

外食各社の18年度決算の注目点

外食各社の18年度決算および19年度業績予想を踏まえ、株式会社日本格付研究所（JCR）の現況に関する認識と格付上の注目点を整理した。対象企業は12月決算のすかいらーくホールディングス（すかいらーくHD）、ロイヤルホールディングス（ロイヤルHD）、3月決算のゼンショーホールディングス（ゼンショーHD）、コロワイド、木曽路の5社である（すかいらーくHD、コロワイドはIFRS適用企業）。

1. 業界動向

日本フードサービス協会の外食産業市場動向調査によれば、外食事業者の売上高は16年9月以降32ヵ月連続（19年4月末迄）で前年を上回っている（図表1）。出店コストの上昇や人手不足から新規出店に制約がかかる中、店舗戦略は既存店に重点が置かれ、活性化施策の効果が表れてきていると推察する。19年10月の消費税増税以降の需要環境は不透明だが、家事負担軽減の選択肢として日常生活に浸透している業態も多く、大きな落ち込みは想定しづらい。

一方、コスト負担は増している。食材費は高止まりしている。日欧経済連携協定（EPA）や環太平洋経済連携協定（TPP）の発効はプラス材料となるが、足元では円安や相場高の影響を受けている。また、人件費は最低賃金の引き上げや深刻な人手不足の影響により上昇圧力が強い。そのため、外食事業者は総じて値上げせざるを得ない状況にある。ただ、消費者が価格に関して敏感であることに変わりなく、客離れのリスクが顕在化すれば、コスト負担を吸収できなくなるリスクがある。継続的なコスト上昇に対して、メニュー政策の巧拙が問われるほか、業務の見直しや省力化投資により、労働生産性を上げる取り組みは以前に増して必要となってきた。

2. 決算動向

18年度の外食5社合算の売上高は1兆4,012億円（前年度比2.6%増）、営業利益は541億円（同6.9%減）と増収減益となった（図表2）。運営業態によって好不調はあったが、新規出店や既存店の伸長、M&Aにより全体の売り上げは好調に推移した。一方、人件費を中心とするコスト上昇に加え、減損損失や株主優待費用が営業利益を圧迫した。個社別では、ゼンショーHD、木曽路の2社が増収増益、すかいらーくHD、ロイヤルHDの2社が増収減益、コロワイドが減収減益とまだら模様の状況になった。

財務面では、外食5社合算の自己資本比率は32.5%（前年度31.6%）、DERは1.3倍（同1.4倍）と大きな変化はなかった。投資が営業キャッシュフローを上回り、有利子負債は4,549億円（同4,397億円）へ増加した。一方、利益剰余金の積み増しのほか、劣後ローンを調達した事業者もあって、自己資本も3,471億円（同3,093億円）へ増加した。16年度をピークに2期連続の減益とはいえ、底堅い業績とキャッシュフロー創出力が維持され、財務規律に配慮した投資が行われた結果と言える。個社別でみると、ゼンショーHDが財務構成を改善させ、すかいらーくHD、コロワイド、木曽路の3社は前年度並みを維持、ロイヤルHDがやや悪化した結果となった。

3. 業績予想における格付上の注目点

19年度の外食5社合算の売上高は1兆4,794億円（前年度比5.6%増）、営業利益は622億円（同15.0%増）と増収増益の計画である。個社別では、すかいらーくHDが増収減益、ほか4社が増収増益を予想している。総じて各社がコスト上昇を想定するものの、厳格なコスト管理や生産性の向上に加え、新規出店と既存店の伸長によりカバーする方針である。従って、当面の注目点は以下の通りとなる。

まずは既存店売上高の動向である。足元の消費環境は堅調だが、19年10月の消費税増税後は一時的に消費者の節約志向が強まる可能性はある。また、数多くの外食事業者や中食事業者が需要を奪い合っており、事業環境は引き続き厳しい。こうした中、消費者の嗜好多様化に合わせ、メニューや提供方法、決済方法の充実を図り、サービス品質をブラッシュアップすることが重要となる。

また、既存店売上高の伸長以上に、既存店のコストが上昇する会社も散見される。価格転嫁の成否に注目するとともに、継続的なコストダウンに向けた取り組みを見定めていく。具体的には、食材ロスの低減やメニューミックスによる原価率の改善、省力化投資や採算が見込めない営業時間帯の短縮による人件費の抑制、さらには配送網の見直しによる物流の効率化などがポイントとなる。

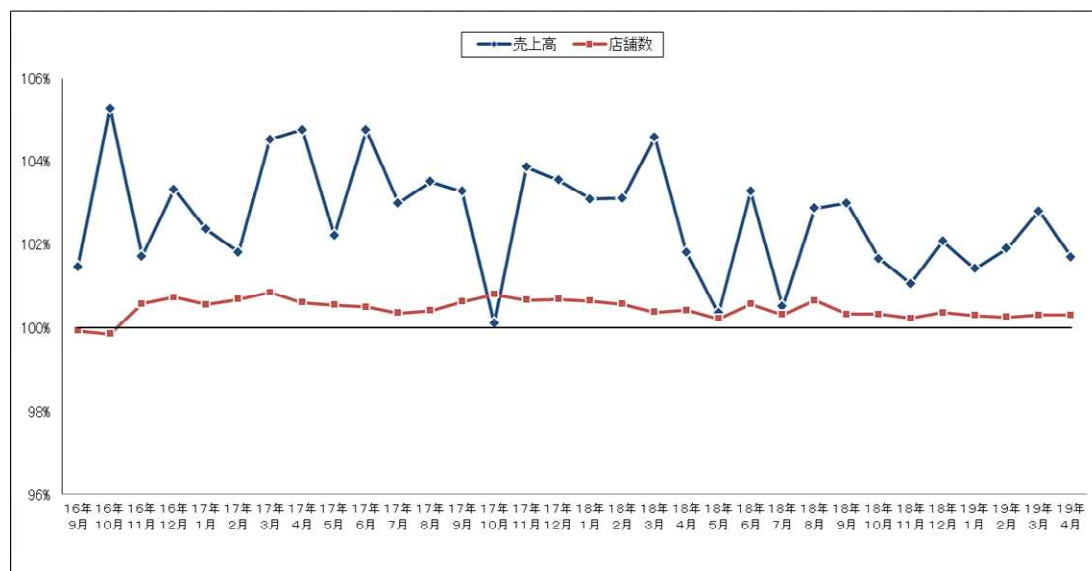
新規出店による規模の拡大も欠かせない。短期的には利益に対してマイナス影響を及ぼすが、今後の利益成長の差につながる。出店スピードに制約がかかる状況ではあるが、FC展開や店舗フォーマットの多様化など開発能力の強化により、着実な出店を進められるかが注目される。

