

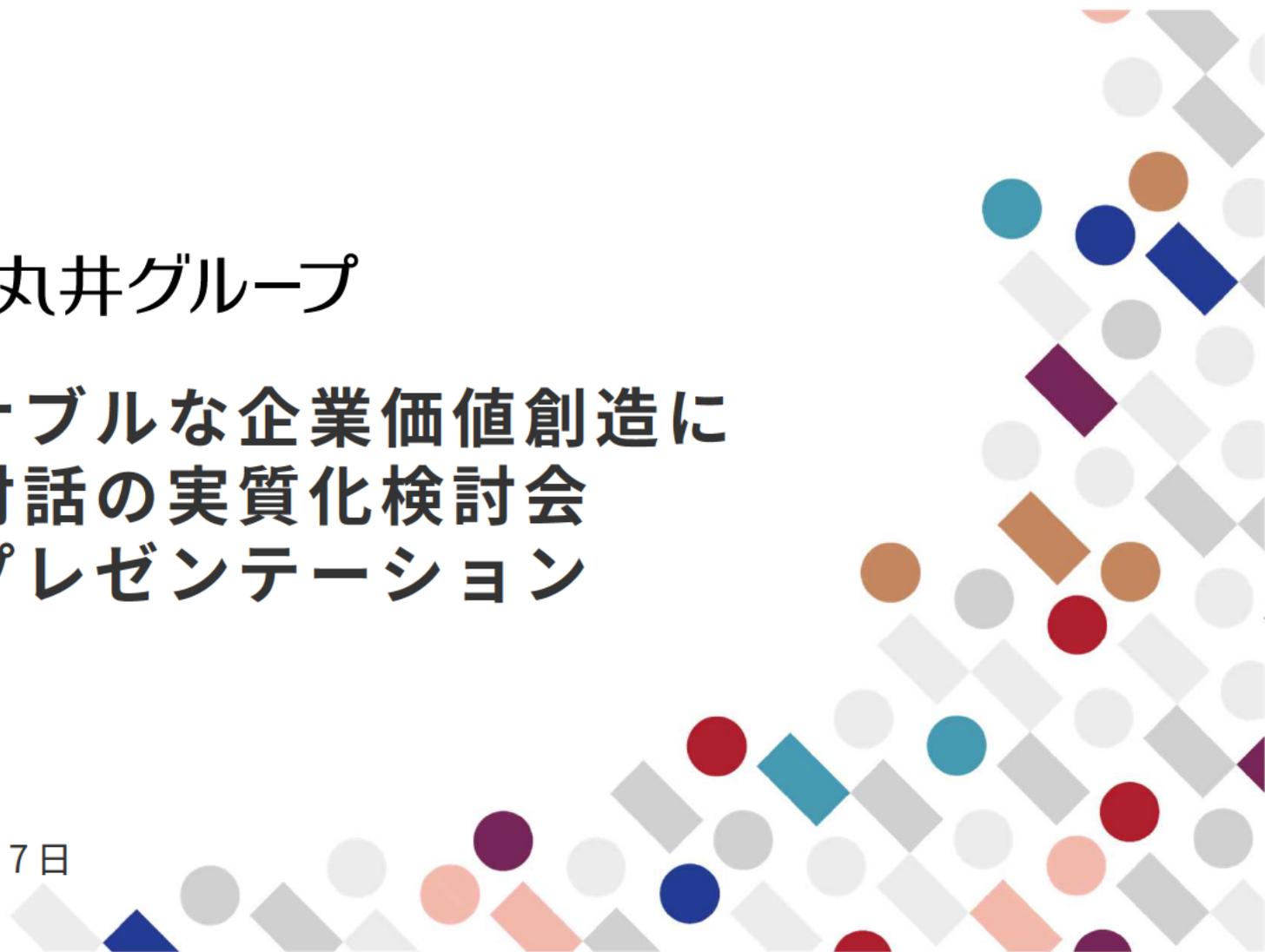
株式会社 丸井グループ

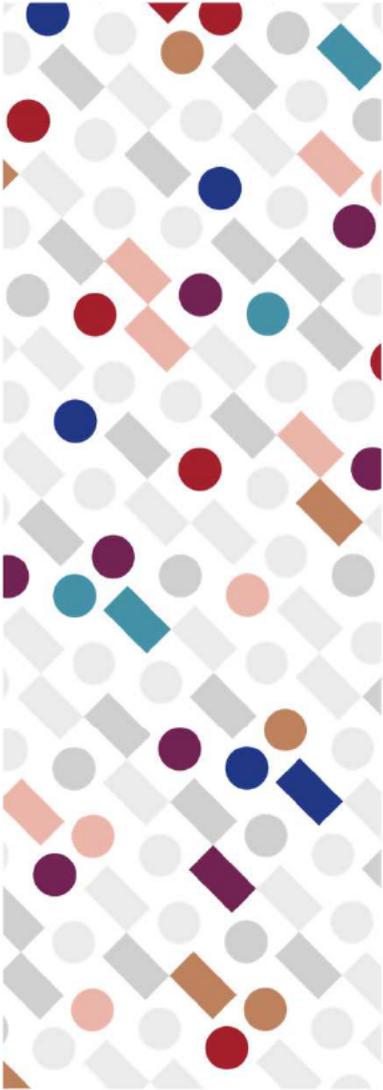
サステナブルな企業価値創造に
向けた対話の実質化検討会
第2回プレゼンテーション



MARUI GROUP

2019年12月17日





本日の内容

1 基礎情報編

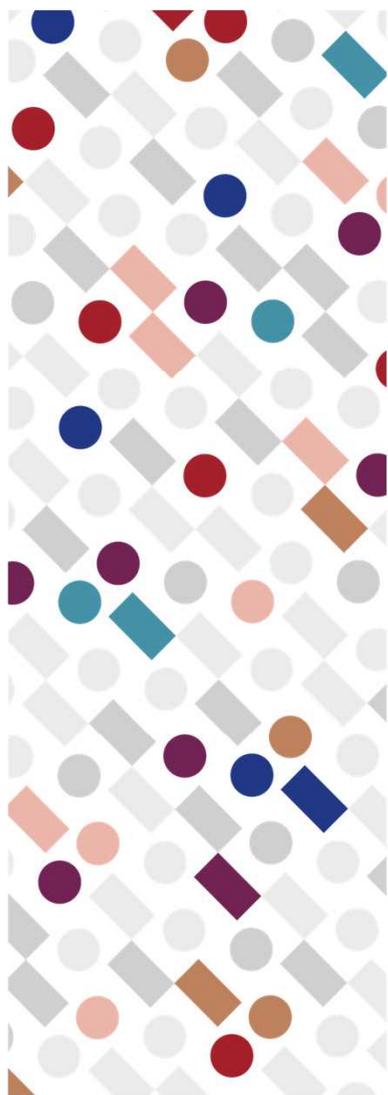
会社概要 P3 / 年間スケジュール P7 / 当社の株主構成 P10
組織・リソース P11 / ミーティングのアレンジ方法 P12

2 対話の実質編

対話の目的・意義 P15 / 対話が企業価値向上に繋がっているか P16
対話の具体的なテーマ・内容 P18 / 対話したい投資家の属性 P19
社内へのフィードバック P21 / 社外取締役の役割 P25
本検討会で議論したい論点 P26

3 丸井グループの取り組み

経営危機からの脱却 P28 / 投資家との対話からの気づき P31
伊藤レポートからの気づき P38
E S Gの企業戦略上の位置づけ P39



1 基礎情報編

2 対話の実質編

3 丸井グループの取り組み

会社概要



創 業	1931年 家具の月賦商として創業
事 業 内 容	小売、フィンテック ※小売・金融一体の独自のビジネスモデル
時 価 総 額	5100億円 (2019年9月時点)
社 員 数	5259人 (2019年9月時点)

