

## 食品スーパー各社の18年度決算の注目点

食品スーパー（SM）各社の18年度決算及び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2月決算のライフコーポレーション、ユナイテッド・スーパーマーケット・ホールディングス（U.S.M.H）、アークス、ヨークベニマル、マックスバリュ西日本、オークワ、マックスバリュ東海、ベルク、マックスバリュ中部、マックスバリュ九州、エコス、ヤマザワ、マックスバリュ東北に、3月決算のバローホールディングス、ヤオコー、いなげや、アクシアルリテイリング、関西スーパーマーケット、ヤマナカを加えた計19社である。

### 1. 業界動向

18年度のチェーンストア既存店における食料品の売上高（日本チェーンストア協会）は、前年度比0.4%減（17年度は同0.1%増）となった。品目別にみると、惣菜は堅調に推移したが、相場安の影響で農産品が減少したほか、畜産品や水産品も前年を下回った。消費者の節約志向の継続、異業態を含めた競争激化などにより、当面、既存店売上高は弱含みで推移すると予想される。また、中長期的にみれば、国内の人口減少、少子高齢化による消費意欲の低下が懸念される。

人口動態や消費者の生活スタイルの変化により、食料品に対するニーズはますます多様化していくとみられる。共働き世帯の増加を背景に「時短ニーズ」が高まっていることから、惣菜の販売高が伸びている。また、高齢者の増加に伴い、食に対する健康志向も強まっていくとみられる。

同業他社のみならず、異業態との競争が激化している。有力SMチェーンは、事業基盤の強化に向けて新規出店を継続的に行っている。既存エリアを越えた出店や小型SMの出店により、オーバーストア化が進んでいる。また、生鮮品や惣菜の品揃えを拡充したコンビニエンスストア、食品強化型のドラッグストア、ディスカウントストアが店舗数を増やしている。このような動きに対してSMではイトインコーナーの設置や惣菜の品揃え強化、プライベートブランド（PB）商品の開発などにより、異業態との差別化を進めている。

業界再編の動きが活発化している。大手流通グループとの業務提携、グループ内の総合スーパー（GMS）およびSMのエリア毎の経営統合、地域の有力SM同士のエリアを越えた資本業務提携などの動きがみられる。人口減少が進み、異業態を含めた競争が激しくなる中、中小SMがいまだ数多く存在することを踏まえれば、今後も再編が続くと予想される。

採用難に伴い人件費が増加傾向にあり、利益を圧迫している。今後もパートやアルバイトの時給上昇、採用費用の増加、福利厚生の実施など人件費の負担は引き続き増していく。また、店舗運営に当たり十分な従業員の確保が難しくなっていることもあり、省力化・省人化への取り組みを進めるなど、各社ともに店舗運営の効率化に注力している。

### 2. 決算動向

18年度の19社合計営業収益は5兆7,437億円（前年度比1.4%増）、営業利益は1,291億円（同3.0%減）と増収減益であった。個社別にみると、増収増益が7社（前年度6社）、減収増益が3社（同1社）、増収減益が5社（同9社）、減収減益4社（同3社）であった。営業収益をみると増収が12社と前年度の15社から減少し、伸び率は鈍化している。異業態を含めた競争激化などにより既存店売上高の伸長が難しくなっていることなどが背景にある。営業減益となった企業は9社と前年度の12社から減少したが、約半数を占めており、全体としてみると利益確保が難しい状況であった。19社合計の営業利益率（営業収益比）は前

年度比で 0.1 ポイント低下した。チラシなど販促費の抑制を進めたが、人件費の増加を主因に販管費比率（同）が上昇し、営業利益率の低下につながった。

地域別にみた場合、都市部 5 社合計では増収減益となった。個社別にみると増収は 4 社、増益は 3 社であった。減益となった 2 社は、販管費の増加に加え、既存店売上高が前年割れとなったことが影響した。地方 9 社合計では増収増益であり、増収は 5 社、増益は 6 社となった。売上総利益率の改善、販管費抑制が増益につながった。広域で展開するイオン傘下のマックスバリュ 5 社合計業績は増収減益であり、4 社が減益となった。競争激化による営業収益の伸び悩みに加え、販管費の増加が影響した。

