにしていきたい。

なお、本論文は本編が第1章から第5章までの構成となっている。

第1章では、イオンとセブン&アイHDの沿革について述べる。ここでは、両社の歴史を大まかに説明し、どのような経緯を辿って現在に至ったかを紹介する。本論において、両社の過去を知ることは、現在も同じような動きが見られるのか、それとも過去とは異なる動きをしているのか等を判断する上で重要であると考えられる。

第2章では、先行研究と論文を書く上で使用した分析方法を紹介する。また、本論文の展開についても説明する。

第3章は、財務分析の結果を紹介し、考察する。

まず、各社数値と業界平均数値を連結ベースで比較し、その後に両社間の比較を行う。ここでは、各社および業界の連結財務諸表をもとに「収益性」、「安全性」、「効率性」、「成長性」に関する財務分析指標を計算し、その結果を分析、コメントする。

次に、両社に共通のセグメントと各社固有のセグメントについて分析を行う。ここでは、各社の報告セグメント情報をもとに計算したROEをデュポンシステムで3分解して分析、コメントする。また、財務データから読み取った結果を裏付ける各社の取り組み(定性的情報)についても、ここで紹介する。

第4章は、マイケル・E・ポーターの3つの競争戦略にもとづき、ポジショニングの分析を行う。分析方法の詳細と、使用データをはじめに紹介する。ポジショニングの分析は、①連結ベースと②セグメント別の2つに分けて行っている。第3章の分析結果と照らし合わせながら分析を進めていく。

第5章は、結論と今後の研究の方向性をまとめる。今回の研究によってわかったこと、流通2強と呼ばれる各社の取り組みと今後の展開の予測を述べる。最後に、今後の研究の方向性について記載する。

第1章 イオンとセブン&アイ HD の歴史

1.1 イオンの歴史¹

図表. 3 イオンの沿革

1926年	9月	岡田屋、六代目惣右衛門が株式会社に改組、(株)岡田屋呉服店を設立。
1959年	11月	(株)岡田屋呉服店が(株)岡田屋に社名変更。
1969年	2月	(株)岡田屋、フタギ(株)、(株)シロの3社共同出資で共同仕入機構「ジャスコ株式会社」を設立。 三菱商事(株)と折半出資でディベロッパー会社の(株)ダイヤモンドシティを設立。
1970年	3月	第1次合併。(株)岡田屋がフタギ(株)、(株)岡田屋チェーン、(株)カワムラ、ジャスコ(株)を合併。 翌年4月ジャスコ(株)に社名変更。
1972年	8月	第2次合併。やまてや(株)、やまてや産業(株)、京阪ジャスコ(株)(旧(株)シロ)を合併。
1974年	9月	ジャスコ(株)が東証・大証・名証各第2部に株式上場。
1976年	8月	ジャスコ(株)が東証・大証・名証各第2部から第1部に指定。
1985年	6月	マレーシアに海外1号店のジャヤ・ジャスコストアーズ ダヤブミ店オープン。
1988年	6月	米国婦人服専門店チェーンのタルボット社がグループ入り。
1989年	9月	イオングループが発足。
1994年	9月	PB「トップバリュ」を販売開始。
	11月	酒類DSチェーンの最大手(株)やまやと業務・資本提携。
1995年	1月	(株)ツルハと業務・資本提携。
1996年	7月	広東ジャスコチームストアーズが、中国第1号店の「ジャスコ天河城店」を広東省 広州市にオープン。
1997年	2月	グループのアミューズメント事業を担う(株)イオンファンタジーを設立。
	6月	岡田元也がジャスコ(株)代表取締役社長に就任。
1998年	8月	イオンクレジットサービス(株)が東証第2部から第1部に指定。
1999年	1月	ジャスコ(株)が日本最大の調剤薬局チェーン、クラフト(株)に(株)ツルハとともに資本参加。
	8月	ジャスコ(株)が(株)ツルハとともに(株)ドラッグイレブンと業務提携し同社に資本参加。
2000年	1月	ジャスコ(株)、(株)ツルハ、(株)スギ薬局3社が業務・資本提携。
	3月	新生「トップバリュ」を発表。
	5月	ジャスコ(株)代表取締役会長 岡田卓也が退任、名誉会長相談役に。新会長に常盤敏時が就任。
2001年	8月	ジャスコ(株)がイオン(株)へ社名変更。グループ名もイオングループからイオンへ。
2002年	7月	イオンモール(株)、東証第1部へ上場。
2003年	2月	(株)ダイヤモンドシティ、東証・大証第1部に指定。
	2月	国内最大級の総合物流センター基幹施設「イオン関西NDC」稼働。
	6月	イオン(株)と(株)カスミと業務・資本提携。
2004年	4月	イオン(株)と(株)いなげやと業務提携。
	9月	「トップバリュ」10周年を機にリニューアル。
	9月	ジャヤ・ジャスコストアーズが、社名をイオンマレーシアへ変更。
2006年	3月	イオン(株)が銀行業へ参入することを決議。
2007年	3月	イオン(株)、(株)ダイエー、丸紅(株)と資本・業務提携に合意。 併せて(株)ダイエーが保有する(株)マルエツの株式の一部をイオン(株)に譲渡。
	4月	イオンの電子マネー「WAON(ワオン)」の利用開始。
	7月	イオン(株)、(株)マルエツおよび丸紅(株)が業務提携合意。
2008年	8月	イオングループ、純粋持株会社体制へ移行。
2009年	3月	「イオンの反省」を発表し、ナショナルブランド・プライベートブランド合わせ5,100品目を値下げ。
	12月	イオンリテール(株)は、イオンリテールのスーパーマーケット事業を分割し、 2010年2月21日よりイオン100%出資の子会社6社として事業を開始することについて、 イオンリテールと子会社6社間で吸収分割契約を締結。
2010年	8月	イオン(株)、(株)マルナカ、(株)山陽マルナカ、三菱商事(株)が、4社間の包括業務提携を提携。
	8月	イオンの新ブランドショップ「トップバリュコレクション」誕生。
	10月	イオングループ中期経営計画(2011年度～2013年度)発表。
2011年	8月	イオンビッグ(株)設立。
	9月	ロック開発株式会社を子会社化し、イオンタウン(株)へ名称変更。
	11月	(株)マルナカと(株)山陽マルナカの株式を取得、子会社化。
2012年	1月	イオンのGMS、SM業態店舗が海外100店舗へ。
2013年	1月	イオンクレジットサービス(株)が(株)イオン銀行を完全子会社化。
	8月	イオン(株)が(株)ダイエーを連結子会社化。
	11月	イオンリート投資法人が上場。

¹ イオン株式会社 ホームページ(イオン, 2014k)を参照。図表.3 はイオンホームページ(イオン, 2014k)をもとに筆者が作成。

1758年に初代岡田惣左衛門が太物・小間物商を四日市で創業し、これが後にイオンの前身である「株式会社岡田屋」と商号を変える。図表.3は、1926年以降の動向を表にしたものである。1969年には、株式会社岡田屋、フタギ株式会社、株式会社シロの3社共同出資で共同仕入機構「ジャスコ株式会社」を設立し、2001年には社名を「イオン株式会社」と変えている。多角化戦略や海外展開をはじめ、M&A（企業の合併・買収）やモール型SC（ショッピングセンター）戦略などにより企業の規模を拡大し、現在は「流通2強」と呼ばれるほどに成長を遂げている。

図表.3から改めてわかるように、イオンはM&Aに積極的な企業であり、従来からの特徴と言える。近年でも、マルエツ、カスミなど首都圏スーパー3社を統合して持株会社を設立する等、小売りの再編策を進めており、規模の拡大を図っている（イオン，2014i）。

1.2 セブン&アイ HD の歴史²

図表. 4 セブン&アイ HD の沿革

2005年	9月	持株会社(株)セブン&アイ・ホールディングス設立。
	11月	(株)セブン-イレブン・ジャパン、米国7-Eleven, Inc.を完全子会社化。
2006年	6月	そごう、西武百貨店を擁する(株)ミレニアムリテイリングを完全子会社化。
	9月	(株)ヨークベニマルを完全子会社化。
2007年	1月	(株)セブン&アイ・フードシステムズ設立。
	4月	独自の電子マネー「nanaco(ナナコ)」導入開始。
	5月	オリジナルブランド「セブンプレミアム」販売。
	7月	(株)イトーヨーカ堂、(株)赤ちゃん本舗を子会社化。
2008年	7月	IT/サービス事業統括会社、(株)セブン&アイ・ネットメディア設立。
2009年	8月	ミレニアムリテイリング、そごう、西武百貨店が統合し、(株)そごう・西武設立。
	12月	グループの総合通販サイト「セブンネットショッピング」スタート。
	12月	びあ(株)と業務・資本提携。
2010年	3月	タワーレコード(株)に資本参加。
	12月	セブン-イレブン成都設立。
2011年	3月	(株)セブン・フィナンシャルサービス設立。
2013年	3月	セブン-イレブン、四国に初出店。
	7月	北海道の食品スーパー(株)ダイイチと業務・資本提携。
	12月	(株)天満屋ストアと資本提携、(株)天満屋と業務提携。
	12月	(株)バルスと業務・資本提携。
2014年	3月	株式会社セブン&アイ・ネットメディアが株式会社ネットショッピングを合併。

² 株式会社セブン&アイ・ホールディングス ホームページ HP(セブン&アイ HD, 2014j), 第9期有価証券報告書(セブン&アイ HD 2014a, 4)を参照。図表.4は、株式会社セブン&アイ・ホールディングス ホームページ(セブン&アイ HD, 2014j)をもとに筆者が作成。

セブン&アイ HD は、株式会社セブン-イレブン・ジャパン、株式会社イトーヨーカ堂および株式会社デニーズジャパンの株式移転によって、2005年に持株会社として設立された。同年11月には、北米の7-Eleven, Inc. を、2006年には株式会社そごう、株式会社西武百貨店などを子会社とする株式会社ミレニアムリテイリングと株式会社ヨークベニマルを完全子会社とするなど、事業の幅を広げているが、規模拡大の勢いはイオンの方が目立つ。コンビニエンスストア事業を主力とする企業で、イオンと共に「流通2強」と呼ばれている。

第2章 研究の概要

2.1 先行研究

ここでは、イオンとセブン&アイ HD の財務分析を行った類似の研究を紹介する。

まず渡邊(2005)は、イオンとイトーヨーカ堂（セブン&アイ HD のスーパーストア事業に分類されている）について、主に連結・単独ベースで、いくつかの利益率を用いて分析を行っている。各社の経営方針と財務データを照らし合わせ、両社の実状を明らかにしている。この研究では、両社の経営方針は極めて対照的であり、その様な相違は収益性等の分析結果にも現れていると指摘している。イオングループは規模の拡大のために積極的な投資を行っている最中であるために、イトーヨーカ堂と比較されるのは厳しいが、際限なく事業領域を拡大している訳ではなく、有利子負債の削減や費用の削減、利益率向上に努めていると評価している。一方で、資金調達の方法が今後の課題となることも指摘している。イトーヨーカ堂グループについては、資金を十分に蓄積しており、利益率も自己資本も充実していることから、各経営指標はイオンよりも良好であると評価している。しかし、近年(前掲論文執筆当時)は、イオンの業績の伸びにより、その差が縮小していると述べている。また、単独決算と連結決算を比較し、本業の業績が関連事業を営む子会社等の業績よりも弱いことを明らかにし、本業の収益性の改善こそ両社が克服すべき共通の課題であると指摘している。

このように、イオンとイトーヨーカ堂を比較した先行研究はあるものの、各社をセグメントごとに比較し、ポジショニング分析を行ったものは、管見の限り存在しない。つまり、本論文における分析内容は独自性と先駆性を有しており、また、近年の両社の実態を今までにない形で明らかにすることができる。

2.2 使用データと分析方法

今回の論文を書くにあたり使用した主なデータは、イオンとセブン&アイ HD が発行している有価証券報告書である。有価証券報告書に記載されている連結貸借対

照表、連結損益計算書、セグメント情報を用いて、各指標を計算している。業界平均値の算出については、日本経済新聞出版社(2011)³のデータを使用している。

次に、この論文のポジショニング分析に使用するマイケル・E・ポーターの競争優位を築くための3つの基本戦略を、西山(2012, 85-93)の記述を参考に紹介する。

業界構造に合わせて事業戦略を組み立てていく場合には、どのようにして競合他社に対して優位性を築いていくのかについて、戦略をたてる必要がある。マイケル・E・ポーターは、その基本戦略として、コスト・リーダーシップ、差別化、集中の3つの戦略を挙げており、採用する戦略によって財務指標にも違いが表れる。

コスト・リーダーシップ戦略

業界全体の広い市場をターゲットに、他社のどこよりも低いコストを達成して競争に勝つ戦略で、高いシェアの獲得と低価格、低コストにより利益を獲得しようとする企業が当てはまる。

財務的な特徴としては、利益率が比較的に低めになる傾向がある。また、価格を下げても耐えられるように資産についても少なめになる傾向があり、売上高を伸ばすことによって規模の経済を達成する傾向が強くなるため、総資産回転率が高めになる。

差別化戦略

品質、品揃え、流通チャネルなど、他社との違いを業界内の多くの顧客に認めてもらい、競争相手より優位に立つ戦略である。

財務的な特徴としては、利益率が比較的高めになること、資産が比較的多めにな

³ 本論文で使用する業界平均は、5市場平均(全国5証券取引所に2010年9月1日現在上場している外国会社を除く企業)と、J平均(ジャスダック上場企業)である。また、それぞれの業界平均に含まれる企業数は以下の通りである。

- ・大規模小売 : (5市場平均 : 176社、J平均 : 90社)
- ・大手百貨店 : (5市場平均 : 5社)
- ・大手スーパー : (5市場平均 : 3社)
- ・中堅スーパー : (5市場平均 : 39社、J平均 : 11社)
- ・コンビニエンスストア : (5市場平均 : 7社)
- ・専門店 : (5市場平均 : 36社、J平均 : 19社)

なお、日経経営指標は、2011年版以降刊行されておらず、『日経経営指標 2011』が最新のデータとなる。

る傾向があることが挙げられる。付加価値を生み出すためには資産をある程度所有することが必要になるが、逆に売上高は、単価は高めであっても大量には売れない傾向が強いと考えられるため、総資産回転率が低めになる傾向が強くなる。

集中戦略

特定の市場にターゲットを絞り、ヒト、モノ、カネ、情報といった経営資源を集中的に投入することによって、競争に勝つ戦略である。集中戦略は、コスト集中戦略と差別化集中戦略とに分けることが出来る。前者は特定の市場で低いコストによって優位性を築き、後者は特定の市場で差別化によって優位性を築く戦略である。

なお、本論文の分析対象企業2社が属する大規模小売業界は、様々な業態の事業に参入する活動範囲の広い業界であることから、経営戦略は「コスト・リーダーシップ戦略」または「差別化戦略」の2択となる。

第3章 分析結果

3.1 連結ベースでの比較分析

3.1では、イオンとセブン&アイ HDの数値と業界平均数値を連結ベースで比較し、その後に両社間の比較を行う。ここで使用する財務分析指標は、各社及び業界の連結財務諸表をもとに作成しており、「収益性」、「安全性」、「効率性」、「成長性」に分けてコメントしていく。

3.1.1 収益性⁴

図表. 5 大規模小売業(5市場平均) 収益性

	2008年度	2009年度
売上高営業利益率	3.18%	3.18%
売上高経常利益率	3.30%	3.29%
売上高当期純利益率	0.86%	0.99%

図表. 6 大規模小売業(J平均) 収益性

	2008年度	2009年度
売上高営業利益率	2.11%	2.54%
売上高経常利益率	2.28%	2.68%
売上高当期純利益率	0.51%	0.95%

図表. 7 イオン 収益性

	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度
売上高営業利益率	4.37%	3.36%	2.64%	2.87%
売上高経常利益率	4.33%	3.58%	2.68%	2.87%
売上高当期純利益率	1.33%	0.94%	-0.06%	0.69%

	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
売上高営業利益率	3.78%	4.27%	3.77%	3.05%
売上高経常利益率	3.99%	4.56%	4.20%	3.15%
売上高当期純利益率	1.31%	1.44%	1.47%	0.81%

図表. 8 セブン&アイ HD 収益性

	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度
売上高営業利益率	5.93%	5.38%	5.53%	4.98%
売上高経常利益率	5.83%	5.33%	5.48%	4.99%
売上高当期純利益率	2.76%	2.50%	1.81%	0.99%

	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
売上高営業利益率	5.37%	7.28%	7.13%	7.26%
売上高経常利益率	5.36%	7.30%	7.13%	7.25%
売上高当期純利益率	2.47%	3.23%	3.33%	3.75%

⁴ データ出所：図表.5,6は、日本経済新聞出版社(2011, 979)をもとに筆者が作成。図表.7,8は、イオンの有価証券報告書(イオン2007, 80-81; 2009, 75-76; 2011, 86-87; 2013, 100-101; 2014a, 97-98)とセブン&アイ HDの有価証券報告書(セブン&アイ HD 2007, 53-54; 2009, 67-68; 2011, 79-80; 2013d, 90-91; 2014a, 96)をもとに筆者が作成。

a. イオンと業界平均の比較

3つの利益率とも業界平均とほぼ同等、もしくは上回っていることが多いことから、大規模小売業の中では収益性はやや高いと言える。

しかし、2008年度については売上高当期純利益率が平均を大きく下回っており、これは、業界平均も2009年度と比較して利益率が低いことから、リーマンショックの影響によるものであると考えられる。

b. セブン&アイ HD と業界平均の比較

セブン&アイ HD の3つの利益率は業界平均を常に上回っており、安定的な利益を確保していると言える。

リーマンショックの影響が懸念された2008年度についても業界平均を上回っている。業界平均が1%未満の当期純利益率であるのに対し、特に近年は高い利益率を確保している。

c. イオンとセブン&アイ HD の比較

両社を比較して、全体的に利益率が安定して高いのはセブン&アイ HD であることが分かる。特に売上高営業利益率を比較すると、セブン&アイ HD の本業の強さが数値に表れている。各社が主力とする事業が異なり、それぞれの好調・不調が影響している可能性があるかと推測する。

以上のことから、収益性の面で優位にあるのは、セブン&アイ HD であると考えられる。

3.1.2 安全性⁵

図表. 9 大規模小売業(5市場平均) 安全性

	2008年度	2009年度
流動比率	105.01%	106.86%
固定比率	154.34%	150.70%
自己資本比率	40.20%	40.17%
負債比率	142.93%	143.09%

