



2024年7月4日

各 位

会 社 名 株式会社イズミ
代表者名 代表取締役社長 山西 泰明
(コード：8273、東証プライム市場)
問合せ先 取締役経営企画本部長 山西 大輔
(TEL. 082-264-3211)

(訂正) 「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」の一部訂正について

当社は、2024年6月27日に公表いたしました「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」の記載内容に一部訂正すべき事項がありましたので、下記のとおり訂正のうえ、訂正後の資料を添付いたします。

記

1. 訂正の理由

「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」の公表後に、記載内容の一部に誤りがあることが判明したため、訂正を行うものであります。

2. 訂正の内容

①現状分析 株価・市場評価について（4ページ）

②現状分析 株価資本コストと資本収益性の比較（5ページ）

詳細は別紙をご参照ください。訂正箇所は赤い四角で囲んでおります。

3. 添付資料

訂正後の資料を添付しております。

以 上

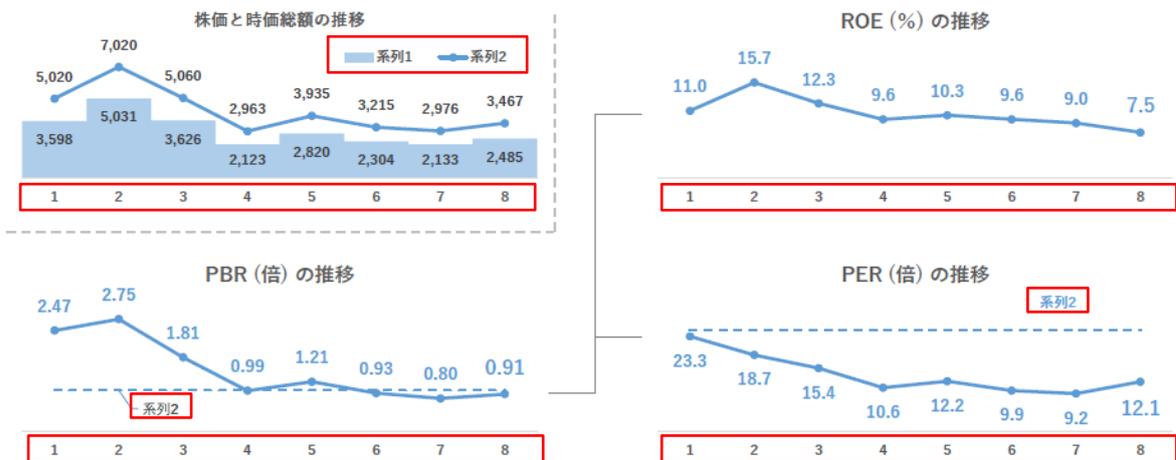
(別紙)

① 現状分析 株価・市場評価について (4 ページ)

【訂正前】

現状分析 株価・市場評価について

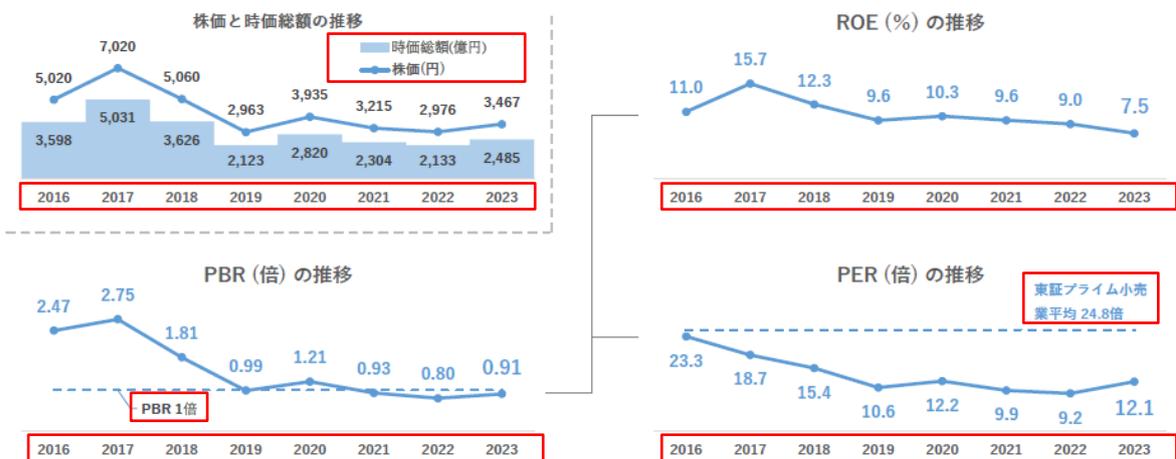
- 堅実経営による収益性、財務安全性向上の一方、今後のROEが上昇しにくい構造に陥っている。
- 新店投資の抑制、軟調な既存店の販売動向から、成長への期待を醸成できていない。
- これらにより、PBRが1倍を下回っていると考えられる。



【訂正後】

現状分析 株価・市場評価について

- 堅実経営による収益性、財務安全性向上の一方、今後のROEが上昇しにくい構造に陥っている。
- 新店投資の抑制、軟調な既存店の販売動向から、成長への期待を醸成できていない。
- これらにより、PBRが1倍を下回っていると考えられる。

