

リース会計専門委員会御中

参考資料

2018年9月

エクイティ調査部

津田 和徳

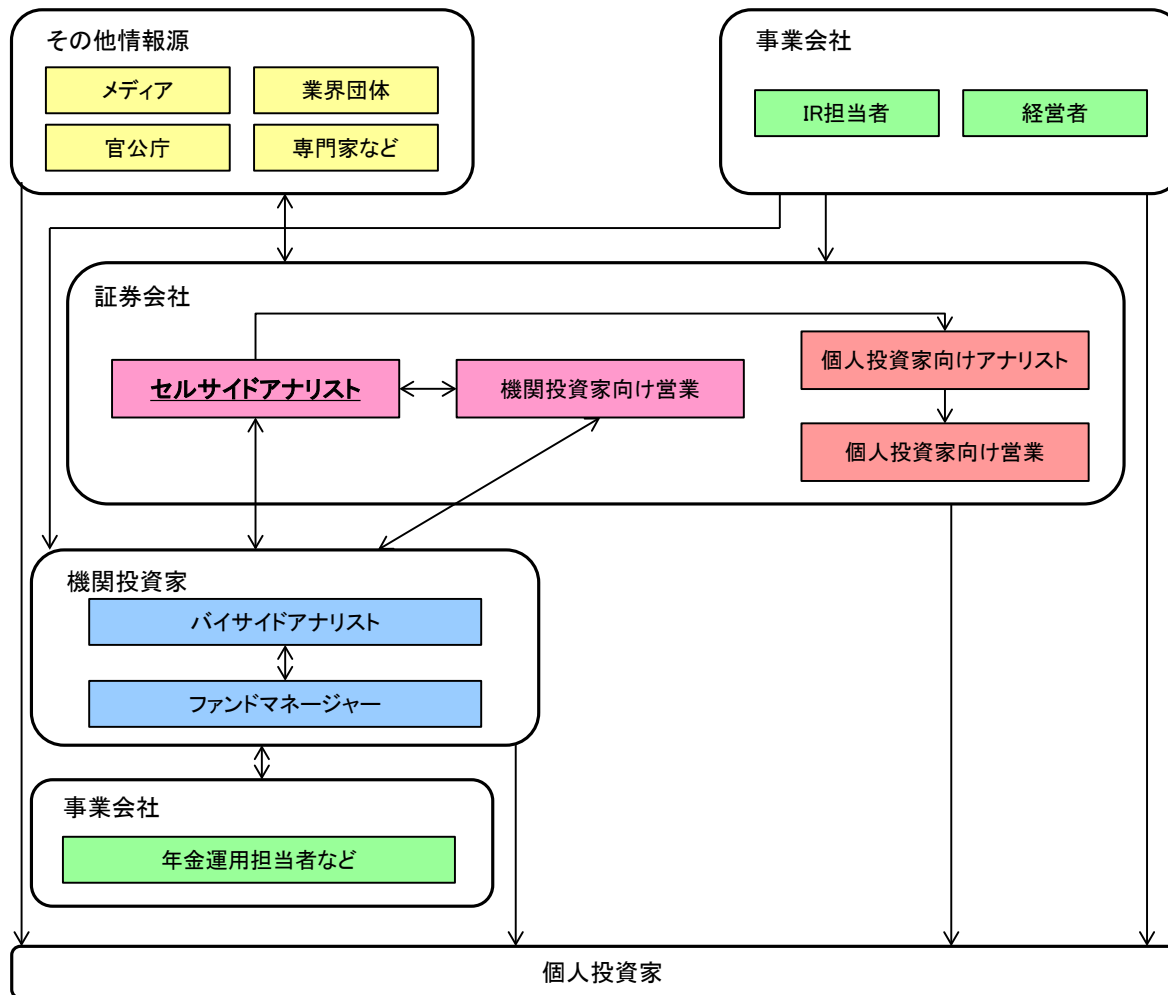
この資料は、ミーティング等における投資情報の提供活動に際し補助的資料として作成したもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いします。ご利用に際しては、末尾の開示事項の記載もご覧ください。

