

価値協創ガイダンスに沿った自社分析

2021/3/14 堀口健太

■ 財務ハイライト

18年2月期が過去最高益ここまでは、順調な財務実績であったが、直近3期で苦戦。

		2017年2月	2018年2月	2019年2月	2020年2月	2020年8月
営業収益	(億円)	3,332	3,795	4,096	4,387	1,793
無印良品店舗数		821	876	917	970	975
※国内店舗数		418	419	420	437	438
※海外店舗数		403	457	497	533	537
経常利益	(億円)	385	459	458	363	5
売上高経常利益率	(%)	11.6	12.1	11.2	8.3	0.3
親会社株主に帰属する当期純利益	(億円)	258	301	338	232	△169
売上高当期純利益率	(%)	7.8	7.9	8.3	5.3	△9.5
1株当たり当期純利益	(円)	974.99	1,146.96	1,289.17	88.47	△64.32
1株当たり純資産	(円)	5,791.78	6,476.77	7,258.30	775.77	684.94
純資産	(億円)	1,570	1,744	1,951	2,084	1,829
自己資本比率	(%)	71.3	71.3	73.3	66.6	52.4
自己資本当期純利益率 (ROE)	(%)	17.7	18.6	18.8	11.8	△8.8
総資産経常利益率 (ROA)	(%)	18.6	20.3	18.4	12.8	0.2
営業活動によるキャッシュ・フロー	(億円)	197	469	236	244	△17
投資活動によるキャッシュ・フロー	(億円)	△98	△142	△54	△314	△42
フリーキャッシュ・フロー	(億円)	98	326	181	△69	△59

(出所：良品計画 HP)

社内で重視している業績における KPI ※グレー部分は開示情報。

成長性	既存店売上高昨年比	効率性	坪当たり売上高
	既存店客数昨年比		人時当たり売上高
	新規出店数		1人当たり売場面積
	EC売上高昨年比		坪当たり在高
	商品部門別売上高昨年比		在庫回転率
			店頭在庫欠品率
収益性	商品部門別差益率/高	その他	MUJI Passport DL数
	商品原価率 (値入)		アクティブユーザー数
	値下率		記事閲覧数/率
	坪当たり投資単価		メンバー購買頻度/単価
	坪当たり賃料		年代セグメント

今後の課題は、投資家が期待する KPI と資本効率の紐づけての説明や、投資意思決定のフローなどの開示方法の改善がある。

■ 価値創造プロセス ※黒太字が将来像

1. 価値観

1.1 企業理念と経営ビジョン

1980年、「無印良品」は「わけあって、安い。」をキャッチコピーに、従来の商品の規格からすると少し外れてしまうような商品の企画からスタート。「素材の選択」「工程の点検」「包装の簡略化」の3つの視点を守りながら、実質本位の商品をつくり続け、約7,000品目の商品を展開するブランドへ成長してきた。

今後も、この考え方を大切にしながら、商品での提案に留まらず、無印良品のフィルターを通して社会的な違和感に対して「アンチテーゼ」を訴え、当社独自のビジョンである「感じ良い社会」の実現に向けて取り組んでいきたい。

1.2 社会との接点

「無印良品」はその成立背景そのものが社会との接点を強く意識しながら誕生した。1980年、高度経済成長を終え、欧米ブランドが世の中に溢れ、日用品もマーケティング要素が強く、商品を売る為の無駄な付加価値を付けた商品が当たり前であった。当時から（今も続く）消費社会へのアンチテーゼとして生まれた「無印良品」は、それらの商品群にとっての破壊的イノベーターとして市場に参入し、個性と共に独自の参入障壁を作る事となった。よって当社にとっては、「社会課題」を自社の存在意義やビジネスモデルに取り込む事が創業以来のアイデンティティであり、継続していくべき事と認識している。