小 売

「マルイ」
お客さま参加型の店づくり



「モディ」
エリアに合わせた店づくり



- 関東を中心に25店舗
- 取扱高 3370億円
- 年間来店客数 2億1000万人

フィンテック

エポスカード



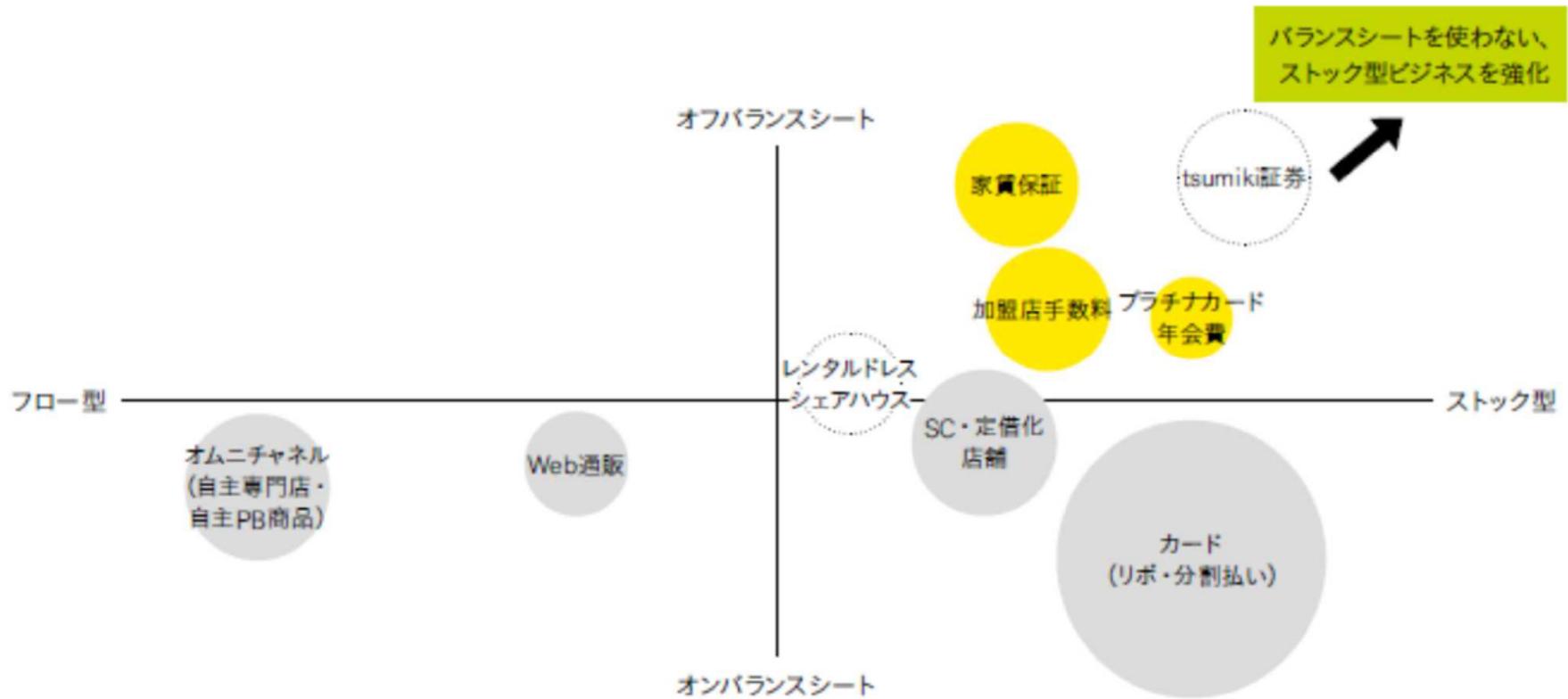
- カード会員数688万人
- 取扱高 2兆3106億円

(2019年3月期)

