

財経担当役員メッセージ

収益力と資本効率の 持続的向上へ向けて 財務構造の刷新を図る

執行役 財経担当

江川 敬明

プロフィール

1989年(株)第一勧業銀行(現(株)みずほ銀行)入行。(株)みずほ銀行横浜支店長、営業第十二部長、米州営業第一部長を経て、2021年イオン(株)入社。2021年関連企業担当、2022年執行役 財務・経営管理担当に就任。2026年3月より現職。

前中期経営計画：財務指標は 未達も将来の成長基盤を着実に構築

2025年度に終了した前中計では、商品・サプライチェーン、デジタル、ヘルス&ウエルネス、イオン生活圏、アジアシフトの5つの変革を軸に、事業構造の転換を進めてきました。外部環境が大きく変化するなかでも、これらの取り組みは着実に進展し、新中計につながる成長基盤を構築することができました。

商品・サプライチェーンでは、データ活用を起点とした商品政策やグローバル調達体制を強化しました。また、プライベートブランドの拡販を推進し、売上高を1.7兆円にまで拡大することができました。とりわけ、節約志向が強まる中、生活者の受け皿として支持を集めたトップバリュは、売上高1.2兆円にまで拡大しています。

デジタルでは、セルフレジや電子棚札といった店舗DXを

推進することで人時生産性を高めました。これにより、人的資本への投資の一環と位置付ける賃上げによるコスト影響を一定程度吸収することができています。さらに、ネット専用スーパー「Green Beans」の成長や「iAEON」アプリの会員数拡大により、デジタルを基盤とした顧客接点を拡張しました。また、新中計における最大の利益成長ドライバーであるヘルス&ウエルネスでは、計画を2年前倒しでツルハホールディングスとウエルシアホールディングスの経営統合、ならびに前者の連結子会社化により国内最大シェアを有するドラッグストア連合を形成することができました。イオン生活圏では、全国でのリージョナルシフトを完遂し、新中計で掲げる「食品小売の収益構造改革」に向けた土台を整備しました。さらに、アジアシフトも順調に進展しました。特に重点エリアであるベトナムにおいては、小売やディベロッパーの出店拡大を通じて事業規模を着実に拡大し、今後の成長ドライバーとしての位置付けがより明確になりました。

一方、財務指標については、想定を上回る外部環境変化の影響もあり、目標を下回る結果となりました。営業利益は、コロナ下の長期化やインフレ経済への転換、ウクライナ危機の発生などによる人件費や水光熱費といったコスト上昇約1,900億円の影響もあり、目標に対し約1,100億円未達の2,704億円となりました。営業利益率に関しても同様に想定を上回るコスト上昇の影響により、目標に対し1.0%ポイント未達の2.5%となりました。また、成長投資や事業構造改革に伴う資金需要の増加によりDebt/EBITDA※は4.0倍となりました。

※ 金融除く。ハイブリッド社債・ハイブリッドローンの資本性を考慮し調整。現預金と相殺

資本効率向上に向けた収益構造の改善は 着実に進展

財務面では、新中計の命題のひとつである資本効率の持続的向上に向けて、収益構造の改善を着実に進展させるこ

とができたと考えています。キャッシュ創出力の高いイオンモールやイオンディライトといった連結子会社の完全子会社化を通じた非支配株主への利益流出抑制や、ツルハホールディングスの連結子会社化により、親会社株主に帰属する当期純利益(以下、「親会社株主帰属純利益」)を拡大しました。目標とする7.0%には届かなかったもののROEについても6.4%まで大幅に向上することができました。加えて、税負担を適正化するため、2026年度よりグループ通算制度を導入することを決定しました。こちらは、導入開始前年度として、2025年度には、グループ全体で繰延税金資産を積み上げることで親会社株主帰属純利益の押し上げに寄与しています。

《前中計財務指標と2025年度実績》

財務指標	前中計目標	2025年度実績
営業収益	11.0兆円	10.7兆円
営業利益	3,800億円	2,704億円
営業利益率	3.5%	2.5%
ROE	7%以上	6.4%
Debt/EBITDA	2.5倍以下	4.0倍

資本効率の観点から見た現状と課題

当社の2025年度のROICは3.7%となり、WACCを上回る水準を確保しております。これにより、投下資本に対して資本コストを上回るリターンを創出できているものと認識しています。