今後は、現在の行き過ぎた資本主義による、格差拡大、温暖化問題、食料問題、少子高齢化などの社会課題に対して、創業当初から持つ当社の思想を通じての取り組みをより活発に行っていく。当社は、創業当初から消費社会と一線を置こうと常に気を配りながら成長してきた。現代の課題を十分反映し、サステイナブルな商品を提供していく事を継続しながら、出店を強化し、その店舗が地域貢献する新たなモデルを確立し独自性を築いていきたいと考えている。

2. ビジネスモデル

2.1 市場勢力図における位置づけ

一般消費財の「低価格高品質」のマーケットにおいて、小売業全体では日本で中位(2019年実績では売上高で32位、営業利益で7位)にポジションしている。

但し、当社は、消費市場の変化、ECの拡大により厳しい競争環境の中にある。創業当時の参入障壁は消失し、ファーストリテイリング、ニトリ、100円均一、ホームセンター等との競争にさらされている。また顧客の消費意識の変化や技術革新により、

EC や二次市場が拡大を続けており、当社の置かれた環境は非常に厳しい。

この様な環境下の中、小売業は2極化すると考えており、一つは寡占競争に生き残った企業、もう一つは、ECを通じて小さくても商品へのこだわりがあり、一定以上のファンを獲得できる無数の小規模業者である。

この様な環境下を鑑みると、今後当社は、寡占競争に勝ち残り、物理的な参入障壁を築く事が必要と考えている。低価格高品質マーケットで確固たる地位を築き、その本業をベースにしながら、当社でしか無しえない価値提供を実行していく事で「無印良品」の価値を高め、強固な参入障壁を作っていく事が必要である。独自性を高める取り組みとして、「店舗の土着化」があり、チェーンストアの店舗展開とは一線を画し、従来の理論では、出店しないような地域にも進出していき、地域社会へ入り込み、価値を協創していく事を目指している。

2.1.1 付加価値連鎖における位置づけ

当社は製造小売業として、商品企画～販売までのバリューチェーンの全体をカバーしている。生産は外部委託しているものの、品質や生産環境に関する基準は当社で準備しており、その点においてサプライチェーンと品質のレベルを担保している。製造小売業は一般的にマージンにおける優位性が他社比較では大きく、当社もその利益を享受してきたと言える。

今後は、生産調達力と店頭（EC含む）を圧倒的に強化する事が必要であると考
えている。本業の強化として「低価格高品質マーケット」で確固たる地位を作る
為には、生産調達力の強化が必須である。①生産地戦略の見直し②生産管理能力
の増強を主眼に、品質、価格、商品の背景で他社を圧倒的にリードする体制を作
っていく。また更なる海外展開を支える上でも主戦場の中国大陸においては、日
本企画とは異なる現地生産品の品揃え、価格を圧倒的に強化していきたいと考
えている。

店舗については、国内事業においては日本の空白地域への出店を加速する。前述
の様に当社では小売業は寡占化に進むと考えており、本業においては一定の規
模を持たなければ存続が難しいと考えている。その視点においては、競合に後れ
を取っている出店戦略の見直しを行い、国内事業の規模拡大を図りたいと考
えている。その過程において、今まで出店してきていなかった地方郊外店が増加し
ていく事を鑑み、更なる商品力の向上、特に価格面での進化が必要不可欠と考
えている。また中国大陸事業においても、出店速度を上げていきたい。中国大陸事
業は高い利益率を誇っており、引き続き出店スペースが多く残っていると考
えている。

またもう一つの重要チャネルである、EC 事業についてはは自社 EC の UI、UX を強化すると共に、App を通じて店舗と繋ぐ活動を更に強化していく。当社では EC と店舗成長は、セットで実現すると分析しており、日本並びに中国大陸においては、出店加速と EC の成長を同時に実現していきたい。

2.1.2 差別化要素およびその持続性

当社の独自性は、過去においては、その商品の成り立ちが低価格の理由へと繋がっており、その理念と商品の一貫性、並びにデザインの独自性、適正価格によって参入障壁を築いてきた。しかしながら現在は競争環境が極めて厳しく同質化を逃れられない状況になっていると考える。

