

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

株式会社木曽路（証券コード:8160）

【据置】

長期発行体格付
格付の見通し

BBB-
安定的

■格付事由

- しゃぶしゃぶ・日本料理の「木曽路」を主力業態として運営する外食チェーン。関東、東海、関西を中心に全社合計で 193 店舗（23 年 3 月末）を展開している。「木曽路」は、比較的高い単価で会席スタイルでの料理提供を行っており、独自の地位を築いている。21 年 1 月には、関東を中心に焼肉業態「大將軍」「くいどん」を展開する大將軍を子会社化した（23 年 7 月に当社を存続会社として吸収合併）。主力の「木曽路」は需要が冬場に偏る特徴があるため、収益安定化を図るうえで業績の第 2 の柱の確立が課題となっている。
- コロナ禍で落ち込んだ業績の回復が進みつつある。新型コロナウイルス感染症の 5 類移行に伴い、外食需要が堅調に推移している。「木曽路」は、業態の独自性に裏付けられた競争力が支えとなり、既存店売上高は回復基調にある。また、コロナ禍では不採算の業態や店舗の退店を徹底して進めたことで、収益体質の強化が図られている。財務面では、新株予約権の行使によって自己資本が蓄積され、一定の財務健全性が保たれている。以上より、格付を据え置き、見通しは安定的とした。
- 23/3 期の営業損益は 5 億円の損失と、3 期連続での営業赤字となった。商盛期である冬場に感染が再拡大し、上期の損失をカバーしきれなかったことが要因である。24/3 期は同利益 16 億円と黒字転換を計画している。依然としてコスト高が続いているが、品質を高めながら価格改定を実施することで、客足への影響を限定的にとどめている。また、本格的な回復を見通しづらい法人需要に代わり個人需要を拡大するべく、メニューの見直しや販促施策を講じるなど、冬場の利益確保に向けて適切に取り組んでいる。中期的には、「大將軍」など焼肉業態の成長によって、収益源の分散と利益水準の底上げにつながられるか注目している。
- 24/3 期第 1 四半期末時点の自己資本は 268 億円、自己資本比率は 57.3%となった。コロナ禍直後の 21/3 期末は 234 億円、50.6%であり、資本増強の実施により財務構成は良化している。23/3 期以降、コロナ禍で見合わせていた出店投資を再開しており、投資負担は増加しているが、手元資金は十分な水準を確保している。キャッシュフロー創出力の回復も見込まれ、財務面で特段の懸念はない。

（担当）佐藤 洋介・石崎 美瑛

■格付対象

発行体：株式会社木曽路

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	BBB-	安定的

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2023 年 8 月 29 日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：窪田 幹也
主任格付アナリスト：佐藤 洋介
3. 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014 年 1 月 6 日) として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「コーポレート等の信用格付方法」(2014 年 11 月 7 日)、「外食」(2023 年 6 月 1 日) として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 株式会社木曽路
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関しての JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCR が格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
 - ・ 格付関係者が提供した監査済財務諸表
 - ・ 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCR は、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
10. JCR に対して直近 1 年以内に講じられた監督上の措置：なし

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則 17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

株式会社 **日本格付研究所**

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官(格付)第 1 号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル