

## 外食各社の20年度決算の注目点

外食各社の20年度決算および21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9月決算のFOOD & LIFE COMPANIES（旧 スシローグローバルホールディングス）、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）、木曽路の5社である（FOOD & LIFE COMPANIES、すかいらーく HD はIFRS 適用企業）。

### 1. 業界動向

コロナ禍収束の兆しはいまだ見えず、外食各社を取り巻く事業環境は厳しい。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、ここ数年総じて堅調に推移していた売上高は、20年3月以降、前年を大きく下回る水準が続いている（図表1）。外食への客足は、緊急事態宣言の発令や外出自粛要請といった行動制約に大きく影響される。人流を抑えるために店舗の営業時間短縮や酒類の提供禁止など、規模縮小での営業措置も繰り返し要請されている。感染状況の落ち着きやGo To Eat キャンペーンの効果により一時は回復の動きも見られたものの、再拡大を繰り返す感染に左右され、売上高は波を打ちながら推移している。ワクチンの普及が事態好転への材料として期待されるが、収束までには一定程度時間を要すると想定される。引き続き、テイクアウトやデリバリーなど時勢に沿った営業施策を講じ、売上水準の底上げを図るとともに、固定費削減など経営の効率化を継続し、より一層の収益構造の改善を図ることが重要である。

### 2. 決算動向

20年度の外食5社合算の売上高は12,038億円（前年度比13.4%減）、224億円の営業損失（前年度は621億円の黒字）となった（図表2）。当年度から新型コロナウイルス感染拡大の影響が本格化したことが大幅な減収減益となった主要因である。個社別にみると、黒字を確保したのはゼンショーHDとFOOD & LIFE COMPANIESの2社のみであった。日常食を提供する強みや中食への順応性の高さに加え、郊外に店を構える店舗フォーマットが底堅い収益力につながった。FOOD & LIFE COMPANIESはコロナ禍でも堅調な新規出店による後押しも加わり、過去最高売上を更新した。一方、すかいらーくHD、ロイヤルHD、木曽路は、複数人数での店内飲食を中心とする業態特性がマイナスに働き、減収減益、赤字決算となった。業態によってコロナ禍における耐性の強弱が表面化した決算といえる。

財務面では、外食5社合算の自己資本比率は26.8%（前年度34.4%）、DERは2.0倍（同1.3倍）となった。自己資本は3,294億円（同3,768億円）へと減少した一方、有利子負債は6,734億円（同5,057億円）へと増加した。個社別にみると、すかいらーくHD、ロイヤルHD、木曽路の3社が減損損失の計上も加わり、自己資本が毀損した。また、キャッシュフロー創出力の回復も鈍く、手元資金確保のために有利子負債を積み増しており、財務構成の悪化も目立つ。木曽路については、21年3月末日をもって株式会社大將軍を完全子会社化したことも一部影響している。なお、ゼンショーHDとFOOD & LIFE COMPANIESの財務構成悪化はIFRS第16号適用により資産と負債が増加したことが主因であり、経済的実態に特段の懸念はない（ゼンショーHDは一部の在外連結子会社においてIFRS適用）。

### 3. 業績予想における格付上の注目点

21年度の業績予想はロイヤルHDと木曽路の2社が未定としている一方、ゼンショーHDとFOOD & LIFE COMPANIESが増収増益、すかいらーくHDが減収増益、黒字転換の計画を公表している。ただし、今後も不透明な事業環境が続くと想定されることから、引き続き既存店売上高の動向に注視が必要である。

業態によって既存店売上高の回復状況には格差がある。ファストフードは、テイクアウトやデリバリーへの対応力が高いことに加え、少人数かつ短時間での利用形態が店内飲食の心理的ハードルを下げる働きもあり、比較的堅調に推移している。一方、ファミリーレストランは感染状況に左右されやすく、回復動向は一進一退を繰り返している。宴会需要を主とする居酒屋は大人数での飲食が敬遠される状況下、本格的な回復は見込みづらい。各社は売上水準の引き上げを図るべく、消費者の新しい行動様式に適合する営業施策の導入に力を入れている。拡大する中食需要を取り込むため、テイクアウト専門店の展開や、デリバリー対象エリアの拡張を目的とした自社デリバリーの導入などが代表例として挙げられる。また、消費者による店舗への来店機会は、立ち寄り来店から目的来店へとシフトしている。専門店への業態転換やメニュー戦略の強化を通じて店舗魅力度を高めることも、客数回復につながる取り組みの1つである。加えて、各社はデジタルメニューブックやセルフレジなど省人化投資を加速させている。これらの取り組みは生産性の向上に働くだけでなく、衛生対策として店舗利用の際の安心材料としても機能する。コロナ禍における店舗集客力の観点からも、非接触への取り組みの重要性は高いといえよう。