会社概要：当社ビジネスモデル（バリュージャーニー）

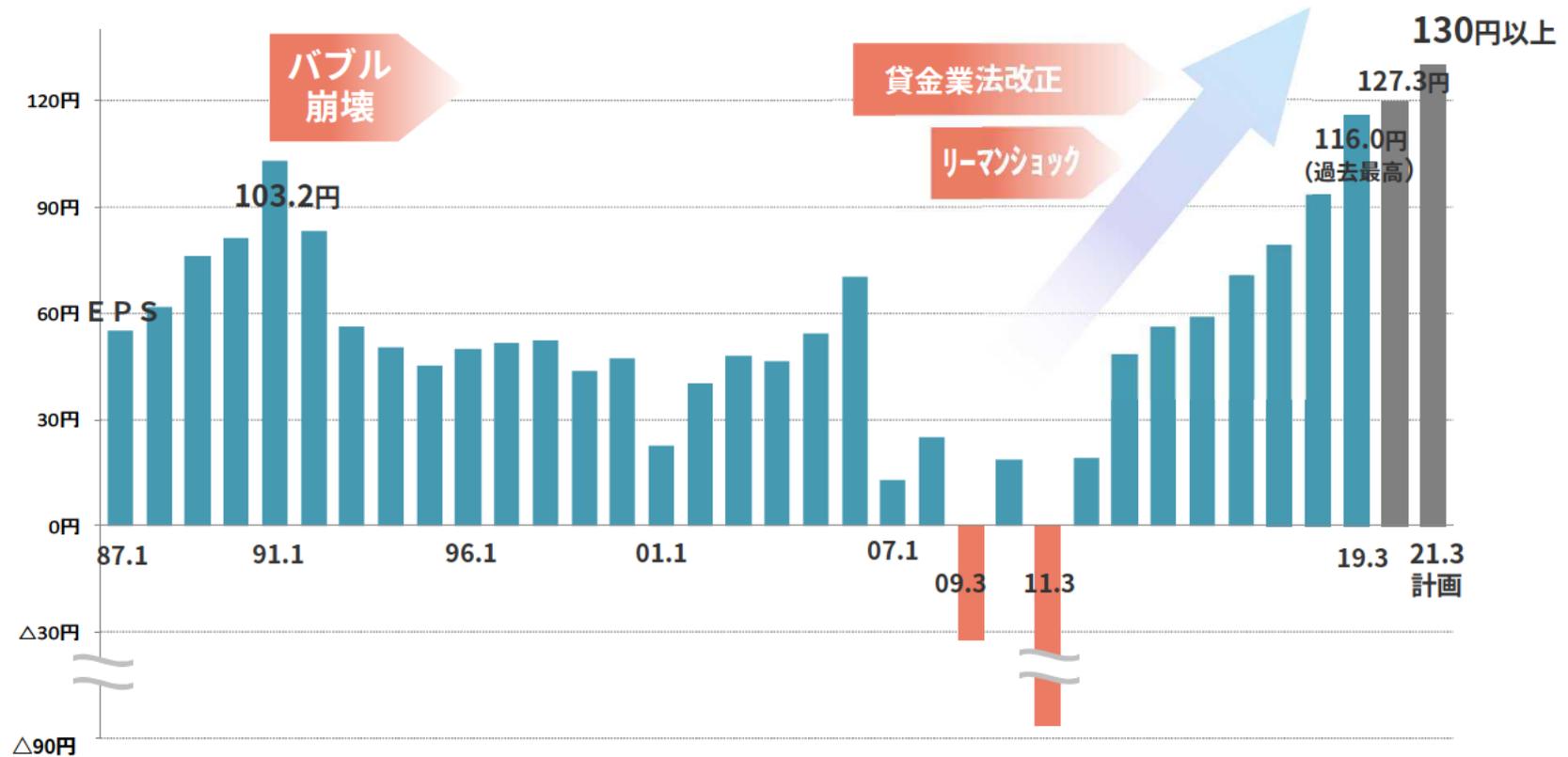


会社概要：めざすべきビジネスモデルの考え方



会社概要：業績推移

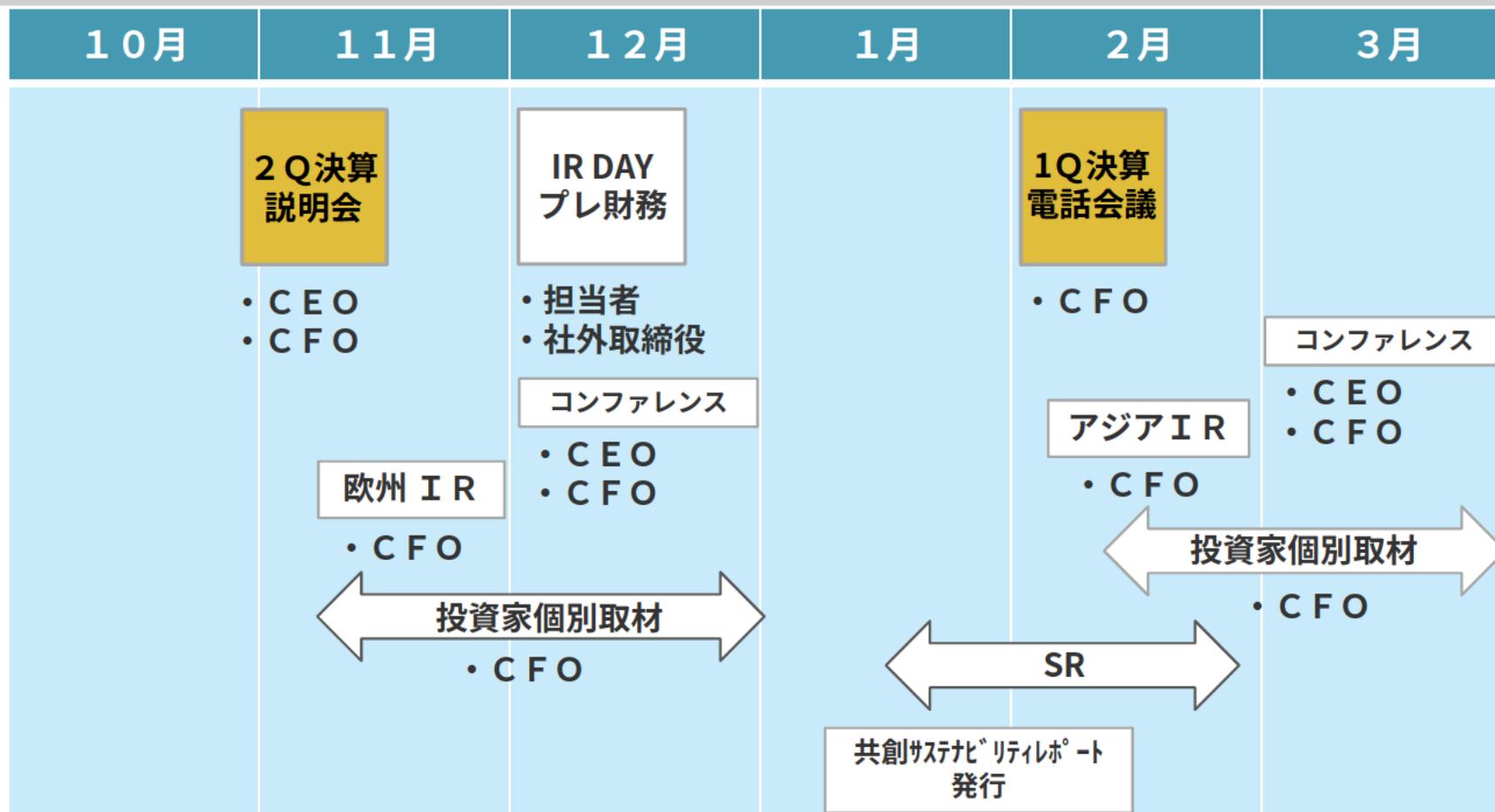
■EPSの実績と予測



IR・SR・各種開示年間スケジュール：上半期

4月	5月	6月	7月	8月	9月
	<div style="border: 1px solid black; background-color: #f0e68c; padding: 5px; text-align: center;"> 決算説明会 </div> <ul style="list-style-type: none"> ・ CEO ・ CFO 	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;"> IR DAY セグメント別 </div> <ul style="list-style-type: none"> ・ 事業会社社長 	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;"> 株主総会 </div> <ul style="list-style-type: none"> ・ 取締役 ・ 執行役員 	<div style="border: 1px solid black; background-color: #f0e68c; padding: 5px; text-align: center;"> 1Q決算電話会議 </div> <ul style="list-style-type: none"> ・ CFO 	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;"> 1Q決算電話会議 </div> <ul style="list-style-type: none"> ・ CFO
	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;"> 北米東海岸 IR </div> <ul style="list-style-type: none"> ・ CFO 			<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;"> 北米西海岸 IR </div> <ul style="list-style-type: none"> ・ CFO 	
	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;"> 投資家個別取材 </div> <ul style="list-style-type: none"> ・ CFO 			<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;"> 投資家個別取材 </div> <ul style="list-style-type: none"> ・ CFO 	
				<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;"> 共創経営レポート発行 </div>	
				<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;"> コンファレンス </div> <ul style="list-style-type: none"> ・ CEO ・ CFO 	

IR・SR・各種開示年間スケジュール：下半期



