

2024年7月17日

業種 小売業

## ローソン（東証プライム-2651）

～3～5月期、国内外のコンビニ売りが伸び、6%増収だが、事業利益は横ばい～

## 【業績動向】

[25/2期 第1四半期]

主力の国内コンビニの既存店が好調に推移したほか、成城石井や海外コンビニの売上げも伸び、第1四半期（3～5月期、国際会計基準）の売上高にあたる営業収益は前年同期比6%増えた。利益面では、増収に加え営業総利益率も上昇したことから営業総利益は7%増えたが、人件費や広告宣伝費など販管費の増加を吸収できず、本業の儲けを示す事業利益は0.4%減益、純利益は金融収益の増加で5%増益となった。国内のコンビニ（売上高構成比68%）は、既存店売上げが各種販促施策や人流の増加で2.8%増（客数1.9%増、客単価0.9%増）と伸び、出店による店舗増と合わせ、営業収益は5%増えたが、セグメント利益は3%減少した。平均日販は559千円で前期比3千円増えた。期中の出店は52店、閉店が84店あり、5月末の国内グループ店舗数は1万4,608店に。成城石井は日配食品や自社製惣菜の売上げが伸び、9%増収、12%増益と好調。エンタメ関連は1%減収、18%増益。海外事業は円安効果もあって12%増収、2.7倍増益。通期見通しはKDDIの出資により7月24日に上場廃止となるため、未開示。

## 【会社概要】

コンビニ大手で業界3位。17年初めに三菱商事がTOBで50%超の株式を取得し連結子会社化。地盤の西日本から出店エリアを拡げ、全都道府県に出店。本業との相乗効果を狙ってチケット販売や映画館などを手がけるほか、高級スーパー成城石井も買収。ヘルスケア強化型コンビニや調剤薬局も展開。3月28日からKDDIがTOBを実施、三菱商事と50%ずつの出資へ。ローソン株は7月24日に上場廃止。

| 主要指標       |             | 2651      |            |          |              |
|------------|-------------|-----------|------------|----------|--------------|
| 2024年7月16日 |             | 現在        |            |          |              |
| ・ 株価       | : 10,320 円  | ・ 予想ROE   | : 17.47 %  | ・ 発行済株式数 | : 100,300 千株 |
| ・ 時価総額     | : 10,351 億円 | ・ 予想配当    | : 137.50 円 |          |              |
| ・ 今期予想PER  | : 19.04 倍   | ・ 予想配当利回り | : 1.33 %   | ・ 売買単位   | : 100 株      |
| ・ 実績PBR    | : 3.42 倍    | ・ 予想配当性向  | : 25.36 %  |          |              |

データ出所: アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

| 業績推移(通期IFRS) |          | 2651      |     |        |      |        |      |        |      |        |       |
|--------------|----------|-----------|-----|--------|------|--------|------|--------|------|--------|-------|
| 単位: 百万円、円、%  |          | ローソン      |     |        |      |        |      |        |      |        |       |
| 決算期          |          | 営業収益      |     | 事業利益   |      | 税引前利益  |      | 純利益    |      | EPS    | DPS   |
|              |          |           | 前年比 |        | 前年比  |        | 前年比  |        | 前年比  |        |       |
| 2023/02      |          | 1,000,385 | 6.1 | 64,311 | 22.6 | 47,134 | #N/A | 29,708 | 1.3  | 296.86 | 150.0 |
| 2024/02      |          | 1,087,964 | 8.8 | 94,090 | 46.3 | 77,292 | 64.0 | 52,148 | 75.5 | 521.08 | 117.5 |
| 2025/02      | 会社予想     | nm        | na  | nm     | na   | nm     | na   | nm     | na   | nm     | nm    |
| 2025/02      | コンセンサス予想 | 1,144,100 | 5.2 | -      | -    | 82,233 | 6.4  | 54,250 | 4.0  | 542.10 | 137.5 |
| 2026/02      | コンセンサス予想 | 1,209,625 | 5.7 | -      | -    | 87,967 | 7.0  | 57,825 | 6.6  | 577.79 | 160.0 |
| 2027/02      | コンセンサス予想 | 1,265,367 | 4.6 | -      | -    | 92,200 | 4.8  | 61,933 | 7.1  | 618.83 | -     |