⁵ データ出所: 図表. 9, 10 は、日本経済新聞出版社(2011, 979)をもとに筆者が作成。図表. 11, 12 は、イオンの有価証券報告書(イオン 2007, 77-79; 2009, 73-74; 2011, 84-85; 2013, 97-99; 2014a, 94-96)とセブン&アイ HD の有価証券報告書(セブン&アイ HD 2007, 50-52; 2009, 65-66; 2011, 76-78; 2013d, 87-89; 2014a, 93-95)をもとに筆者が作成。

図表. 10 大規模小売業(J平均) 安全性

	2008年度	2009年度
流動比率	106.38%	109.64%
固定比率	154.78%	147.58%
自己資本比率	35.92%	37.11%
負債比率	177.00%	168.18%

図表. 11 イオン 安全性

	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度
流動比率	134.90%	113.21%	99.07%	110.45%
固定比率	155.83%	178.23%	201.43%	196.80%
自己資本比率	25.82%	24.22%	21.95%	22.21%
負債比率	255.69%	278.69%	321.01%	314.19%

	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
流動比率	106.38%	89.16%	98.68%	98.57%
固定比率	185.79%	208.76%	195.02%	190.11%
自己資本比率	23.51%	23.11%	18.04%	16.44%
負債比率	287.97%	295.69%	414.32%	458.06%

図表. 12 セブン&アイ HD 安全性

	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度
流動比率	116.10%	115.03%	111.33%	115.58%
固定比率	128.70%	123.03%	125.21%	123.38%
自己資本比率	50.06%	51.07%	47.90%	46.87%
負債比率	114.74%	95.90%	94.02%	105.29%

	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
流動比率	104.29%	109.44%	107.88%	116.67%
固定比率	130.90%	127.48%	130.67%	131.06%
自己資本比率	45.62%	45.41%	44.37%	43.56%
負債比率	113.57%	119.14%	128.41%	136.94%

a. イオンと業界平均の比較

流動比率は一般的に100%以上であることが望ましいとされる指標であるが、イオンは年々低下傾向にあり、100%未満になっていることが分かる。しかし、2012、2013年度については、金融事業における特殊要因(「銀行業における貸出金」、「銀行業における預金」)を除いた場合、それぞれ125.90%と138.08%となる。流動負債が増加している一方で現金及び預金も増加していることが原因である。イオンはM&Aに積極的な企業であることから、新規に連結子会社となった企業の影響である可能性がある。

固定比率は、一般的に100%以下が理想とされるが、200%近くの比率となっている。業界平均値が100%を超えていることから、150%までは安全な範囲であると考えても、イオンの固定比率はやや高い。

自己資本比率が、平均よりも低めの比率となっていることや、負債比率が高い

ことから、資金調達と比較的借入れが中心である可能性が高いと言える。ただし、2012、2013年度については、流動比率の分析の際に述べたように、金融事業における特殊要因の影響を受けていることに注意を要する。金融事業における特殊要因を除いた2012、2013年度の自己資本比率は、それぞれ22.61%、21.90%となる。また、金融事業における特殊要因を除いた負債比率は、2012年度が215.70%、2013年度203.57%となる。

b. セブン&アイ HD と業界平均の比較

流動比率は一般的に理想とされる100%以上を保っており、金融事業における特殊要因(「銀行業における預金」)を除けば、さらに高くなり、直近年度の流動比率は155.05%となる。イオンと比較すると、金融事業の影響は比較的小さいことが分かる。

固定比率については100%を超えているが、業界平均値が100%を超えていることから150%を基準とすると、安全性は比較的高いと言える。

また、業界平均と比較して、自己資本比率が高く、負債比率が低いことから、資金調達は株主からの出資や内部留保が中心であると考えられる。

c. イオンとセブン&アイ HD の比較

4つの指標の分析結果から、安全性が高いのはセブン&アイ HD であると言える。イオンは流動性が高まってきてはいるが、固定比率が高いことが懸念される。また、自己資本比率と負債比率について両社を比較した際に、主とする資金調達方法に違いがあることが分かり、借入を中心とするイオンの方が安全性は低いと判断した。しかし、近年ではイオンの純資産、セブン&アイ HD の負債が大きくなってきていることもあり、財務的安全性の比較優位が変わってくることが考えられる。

3.1.3 効率性⁶

図表. 13 大規模小売業(5市場平均) 効率性

	2008年度	2009年度
総資産回転率	-	1.60
棚卸資産回転日数(日)	38.31	38.22

図表. 14 大規模小売業(J平均) 効率性

	2008年度	2009年度
総資産回転率	-	1.85
棚卸資産回転日数(日)	55.14	55.34

図表. 15 イオン 効率性

	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度
総資産回転率	1.34	1.31	1.28	1.21
棚卸資産回転日数(日)	25.57	26.25	26.74	27.18

	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
総資産回転率	1.21	1.19	1.04	0.90
棚卸資産回転日数(日)	25.71	25.50	25.89	27.46

図表. 16 セブン&アイ HD 効率性

	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度
総資産回転率	1.34	1.36	1.34	1.23
棚卸資産回転日数(日)	11.65	11.49	12.13	13.27

	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
総資産回転率	1.22	1.05	1.02	1.03
棚卸資産回転日数(日)	12.99	14.25	13.83	14.21

a. イオンと業界平均の比較

イオンの総資産回転率は業界平均値よりも低く、年々低下傾向にある。新規出店やM&Aにより資産が増加していることが影響していると考えられる。特に、2011年度からの低下が目立つ。

2011年度から2012年度にかけて資産が増加しているが、主な要因は以下の通りである(イオン 2013, 97)。()は前年度からの増加額、増加率を示している。

⁶ データ出所: 図表. 13, 14 は、日本経済新聞出版社(2011, 979)をもとに筆者が作成。図表. 15, 16 は、イオンの有価証券報告書(イオン 2007, 77-81; 2009, 73-76; 2011, 84-87; 2013, 97-101; 2014a, 94-98)とセブン&アイ HDの有価証券報告書(セブン&アイ HD 2007, 50-54; 2009, 65-68; 2011, 76-80; 2013d, 87-91; 2014a, 93-96)をもとに筆者が作成。

- ① 現金及び預金 (+272,850 百万円 (+148.03%))
- ② 有価証券 (+239,325 百万円 (+10,888.31%))
- ③ 営業貸付金 (+164,456 百万円 (+61.31%))
- ④ 建物、土地 (+115,858 百万円 (+7.29%))
- ⑤ 銀行業における貸出金勘定科目の追加(金額は 668,971 百万円であり、これを除いても大幅に増加している。)

①～③、⑤については、(株)イオン銀行の新規連結によるものであり、④については新規 SC(ショッピングセンター)を出店したことにより増加したものである(イオン 2013, 39)。

また、2012 年度から 2013 年度にかけての資産の増加要因は、以下の通りである(イオン 2014a, 94)。()は前年度からの増加額、増加率を示している。

- ① 現金及び預金 (+196,810 百万円 (+43.05%))
- ② 受取手形及び売掛金 (+376,187 百万円 (+72.53%))
- ③ 銀行業における貸出金 (+232,027 百万円 (+34.68%))
- ④ 建物、土地 (+169,333 百万円 (+9.70%))
- ⑤ 建設仮勘定 (+33,459 百万円 (+133.16%))

①～③については(株)イオン銀行と金融子会社の影響で増加しており、④と⑤については、2013 年 8 月にダイエーを新規に連結したことによるものである(イオン 2014a, 37)。

棚卸資産回転日数については、業界平均値よりも短く、比較的効率性は高いと言える。また、全体的に金融事業の特殊性が反映していることが特徴として挙げられる。

b. セブン&アイ HD と業界平均の比較

総資産回転率について、業界平均値よりも低い数値となっており、2013 年度にやや回復しているが、年々低下していることが分かる。2010 年度から 2011 年度にかけての低下が目立つが、原因は以下の通りである(セブン&アイ HD 2012, 80, 83)。()は前年度からの増加、減少額と増加、減少率を示している。

① 売上高の減少 (−517,067 百万円(−11.41%))

→東日本大震災の影響と考えられる。

② 資産の増加

ア. 現金及び預金 (+56,796 百万円(+8.67%))

イ. 受取手形及び売掛金 (+148,542 百万円(+121.35%))

ウ. 建物及び構築物 (+106,862 百万円(+7.53%))

エ. 建設仮勘定 (+6,926 百万円(+71.85%))

→アとイは、株式会社セブン CS カードサービスを新規連結したことによるものであり、ウとエについては、セブン-イレブン・ジャパンにおける店舗数の増加が影響している(セブン&アイ HD 2012, 27)。

棚卸資産回転日数については、業界平均値よりも短く、主力のコンビニエンスストア事業において、在庫の滞留があまりないことが原因であると考えられる。

c. イオンとセブン&アイ HD の比較

総資産回転率と棚卸資産回転日数から、効率性はセブン&アイ HD の方が高いと判断する。M&A が加速している影響からか、イオンの総資産回転率の低下が目立つ。イオンの方が、金融事業の影響を大きく受けていることも、要因の一つであると考えられる。棚卸資産回転日数についても、セブン&アイ HD の方が短いことから、効率性はイオンよりもセブン&アイ HD が高いと言える。

3.1.4 成長性⁷

図表. 17 大規模小売業(5市場平均) 成長性⁸

	2008年度	2009年度
増収率	-	-2.99%
増益率	-	-3.17%
自己資本成長率	-2.40%	1.26%

⁷ データ出所: 図表. 17, 18 は、日本経済新聞出版社(2011, 979)をもとに筆者が作成。図表. 19, 20 は、イオンの有価証券報告書(イオン 2007, 77-81; 2009, 73-76; 2011, 84-87; 2013, 97-101; 2014a, 94-98)とセブン&アイ HD の有価証券報告書(セブン&アイ HD 2007, 50-54; 2009, 65-68; 2011, 76-80; 2013d, 87-91; 2014a, 93-96)をもとに筆者が作成。

⁸ 増収率は売上高(海外売上を含む)の成長率を示しており、増益率は営業利益の成長率を示している。

図表. 18 大規模小売業(J平均) 成長性⁹

	2008年度	2009年度
増収率	-	-1.15%
増益率	-	18.80%
自己資本成長率	-3.07%	4.25%

図表. 19 イオン 成長性¹⁰

	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度
増収率	8.90%	7.10%	1.23%	-3.37%
増益率	14.22%	-17.76%	-20.29%	4.68%
自己資本成長率	34.98%	-4.70%	-5.60%	2.37%

	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
増収率	0.83%	2.15%	9.20%	12.49%
増益率	32.39%	15.25%	-4.03%	-10.07%
自己資本成長率	5.57%	5.45%	10.35%	8.47%

図表. 20 セブン&アイ HD 成長性¹¹

	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度
増収率	37.02%	7.77%	-1.78%	-9.53%
増益率	17.11%	-2.00%	0.28%	-19.58%
自己資本成長率	18.90%	4.10%	-10.07%	-3.54%

	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
増収率	0.17%	-6.51%	4.29%	12.82%
増益率	7.36%	20.02%	1.24%	14.87%
自己資本成長率	-1.13%	3.73%	7.09%	10.82%

a. イオンと業界平均の比較

2008年度から2009年度にかけて、業界平均と同様に減収となっているが、近年は総合金融事業における営業収入の影響で高くなってきている。

しかし、増収率が高くなってきている一方で、増益率については年度によってバラつきがあり、近年ではマイナスとなっている。その原因は、主力事業であるGMS¹²・SM¹³事業の不振によるものと考えられ、本論文の「3.2.2.1 売上高営業利益率について」で詳しく論じる。

自己資本成長率については、業界平均値よりも高く、資金調達の範囲を拡大していると考えられる。また、上昇が目立つ2012年度については、イオンリート投資法人等、他企業を新規に連結した影響もある(イオン2013, 109-111)。

⁹ 増収率は売上高(海外売上を含む)の成長率を示しており、増益率は営業利益の成長率を示している。

¹⁰ 増収率は金融事業等を含めた営業収益の成長率を示しており、増益率は営業利益の成長率を示している。

¹¹ 増収率は、売上高と営業収入(株式会社セブン-イレブン・ジャパン及び米国7Eleven, Inc.の加盟店からの収入を含める)の合計の成長率を示しており、増益率は営業利益の成長率を示している。

b. セブン&アイ HD と業界平均の比較

2008 年度から 2009 年度にかけて、業界平均同様著しい減収を示している。マイナスの年が目立つが、近年は売上高も伸び、セブン-イレブン・ジャパンの加盟店からの収入を含む営業収入が増加したことで、高くなってきている。

また、2008 年度から 2009 年度にかけて減益となっているが、2010 年度以降は好調に推移している。

自己資本成長率は、年度によって差があるが、近年は特に成長している。セブン&アイ HD はもともと自己資本の額が大きく、それがさらに増加していることから、株主からの出資により事業への投資を積極的に行っていると考えられる。また、上昇が目立つ 2013 年度については、為替レートの影響で為替換算調整勘定が 3,785 百万円のプラスであったこと、当期純利益の計上により利益剰余金が 175,691 百万円増加したことが大きく影響している(セブン&アイ HD 2013d, 29)。

c. イオンとセブン&アイ HD の比較

両社共に、年度によって各成長率に差があるが、イオンの方がマイナス値は少なく、着実に成長性を高めていると言える。そのため、イオンの方が成長性の面では優位にあると考える。しかし、増益率についてはセブン&アイ HD の成長が目立つことから、100%イオンが優位であるということにはならない。

3.1.5 連結ベースでの比較分析のまとめ

4 つの視点からみた分析のうち「収益性」、「安全性」、「効率性」においてセブン&アイ HD が優位にあるという結果になった。そこで、この結果に至った理由を明確にするために、3.2 では直近 4 年度について各社の報告セグメントごとに財務分析を行い、財務データから読み取った結果を裏付ける各社の取り組みについて定性的な情報もあわせて紹介する。セグメントごとに分析を行うことで、どの事業が大きく影響したのか等、全体に与える影響力が分かる。

3.2 報告セグメント毎の詳細比較分析

3.2.1 イオンおよびセブン&アイ HD の報告セグメントと分析方法

次に、各社の報告セグメントごとに分析を行う。共通のセグメントについては、両社の比較分析を行い、各社固有のセグメントは一社のみ分析となる。

まずは、両社の報告セグメントの内容について確認する。

【イオンの報告セグメント】

有価証券報告書におけるイオンの報告セグメントは、「GMS¹²事業」、「SM¹³事業」、「戦略的小型店事業」、「総合金融事業」、「ディベロッパー事業」、「サービス事業」、「専門店事業」、「アセアン事業」、「中国事業」、「その他事業」の10セグメントである。各セグメントに含まれる事業内容については、図表.21の通りとなっている。

図表. 21 イオンの報告セグメント別事業内容

セグメント名	事業内容
GMS	総合スーパー。
SM	スーパーマーケット。
戦略的小型店	コンビニエンスストア、小型スーパーマーケット、弁当惣菜専門店。
総合金融	クレジット事業、フィービジネス、銀行業。
ディベロッパー	ショッピングセンターの開発及び賃貸。
サービス	総合ファシリティマネジメントサービス業、アミューズメント、外食。
専門店	ファミリーカジュアルファッション、婦人服、靴等を販売する専門店。
アセアン	アセアン地区における小売事業。
中国	中国における小売事業。
その他	ディスカウントストア、ドラッグストア、Eコマース等。

データ出所：第89期 有価証券報告書(イオン 2014a, 173)をもとに筆者作成。

【セブン&アイ HD の報告セグメント】

有価証券報告書におけるセブン&アイ HD の報告セグメントは、「コンビニエンスストア事業」、「スーパーストア事業」、「百貨店事業」、「フードサービス事業」、「金融関連事業」、「通信販売事業」、「その他の事業」の7セグメントである。事業内容については、図表.22の通りである。

¹² General Merchandise Store の略。

¹³ Super Market の略。

図表. 22 セブン&アイ HD の報告セグメント別事業内容¹⁴

セグメント名	事業内容
コンビニエンスストア	セブン-イレブンの名称による直営方式およびフランチャイズ方式によるコンビニエンスストアを運営。
スーパーストア	総合スーパー、食品スーパー、専門店等を運営。
百貨店	株式会社そごう・西武を中心とした百貨店事業。
フードサービス	レストラン事業、給食事業(社員食堂、病院、学校などにおける給食サービスの受託)、ファストフード事業。
金融関連	銀行業、クレジットカード事業、リース事業等。
通信販売	株式会社ニッセンを中心とした通信販売事業およびギフト用品の販売、卸売等。
その他	IT事業、サービス事業等。

データ出所：第9期 有価証券報告書(セブン&アイ HD 2014a, 144)をもとに筆者作成。

以上の各社報告セグメントに対し、デュポンシステムによる ROE (株主資本利益率)の分析を適用する。その理由は、ROE の計算式を3つに分解する分析方法を用いることで、収益性、効率性、資金調達(負債活用度または安全性)の3つの側面から財務状況を分析できるからである。一般的には、次のような式で表される。

$$\begin{array}{ccc}
 \text{＜収益性＞} & \text{＜効率性＞} & \text{＜資金調達＞} \\
 \text{〔売上高当期純利益率〕} & \text{〔総資産回転率〕} & \text{〔財務レバレッジ〕} \\
 \text{ROE} = (\text{当期純利益} \div \text{売上高}) & \times & (\text{売上高} \div \text{資産}) & \times & (\text{資産} \div \text{株主資本})
 \end{array}$$

※式中、資産および株主資本は期中平均値をとる。

しかし、セグメント情報には限りがあることから、ROE の計算において使用する数値が、次のようになっていることに注意を要する。

- ・「当期純利益」 → 「セグメント利益」¹⁵
- ・「売上高」 → 「外部顧客に対する営業収益」
- ・「資産」 → 「セグメント資産」
- ・「株主資本」 → 「株主資本(概算)」¹⁶

¹⁴ 通信販売事業については、2014年1月29日付で2013年度より新規に追加されたものであり、情報が少ないことから、本論文におけるセグメント分析の対象から外している(セブン&アイ HD 2014a, 144)。

¹⁵ 営業利益に該当する。

3.2.2 イオンのGMS・SM事業とセブン&アイHDのスーパーストア事業の比較¹⁷

図表. 23 イオンのGMS・SM事業とセブン&アイHDの
スーパーストア事業のセグメント情報

	外部顧客に対する営業収益		セグメント利益		減価償却費				
	イオン	セブン&アイ	イオン	セブン&アイ	イオン	セブン&アイ			
2010年度	3,722,630	-	1,972,649 (-1.97)	64,612	-	15,708 (10.79)	69,142	-	25,890 (6.39)
2011年度	3,777,740 (1.48)	-	1,982,099 (0.48)	77,539 (20.01)	-	32,432 (106.47)	67,659 (-2.14)	-	28,626 (10.57)
2012年度	4,088,997 (8.24)	-	1,983,622 (0.08)	68,285 (-11.93)	-	25,491 (-21.40)	72,734 (7.50)	-	29,129 (1.76)
2013年度	4,537,902 (10.98)	-	2,000,389 (0.85)	47,246 (-30.81)	-	29,664 (16.37)	79,250 (8.96)	-	18,472 (-36.59)