IR・SR・各種開示年間スケジュール：ミーティング実績

◎2019年3月期は、通期で延べ246社のアナリスト・投資家との対話を実施

	合計(延べ)	前年差	(内訳)		摘要
			セルサイド	バイサイド	
個別取材：国内	130社	+21社	47社	83社	-
個別取材：海外	37社	△5社	-	37社	-
海外IR	51社	+25社	-	51社	4回 [±0回]
カンファレンス	28社	△13社	-	28社	4回 [±0回]
合計	246社	+28社	47社	199社	-

- ・決算説明会（2Q・4Q）184名、IR DAY（セグメント中計・プレ財務説明会）190名と対話
- ・見学会・スモールミーティングでは延べ30社と対話
- ・CEO対話 27社（海外25社、国内2社）、CFO対話 152社（海外86社、国内66社）
- ・SRでは国内15社と、IR・ESG推進部・経営企画部・総務部が連携しながら対話

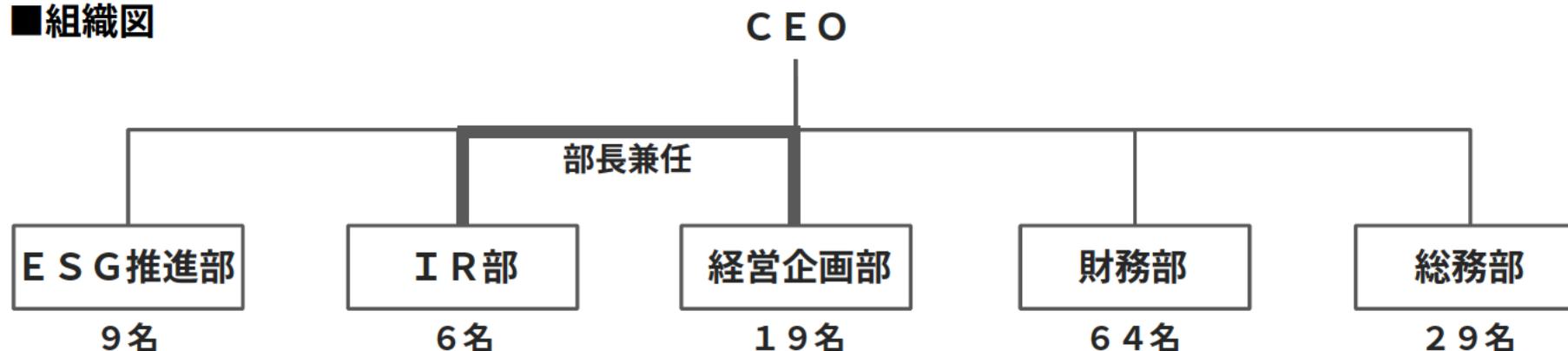
当社の株主構成



	丸井グループ				日経225銘柄平均
	2018.3	2019.3	増減	日経225平均差	2019.3
パッシブ：インデックス	59%	60%	+2%	△3%	64%
アクティブ：クオンツ	8%	9%	+1%	△5%	13%
アクティブ：ジャッジメンタル	34%	31%	+3%	+8%	23%
グロース（成長）	8%	5%	△3%	△0%	5%
ブレンド（併用）	4%	3%	△0%	+1%	2%
バリュー（割安）	18%	17%	△1%	+6%	11%
イールド（配当重視）	2%	2%	△0%	+1%	1%
ミッド&スモール(中小)	2%	3%	+1%	+2%	1%
その他	1%	1%	+0%	△1%	3%

IR・SR・各種開示にかけているリソース

■組織図



■プロジェクト テーマに応じ、関連部署横断で取り組む

共創経営レポート (統合報告書)	CEO、経営企画部、IR部、ESG推進部、総務部、財務部 (管理職中心)
個人投資家向け説明会	経営企画部、IR部、総務部
IR DAY (プレ財務)	経営企画部、IR部、ESG推進部、総務部、財務部 (若手社員中心)

■パッシブ投資（インデックス投資）

いままで

- ・SRによる対話を実施
- ・いち早くESGに取り組み、各指標に採用されることで投資金額を拡大

これから

- ・SRによる対話を継続・強化
- ・ESGをはじめとする開示をさらに強化し、投資金額を維持・拡大

■アクティブ投資（ジャッジメンタル投資）

いままで

- ・当社に興味のある、さまざまな投資家との面談
- ・投資家・証券会社からの申込

これから

- ・理想とする当社株保有投資家増を明確にし、よりアプローチすべき投資家への面談を強化
- ・アレンジャーを活用

IRミーティングのアレンジ方法：カバレッジ拡大に向けて

- ・めざすべきカバレッジとビジネスへの気づきを得るためのセルサイドとの対話を継続

現在は6社がカバレッジ（すべて小売）

みずほ	高橋氏
野村	青木氏
QUICK	永田氏
GS	河野氏
大和	津田氏
SMBC日興	金森氏

- ・企業価値判断基準がPERやPBRの他社比較にとどまる
- ・フィンテックの持続的成長性や資本政策による企業価値向上への理解が乏しい

19年度の対応

既存カバーアナリストへの投げかけ

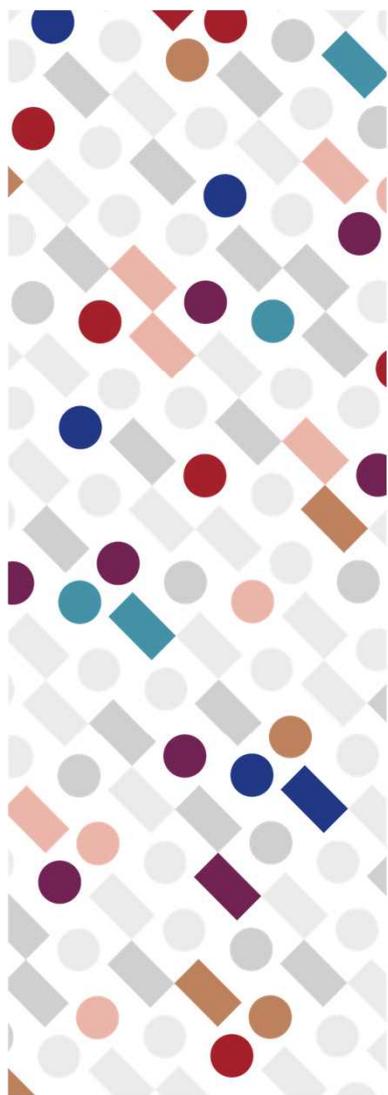
- ・継続的収益性や資本効率などの評価基準を提案
- ・ESGや米中の先進的なビジネス事例を紹介
⇒ 新たな視点での対話を実現