今後は、上述の通り、商品力の圧倒的強化、品質、価格、商品の背景を徹底的に磨いていく。また主に日本、中国大陸において出店加速と EC 成長を同時に成し遂げ、規模を拡大する事により物理的参入障壁を築きしていく。それに加えて「店舗を軸にした地域貢献」を具現化していく事で、従来のチェーンストアでは無しえない事業モデルを構築していきたい。それにより、本業による参入障壁と当社独自の価値を合わせる事で、強固な独自性を出していきたいと考えている。

2.2 競争優位を確保するために不可欠な要素

2.2.1 競争優位の源泉となる経営資源・無形資産

当社の競争優位の源泉となる最も重要な経営資源・無形資産は、「無印良品」が持つブランドへの顧客の信頼感である。日本においては、一定の信頼感を得ているとは考えるが、この障壁も強固なものでは無いと考えている。また、これらの強みをグローバル市場では構築できていない。最も規模が拡大している中国市場においても、特に「無印良品」的価値の浸透という意味ではまだまだ進んでいないのが実感である。

今後は、「無印良品」そのものと「人材」を当社の最も重要な経営資源としていくべく対策を講じていきたい。本業を確固たるものにする為には、上述の様に①商品力の向上②店舗網の拡大が最も重要な事と考えており実行していく。加えて、当社は「店舗を軸とした地域貢献モデル」を「個店経営」（チェーンストアを超えて）の考え方の下、実現していきたいと考えている。従来のチェーンストア型のストアマネージャーの業務範疇を大きく超え、自身で行政や地元企業、地域発展に貢献されている方等と連携していき、チェーンストア店舗とは一線を画す価値提供を行っていきたいと考えている。その為には、人材育成並びに人材獲得が極めて重要な要素であると考えている。

最終的には、グローバルで店舗が自立していく体制を整える為には、現場力の圧倒的強化に加えて、本部機能のスリム化、少数精鋭化が必須であり、当社の企業理念や存在意義を十分に理解した、プロパー人材と外部からのプロフェッショナル人材を上手く融合させた組織体制を構築していく事が必要である。

2.2.2 競争優位を支えるステークホルダーとの関係

当社におけるステークホルダーとの関係性上での特徴は日本において、従業員と顧客が「無印良品の思想」を理解している事であると言える。グローバル市場では、店舗網の少なさや価格の高さから、顧客層の広がりや限定性であり、これらの強みは完全には発揮できていない。その他のステークホルダーとの関係性については、後述のステークホルダーとの関係性の維持に記載した。

今後は、ステークホルダーの範疇を広げながら公益に貢献する企業でありたいと考えている。顧客については、本業である無印良品の商品を通じての関係性に留まらず、上述の様に地域貢献モデル店舗を増加させていく事でより深く生活に関与し、顧客との関係性を構築していきたい。そういう観点では、行政、地元企業等、従来のチェーンストアでは関与してこなかった範囲にまで関係性構築を行っていく事になる。またお取引先様とは、本業の圧倒的強化の為より強固な関係性を構築していく必要がある。各お取引先様とは企業ビジョン、成長戦略を共有し、より良い商品開発を行い、ウインウインの状態に持っていきたい。

2.2.2 収益構造・牽引要素

当社は製造小売業として、バリューチェーン全体のコントロールを行えることから、グロスマージンを他の小売業と比較して高く設定する事が出来ており、それがこれまでの収益の牽引要素となっていた。また上述の様に、無印良品の思想を顧客と上手く共有してきたことによって、長期間にわたる持続的な成長を継続してきたと考えている。

但し、このモデル自体は一般化しており今後の持続的成長を保証するものではないと考えている。よって当社では上述の様な基本戦略の下、独自性を維持し収益を確保していきたいと考えている。

3. 持続可能性・成長性

3.1 ESG に対する認識

当社と ESG の整合性という観点では、1980 年の無印良品成立そのものが、「社会、環境」への課題認識から始まったものであった。社会については行き過ぎた消費社会、