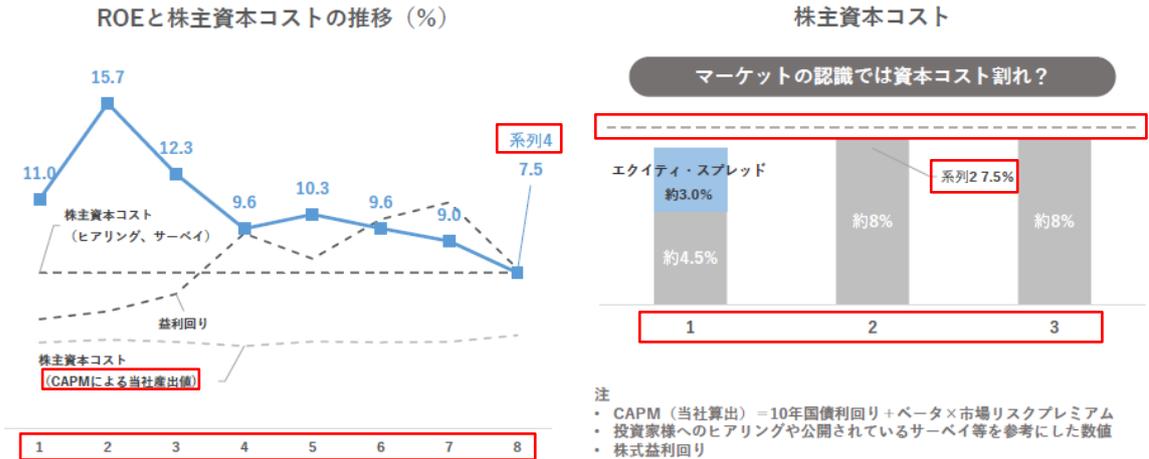


② 現状分析 株価資本コストと資本収益性の比較（5ページ）

【訂正前】

現状分析 株主資本コストと資本収益性の比較

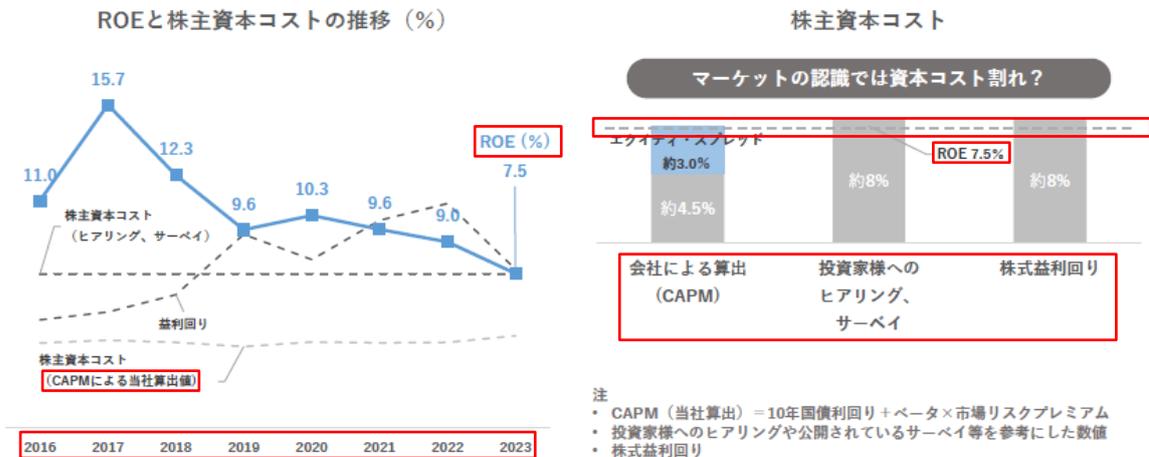
- ROEとの差（エクイティ・スプレッド）が近年縮小し、直近では資本コスト割れの可能性もある。
- マーケットを意識した株主資本コスト水準はROE8%を上回ることが求められている。
- 今後、第二次中期経営計画の8.7%をクリアし、さらに10%水準を目指すことで、持続的に企業価値を高めることが可能。



【訂正後】

現状分析 株主資本コストと資本収益性の比較

- ROEとの差（エクイティ・スプレッド）が近年縮小し、直近では資本コスト割れの可能性もある。
- マーケットを意識した株主資本コスト水準はROE8%を上回ることが求められている。
- 今後、第二次中期経営計画の8.7%をクリアし、さらに10%水準を目指すことで、持続的に企業価値を高めることが可能。



添付資料

youme

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応
について

2024年6月27日

株式会社イズミ

(証券コード 8273)

you me

Contents

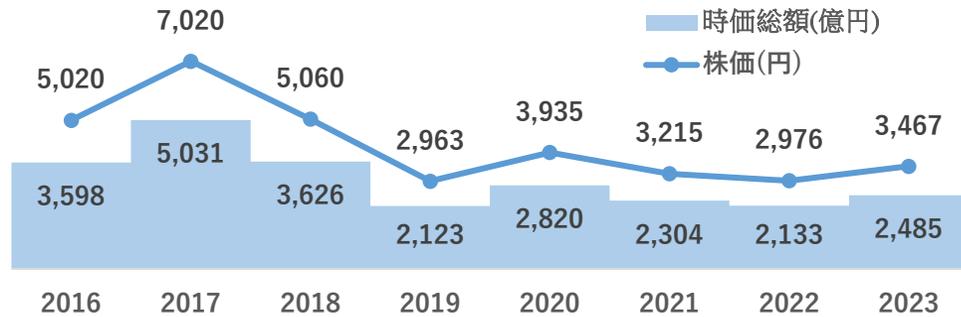
1. 現状分析・評価	・・・	3
2. 資本コストを意識した経営に向けた方針	・・・	8
(1) 事業戦略	・・・	9
(2) 財務戦略	・・・	14
(3) 対話の方針とコミットメント	・・・	17
3. まとめ	・・・	20