セクターを越えたアナリストとの対話

- ・金融アナリストとフィンテック分野で継続対話
- ・幅広い分野（サービスや中小型株セクター等）を見ているアナリストとの対話の場を設ける
⇒ 幅広い視点での対話で気づきを得る

ターゲットを定めた新規セルサイドアプローチ

ターゲットアナリストを中心にカバレッジアナリスト10社を中期的にめざしていく

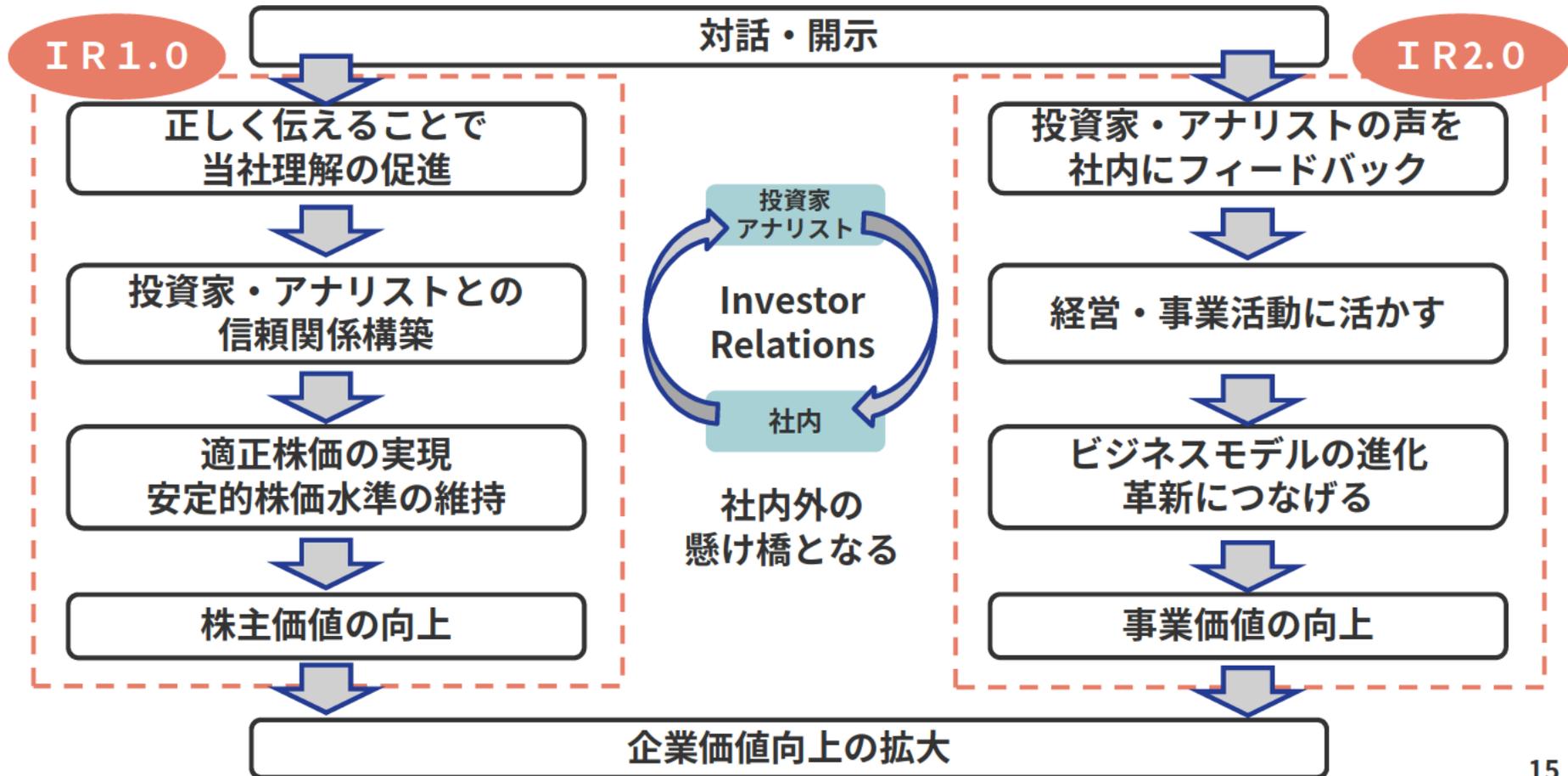


1 基礎情報編

2 対話の実質編

3 丸井グループの取り組み

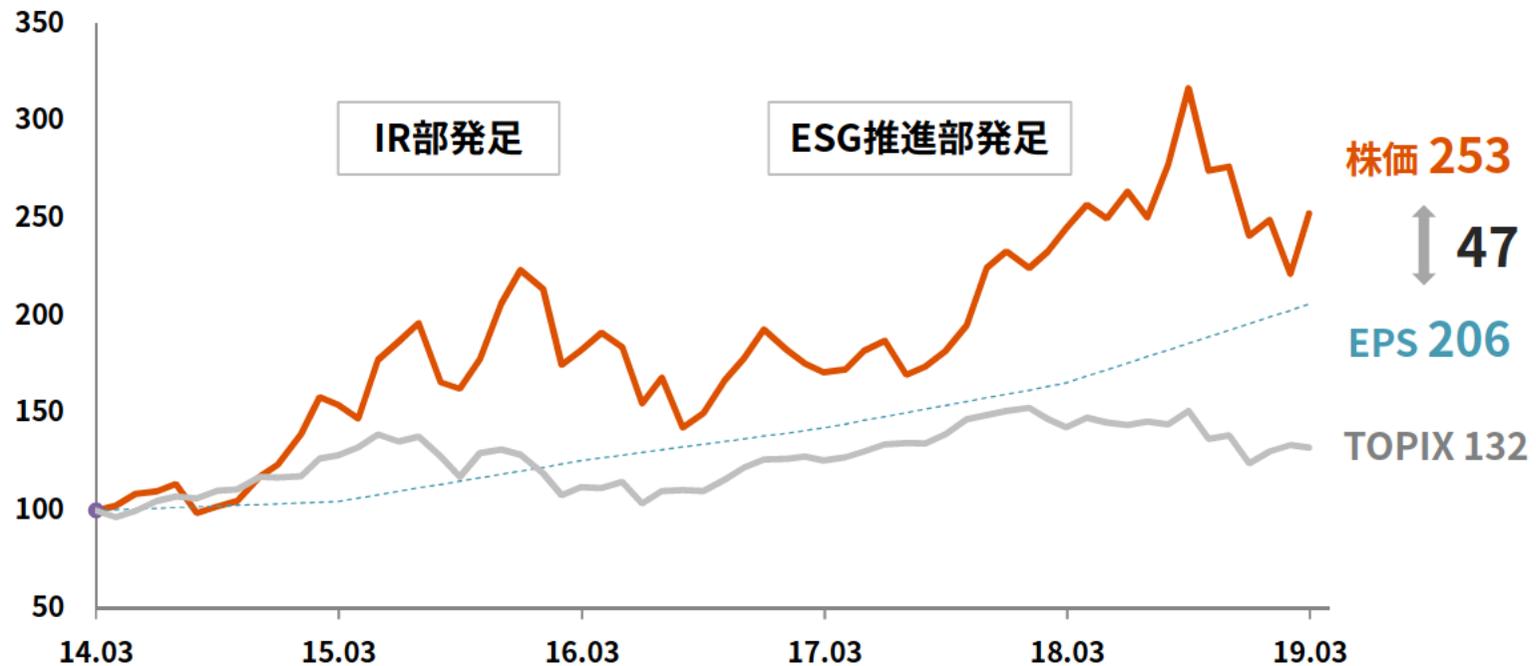
対話の目的・意義：IR担当のミッション【IR部 中計】



対話が企業価値向上に繋がっているか？

- ・ IR部が発足した16年3月期からは安定的にEPSを上回り、株価が伸長

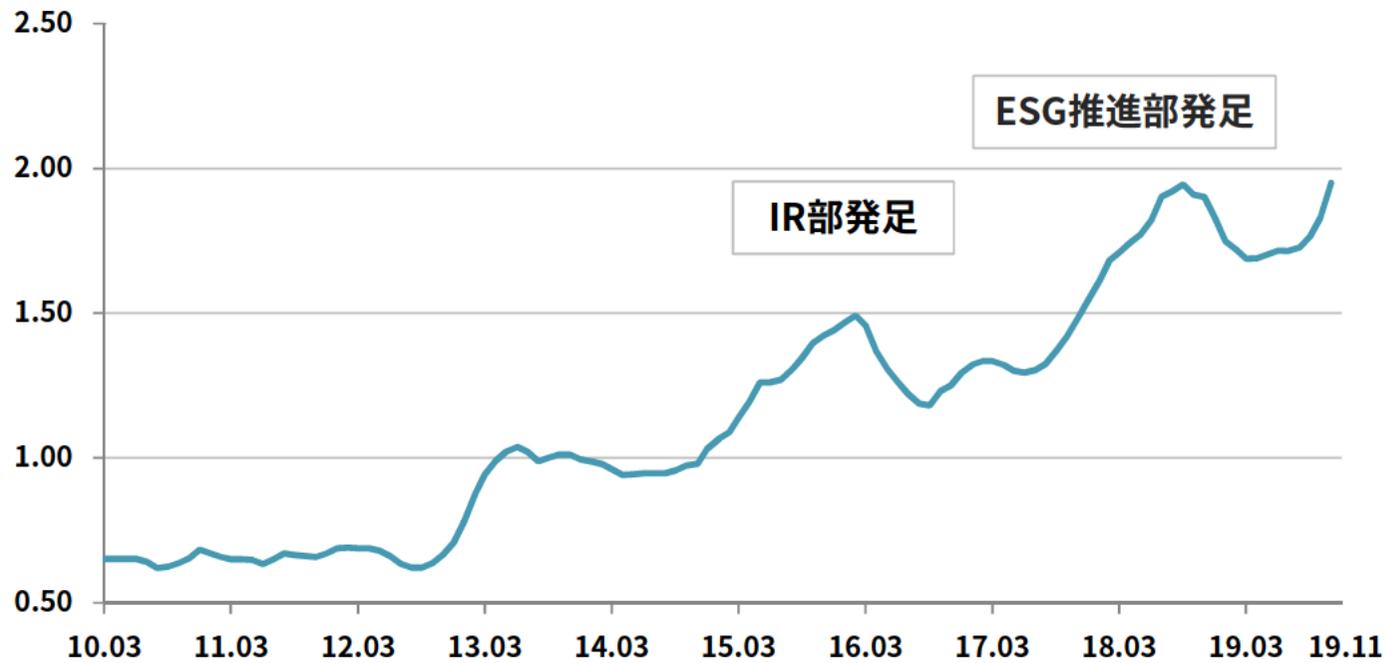
■丸井グループの株価推移（14年3月期を100とした場合）



対話が企業価値向上に繋がっているか？

- PBRは、15年3月期からは1~1.5倍、18年3月期からは1.5倍~2倍で推移

■丸井グループのPBR推移



①短期的な業績	85%
②中期的な戦略・ビジネスモデル・資本政策	10%
③特定のテーマ (ESG、ファイナンシャル・インクルージョン)	5%

積極的に対話したい投資家の属性

■ 当社の株主構成

	丸井グループ				日経225銘柄平均
	2018.3	2019.3	増減	日経225平均差	2019.3
パッシブ：インデックス	59%	60%	+2%	△3%	64%
アクティブ：クオンツ	8%	9%	+1%	△5%	13%
アクティブ：ジャッジメンタル	34%	31%	+3%	+8%	23%
グロース（成長）	8%	5%	△3%	△0%	5%
ブレンド（併用）	4%	3%	△0%	+1%	2%
バリュー（割安）	18%	17%	△1%	+6%	11%
イールド（配当重視）	2%	2%	△0%	+1%	1%
ミッド&スモール(中小)	2%	3%	+1%	+2%	1%
その他	1%	1%	+0%	△1%	3%

積極的に対話したい投資家の属性

スタイル	特徴
グローース	企業の成長性が市場平均よりも高いと期待される銘柄に投資
ブレンド	成長性と割安性の双方を重視して投資
バリュー	現在の株価が利益水準や資産価値から割安な企業に投資
イールド	配当利回りや配当成長を重視して投資
ミッド&スモール	中小型株を対象に投資、多くは成長重視だが、一部バリュー系も存在

① 決算説明会：社内で共有

1章 決算概要 2章 中期経営計画の進捗 3章 株主・投資家との対話を踏まえて

② 共創経営レポート：全社員に配布

年間40回以上の企画会議を経て発行する経営戦略書

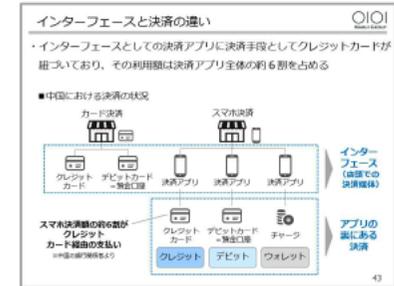
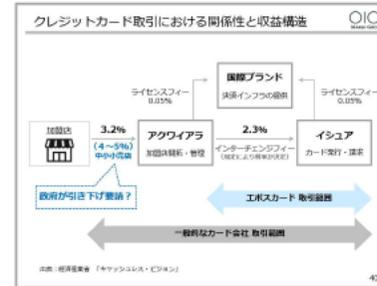
③ I R 共有会・取材見学会

希望者向けに共有会、見学会を実施

社内フィードバック① 決算説明会（社内外で共通認識）

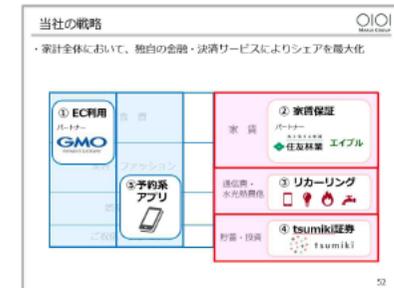
19年3月期2Q

- (1) キャッシュレス化の進展によるクレジットカードサービスへの影響は？
- (2) 今後の成長戦略と企業価値向上の考え方は？



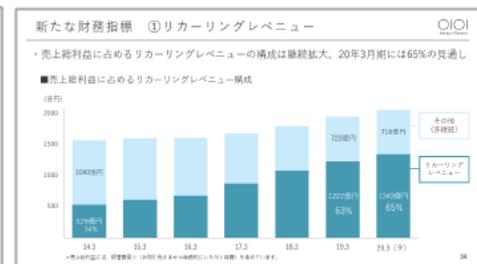
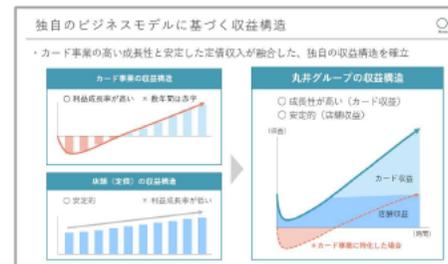
19年3月期4Q

- (1) 定借化後の店舗戦略は？
- (2) キャッシュレス化に向けた戦略は？
- (3) グループ事業再編の取り組みは？
- (4) サステナビリティ経営に向けた取り組みは？
- (5) 資本政策の方向性は？



20年3月期2Q

- (1) 丸井グループは小売なのか、金融なのか？
- (2) なぜ小売とカード、両方をやっているのか？ (カード事業に集中した方がよいのではないか)
- (3) 業績に基づく区分では、丸井グループを評価しにくい (何を参考に評価すればよいのか)