目次

I. セルサイドアナリストの位置づけ	-----	2
II. 小売セクターの特徴	-----	3
III. 担当企業17社合計の主要数値	-----	5
IV. 担当企業17社合計の有利子負債	-----	6
V. アナリストの視点	-----	7

I. セルサイドアナリストの位置づけ

～ 事業会社と投資家の潤滑油 ～



出所：大和証券作成

Ⅱ. 小売セクターの特徴 ①

成長戦略

- ・ 一部のサブセクター、企業を除いて新規出店が成長戦略の中心。
- ・ 大型店舗の出店は不動産投資の要素も強い。
- ・ 設備投資の原資は自己資金＋外部調達。
- ・ 自己資金は営業キャッシュフロー、資産売却（店舗資産の流動化を含む）、エクイティファイナンス。
- ・ 外部調達は銀行借入、社債発行、リース。

新規出店のスキーム

- ・ 土地、建物・設備、内装の全てを自社保有。
- ・ 土地を賃借し、建物・設備と内装を自社保有。
- ・ 土地、建物・設備を賃借し、内装を自社保有。
- ・ 賃借は、不動産賃借契約（定期借地・借家、普通借地・借家）、設備リース（ファイナンス・リース、オペレーティング・リース）。

Ⅱ. 小売セクターの特徴 ②

リースの利点

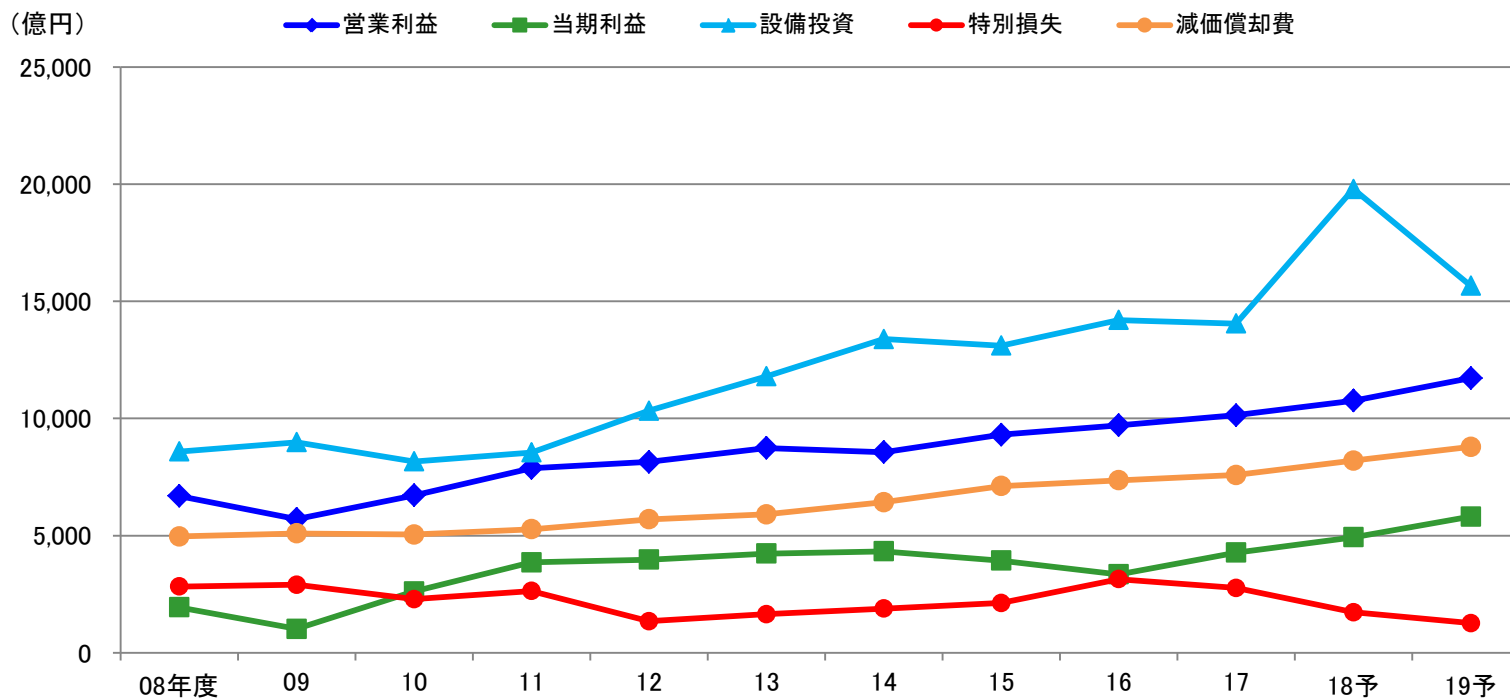
- ・ 少額の手元資金で出店拡大が可能。
- ・ メンテナンス、事務処理の負担が少ない。

