

## ビール大手各社の17/12期決算の注目点

ビール大手各社（サッポロホールディングス（サッポロ）、アサヒグループホールディングス（アサヒ）、キリンホールディングス（キリン）、サントリーホールディングス（サントリー）の4社）の17/12期決算および18/12期業績予想を踏まえ、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。

### 1. 業界動向

少子高齢化による飲酒人口の減少や一人あたりのアルコール消費量の低下などを背景に、国内の酒類市場は厳しい状況が続いている。ビール類は同市場で最大のボリューム（数量ベース）を占めるが、需要は94年をピークに減少している。

17年のビール類（ビール、発泡酒、新ジャンル）の課税出荷量（国内5社合計<sup>(※1)</sup>）は4億407万ケース（1ケース：大瓶20本換算）と、前年比で2.6%減少した。12年から15年にかけては各年とも前年比1%前後の減少に留まっていたが、17年は16年に続き前年比2%以上の減少となり、縮小ペースが再度、加速した格好となった。ジャンル別ではビールが前年比2.9%減、発泡酒が同4.0%減、新ジャンルが同1.5%減となり、2年連続で3ジャンル全てが前年を下回った。17年は国内市場の構造的要因に加え、6月に改正酒税法が施行され量販店等における店頭価格が引き上げられたことや、夏場に関東地区が天候不順に見舞われたことなどが大きなマイナス要因となった。

17年のビール類の各社のシェアは、1位アサヒ39.1%、2位キリン31.8%、3位サントリー16.0%、4位サッポロ12.1%となっており、各社の順位に変化はない。16年シェアとの比較ではアサヒ、サッポロ、サントリーが小幅上昇となったのに対し、キリンは前年比で0.6ポイント低下した。ジャンル別では、ビールはアサヒが、また、発泡酒はキリンがそれぞれトップシェアを守った。一方、新ジャンルはこれまではキリンがトップシェアを維持していたが、17年はアサヒが僅かながらキリンを上回り、初めてトップに立った。また、サントリーが新商品効果などでシェアを高めた。この結果、新ジャンルのシェアはアサヒ、キリン、サントリーの3社が約3割で拮抗する形となり、消費者の低価格志向などを背景に競合が厳しさを増す形となっている。

※1 アサヒビール、キリンビール、サントリービール、サッポロビール、オリオンビール

### 2. 決算動向

17/12期の4社合計のEBITDAは9,000億円台に乗った<sup>(※2)</sup>。00年代を通じ同指標水準は5,000億円前後で推移していたが、10/12期に6,000億円台となり、以後、順調に拡大。業界各社でM&Aが活発化して以降、安定した成長軌道を辿っている（図表1）。

個社別の17/12期業績ではサントリー、アサヒ、キリンの3社が増収増益<sup>(※3)</sup>で着地したが、サッポロは増収ながら営業減益を余儀なくされた（図表2）。サントリーは17/12期調整後営業利益が2,554億円と、16/12期に対し3.2%の増益となった。主要事業が概ね堅調に推移したことが主因となった。また、米国の法人税引き下げを受け、ビーム社買収時（14年5月）の商標権に係る繰延税金負債の一部取り崩しを行ったため、最終利益は900億円超、押し上げられた。アサヒは事業利益が16/12期1,484億円から17/12期1,963億円と、3割以上の増益を確保した。欧州ビール事業（西欧および中東欧）のM&A効果で国際事業の規模が大きく拡大したほか、既存の各事業でも主力ブランドが概ね堅調に推移したことなどが、好業績の要因となった。キリンは不振のブラジル子会社を売却したことが増益要因となった。サッポロは16/12期に営業利益

が12期ぶりに200億円台に乗ったが、17/12期は同水準を下回った。主力の国内酒類と不動産はそれぞれ安定して100億円以上の営業利益を確保したものの、ベトナムビール事業や北米および東南アジアの飲料事業の採算悪化が響いた。