社内フィードバック② 共創経営レポート



2015年 初の統合報告書を作成、「共創経営」の宣言

企業価値とのつながりは？



2016年 企業価値の考え方とめざすべきB/Sを提示

ビジネスモデルがわかりづらい？



2017年 小売・金融（カード）一体の独自のビジネスモデル

一体のビジネスモデルのコアバリューは？



2018年 丸井グループのコアバリュー「信用の共創」

今後の戦略は？



2019年 「この指と一まれ！」未来に向けた価値の共創

1. I R 共有会

年2回開催。
I Rの重要性や株主・投資家への
理解促進を目的に、希望する
社員を対象として実施。



2. 取材見学会

投資家取材時に、社員から
見学者を募集。
投資家の声やニーズを直接体感し、
事業価値向上に繋げる場を提供。



◎取締役会におけるテーマディスカッション

●審議案件とは別に社外取締役の問題提起や投資家の関心事をディスカッション

- 主なテーマ
- ・取締役会評価
 - ・後継者計画
 - ・人材投資
 - ・役員報酬
 - ・小売戦略
 - ・キャッシュレス対応

◎IR DAYに登壇・投資家の皆さまと直接質疑（2016年～）

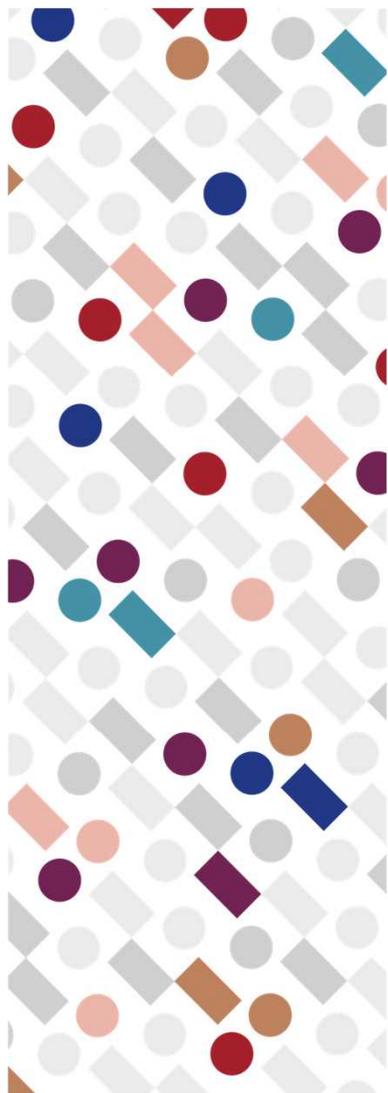


■業種別リサーチについて

- 業種アナリストとの対話は短期業績中心になりがち
- 幅広い業種を見ている投資家とは建設的対話になりやすい

■四半期開示について

- 短期主義の投資家がいる限り、短期業績リサーチは無くならない
- 短期的に株価が大きく変動するイベントを減らすと良いのでは？



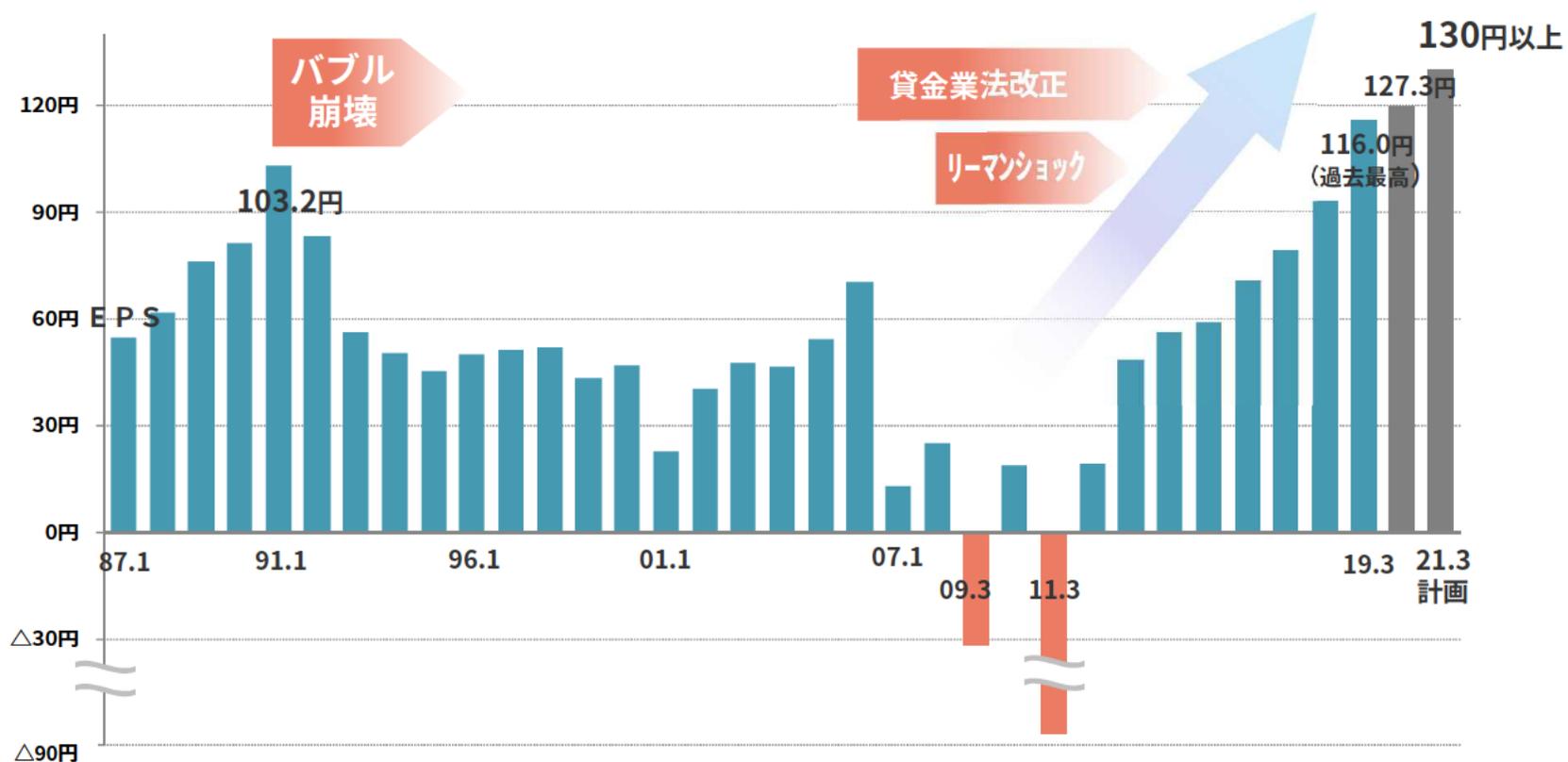
1 基礎情報編

2 対話の実質編

3 丸井グループの取り組み

経営危機をどう乗り越えたのか：業績推移【再掲】

■EPSの実績と予測



◎イノベーションを起こしやすい組織風土づくり（脱成功体験）

① 積極的な職種変更異動を実施（職変率 52%）

- ・ 小売・カード・内装・物流・システム等グループ各社が同一の人事制度

② 手挙げ制（年間手挙げ率 60%）

- ・ 中経推進会議をはじめとしたほとんどの会議・プロジェクトが手挙げ有り

③ 純粋持株会社制（2007年～）

- ・ 経営者の視点の変化・投資家視点
- ・ 長期ポートフォリオ → 事業ポートフォリオ

独自の純粋持株会社制によるイノベーションの推進

	08年3月期		19年3月期		
利益	小売	106億円	小売	114億円	+8億円 →
	フィンテック	57億円	フィンテック	350億円	+293億円 ↗
人員	小売	5100人	小売	3500人	▲1600人 ↓
	フィンテック	680人	フィンテック	1500人	+820人 ↗

御社の良さを認識している人が少ない。もっと株価が上がっていいと思う。
何か投資家が勘違いしているところはありませんか。

フィンテックと小売のビジネスを一緒に行っているが、フィンテックの方が
利益の稼ぎ頭になっている。フィンテックと小売、両方必要か？

小売とフィンテック一体のビジネスモデルの評価の仕方がよくわからない。

投資家との対話からの気づき：アナリスト評価

- ・「ビジネスモデルの革新性」を評価するアナリストでもP E R・P B R等の伝統的な指標でしか算出していない
- ・1～2期先の利益水準に業界平均的成長を織込んだマルチプルを適用しているため、「見えている成長」でしか評価されていない

	みずほ	野村	ゴールドマン サックス	大和	SMBC日興
手法	PER	PER	配当割引 モデル	—	PBR
目標株価	3,300円	3,100円	2,800円	2,650円	2,600円
利益/CF	21.3期EPS 151.3円	21.3期EPS 144円	22.3期配当 75円	—	20.3期BPS 1,368円
マルチプル/割引率	小売業界 平均PER 22倍	RN小売 平均PER 21倍	配当利回り 2.5%	—	2桁増益期待 の専門店のPBR 1.9倍

