

J. フロントリテイリング
2025 年 2 月期 中間期決算説明会 質疑応答要旨
日 時： 2024 年 10 月 8 日（火） 16：30～17：40

<質疑応答>

Q. インバウンドの前提について確認させて欲しい。プレゼン資料 17 ページの数字は百貨店事業の数字で、博多大丸も含んだベースだと思うが、博多大丸を除く数字、つまり補足資料にも開示されている大丸松坂屋百貨店単独ではいくらか。またその基準で下期は月々のインバウンド売上をどのように見ているか。

A. （宗森社長）

博多大丸を除く下期の免税売上は 645 億円で見ている。インバウンドに関しては昨年の方が上期と下期で増率がかなり異なるため、いったん前年比の上昇率という見方はしていない。2019 年における 3 Q のシェアと 4 Q のシェアを大体割り出すと、3 Q より 4 Q のほうが、当然ながらクリスマスや年末年始、あるいは春節もあるので、3 Q より 33% ぐらい上がっている。つまり、3 Q と 4 Q の比率でいえば、4 Q にウエートを置いている。

さらに、4 Q は特に国際航空便の増便が 10 月後半からあると見ているので、インバウンド売上は 3 Q から 4 Q への増率が 40% 程度になると見ている。

百貨店事業のインバウンド売上は、9 月はもともと 71 億円と見ていたが、結果として 71 億円となり、目論見どおりに推移している状況だ。国慶節にあたる 10 月第 1 週は、昨日まで終了したところでは、非常に良いレベルの客単価で推移している。8 月は急激な円安で一時客単価が 7 万円ぐらいまで落ちたが、我々の認識では、円が 1 ドル 140 円台後半になると、客単価は 10 万円ぐらいまで戻ると見ており、そうした基準で試算している。

Q. 9 月 24 日に今期の業績予想を上方修正したが、先行投資費用と構造改革費用で積み増した分について、もう少し詳細を伺いたい。構造改革費用は期初に 45 億円が織り込まれていたが、これに 20 億円ぐらい追加されたということか。

A. （小野社長）

我々はリスクが高まっていると見ており、おっしゃるとおり、構造改革費用を 20 億円強積み増している。想定以上にインバウンドが活況であるこの半年間以上の中でも、百貨店でいえば、都心部は既にコロナ禍前に比べて 10% ほどプラスが出ている状態で推移している。一方、地方郊外店はコロナ禍前、19 年度の 8 掛けぐらいの推移で、都心部と地方部でかなり差が出てきていることを重く受け止めている。したがって、リスクマネジメントという観点から、構造改革費用として 20 億円強を乗せているということで、ご理解をいただきたい。

先行投資分については事業利益にヒットすることになるが、およそ 10 億円から 15 億円ぐらいの取り組みを今年度後半に向けドライブをかけていく考えである。一例では、新しい PARCO のカードの発行でスタートダッシュをかけるべく、JFR カードでコストをかけて少し踏み込んでいきたい。

Q. 事業利益ベースの先行投資分については、基本的には前倒しのようなイメージでいいか。

（小野社長）

A. 当初 2025 年に予定した分を前倒しすることだけでなく、さらに投資コストを積み増すことで、効果を大きくすることを意図したものも入っている。全て先行させたということではないが、先行投資分の比率が大きいと認識をいただきたい。

Q. 名古屋エリアでは、いま先行して重点的に投資を行っているが、効果が出てくる時期はいつか。

A. (小野社長)

松坂屋名古屋店と名古屋 PARCO の改装は、主に 2025 年度から効果が出てくる。松坂屋名古屋店はプレゼン資料 16 ページにあるように、3 Q が△2.6%に対し、4 Q は+12.2%を予想している。11 月中旬から順次オープンするので、今年度後半から売上効果が上がってくる。

ただしエリアとしての完成は、「ザ・ランドマーク名古屋栄」における商業施設のオープンが 2026 年度（予定）のため、多くは 2026 年度中に効果が上がるが、フル稼働する 2027 年度に効果が最大化する。そうしたハード面に、いかにソフト面の連携効果を出していけるかが重要だと考えている。

Q. プレゼン資料 31 ページの増益効果約 30 億円というのは、フル稼働する 2026 年度と 2023 年度との比較ということか。

A. (宗森社長)

松坂屋名古屋店自体の改装は 2025 年度中も一部閉鎖があったりするので、名古屋店本館のフルオープン进行を考えると、2026 年度が一番分かりやすい数字になってくると思う。

Q. 百貨店の日本人向けの売上高の状況だが、コロナ禍からずっと順調に増え続けている。この増加傾向は今後も持続するのか、その辺りの今の見方を改めて教えていただきたい。

A. (宗森社長)

百貨店売上のインバウンドを除く「現金」と「掛」の売上状況について説明すると、現金売上は対前年で 1.0%という伸びで、4 月説明時は 3.6%程度伸びていくだろうと申し上げたので、少し緩やかに推移している。一部売上計上のテクニカルな要素もあるが、それを除くと実質的には目論見よりは 1%余り鈍化している。