	セグメント資産		有利子負債		株主資本(概算)						
	イオン	セブン&アイ	イオン	セブン&アイ	イオン	セブン&アイ					
2010年度	1,771,978	-	1,081,491 (-1.38)	408,709	-	28,072	-	1,363,269	-	1,053,419	-
2011年度	1,910,201 (7.80)	-	1,048,661 (-3.04)	496,422 (21.46)	-	26,219 (-6.60)	-	1,413,779 (3.71)	-	1,022,442 (-2.94)	-
2012年度	1,998,243 (4.61)	-	967,887 (-7.70)	544,100 (9.60)	-	22,045 (-15.92)	-	1,454,143 (2.86)	-	945,842 (-7.49)	-
2013年度	2,256,758 (12.94)	-	1,000,318 (3.35)	493,101 (-9.37)	-	19,245 (-12.70)	-	1,763,657 (21.28)	-	981,073 (3.72)	-

注.()内は、前年度比増減パーセンテージ

図表. 24 イオンのGMS・SM事業のデュポンシステムによる分析

		2011年度	2012年度	2013年度
総資産利益率(ROA)	a × b	4.21%	3.49%	2.22%
売上高営業利益率	a	2.05%	1.67%	1.04%
総資産回転率	b	2.05	2.09	2.13
財務レバレッジ	c	1.38	1.39	1.40
ROE	a × b × c	5.79%	4.87%	3.11%

図表. 25 セブン&アイHDのスーパーストア事業のデュポンシステムによる分析

		2011年度	2012年度	2013年度
総資産利益率(ROA)	a × b	3.05%	2.53%	3.01%
売上高営業利益率	a	1.64%	1.29%	1.48%
総資産回転率	b	1.86	1.97	2.03
財務レバレッジ	c	1.01	0.98	1.04
ROE	a × b × c	3.08%	2.49%	3.13%

図表. 26 2013年度のイオンのGMS・SM事業とセブン&アイHDの
スーパーストア事業の比較

	イオン	セブン&アイ
売上高営業利益率	1.04%	1.48%
総資産回転率	2.13	2.03
財務レバレッジ	1.40	1.04
ROE	3.11%	3.13%

¹⁶ ここで言う「株主資本(概算)」は、セグメント資産から有利子負債を差し引いて試算したものであり、実際の数値よりも過大になっている可能性がある。

¹⁷ データ出所：図表. 23～26はイオンの有価証券報告書(イオン 2013, 172-174; 2014a, 174-176)とセブン&アイHDの有価証券報告書(セブン&アイHD 2013d, 141-143; 2014a, 145-146)をもとに筆者が作成。

ここでは、イオンの「GMS 事業」、「SM 事業」とセブン&アイ HD の「スーパーストア事業」を比較する。両社の財務状況を分析した後、それぞれの取り組みの共通点や異なる点をまとめていきたい。

資産や外部顧客に対する営業収益等、金額面においては全体的にイオンの GMS・SM 事業がセブン&アイ HD のスーパーストア事業を上回っている。

店舗数については、イオンの国内の GMS が 542 店舗、SM が 1,882 店舗(イオン 2014c, 3)、セブン&アイ HD のスーパーストアは、総合スーパーが 183 店舗(国内)、食品スーパーが 290 店舗、専門店が 512 店舗(セブン&アイ HD 2014e, 裏表紙)となっている。

両社の店舗数を比較すると、明らかにイオンの GMS と SM の方が出店数が多く、規模に差があることがわかる。イオンは GMS を核とした小売業を中心にしており、セブン&アイ HD よりも GMS や SM に力を入れていると言える。規模の差が大きいことから金額ベースでの比較を行うことは適切と言えないため、デュポンシステムを使用して、収益性、効率性、資金調達 の 3 つの側面から検討する。

3.2.2.1 売上高営業利益率について

両社共に 2011 年度から 2012 年度にかけては利益率が低下している。この原因として、外部顧客に対する営業収益が増加した一方で、利益率が低下したこと挙げられる。イオンについては、売上拡大に努めたものの、主に食品における価格競争激化の影響等が GMS の営業利益の低下に繋がったと考えられる(イオン 2013, 38)。セブン&アイ HD については、有価証券報告書に特別な記載は無かったが、第 1、第 2 四半期のセグメント利益が前年同期よりも大幅に減少していることが原因である(セブン&アイ HD 2013a, 17-18; 2013b, 22-23; 2013c, 19-20)。利益が減少している期間から、東日本大震災による反動と、商品の品質強化により、利益が減少したと考えられる。

2013 年度については、2 社は異なる動きを見せている。前年度に比べて、イオンの利益率が低下している一方で、セブン&アイ HD は上昇している。イオンは外部顧客に対する営業収益が大幅に増加し、好調に思われたが、利益は大幅に減少している。これは、「3.1.4 成長性」で指摘した連結グループ全体の利益減少に大きく影響していると言える。利益減少の理由としては、天候不順や価格競争の激化に加

え、新規連結子会社におけるシステム等の先行投資、在庫処分の実施、新規出店コストの増加などがあげられる(イオン 2014a, 36)。セブン&アイ HD については、天候の影響を受けたものの、前年度に引き続き値下げロスの低減やプライベートブランド商品の売上伸長、差別化商品の開発を推進した効果が、利益の増加に繋がったと有価証券報告書から読み取ることが出来る(セブン&アイ HD 2014a, 14)。

また、外部顧客に対する営業収益額の両社の差は依然として縮まらないが、利益額の差が徐々に縮小しているという印象を受ける。本来、事業の中心としてイオンを支える立場にある GMS・SM 事業の不振が今後も続けば、全体に与える悪影響は大きいと考えられる。

3.2.2.2 総資産回転率について

2社に共通しているのは、この3年間で回転率が伸びているということである。資産がセブン&アイ HD に比較して大きなイオンの GMS・SM だが、外部顧客に対する営業収益が堅調に推移しており、効率的な資産の活用が出来ていると判断できる。

図表. 27 2013 年度におけるダイエー以外のイオン連結グループ(GMS・SM 事業)とダイエーの総資産回転率の比較¹⁸

(a) 1,787,091	(e) → 2.12	(c) 3,781,415	(a):(イオンセグメント資産(期中平均))-(ダイエー資産(期中平均))
(b) 340,410	(f) → 2.22	(d) 756,487	(b):ダイエー資産(期中平均)
			(c):(イオン営業収益)-(ダイエー売上高)
			(d):ダイエー売上高
			(e):ダイエー以外の連結グループの総資産回転率
			(f):ダイエーの総資産回転率

注. (a)～(d)の単位：百万円

¹⁸ 図表. 27 は、図表. 23 のデータおよびダイエーの有価証券報告書(ダイエー 2014, 36)をもとに筆者が作成。なお、ダイエー以外のイオン連結グループの営業収益を試算するにあたって、内部取引消去後の営業収益からダイエー単体の売上高を差し引いているため、過小評価になっている可能性がある。

しかし、2013年度については、この伸びがイオン自身のものではなく、(株)ダイエー（以下文中：ダイエー）を新規に連結した影響である可能性がある。ダイエーの資産効率の影響を確認するために、ダイエーを除いたイオンの連結グループの総資産回転率(e)とダイエーの総資産回転率(f)を比較・検討したのが図表.27である。

この試算によれば、(e)は2.12、(f)は(e)よりも0.1回転多い2.22という結果になった。ダイエーの資産がイオン連結グループ(GMS・SM事業)に占める割合は約20%なので、 0.02^{19} は、ダイエーが連結された影響と解釈できる。よって、2012年度から2013年度への上昇率0.04のうち、約50%はダイエーの影響であると推測できる。

図表. 28 2013年度のイオン(GMS・SM事業)とダイエーの減価償却累計率比較²⁰

	イオン	ダイエー
有形固定資産合計	3,967,059	370,060
有形固定資産減価償却累計額	1,784,250	309,935
減価償却累計率	44.98%	83.75%

しかし、上昇率の約50%がダイエーを新規に連結した影響であるとはいえ、イオンの資産効率が良い意味で高かったとは言えない。図表.28を見ても分かるように、ダイエーの減価償却累計率はイオンよりも高く、既に80%以上償却を終えていることから、資産の老朽化が回転率を高めたと考えられる(ちなみに、ダイエーとイオンの減価償却方法は、同じ定額法である)。また、イオンは2013年度にダイエーを含めて49社を新規に連結子会社としており、上昇率の残りの50%についても、新規連結子会社の資産の老朽化に起因することが予測される(イオン 2014a, 104)。イオンは、資産の増加に見合った売上高の維持・成長を、更に意識する必要がある。

セブン&アイHDについては、2012年度に資産が減少しており、2013年度についても2010、2011年度と比較して減少している。仮説として、効率化を図るために不採算店舗の閉鎖を積極的に行い、資産の圧縮を図っていると予測した。より具体的には、2010年度から2011年度にかけての減少は、主に償却によるものであると考えられるが、2011年度から2012年度にかけての減少は、減価償却分だけではな

¹⁹ $(2.22 - 2.12) \times 20\% = 0.02$

²⁰ データ出所：イオンとダイエーの直近年度の有価証券報告書（イオン 2014a, 94-113；ダイエー 2014, 39）をもとに筆者が作成。

い²¹。新規出店数が閉鎖店舗数よりも多いことから、有形固定資産の減少によるものではないと言える(セブン&アイ HD 2013e, 7)。また、セブン&アイ HD 全体の資産は増加しており、効率化を図るために資産を縮小しているとは言い難く、仮説の通りではない。全体で減少が目立つ資産は、現金及び預金等の流動資産であり、スーパーストア事業の資産減少が要因となっている可能性がある。また、イトーヨーカ堂とヨークベニマルの在庫日数合計が前年度比で - 1.0 となっていることから、たな卸資産の減少も、資産減少のひとつの要因となっていると考えられる(セブン&アイ HD 2013e, 13-14)。

イオンの規模の大きさと低価格販売が効率化を低下させ、総資産回転率にも大きく差がつくのではないかというのが、当初の予測であったが、大きな違いは見られなかった。しかし、外部顧客に対する営業収益と同様、資産が増加しているイオンと、外部顧客に対する営業収益が増加する一方で、資産の縮小が見られるセブン&アイ HD では、効率性の面から考えるとセブン&アイ HD のほうが望ましい方向に向かっていると考えられる。

3.2.2.3 財務レバレッジについて

両社の ROE の違いに大きく影響しているのが、財務レバレッジである。株主資本(概算)について、金額的にはイオンの方が大きいのが、財務レバレッジを見ると、イオンの比率が比較的高くなっていることが分かる。全体の分析でも指摘したように、イオンは資金調達を借入に頼る傾向があり、負債額はセブン&アイ HD よりも多い。資金調達において、イオンの方が負債に依存しているということが言える。

3.2.2.4 ROE について

2011、2012 年度については、イオンの GMS・SM 事業の ROE の方が高くなっている。その要因としては、売上高営業利益率が示す収益性、総資産回転率が示す効率性がセブン&アイ HD よりも高いことが挙げられる。ROE は株主の投資基準のひとつであり、高いことが望ましいとされるが、注意しなければならない点がある。デュポンシステムでは、ROE を売上高営業利益率、総資産回転率、財務レバレッジに分解す

²¹ セブン&アイ HD の減価償却の方法について、2012 年度までは有形固定資産は定率法を採用していたが、2013 年度から定額法を採用している(セブン&アイ HD 2014a, 103)。

るが、その中で注意しなければならないのが、資金調達構造を示す財務レバレッジである。財務レバレッジが高すぎると株主資本に依存しない反面、借入に依存していることになり、財務的な安全性が低くなることを意味する。今回の2社比較でもみられるように、イオンのROEを押し上げている要因の一つとして、財務レバレッジの高さが挙げられる。収益性（売上高営業利益率）の低下により、ROEも低下傾向にあるが、財務レバレッジの上昇により低下のスピードを抑えている。本来、利益率の高さがROEの高さを維持することが望ましく、安全性の低下がROEを高める要因となっていることについては、イオンの不安要素と言える。2013年度については、利益率の差が影響し、セブン&アイHDがイオンのROEを上回ることとなった。両社共に、売上高の成長に向けた商品やサービスの見直し、売上原価や販売費及び一般管理費の抑制など、利益率向上の策を練り、実行すべきであると考ええる。

3.2.2.5 両社の事業活動について

次に、イオンのGMS・SM事業とセブン&アイHDのスーパーストア事業の取り組みについて、定性的な情報を比較していく。

【イオンの取り組み】²²

☆ GMS事業

2010年度から継続的に行っている取り組みとしては、価格競争力の強化や「WAON」、イオンカードと連動した販促企画の強化、積極的な出店等が挙げられる。中でも、価格競争力の強化については、グループのスケールメリットを活かした共同調達の拡大によるNB(ナショナルブランド)商品の原価低減等、仕入原価の抑制や、低価格に重点を置いたイオンのプライベートブランド「トップバリュ」の取り扱い拡大に注力している。2010年度には既存の店舗ブランドであった「ジャスコ」「サティ」を「イオン」に統一した。また、翌年度には全国のGMS店舗の屋号も「イオン」とし、スケールメリットを活かした商品展開、販促企画等を実施している。

さらに、イオンは頻繁にグループ全体での全国一斉セールを行い、集客を図っている。2011年度には、東日本大震災を受け、衣食住がそろえるGMS

²² イオンの有価証券報告書(イオン 2011, 19-20; 2012, 18-19; 2013, 23; 2014a, 22)を参照。

ならではの強みを活かした「がんばろう日本！復興応援特別セール」を行った。

◇ SM 事業

SM 事業は、2011 年度からより一層積極的な出店に注力しており、各エリアにおける店舗網を拡大している。SM 他社との業務資本提携や、グループ SM 企業間の経営統合により、競争力の強化を図っている。2012 年度には店舗数が 1,000 店舗となり、統一セールを開催している。

また、GMS 同様、「WAON」やイオンカード等のグループインフラを活用した販促企画の実施や、「トップバリュ」商品の展開を拡大する等、スケールメリットを活かした取り組みを行っている。

顧客の低価格志向に対応した価格・品揃えの実現や、シニア層のニーズに対応し、「トップバリュ」を中心に「個食化」「食べきり・使いきりサイズ」の商品を導入する等、商品の幅も広げている。

【セブン&アイ HD の取り組み】²³

◇ 国内の総合スーパー

衣料品分野では、機能性肌着等のオリジナル商品の開発や新ブランドの立ち上げ、店頭における接客販売の推進やメディアを活用したプロモーション等で、プライベートブランド商品の開発および販売を強化している。

食品分野については、大型セールの抑制や値下げロスの低減を行い、売上・利益の伸長に繋げている。価格競争には参入せず、安全・安心で上質な商品の提供を重視している。また、セブン&アイ HD のプライベートブランドである「セブンプレミアム」の積極的な販売を継続し、プライベート商品の売上を伸ばす方針である。

◇ 国内の食品スーパー

国内の総合スーパーと同様に、「セブンプレミアム」の販売に注力する他、生鮮食品におけるさらなる品質の強化と、それをできるだけ手ごろな価格で提供する等、差別化商品の提供を推進している。

²³ セブン&アイ HD の有価証券報告書(セブン&アイ HD 2011, 14; 2012, 14; 2013d, 14; 2014a, 14)を参照。

また、2011年度は東日本大震災を受け、被災地の復興に必要な衣料品及び住居関連商品の品揃えを拡充する等、その時々の方費者のニーズに対応した商品の提供を行っている。

【2社を比較して】

2社の取り組みを比較してみると、その姿勢に大きく異なる点を確認できる。それは、「価格」を重視するか「品質」を重視するかということである。イオンは前者である。その理由としては、大型セールを実施し、「トップバリュ」の販売を強化していることにある。積極的な出店により規模を拡大していることから、薄利多売の傾向にあると判断する。それに対して、セブン&アイ HD は後者と言える。セブン&アイ HD のプライベートブランドは、イオンのプライベートブランドとは異なり、決して低価格ではない。より高品質な商品を目指し、その開発と販売を推進している。また、イオンが大型セールを積極的に実施する一方で、セブン&アイ HD は抑制していることから、両社の行動は正反対であると言える。

イオンのGMS・SM事業とセブン&アイ HD のスーパーストア事業について財務分析を行ったが、両社の行動が今後の財務状況に影響するとすれば、両社共に注意すべき点がそれぞれある。イオンは、利幅が薄い分だけ、販売量を増やさなければならぬということが挙げられる。また、規模を積極的に拡大しているため、資産の増加が効率性を低下させる恐れがある。低価格を重視しつつ、他者には無いそれ以外の魅力を生み出すことも忘れてはならない。セブン&アイ HD は、品質を重視することで原価が高くなる分、販売価格も比較的高めになる。そのため、消費者的ニーズを素早く察知し、「買ってもらえる商品」の開発に、より注力していかなければならない。

3.2.3 イオンの総合金融事業とセブン&アイ HD の金融関連事業の比較²⁴

次に、イオンの「総合金融事業」とセブン&アイ HD の「金融関連事業」の財務分析と、それぞれの取り組みについてまとめていく。

なお、金融事業は分析に ROE を用いることは適切ではないため、売上高営業利益率²⁵、両社の連結グループ内の銀行についての預貸率と収益源の比較データを使用して分析を進めていく。

図表. 29 イオンの総合金融事業とセブン&アイ HD の金融関連事業のセグメント情報

	外部顧客に対する営業収益		セグメント利益		減価償却費		
	イオン	セブン&アイ	イオン	セブン&アイ	イオン	セブン&アイ	
2010年度	14,287	-	93,104 (-4.50)	20,717 -	28,343 (-6.00)	10,183 -	20,693 (-6.98)
2011年度	143,960 (907.63)	112,354 (20.68)	22,056 (6.46)	33,778 (19.18)	10,272 (0.87)	20,331 (-1.75)	
2012年度	168,051 (16.73)	123,539 (9.96)	33,867 (53.55)	37,425 (10.80)	11,586 (12.79)	23,668 (16.41)	
2013年度	256,445 (52.60)	133,913 (8.40)	40,884 (20.72)	44,902 (19.98)	15,329 (32.31)	20,198 (-14.66)	