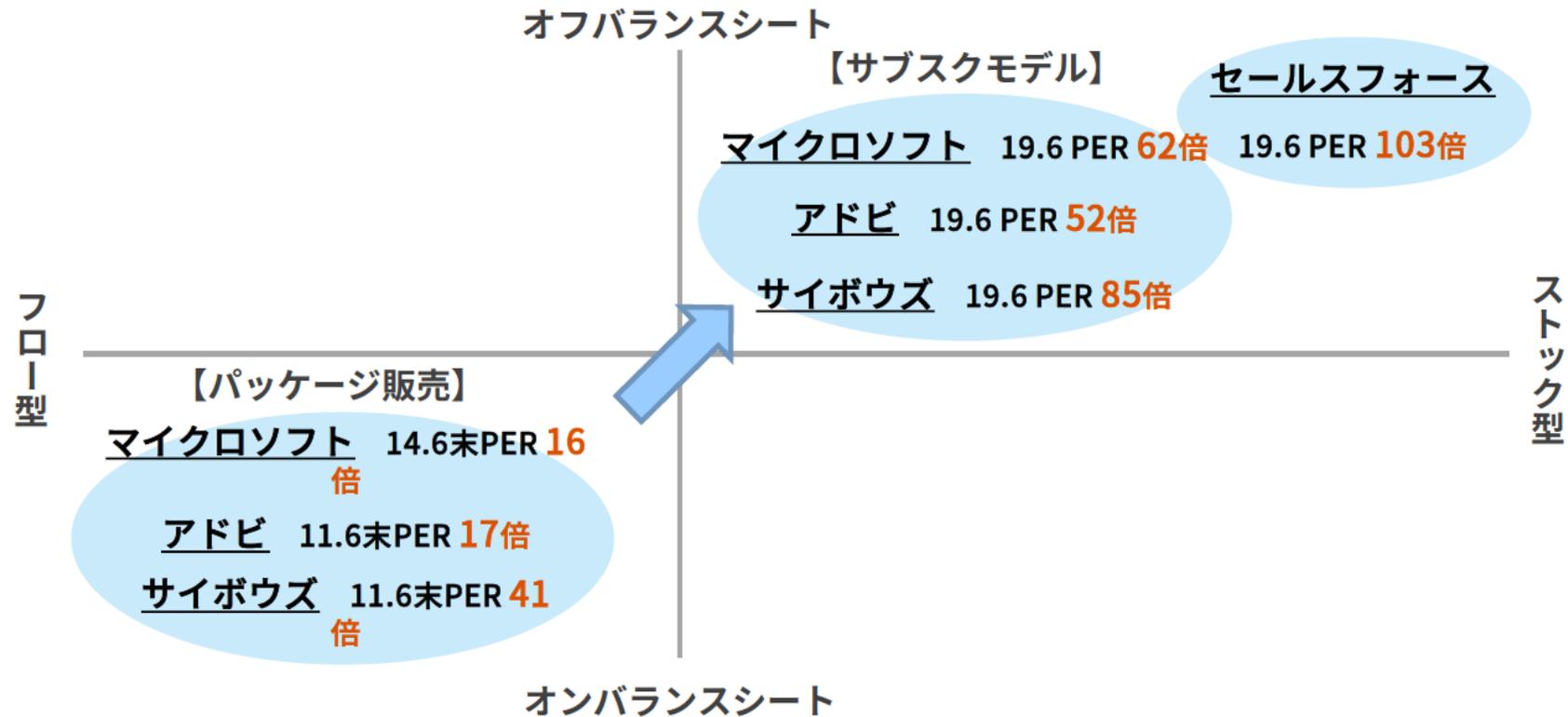
御社の適正株価を説明するのは難しいが、SaaSのようなストックビジネスの成長性がある企業は御社に近いかもしれない。

御社の家賃保証などはリカーリングだが、小売定借収入やリボ分割取扱高もリカーリング要素が強い。この比率構成と伸長率をみてみたい。

ここ最近の北米の投資家の判断基準として、どれだけその会社に将来にわたる継続的な収入があるかということが非常に注目されている。

投資家との対話からの気づき：SaaS企業の事業構造の変遷

- SaaS企業を調べてみると、フロー型からストック型に事業構造をシフトすることにより以前より大きく企業価値が拡大していることが判明



投資家との対話からの気づき：SaaS企業のバリュエーション

- SaaS企業を評価する指標としては、成長企業はPSRやTAMで評価される一方、成熟段階の企業ではLTVやリカーリングレベニューが重視される

	新規重視（成長企業）	既存重視（成熟企業）
バリュエーション 手法	PSR（※） TAM（※）	LTV リカーリングレベニュー
先行投資	大	小
Churn Rateの重要性	小	大
ARPC（※）改善余地	あまりない	高い
市場全体の成長性	高い	無関係