データ(含むコンセンサス予想) 出所: アイフィスジャパン

## 利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、第三者からの指定は一切受けておりません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 【ビジネスモデルの特徴】

小商圈での生活全般のニーズに応える、食品中心の小型ショッピングセンターをコンセプトに事業展開を行っている。常に社会環境や顧客ニーズの変化に対応してコンビニを進化させていくのが同社のコア・ビジネスであり、商品力やサービス力の強化によって客層拡大や収益機会の増大を図る一方、「マチの変化に対応したチャネル戦略」として自然素材の商品を扱う「ナチュラルローソン」、高付加価値品を販売するスーパー「成城石井」（2014年10月に買収）、一般用医薬品も取り扱うヘルスケア強化型店舗、病院内の「ホスピタルローソン」など新業態の開発、展開にも積極的だ。

商品戦略では、ローソン独自のこだわり商品や付加価値商品を開発・拡充し、脱CVS商品化を図っていく考えだ。その軸となるのが店内で調理した惣菜などの「まちかど厨房」やカウンターファストフード、デザート「ウチカフェ」、独自PBの「ローソンセレクト」だ。

また、オイシックス・ラ・大地と資本提携し、これまで比較的手薄であった生鮮食品にも取り組む。商品開発と合わせ、SCM(サプライチェーン・マネジメント)の構造改革、最新のマーケティングテクノロジーを活用したCRM(顧客管理)の進化にも取り組んでいる。22年5月からは「無印良品」の本格導入を開始した。

本業との相乗効果を狙ってチケット販売などエンタテインメント事業も手がけるが、チケット事業の領域拡大などを狙って2014年8月には映画館業界3位のユナイテッドシネマを買収。また、「ウーバーイーツ」など5社のフードデリバリーサービスを導入しており、デリバリー実施店舗は全国で6500店近くまで拡大してきている。

セブンやファミマに比べて取り組みが遅れていた海外展開も中国、インドネシア、タイ、ハワイ、フィリピンに進出、海外店舗数は2024年5月末で中国の6335店をはじめ7394店に達している。24年3月28日からKDDIがTOBを実施、三菱商事と50%ずつの出資へ。ローソン株は上場廃止となる。

## 【リスク要因】

食品を扱うことに伴うリスクがある。取引先と一体となって製造プロセスから厳格な衛生管理と期限管理を行っているが、予期せぬ食中毒、異物混入、食品表示の誤りなどが発生すれば、消費者の信頼を損なって業績に影響を及ぼす。個人消費の動向や天候要因でも売り上げに影響がある。

## 【セグメント情報】

| 営業収益 2651      |         |     |         | セグメント利益 2651 |         |     |         |     |     |      |
|----------------|---------|-----|---------|--------------|---------|-----|---------|-----|-----|------|
| 単位: 億円、%       |         |     |         | 単位: 億円、%     |         |     |         |     |     |      |
|                | 2023/02 |     | 2024/02 |              | 2023/02 |     | 2024/02 |     | 利益率 |      |
|                | 構成比     | 構成比 | 構成比     | 構成比          | 構成比     | 構成比 | 構成比     |     |     |      |
| 国内コンビニエンスストア事業 | 6,919   | 69  | 7,470   | 69           | 476     | 69  | 6.9     | 697 | 74  | 9.3  |
| 成城石井事業         | 1,101   | 11  | 1,125   | 10           | 128     | 18  | 11.6    | 122 | 13  | 10.9 |
| エンタテインメント関連事業  | 700     | 7   | 793     | 7            | 49      | 7   | 6.9     | 66  | 7   | 8.3  |
| 金融関連事業         | 314     | 3   | 326     | 3            | 38      | 6   | 12.2    | 30  | 3   | 9.1  |
| 海外事業           | 950     | 9   | 1,147   | 11           | -50     | -   | -       | 25  | 3   | 2.2  |
| その他            | 20      | 0   | 18      | 0            | 2       | 0   | 9.7     | 1   | 0   | 2.8  |
| 調整額            | -       | -   | -       | -            | -       | -   | -       | -   | -   | -    |
| 合計             | 10,004  | 100 | 10,879  | 100          | 643     | 100 | 6.4     | 941 | 100 | 8.6  |

