

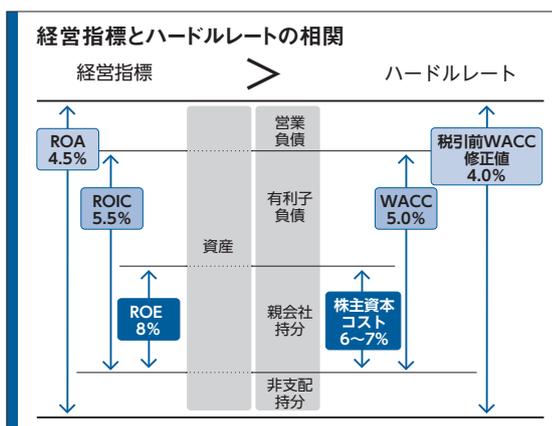
ROE8%以上の実現を支える、財務政策。

資本コストを意識した経営の推進

当社グループは、中期経営計画最終年度の2021年度に連結ROE8%以上の達成を目指しています。ROEに対応したハードルレートである、当社の株主資本コスト(株主・投資家の皆様の期待利回り)は、2019年2月末現在では6%と算定していますが、中長期では6~7%のレンジで推移するものと見えています。つまりROE8%は、株主の皆様のお期待にお応えするため、最低限達成すべき水準であるとの認識です。

WACC(加重平均資本コスト)については、2019年2月末現在で4%をやや上回っており、中長期では5%前後の水準であると見えています。百貨店事業、パルコ事業、不動産事業、クレジット金融事業などの事業別にもWACCを算定し、投資検討時のハードルレートを設定しています。

資本コストを認識することにより、持続的かつ中長期的な企業価値向上の原資となるスプレッド拡大に向けた経営活動を推進していきます。

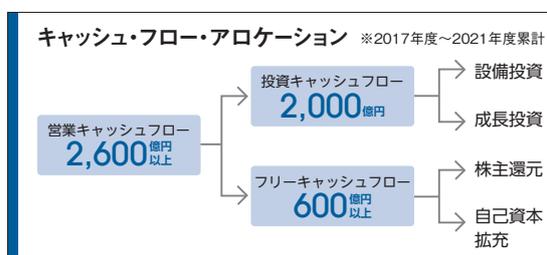


キャッシュフロー創出と成長・還元のバランス

当社グループは、今中期計画5年間(2017年度~2021年度)累計で2,600億円以上の営業キャッシュフローを創出し、うち2,000億円を主に既存事業の設備投資や、事業ポートフォリオの再構築に向けた成長戦略投資へ投入します。経営数値目標として設定していないものの、この投資に対するリターン(ROIC)は、当社のハードルレート(WACC)である5%を上回る計画です。

投資の配分は、グループの中核事業である百貨店事業およびパルコ事業に6割強、不動産事業に2割弱、その他に1割弱とし、成長に向けたM&A枠には270億円を設定しています。今中期計画期間における設備投資のピークは、大丸心斎橋店新本館と新生・渋谷パルコが開業する2019年度です。

フリーキャッシュ・フローは5年間で600億円以上を生み出す見込みですが、株主還元および自己資本の拡充をはかり、バランスを踏まえた資本政策の推進に取り組んでいきます。