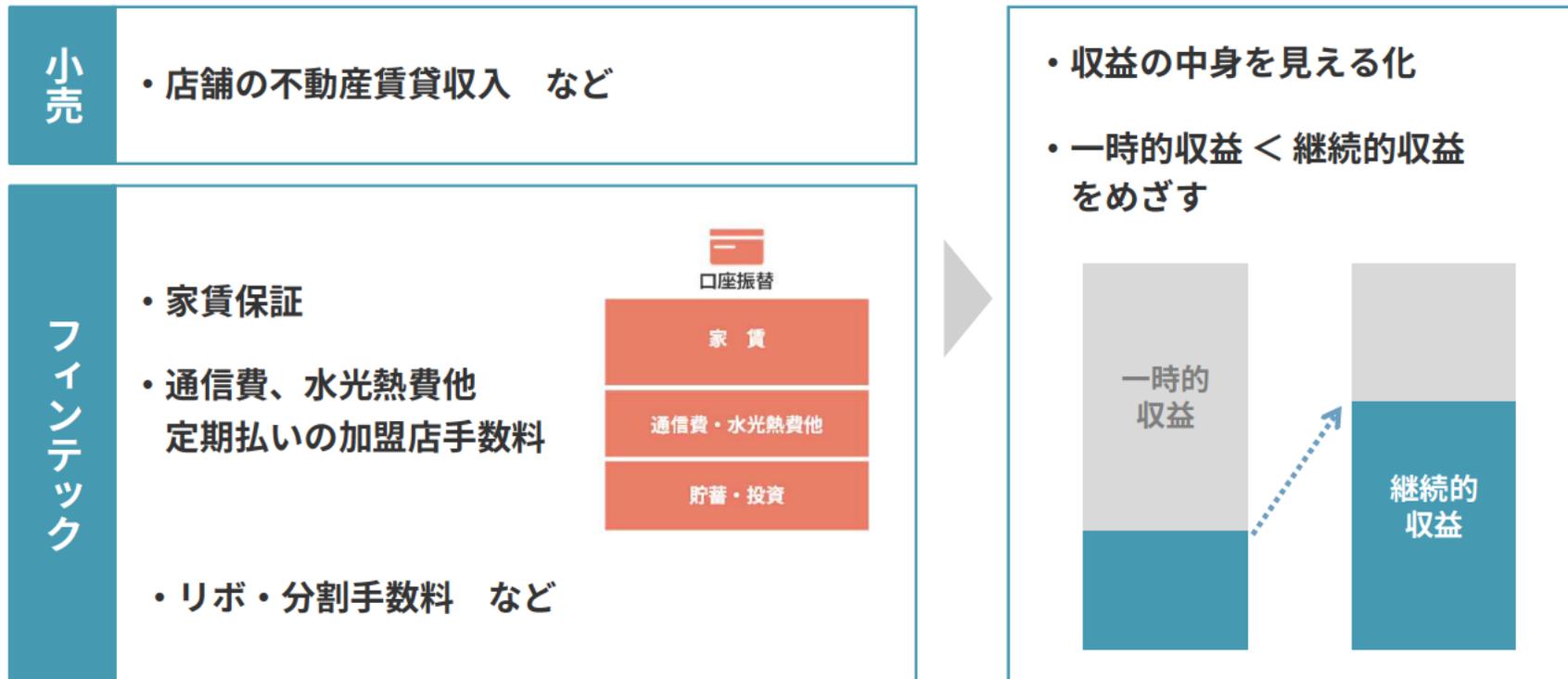
※PSR...Price to Sales Ratio（株価売上高倍率）

※TAM...Total Addressable Market（実現可能な最大の市場規模）

※ARPU...Average Revenue Per User（1ユーザーあたりの平均収益）

投資家との対話からの気づき：リカーリングレベニューの開示

- ビジネスモデルの転換により、お客さま・お取引先さまとの長期にわたる継続的な収益が拡大
- その継続的収益をリカーリングレベニューとして集計、開示を実施

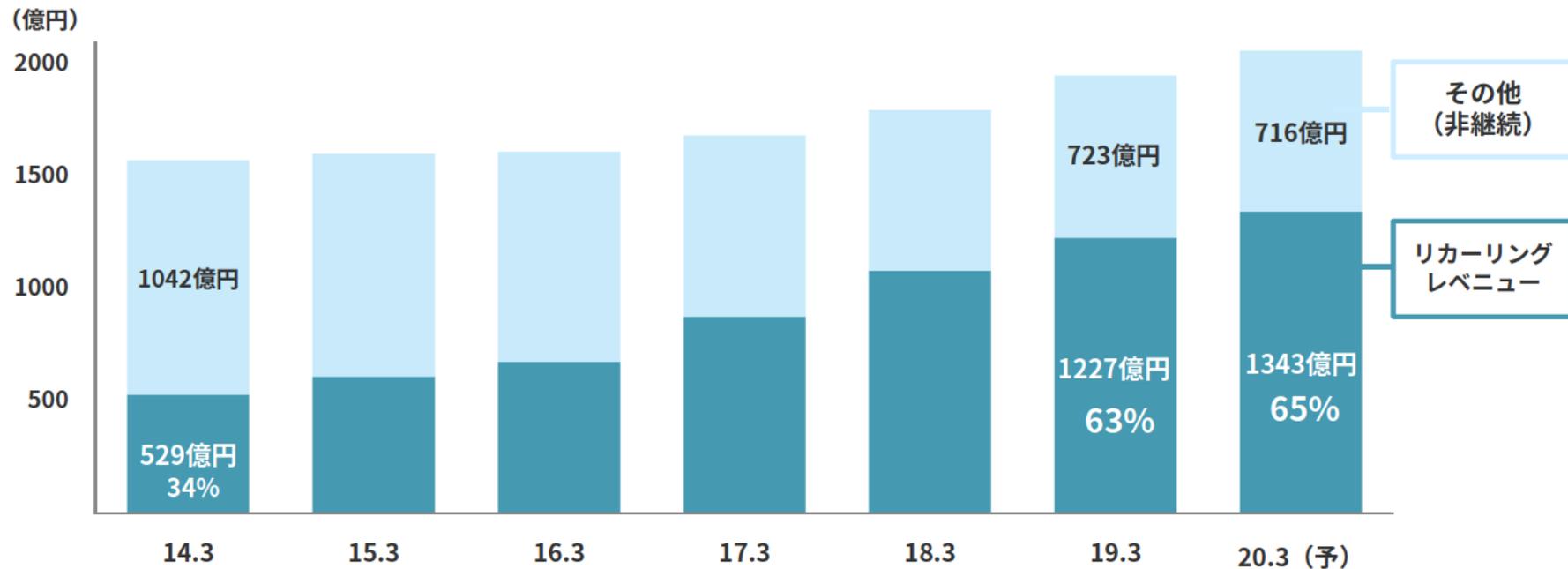


投資家との対話からの気づき：リカーリングレベニューの開示



- ・売上総利益に占めるリカーリングレベニューの構成が継続拡大し20年3月期に65%（見通し）となることを開示、小売・フィンテック一体で実現する安定的収益を見える化

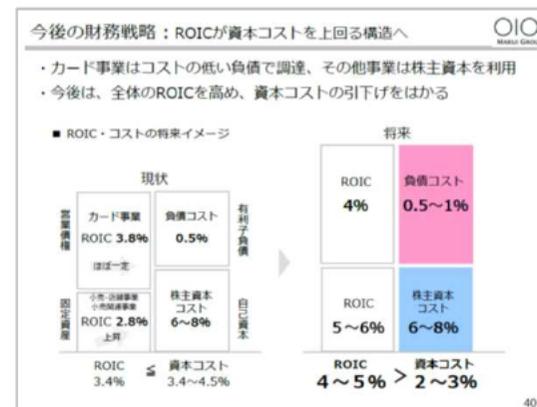
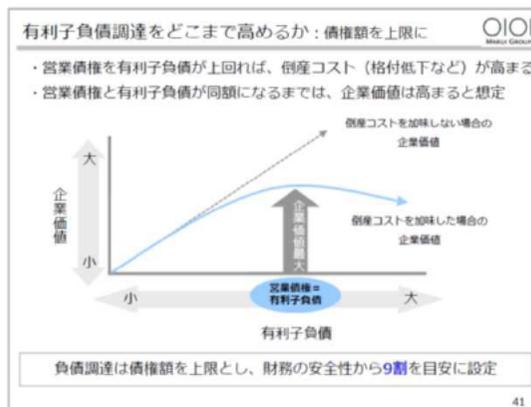
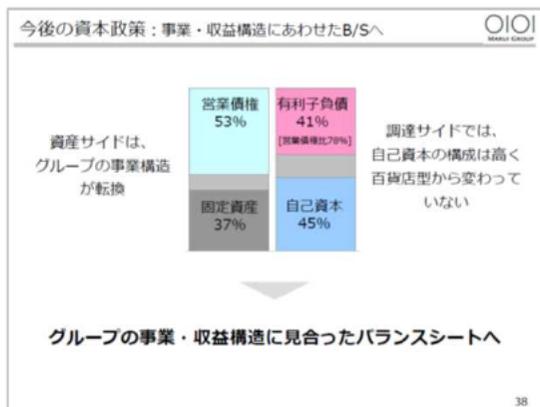
■売上総利益に占めるリカーリングレベニュー構成



*売上総利益には、販管費戻り（お取引先さまから継続的にいただく経費）を含めています。

企業価値： 利益の絶対額 → 資本効率

① 中期経営計画にバランスシートマネジメントを追加

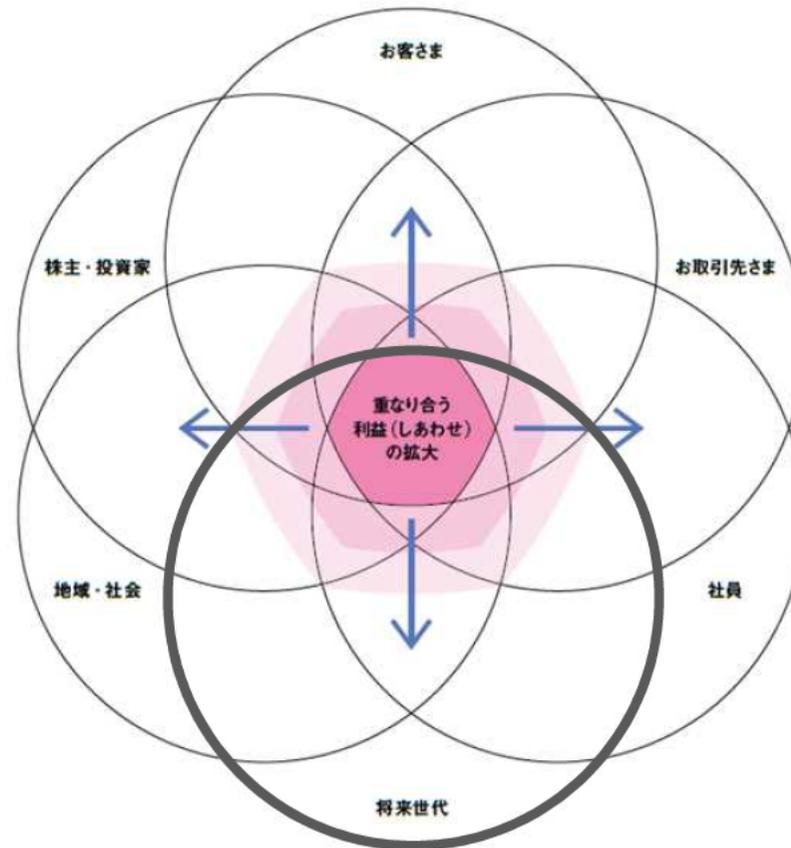


② 中期経営計画のKPI

営業利益 → EPS、ROE、ROIC

ESGの企業戦略上の位置づけ（6ステークホルダーガバナンス）

- ステークホルダーに将来世代を追加



ESGの企業戦略上の位置づけ

- ・持続可能な社会と地球環境の実現をめざす長期ビジョン「丸井グループビジョン2050」をステークホルダーに公表

■ VISION BOOK 2050

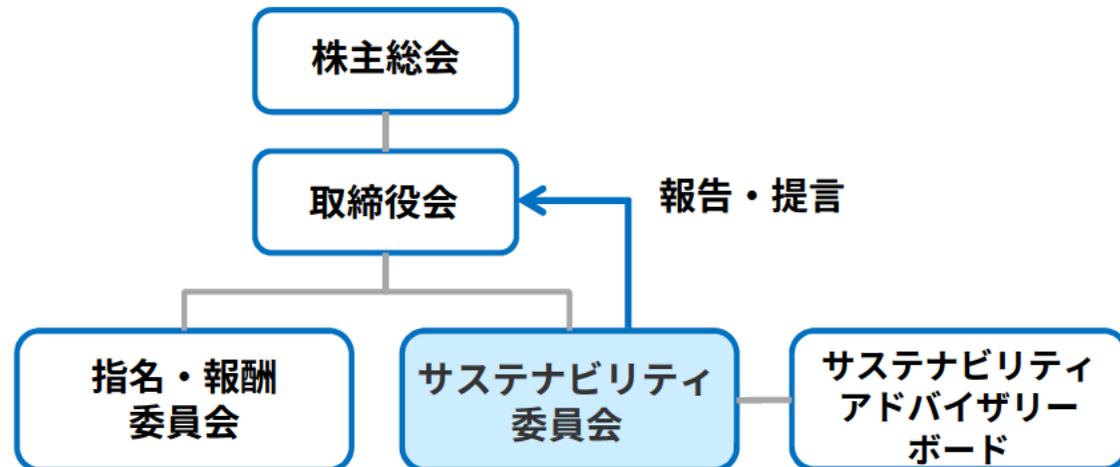


2019年2月発行

■ 「サステナビリティ委員会」の新設

経営レベルでグループ全体のサステナビリティ戦略・取組みを議論

<組織図>





OIOI
MARUI GROUP