掛売上は上期で対前年+6.8%で伸びており、安定した成長を見せている。中身を見ると、富裕層消費の中でも特に年間 1,000 万円以上の一番上のランクのお客様、SS ランクというお客様の売上が伸びており、当社が上期に実施した最上位顧客をおもてなしする貴賓会において当日計上の売上が前年に対し 18 億円伸長した。富裕層への積極的なアプローチの効果が出てきていると認識している。従って、下期も外商の伸びは継続して 6.8%程度伸びると見ている。さらに加速度を増すために、各店ラウンジの改修をすでに名古屋店で進めているが、下期は京都店、博多大丸などでも実施するなど、富裕層に向けたサービスもかなり強化していく予定。

一方で、中間層を伸ばしていく施策を強化していく点では、松坂屋名古屋店の改装がスタートになる。いわゆる中間ボリューム層が買われていた商品群で、コロナ禍前の 2019 年度の売上水準に戻っていない婦人服既存ブランドの 61%を入れ替え、改装を行う。この効果が出てくると、将来のあるべき中間層への取り組みが、しっかりと打ち出していけると思う。ぜひ名古屋店の 11 月以降にオープンする改装効果に期待していただきたい。

Q. プレゼン資料の 43 ページで、「成長に向けた投資を優先する」としているが、もともと 4 月公表の中計で成長投資枠も設け、不動産系も含めてある程度の投資先が見えている中での計画だったと理解している。今回改めてもっと踏み込んで、どのような領域を対象に、成長投資を使っていくのか見えてきているのか、あるいはこれから考えていくのか。この辺りをもう少し解説いただきたい。

A. (小野社長)

この 4 月に発表した中計の内容でいうと、既存のリテール事業をしっかりと進化させていく中で、デベロッパー事業も活用してリテールを「面」で広げていくことが一つ。もう一つは、すでにお伝えしているとおり、コンテンツを保有して、新しいリテールの姿を描いていこうということ。ここに向けては M&A も含めて、これらの成長戦略投資を傾けていきたいと思っている。投資先は、デベロッパー投資も含めて、既存のリテールの進化とコンテンツ事業に向けた準備になってくると思う。

Q. そういう意味では、定性的には考え方は変わってなくて、より一層そうしたところにしっかりお金を使っていくことを明確にしたということか。

A. (小野社長)

定性的にはそうであるし、定量的には 500 億円という成長投資枠を設けてマネジメントしていく方針でスタートしているが、業績上振れに伴って創出される当初計画以上のキャッシュのアロケーションについては、配当性向 40%以上という方針を軸とする還元とバランスを見ながらも、将来を見据えた投資を優先して中長期的な成長に向けアクセルを踏んでいきたい。

Q. PARCO では下期総額売上高はあまり増えない計画になっている。ただし、期初段階でもあまり増えないと言いながら、2 回の上方修正で業績上振れへの貢献が大きかったと思う。下期の総額売上高はあまり増えない、経費は使うというその内容を説明いただきたい。

A. (川瀬社長)

下期も売上高、取扱高について伸びる算段をつけているが、渋谷 PARCO が 2019 年の 11 月にオープンして 5 年経つことになる。この渋谷 PARCO の改装を大きく見込んでおり、改装休などの影響も含めて、それでも増収する計画なので、決して弱気ということではない。

Q. 逆にいうとテナントの入替え等があると、賃料の水準は引き上がるイメージでいいか。

A. (川瀬社長)

当然、我々としては需要と供給なので、適切に情勢を見計らって設定していきたいと考えている。

Q. 大丸梅田店の面積を 4 割減らすということで、前の増床は何だったのかと言いたくなるころもあるが、減らした部分は返却するのか、それとも転貸するのか。うめだ阪急との競合もあり、御社の都市型大型店の中では一番厳しい状況にあると思われるが、どれぐらいのレベル感で収益を引き上げることを考えているのか。

A. (宗森社長)

当時、梅田店の周囲にうめだ阪急、阪神百貨店、そして伊勢丹の進出のようなこともあり、百貨店戦争とも言われていた。梅田店の当時の面積は約 4 万㎡だが、6 万 4 千㎡まで拡大し、定借部分を含め、従来にない MD やテナントを導入し、大阪商圈での地位を獲得しようとしていた。その後、周辺では商業施設も非常に増え、コロナ禍もあったことで、梅田店の売上の中身が大きくこの数年間で変わってきた。

こうした変化を踏まえ、改装後の中身に関してはまだ精査中なのでお答えできないが、梅田エリアにある百貨店の中でかなり突出した店舗をつくっていききたい。今までとは違う百貨店モデルとして、MD や見せ方も含めて展開していくためには、B2 から 9 階までが望ましいとパートナーである JR グループ等含めて判断した。