SM は大量出店や M&A といった大型投資がなければ、総投資額が営業キャッシュフローを超えるケースは少ない。18 年度には新規出店や既存店の大型改装のほか、M&A の実施によりフリーキャッシュフローがマイナスとなった企業がみられたが、大半の企業ではプラスを維持した。18 年度の自己資本比率は、利益蓄積による自己資本の増加などにより 18 社で改善がみられた。

### 3. 業績予想における格付上の注目点

19 年度の会社計画は、マックスバリュ 5 社を除く 14 社合計で営業収益 4 兆 9,629 億円（前年度比 3.8% 増）、営業利益 1,200 億円（同 4.3% 増）となっている。個社別にみると 11 社が増収増益、1 社が減収増益、2 社が増収減益を計画している。食料品の需要は景気動向に比較的左右されにくいというものの、消費者の節約志向の継続や異業態を含めた店舗間競争の激化、賃金上昇による人件費の増加などから考えると、増益確保は容易ではないと推察される。各社とも多様化する消費者ニーズへの対応や省力化・省人化によるコストコントロールの強化に注力していく必要がある。

マックスバリュ各社では経営統合が進んでいる。イオングループは北海道、東北、東海中部、近畿、中四国、九州の各エリアで GMS および SM の統合を進め、物流改革、地域密着の深耕、新業態開発および重複コストの削減に取り組む方針である。商品調達力の強化や物流機能の効率化によるシナジーの極大化のほか、各エリアの競争力の向上など収益力強化につながっていくかを注視していく。

営業利益率は 14 社全体でほぼ横ばいの計画である。人件費の増加は避けられないが、PB 商品の売上拡大のほか、資材・商品の共同調達や自動発注システム、セルフレジ・セミセルフレジの導入など業務効率化への取り組みを進めており、その効果を見込んでいるとみられる。今後、これら施策の取り組みはますます重要になると考えており、各種施策の進捗状況とその成果を確認していく。

今後、一定の収益力を確保していくには、生鮮品や惣菜などで独自色を出し、魅力的な売場を提供し、固定客を増やしていくことが必要と考えている。商品戦略やサービス向上策のほか、既存店改装や新規出店といった店舗戦略を組み合わせ、他社との差別化を図っていくことが収益力強化に向けて重要とみている。

異業態を含めた競合店の増加、パート・アルバイトの採用難とそれに伴う賃金の上昇からみて、新規出店には慎重に対応していく必要があると考えている。一方、既存店活性化への取り組みを継続的に実施していくことが重要である。また、事業基盤の拡大には M&A が有力な選択肢の一つとなっており、競争環境の激化から今後 M&A が活発化する可能性がある。M&A への機動的な対応を可能とするためにも、財務基盤を強化していく必要がある。

（担当）大塚 浩芳・金井 舞

(図表 1) SM19 社の業績の推移

(単位：百万円、%、ポイント)