1. 現状分析・評価

現状分析 株価・市場評価について

- 堅実経営による収益性、財務安全性向上の一方、今後のROEが上昇しにくい構造に陥っている。
- 新店投資の抑制、軟調な既存店の販売動向から、成長への期待を醸成できていない。
- これらにより、PBRが1倍を下回っていると考えられる。

株価と時価総額の推移



ROE (%) の推移



PBR (倍) の推移



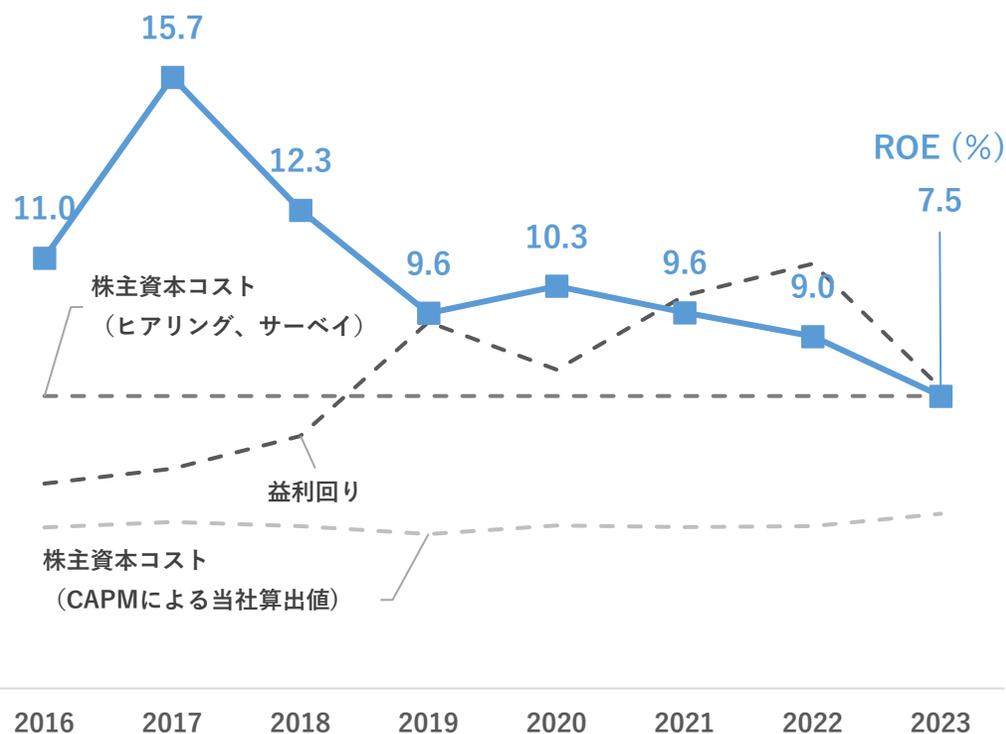
PER (倍) の推移



現状分析 株主資本コストと資本収益性の比較

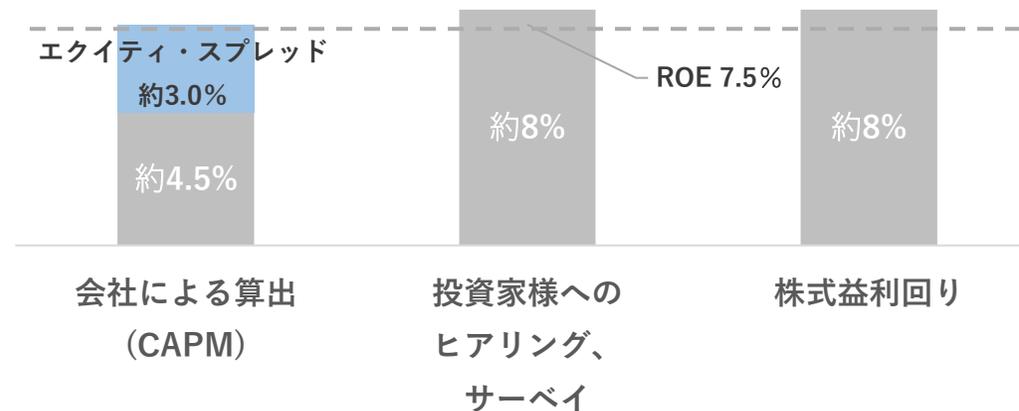
- ROEとの差（エクイティ・スプレッド）が近年縮小し、直近では資本コスト割れの可能性もある。
- マーケットを意識した株主資本コスト水準はROE8%を上回ることが求められている。
- 今後、第二次中期経営計画の8.7%をクリアし、さらに10%水準を目指すことで、持続的に企業価値を高めることが可能。