ブランド信仰社会、環境についても、消費社会であるが故に余計な装飾、他社よりも目立ちたいというロゴ、マーケティング活動など、「社会コスト」が消費者に転嫁されていた事実に対しての「アンチテーゼ」として当社は創立した。

よって当社には、「社会、環境」への取り組みを、殊更に ESG と言わずとも、事業そのものが元々社会性を帯びているものだという認識が、経営から末端まで行き届いていると言える。商品も、活動も基本的にはその様な観点で作られており、ビジネスモデルそのものに元々折り込まれている事が当社の特徴である。現在、話題となっている企業の社会貢献活動も「100の良い事」という事で情報公開を継続しており、取り組みについてはある程度積み上がってきているものがある。

しかしながら現在の課題は、独自の取り組みを重視する余りに、ESG に関する情報開示のメソッドが体系立てられていく中で意識的に合わせてこなかった事があり、対外的な評価が高まらず、本来、当社が持つべき企業価値、ポテンシャルが十分に社外で評価されていないことである。上述の様に、当社は ESG 的な観点はそもそも盛り込まれているという自負心が高い余りに、作られた「ルール」に沿う事を良しとしない所があった。(経営もアドバイザーも) 但し、我々としては昨年のアナリストとの対話によって、方針を転換し逐次準備を進めている段階である。

ガバナンスについては、指名諮問委員会、監査委員会を設置、社外取締役3名など最低限の対応はできているが、多様性や実効性など改善する余地はまだある。また当社独自のガバナンス機能として、「アドバイザーボード」を設置している。これは当社における根源的価値である「無印良品」を維持継続発展させていく為に、社外デザイナーで構成されており、ブランドに対するガバナンスを実行している事が特徴である。

今後については、EとSについては、創業以来の環境に配慮した商品開発を継続する事に加えて、地域社会貢献などの取り組みを更に強化しながら社会的責任を果たしていくと同時に、情報開示についてはフレームワークを用いて積極的に行う姿勢に転換し、キャッチアップをしていきたいと考えている。まだ情報としても不十分な点もあるが、充実させていく方針である。当社が考える優先度の高い重点課題については、「製品品質・安全」「廃棄物」「資源循環」「CO2 排出」は主に商品調達のサプライチェーンから、「人材育成」「多様性と一体性」、「地域の発展」「人権尊重」「労働安全衛生」「労働マネジメント」「プライバシーデータセキュリティ」「法律・規制の遵守」を掲げて取り組み強化、情報開示を進めていきたい。

ガバナンスについては、市場の要請には適時答えていく事に加えて、ボードメンバーの多様性等検討すべき課題もあると考えており、経営企画としても提案していきたい

いと考えている。また当社としては中長期ビジョンとして「コオウンド経営」への移行を検討しており、持株会の株式保有比率を上げて、通常のガバナンスモデルに加えて、従業員が加わる様な体制の検討を開始している。

3.2 主要なステークホルダーとの関係性の維持

ステークホルダー	主な対話方法	対応事例
お客様	店頭での接客、イベント開催 アプリなどSNSの記事配信 お客様室へのお問い合わせ お客様参加型コミュニティサイト (IDEA PARK)	無料アプリMUJPassportを介しお客様と直接つながる機会が増加しています。国内は累計1676万ダウンロード、店舗配信の記事は年間4万件、店舗フォロワーも870万人以上増加しました。
地域・社会	地域活動への参加 自治体との地域連携協定 災害支援	2017年から地域活性化に向けた連携協定を千葉県鴨川市や東京都豊島区、山形県酒田市等と締結しています。
株主・投資家	株主総会 決算説明会 投資家とのミーティング	第41期株主総会は99名の株主が参加、企業サイトで動画を配信しました。
取引先	お取引先説明会 お取引先アンケート お取引先工場CSR監査 お取引先ヘルプライン (通報窓口)	定例のお取引先説明会に加え、2020年7月に改定した「生産パートナー行動規範」に関する説明会を開催しました。
従業員	役員行脚 従業員研修 自己評価制度とフィードバック面談 従業員満足度調査 社内ポータルサイト・社内報 従業員ヘルプライン (内部通報窓口)	良品計画の役員たちが全国を回り、スタッフに向けて無印良品についての講義を行い、無印良品で働く意義について考えてもらう活動「役員行脚」に、2019年度は約1,100名のスタッフが参加しました。