18/12期はサントリー、アサヒ、キリンが増収増益<sup>(※3)</sup>を見込む。このうち、アサヒについては中東欧ビール事業の通年寄与で前期比12.0%の増益予想となっている。なお、サッポロは同期から国際会計基準の任意適用を予定しているが、実質的に増収営業増益予想となっている。各社の期初予想を前提とした場合、4社合計のEBITDAは約1兆円になると見られる。

成長投資の実施時期や事業ポートフォリオの違いなどで財務構成は4社間で差があるものの、いずれも改善に向けて適切にコントロールされている。サントリーはビーム社買収後の14/12期（日本基準）にネットDERが1.5倍となったが、17/12期末では1倍未満に低下した<sup>(※4)</sup>。アサヒは15/12期末（日本基準）のネットDERは0.4倍であったが、16年10月および17年3月のM&Aで有利子負債が大幅に増加し、17/12期末では1倍台に上昇した。ただ、有利子負債は中東欧ビール事業買収直後の17/12期第1四半期末に1.5兆円となったが、17/12期末では1.2兆円にまで削減された。両社ともノンコア事業の売却なども通じ有利子負債の圧縮を進めている。キリンはブラジル子会社の減損処理などで15/12期末（日本基準）にネットDERは1倍超となったが、以後は改善が進んでいる。サッポロは不動産賃貸事業を手掛けるため有利子負債水準が高いが、ネットDERは12/12期末1.9倍を直近のピークとして、17/12期末では1.3倍に低下した。

※2 アサヒは16/12期から、サントリーおよびキリンは17/12期からIFRS適用。サッポロは18/12期第1四半期からIFRS適用予定。

※3 サントリー、アサヒ、キリンは酒税込み売上収益。18/12期は4社とも酒税込み売上収益。利益はサントリーは調整後営業利益（営業利益から非経常的な要因により発生した損益を除いた数値）。アサヒおよびキリンは事業利益（売上総利益-販売費及び一般管理費）。前期との比較では、それぞれ同じ会計基準ベースで比較。