	セグメント資産		有利子負債		
	イオン	セブン&アイ	イオン	セブン&アイ	
2010年度	940,405	-	1,350,272 (14.82)	518,739 -	197,913 -
2011年度	943,249 (0.30)	1,565,291 (15.92)	523,050 (0.83)	244,973 (23.78)	
2012年度	2,318,915 (145.84)	1,716,745 (9.68)	718,075 (37.29)	303,136 (23.74)	
2013年度	2,880,768 (24.23)	1,798,059 (4.74)	633,369 (-11.80)	331,768 (9.45)	

注. ()内は、前年度比増減パーセンテージ

図表. 30 2013 度の売上高営業利益率

	イオン	セブン&アイ
売上高営業利益率	15.94%	33.53%

図表. 31 (株)イオン銀行と(株)セブン銀行の連結貸借対照表(BS)と連結損益計算書(PL) (抜粋)

	イオン銀行	セブン銀行	
BS	貸出金	1,014,112	5,257
	預金	1,715,361	437,588
	譲渡性預金	-	760
PL	貸出金利息	42,405	613
	有価証券利息配当金	2,170	118
	コールローン利息	7	66
	預け金利息	283	10
	その他の受入利息	449	-
	役務取引等収益	41,948	104,533
	その他業務収益	14,675	81
その他経常収益	6,648	163	

注. 単位：百万円 年度：2013 年度

²⁴ データ出所：図表. 29, 30 はイオンの有価証券報告書(イオン 2013, 172-174; 2014a, 174-176)とセブン&アイ HD の有価証券報告書(2013d, 141-143; 2014a, 145-146)をもとに筆者が作成。図表. 31~36 はイオン銀行資料(イオン 2014e, 3-4)とセブン銀行資料(セブン&アイ HD 2014d, 9-10)をもとに筆者が作成。

²⁵ 銀行業の経常利益率が含まれるため、非金融法人企業の同比率とは厳密には異なる。

図表. 32 (株)セブン銀行の役務取引等収益の内訳

	2013年度
受入為替手数料	1,208
ATM受入手数料	100,021
その他の役務収益	3,303

注. 単位：百万円

図表. 33 2013年度の預貸率²⁶

	イオン銀行	セブン銀行
預貸率	59.12%	1.20%

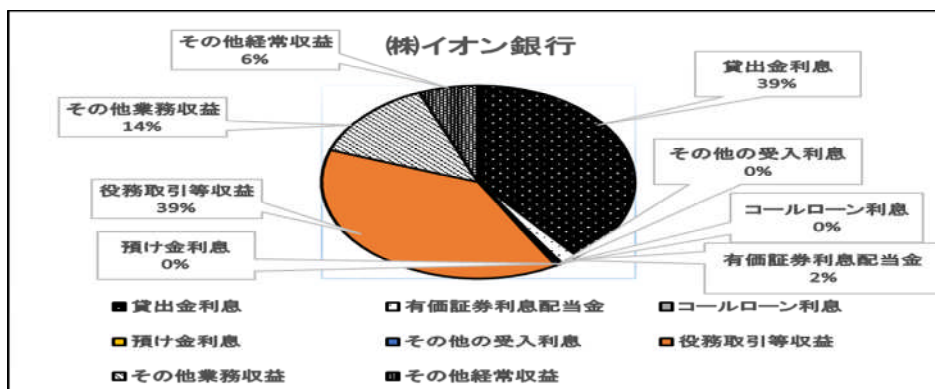
3.2.3.1 財務分析

両社共に、2010年度から2013年度にかけて、外部顧客に対する営業収益やセグメント利益が増加傾向にあり、資産額も増加していることから、金融関係の事業は好調であり、事業の規模・範囲とも拡大していると考えられる。

両社を比較した際の財務的な特徴として、2011年度以降、外部顧客に対する営業収益はイオンの方が大きく、セグメント利益についてはセブン&アイ HD が大きいことが挙げられる。そのため、売上高営業利益率はセブン&アイ HDの方が高くなっている。

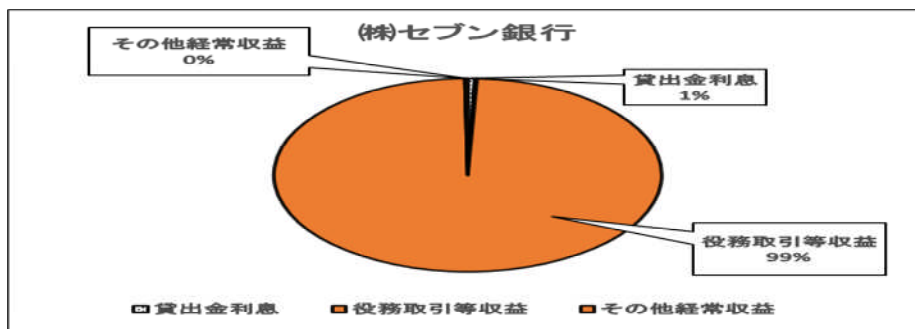
そこで、上記の原因をさらに詳しく探るため、(株)イオン銀行と(株)セブン銀行の収益源を比較する。

図表. 34 (株)イオン銀行の収益源



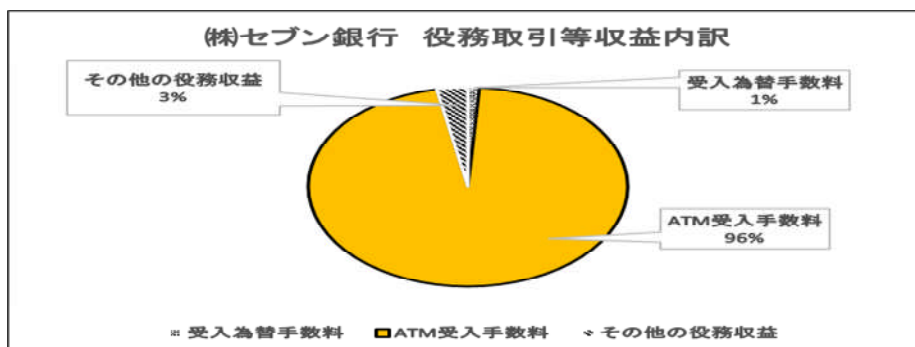
²⁶ 預貸率は、貸出金/(預金+譲渡性預金)×100(%)で示される(金融庁 2014)。預金のうち、どれだけ貸出に充てているかを表している。

図表. 35 ㈱セブン銀行の収益源



図表. 34 と図表. 35 から分かるように、㈱イオン銀行と㈱セブン銀行の収益源には大きな違いがある。㈱イオン銀行の収益源は主に貸出金利息と役務取引等収益であるのに対し、㈱セブン銀行の収益源は、役務取引等収益がほぼ 100%となっている。そこで㈱セブン銀行の役務取引等収益の内訳を確認してみると、図表. 36 のようになっている。

図表. 36 ㈱セブン銀行の役務取引等収益の内訳



㈱セブン銀行の役務取引等収益の大半を占めているのが、ATM 受入手数料であることが分かる。㈱イオン銀行については、役務取引等収益の内訳を明らかにすることが出来なかったが、㈱セブン銀行と同様に ATM 受入手数料が主であると予測される。ただし、㈱セブン銀行と比較して ATM 受入手数料の割合は小さく、金額ベースで見ても㈱イオン銀行の方が役務取引等収益額は小さい（図表. 31）。

売上高営業利益率について、セブン&アイ HD の金融関連事業がイオンの総合金融事業よりも高いのは、各社が設置している ATM 利用の差が大きく関係していると考えられる。㈱イオン銀行のもう一つの収益源である貸出金利息は、㈱セブン銀行

よりも高い。図表. 33 から分かるように、預貸率についても㈱イオン銀行の方が高く、本来の銀行業務とされる貸出により利益を上げているのは㈱イオン銀行であると言える。

3.2.3.2 取り組みの違い²⁸

イオンについては、イオンクレジットサービス株式会社が2012年1月27日に東芝住宅ローンサービス株式会社を、㈱イオン銀行(当時は持分法適用会社)が2011年12月26日付で株式会社第二日本継承銀行の全株式を譲り受け、子会社としている。また、㈱イオン銀行は2012年度に持分法適用会社から連結子会社に移行しており、事業規模を拡大している。3.1.3で確認した、イオンの連結ベースでの資産の急増は、そのためである。クレジットカード事業では、提携先企業との共同企画やグループ外企業との提携カードの発行等により、有効会員数を伸ばしている。銀行業においては、インストアブランチの開設やATM設置台数の拡大に取り組んでおり、2013年度には累計4,932台となっている(イオン2014d, 4)。同年度は、㈱みずほ銀行とATM分野における戦略的提携を行い、取扱可能な金融機関のカード数を拡大する等、外部との連携を積極的に進めている。イオンの電子マネー「WAON」は、新たにグループ入りした企業やグループ外での加盟店開発を強化し、2013年2月末時点での発行枚数は約3,100万枚、利用可能箇所は約158,000箇所と利用者並びに利用箇所を増やしている。

セブン&アイHDについては、株式会社セブン銀行がATMの設置台数を着実に伸ばしており、2010年度の15,356台から2013年度には19,394台まで拡大している。また、ATMの設置台数増加に加えて預貯金取扱金融機関の取引件数が伸長したことにより、総利用件数も増加している。さらに、2011年度は外部顧客に対する営業収益やセグメント利益が増加しており、同年に株式会社セブンCSカードサービスが新規に連結されたことによるものであると考えられる。事業の中でも特に電子マネー事業が好調で、「nanaco(ナナコ)」のグループ内外への拡大を積極的に推進している。2010年度の利用可能店舗数が約79,000店舗、発行総件数が約1,285万件か

²⁸ イオンの有価証券報告書(イオン2011, 21; 2012, 19-20; 2013, 24; 2014a, 23)とセブン&アイHDの有価証券報告書(セブン&アイHD2011, 15; 2012, 15; 2013d, 15; 2014a, 15)を参照。

ら、2013年度利用可能店舗数が約142,900店舗、発行総件数が2,839万件と、どちらも2倍前後に拡大している。

イオン、セブン&アイHD共に、グループ内外での電子マネー等の利用促進に積極的な面が見られる。スーパーやコンビニでカードや電子マネーを使うとポイントが貯まる、あるいは店舗内にATMやインストアブランチを設置するといったことにより、利便性を高め、主力事業との相乗効果を生み、集客に繋げている。電子マネーについては、互いに利用可能店舗数を拡大しているが、グループ外企業との提携に積極的なイオンの方が、利用可能店舗数、発行枚数共に勝っている。ATMについては、財務分析における両社の連結グループ内の銀行比較で分かったように、セブン&アイHDの方が利益を上げており、利用者数も同社の方が多いと予測できる。

今回のセグメント分析で、同じ金融事業でも、両社が注力し、収益源としている分野は異なっていることが分かった。今後も、主力事業や他事業との相乗効果を図るために、事業規模・範囲が拡大していくと考えられる。しかし、金融事業はあくまで主力事業を支える立場にあり、金融事業への過剰な投資は避けるべきだと考える。主力である小売事業への投資が疎かになり、集客力が低下すれば、金融事業との相乗効果が薄れるどころか、主力事業のさらなる不振に繋がる可能性があるからである。

3.2.4 イオンのディベロッパー事業の分析²⁹

ここでは、イオンのディベロッパー事業について分析する。分析結果と合わせて、同社のディベロッパー事業における取り組みについても紹介していく。

図表. 37 イオンのディベロッパー事業のセグメント情報

	外部顧客に対する営業収益		セグメント利益		減価償却費	
2010年度	114,801	-	38,383	-	22,874	-
2011年度	129,801	(13.07)	40,883	(6.51)	26,124	(14.21)
2012年度	152,651	(17.60)	42,972	(5.11)	30,017	(14.90)
2013年度	163,740	(7.26)	43,384	(0.96)	33,322	(11.01)

	セグメント資産		有利子負債		株主資本(概算)	
2010年度	595,836	-	155,294	-	440,542	-
2011年度	715,225	(20.04)	233,896	(50.61)	481,329	(9.26)
2012年度	822,957	(15.06)	298,191	(27.49)	524,766	(9.02)
2013年度	974,185	(18.38)	288,414	(-3.28)	685,771	(30.68)

注.()内は、前年度比増減パーセンテージ

²⁹ データ出所：図表. 37, 38 は、イオンの有価証券報告書(イオン 2013, 172-174; 2014a, 174-176)をもとに筆者が作成。

図表. 38 イオンのディベロッパー事業のデュポンシステムによる分析

		2011年度	2012年度	2013年度
総資産利益率(ROA)	$a \times b$	6.24%	5.59%	4.83%
	売上高営業利益率 a	31.50%	28.15%	26.50%
	総資産回転率 b	0.20	0.20	0.18
財務レバレッジ	c	1.55	1.64	1.61
ROE	$a \times b \times c$	9.68%	9.14%	7.77%

3.2.4.1 売上高営業利益率について

金額ベースで見ると外部顧客に対する営業収益とセグメント利益共に好調に推移しているが、利益率については低下傾向にある。2013年度については、特に営業収益の伸びに利益額の伸びが追いついていないように見受けられる。ディベロッパー事業は、セグメント別設備投資額が主力のGMS・SM事業を抑えて最も大きく、その内容は主にイオンモール(株)の国内SCを新規開設、既存SCのリニューアルである(イオン 2014c, 8; イオン, 2014j)。このことから、修繕維持費や減価償却費の増加が利益を圧迫したのではないかと考えられる。また、従業員の増加により、従業員給与及び賞与額が増加している(図表.39)。特に、2011年度から2012年度の増加数よりも、2012年度から2013年度にかけての増加が目立つ。

図表. 39 ディベロッパー事業における従業員の推移(単位:人)

	2012年2月29日現在	2013年2月28日現在	2014年2月28日現在
従業員	1,003	1,321	1,949
臨時従業員	575	742	935

データ出所: 有価証券報告書(イオン 2012, 17; イオン 2013, 21; イオン 2014a, 20)
をもとに筆者が作成。

新規出店や既存店のリニューアルにより販売費及び一般管理費が増加していることが、利益率低下の要因であると考えられる。

3.2.4.2 総資産回転率について

他事業と比較して、利幅は大きい総資産回転率が低いことが、ディベロッパー事業の特徴であると言える。2013年にイオンリート投資法人に対し、6つのSCの土地・建物を売却しているものの、新規出店等により資産が大幅に増加するとともに、外部顧客に対する営業収益の増加率は資産の増加率と比較して低くなっている

ため、さらに回転率が低下している(イオン 2014a, 23)。テナントや催し物の充実を図り、集客力の強化を図らなければならないと考えられる。

3.2.4.3 財務レバレッジについて

「3.2.2 イオンのGMS・SM事業とセブン&アイHDのスーパーストア事業の比較」で検討したGMS・SM事業の特徴として財務レバレッジの高さが挙げられたが、ディベロッパー事業についても同様のことが言える。全体的に比率は高いが、2012年度から2013年度にかけて0.03低下している。金額ベースで見ても、株主資本(概算)が大幅に増加しているのに対し、若干ではあるが有利子負債が減少している。これは、イオンモール㈱が2013年に公募増資や第三者割当増資を実施し、同年にイオンリート投資法人に対し、6つのSCの土地・建物を譲渡することで財務基盤の強化と資本効率の改善を図った結果である(イオン 2014a, 23)。セブン&アイHDと比較して、資金調達を負債に依存しているイオンだが、イオンリート投資法人を利用して資産や負債の移動を行い、安全性の強化を図ってきていると言える。

3.2.4.4 ROEについて

他事業と比較しても高い数値であり、イオン全体のROEを牽引していると言える。特に、売上高営業利益率の高さが効いており、主力である小売事業よりも収益力が高い。しかし、その利益率が低下していることで、ROEにも影響が出ている。2013年度については、資金調達の方法を見直し始めたこともあり、財務レバレッジが低下しているため、ROEの低下が目立つ年度となった。また、他事業と比較して相対的に低い総資産回転率についても、2013年度にやや低下しており、3つすべての数値がROEを低下させる要因となった。

総じて、高い利益率がROEに大きく反映している望ましい結果であるが、3に分けた指標が全体的に低下傾向にあることが懸念される。しかし、ROEを下げる要因となったものの、財務基盤の強化として資金調達方法を見直し始めたことは、評価できる点ではないかと考えられる。安全性の低下がROEを高めたとしても、投資家にとっての魅力は薄れるだけである。総資産回転率の低さをカバーするのは、財務レバレッジではなく利益率の役目であると考えられる。従業員数の増加やSCの新規開設・リニューアルによる利益の圧迫を補うには、やはり集客力の向上が必要であ

る。それに対して、グループ統一セールで集客を図っているが、セールとなれば利益は薄い(イオン 2013, 25)。消費者が求める品揃えや利便性の強化を図るため、出店しているテナントの配置等を見直していく必要があると考えられる。また、中国やアセアン諸国でのイオンモールの開設が進んでおり、国内同様、その国の消費者に必要なテナントを導入することが重要である(イオン 2013, 25)。

今回の分析により、ディベロッパー事業はイオンにとって小売りに次ぐ、もしくはそれ以上の中核事業であるという印象を受けた。積極的な新規出店と既存店のリニューアルが実施されていることから、今後は、更なる利益率の向上のための取り組みと資金調達の見直しを進めていくと考えられる。

3.2.5 イオンの戦略的小型店事業の分析³⁰

次に、イオンの戦略的小型店事業について分析していく。

図表. 40 イオンの戦略的小型店事業のセグメント情報

	外部顧客に対する営業収益		セグメント利益		減価償却費	
2010年度	188,406	-	5,862	-	6,952	-
2011年度	212,640	(12.86)	6,576	(12.18)	7,285	(4.79)
2012年度	238,793	(12.30)	4,088	(-37.83)	8,817	(21.03)
2013年度	274,789	(15.07)	4,461	(9.12)	9,586	(8.72)

	セグメント資産		有利子負債		株主資本(概算)	
2010年度	150,601	-	792	-	149,809	-
2011年度	160,031	(6.26)	2,770	(249.75)	157,261	(4.97)
2012年度	166,525	(4.06)	4,505	(62.64)	162,020	(3.03)
2013年度	170,666	(2.49)	5,779	(28.28)	164,887	(1.77)

注.()内は、前年度比増減パーセンテージ

図表. 41 イオンの戦略的小型店事業のデュポンシステムによる分析

		2011年度	2012年度	2013年度
総資産利益率(ROA)	$a \times b$	4.23%	2.50%	2.65%
売上高営業利益率	a	3.09%	1.71%	1.62%
総資産回転率	b	1.37	1.46	1.63
財務レバレッジ	c	1.04	1.04	1.04
ROE	$a \times b \times c$	4.41%	2.61%	2.76%