リースの課題

- ・ 買取りに比べキャッシュアウトが少く、過剰投資に陥りやすい。
- ・ 期中解約にペナルティがあるため、不採算店閉鎖の機動性が劣る。

Ⅲ. 担当企業17社（百貨店、スーパー、コンビニ）全体の主要数値

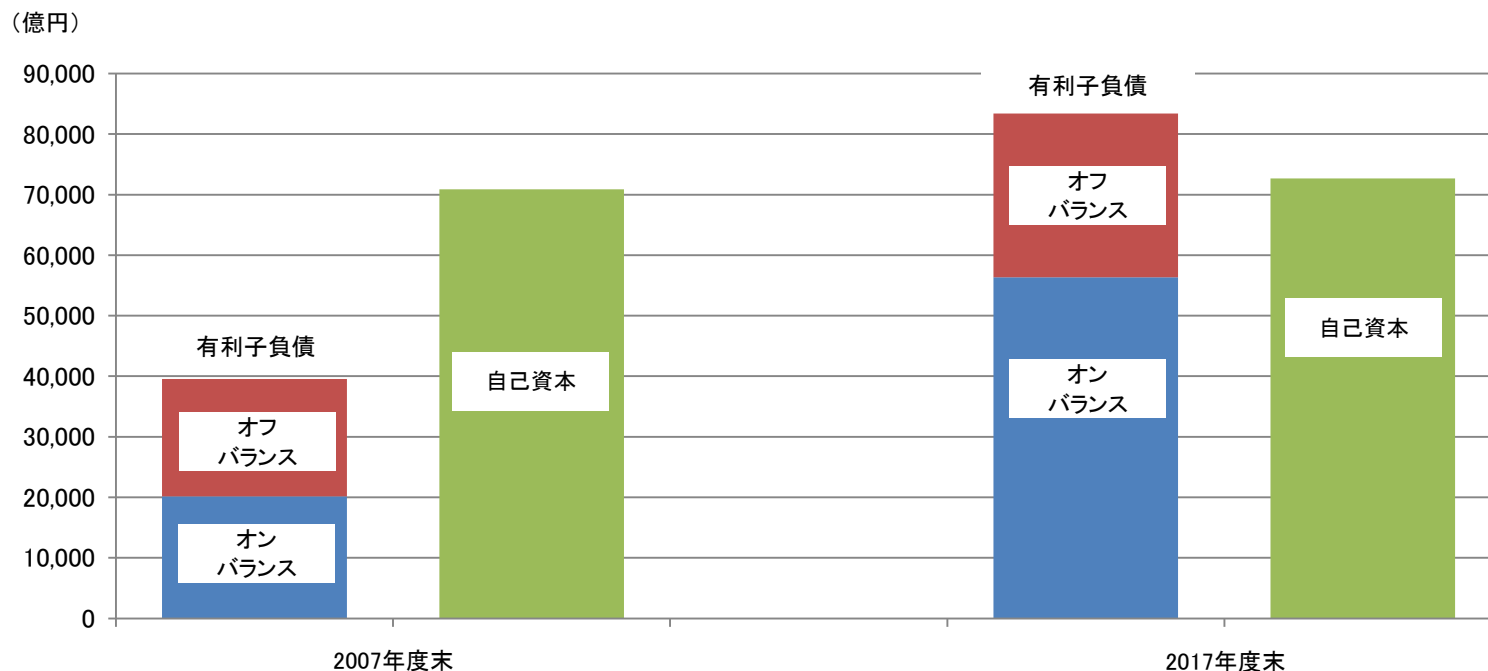
- ・ 設備投資の中心は店舗投資、オペレーティング・リースは含まれていない。
- ・ 過去10年間累計で特別損失が当期利益に対し約60%の水準。
- ・ 特別損失のうち店舗に係る損失（減損、除却損、解約損）が大きい。
- ・ 解約損にはオペレーティング・リースが含まれると推察される。



