

## ビール大手各社の18/12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18/12期決算および19/12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、国内の酒類市場は縮小傾向が続いている。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。

18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>）は前年比2.5%減少の3億9,390万ケース（1ケース：大瓶20本換算、PB商品含む）となり、14年連続の減少となった。12年から15年にかけては各年とも前年比1%前後の減少となっていたが、16年以降は前年比2%以上の縮小が続いている。ジャンル別ではビールが前年比5.2%減、発泡酒が同8.8%減、新ジャンルは同3.7%の増加となった。18年は春に各社でリターナブル容器（樽および瓶）商品の値上があったことや、最盛期の夏場が全国的に酷暑や自然災害に見舞われたことが大きなマイナス要因となった。新ジャンルは大手流通チェーンのPB商品（キリンが18年から製造受託）が含まれたため、比較的、大きな増加となった。一方、ビール類の需要縮小に対し、RTDは11年連続で需要が拡大した。価格面の手頃さに加え、ビール類に替わって食中酒の需要が拡大していることが、その背景となっている。

18年のビール類の各社のシェアは、1位アサヒ37.4%（17年39.1%）、2位キリン34.4%（同31.8%）、3位サントリー16.0%（同16.0%）、4位サッポロ11.4%（同12.1%）となっており、各社の順位に変化はない。17年との比較ではキリンが唯一出荷量を増やし、2.6ポイントのシェア上昇となったのに対し、アサヒ、サッポロがシェアを落とした。ジャンル別では、ビールはアサヒが、発泡酒はキリンがそれぞれトップを守った。新ジャンルは17年に初めてアサヒがトップに立ったが、18年は再度、キリンがトップとなった。新ジャンルの順位異動はPB商品のほか、キリンが18年3月に発売した「本麒麟」がヒットしたことが主因となった。一方、RTDはトップのサントリー以下、ビール大手全社が販売を増加させた。消費者の低価格志向が根強い中で、限られた需要を巡って厳しい競合やカテゴリーシフトが続いている。

※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

18/12期の4社合計のEBITDA<sup>(※2)</sup>は9,844億円となった。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。17/12期に初めて9,000億円台に乗り、18/12期はさらに上伸した（図表1）。

個社別の18/12期業績では、アサヒ、キリンの2社が増収増益となったのに対し、サントリーは増収減益、サッポロは減収減益<sup>(※3)</sup>と、着地に差が生じた（図表2）。アサヒの18/12期の事業利益は2,213億円となり、前期比12.7%の増益となった。IFRSベースで比較可能な15/12期以降では3期連続の増益で、EBITDAはサントリーに続き、業界2社目の3,000億円台となった。国内市場のビール類の競合の影響で酒類は減益となったが、17年に買収した中東欧ビール事業が通年で寄与したことが、業績を押し上げた。同事業を含む国際の事業利益は、15/12期の140億円から18/12期は996億円となり、酒類（18/12期事業利益

1,171 億円) に迫る規模に拡大した。キリンは海外事業の業績が安定してきたことに加え、新ジャンルの好調が増益の原動力となった。一方、サントリーは国内外の蒸留酒や RTD が堅調に推移し、酒類は増益を確保したものの、飲料・食品が減益となり業績を押し下げた。同事業の減益については、国内の商品構成の悪化やサプライチェーンコストの増加のほか、一部海外事業の不調に伴う減損損失の計上などが大きなマイナス要因となった。サッポロは RTD 新商品のヒットやベトナム事業の黒字化といった好材料はあったが、原材料価格上昇のほか、新ジャンルやコーヒーの減販、過年度買収案件の減損損失の計上などが響いた。

18/12 期末にかけ、各社の財務の方向感に大きな変化は生じていない。成長投資の実施状況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、いずれも健全性維持や改善に向け、適切にコントロールされている。近年、大型 M&A を行った 2 社に関し、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、18/12 期末では 0.7 倍にまで低下した<sup>(※4)</sup>。また、アサヒも中東欧ビール事業の買収直後にネット DER は 1 倍台半ばに上昇したが、18/12 期末では 0.8 倍に低下した。いずれもノンコア事業の売却のほか、買収案件の寄与でキャッシュフローが拡大したことを背景に、順調に有利子負債の圧縮が進んでいる。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、以後は改善が進み、18/12 期末では 0.3 倍となった。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、10 年代半ば以降、ネット DER は 1 倍台前半の水準が維持されている。

※2 EBITDA=売上総利益-販管費+償却費、償却費はキャッシュフロー計算書ベース

※3 各社とも酒税込み売上収益。利益はアサヒ、キリン、サッポロは事業利益(売上総利益-販管費)、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)。18/12 期は 4 社とも IFRS、17/12 期は IFRS ベース数値との比較

※4 ハイブリッド調達資本性考慮

### 3. 業績予想における格付上の注目点

19/12 期は 4 社とも増収予想だが、増益予想はサントリー、アサヒ、サッポロの 3 社、キリンは小幅減益予想となっている。M&A や主要ブランドの拡販などで、近年、業界全体としては業績の拡大が続いている。ただ、19/12 期は M&A による上乘せ効果が一服するほか、種々のコスト増加も制約となる。各社の期初予想を前提とした場合、4 社合計の EBITDA は 1 兆円を目前に小幅な伸びにとどまるとみられる。