当社は多様な事業を展開しており、先行き不透明な事業環境下で、例え一部の事業が苦戦を強いられる局面においても、他の事業がこれを補完できる事業体制を敷くことにより、グループ全体で持続的な成長が可能になると考えて

社長メッセージ

経営戦略

- 08 前中期経営計画の成果と新中期経営計画の全体像
- 09 新中期経営計画(2026-2030年度)
- 13 事業・財務戦略担当役員メッセージ
- 16 経営統合の進捗
- 17 財経担当役員メッセージ
- 20 価値創造の源泉となる経営資本
- 22 価値創造モデル
- 23 グループ共通機能
- 23 商品
- 27 デジタル
- 31 人的資本
- 35 特集
- 35 ベトナム事業

サステナビリティ

データセクション

財経担当役員メッセージ

います。そのため、個別事業の収益性に加えて、連結全体でのROICを重要な経営指標として位置付け、グループ全体のポートフォリオを通じた価値創造、すなわちコングロマリット・プレミアムの発揮を目指しています。

また、114万人を超えるお客さま株主の支えもあり、PERやPBRといった指標は高水準を維持することができています。さらに、2025年度はROEが6.4%となり、資本市場から求められる期待リターンである株主資本コストと概ね同水準にまで改善することができました。しかしながら、金利のある環境への移行に伴い、無リスク利率の指標となる国債利回りも上昇傾向にあり、これに連動して投資家の期待リターン水準が切り上がり、今後、株主資本コストにも上昇圧力がかかることが見込まれます。こうしたなか、株主価値を持続的に創出していくためにもROEの向上が重要な経営課題のひとつであると認識しています。

財経担当としての使命

～グループの成長を支える財務基盤の構築・強化～

新中計における財経担当としての私の使命は、財務構造の刷新を断行することです。収益力と資本効率の持続的向上へ向けて、金利のある環境下でグループの成長を支える財務基盤の構築・強化を図ります。具体的には、「キャッシュ創出力の拡大」「財務バランスを意識した有利子負債コントロール」「資本効率の継続的改善」に取り組みます。

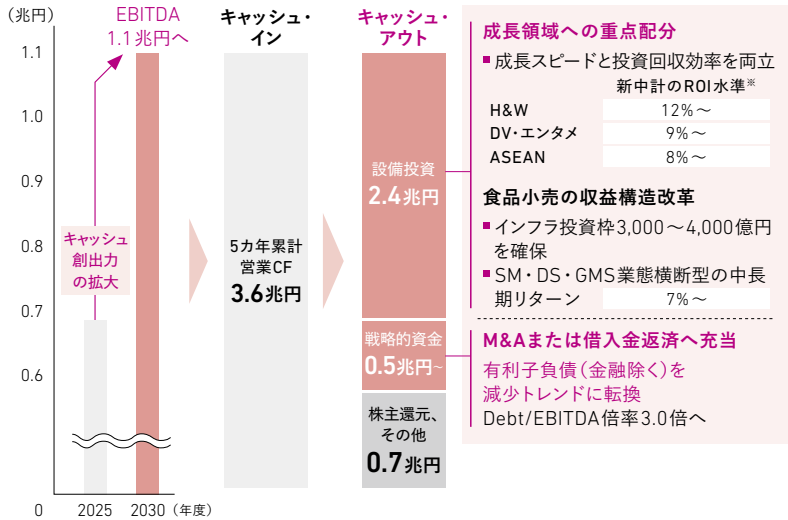
《新中計 目指す経営指標》

営業収益	15兆円
営業利益	5,300億円
ROE	8.5%以上
EBITDA	1.1兆円

国内では、2024年以降のマイナス金利解除や段階的な利上げを経て、資金調達コストや投資判断の前提が変化しつつあり、資本コストを踏まえた経営の重要性が一段と高まっています。現下の状況を踏まえれば、今後も資金調達コストは上昇するものと見込まれ、当社にとっても、低金利を前提とした資金調達・投資規律からの転換が求められています。

当社においては、金融子会社を除く有利子負債が総額で約3兆円の水準にあるものの、長期性資金についてはその大半を固定金利で調達しており、金利上昇局面に対して一定のヘッジを行っています。このため、短期的には金利上昇が当社の財務コストに与える影響は限定的ですが、中長期的には資本コストの上昇を織り込んだ財務運営が不可欠であり、キャッシュ創出力の強化を通じた自己資金による成長投資の重要性は変わらないものと考えています。