将来的な国内の高齢化と人口減少の影響を見据え、各社が海外展開を進めており、その動向にも注意を払う必要がある。海外店舗数の拡大により軌道に乗り始めた会社もあるが、インフラ整備や管理コストの負担から、一定の店舗網を形成するまでは赤字となるケースが多い。減損損失を計上する可能性もあり、損失を許容できるだけの国内事業の利益確保と財務体力が問われる。

財務面では、総じて前年度並みの水準を維持するとみている。既存店の好調により減損リスクが後退していることや、設備投資が期間キャッシュフローで吸収可能な水準であることを踏まえれば、自己資本の積み上げと有利子負債の削減が見込める。ただし、営業政策の失敗やコンプライアンス上の問題が発生した場合、急速な既存店の悪化により減損リスクが顕在化し、自己資本の毀損を招きやすい。また、成長志向が強い会社ではM&Aが生じることも想定され、財務基盤に負荷がかかる可能性もある。なお、IFRSリース会計基準の変更により、各種財務指標が変化する事業者もあるが、経済的実態に変化がないかを確認しておく必要がある。

(担当) 殿村 成信・安部 将希

(図表 1) 売上高と店舗数の対前年同月比推移



(出所：日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」より JCR 作成)

(図表 2) 外食各社の業績推移

(単位：億円、%、倍)

		16年度	17年度	18年度	19年度
ゼンショーHD (7550)	売上高	5,440	5,791	6,077	6,614
	営業利益	188	176	188	238
	自己資本	679	675	1,022	
	有利子負債	1,481	1,503	1,662	
	自己資本比率	23.5	22.9	27.0	
	有利子負債/EBITDA	3.8	3.9	4.1	
	デットエクイティレシオ	2.2	2.2	1.6	
すかいらーく HD (3197)	売上高	3,545	3,594	3,664	3,700
	営業利益	312	281	229	220
	自己資本	1,142	1,273	1,305	
	有利子負債	1,417	1,376	1,419	
	自己資本比率	35.9	40.0	39.5	
	有利子負債/EBITDA	3.0	3.2	3.7	
	デットエクイティレシオ	1.2	1.1	1.1	
コロワイド (7616)	売上高	2,344	2,459	2,444	2,580
	営業利益	41	42	41	74
	自己資本	342	346	348	
	有利子負債	1,334	1,249	1,159	
	自己資本比率	14.7	15.1	15.7	
	有利子負債/EBITDA	7.4	6.9	5.7	
	デットエクイティレシオ	3.9	3.6	3.3	
ロイヤルHD (8179)	売上高	1,330	1,356	1,377	1,430
	営業利益	52	60	57	63
	自己資本	474	510	499	
	有利子負債	262	253	290	
	自己資本比率	50.3	52.5	50.1	
	有利子負債/EBITDA	2.4	2.2	2.5	
	デットエクイティレシオ	0.6	0.5	0.6	
木曽路 (8160)	売上高	443	444	451	470
	営業利益	11	22	26	27
	自己資本	289	289	298	
	有利子負債	13	13	18	
	自己資本比率	76.5	75.2	75.6	
	有利子負債/EBITDA	0.6	0.4	0.5	
	デットエクイティレシオ	0.0	0.0	0.1	
5 社合計	売上高	13,104	13,645	14,012	14,794
	営業利益	604	581	541	622
	自己資本	2,926	3,093	3,471	
	有利子負債	4,509	4,397	4,549	
	自己資本比率	30.1	31.6	32.5	
	有利子負債/EBITDA	3.8	3.8	4.0	
	デットエクイティレシオ	1.5	1.4	1.3	

(出所：各社決算資料より JCR 作成)

(注) 日本基準：ゼンショーHD、ロイヤルHD、木曽路（非連結）

EBITDA（日本基準）＝営業利益＋受取利息・配当金＋減価償却費＋のれん償却額

有利子負債（日本基準）＝短期借入金＋長期借入金＋社債＋リース債務

IFRS：すかいらーく HD、コロワイド

EBITDA（IFRS）＝（粗利－販管費）＋受取利息・配当金＋償却費

有利子負債（IFRS）＝短期借入金＋長期借入金＋社債＋その他の金融負債

ゼンショーHD の財務指標は劣後ローン資本性考慮後

【参考】

発行体：株式会社ゼンショーホールディングス

長期発行体格付：BBB 見通し：安定的

発行体：ロイヤルホールディングス株式会社

長期発行体格付：BBB+ 見通し：安定的

発行体：株式会社木曾路

長期発行体格付：BBB- 見通し：ポジティブ

■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行っております。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。

■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