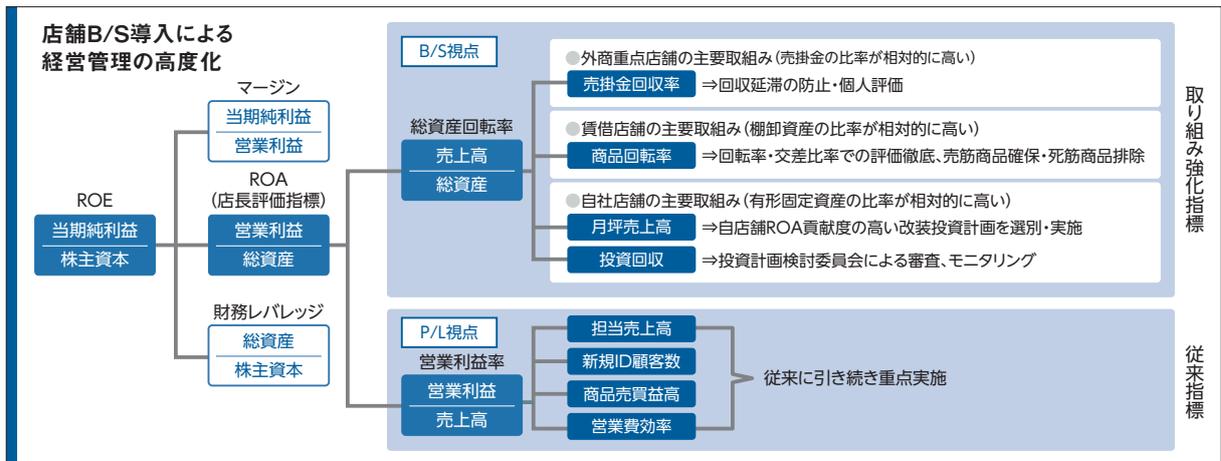


百貨店 店舗B/S管理の推進

連結ROE8%の達成に向け、事業会社各社はROA向上に最も注力しています。中核事業の百貨店では店舗など大きな資産を使いながら事業活動を行っているにもかかわらず、資産効率という視点が希薄であったことから店舗別B/S管理を導入。売上・利益に偏ったP/L視点だけではなく、資産から得られる適切なリターンを追求するというB/S視点を店舗レベルの経営にも取り入れるよう「意識改革」を行いました。

具体的には、2017年3月から各店舗においてB/S予算を策定し、実績との対比を可能とすることで、店舗の資産収益性を把握できるようにしました。店舗ごとの投資回収能力を考慮した投資の優先順位付けを行い、売上の維持・拡大のみを企図した投資計画の牽制、および低収益部門の抜本対策に寄与しています。各店舗の積極的な施策展開により、ROAの改善・向上をはかります。

今後は、資産効率(B/S)KPIの現場への落とし込み、中期目標の作成と、百貨店への「投資計画検討委員会」導入による投資PDCAサイクルの構築を推進し、資産効率向上に取り組めます。また、B/S経営の進化に向け、これまで百貨店本社へ集約されていた累積利益を見える化する「店舗別資本額」の設定についても検討を始めています。



投資計画検討委員会と再生計画検討委員会

当社は、投資や事業再生・撤退の経営判断について財務の視点でサポートする仕組みとして、「投資計画検討委員会」と「再生計画検討委員会」を設けています。いずれも定量審査に加え、財務・法務リスクの確認も行うなど、多面的にチェックしています。

「投資計画検討委員会」における投資判断手法としては、店舗改装投資では回収期間法を、開発投資ではNPV法(ハードルレートによる割引現在価値 ≥ 0)を、M&Aでは、DCF法を活用しています。多方面なチェック(株主価値の算定)を行うとともに、より客観的かつ厳格な意見提示のため、

外部機関の参画を実施できる体制も整えています。

「再生計画検討委員会」は、グループの各事業を「I. 正常」「II. 要注意」「III. 再生・撤退検討」の3フェーズに分類し、定期的に見直しを行います。再生・撤退検討となる「フェーズIII」の基準を「営業利益2期連続赤字等」とし、これに抵触した会社・事業・店舗等は、「再生もしくは撤退」の対応策を作成します。委員会では事業検証と対応策の妥当性審査を行うとともに、グループ経営会議、取締役会における経営判断を早期に実現するための情報提供を行います。

グループ各社自己資本額の適正化

グループ各社がB/Sを意識した経営を推進し、財務安全性を考慮したうえで資本効率性の向上をはかるため、各社の自己資本額適正化および総資産額の圧縮をはかりました。

具体的には、運転資金等の必要資金、減損リスク回避可能額および事業リスク回避可能額の検証を通じて、各社の適正自己資本比率を設定しました。基準日(2018年2月末)時点の自己資本額と適正自己資本額の差額については持株会社のJ.フロント リテイリングへの臨時配当として吸収することで自己資本額の拡充をはかり、この結果、持株会社の格付上、重要な指標のひとつであるダブルレバレッジ比率は100%から94%へと改善することとなりました。

※ダブルレバレッジ: 持株会社が関係会社株式を負債の活用によって取得し、さらに関係会社が負債を調達している構造のこと

グループ各社自己資本額適正化

計算式

$$\text{ダブルレバレッジ比率 (100%以下が望ましい)} = \frac{\text{関係会社株式}}{\text{JFR自己資本}}$$