3.2.5.1 売上高営業利益率について

年々低下傾向にあるが、2011年度から2012年度にかけての低下が目立つ。外部顧客に対する営業収益が好調である一方で2012年度のセグメント利益が大幅に減

³⁰ データ出所：図表. 40, 41 は、イオンの有価証券報告書(イオン 2013, 172-174; 2014a, 174-176)をもとに筆者が作成。

少している。この理由としては、減価償却費が大幅に増加していることから、前年度に起きた東日本大震災における需要の高まりに対応するため、新規出店を加速したという仮説を立てている。同年度はセグメント資産と有利子負債額も増加しており、出店数を増加させた可能性が高い。この仮説の検証は「3.2.5.4 ROE について」で行うことにする。

3.2.5.2 総資産回転率について

外部顧客に対する営業収益の増加率がセグメント資産の増加率を上回っており、総資産回転率に影響している。特に、2012年度から2013年度にかけての回転率の上昇が目立っている。積極的な出店により営業収益が増加したと推測したが、資産がさほど増えていないことから、フランチャイズ方式を採用しているコンビニエンスストアの新規出店が加速した、もしくは既存店での売上が伸びたことが原因であると思われる。

3.2.5.3 財務レバレッジについて

金額ベースで見ると、イオンの他事業よりも有利子負債額が少ないという印象を受ける。そのため、他事業と比較して財務レバレッジは低い。比率で見ると経年で大きな増減は見られないが、金額ベースでは負債による資金調達に積極的であることがわかる。

3.2.5.4 ROE について

はじめに、「3.2.5.1 売上高営業利益率について」で述べた仮説の検証を行う。新規出店が原因であるとした理由は、減価償却費の増加である。2012年度における減価償却費の増加は、2011年度に都市型小型SMの「まいばすけっと」を首都圏エリアで積極的に出店したことによるものであると、有価証券報告書から読み取ることが出来る(イオン 2012, 19)。第87期有価証券報告書(イオン 2014a, 24)によると、イオンはグループの中期計画において、大きな環境変化に適応していくためのグループ共通戦略の一つとして、大都市シフトを掲げている。また、「まいばすけっとの出店」と断言する理由として、同じ戦略的小型店事業に分類されるミニストップは、フランチャイズ方式を採用していることが挙げられる。そのため、セグメ

ント資産があまり増加していないと考えられる。新規出店の理由が、東日本大震災による需要の高まりのみで説明できる訳ではないが、都市部への出店に積極的に取り組んでいることが要因の一つであることは確かである。以上が、仮説に対する裏付けである。

次に、ROEの分析、評価を行う。ROEは2012年度に利益額が減少したことで大幅に低下しているが、2013年度にやや回復している。営業収益が好調であるため、総資産回転率が上昇していることから、効率性が高まっていると言えるが、利益率の低下の影響でROEにはあまり反映していないように見える。国内外で出店を加速させており、今後さらに負債による資金調達の積極化が予測されるため、財務レバレッジが高まり、安全性が低下することも懸念される。

近年は、働く女性や単身世帯の増加に対応した商品や業態転換を進めていく方針である(イオン 2014a, 22)。小型店はコンビニエンスストアとの競争にもなるため、商品の独自性や店舗の利便性を向上させる必要があると考えられる。様々な業態の店舗が充実している都市圏エリアの出店は、価格だけでは競争を勝ち抜けない。イオン自身が進めるドラッグストアとコンビニエンスストアを融合した店舗等、消費者の求めるものによって業態を変化させることも重要である。こうした対応により、利益率を上昇させ、ROEの向上に繋げていくべきだと考える。

3.2.6 イオンの専門店事業の分析³¹

次に、イオンの専門店事業の分析結果を紹介する。

図表. 42 イオンの専門店事業のセグメント情報

	外部顧客に対する営業収益		セグメント利益		減価償却費	
2010年度	304,757	-	4,933	-	3,359	-
2011年度	311,499	(2.21)	5,981	(21.24)	3,501	(4.23)
2012年度	343,488	(10.27)	5,746	(-3.93)	4,295	(22.68)
2013年度	335,542	(-2.31)	3,546	(-12.63)	4,338	(1.00)

	セグメント資産		有利子負債		株主資本(概算)	
2010年度	127,671	-	15,834	-	111,837	-
2011年度	135,374	(6.03)	17,367	(9.68)	118,007	(5.52)
2012年度	135,680	(0.23)	16,935	(-2.49)	118,745	(0.63)
2013年度	148,127	(9.17)	24,500	(44.67)	123,627	(4.11)

注.()内は、前年度比増減パーセンテージ

³¹ データ出所：図表. 42, 43 は、イオンの有価証券報告書(イオン 2013, 172-174; 2014a, 174-176)をもとに筆者が作成。

図表. 43 イオンの専門店事業のデュポンシステムによる分析

		2011年度	2012年度	2013年度
総資産利益率 (ROA)	$a \times b$	4.55%	4.23%	2.50%
売上高営業利益率	a	1.92%	1.67%	1.06%
総資産回転率	b	2.37	2.53	2.36
財務レバレッジ	c	1.18	1.15	1.22
ROE	$a \times b \times c$	5.36%	4.85%	3.05%

3.2.6.1 売上高営業利益率について

他の事業と同様、年々低下傾向にある。特に 2013 年度の低下が目立ち、金額ベースでは外部顧客に対する営業収益とセグメント利益の両方が減少している。特に、セグメント利益の前年度からの減少率が高い。減価償却費はさほど増えておらず、他の販売費及び一般管理費が増加した、もしくは、原価の高騰が影響したと考えられる。この理由については、「3.2.6.4 ROE について」の中で考察する。

3.2.6.2 総資産回転率について

他事業と比較して、総資産回転率が高いことが特徴として挙げられる。専門店はディベロッパー事業が運営する SC 内への出店であるため、資産額が少ないのではないかと考えられる。

3.2.6.3 財務レバレッジについて

他事業と同等かやや低い数値となっている。金額ベースでは、有利子負債額が 2013 年度に大幅に増加しているが、年度によってばらつきが見られる。

3.2.6.4 ROE について

ROE が低下傾向にある原因の一つとして、利益率の低下が挙げられる。セグメント利益が 2013 年度に大幅に減少している理由として考えられることが 2 つある。1 つ目は、プライベートブランド商品の開発強化による商品開発費の増加である。イオンのプライベートブランド商品は主に低価格に重点を置いているが、消費者ニーズの多様化に対応するために、品質に重点を置いた商品も近年開発しており、原価率が上がっていることが理由として考えられる。ちなみに、第 89 期有価証券報告書（イオン 2014a, 24）によると、専門店事業はプライベートブランド商品の開発・販売拡大を図っている。また、2013 年度は新規出店や既存店舗の改装に約 75 億円

の設備投資をしており、修繕維持費の増加が 2 つ目の理由として考えられる(イオン 2014a, 38)。

専門店事業は、財務レバレッジの高さよりも、総資産回転率の高さが目立つ。効率性が高いことに加え、収益性を向上させることによって他事業よりも高い ROE を実現出来ると考えられる。

3.2.7 イオンのサービス事業の分析³²

次に、イオンのサービス事業の分析結果を紹介する。

図表. 44 イオンのサービス事業のセグメント情報

	外部顧客に対する営業収益		セグメント利益		減価償却費	
2010年度	196,077	-	18,467	-	7,154	-
2011年度	199,468	(1.73)	19,228	(4.12)	5,954	(-16.77)
2012年度	198,342	(-0.56)	19,765	(2.79)	6,933	(16.44)
2013年度	237,585	(19.79)	19,889	(0.63)	9,895	(42.72)

	セグメント資産		有利子負債		株主資本(概算)	
2010年度	130,105	-	6,720	-	123,385	-
2011年度	143,921	(10.62)	6,310	(-6.10)	137,611	(11.53)
2012年度	175,388	(21.86)	8,772	(39.02)	166,616	(21.08)
2013年度	189,216	(7.88)	11,189	(27.55)	178,027	(6.85)

注.()内は、前年度比増減パーセンテージ

図表. 45 イオンのサービス事業のデュポンシステムによる分析

		2011年度	2012年度	2013年度
総資産利益率(ROA)	$a \times b$	14.03%	12.38%	10.91%
売上高営業利益率	a	9.64%	9.97%	8.37%
総資産回転率	b	1.46	1.24	1.30
財務レバレッジ	c	1.10	1.15	1.10
ROE	$a \times b \times c$	15.48%	14.27%	11.98%

3.2.7.1 売上高営業利益率について

2011年度から2012年度にかけては上昇しているものの、2012年度から2013年度にかけては低下している。利益率低下の原因となったのは、外部顧客に対する営業収益の増加率よりもセグメント利益の増加率が低くなっていることが挙げられる。減価償却費の大幅な増加が利益を圧迫し、増加率を低下させたと考えられる。

³² データ出所：図表. 44, 45 は、イオンの有価証券報告書(イオン 2013, 172-174; 2014a, 174-176)をもとに筆者が作成。

3.2.7.2 総資産回転率について

2011年度から2012年度にかけて低下、2012年度から2013年度にかけては上昇という、売上高営業利益率とはまったく逆の動きを見せている。金額ベースでの特徴としては、全体的にセグメント資産の増加が見られることと、2013年度に外部顧客に対する営業収益が大幅に増加していることが挙げられる。

3.2.7.3 財務レバレッジについて

2012年度に上昇し、2013年度に低下という、売上高営業利益率と同様の動きが見られる。金額ベースで見ると、株主資本(概算)と有利子負債額は増加傾向にあり、増加率で見ると有利子負債の増加率が高い。負債による資金調達に積極的であることから、アミューズメント分野等への設備投資を推進しているのではないかと考えられる。

3.2.7.4 ROE について

デュポンシステムにより分解した3つの数値は、年度によってそれぞれ異なる動きを見せていたが、ROEは年々低下している。以下では、年度ごとにその要因を明らかにしていく。

2012年度については、総資産回転率の低下が、ROE低下の原因となっている。2012年度は資産が大幅に増加する一方で外部顧客に対する営業収益が減少した年度であり、その背景には、(株)ジェネラル・サービシーズ、イオンコンパス(株)の両社を連結子会社化したことがある(イオン 2013, 25)。この2社の子会社化により、資産が増加したと考えられる。

2013年度については、売上高営業利益率と財務レバレッジの低下が、ROE低下の原因となっている。2013年度は減価償却費の増加が目立った年度であり、利益額の増加率を低下させた要因となっている。同年度には、(株)イオンファンタジーが、海外における市場シェア拡大を図り、中国やマレーシア等で積極的に店舗を展開している(イオン 2014a, 23)。そのため、有形固定資産が増加し、減価償却費の増加に繋がったと推測できる。財務レバレッジが低下した要因も資産の増加によるものであり、上記で述べたように、(株)イオンファンタジーの海外での店舗展開が原因であると考えられる。

サービス事業は収益性、効率性、安全性が他事業と比較して安定的であるという印象を受ける。今後も電気料金の高騰から、省エネ関連の事業受注が増加すると予測される。また、グループ外企業ではなく、イオングループの企業を消費者に選択してもらうための独自性や強みが必要になると考える。イオンディライト㈱は、高い品質水準が求められるイオングループの大型商業施設で培った管理ノウハウを強みに、グループ外のドラッグストアや物流センターに対する管理サービス³³を積極的に推進する等、自社の強みを活かしている(イオン 2014a, 23)。ただし、㈱イオンファンタジーについては、遊戯機械の老朽化に注意したい。安全性の低下により顧客の信用を失ってしまえば、安定した収益力に影響が出る。国内では少子化によって子どもの数は減少しているが、その少ない顧客を対象に、いかにして集客力を強化できるかが鍵である。人口が増加している海外での店舗展開も、収益力の向上に繋がると考えられる。

3.2.8 イオンのアセアン・中国事業の分析³⁴

次に、イオンのアセアン・中国事業の分析結果を紹介する。

図表. 46 イオンのアセアン事業のセグメント情報

	外部顧客に対する営業収益		セグメント利益		減価償却費	
2010年度	86,501	-	6,639	-	4,284	-
2011年度	86,962	(0.53)	6,971	(5.00)	3,998	(-6.68)
2012年度	103,054	(18.50)	6,684	(-4.12)	4,555	(13.93)
2013年度	181,370	(76.00)	6,602	(-1.23)	7,245	(59.06)

	セグメント資産		有利子負債		株主資本(概算)	
2010年度	59,858	-	2,316	-	57,542	-
2011年度	63,933	(6.81)	406	(-82.47)	63,527	(10.40)
2012年度	129,609	(102.73)	13,128	(3133.50)	116,481	(83.36)
2013年度	167,335	(29.11)	19,335	(47.28)	148,000	(27.06)

注.()内は、前年度比増減パーセンテージ

図表. 47 イオンのアセアン事業のデュポンシステムによる分析

		2011年度	2012年度	2013年度
総資産利益率(ROA)	a × b	11.26%	6.91%	4.45%
	売上高営業利益率 a	8.02%	6.49%	3.64%
	総資産回転率 b	1.40	1.06	1.22
財務レバレッジ	c	1.06	1.44	1.27
ROE	a × b × c	11.89%	9.95%	5.63%

³³ 管理サービス：FMS(ファシリティマネジメントサービス)のことで、トータルコストの低減を実現するビジネスサポート分野を意味する。イオンディライト㈱が収益の柱としている(イオン 2014a, 23)。

³⁴ データ出所：図表. 46～49 は、イオンの有価証券報告書(イオン 2013, 172-174; 2014a, 174-176)をもとに筆者が作成。

図表. 48 イオンの中国事業のセグメント情報

	外部顧客に対する営業収益		セグメント利益		減価償却費	
2010年度	99,290	-	2,569	-	2,855	-
2011年度	102,592	(3.33)	2,864	(11.48)	2,839	(-0.56)
2012年度	112,832	(9.98)	-1,835	(-164.07)	3,274	(15.32)
2013年度	145,248	(28.73)	-1,765	(3.81)	4,469	(36.50)

	セグメント資産		有利子負債		株主資本(概算)	
2010年度	68,561	-	1,269	-	67,292	-
2011年度	78,377	(14.32)	246	(-80.61)	78,131	(16.11)
2012年度	85,917	(9.62)	47	(-80.89)	85,870	(9.91)
2013年度	104,808	(21.99)	48	(2.13)	104,760	(22.00)

注. ()内は、前年度比増減パーセンテージ

図表. 49 イオンの中国事業のデュポンシステムによる分析

		2011年度	2012年度	2013年度
総資産利益率(ROA)	$a \times b$	3.90%	-2.23%	-1.85%
	売上高営業利益率 a	2.79%	-1.63%	-1.22%
	総資産回転率 b	1.40	1.37	1.52
財務レバレッジ	c	1.08	1.05	1.10
ROE	$a \times b \times c$	4.20%	-2.34%	-2.04%

3.2.8.1 売上高営業利益率について

中国事業における売上高営業利益率は、2012年度からマイナスとなっている。外部顧客に対する営業収益が順調に推移していることから、反日デモ等の社会的要因が原因ではないと推測する。また、中国経済の成長性を見込んだ出店加速により減価償却費が増加し、利益を圧迫していると考えられる。

アセアン事業における売上高営業利益率は、マイナスとはなっていないものの低下している。中国事業と同様に、外部顧客に対する営業収益は好調に推移しており、費用の増加が利益率低下の要因となっている。また、2012、2013年度にセグメント資産と減価償却費が大幅に増加していることから、出店が加速し、店舗等の償却負担が利益に影響していると考えられる。

3.2.8.2 総資産回転率について

中国事業については、2011年度から2012年度にかけては総資産回転率が低下しているが、2012年度から2013年度にかけては20%弱増加している。利益率がマイナスとなる一方で、効率性は高まってきていると言える。

アセアン事業についても中国事業と同様に、利益率が低下する一方で、2012年度から2013年度にかけては20%弱増加している。

金額ベースで両事業を比較すると、資産額はアセアン事業の方が大きい、外部

顧客に対する営業収益額は、2013 年度以外は中国事業の方が大きい。出店数と売上が同期していない印象を受ける。

3.2.8.3 財務レバレッジについて

財務レバレッジは中国事業の方が低く、安全性の面においてはアセアンよりも優位であると言える。金額ベースで見ても、中国事業は有利子負債額が少ない。利益の出ない同事業に懸念を抱き、返済期限の無い資金を中心に調達する方針であると考えられる。アセアン事業は有利子負債額が 2012 年度に大幅に増加しており、財務レバレッジの上昇も見られる。2012 年度に新規出店や既存店への設備投資を強化したと考察する。

3.2.8.4 ROE について

アセアン事業については、国内の GMS・SM 事業と比較して高い ROE であると言える。ただ、利益率の低下により ROE が低下していることから、国内同様改善策を要する。アセアン地域は出店が拡大しており、マレーシアでは GMS、タイでは SM が増加している。しかし、出店の加速により営業収益を増加させるだけではなく、利益を向上させる為にコスト削減に努めるべきであると考え。成長途中の地域であれば、高価格商品で利益を出すよりも、出来るだけ低価格で商品を提供する方が、消費者にとって魅力的である。同事業では、さらなる収益性の強化に向け、2013 年 9 月より現地で企画・開発したトップバリュ商品の展開を開始するとともに、イオンマレーシアとイオンビッグマレーシアが商品の共同調達を開始し、コスト低減を進めている(イオン 2014a, 24)。こうした取り組みを今後も強化し、利益向上を図るべきである。

中国事業についても、アセアン事業と同様に、利益率の低下が ROE の低下に大きく影響している。中国事業は営業損失となっていることから、ROE に与えた影響はアセアン事業よりも大きい。有価証券報告書によると、損失となった原因は、今後の出店拡大に伴う先行費用と、反日デモの影響を受けたこと等によるものであり、「3.2.8.1 売上高営業利益率について」で述べた推測の通りであることが分かった(イオン 2014a, 24)。経済の成長が堅調な国であるが、日本との歴史的関係の影響が懸念され、利益回復には時間がかかると考える。また、中国市場における「安心・

安全」志向の高まりから、それに応える同社のプライベートブランド（トップバリュ）の拡販に取り組んでいる（イオン 2014a, 24）。現地の顧客のニーズに応え、社会的な問題の影響を受けにくい商品の開発を促進することが必要だと考える。

イオンは、グループの中期計画において、アジアへのマーケットシフトを掲げている。自社が継続的に成長し続けるためには、人口増加や経済成長が著しいアジア地域での事業拡大が必要であると認識し、グループが一体となったアジア展開を加速していく方針である（イオン 2012, 24）。しかし、損失の計上や利益率の低下等、不安要素が多い事業であり、現状ではイオン全体の ROE を低下させる要因となっている。アジアシフトを早急に軌道に乗せるには、商品の品揃えや利便性だけでなく、現地の社会的要因を乗り越えなければならない。