データ出所: アイフィスジャパン

## 【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

| ローソン         |   | 2651   |             | 2024年7月16日 |          |
|--------------|---|--------|-------------|------------|----------|
| 実績PBR        | : | 3.42 倍 | 現株価         | :          | 10,320 円 |
| Fモデルによる妥当PBR | : | 3.75 倍 | Fモデルによる理論株価 | :          | 11,325 円 |
|              |   |        | 現株価との乖離     | :          | 9.7 %    |

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 【四半期決算データ】

| 四半期決算データ |           |           |           |           |           |           |    |    |    |         |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----|----|----|---------|
| 単位: 百万円  |           |           |           |           |           |           |    |    |    |         |
| 2651     | 2024年2月   |           |           |           |           | #N/A      |    |    |    |         |
| ローソン     | 1Q        | 2Q        | 3Q        | 4Q        | 通期        | 1Q        | 2Q | 3Q | 4Q | 累計      |
| 営業収益     | 264,100   | 281,392   | 268,651   | 273,821   | 1,087,964 | 279,441   |    |    |    | 279,441 |
| 前年同期比    | 11.9%     | 10.4%     | 4.9%      | 8.1%      | 8.8%      | 5.8%      |    |    |    | 5.8%    |
| 事業利益     | 26,246    | 26,823    | 22,212    | 18,809    | 94,090 #  | 26,128    |    |    |    | 26,128  |
| 前年同期比    | 63.9%     | 31.5%     | 17.2%     | 110.0%    | 46.3%     | -0.4%     |    |    |    | -0.4%   |
| 税引前利益    | 24,041    | 23,868    | 19,920    | 9,463     | 77,292    | 24,742    |    |    |    | 24,742  |
| 前年同期比    | 73.4%     | 35.9%     | 26.9%     | 788 倍     | 64.0%     | 2.9%      |    |    |    | 2.9%    |
| 純利益      | 16,095    | 16,308    | 13,479    | 6,266     | 52,148    | 16,967    |    |    |    | 16,967  |
| 前年同期比    | 92.1%     | 34.9%     | 29.9%     | na        | 75.5%     | 5.4%      |    |    |    | 5.4%    |
| 売上高営業利益率 | 0.0%      | 0.0%      | 0.0%      | 0.0%      | 0.0%      | 0.0%      |    |    |    | 0.0%    |
| 自己資本比率   | 10.9%     | 12.0%     | 12.3%     | 12.4%     | -         | 12.6%     |    |    |    | -       |
| 純資産      | 263,311   | 281,081   | 283,888   | 289,300   | -         | 307,615   |    |    |    | -       |
| 総資産      | 2,372,300 | 2,300,341 | 2,265,490 | 2,297,498 | -         | 2,397,685 |    |    |    | -       |

データ出所: アイフィスジャパン

## 【過去の業績動向】

## [24/2期 通期]

人流の回復で国内、海外ともにコンビニの売り上げが増加したほか、エンタメ関連も2ケタ増収と好調に推移し、24年2月期通期(国際会計基準)の売上高にあたる営業収益は前期比9%増えた。利益面では、チャージ収入の増加、光熱費の減少、海外事業の黒字転換が寄与し、本業の儲けを示す事業利益は46%の大幅増益となった。国内のコンビニ(売上高構成比69%)は8%増収、セグメント利益は47%増えた。人流回復に加え、「ハピロー」などのマーケティング施策効果、売り場の強化を中心にした店舗改装などが奏功し、既存店が4.6%増(客数4.0%増、客単価0.6%増)と好調に推移した。平均日販は556千円で前期比34千円増えた。期中の出店は280店、閉店が260店あり、2月末国内店舗数は1万4643店に。成城石井はオフィス店舗の売り上げが回復し2%増収だが、巣ごもり需要の反動で4%減益。エンタメ関連は12%増収、36%増益。海外事業は店舗増の中国がけん引し、21%増収で前期の赤字から黒字に転換した。25年2月期だが、KDDIのTOBにより上場廃止となるので、業績見通しは不記載としている。

