

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。

株式会社ゼンショーホールディングス（証券コード:7550）

【据置】

長期発行体格付	BBB+
格付の見通し	安定的
債券格付	BBB+
劣後ローン格付	BBB-
発行登録債予備格付	BBB+
国内CP格付	J-2

■格付事由

- (1) 外食最大手グループ。牛丼の「すき家」、ファミリーレストランの「ココス」、100円寿司の「はま寿司」などの多様な業態を展開し、国内外10,940店舗（23年6月末）を構える。自社グループで原材料の調達から製造・加工、物流、販売までを一貫して手掛けるMMD（マス・マーチャндаイジング・システム）が強みであり、業界屈指の食材調達力や配送網を有する。「フード業世界一」を目指しており、23年4月にはファストフードチェーンストアのロッテリア、同年9月には北米およびイギリスを中心に寿司のテイクアウト店などを営むSnowFox Topco Limited（SnowFox社）を買収するなど、業容拡大を進めている。
- (2) 今後も業績成長が続くとみている。原材料価格をはじめコスト負担は増しているが、商品戦略と組み合わせで価格改定を実施することで客数を維持しながら客単価を高め、収益性を維持している。業界内での競争力は高く、「すき家」など主力業態の既存店売上高は同業他社比でみても好調に推移している。一方、SnowFox社の買収により有利子負債が大きく増加しており、財務構成は一時的に悪化するものの、優先株式の発行や純利益の蓄積によって中期的には回復が見込まれる。以上より格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 24/3期は営業利益400億円（前期比84.5%増）の計画。営業利益段階では、コロナ影響から脱却した23/3期に続き2期連続での過去最高益の更新を見込んでおり、本格的な成長軌道へと回帰している。不振が続いていたレストランセグメントでは、業態や店舗の整理を集中的に進めたことで収益体質の改善が図られた。中期的には、海外事業のさらなる拡大に伴い、全社利益の底上げにつながるか注目している。
- (4) 23/3期末の自己資本は1,556億円（劣後ローンの資本性勘案後、22/3期末は1,383億円）、自己資本比率は33.1%（同32.4%）となった。SnowFox社の買収に際し、総額600億円の資金調達に加え、優先株式300億円の発行で対応した。有利子負債の増加に対しては一定の配慮がなされているが、これまでも劣後ローンによる調達を進めてきたこともあり、資本構成に占めるハイブリッド証券の資本性相当額の割合は高水準にある。既存事業および買収業態の成長を通じて利益蓄積のペースを上げるなどして、一層の自己資本の拡充を進めることが重要である。

（担当）殿村 成信・石崎 美瑛

■ 格付対象

発行体：株式会社ゼンショーホールディングス

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	BBB+	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第3回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2021年12月13日	2024年12月13日	0.340%	BBB+
第4回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2021年12月13日	2026年12月11日	0.440%	BBB+
第5回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（サステナビリティボンド）	100億円	2022年6月13日	2027年6月11日	0.710%	BBB+

対象	借入額	実行日	弁済期日	利率	格付
劣後ローン	300億円	2019年3月29日	2054年3月31日	(注1)	BBB-
劣後ローン	100億円	2021年2月10日	2056年2月10日	(注2)	BBB-
劣後ローン	100億円	2022年9月30日	2057年9月30日	(注3)	BBB-
劣後ローン	300億円	2023年6月30日	2058年6月28日	(注4)	BBB-

- (注1) 実行日から2024年3月の利払日（同日を含まない）までに開始する利息期間においては、当該期間の基準金利に当初スプレッドを加算した固定金利、2024年3月の利払日（同日を含む）以降に開始する利息期間については当該期間の基準金利に当初スプレッドと1%のステップアップ金利を加算した変動金利
- (注2) 実行日から2026年2月の利払日（同日を含まない）までに開始する利息期間においては、当該期間の基準金利に当初スプレッドを加算した固定金利、2026年2月の利払日（同日を含む）以降に開始する利息期間については当該期間の基準金利に当初スプレッドと1%のステップアップ金利を加算した変動金利
- (注3) 実行日から2027年9月30日（同日を含まない）までに開始する利息期間においては固定金利、2027年9月30日（同日を含む）以降に開始する利息期間については基準金利に当初スプレッドと1%のステップアップ金利を加算した変動金利
- (注4) 実行日から2028年6月30日（同日を含まない）までに開始する利息期間においては固定金利、2028年6月30日（同日を含む）以降に開始する利息期間については基準金利に当初スプレッドと1%のステップアップ金利を加算した変動金利

対象	発行予定額	発行予定期間	予備格付
発行登録債	800億円	2023年8月8日から2年間	BBB+

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	100億円	J-2

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10月26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：殿村 成信
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)、「持株会社の格付方法」(2015年1月26日)、「国内事業法人・純粋持株会社に対する格付けの視点」(2003年7月1日)、「ハイブリッド証券の格付について」(2012年9月10日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 株式会社ゼンショーホールディングス
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、結果的正確性、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。

予備格付：予備格付とは、格付対象の重要な発行条件が確定していない段階で予備的な評価として付与する格付です。発行条件が確定した場合には当該条件を確認し改めて格付を付与しますが、発行条件の内容等によっては、当該格付の水準は予備格付の水準と異なることがあります。

■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