Q. そうした意味では、大阪駅にあった JR 三越伊勢丹も閉鎖過程において、段階的に JR の専門店で売場が変わっていったが、そういうイメージか。

A. (宗森社長)

そこまで変わるわけではない。B2 から 9 階は、当社がしっかりと運営していく。周辺で大型開発が進む中で、JR と一体となってサウスゲートビルディングをどうやって活性化させるかというのがポイント。徹底的にお互い議論をして、これぐらいの面積でやるべきだと、こういう内容でやるべきだということを今やっている最中だということ。

Q. 事業利益は下期減益で見えており、その中には戦略投資が入っているということなので、改めて、特に改装などを中心に今回積み増した内容を解説いただきたい。

A. (小野社長)

事業利益インパクトベースで大体 10 億円から 15 億円ぐらいの先行投資、先行費用投下を行っていく考え。改装については、お取引先様との兼ね合いがあり、短期間でそれほどダイナミックなことはできない。一時的な効果で終わらないようなプロモーション費用への投下、例えば先ほど申し上げた新 PARCO CARD の会員獲得に向けた費用投下などがある。さらに、百貨店や PARCO 店舗等のバックヤード投資。従業員向け施設や、いわゆる安心安全投資などで、それほど多額ではないがこれまで出来ていなかった部分の補填に充てていくことも考えている。2025 年度以降のどこかのタイミングで実施しないといけないと考えていたものを、2024 年度に先行して行うということで、ご認識いただきたい。

Q. 先ほど、国内売上を現金売上と掛売上に分けて説明いただいたが、ざっくり免税と国内顧客に分けて下期の前提は何パーセントで見ているのか。インバウンドは約 3 倍、一方の国内顧客は微増と結構かために見ていて、そこに実は御社はバッファを持っているのではないか。

A. (宗森社長)

今手元にないので、後でお知らせする。おそらく 3%強だったと思う。

※百貨店事業 総額売上高（除く免税）+3.1%

Q. 梅田店について、基本的に自前で百貨店として事業運営する展開を想定しているのか。それとも定借のような運営型を強化するようなかたちを考えているのか。リオープン前は、御社は定借を強化し、ダウンサイドを抑え安定感を求める戦略だったような印象を私は受けている。リオープン後は、百貨店として運営することによるアップサイドをしっかりと取っていきこうという戦略に変わったように感じている。前体制の中での戦略変更だったかもしれないが、梅田店はどちらを基軸とした考え方になり得るのか、可能であれば教えていただければと思う。

A. (小野社長)

我々グループとしていわゆる従来百貨店の売上仕入的なビジネスと、定借型ビジネスのハイブリッドを進めてきたが、必ずしも定借シフトということではないのはご理解のとおり。ただし、その中の良いところ取りをしていきこうということで、梅田店の利益の最大化を実現していきたいと考えている。利益率が高い商品、売れる商品は仕入れ型になるかもしれないし、低収益だが集客力が高いところは引き続き定借型という、この基本的な考え方は踏襲しながらも、大丸心斎橋店等で培ったハイブリッドのノウハウを活かしていきたいと考えている。現時点で具体的にお答えができないが、今後に期待いただきたい。

Q. 来春に出てくる中計の見直しについての考え方を確認したい。今 4 月に発表された中計では 2025、2026 年度は同じぐらい増益するようなイメージ図があったと思う。今回のスライドでは、カードの刷新を積極化する、またグループ共通システムの導入などが示されている一方、名古屋店の改装効果の刈り取りが始まると思えば、梅田店の工事も始まるといったようなことも出てきている。御社の考え方として、段階的に利益が上がるのを引き続き想定しているのか、もしくは 2027 年度やその先の確実な成長を優先し、2025 年度は今期同様に投資を重視するので、全体的な刈り取りは 2026 年度、あるいはそれ以降を期待して欲しいというスタンスなのか。

A. (小野社長)

今おっしゃったような点も含め、あと半年間で外部のコンディションをしっかりと見ていかないとはいえないと思っている。私の思いとしては、段階的に利益を積んでいきたい。もともと 2024 年度は当初発表では 445 億円の事業利益目標で、2023 年度からプラスがなく、それを 2025・2026 年度で利益を積み上げ、520 億円にしていくストーリーであった。

今回の発表で、初年度で中計達成見込みということで示したが、自分たちのこれまでの経営努力によってどこまでの成果が出て、どれだけが私がよく言う“暴風”で、外部環境の追い風によるものなのかをまずは見極めたい。その上で、この半年間で衆院選、大統領選、中国経済や中東情勢の動向な

どの影響を見通し、2026 年度に向けて、どれだけの数値目標が目指せるのかを組み立てていこうと思っている。

最後に一言だけ申し上げると、梅田や福岡、また心斎橋の南館など、成長に向けたプロジェクトがさらに前に進みつつあるが、最終的に花開くのはやはり 2030 年度前後になる。そうした意味では、全体の足元の利益を拡大させながら、将来に向けた先行投資をしっかりとやり繰りすることが、基本的な路線になってくると思う。全体のバランスをとりながら、段階的に成長させていきたいのが、今の私の思いである。

以 上