3.2.9 イオンのその他事業の分析³⁵

最後に、イオンのその他事業について分析結果を紹介する。

図表. 50 イオンのその他事業のセグメント情報

	外部顧客に対する営業収益	セグメント利益	減価償却費
2010年度	243,802	-869	1,989
2011年度	252,860 (3.72)	375 (143.15)	2,649 (33.18)
2012年度	268,095 (6.03)	857 (128.53)	3,573 (34.88)
2013年度	294,919 (10.01)	3,311 (286.35)	3,664 (2.55)

	セグメント資産	有利子負債	株主資本(概算)
2010年度	95,081	14,028	81,053
2011年度	100,536 (5.74)	17,884 (27.49)	82,652 (1.97)
2012年度	116,568 (15.95)	23,305 (30.31)	93,263 (12.84)
2013年度	121,882 (4.56)	21,681 (-6.97)	100,201 (7.44)

注. ()内は、前年度比増減パーセンテージ

図表. 51 イオンのその他事業のデュポンシステムによる分析

		2011年度	2012年度	2013年度
総資産利益率 (ROA)	$a \times b$	0.38%	0.79%	2.78%
売上高営業利益率	a	0.15%	0.32%	1.12%
総資産回転率	b	2.59	2.47	2.47
財務レバレッジ	c	1.23	1.33	1.26
ROE	$a \times b \times c$	0.47%	1.05%	3.50%

3.2.9.1 売上高営業利益率について

イオンの他の事業とは異なり、その他事業については年々、売上高営業利益率が

³⁵ データ出所：図表. 50, 51 は、イオンの有価証券報告書（イオン 2013, 172-174；2014a, 174-176）をもとに筆者が作成。

上昇している。外部顧客に対する営業収益の増加よりも、セグメント利益の増加スピードが速く、2011年度には黒字に転じている。しかし、営業収益に対して、利益額がやや少ないことから、原価の高騰や販売費及び一般管理費の影響が強い事業であると考えられる。また、その他事業にはディスカウントストア³⁶(以下文中：DS)が含まれているため、利幅が他事業と比較して少ないのではないかと推測できる。

3.2.9.2 総資産回転率について

2011年度から2012年度にかけてやや低下しているが、全体的に一定の数値となっている。イオンはM&Aを加速している企業であり、新規に連結した企業の資産が老朽化していなければ、他事業と比較して資産効率が低い事業と言える。

3.2.9.3 財務レバレッジについて

2012年度にやや上昇しており、金額ベースで見ても同年度に有利子負債が増加している。他事業と比率を比べると、同等もしくはそれ以上の数値となっている。2013年度には比率はやや低下し、有利子負債についても減少しているが、一方で株主資本は増加傾向にあることから、財政基盤の強化を図っている可能性がある。

3.2.9.4 ROEについて

ROEは年々上昇しており、その要因となっているのが売上高営業利益率の上昇である。2013年度については財務レバレッジが低下しているが、利益率が1%を超え、ROEも大幅に上昇していることが分かる。その背景には、コストの効率化とイオンのプライベートブランド「トップバリュ」の開発があった。

イオンは2012年度から、原材料の調達から商品の物流・販売までを一気通貫で行うバリューチェーンのさらなる強化を図っており、セグメント利益の増加に繋がっていると考えられる(イオン 2013, 26)。また、2011年度には、東日本大震災により消費者の「安全・安心」に対する関心が高まったことから、生鮮品・惣菜における「トップバリュ」商品の積極的な開発に取り組んでいる(イオン 2012, 22)。

³⁶ チェーンや大規模な店舗を運営して、大量仕入れ・大量販売による規模の経済性を追求するとともに、セルフサービスなどによる効率的な販売方法を採用することで、商品を低価格で販売する小売業態のひとつ(高嶋 2012, 161)。

2012 年度以降も「トップバリュ」に関するこうした姿勢は変わらず、2013 年度には「トップバリュ」のブランド体系を 4 つに集約する³⁷等、消費者の低価格志向や高品質志向等の多様なニーズへの対応を図っている(イオン 2014a, 24)。

その他にもドラッグストアや DS といった業態にも注力している。ドラッグストアはグループ内の SC 内への積極的な出店やイオンの電子マネー「WAON」の導入を進める等、営業力の強化を図っている(イオン 2012, 22)。また、DS 事業の強化として、食品のほか生活用品・衣料品も取り扱う総合 DS モデルの確立に向け、競争環境に対応した戦略的な価格設定や品揃え、売場づくりを推進している(イオン 2012, 22)。

イオンのその他事業は、外部顧客に対する営業収益およびセグメント利益共に増加傾向にあり、ROE も利益率の向上により上昇している好調な事業であると言える。しかし、ドラッグストアや DS の積極的な出店を進めることにより、資産効率が低下することが懸念されるため、「トップバリュ」の開発等により商品力を強化し、売上の伸長を図ることが必要となる。そこで、「トップバリュ」商品の開発について、消費者のニーズを的確に読み取ることが出来なければ、商品が売れ残り、在庫ばかりが増えることになりかねない。多様性に対応した商品と言えは魅力的ではあるが、廃棄によって多額の資金を無駄にする事態は避けなければならない。

今後は、積極的な出店は控え、コスト効率化の継続と、商品の開発・管理に注力すべきであると考え。

³⁷ 「トップバリュ」4つのブランド体系：「トップバリュ」、「トップバリュ セレクト」、「トップバリュ ベストプライス」、「トップバリュ グリーンアイ」(イオン 2014c, 10)。

3.2.10 セブン&アイ HD のコンビニエンスストア事業の分析³⁸

ここからは、セブン&アイ HD 独自のセグメントの分析結果を紹介する。ここでは、主力であるコンビニエンスストア事業を取り上げる。

図表. 52 セブン&アイ HD のコンビニエンスストア事業のセグメント情報

	外部顧客に対する営業収益	セグメント利益	減価償却費
2010年度	2,035,927 (3.46)	195,477 (6.33)	68,743 (3.91)
2011年度	1,690,384 (-16.97)	214,637 (9.80)	73,291 (6.62)
2012年度	1,899,133 (12.35)	221,764 (3.32)	83,987 (14.59)
2013年度	2,529,245 (33.18)	257,515 (16.12)	91,256 (8.65)

	セグメント資産	有利子負債	株主資本(概算)
2010年度	1,112,557 (0.76)	16,872 -	1,095,685 -
2011年度	1,077,608 (-3.14)	29,252 (73.38)	1,048,356 (-4.32)
2012年度	1,370,292 (27.16)	132,144 (351.74)	1,238,148 (18.10)
2013年度	1,630,826 (19.01)	115,955 (-12.25)	1,514,871 (22.35)

注. ()内は、前年度比増減パーセンテージ

図表. 53 セブン&アイ HD のコンビニエンスストア事業の
デュポンシステムによる分析

		2011年度	2012年度	2013年度
総資産利益率(ROA)	a × b	19.60%	18.12%	17.16%
売上高営業利益率	a	12.70%	11.68%	10.18%
総資産回転率	b	1.54	1.55	1.69
財務レバレッジ	c	1.01	1.20	1.18
ROE	a × b × c	19.70%	21.72%	20.33%

3.2.10.1 売上高営業利益率について

売上高営業利益率は年々低下している。その要因としては、セグメント利益の増加が外部顧客に対する営業収益の増加に追いついていないことが挙げられる。しかし、金額ベースで見ると利益自体は増加しており、コンビニエンスストア事業は好調であると言える。また、低下しているとはいえ、利益率についても他事業と比較して高い数値となっている。ただし、2013年度の利益については、増加率の約50%が減価償却方法を定率法から定額法に変更した際の増加分によるものであることに注意を要する(セブン&アイ HD 2014a, 144)。

3.2.10.2 総資産回転率について

利益率と異なり、総資産回転率は年々上昇している。外部顧客に対する営業収益、

³⁸ データ出所：図表. 52, 53 はセブン&アイ HD の有価証券報告書(セブン&アイ HD 2013d, 141-143; 2014a, 145-146)をもとに筆者が作成。

セグメント資産共に 2011 年度に減少しているが、それ以降は増加しており、営業収益の増加率の高さが総資産回転率の上昇に繋がっている。資産の増加については、減価償却費も年々増加していることから、直営方式によるコンビニエンスストアの出店を加速したことによるものと推測できる。

3.2.10.3 財務レバレッジについて

2012 年度に上昇し、次年度にやや低下している。他事業と比較して 2 番目に高い数値となっている。金額ベースで見ても、2012 年度は有利子負債額が増加しており、加えてセグメント資産も増加していることから、設備投資に積極的な年度であったと考えられる。また、有利子負債額が 2013 年度に減少し、株主資本(概算)が増加していることから、財務基盤の強化を図っていると推測する。

3.2.10.4 ROE について

セブン&アイ HD はコンビニエンスストア事業を主力事業としており、ROE も他事業と比較して高い数値となっている。セブン&アイ HD の他事業だけでなく、イオンのどの事業よりも高く、その理由は売上高営業利益率と総資産回転率にあった。

売上高営業利益率は、上記でも述べたように年々低下しているが、他事業と比較して高い数値を維持している。ファスト・フードやプライベートブランド商品の開発・販売に注力しており、品揃えを国内外で強化していることが外部顧客に対する営業収益とセグメント利益の増加に繋がっている(セブン&アイ HD 2014a, 13-14)。このことから、セブン&アイ HD の強みが商品力にあることがわかる。また、国内外で出店を加速しており、2013 年度には国内で過去最高となる 1,579 店舗を新規出店し、42 都道府県合計で 16,319 店舗となった(セブン&アイ HD 2014a, 13-14)。2013 年度におけるセブン&アイ HD 全体の有形固定資産の増加要因は、株式会社セブン・イレブン・ジャパンにおける新規出店や既存店の改装、7-Eleven, Inc. の店舗取得等により 227,476 百万円増加したものであり、コンビニエンスストア事業の資産の増加が直営店の出店加速による有形固定資産の増加によるものであることがわかる(セブン&アイ HD 2014a, 29)。また、米国 7-Eleven, Inc. の店舗取得によるのれんの発生及び為替差等による 52,533 百万円の増加も寄与している(セブン&アイ HD 2014a, 29)。このように、セグメント資産は年々増加しているが、そ

れ以上に営業収益の増加率が高く、効率的に資産を活用していることが ROE を高めていると言える。

セブン&アイ HD のコンビニエンスストア事業は、冒頭でも述べたように同社の主力事業であり、消費者からは特にプライベートブランドが支持されている。価格重視の従来のプライベートブランドとは異なり、品質にこだわった商品を提供しているのが特徴である。

同社社長の鈴木敏文は、消費者の意識は「価格志向」から「価値志向」へ移行しているとインタビューの中で述べている（セブン&アイ HD, 2005）。本論文でも何度か「消費者ニーズの多様化」という言葉を用いたが、鈴木は「実態は多様化ではなく画一化」であり、「ブランド商品が売れる、売れる商品は決まっている」と考えている。その売れる商品を揃えるために、単品管理と POS(販売時点情報管理)を合わせて活用し、在庫削減と機会損失の防止に取り組んでいる。売れそうな商品を次々と開発し、店頭に大量に並べるのではなく、実態を把握して効率的な運営をしていると言える。

セブン&アイ HD のコンビニエンスストア事業は、消費者のニーズに対応した品質の高い商品を提供するだけでなく、コストの効率化を図ることで、利益を上げているという印象を受ける。今後も、消費者のニーズを迅速に把握し、価格ではなく商品の魅力で集客を図るために、費用を削減して商品開発や販売の促進に投資をしていかなければならないと考えられる。また、国外での事業は現段階では好調であると言えるが、その国の社会情勢や為替の影響を受けることが懸念されるため、国内での存在感をより高め、収益力を更に強化していくべきであると考えられる。

3.2.11 セブン&アイ HD の百貨店事業の分析³⁹

セブン&アイ HD の百貨店事業は、株式会社そごう・西武、株式会社ロフト等、連結子会社 8 社と関連会社 5 社の計 13 社で構成されている（セブン&アイ HD 2014a, 5）。

³⁹ データ出所：図表. 54, 55 はセブン&アイ HD の有価証券報告書(2013d, 141-143; 2014a, 145-146)をもとに筆者が作成。

図表. 54 セブン&アイ HD の百貨店事業のセグメント情報

	外部顧客に対する営業収益	セグメント利益	減価償却費
2010年度	914,182 (-0.90)	5,622 (311.57)	14,361 (-17.55)
2011年度	898,977 (-1.66)	9,948 (76.95)	14,010 (-2.44)
2012年度	882,699 (-1.81)	8,029 (-19.29)	14,662 (4.65)
2013年度	869,140 (-1.54)	6,590 (-17.92)	13,460 (-8.20)

	セグメント資産	有利子負債	株主資本(概算)
2010年度	571,463 (-6.67)	272,303 -	299,160 -
2011年度	541,929 (-5.17)	200,154 (-26.50)	341,775 (14.24)
2012年度	517,075 (-4.59)	185,005 (-7.57)	332,070 (-2.84)
2013年度	501,856 (-2.94)	180,345 (-2.52)	321,511 (-3.18)

注.()内は、前年度比増減パーセンテージ

図表. 55 セブン&アイ HD の百貨店事業のデュポンシステムによる分析

	2011年度	2012年度	2013年度
総資産利益率(ROA) $a \times b$	1.79%	1.52%	1.29%
売上高営業利益率 a	1.11%	0.91%	0.76%
総資産回転率 b	1.61	1.67	1.71
財務レバレッジ c	1.69	1.53	1.54
ROE $a \times b \times c$	3.02%	2.33%	1.99%

図表. 56 株式会社そごう・西武の資産・負債・純資産の推移

	2010年度		2011年度		2012年度		2013年度	
総資産	503,285	(-6.08)	475,849	(-5.45)	455,269	(-4.32)	447,577	(-1.69)
負債	383,064	(-8.65)	346,529	(-9.54)	330,708	(-4.57)	321,177	(-2.88)
純資産	120,221	(3.16)	129,320	(7.57)	124,561	(-3.68)	126,400	(1.48)

注.()内は、前年度比増減パーセンテージ

データ出所：セブン&アイ HD 事業概要(セブン&アイ HD 2014c, 40)をもとに筆者が作成。

3.2.11.1 売上高営業利益率について

百貨店事業の売上高営業利益率は年々低下しており、2012年度には1%を切っている。金額ベースで見ても、外部顧客に対する営業収益が2010年度以降、セグメント利益が2012年度以降に減少しており、営業不振であることが考えられる。

また、百貨店は高品質・高価格の印象があることから、原価や販売費及び一般管理費が他事業よりも大きくなっている可能性がある。

3.2.11.2 総資産回転率について

総資産回転率については、利益率とは異なり、年々上昇している。外部顧客に対する営業収益が減少しているものの、それ以上にセグメント資産の減少が目立つ。

不採算店舗の閉鎖を行い、資産を縮小して効率化を図っているのではないかと推測する。

3.2.11.3 財務レバレッジについて

2013年度にはやや上昇しているが、金額ベースで見ると有利子負債、株主資本(概算)共に減少している。「3.2.11.2 総資産回転率について」で述べたように、不採算店舗を閉鎖したことによって、資金調達が少ない額になっていると考えられる。図表.56を見ると、株式会社そごう・西武の負債による資金調達額が年々減少していることが分かる。

3.2.11.4 ROE について

百貨店事業のROEは総資産回転率が上昇しているものの、売上高営業利益率の低下が影響し、低下傾向にある。「3.2.11.1 売上高営業利益率について」において、売上原価や販売費及び一般管理費が利益を圧迫していると推測したが、データをもとに検証した結果、以下のようなことが分かった。まず、2012、2013年度の決算補足資料をもとに、売上原価と売上高総利益を試算したところ、金額的には売上原価、販売費及び一般管理費共に減少している(セブン&アイ HD 2013e, 15; セブン&アイ HD 2014b, 15)。しかし、両年度共に売上原価は外部顧客に対する営業収益の約80%、販売費及び一般管理費は売上総利益の約95%以上を占めている。これは同社のコンビニエンスストア事業のパーセンテージを上回っており、利益を上げにくい事業であることが分かる。

総資産回転率と財務レバレッジについては、不採算店舗の閉鎖による資産の圧縮が原因であると推測した。この点については、セブン&アイ HDの有価証券報告書により、経営資源の集中と資産効率の向上に向けた取り組みとして、株式会社そごう・西武が2010年12月に「西武有楽町店」を閉鎖したことに加え、2013年1月末に西武沼津店とそごう呉店を閉鎖していることが分かった(セブン&アイ HD 2011, 14; 2013d, 15)。また、こうした店舗の閉鎖と並行して、店舗の改装や顧客ニーズに合った質の高い接客と専門資格者によるトータルアドバイス機能の拡充を図る等、既存店の改善に注力する姿勢も見られる(セブン&アイ HD 2013d, 15; 2014a, 15)。

原価と販売費及び一般管理費の影響が大きい百貨店事業の利益率を伸ばすためには、売場や商品の差別化を図り、より多くの集客に繋げることが必要であると考えられる。差別化を図るには、それだけ費用も増加することになるため、成長性を見込めるような投資を見極め、実施していかなければならないと考える。

3.2.12 セブン&アイ HD のフードサービス(レストラン等)事業の分析⁴⁰

次に、セブン&アイ HD のフードサービス事業(レストラン等)について分析する。なお、フードサービス事業では、有価証券報告書のセグメント情報に有利子負債が記載されていないため、ROA(総資産利益率)を用いた分析を行う。

図表. 57 セブン&アイ HD のフードサービス事業(レストラン等)のセグメント情報

	外部顧客に対する営業収益	セグメント利益	減価償却費
2010年度	79,241 (-7.19)	-193 (92.96)	811 (-36.14)
2011年度	77,029 (-2.79)	-95 (50.78)	667 (-17.76)
2012年度	77,450 (0.55)	721 (858.95)	639 (-4.20)
2013年度	77,716 (0.34)	604 (-16.23)	438 (-31.46)

	セグメント資産	有利子負債	株主資本(概算)
2010年度	21,105 (-14.33)	-	-
2011年度	21,026 (-0.37)	-	-
2012年度	21,843 (3.89)	-	-
2013年度	22,398 (2.54)	-	-

注.()内は、前年度比増減パーセンテージ

図表. 58 セブン&アイ HD のフードサービス事業(レストラン等)の
デュポンシステムによる分析

	2011年度	2012年度	2013年度
総資産利益率(ROA) $a \times b$	-0.45%	3.36%	2.73%
売上高営業利益率 a	-0.12%	0.93%	0.78%
総資産回転率 b	3.66	3.61	3.51
財務レバレッジ c	-	-	-
ROE $a \times b \times c$	-	-	-

3.2.12.1 売上高営業利益率について

2011年度の売上高営業利益率は、セグメント損失を計上していることからマイナス値となっている。2010年度についても損失となっており、不調が続いていた事業であったと考えられる。