《キャッシュ・アロケーション・投資配分》



※ 簡易ROI＝EBITDA増分÷設備投資額で算定（ASEANについては、国別リスクプレミアムを調整後のROI値）

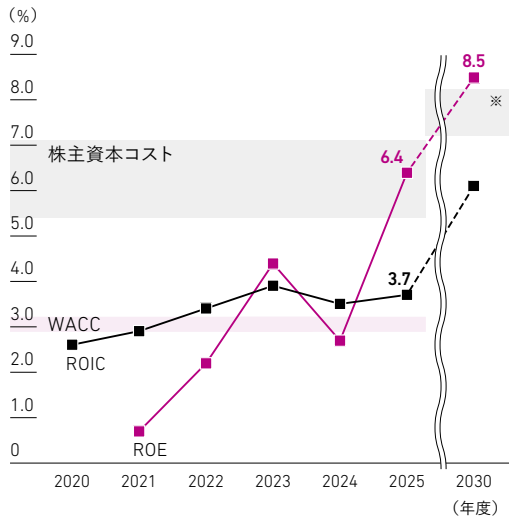
キャッシュ創出力の拡大

マルチフォーマットで事業を展開する優位性を活かし、複数のキャッシュ創出源を組み合わせることで、持続的にキャッシュ創出力を高める構造への転換を図ります。

新中計では、ヘルス&ウエルネスやディベロッパー・エンターテイメント、ASEANといった成長事業、および食品小売の収益構造改革に向けたインフラ構築への投資を重点配分していきます。これにより、キャッシュ創出力を拡大し、さらなる成長投資やM&Aの原資としていきます。加えて、キャッシュの一部を借入金の返済へ充当することで財務健全性を強化していきます。また、成長スピードと投資回収効率を両立させるため、各投資領域には、事業特性を踏まえたROI※水準を設定し、投資規律を厳格化します。ROI水準と事業環境の変化を精緻にモニタリングしていくことにより、投資リターンの回収を早期化するとともに、将来の減損リスクの抑制を図っていきます。

※ 簡易ROI＝EBITDA増分÷設備投資額で算定（ASEANについては、国別リスクプレミアムを調整後のROI値）

《ROE/ROIC》



※ 金利上昇に伴う株主資本コストの想定レンジ(当社試算)

社長メッセージ

経営戦略

- 08 前中期経営計画の成果と新中期経営計画の全体像
- 09 新中期経営計画(2026-2030年度)
- 13 事業・財務戦略担当役員メッセージ
- 16 経営統合の進捗
- 17 財経担当役員メッセージ
- 20 価値創造の源泉となる経営資本
- 22 価値創造モデル
- 23 グループ共通機能
- 23 商品
- 27 デジタル
- 31 人的資本
- 35 特集
- 35 ベトナム事業

サステナビリティ

データセクション

財経担当役員メッセージ

株主還元方針については、成長投資や資本効率とのバランスを図りながら、連結配当性向30%を目標に累進配当を続けていきます。2025年9月には、株主・投資家の皆さまからの多くのご要望を踏まえ、当社の株式を保有いただきやすいように、1：3の株式分割を実行しました。2025年度の配当金は、連結配当性向50.9%、株式分割前ベースで前年度より年間配当金1円増配の27円としました。また、2026年度の年間配当金は連結配当性向56.8%の15円※を計画しています。

※ 2025年9月に実施した株式分割を考慮した分割前ベースの年間配当金は、2025年度41円、2026年度45円となり、4円の増配に相当します。

財務バランスを意識した有利子負債コントロール

2026年2月期末現在の当社有利子負債は連結全体で約4.5兆円、金融子会社除く有利子負債は約3.0兆円となり、Debt/EBITDA※は、4.0倍となっています。当社は今後、さらなる成長を目指すフェーズにあります。資金調達コストが上昇するなか、外部資金への依存度を低減していくことは財務健全性を高めるためにも重要だと考えています。

そのため、新中計では、最終年度となる2030年度におけるDebt/EBITDA目標を3.0倍とし、事業によるキャッシュ創出力を拡大しながら、その一部を借入金の返済へ充当していくことで、有利子負債を減少トレンドへと転換させていきます。