(出所：良品計画 HP)

名称	加盟時期	ミッション	組織の主な活動内容
ベタネットワーク計画 (Better Work Programme)	2016年	国際労働機関 (ILO) と世界銀行グループの国際金融公社 (IFC) の共同プログラムで、政府、グローバルブランド、工場経営者、労働組合や工場従業員など、さまざまな企業や団体、人々と協働し、アパレル、フットウエア業界のサプライチェーンの安定性や競争力を高め、工場労働者の権利向上や労働環境の改善を実現する。	加盟工場に独自の監査、トレーニングや改善提案を行い、労働環境管理の方針や体制の強化を促進する。また、各国における現地活動で得た知見を活用し、各国政府に対する政策策定や計画立案なども支援する。
国連グローバル・コンパクト (UNGC)	2013年9月	人権の保護、不当な労働の排除、環境への対応、そして腐敗の防止に関わる10の原則に賛同する企業トップ自らのコミットメントのもとに、その実現に向けて努力を継続する。	

(出所：良品計画 HP)

3.3 事業環境の変化リスク

3.3.1 技術変化の早さとその影響

技術的発展により、EC市場が全世界で急拡大し、特に北米においては Amazon による市場浸食が多くの従来型小売業を追い込んでいるのは事実である。日本

においても EC 化の流れはもはや止められず、小売業は EC 化も本業として取り組むと共に、自社の価値を最大化する為の施策に取り組む必要がある。一方で Walmart や Home Dept はリアル店舗のある強みを活かしながら IT への大胆な投資を進め、店舗と融合させることで Amazon に対抗し、成果を上げている。強い小売業は正しい投資を行えば、EC 時代においても逆に実店舗がある強みとして生きていける好例であると考えている。また小売業は労働集約型産業であり、販管費に占める人件費は最も構成比が大きい費用の一つである。当社においても「レジ」と「家具等の販売に係る接客時間」「商品補充」の3つが店舗作業の大半を占めている。業界全体としても、AI を用いた需要予測による在庫適正化による商品補充簡素化、発注作業等の軽減、セルフレジ、RFID レジ、カメラによるレジ廃止等々により小売現場の効率化が進められている。

今後は、まず EC については日本、中国大陸に関しては自社 EC の強化、その他の国と地域についてはプラットフォームとの協業を通じて積極的に拡大をしていく。主戦場の日本、中国大陸の自社 EC については、既に述べた様に App を介して店舗と繋ぎ、顧客の利便性を高めて成長を両立させていきたい。

次に店舗業務の削減については、当社においても「レジ」と「接客時間」をターゲットに省人化を図り、業務効率を上げていきたい。在庫コントロールについては、店頭起点でのサプライチェーン再構築を進めており、まず店頭で保持すべき在庫、それに合わせた陳列、箱形態を見直していく事により店舗納品単位を最適化していく事を進めていく。その上で、需要予測等により計画精度を上げていきたいと考えている。つまり、いくら需要予測が高まろうとも、店頭が最適化されていないと、結果として店頭倉庫在庫が肥大化し、「商品補充&整理」の業務は無くならないからである。最後に、当社は 18 年～基幹システム系の全面刷新をグローバルで実施しており、22 年での完成を目指している。これによって個々別々に仕組みを構築してきた、会計系、商品計画系の基幹システムが統一され、グローバルでの経営の見える化が実現される。

3.3.2 カントリーリスク

海外展開を拡大しているが、収益の柱となっているのは日本と中国大陸であり、政治上のカントリーリスクがある。顕在化はしていないが留意は必要である。

今後については、中国大陸は、営業収益が 1,000 億円を超える企業となってくることから、重要な意思決定は引き続き東京で行うが、基本的な運営については全て現地で完結できる体制を整備し、政治的な問題に関わらず事業が継続できる体制を整えていく事を検討している。