また、2012年度に損失から利益へと転じたことで、利益率もプラスとなっている

⁴⁰ データ出所：図表. 57, 58 はセブン&アイ HD の有価証券報告書(2013d, 141-143; 2014a, 145-146)をもとに筆者が作成。

が、2013 年度に利益額が減少し、利益率もやや低下している。さらに、同年度の利益額のうち 203 百万円については、減価償却の方法を定率法から定額法へと変更したことにより増加したものである。それを除いた場合の利益率は 0.52%と、大幅に低下していることが分かる(セブン&アイ HD 2014a, 144)。

3.2.12.2 総資産回転率について

総資産回転率については年々低下しているが、他事業よりも高い回転率となっている。その要因としては、保有資産が他事業と比べて少ないことが挙げられる。償却資産は償却をほぼ終えた状態であり、残価がほとんど無いことから、保有資産の老朽化を反映していると言える(セブン&アイ HD 2014a, 37)。

3.2.12.3 ROA について

売上高営業利益率と同様に、2012 年度に上昇しているが、2013 年度は低下している。減価償却方法の変更による利益の増加分を考慮すると、同年度の ROA は 1.81%と大幅に低下しており、プラスに転じたからと言って事業が好調とは言えないことが分かる。

セグメント利益が外部顧客に対する営業収益に対して少ないという印象を受けたが、その理由は販売費及び一般管理費にあった。2011 年度から 2013 年度について、販売費及び一般管理費の割合は売上総利益の約 99%と大きく、2013 年度については広告宣伝費、人件費が増加し、利益をさらに圧迫している(セブン&アイ HD 2014b, 16)。

フードサービス事業の中心であるレストラン部門における経費削減と主力アイテムのメニュー強化や接客力の向上等により、売上は改善しているが、安定した収益力を確保するためには、さらにコストを抑える必要があると考えられる(セブン&アイ HD 2012, 14; 2013d, 15)。集客を図るには他社との差別化が必要であり、販売費及び一般管理費も膨らむと予測されるため、店舗数を減らし、1 店舗あたりの客数を伸ばすことに集中すべきであると考えられる。

3.2.13 セブン&アイ HD のその他の事業の分析⁴¹

最後に、セブン&アイ HD のその他の事業について分析結果を紹介する。

図表. 59 セブン&アイ HD のその他の事業のセグメント情報

	外部顧客に対する営業収益	セグメント利益	減価償却費
2010年度	24,634 (-4.05)	-690 (-221.69)	1,598 (171.77)
2011年度	25,499 (3.51)	2,304 (433.91)	2,588 (61.95)
2012年度	25,915 (1.63)	3,886 (68.66)	2,484 (-4.02)
2013年度	21,413 (-17.37)	2,166 (-44.26)	2,524 (1.61)

	セグメント資産	有利子負債	株主資本(概算)
2010年度	145,792 (769.36)	2,250 -	143,542 -
2011年度	153,852 (5.53)	1,500 (-33.33)	152,352 (6.14)
2012年度	168,047 (9.23)	750 (-50.00)	167,297 (9.81)
2013年度	169,602 (0.93)	- -	- -

注. ()内は、前年度比増減パーセンテージ

図表. 60 セブン&アイ HD のその他の事業のデュポンシステムによる分析⁴²

		2011年度	2012年度	2013年度
総資産利益率(ROA)	a × b	1.54%	2.41%	1.28%
	売上高営業利益率 a	9.04%	15.00%	10.12%
	総資産回転率 b	0.17	0.16	0.13
財務レバレッジ	c	1.04	1.05	-
ROE	a × b × c	1.60%	2.54%	-

図表. 61 セブン&アイ HD のその他の事業における主要な設備の状況⁴³

	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
建物及び構築物	25,522	30,258	28,719	30,558
工具、器具、及び備品、その他	383	569	619	2,147
土地	61,764	62,015	62,562	62,562
リース資産	14	15	8	3
借地権	58,393	58,393	58,393	58,393
ソフトウェア	975	1,209	3,363	1,242

単位：百万円

3.2.13.1 売上高営業利益率について

2012年度に上昇しているが、2013年度に外部顧客に対する営業収益とセグメント利益が減少したことにより低下している。その他の事業に含まれる IT 事業は今後成長が期待される事業であるため、サービス事業の利用者が減少したと推測する。

⁴¹ データ出所：図表. 59, 60 はセブン&アイ HD の有価証券報告書(2013d, 141-143; 2014a, 145-146)をもとに筆者が作成。

⁴² 2013年度については、有価証券報告書に有利子負債の記載がなかったため、ROA の分析となる。

⁴³ データ出所：セブン&アイ HD 有価証券報告書(セブン&アイ HD 2011, 30; 2012, 30; 2013d, 31; 2014a, 32)をもとに筆者が作成。

3.2.13.2 総資産回転率について

2012年度までは外部顧客に対する営業収益も増加していたが、セグメント資産の増加率が上回っていることから、年々低下傾向にある。IT事業におけるソフトウェア等、無形固定資産の増加が、資産の増加に影響していると推測する。

3.2.13.3 財務レバレッジについて

2012年度にやや上昇しているが、金額ベースで見ると有利子負債が減少しており、2013年度には記載がなくなっている。このことから、財務基盤の強化を図っていたと考えられ、資金の調達方法を株主からの出資に絞った可能性があると考えられる。

3.2.13.4 ROE・ROAについて

2011年度から2012年度にかけて、売上高営業利益率の上昇が影響し、ROEは上昇している。外部顧客に対する営業収益、セグメント利益が増加している要因としては、株式会社セブンネットショッピングが運営するネット通販サイト「セブンネットショッピング」内にイトーヨーカ堂やそごう・西武等が運営する通販サイトを開設したことで、利便性を高めていることが挙げられる(セブン&アイHD2011, 15; 2012, 15)。

しかし、2013年度には営業収益、利益共に減少しており、ROAが低下している。有価証券報告書等に特別な記載がなかったため推測となるが、サービス事業の利用者が減少したことや、IT事業において株式会社セブン&アイ・ネットメディアが株式会社セブンネットショッピングと2014年3月1日に合併し、オムニチャネル戦略⁴⁴を強力に推進する体制を整備するため、費用が増加した可能性がある(セブン&アイHD2014a, 15)。

また、総資産回転率の低下について、資産の増加を指摘したが、主な要因は図表.61から読み取ることができる。推測の通り、ソフトウェアが2010年度から2012年度にかけて増加していることが分かる。さらに、年度によって異なるが有形固定資産も増加していることから、その他事業に分類される(株)モール・エスシーやIY

⁴⁴ セブン&アイHDグループのコンビニエンスストアや総合スーパー、百貨店等の店舗とネットを融合させて、「いつでも」、「どこでも」様々な商品やサービスを提供していくことで、今後の更なる成長を目指す戦略(セブン&アイHD2014a, 13)。

リアルエステート等の不動産関係の企業が影響している可能性がある。

セブン&アイ HD は、オムニチャネル時代に対応した新しい小売業の創造を目指し、リアル店舗とネットの融合を推進している(セブン&アイ HD 2014a, 30)。上記で述べたように、グループが持つインフラの活用や他企業との合併等、時代の変化に対応するための準備を進めている。そのため、暫くは費用が増加して利益を圧迫する可能性があるが、今後の成長が期待できると言える。

3.3 第3章のまとめ

本章の最後に、連結ベースで分析した結果と各社の報告セグメントごとに行った直近3年度の分析結果を照らし合わせて、全体をまとめていく。

まず、収益性について優位にあったのはセブン&アイ HD という結果になった。同社の高い利益率の主な源泉は、コンビニエンスストア事業と金融関連事業であった。コンビニエンスストア事業では、国内外でのファスト・フードやプライベートブランド商品の開発・販売が売上と利益の増加に繋がっている。金融関連事業については、ATMの台数や受入手数料の大きさが貢献し、イオンの総合金融事業よりも高い利益率に繋がっていると考えられる。また、イオンはディベロッパー事業が高い利益率を確保し、全体の業績に影響していることが分かるものの、GMS・SM事業や中国事業をはじめとした低採算部門の影響でグループ全体の利益率が年々低下しているため、セブン&アイ HD よりも低い数値となってしまったと言える。

安全性において、優位にあったのはセブン&アイ HD である。自己資本比率の高さの違いから、イオンは借入れ、セブン&アイ HD は株主からの出資による資金調達に依拠していると予測をしたが、セグメントごとに行ったROEによる分析により、予測の通りであることが明らかになった。しかし近年では、イオンがディベロッパー事業においてイオンリート投資法人に資産や負債の移動を行う等、安全性の強化を図る一面も見られ、優位性が今後変わってくる可能性もある。

効率性について、総資産回転率が両社共に業界平均値よりも低い数値であったが、セブン&アイ HD がイオンと比較して高く、棚卸資産回転日数についても同社の方が短いことから、セブン&アイ HD に優位性があると判断した。総資産回転率においては、両社の差はわずかであったが、イオンはセブン&アイ HD の回転率を下回る年度が多く、この8年度の間で上昇したことが無い。また、イオンの総資産回転

率には、積極的な M&A により新規に連結した企業の影響が反映されている。さらに、買収先の資産の老朽化により資産効率が高まっているように見えている可能性があることが、GMS・SM 事業の分析により明らかになった。セブン&アイ HD については、スーパーストア、コンビニエンスストア、百貨店事業において総資産回転率が年々上昇している。スーパーストア事業については、資産の減少と売上の伸長が上昇の要因となった。コンビニエンスストア事業については、資産が増加している一方で売上が好調であることが回転率を高めている。百貨店事業においては、不採算店舗を閉鎖することで効率性を高める等、各事業の業績や取り組みが影響している。今後、セブン&アイ HD はさらなる売上の伸長と資産効率の向上が求められ、イオンは自社の売上伸長と出店の抑制を求められると予測される。

成長性については、セブン&アイ HD と比較してイオンの方が高いという結果になった。その理由としては、両社共に年度によって各成長率に差があるものの、マイナス値はイオンの方が少ないということが挙げられる。近年の増収率については、両社共に好調に推移している。イオンは GMS・SM 事業や総合金融事業が、セブン&アイ HD はコンビニエンスストア事業や金融関連事業が増収の主な要因となっている。しかし、増益率については、コンビニエンスストア事業や金融関連事業が好調なセブン&アイ HD の方が高いことから、100%イオンの方が優位にあると言い切ることは出来ない。

今回の分析により、4 つの評価視点のうち「収益性」、「安全性」、「効率性」においてセブン&アイ HD が優位にあるという結果になった。こうした結果になった理由についても、セグメントを分析し、取り組みを調べたことで説明することが出来たものと思われる。

以上、第 3 章では、各社数値と業界平均の比較および各社報告セグメントについて比較・分析を行った。

第4章 ポジショニングの分析

本章では、第3章の分析を照らし合わせて、イオンとセブン&アイ HD について、連結ベースとセグメントに分けて、ポジショニングの検討を行う。

なお、ポジショニング分析において財務的な特徴を明らかにするにあたり、ROA(総資産当期純利益率)が有効な方法であることから、ROA の計算式を2つに分解した分析を使用する。計算式については、次の通りである。

$$\begin{array}{cc} <収益性> & <効率性> \\ & & \\ & \text{〔売上高当期純利益率〕} & \text{〔総資産回転率〕} \\ \text{ROA} = & (\text{当期純利益} \div \text{売上高}) \times (\text{売上高} \div \text{総資産}) \times 100 \end{array}$$

※式中、総資産は期中平均値をとる。

なお、業界平均値については、売上高に海外売上を含んでいる。また、セグメントのポジショニング分析については、セグメント情報には限りがあることから、計算において使用する数値が、以下のようにになっていることに注意を要する。

- ・「当期純利益」 → 「セグメント利益」⁴⁵
- ・「売上高」 → 「外部顧客に対する営業収益」
- ・「資産」 → 「セグメント資産」

⁴⁵ 連結ベースの営業利益に該当する。

4.1 連結ベースにおけるポジショニング⁴⁶

図表. 62 2010年度における大規模小売業のROA(総資産当期純利益率)

	売上高当期純利益率	総資産回転率	ROA
(1)5市場平均	0.99%	1.60	1.58%
(2)J平均	0.95%	1.85	1.75%
(1)と(2)の平均	0.97%	1.72	1.67%

図表. 63 イオンのROA(総資産当期純利益率)

	売上高当期純利益率	総資産回転率	ROA
2006年度	1.33%	1.34	1.78%
2007年度	0.94%	1.31	1.23%
2008年度	-0.06%	1.28	-0.08%
2009年度	0.69%	1.21	0.83%
2010年度	1.31%	1.21	1.58%
2011年度	1.44%	1.19	1.71%
2012年度	1.47%	1.04	1.52%
2013年度	0.81%	0.90	0.73%

図表. 64 セブン&アイHDのROA(総資産当期純利益率)

	売上高当期純利益率	総資産回転率	ROA
2006年度	2.76%	1.34	3.69%
2007年度	2.50%	1.36	3.40%
2008年度	1.81%	1.34	2.43%
2009年度	0.99%	1.23	1.21%
2010年度	2.47%	1.22	3.02%
2011年度	3.23%	1.05	3.41%
2012年度	3.33%	1.02	3.39%
2013年度	3.75%	1.03	3.87%

まず、イオンは「コスト・リーダーシップ戦略」、セブン&アイHDは「差異化戦略」を採用していると考えられる。

はじめに、イオンが「コスト・リーダーシップ戦略」を採用していると判断する2つの理由を述べる。

1つ目の理由は、大規模小売業の平均とセブン&アイHDよりも、売上高当期純利益率が低いからである。利益率が低いのは「コスト・リーダーシップ戦略」の特徴であり、イオンはこの8年間で2%に達したことがないことから、セブン&アイHD

⁴⁶ データ出所: 図表. 62 は、日本経済新聞出版社(2011, 979)をもとに筆者が作成。図表. 63 は、イオンの有価証券報告書(イオン 2007, 77-81; 2009, 73-76; 2011, 84-87; 2013, 97-101; 2014a, 94-98)を、図表. 64 はセブン&アイHDの有価証券報告書(セブン&アイHD 2007, 50-54; 2009, 65-68; 2011, 76-80; 2013d, 87-91; 2014a, 93-96)をもとに筆者が作成。

とは異なる戦略を採っている可能性が高い。

2つ目は、イオンの方針による。同社は安さや付加価値を追求したプライベートブランド(PB=自主企画)商品の開発を強化しており、PB商品とは別にメーカーの食品や日用品についても、グループスーパーにおいて地域最安値を打ち出している(イオン2014f; イオン2014h)。イオンは消費の2極化に対応したPB商品を開発・販売しており、特に低価格に重点を置いているため、利益を上げるには大量に販売しなければならない。

以上が、イオンが「コスト・リーダーシップ戦略」であると判断する理由である。次に、セブン&アイHDが「差異化戦略」を採用していると考える3つの理由を述べる。

1つ目は、大規模小売業の平均およびイオンよりも、売上高当期純利益率が高いからである。「差異化戦略」は利益率が高くなる傾向にあり、セブン&アイHDはそれに該当する。

2つ目は、「差異化戦略」のもう一つの財務的な特徴として、総資産回転率が低いことが挙げられることによる。この分析比率について、イオンとの差はわずかだが、「コスト・リーダーシップ戦略」の特徴が見られる大規模小売業平均値との差は大きく、セブン&アイHDのほうが相対的に低い。

3つ目は、セブン&アイHDの方針による。同社会長の鈴木は、価格と価値の競争で軍配が上がるのは価値であると確信しており、コンビニエンスストア事業を中心に「質」に重点を置いたプライベートブランド(PB=自主企画)商品を開発・販売している(セブン&アイHD, 2014f)。イオンとは異なり、価格での競争には参入せず、高品質な商品の提供を提言していることから、イオンとは異なる戦略を採用している可能性が高い。

以上が、セブン&アイHDが「差異化戦略」を採用していると考えられる理由である。

4.2 セグメントにおけるポジショニング⁴⁷

4.2.1 イオンのGMS・SM事業のポジショニング

図表. 65 大手スーパーのROA (2009年度)

		(1)5市場平均
総資産利益率(ROA)	$a \times b$	2.91%
	売上高営業利益率 a	1.98%
	総資産回転率 b	1.47

データ出所：日本経済新聞出版社(2011, 985)をもとに筆者が作成。

図表. 66 中堅スーパーのROA (2009年度)

		(1)5市場平均	(2)J平均	(1)と(2)の平均
総資産利益率(ROA)	$a \times b$	4.40%	4.84%	4.72%
	売上高営業利益率 a	2.25%	1.76%	2.00%
	総資産回転率 b	1.96	2.75	2.35

データ出所：日本経済新聞出版社(2011, 987)をもとに筆者が作成。

図表. 67 イオンGMS・SM事業のROA

		2011年度	2012年度	2013年度
総資産利益率(ROA)	$a \times b$	4.21%	3.49%	2.22%
	売上高営業利益率 a	2.05%	1.67%	1.04%
	総資産回転率 b	2.05	2.09	2.13

データ出所：イオンの有価証券報告書(イオン 2013, 172-174; 2014a, 141-143)をもとに筆者が作成。

イオンのGMS・SM事業(以下文中：GMS・SM事業)は、「コスト・リーダーシップ戦略」を採用していると考えられる。

財務的な特徴としては、売上高営業利益率が業界平均値と比較してやや低めであること、総資産回転率が高いことが挙げられる。利益率の低さは、第3章のGMS・SM事業の分析の際に述べたように、大型セールの実施や低価格に重点を置いたプライベートブランド商品「トップバリュ」の販売を強化していることが主な要因であると考えられる。しかし、総資産回転率が高く、年々上昇傾向にあるのは、第3章で述べたように、新規に連結した企業の資産の老朽化により、外見上資産効率が向上している可能性が高い。

⁴⁷ 各業界の平均値と比較できるものについてのみ行う。

定性的情報による裏付けとしては、新規に連結子会社となったダイエーのプライベートブランド商品をイオンの「トップバリュ」に集約し、メーカーへの発注量を増やすことで1品あたりの仕入れコストを抑え、価格競争力を高めていることが挙げられる(イオン, 2014g)。規模を拡大し、低価格商品を大量販売することで利益を上げる方針である。

以上が、GMS・SM事業が「コスト・リーダーシップ戦略」を採用していると判断する理由である。

4.2.2 イオンの専門店事業のポジショニング

図表. 68 専門店のROA (2009年度)

	(1)5市場平均	(2)J平均	(1)と(2)の平均
総資産利益率(ROA) $a \times b$	11.29%	4.89%	8.04%
売上高営業利益率 a	7.41%	3.32%	5.36%
総資産回転率 b	1.52	1.47	1.50