出所：大和証券作成、予想は大和証券

IV. 担当企業17社（百貨店、スーパー、コンビニ）合計の有利子負債

- ・ リースに関する会計基準（2007年改正）が導入される直前の07年度末はオンバランス（銀行借入、社債）、オフバランス（リース債務）が同等の水準。なお、ファイナンス・リースに係るリース債務は08年度からオンバランス化。
- ・ オフバランスは07～17年度末で7,700億円弱の増加。
- ・ 17年度のオフバランスを含めた有利子負債は自己資本を上回る。
- ・ 自己資本の増加が少ないのは特別損失計上が一因。



出所：大和証券作成

V. アナリストの視点

現リース会計の課題

- ・ オペレーティング・リースの開示は有価証券報告書の注記表記のみであり、速報性に欠ける（決算発表から1ヶ月半以上遅れる）。
- ・ 未経過リース料残高は最低限の数字、将来の賃借契約の延長分が含まれていない可能性が高い。
- ・ 将来の賃借契約の延長期間の算定が企業間で異なっている可能性が高い。

IFRS第16号のインパクト

- ・ 上記の課題が解決される。
- ・ 使用総資本、有利子負債の全体像がより明確になる。
- ・ 企業は投資基準の厳格化がより問われる。
- ・ 日本基準の企業に対し、IFRSと同等の開示が求められる。
- ・ 任意開示に留まると、IFRSに比べ速報性や透明性などの面で劣る可能性がある。

開示事項

【株式レーティング記号について】

株式レーティング記号は、今後12ヶ月程度のパフォーマンスがベンチマークとする株価指数の騰落率と比べ、以下の通り判断した事を示します。

- 1 (買い) =15%以上上回る
- 2 (アウトパフォーム) =5%~15%上回る
- 3 (中立) =±5%未満
- 4 (アンダーパフォーム) =5%~15%下回る
- 5 (売り) =15%以上下回る

各国におけるベンチマークは以下の通りです。

日本：TOPIX、米国：S&P 500、欧州：STOXX Europe 600、香港：ハンセン指数、シンガポール：ストリート・タイムズ指数、韓国：韓国総合指数、台湾：加権指数、オーストラリア：S&P ASX200指数

【利益相反関係の可能性について】

大和証券は、このレポートに記載された会社に対し、投資銀行業務に係るサービスの提供、その他の取引等を行っている、または行う場合があります。そのような場合には、大和証券に利益相反が生じる可能性があります。

【当社及び大和証券グループについて】

大和証券は、(株)大和証券グループ本社の子会社です。

【保有株式等について】

大和証券は、このレポートに記載された会社が発行する株券等を保有し、売買し、または今後売買することがあります。大和証券グループが、株式等を合計5%超保有しているとして大量保有報告を行っている会社は以下の通りです。(平成30年8月15日現在)