3.3.3 クロスボーダーリスク

サプライチェーンにおいて、市場や顧客の要求は年々高まっており、一部では顕在化している課題もある。安定的なサプライチェーンを確保する為に、生産調達地点の分散など進めているが、完全に対応しきれていないとは言えず、課題が残る。またサプライチェーン上の問題は、当社にとってはクロスボーダーのリスク以上に現地の工場の労働状態、素材そのものの調達方法など個別の課題が多いこともあり、定期的なアセスメントなど現在も実施している内容を継続的、網羅的に実行していく事が必要であると考えている。

今後についても、サプライチェーン上の課題についての対応は、当社の最重要課題の一つと捉えており、対応を強化できるよう体制整備も含めて実施していきたい。

4. 戦略

4.1 バリューチェーンにおける影響力強化、事業ポジションの改善

当社においては、製造小売業として、商品企画～販売までのバリューチェーンの全体をカバーしている。事業ポジションにおける大きな変化はない。

今後についても、基本的な構造が変わる予定はない。

4.2 経営資源・無形資産等の確保・強化

4.2.1 人的資本への投資

当社においては、長きに渡り意識的か無意識的にか「自前主義」を取ってきたこともあり人的資本への投資という観点では、特にその育成、獲得について戦略的には、実行されてこなかった。育成については、事業拡大に応じて自社の社員を新たなポジション、場所に挑戦させ、実務の中で成長を促す手法を取ってきた。

今後については、まず専門人材への投資、外部からの採用については大幅に強化をしている。特に情報システム、物流、EC、経営企画、経理財務等である。また、地域貢献活動の一環として、空間設計などの BtoB 取引も強化していく事から、施工、設計、リフォームの工程管理等のスキルを持った人材の強化も図っていく事を検討している。加えて、戦略の中核の一つとなる食分野への進出についても、人員を強化していきたい。

またプロパー人材については、店長職が全ての基本であり、未来においてお花形の仕事であるという考えから、教育体制の見直しを図っており、店舗経営が早期

にできるプログラムを作成し、19年新卒より実施を始めており、実際にも店長就任が早期化してきている。

4.2.2 技術資本への投資

4.2.2.1 研究開発投資

当社では自社内で技術に対する研究開発投資は行ってきていない。

今後も、現時点では積極的な研究開発費の投資は考えていない。

4.2.2.2 IT・ソフトウェア投資

情報システムの投資は、過去から継続して行っているが、2018年から大規模なIT投資を、基幹システム、会計システム、CRMシステムへ行っている。

今後は、18年から継続しているPJTを22年中に決着をつけ、店頭業務改善並びにUI、UX、Appの更なる強化に向けての投資を強化していくと考えている。

4.2.3 ブランド顧客基盤構築

日本においては、一定の顧客基盤を作る事は出来ている。自社Appである「MUJI PASSPORT」は、日本においては2000万ダウンロードを超え、AUは750万程度となっており、年毎に成長している。MUJIPASSPORTを使用して当社を利用される方の客単価は、EC、店舗双方において平均の1.5倍程度となっておりロイヤルカスタマーとなっている。

当社は創業以来、大規模なマーケティングを行わずにビジネスを拡大していく方針を貫いており、特に宣伝販促費については業界平均や他社比較よりも低い水準を保っている。

今後についても、Appの「MUJIPASSPORT」を通じて、顧客との関係性を構築し、商品を徹底的に磨き、店舗&ECの価値を高める事で顧客満足度を向上していきたいと考えている。

4.2.4 企業内外の組織づくり

当社は自社内の組織を変更する際、その目的を外部に発信するようにはしているが、それが成長戦略の中でどの様に位置付けられ、KPI管理等を通じてどの様に起業価値向上に繋がっているかを体系立てて議論はされていない。