ROEと株主資本コストの推移（%）



株主資本コスト

マーケットの認識では資本コスト割れ？



注

- CAPM（当社算出）= 10年国債利回り + ベータ × 市場リスクプレミアム
- 投資家様へのヒアリングや公開されているサーベイ等を参考にした数値
- 株式益利回り

現状分析 PBR向上のためのロジックツリー

- PBR向上のために、ROEとPERを具体的に向上させる。
- ROEの向上には、ROIC向上等を通じてROAを高め、財務レバレッジを最適化する。
- PERの向上には、事業成長の具体化により期待成長率を高め、資本コストを引き下げる意識・行動をとる。

株価 = PBR × BPS (1株当たり純資産)



事業戦略

課題

- 現在は堅調なGMS事業は、人口動態等の先行きから成長・収益性の維持・向上が難しくなる可能性がある。
- 新店投資の抑制、軟調な既存店動向から成長期待を醸成できていない。

エリア戦略による市場シェアを高める方針

解決

- エリア戦略の推進によって事業を成長させる事業ポートフォリオ（PF）の方針を実行する。
- 資産状態を常に最適な状態に維持する事業PFの方針により、高い収益性を維持し、ROICを向上させる。

財務戦略

課題

堅実経営による、収益性、財務安全性向上の一方、今後の資本収益性（ROE）が上昇しにくい構造に陥っている。

資本政策による最適資本構成を目指す方針

解決

- B/Sの最適資本構成を実現する資本政策を実行する。
- 具体的には、株主還元（配当、自己株式）に関する方針を明確にし、実行する。

対話の方針・コミットメント

課題

- 経営の持続性に対する施策とそれを実現するガバナンス体制の確保
- 事業戦略、財務戦略の方針の周知と市場との対話

市場との対話方針と計画へのコミットメント

解決

- サステナビリティ経営の高度化
- IR活動の強化
- 資本収益性、サステナビリティKPIと報酬の連動
- 対話内容の経営へのフィードバック体制の構築

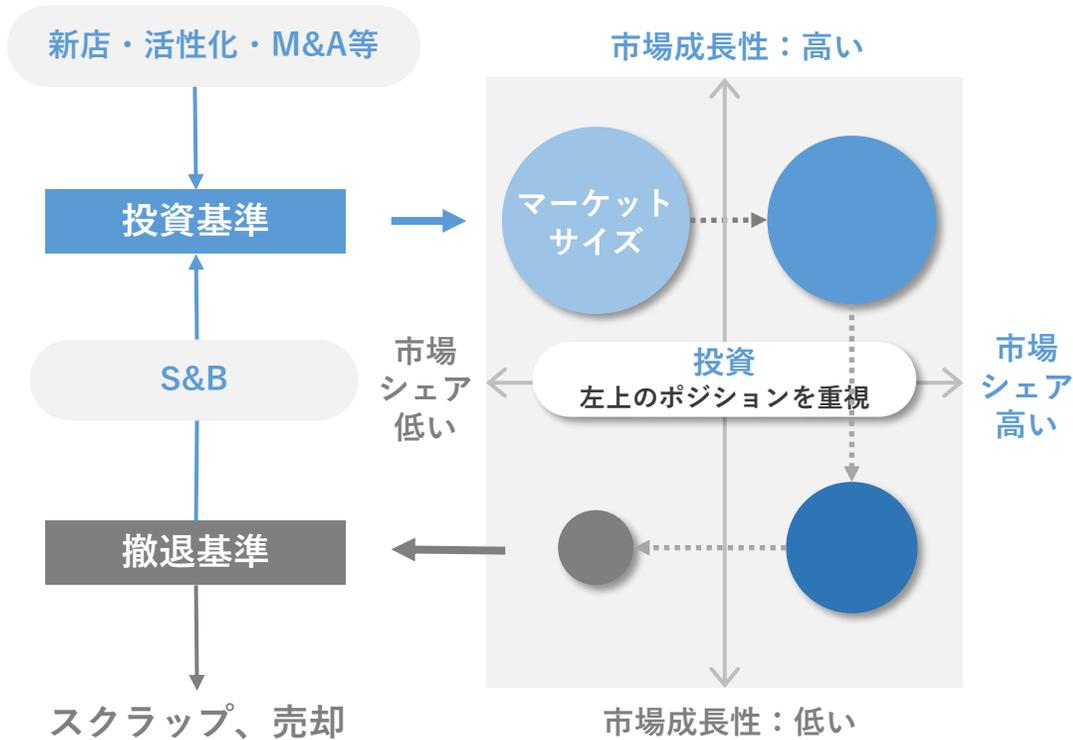
2. 資本コストを意識した経営に向けた方針

事業ポートフォリオの考え方 ①事業性評価

- 第二次中期経営計画にて掲げた「エリア戦略」を強力に推進する。
- 【重点エリア】市場規模があり、すでに一定の市場シェアをもつ重点エリア。出店・既存店活性化・M&A等によるドミナント戦略を加速する。
- 【その他エリア】出店・M&A等を主要な戦略とする。