データ出所：日本経済新聞出版社(2011, 1011)をもとに筆者が作成。

図表. 69 イオン専門店事業のROA

	2011年度	2012年度	2013年度
総資産利益率(ROA) $a \times b$	4.55%	4.23%	2.50%
売上高営業利益率 a	1.92%	1.67%	1.06%
総資産回転率 b	2.37	2.53	2.36

データ出所：イオンの有価証券報告書(イオン 2013, 172-174; 2014a, 141-143)をもとに筆者が作成。

イオンの専門店事業(以下文中：専門店事業)は、「コスト・リーダーシップ戦略」を採用していると考えられる。その理由は、以下の通りである。

財務的な特徴として、専門店の業界平均値と比較して利益率が低く、総資産回転率が高いことから、「コスト・リーダーシップ戦略」の特徴と一致していることが挙げられる。また、専門店の業界平均値は、利益率が高く、総資産回転率が低いことから、イオンとは異なる「差異化戦略」を採用していると考えられる。

定性的情報による裏付けとしては、第3章で述べたように、低価格商品を中心としたプライベートブランド商品について、積極的に開発・販売を行っているという

ことである。しかし、近年は品質に重点を置いた商品も開発しており、差別化を図っている面も見られる。高品質商品の開発に、低価格商品で得た収益に相当するほどの費用が掛かり、利益が圧迫されている可能性がある。

以上が、専門店事業が「コスト・リーダーシップ戦略」を採用していると判断する理由である。

4.2.3 セブン&アイ HD のスーパーストア事業のポジショニング

図表. 70 大手スーパーの ROA (2009 年度)

		(1)5市場平均
総資産利益率(ROA)	$a \times b$	2.91%
売上高営業利益率	a	1.98%
総資産回転率	b	1.47

データ出所：日本経済新聞出版社(2011, 985)をもとに筆者が作成。

図表. 71 中堅スーパーの ROA (2009 年度)

		(1)5市場平均	(2)J平均	(1)と(2)の平均
総資産利益率(ROA)	$a \times b$	4.40%	4.84%	4.72%
売上高営業利益率	a	2.25%	1.76%	2.00%
総資産回転率	b	1.96	2.75	2.35

データ出所：日本経済新聞出版社(2011, 987)をもとに筆者が作成。

図表. 72 セブン&アイ HD のスーパーストア事業の ROA

		2011年度	2012年度	2013年度
総資産利益率(ROA)	$a \times b$	3.05%	2.53%	3.01%
売上高営業利益率	a	1.64%	1.29%	1.48%
総資産回転率	b	1.86	1.97	2.03

データ出所：セブン&アイ HD の有価証券報告書(セブン&アイ HD 2013d, 141-143; 2014a, 145-146)をもとに筆者が作成。

セブン&アイ HD のスーパーストア事業(以下文中：スーパーストア事業)は「コスト・リーダーシップ戦略」であると考えられる。その理由は、以下の通りである。

財務的な特徴として、業界の平均値と比較して、イオンのGMS・SM事業と同様に売上高営業利益率が低いこと、総資産回転率が高いことが挙げられる。利益率については増減を繰り返しているが、大手スーパー及び中堅スーパーの平均値を下回っており、回転率については中堅スーパーの平均値に近い数値となっている。

しかし、セブン&アイ HD の会長である鈴木氏が述べているように、同社は価格競争には参入しないと明言しており、財務的な特徴と整合していない（セブン&アイ HD, 2014f）。よって、冒頭で、スーパーストア事業については「コスト・リーダーシップ戦略」を採用していると述べたが、財務分析の結果と定性的情報が一致していないことから、同戦略を採用していることを明確にすることは出来ない。現段階では「コスト・リーダーシップ戦略」を基本としながら、「差異化戦略」の要素が強まりつつあるという考えが有力である。

4.2.4 セブン&アイ HD のコンビニエンスストア事業のポジショニング

図表. 73 コンビニエンスストアの ROA (2009 年度)

		(1)5市場平均
総資産利益率(ROA)	$a \times b$	8.44%
	売上高営業利益率 a	8.42%
	総資産回転率 b	1.00

データ出所：日本経済新聞出版社(2011, 1007)をもとに筆者が作成。

図表. 74 セブン&アイ HD のコンビニエンスストア事業の ROA

		2011年度	2012年度	2013年度
総資産利益率(ROA)	$a \times b$	19.60%	18.12%	17.16%
	売上高営業利益率 a	12.70%	11.68%	10.18%
	総資産回転率 b	1.54	1.55	1.69

データ出所：セブン&アイ HD の有価証券報告書(セブン&アイ HD 2013d, 141-143; 2014a, 145-146)をもとに筆者が作成。

セブン&アイ HD のコンビニエンスストア事業(以下文中：コンビニ事業)は、「差異化戦略」であると考えられる。理由は、以下の通りである。

コンビニはもともと営業時間やアクセスにより差異化を図った業態であり、セブン&アイ HD はそれに商品の差別化を加味し、さらなる差異化を図っていると考えられる。具体的には、2014年5月末までにコンビニ事業における主力の「中食」600品を刷新し、さらに質を高める等、質を重視した商品の開発に注力している(セブン&アイ, HD 2014g)。また、セブンイレブンは商品の品質を維持するため、店舗展開にあたって、弁当や総菜を製造する専用工場などインフラの確保を優先してい

ることから、商品の差別化を推進していることが分かる(セブン&アイ, HD 2014i)。

また、コンビニ事業は業界平均値と比較して利益率が高く、上記で述べたような取り組みが財務的な特徴として表れていると言える。

以上のことから、コンビニ事業は「差異化戦略」を採用していると言える。

4.2.5 セブン&アイ HD の百貨店事業のポジショニング

図表. 75 大手百貨店の ROA (2009 年度)

		(1)5市場平均
総資産利益率(ROA)	$a \times b$	1.97%
	売上高営業利益率 a	1.84%
	総資産回転率 b	1.07

データ出所：日本経済新聞出版社(2011, 979)をもとに筆者が作成。

図表. 76 セブン&アイ HD の百貨店事業の ROA

		2011年度	2012年度	2013年度
総資産利益率(ROA)	$a \times b$	1.79%	1.52%	1.29%
	売上高営業利益率 a	1.11%	0.91%	0.76%
	総資産回転率 b	1.61	1.67	1.71

データ出所：セブン&アイ HD の有価証券報告書(セブン&アイ HD 2013d, 141-143; 2014a, 145-146)をもとに筆者が作成。

セブン&アイ HD の百貨店事業(以下文中：百貨店事業)は、「差異化戦略」であると考えられる。理由は、以下の通りである。

各指標を業界平均値と比較すると、売上高営業利益率が低いこと、総資産回転率が高いことから「コスト・リーダーシップ戦略」である可能性もあるが、第3章の分析により、百貨店事業は売上原価の外部顧客に対する営業収益に対する割合、売上総利益に対する販売費及び一般管理費の割合が過大であることから、コストの抑制を第一にしているわけではないことが分かる。

また、第3章の分析において、総資産回転率の上昇は不採算店舗の閉鎖によるものであることが明らかになっている。つまり、資金を基幹店舗に集中し、商品やサービスの向上と売場の改革を実施していることから、「差異化戦略」を採用している可能性が高いと言える。

現在は「差異化戦略」を強化している途中段階であり、売上が十分に伸びていないことが影響して、利益率が低下していると判断できる。今後は、財務面からも「差異化戦略」の特徴が見られるのではないかと考えられる。

4.3 第4章まとめ

以上、本章では、第3章の分析と照らし合わせた上で戦略ポジショニングの分析を行った。その結果、連結およびセグメントの両方において、イオンは「コスト・リーダーシップ戦略」、セブン&アイ HD は「差異化戦略」が採用されているという結論に至った。しかし、ポジショニング分析は、財務的な特徴だけで説明できるものではなく、定性的情報との整合性が必要になる。そのため、今回の分析でも明らかになったように、1つの経営戦略に絞ることが難しく、限界がある。

入山(2014)によると、ポジショニング論とは全く異なる考え方を表している著作がある。ミンツバーグが著した『経営サファリ』である。同書は、先行研究による多様な分析の視点を10の「スクール」にまとめ、「サファリ(旅)」にして見せている。経営戦略論の広範な知見をカバーしつつ、ミンツバーグの「実践への応用」を重視する姿勢や「戦略とは実践を通じて徐々に出来上がってくるもの」という主張が反映されているという。同書においてミンツバーグは、ポーターのポジショニング論を批判しており、企業には相反する2つの戦略を同時に実現できる可能性があるとし、学習派の理論の一つである「ダイナミック・ケイパビリティ」を支持している。「ダイナミック・ケイパビリティ」とは、「変化する事業環境の中で、多様な経営資源を取捨選択し、組み合わせる企業の手」のことであり、同書の他スクールを包括した概念である。セブン&アイ HD 会長の鈴木は、「常に革新し続けないと成長できない」(セブン&アイ HD, 2014h)と述べており、一つの枠に捉われずに変化する姿勢を見せていることから、「ダイナミック・ケイパビリティ」の概念に当てはまるのではないかと考える。

また、入山(2014)は、マネジメントにおいて一つの理論にこだわる余り視野が狭くなることを懸念している。従来からの「低価格戦略」と「M&A」を今も積極的に推進しているイオンは、これに当てはまると考えられる。これらのことから、セブン&アイ HD の強さは常に革新し、他社との差別化を図ることにあると言える。イオンについては、あらゆる事業に積極的に参入し過ぎるあまり、取捨選択が出来て

いなく見受けられる。新しい成長の場として積極的に進出しているアセアンや中国における事業は、現段階ではあまり成果が出ていない上に、国内でも主力のGMS・SM事業の利益が伸び悩んでいる。今後、両社に求められるものは、自社の商品やサービス力の強化と成長事業の見極めであると言える。また、社会や消費者の動向を見て、その時に求められるものを提供できるような柔軟性が必要となると考えられる。

第5章 結論と今後の研究に向けて

最後に、今回の分析によりわかったこと、第3章・第4章における分析結果が今後の展開にどう影響するか等を述べる。

本論文では、イオンとセブン&アイ HD の報告セグメントごとに財務分析を行い、各社の取り組みについて調べることで、戦略の違いを明らかにすることができた。ただし、財務分析の結果と定性的情報の整合性から、ポジショニング分析には限界があることが分かった。「流通 2 強」と呼ばれている両社は、主力となる事業や基本的な方針が異なり、それが財務状態にも影響している。スケールメリットを活かし、低価格を重視した商品の提供を実施するイオンと、規模の拡大と商品の差別化に注力するセブン&アイ HD の特徴は、連結及びセグメントの各財務指標に表れている(第3章、第4章)。これらの特徴が、両社を業界トップにしている理由の一つであると考えられる。また、主力のコンビニエンスストア事業の業績が好調であるセブン&アイ HD に対し、イオンの主力事業である GMS・SM 事業は不調であり、ディベロッパー等の他の業態の事業に支えられている状態にある。その原因は、やはりプライベートブランドを中心とした商品戦略の方針の差にあると、今回の分析により確信している。

今後の両社の展開としては、セブン&アイ HD については、さらなる商品力の強化とコンビニエンスストアの都市部への積極的な出店に注力していくと考えられる。国内での存在感がより一層高まり、それが国外の既存店にも波及するのではないかと推測する。しかし、差別化を図るためのコストが利益を圧迫する恐れがあるため、消費者のニーズを迅速かつ的確に汲み取る必要がある。イオンについては、消費の 2 極化に対応した商品開発と、従来から続いている国内外企業との連携による規模拡大が、今後も継続されると考える。特に、イオンが新たな成長の場として出店を進めている海外事業については、今後も積極的な投資がなされると推測する。しかし、現段階では海外事業の成長は期待されたほどのものではなく、環境が整うまでには、さらに時間を要すると考えられる。積極的に規模を拡大するという従来からの方針を変更し、国内の GMS や SM 事業における収益力を向上させるために、商品力の強化に注力する等、他企業との連携や新規出店以外の取り組みを進めていくべきであると考えた。

セブン&アイ HD と比較して低価格を重視して規模を拡大しているイオンと、商品の差別化を図るセブン&アイ HD だが、今後も同じ戦略を採るとは限らない。「4.3 第4章まとめ」で述べたように、一つの方針（理論）にこだわる余り視野が狭くなってしまうと、業界のトップであり続けることは困難である。常に変化する事業環境に対応できるような柔軟性を身に付ける必要があると考えた。

今後の研究の方向性としては、分析対象期間を延長し、各社の内部統制や物流網等を調べ、改めて比較分析をしていきたい。

謝辞

本稿を作成するにあたり、指導教員の水田健輔教授に熱心なご指導を賜りました。ここに感謝の意を表します。

参考文献

書籍・論文

菊池正憲 2004, 『イオン大躍進の秘密』ぱる出版.

高嶋克義 2012, 『現代商業学(新版)』有斐閣.

西山茂 2012, 『企業分析シナリオ(第2版)』東洋経済新報社.

日本経済新聞出版社 2011, 『日経経営指標 2011』.

矢作敏行 2011, 『日本の優秀小売企業の底力』日本経済新聞出版社.

渡邊智 2005, 「日本の小売業界の経営分析比較—イオン株式会社とイトーヨーカ堂を中心として—」『東邦学誌』, 第34巻第2号, pp.29 - 48.

その他参考資料、Web ページ

イオン 2006, 『第81期 有価証券報告書』イオン株式会社.

イオン 2007, 『第82期 有価証券報告書』イオン株式会社.

イオン 2008, 『第83期 有価証券報告書』イオン株式会社.

イオン 2009, 『第84期 有価証券報告書』イオン株式会社.

イオン 2010, 『第 85 期 有価証券報告書』イオン株式会社.

イオン 2011, 『第 86 期 有価証券報告書』イオン株式会社.

イオン 2012, 『第 87 期 有価証券報告書』イオン株式会社.

イオン 2013, 『第 88 期 有価証券報告書』イオン株式会社.

イオン 2014a, 『第 89 期 有価証券報告書』イオン株式会社.

イオン 2014b, 『2014 年 2 月期 決算補足資料(第 89 期)』イオン株式会社.

イオン 2014c, 『イオングループ案内 2014 AEON GROUP PROFILE』イオン株式会社.

イオン 2014d, 『平成 26 年 3 月期決算短信〔日本基準〕(連結)』,イオンフィナンシャル
サービス株式会社.

イオン 2014e, 『㈱イオン銀行 2014 年 3 月期 財務諸表の概況(連結)』イオン株式会社.

イオン 2014f, 2014-3-15 日本経済新聞.

イオン 2014g, 2014-5-4 日本経済新聞.

イオン 2014h, 2014-9-27 日本経済新聞.

イオン 2014i, 2014-11-24 日本経済新聞.

イオン 2014j, イオン株式会社ホームページ,2014-12-17 更新,
<http://www.aeon.info/ir/finance/capex.html> , (参照 2014-12-17).

イオン 2014k, イオン株式会社ホームページ,2014-12-26 更新,
<http://www.aeon.info/company/enkaku/> , (参照 2014-12-26).

入山章栄 2014, 「経営書を読む」, 2014-10-7, 2014-10-21, 2014-10-28, 2014-11-04, 日
本経済新聞.

金融庁 2014, 金融庁ホームページ,2014-01-09 更新,
<http://www.fsa.go.jp/policy/chusho/shihyou.html> , (参照 2014-01-09).

経済産業省 2012, 『我が国流通業の現状と取組・課題について』, 第 1 回 産業構造審
議会 流通部会 審議用参考資料, 2012 年 4 月.

セブン&アイ HD 2005, 『THE MESSAGE ザ・メッセージⅡ ニッポンを変えた経営者たち 鈴
木敏文 セブン&アイ HLDGS. セブン-イレブン・ジャパン イトヨーカ堂 NHK DVD 日
経ベンチャービデオ』, NHK エンタープライズ.

セブン&アイ HD 2006, 『第 1 期 有価証券報告書』,株式会社セブン&アイ・ホールディ
ングス.

セブン&アイ HD 2007, 『第 2 期 有価証券報告書』株式会社セブン&アイ・ホールディン

グス.

セブン&アイ HD 2008, 『第 3 期 有価証券報告書』株式会社セブン&アイ・ホールディングス.

セブン&アイ HD 2009, 『第 4 期 有価証券報告書』株式会社セブン&アイ・ホールディングス.

セブン&アイ HD 2010, 『第 5 期 有価証券報告書』株式会社セブン&アイ・ホールディングス.

セブン&アイ HD 2011, 『第 6 期 有価証券報告書』株式会社セブン&アイ・ホールディングス.

セブン&アイ HD 2012, 『第 7 期 有価証券報告書』株式会社セブン&アイ・ホールディングス.

セブン&アイ HD 2013a, 『第 1 四半期報告書』株式会社セブン&アイ・ホールディングス.

セブン&アイ HD 2013b, 『第 2 四半期報告書』株式会社セブン&アイ・ホールディングス.

セブン&アイ HD 2013c, 『第 3 四半期報告書』株式会社セブン&アイ・ホールディングス.

セブン&アイ HD 2013d, 『第 8 期 有価証券報告書』株式会社セブン&アイ・ホールディングス.

セブン&アイ HD 2013e, 『2013 年 2 月期 決算補足資料』株式会社セブン&アイ・ホールディングス.

セブン&アイ HD 2014a, 『第 9 期 有価証券報告書』株式会社セブン&アイ・ホールディングス.

セブン&アイ HD 2014b, 『2014 年 2 月期 決算補足資料』株式会社セブン&アイ・ホールディングス.

セブン&アイ HD 2014c, 『セブン&アイ・ホールディングス事業概要—投資家向けデータブック(2013 年度版)—』株式会社セブン&アイ・ホールディングス.

セブン&アイ HD 2014d, 『株式会社セブン銀行 平成 26 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕(連結)』株式会社セブン&アイ・ホールディングス.

セブン&アイ HD 2014e, 『セブン&アイ HLDGS 四季報 WINTER 2014 VOL.125 第 10 期中間(第 2 四半期)報告書』株式会社セブン&アイ・ホールディングス.

セブン&アイ HD 2014f, 2014-3-31 日本経済新聞.

セブン&アイ HD 2014g, 2014-4-3 日本経済新聞.

セブン&アイ HD 2014h, 2014-9-7 日本経済新聞.

セブン&アイ HD 2014i, 2014-10-31 日本経済新聞.

セブン&アイ HD 2014j, 株式会社セブン&アイ・ホールディングス, 2014-12-26 更新,

<http://www.7andi.com/company/summary.html> , (参照 2014-12-26).

ダイエー 2014, 『第 63 期 有価証券報告書』株式会社ダイエー.