会社名	決算月	18 年度						19 年度 (会社計画)					
		営業収益		営業利益		営業利益率		営業収益		営業利益		営業利益率	
			前年度比		前年度比		前年度比		前年度比		前年度比		前年度比
ライフコーポレーション (8194)	2	698,693	3.1	12,285	1.6	1.8	-0.0	720,000	3.0	12,400	0.9	1.7	-0.0
U.S.M.H (3222)	2	694,323	0.3	11,811	-16.0	1.7	-0.3	710,000	2.3	12,700	7.5	1.8	0.1
パローホールディングス (9956)	3	565,931	4.0	14,210	5.5	2.5	0.0	660,000	16.6	16,600	16.8	2.5	0.0
アークス (9948)	2	512,246	-0.3	14,821	2.6	2.9	0.1	520,000	1.5	14,830	0.1	2.9	-0.0
ヨークベニマル (-)	2	445,297	1.9	12,801	-9.0	2.9	-0.3	455,700	2.3	13,900	8.6	3.1	0.2
ヤオコー (8279)	3	435,085	4.8	17,900	5.5	4.1	0.0	448,000	3.0	18,300	2.2	4.1	-0.0
マックスバリュ西日本 (8287)	2	274,937	-0.5	2,690	-42.8	1.0	-0.7	554,000	2.0 倍	6,900	2.6 倍	1.2	0.3
オークワ (8217)	2	265,116	-1.3	2,840	32.5	1.1	0.3	268,000	1.1	3,050	7.4	1.1	0.1
いなげや (8182)	3	251,655	-1.3	2,279	-36.6	0.9	-0.5	255,000	1.3	2,300	0.9	0.9	-0.0
アクシアル リテイリング (8255)	3	235,347	1.1	9,523	5.0	4.0	0.2	237,000	0.7	8,400	-11.8	3.5	-0.5
マックスバリュ東海 (8198)	2	227,795	1.0	4,956	-5.7	2.2	-0.2	260,000	14.1	6,800	37.2	2.6	0.4
ベルク (9974)	2	225,523	6.7	9,818	3.1	4.4	-0.2	230,996	2.4	10,001	1.9	4.3	-0.0
マックスバリュ中部 (8171)	2	178,543	0.1	3,137	-8.6	1.8	-0.2	-	-	-	-	-	-
マックスバリュ九州 (3171)	2	177,499	1.3	2,408	12.2	1.4	0.1	184,000	3.7	2,550	5.9	1.4	0.0
関西スーパーマーケット (9919)	3	123,649	0.8	1,988	-3.1	1.6	-0.1	125,600	1.6	2,180	9.7	1.7	0.1
エコス (7520)	2	121,142	3.2	3,861	5.6	3.2	0.1	125,000	3.2	4,000	3.6	3.2	0.0
ヤマザワ (9993)	2	110,688	-3.2	220	-81.0	0.2	-0.8	110,000	-0.6	650	3.0 倍	0.6	0.4
マックスバリュ東北 (2655)	2	103,265	-1.9	843	-30.7	0.8	-0.3	103,300	0.0	1,100	30.5	1.1	0.2
ヤマナカ (8190)	3	97,051	-3.1	752	6.7 倍	0.8	0.7	97,700	0.7	700	-6.9	0.7	-0.1
19 社合計		5,743,785	1.4	129,143	-3.0	2.2	-0.1	-	-	-	-	-	-
マックスバリュ除く 14 社合計		4,781,746	1.7	115,109	-1.1	2.4	-0.1	4,962,996	3.8	120,011	4.3	2.4	0.0
都市部 5 社合計		2,305,279	2.4	54,093	-3.8	2.3	-0.2	2,363,996	2.5	55,701	3.0	2.4	0.0
地方 9 社合計		2,476,467	1.0	61,016	1.4	2.5	0.0	2,599,000	4.9	64,310	5.4	2.5	0.0
マックスバリュ 5 社合計		962,039	0.1	14,034	-16.2	1.5	-0.3	-	-	-	-	-	-

(出所：各社決算資料より JCR 作成)

(注 1) ヨークベニマルは子会社のライフフーズの数値を含めていない。

(注 2) マックスバリュ九州の営業収益は売上高。

(注 3) 都市部 5 社は、ライフコーポレーション、U.S.M.H、ヤオコー、いなげや、ベルク。

(注 4) 地方 9 社は、パローホールディングス、アークス、ヨークベニマル、オークワ、アクシアル リテイリング、関西スーパーマーケット、エコス、ヤマザワ、ヤマナカ。

(注 5) マックスバリュ 5 社は、マックスバリュ西日本、マックスバリュ東海、マックスバリュ中部、マックスバリュ九州、マックスバリュ東北。

(注 6) マックスバリュ西日本は、19 年 3 月にマルナカ及び山陽マルナカと経営統合を実施。マックスバリュ東海は、19 年 9 月にマックスバリュ中部と合併予定。

(図表 2) 格付先の業績推移

(単位：百万円、%)

		営業収益	営業利益	営業利益率	親会社株主に帰属する当期純利益	EBITDA	自己資本	有利子負債	自己資本比率
U. S. M. H (3222)	18/2 期	692, 248	14, 068	2. 0	7, 452	25, 991	139, 118	33, 727	53. 1
	19/2 期	694, 323	11, 811	1. 7	5, 308	23, 680	141, 836	31, 163	54. 9
	20/2 期(会社計画)	710, 000	12, 700	1. 8	5, 400	-	-	-	-
バロー ホールディングス (9956)	18/3 期	544, 020	13, 470	2. 5	7, 570	27, 737	112, 366	88, 818	39. 3
	19/3 期	565, 931	14, 210	2. 5	7, 910	29, 810	124, 601	96, 715	40. 0
	20/3 期(会社計画)	660, 000	16, 600	2. 5	9, 000	-	-	-	-

(出所：各社決算資料より JCR 作成)

## 【参考】

発行体：ユニテッド・スーパーマーケット・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：株式会社バローホールディングス

長期発行体格付：A- 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、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