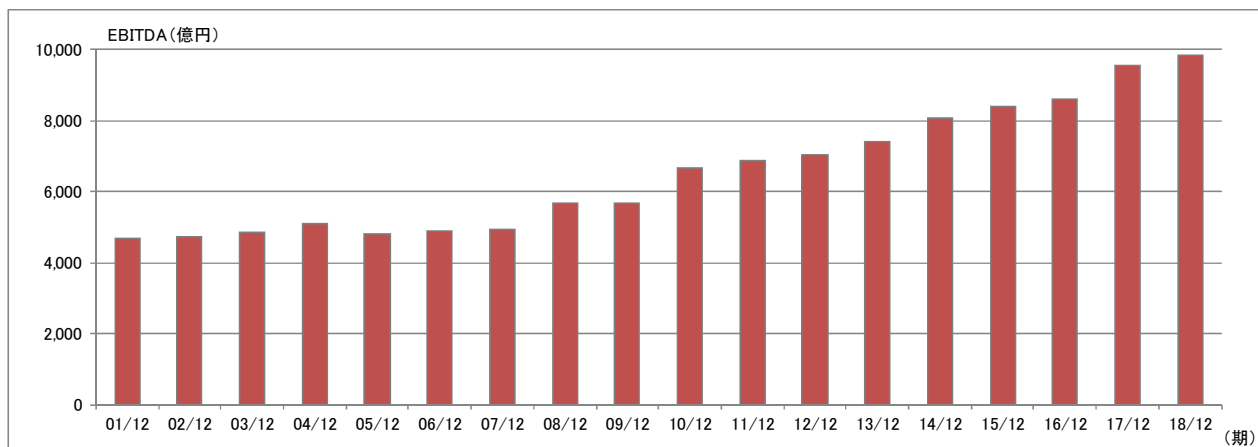
各社の 19 年のビール類の販売計画では、アサヒ、サントリー、キリンの 3 社がそれぞれ前年比 2~3% の増販を計画する一方、サッポロのみが同 0.3% 減と僅かながら減販の計画となっている。期初計画に沿った販売を確保できるかが注目点の一つだが、19 年も構造的な要因によってビール類の総需要は縮小が続く可能性が高い。10 月には消費増税が予定されており、生活防衛的な消費活動が一層強まるとみられる。こうした動きや 18 年の販売の状況を踏まえ、キリン以外の各社も新ジャンルに注力する方針となっている。競合が激化するなかで、同製品や RTD の需要をいかに獲得できるか、また、これに伴うマーケティングを効率的に行えるかが、各社の酒類事業の業績を左右すると考えられる。ただ、今後の酒税一本化を睨み、ビールのブランド力維持・強化も不可欠であろう。一方、飲料事業では近年、原材料や物流コストの上昇が重荷となってきた。このため、4 月以降、業界各社で大型 PET 容器商品の値上げが予定されている。これをスムーズに浸透させることができるかが、同事業の採算面のポイントになると考えられる。

個社別では、サントリーは引き続き、ビームサントリーの統合効果の拡大のほか、国内外の飲料・食品の収益体質を再強化できるかが注目点である。アサヒは西欧および中東欧ビール事業の販売を着実に伸ばせるかに注目していく。また、サッポロは近年、海外事業を中心に構造改革を進めており、その効果を早期に発現できるかに注目していく。

現状、大型 M&A の具体的な予定はなく、各社とも短期的な財務の基調に大きな変化はないと考えられる。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・強化を進めていけるかが、業界全体の最大の注目点である。

(担当) 窪田 幹也・藤田 剛志

(図表 1) ビール大手 4 社合計の EBITDA 推移



※ 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

(図表 2) ビール大手 4 社の連結業績

(単位：億円)

	決算期	売上収益 <sup>(※1)</sup>	事業利益 <sup>(※2)</sup>	調整後利益 <sup>(※3)</sup>	営業利益	親会社の所有者に 帰属する当期利益
サッポロ HD (2501)	17/12 期	5,365	174	—	128	71
	18/12 期	5,218	144	—	108	85
	19/12 予	5,488	158	—	126	87
アサヒグループ HD (2502)	17/12 期	20,848	1,963	—	1,831	1,410
	18/12 期	21,202	2,213	—	2,117	1,510
	19/12 予	21,530	2,300	—	2,170	1,520
キリン HD (2503)	17/12 期	18,637	1,946	—	2,110	2,419
	18/12 期	19,305	1,993	—	1,983	1,642
	19/12 予	20,000	1,900	—	—	1,200
サントリーHD (—)	17/12 期	24,202	2,523	2,554	2,536	2,114
	18/12 期	25,172	2,451	2,509	2,508	1,401
	19/12 予	25,700	—	2,540	2,510	1,230

※1 酒税込み売上収益

※2 サッポロ HD、アサヒグループ HD、キリン HD は各社公表値 (売上総利益-販管費)。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)

(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あ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。



#### ■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