※4 ハイブリッド調達の資本金性考慮

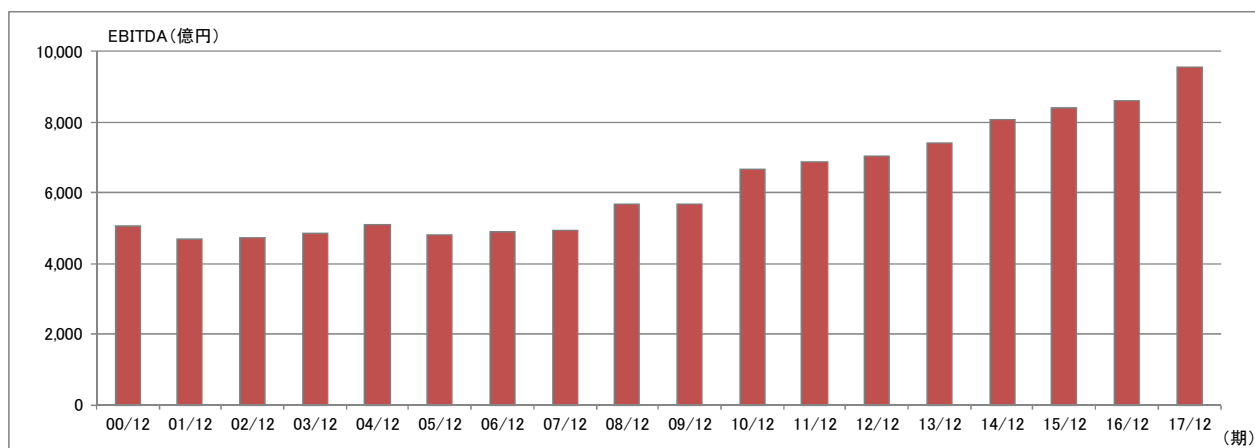
### 3. 決算における格付上の注目点

各社の18年のビール類の販売計画では、アサヒが前年比1.3%減、サントリーおよびキリンが微増、サッポロが前年比1.9%増の計画となっている。ただ、18年も国内の市場環境は厳しい状況が続くと考えられ、ビール類の総需要は縮小が続く可能性が高い。期初計画どおりの販売が確保できるかが、ポイントの一つである。これに関連して、18年春に各社でリターナブル容器（樽および瓶）商品の値上げが予定されている。業界では08年に原材料費の高騰を理由とした値上げが行われたが、今回は流通コストの上昇がその理由となっている。ただ、値上げに関して4社の歩調は概ね揃っているが、サントリーについてはザ・プレミアム・モルツの樽商品は価格改定を行わない予定となっている。こうした対応の差が、シェア状況に影響を及ぼす可能性もある。もっとも、酒類市場の多様化や各社の事業多角化で、ビール類の販売動向だけが業績の方向感を左右するものではなくなっている。需要が伸長しているRTDなども含めた酒類全体の販売動向が重要となる。個社別では、サントリーおよびアサヒは過年度の大型M&Aによる効果を着実に拡大できるかが、引き続き、大きな注目点である。また、サッポロは主力事業以外の不採算・低採算事業の立て直しを図れるかが、注目点となる。このほか、近年はキリンを除く各社で海外事業のウェイトが高まっており、為替動向にも留意する必要がある。

現状、大型M&Aの具体的な予定はなく、各社とも財務構成は改善方向が維持されると考えられる。ただ、中長期的なグループ成長を図るため、今後も大型M&Aが実施される可能性は高い。これに向け、財務基盤の改善・強化を着実に進めていけるかが、業界全体の最大の注目点である。

（担当） 涛岡 由典・藤田 剛志

(図表 1) ビール大手 4 社合計の EBITDA 推移



※1 日本基準は営業利益+減価償却費+のれん償却費、国際会計基準 (IFRS) は売上総利益-販管費+償却費

※2 アサヒは 16/12 期から、サントリーおよびキリンは 17/12 期から IFRS 適用。サッポロは 18/12 期第 1 四半期から IFRS 適用予定

(図表 2) ビール大手 4 社の連結業績

(単位: 億円)

	日本基準 IFRS	売上高 売上収益 <sup>(※1)</sup>	営業利益 事業利益 <sup>(※2)</sup>	— 調整後利益 <sup>(※3)</sup>	— 営業利益	最終利益 <sup>(※4)</sup> 最終利益 <sup>(※4)</sup>
サッポロ HD (2501)	16/12 期 日本基準	5,418	202	—	—	94
	17/12 期 日本基準	5,515	170	—	—	109
	18/12 予 IFRS	5,558	212	—	187	111
アサヒグループ HD (2502)	16/12 期 IFRS	17,069	1,484	—	1,368	892
	17/12 期 IFRS	20,848	1,963	—	1,831	1,410
	18/12 予 IFRS	21,400	2,200	—	2,000	1,420
キリン HD (2503)	16/12 期 IFRS	18,539	1,819	—	1,965	1,489
	17/12 期 IFRS	18,637	1,943	—	2,110	2,420
	18/12 予 IFRS	19,600	1,960	—	1,940	1,550
サントリーHD (一)	16/12 期 IFRS	23,584	2,437	2,475	2,528	1,856
	17/12 期 IFRS	24,202	2,523	2,554	2,536	2,114
	18/12 予 IFRS	25,000	—	2,580	2,640	1,260

※1 酒税込み売上収益

※2 サッポロ HD (18/12 予)、アサヒグループ HD、キリン HD は各社公表値 (売上総利益-販売費及び一般管理費)。サントリーHD は左記と同基準による数値

※3 調整後営業利益。営業利益から非経常的な要因により発生した損益を除いた数値 (サントリーHD のみ)

※4 日本基準は親会社株主に帰属する当期純利益、IFRS は親会社の所有者に帰属する当期利益

(出所: 図表 1・2 とともに各社決算資料より JCR 作成)

## 【参考】

発行体: サッポロホールディングス株式会社

長期発行体格付: A- 見通し: 安定的

発行体: アサヒグループホールディングス株式会社

長期発行体格付: AA- 見通し: 安定的

発行体: サントリーホールディングス株式会社

長期発行体格付: AA- 見通し: 安定的

## ■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なるものを問わず、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