※ 金融除く。ハイブリッド社債・ハイブリッドローンの資本性を考慮し調整。現預金と相殺

■ 新リース会計適用（2028年度）による財務数値への影響
借手のリース契約を原則として貸借対照表に計上する「新リース会計基準」を当社においても2028年度より適用することを予定しています。現在、当社では専任のプロジェクトチームにより適用開始に向けた体制整備や具体的な試算を進めています。財務数値への影響については精査中であり、新中計には織り込んでいません。2026年度は、

新リース会計を前提としたシステム開発を進めており、財務数値への影響額については、今後しかるべきタイミングで公表していく予定です。なお、新リース会計により、当社の有利子負債は一定程度、増加することを見込んでいますが、キャッシュ・フローをはじめとした事業の本質的な信用力に変化を及ぼすものではなく、信用格付けへの影響は限定的と考えています。オンバランス化された使用权資産の減損リスクや資産効率の悪化にも注意を払いながら、財務健全性向上への取り組みを推進します。

資本効率の継続的改善

投資家の中には2030年度の営業利益目標5,300億円に対して、目標とするROEをもっと高く設定すべきではないかと思われる方もいらっしゃるかもしれません。しかしながら、当社では、ROE8.5%を到達点ではなく、通過点だと考えています。8.5%以上という数値は、当社が掲げる戦略が機能し、利益の出方、キャッシュ・フローの質、投資規律といった「事業の質」そのものが変わった結果としての数値だと考えています。すなわち、私たちが目指すのは、ROEを短期的に引き上げるのではなく、2031年度以降、営業利益の拡大に伴い、ROEが持続的に向上していく財務体制を構築していくということです。なお、ROEの改善については自己資本の圧縮ではなく、収益性の向上を通じて実現していく方針です。

■ 課題である特別損失の動向

当社では、経常利益以下の減損損失、法人税、非支配株主に帰属する当期純利益が多額であるため、親会社株主帰属純利益が低水準にとどまることが、資本効率向上における長年の課題でした。これら3つの下押し要因のうち、法人税についてはグループ通算税制の導入、利益の外部流出については前中計における事業構造改革により改善して

います。資本効率の面で、現在、最も大きな課題と認識しているのが減損損失をはじめとした特別損失の発生です。新中計においても、前半は2027年度を期限に取り組む事業構造改革に伴う赤字企業の解消や事業・機能の統廃合などに伴う費用が、年間100億円から150億円規模で発生することを見込んでいます。しかしながら、新中計前半で事業構造改革を遂行することにより、2028年度以降は、親会社株主帰属純利益に対して、300億円規模の改善効果を見込んでいます。加えて、小売事業の収益性改善、資産評価の適正化、ならびに投資規律の厳格化による新たな資産の減損リスク低減により、利益押し上げ効果を高めていきます。

資本コスト低減に向けた開示の高度化
～サステナビリティ開示基準への対応～

当社では、環境・社会面におけるリスク対応についても継続的に強化を行っています。こうしたリスクへの適切な対応、および開示の拡充は、不確実な事業環境下において持続的に事業を推進するうえで必要不可欠であり、資本コストの低減にも資するものと考えています。サステナビリティ開示については、今後の開示基準（SSBJ）適用を見据え、財務経理部門のみならず、横断的な組織体制によるプロジェクトを立ち上げ、2028年2月期開示に向けて始動しています。気候変動や人的資本などに関連する各部門と連携し、基準に即して重要性の高い項目の見極めや財務的影響の算定を進め、開示を拡充していきます。

当社は、資本市場に対する開示の高度化を通じて、事業戦略や企業価値向上に向けた取り組みへの理解促進を図り、資本コストの低減を推進していきます。

社長メッセージ

経営戦略

- 08 前中期経営計画の成果と新中期経営計画の全体像
- 09 新中期経営計画（2026–2030年度）
- 13 事業・財務戦略担当役員メッセージ
- 16 経営統合の進捗
- 17 財経担当役員メッセージ
- 20 価値創造の源泉となる経営資本
- 22 価値創造モデル
- 23 グループ共通機能
 - 23 商品
 - 27 デジタル
 - 31 人的資本
- 35 特集
 - 35 ベトナム事業

サステナビリティ

データセクション