三井松島産業(1518) シード平和(1739) アイケイ(2722) セキュアヴェイル(3042) ラクト・ジャパン(3139) 三洋貿易(3176) ANAP(3189) 日本ヘルスケア投資法人(3308) タイセイ(3359) 内外テック(3374) サカイオーベックス(3408) ケー・エフ・シー(3420) 宮地エンジニアリンググループ(3431) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) ケイアイスター不動産(3465) デュアルタップ(3469) 大江戸温泉リゾート投資法人(3472) ザイマックス・リート投資法人(3488) ウイルプラスホールディングス(3538) ビリングシステム(3623) パピレス(3641) エイチチーム(3662) モブキャストホールディングス(3664) エニグモ(3665) テクマトリックス(3762) インフォテリア(3853) テラスカイ(3915) ダブルスタンダード(3925) マクロミル(3978) テモナ(3985) シェアリングテクノロジー(3989) すららネット(3998) ラサ工業(4022) 田岡化学工業(4113) 旭有機材(4216) テイクアンドギブ・ニーズ(4331) 第一工業製薬(4461) ジーンテクノサイエンス(4584) フォーカスシステムズ(4662) 日本コンピュータ・ダイナミクス(4783) 日本色材工業研究所(4920) ハーパー研究所(4925) OATアグリオ(4979) ヨータイ(5357) 日本金属(5491) 大紀リアルミニウム工業所(5702) 日本伸銅(5753) 東京製綱(5981) 日本動物高度医療センター(6039) トレンダーズ(6069) ジェイエスエス(6074) 岡本工作機械製作所(6125) 中村超硬(6166) ロゼッタ(6182) 妙徳(6265) 荏原実業(6328) 日本ピストンリング(6461) 三相電機(6518) Orchestra Holdings(6533) インターネットインフィニティ(6545) みらいワークス(6563) コンヴァノ(6574) ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス(6575) エレコム(6750) アドバンテスト(6857) ダイヤモンド電機(6895) ASTI(6899) エノモト(6928) 太陽誘電(6976) アストマックス(7162) GMOフィナンシャルホールディングス(7177) 日本モーゲージサービス(7192) プレミアグループ(7199) 初穂商事(7425) ダイトロン(7609) ウェーブロックホールディングス(7940) 大興電子通信(8023) ユニー・ファミリーマートホールディングス(8028) ルックホールディングス(8029) サンワテクノス(8137) マネーパートナーズグループ(8732) フジ住宅(8860) 大和証券オフィス投資法人(8976) 日本賃貸住宅投資法人(8986) プティックス(9272) エフオン(9514) 燦ホールディングス(9628) ユニマツリタイアメント・コミュニティ(9707) 帝国ホテル(9708) 学究社(9769) 日本電計(9908) (銘柄コード順)

【主幹事を担当した会社について】

大和証券は、平成29年9月以降下記の銘柄に関する募集・売出し(普通社債を除く)にあたり主幹事会社を担当しています。

ホクト(1379) アクシーズ(1381) E・Jホールディングス(2153) パソナグループ(2168) ヤクルト本社(2267) ゲンキー(2772) ユニゾホールディングス(3258) アクティブア・プロパティーズ投資法人(3279) イオンリート投資法人(3292) ヒューリックリート投資法人(3295) トーセイ・リート投資法人(3451) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人(3471) 三菱地所物流リート投資法人(3481) 伊藤忠アドバンス・ロジスティクス投資法人(3493) シーティーエス(4345) ラクスル(4384) メルカリ(4385) バンク・オブ・インベション(4393) システムサポート(4396) アサヒホールディングス(5857) チャーム・ケア・コーポレーション(6062) 日本郵政(6178) アトラエ(6194) オプトラン(6235) 大同工業(6373) クックビズ(6558) エル・ティール・エス(6560) ABホテル(6565) キュービーネットホールディングス(6571) ヒューマン・アソシエイツ・ホールディングス(6575) ルネサスエレクトロニクス(6723) 星和電機(6748) エノモト(6928) ジャパンインベストメントアドバイザー(7172) Casa(7196) アイペット損害保険(7323) 南陽(7417) タカショー(7590) サンワテクノス(8137) 清水銀行(8364) 愛知銀行(8527) カチタス(8919) サンフロンティア不動産(8934) オリックス不動産投資法人(8954) 大和ハウスリート投資法人(8984) SGホールディングス(9143) ナルミヤ・インターナショナル(9275) スマートバリュー(9417) (銘柄コード順)

【その他の留意事項】

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。レポートに記載された内容等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく修正、変更されることがあります。内容に関する一切の権利は大和証券にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いします。

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大1.24200%（但し、最低2,700円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大0.97200%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかには為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 / 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号
加入協会 : 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会