## [24/2期 第3四半期(累計)]

行動制限がなくなったことで国内外のコンビニ、およびエンタメ関連が売り上げを伸ばし、第3四半期(3~11月期累計、国際会計基準)の売上高にあたる営業収益は前年同期比9%増えた。チェーン全店売上高は7%増の2兆645億円。利益面では、増収に加え、粗利率の高い商品の伸びや製品値上げで利益率が改善し、本業の儲けを示す事業利益は36%の大幅増益となった。国内のコンビニ(売上高構成比69%)は8%増収で、セグメント利益は34%増えた。人流の増加に加え、冷凍食品などの充実強化、売り場の改装・強化が奏功し、既存店は4.9%増(客数4.0%増、客単価0.9%増)えた。平均日販は28千円増の549千円。出店はグループで191店、閉店が196店あり、11月末の総店舗数は1万4626店に。成城石井はオフィス店舗の売り上げが回復し1%増収だが、7%減益。エンタメ関連はチケット取扱高、観客動員数とも伸び、13%増収、25%増益。海外は中国中心に出店が増え、27%増収で営業黒字25億円を達成。通期見通しは昨年10月に増額修正した数値を再増額し、9%増収、37%事業増益の予想。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## [24/2期 第2四半期(累計)]

各国とも行動制限がなくなったことで、国内、海外ともにコンビニが好調に推移したほか、エンタメ関連も売り上げを伸ばし、第2四半期(3～8月期累計、国際会計基準)の売上高にあたる営業収益は前年同期比11%増えた。チェーン全店売上高は1兆3702億円で7%増えた。利益面では営業総利益率が大きく改善し、人件費や広告宣伝費、販売手数料の増加を吸収して、本業の儲けを示す事業利益は46%の大幅増益となった。国内のコンビニ(売上高構成比69%)は9%増収で、セグメント利益は39%増えた。既存店は5.7%増(客数3.7%増、客単価1.9%増)と好調。人流回復に加え、「ハピロー！(ハッピー・ローソン・プロジェクト!）」などの各種販促施策や品揃えなど売り場の強化も奏功した。平均日販は551千円(前年比29千円増)。期中の出店は130店、閉店が142店あり、8月末のグループ店舗数は1万4619店に。エンタメ関連はチケット取扱高が大きく伸びて15%増収。海外事業は45%増収。通期見通しは営業収益を200億円増額して8%増収、事業利益を210億円増額して32%増益の予想。

## [24/2期 第1四半期]

コンビニが国内、海外ともに好調に推移したほか、行動制限がなくなったことでエンタメ関連も伸び、第1四半期(3～5月期、国際会計基準)の売上高にあたる営業収益は前年同期比12%増えた。チェーン全店売上高は6650億円で7%増えた。利益面では、粗利率の改善で水道光熱費の高騰を吸収し、本業の儲けを示す事業利益は64%の大幅増益となった。国内のコンビニ(売上高構成比69%)は8%増収で、セグメント利益は53%増益。人流回復の中で店舗改装や冷凍食品、日用品などの品揃えの充実を図り、既存店は6.2%増(客数3.6%増、客単価2.5%増)と好調だった。カウンターファストフードや米飯、化粧品などが伸び、全店の平均日販は537千円と36千円増えた。出店はグループで61店、閉店が81店あり、5月末の国内グループ店舗数は1万4611店に。成城石井は巣ごもり需要の反動で、小幅に減収減益。エンタメ関連は24%増収、47%増益。海外事業は63%増収で、2億円の黒字(前年同期は29億円の赤字)に転換。通期見通しは期初計画を据え置き、6%増収、1%事業減益の予想。

## [23/2期 通期]

社会経済活動の正常化に伴って国内のコンビニやエンタメ関連が好調に推移し、23年2月期の売上高にあたる営業総収入は前年同期比42%増えた。ただ、収益認識基準の適用で2329億円増加しており、この影響を除くと8%増収にとどまる。チェーン全店売上高は2兆5454億円で4%増えた。利益面では、水道光熱費の高騰を粗利率の改善で吸収し、営業利益は17%増えた。純利益は減損損失の減少で38%増益。国内コンビニの既存店売り上げは3.6%増(客数0.9%増、客単価2.7%増)。店舗改装や商品の刷新で店内厨房や冷凍食品などが伸びたほか、人流の回復でカウンターファストフードや米飯の販売が好調だった。全店の平均日販は522千円で、24千円増えた。出店はグループで228店(うち単体216店)、閉店が253店あり、期末の国内グループ店舗数は1万4631店に。成城石井は巣ごもり需要の反動で横ばいにとどまったが、エンタメ関連は行動制限がなくなったことで大きく伸びた。24年2月期は国際会計基準(IFRS)を適用することから、現在は純利益の見通し(290億円)しか明らかにしていない。

## 「Fモデル」について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。

具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [ \text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率} ] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。

負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>