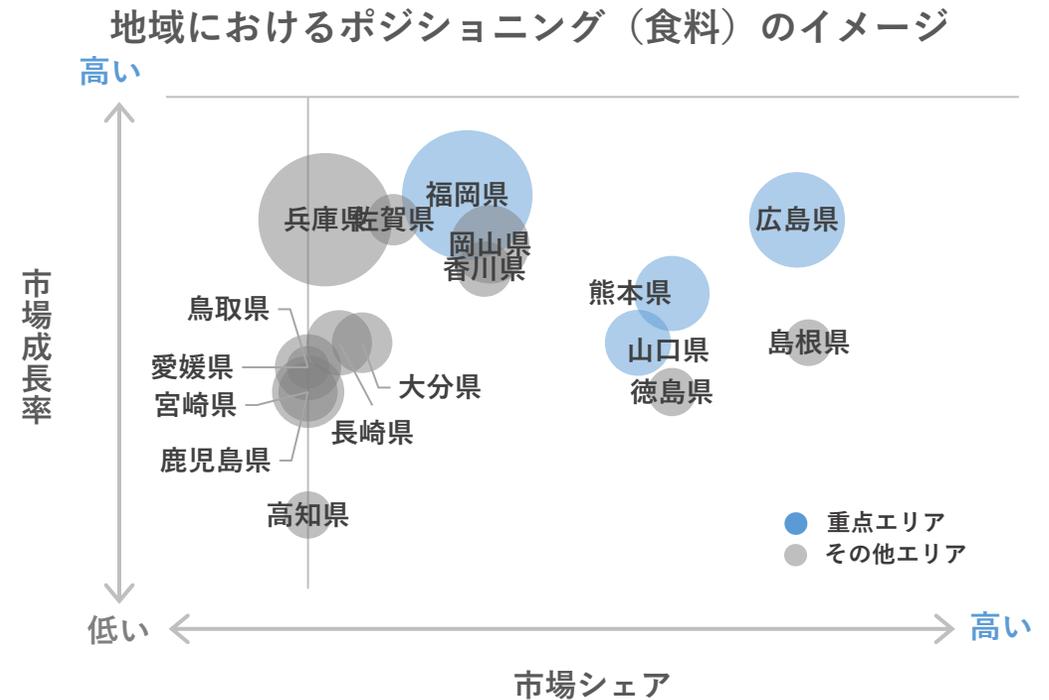
事業性評価

(投資先エリアの特定)



エリア戦略

(西日本地域でのエリア戦略を明確化)

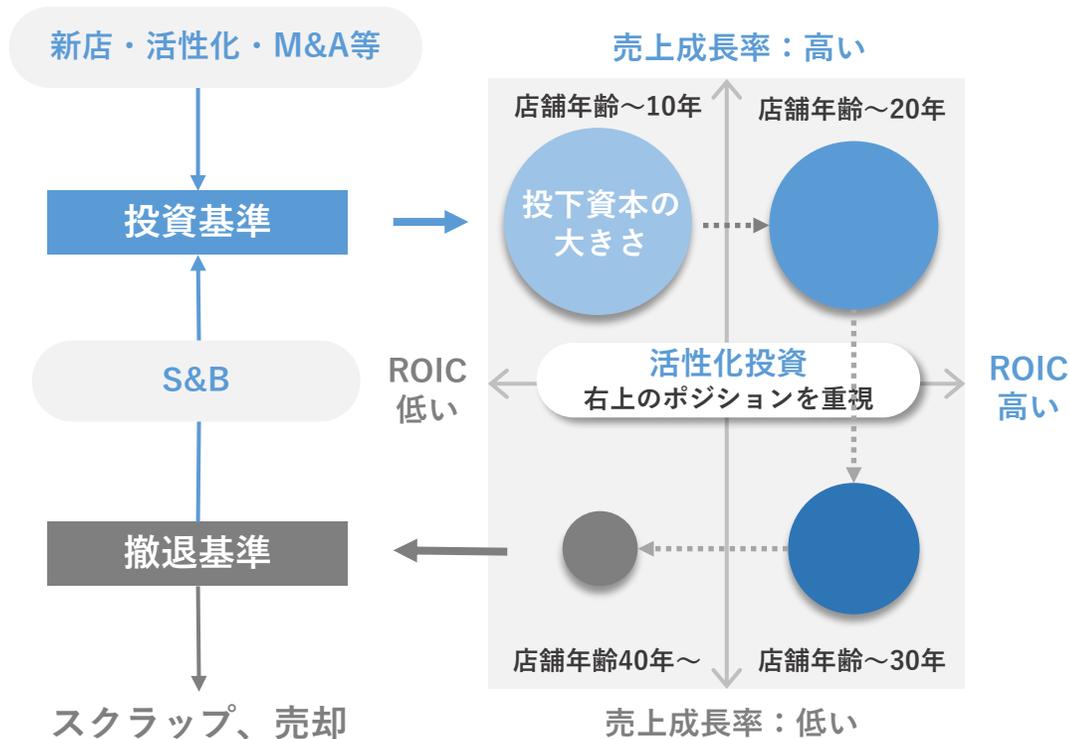


事業ポートフォリオの考え方 ②財務性評価

- 原則、店舗投資は投資基準を満たす案件に振り向ける。
- 既存店の収益性（ROIC）は店舗年齢20年までの店舗が最も高いポジションにあり、それぞれの投資はこのポジションへのシフト・維持・若返りを図ることを主眼に行う。
- ハードルレートは、重点エリアの場合はWACC、その他のエリアの場合はWACC+2%とする。