また他社との関係性についても、積極的に情報開示、説明はしていない。

今後については、中長期の経営戦略とリンクさせた形での人材獲得をより積極的に進めると共に、サプライチェーンや地域社会との関係性をより強めていきたい。

4.2.5 成長加速の時間を短縮する方策

過去から現在に渡り、M&A を成長戦略の一つとして実施した事は無く、それに関する投資家への説明も行った事がほぼ無い。

今後についても、現時点では方針転換はしていない。

4.3 ESG・グローバルな社会課題（SDGs 等）の戦略への組み込み

「3.1ESG に対する認識」と同様、戦略へそもそも組み込まれているが、正しい開示が出来ていなかった側面も強く、今後は正しく情報開示を行っていきたい。

4.4 経営資源・資本配分（キャピタル・アロケーション）戦略

当社においては、基本的には単一事業であり、出店と IT 投資がほとんどの資本配分先となる。特に出店数と EC への投資が直接的に財務実績に影響する為、その点に関しては、定性情報も含めて情報開示を行っている。

4.4.1 事業売却・撤退戦略を含む事業ポートフォリオマネジメント

当社においては、基本的には単一事業であり、事業ポートフォリオの観点では、海外展開における投資の強弱をどう考えるか。という点がポイントとなる。出店については、全て本社の承認事項であり、トップマネジメントにおいてその是非については判断がなされている。

今後は、前中期計画の反省に立ち、総花的な海外展開を改め、経営資源を日本、中国大陸、台湾、タイという現在の当社のステージから成長可能性の高い市場に集中させていく。

4.4.2 無形資産の測定と投資戦略の評価・モニタリング

現状では当社が持つ無形資産についての測定は行われていない。

今後も、現段階ではこの様な議論は進んでいない状況ではあるが、企業情報を正しく理解してもらうために、IR 戦略を組み立てていく事が第一では無いかと考えている。当社においては、IR 専任部隊が創業来存在しておらず、本年からよ

うやく検討が始まった段階である。まずはここを整備し、定性的であったとしてもより幅広いコミュニケーションを取っていきたいと考えている。

5. 成果と重要な成果指標（KPI）

5.1 財務パフォーマンス

20年2月期（19年3月～20年2月）及び変則決算期の20年8月期で二期続けて厳しい結果となったものの、2019年度までは、目標としているROE15%を越えていた。当社では6%～7%の資本コストを想定しており、その観点では十分に資本市場の期待に応える結果を継続して出してきていた。但し20年2月期は下方修正を2度行い、かつ20年8月期にはコロナウイルスの影響を大きく受けた事により、当社の経営執行力に対する疑問が資本市場で高まっている事は謙虚に受け止めている。

今後についても、ROE15%を基本的な目標として結果を残していきたいと考えている。

5.1.1 財務状態及び経営成績の分析

経営は、週次、月次で経営成績の分析を行っており、評価を適切に行い、現場に対する指示を随時出していっている。経営会議的な議論は毎週行われており、足元の分析から自社のビジネスモデルへの議論は活発に行われていると考える。

今後についても、週次での振り返りは継続しながら、より海外経営状況の見える化、適時化を進めていきたいと考えている。

5.1.2 経済的価値・株主価値の創出状況

社内的にはガイダンスにあるTSR等を使っての議論が行われていない。

今後の課題として認識し、改善していききたい。

5.2 戦略の進捗を示す独自KPIの設定

社内的に週次で営業状況を解析するためのKPIは設定しているが、企業価値創造につながるKPIを、明示的に外部に情報開示しているという事は出来ておらず、今後についての課題である。現在は、坪売売上高や人時当たり売上高等の小売業が一般的に開示するKPIに留まっている。

5.3 企業価値創造と独自KPIの接続による価値創造設計

社内的に週次で営業状況を解析するためのKPIは設定しているが、企業価値創造につながるKPIを、明示的に外部に情報開示しているという事は出来ておらず、今後についての課題である。現在は、坪売売上高や人時当たり売上高等の小売業が一般的