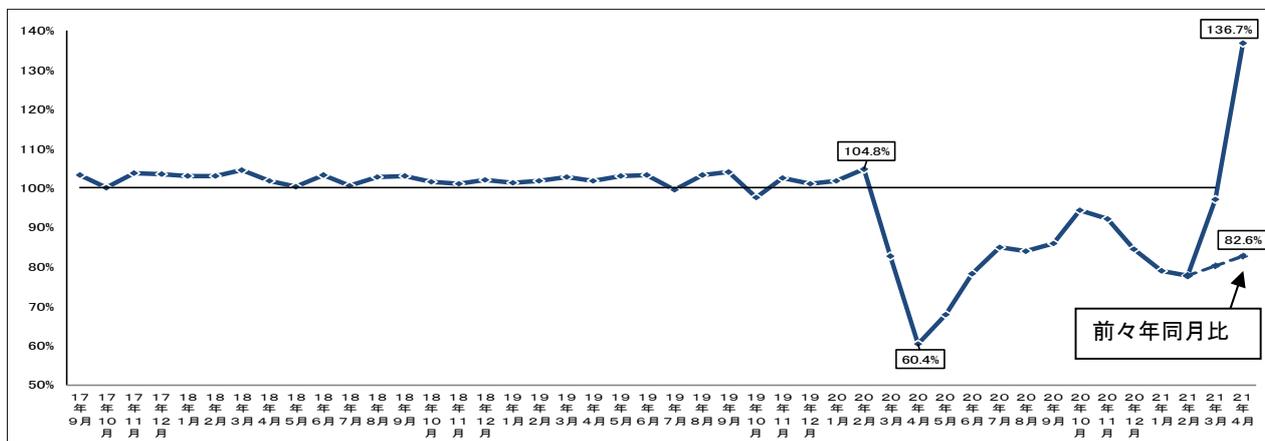
売上水準が低位にとどまる状況下、損益分岐点を引き下げるためにコストコントロールも引き続き欠かせない。コロナ禍以降、各社は家賃引き下げ交渉や賞与減額、不採算店舗の閉鎖など緊急的な対策として固定費の削減に努めてきた。加えて、組織や事業の再編、早期希望退職者の募集を通じた経営効率化など、抜本的な構造改革も本格化させている。収益構造を変革し、従前の売上水準に届かない中でも利益を創出できるか注目していく。

店舗展開の状況にも注視している。テレワークの浸透や移動の自粛により、商圈は大きく変化している。業態による違いもあるが、郊外型や都心型といった立地区分も集客力に大きな影響を与えている。財務体力の確保を優先する企業は新規出店の抑制を継続する一方、余力がある企業の中には積極的な出店ペースを維持し、アフターコロナの回復を見込み、都心部への出店を続けるケースもある。立地戦略の有効性と店舗の収益力を確認していく。

財務面では、手元流動性の水準感や自己資本の状況に注目している。追加資金調達の実施や借入期間の長期化など、当面の資金繰りの手当てはなされている。しかしコロナ禍の長期化が続けば赤字からの脱却が遅れるとともに、有利子負債がさらに膨らむ懸念がある。加えて、減損計上や繰越税金資産の取り崩しによる自己資本の急速な消失リスクもある。金融機関との取引関係および、キャッシュフローの状況と財務基盤の修復に向けた対応を注視していく。

(担当) 殿村 成信・石崎 美瑛

(図表 1) 売上高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)

		18年度	19年度	20年度	21年度
ゼンショーHD (7550)	売上高	6,077	6,304	5,950	6,881
	営業利益	188	209	121	225
	自己資本	1,022	1,166	1,203	
	有利子負債	1,826	1,715	1,933	
	自己資本比率	27.0	31.9	30.4	
	有利子負債/EBITDA	4.5	3.8	5.0	
	デットエクイティレシオ	1.8	1.5	1.6	
すかいらく HD (3197)	売上高	3,664	3,754	2,884	2,850
	営業利益	229	206	-230	50
	自己資本	1,305	1,328	1,138	
	有利子負債	1,419	2,585	2,658	
	自己資本比率	39.5	29.3	25.8	
	有利子負債/EBITDA	3.7	3.4	7.4	
	デットエクイティレシオ	1.1	1.9	2.3	
FOOD & LIFE COMPANIES (3563)	売上高	1,749	1,991	2,050	2,506
	営業利益	117	145	121	173
	自己資本	408	474	509	
	有利子負債	472	421	1,363	
	自己資本比率	30.9	34.7	21.5	
	有利子負債/EBITDA	2.8	2.1	4.8	
	デットエクイティレシオ	1.2	0.9	2.7	
ロイヤルHD (8179)	売上高	1,377	1,406	843	N/A
	営業利益	57	46	-193	N/A
	自己資本	499	508	209	
	有利子負債	290	315	622	
	自己資本比率	50.1	49.6	19.7	
	有利子負債/EBITDA	2.5	2.8	-4.8	
	デットエクイティレシオ	0.6	0.6	3.0	
木曽路 (8160)	売上高	451	439	311	N/A
	営業利益	26	14	-42	N/A
	自己資本	298	292	235	
	有利子負債	18	19	154	
	自己資本比率	75.6	76.5	50.9	
	有利子負債/EBITDA	0.5	0.7	-5.0	
	デットエクイティレシオ	0.1	0.1	0.7	
5 社合計	売上高	13,317	13,894	12,038	N/A
	営業利益	621	621	-224	N/A
	自己資本	3,768	3,768	3,294	
	有利子負債	5,057	5,057	6,734	
	自己資本比率	34.4	34.4	26.8	
	有利子負債/EBITDA	3.3	3.3	7.7	
	デットエクイティレシオ	1.3	1.3	2.0	

(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 (20年度より連結決算適用)  
 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：FOOD & LIFE COMPANIES、すかいらく HD  
 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 FOOD & LIFE COMPANIES

長期発行体格付：A- 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：ネガティブ

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：ポジティブ

発行体：株式会社木曾路

長期発行体格付：BBB 見通し：ネガティブ

## ■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