財務性評価

(店舗年齢の維持と若返り)

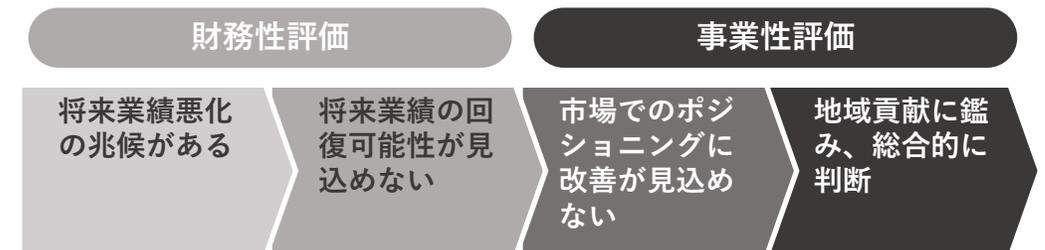


投資基準とモニタリング

- 投資基準：NPV > 0、投資回収期間 < 基準期間

区分	エリア	ハードルレート	回収期間
新店	重点	WACC	15年
	その他	WACC + 2%	11年
既存店活性化		-	3年

- WACC：4～5%程度
- モニタリング（継続・撤退判断のフロー）



SM事業の構造改革

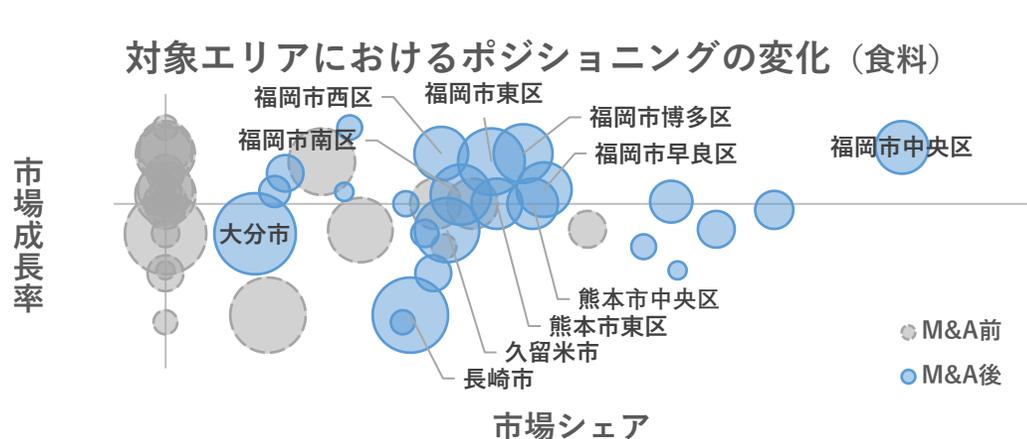
- 今回のM&Aでは、人口が多く、成長性・集住率がともに高いエリアにおける店舗網拡大を実現。
- 特に福岡市中心部、大分市のような既存店舗皆無エリアでの市場シェアが一気に高まる。
- また、買収先の高効率な事業構造を取り込むことでSM事業全体の収益構造を高める。

西友の九州事業（吸収分割）

- ・ 吸収分割により連結子会社ゆめマート熊本が事業承継。
- ・ 悲願の福岡市中心部の市場シェアが一気に高まる。
- ・ 店舗運営は本部主導のローコスト運営で高い収益構造。
- ・ 既存SM事業をローコストオペレーション型にシフトすることで、事業全体の収益性を高める体制を採る。

サンライフ（完全子会社化）

- ・ 大分県内で地域密着型の食品スーパー4店舗を運営。
- ・ 地域社会の活性化への貢献のため、店舗運営、販促、SCMなどのシナジー創出のため完全子会社化。
- ・ これまで空白地帯であった大分市内のドミナンスを強化。



九州の人口ランキング

	地域名	総人口
1	福岡市	1,612
2	北九州市	939
3	熊本市	739
4	鹿児島市	593
5	大分市	476
6	長崎市	409
7	宮崎市	401
8	久留米市	303
9	佐世保市	243
10	佐賀市	233