に開示する KPI に留まっている。

5.4 資本コストに対する意識

当社では資本コストを 6~7%と見ており、それを超える ROE を達成する事は最低限のハードルと考えている。基本的に ROE15%を目標としている。社内で主要な投資となる出店に関しても、資本コストを意識したハードルレートを設定している。今後についても本方針を維持する予定である。

5.5 企業価値創造の達成度評価

5.2、5.3 と同様であり、KPI を明示的に ROE 等に繋げ、それを企業価値創造のプロセスの中で外部と対話する事は出来ていない。今後の課題として認識し改善していきたい。

6. ガバナンス

6.1 経営課題解決にふさわしい取締役会の持続性

取締役会は、機能していると考える。会社の重要リスクの共有、中長期の事業戦略の議論等、社内外、並びに監査役において意見交換が活発にされている。取締役の選任には、社外取締役が過半数を占める指名委員会で実施、評価報酬についても報酬委員会で決められており、実効性を持って機能している。

但し、現状は意思決定を伴う案件や重要なリスク案件など若干短期的な議題が多く取り上げられている事もあり、中長期の視点での議論の回数はもう少し増やしていきたいと考えている。

6.2 社長、経営陣のスキルおよび多様性

社長、経営陣のスキルは多様性があると考えているが、アナリストからのフィードバックでは管理部門のスキルが弱いとの指摘も受けている。また多様性の観点では、外国人、女性の取締役はまだ不在であり改善の余地もあると考えている。このあたりへの検討が今後の課題と言える。

6.3 社外役員のスキル及び多様性

社外役員は、小売以外の業種から専任されており、社内の取締役並びに執行役員には無い視点での示唆を経営に与えていると考える。今後も社外取締役の見識を経営に生かすため、多様な人材の登用を継続すべきと考える。

6.4 戦略的意思決定の監督・評価

社外役員は、戦略的意思決定を適切に監督、評価していると考えている。但し開示情

報としての社外役員のコメント等は出せていない為、市場との対話という観点では改善の余地があると考えている。

6.5 利益分配の方針

配当性向 30%を基本方針として開示し、継続して実施している。

今後も基本方針は変えないが、中期的には事業成長速度を上げる為資金需要が出てくるため社内では検討をしていきたいと考えている。

6.6 役員報酬制度の設計と結果

役員報酬制度については、必要条件に沿って開示をしている。

但し、報酬がどの様に業績へリンクしているか、などの制度設計含めた関連性を資本市場との対話には課題があると考えており、今後の改善課題である。

6.7 取締役会の実効性評価プロセスと経営課題

取締役会の実効性評価は年に一度実施しており、それについてのフィードバックを行っている。今後も継続していくと共に内容については更に見直しをかけていきたい。また社外への情報開示についても検討している。

皆様への逆質問

1. 当社は、一部のお客様、資本市場からは「ブランドビジネス」と見られている節があり、当社が規模の拡大を目指していく事に対して懐疑的な目を向けられる事がある。私としては、リスクは認識しつつも、戦略的整合性は取れていると考えているが、率直にどう感じるか。合わせて価格改定（値下げ）も推し進めているがどう感じるか。
2. 当社は、上述の様に「創業時の理念」を極めて大切に考えている企業であり、またそれが「MUJI は、ESG と騒ぐ前から ESG を実践している」という主張にもなり、開示ルールに沿う事自体が、当社を「普通に」してしまい、良さが消えてしまうという主張がある。一方標準ルールとなってしまう以上、従う以外に選択肢が無く、粛々と進めるべき。という考え方が社内、社外のボードメンバー、監査役、デザイナー等の議論で対立軸として存在している。皆様から見てこの論点を聞いてどう考えるか？
3. 当社は、営業部門（商品、販売、宣伝）が圧倒的に強く、管理部門が弱い為、営業側のアグレッシブなプランをチェックしていく機能がない。19年、20年の減益はそのアグレッシブなプランを、営業&管理が良い緊張感で執行&コントロールしきれなかった事に要因があると考えている。この様な企業風土を鑑みた際、管理部門の皆様ならどの様なアプローチを取り、バランスを取っていくか。