SM事業の構造改革

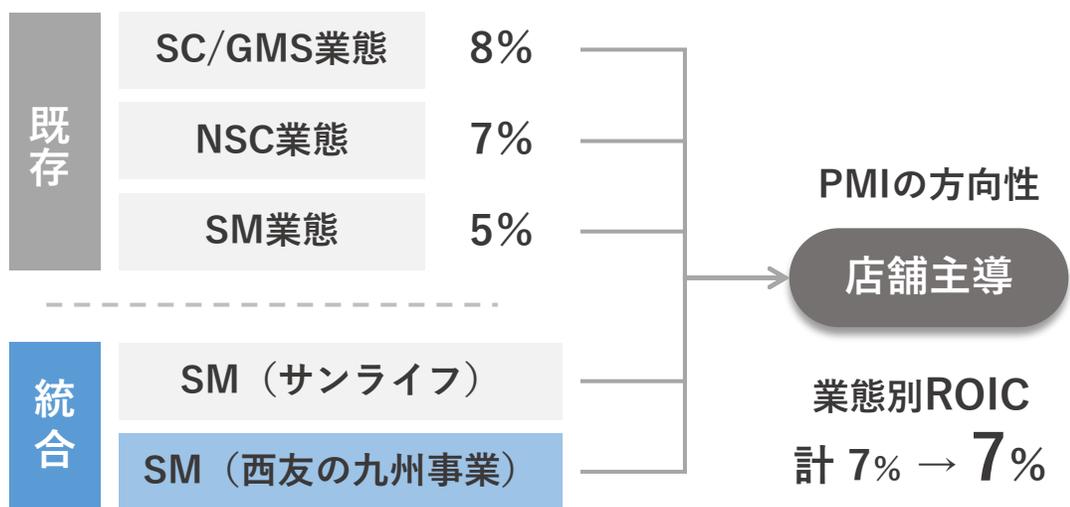
- GMS事業の高収益を維持しつつ、SM事業の出店・M&Aにより資本投下を拡大することで非連続な成長を目指していく。
- FY24以降に取り組むPMIの方向性としては、買収先店舗の高効率店舗のナレッジを既存SM事業へ取り込み全体の収益性（ROIC）を高めることでROAを向上させる。

これまでの考え方
(第二次中期計画以前)

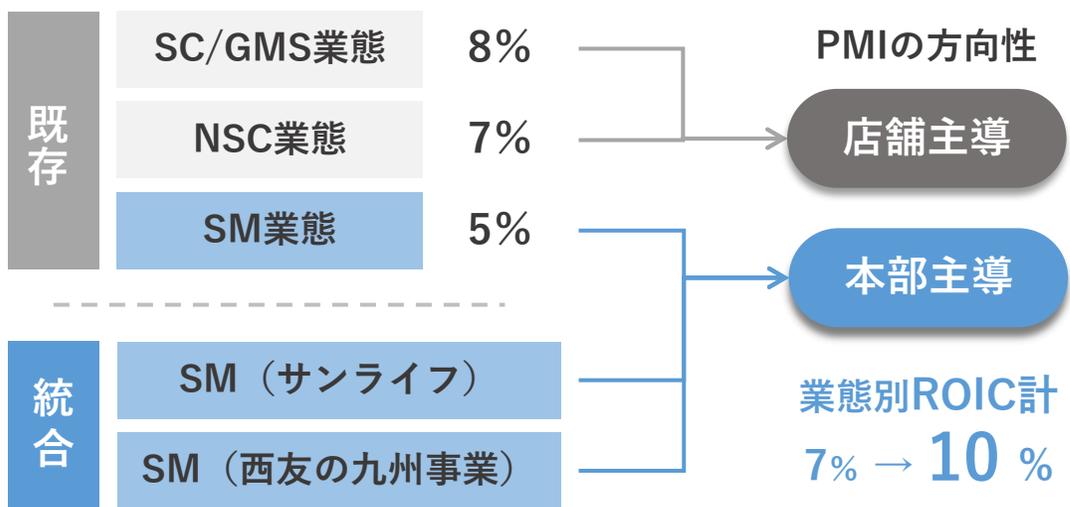


これからの考え方
(第三次中期経営計画以降)

業態別ROIC



業態別ROIC



注

- SC/GMS業態は「ゆめタウン」「LECT」、NSC業態は「ゆめモール」、SM業態は「ゆめマート」「ユアーズ」「デイリーマート」などがある。
- ROICは、税引後営業利益（NOPAT）÷ 事業資産。買収にともなうのれん償却は除いて算定している。

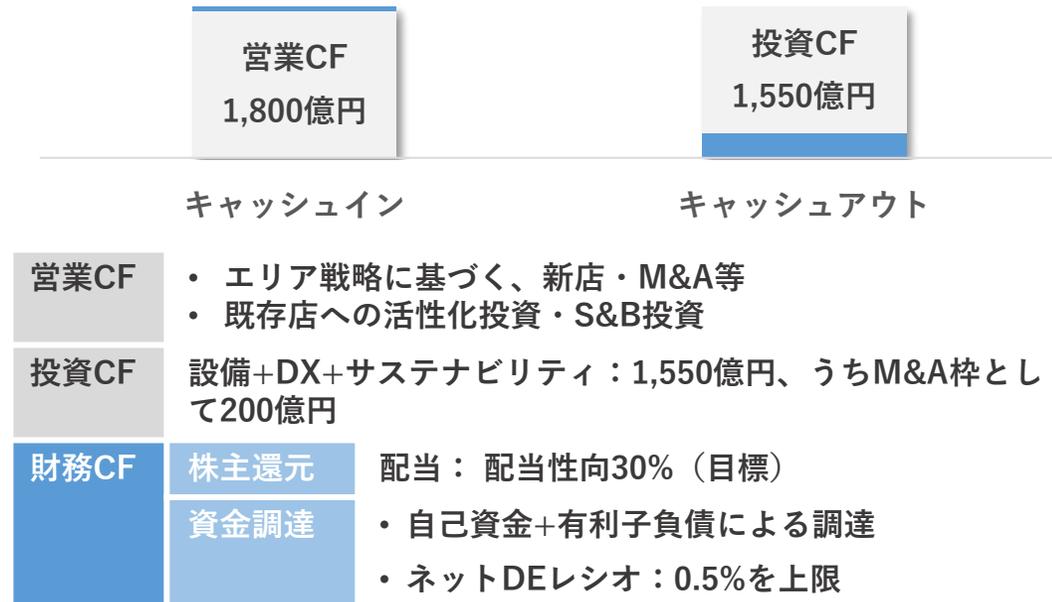
- これまで配当性向30%（目標）としてきたが、これを30%以上とする。
- 自己株式の取得は、最適資本構成の実現および弾力的な資本政策を目的として実施する。
- 最適資本構成を目指し、ネットD/Eレシオ0.5～1.0倍、自己資本比率は当面50%を目途にコントロールする。
- 必要な資金調達は、自己資金、有利子負債の順で行う。

		これまで	これから
株主還元	配当性向	30%（目標）	30%以上（累進配当）
	自己株式の取得	—	最適資本構成の実現および弾力的な資本政策の遂行を目的として実施
財務規律	ネットD/Eレシオ	0.5倍を上限	0.5～1.0倍を目処
	自己資本比率	—	50%（当面）
資金調達		自己資金と有利子負債を活用	自己資金と有利子負債を活用

キャッシュフロー・アロケーション

- 西友九州事業の買収により投資CFは当初と比べて2,000億円以上に増加する。
- 株主還元と合わせたキャッシュアウトには、営業CF1,800億円に加え外部調達600億円以上が必要。
- 外部調達は、全額を有利子負債により行う予定。

修正第二次中期経営計画（2021～2025年度）



現時点の展望



株主・投資家との対話への取り組み

- 株主・投資家との対話内容の経営へのフィードバック体制の構築により、その内容の開示の充実を図る。
- 対話にあたっては、経営陣・取締役会が主体的かつ積極的に関与することでIR活動を一段と強化する。

対話内容の経営へのフィードバック体制の構築

- 建設的な対話による社内フィードバックと経営への導入
- 対話内容、導入状況、成果の動向に関する開示の充実

IR活動の強化

- 対話への経営陣・取締役会による主体的かつ積極的な関与
- IRツールの充実（IRサイト、英文開示など）
- 個人投資家向け説明会、株主優待制度の拡充

コミットメント

- 事業活動の前提である持続的な社会を実現するために、地域とお客さまの生活に貢献し続けることを基本的な考え方として、サステナビリティ経営の高度化を推し進める。
- 目標達成の実効性を高めるためサステナビリティ、資本収益性KPIと報酬の連動を検討する。

サステナビリティ経営の高度化

- 環境：CO2排出量削減、プラスチック対策、食品ロス・リサイクル対策
- 社会：人的資本投資戦略と開示の充実
- ガバナンス：情報セキュリティ委員会、指名・報酬委員会の実効性向上など

サステナビリティ、資本収益性KPIと報酬の連動を検討

- サステナビリティ、資本収益性（ROE、ROIC）の達成に連動した報酬制度
- RS（譲渡制限付き株式）による株式報酬の対象範囲拡大

* 詳細は、当社サステナビリティサイトを参照 <https://www.izumi.co.jp/sustainability/>

3 . まとめ

各戦略の推進によるPBR 1倍割れへのインパクト

- ROEは、事業戦略によるROIC向上と、財務レバレッジのコントロールにより10%水準を実現する。
- PERは、潜在成長率を高める事業戦略に加え、対話方針の遂行により業界平均*15~20倍以上を目指す。
- これらにより、ROE（10%）×PER（15~20倍）から、PBR水準は1.5~2倍以上を目指す。

	2023年度	今後、中長期的に目指す水準
ROIC	6.4%	7%以上
ROE	7.5%	10%以上
	×	×
PER	12.1倍	15~20倍以上
PBR	0.91倍	1.5~2倍以上

* PERの業界平均は、サブセクターで百貨店、GMS、SM、コンビニエンスストア、ドラッグストアの直近決算期末における平均値を使用（外れ値を除外）。

第二次中期経営計画の定量目標

- 西友の九州事業等買収による業績・ROEの達成確度向上、一段のM&A等での成長強化のためEBITDAを設定。
- M&A強化による短期的なROIC低下への構造改革に着手、レバレッジ改善によりROEは10%以上を目指す。
- 対話方針の遂行とKPI達成コミットにより、期待成長率の向上と資本コストの低減、PERの向上を図る。
- これらを通じて、PBR 1倍割れの解消および向上を目指す。

		第二次中期経営計画	現時点の展望等
業績	営業収益	5,900億円	西友の九州事業の買収 (A) により 達成確度向上
	営業利益	410億円	
	EBITDA	590億円	
資本効率	ROE	8.7%	中長期的には10%以上を目指す。
	ROIC	6.9%	(A) により短期的には低下するが、構造改革着手による向上を目指す。
株主還元	配当性向	30%以上 (累進配当)	変更
	自己株式の取得	最適資本構成の実現および 弾力的な資本政策の遂行を目的として実施	
財務規律	ネットD/Eレシオ	0.5~1倍を目処	変更
	自己資本比率	50% (当面)	

注 ROIC = 税引き後営業利益 ÷ (有利子負債 + 自己資本 + 非支配株主持分)、EBITDA = 営業利益 + 減価償却実施額 + のれん償却費