

## 外食各社の21年度決算の注目点

外食各社の21年度決算および22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（F&LC）、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（F&LC、すかいらーくHDはIFRS適用企業）。

### 1. 業界動向

コロナ禍は長期化しており、外食各社は依然厳しい事業環境下に置かれている。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、直近2年間にわたり、売上高はコロナ禍前を下回る水準が続いている。また、退店や事業の撤退も増加しており、店舗数も右肩下がりでも推移している（図表1）。感染状況が落ち着く局面では外食への客足が回復する動きもみられるが、先行きは依然不透明であり、店舗の営業制限や行動制約などの規制が再度厳格化する可能性も想定される。また、事態が長期化したことで、中食や内食が人々の新たな行動様式として定着し、外食機会を減少させる懸念もある。外部環境の変化による需要低迷を抑制するためにテイクアウト・デリバリーなどの営業施策を継続しつつ、業態転換やメニュー戦略を通じて、来店需要を喚起することが重要である。

また、世界各地で相次ぐ感染拡大に加え、ロシアによるウクライナ侵攻や円安など、外部環境の不安定感は増している。原材料価格や物流コストが上昇し、各社の収益を圧迫している。コロナ禍において各社は徹底したコスト削減を進めてきたが、メニューミックスの実施や販売価格の見直しなど、さらなる機動的な対応が求められている。

### 2. 決算動向

21年度の外食5社合算の売上高は12,846億円（前期比6.7%増）、営業利益は394億円（前年度は224億円の赤字）となった（図表2）。個社別にみると、F&LCは増収増益、ゼンショーHDは増収減益、木曽路は増収、赤字幅を縮小させた。その他2社は減収となったが、すかいらーくHDは黒字転換、ロイヤルHDも赤字幅を縮小させた。F&LCとゼンショーHDは、営業時間短縮要請が長引いたマイナス影響はあるものの、日常食を提供する強みや中食への順応性の高さによってコロナ禍に対する強い耐性を堅持している。また、時流や需要を捉えた出店戦略も奏功している。ただし、ゼンショーHDについては、中国での需要増加や流通網の混乱などによって主要原材料である牛肉価格が高値で推移し、利益を圧迫したとみられる。その他3社は店内飲食を中心とする業態特性柄、苦戦が続いているが、人件費の抑制や物流効率化などコストコントロールの徹底によって収益構造を改善させた。なお、木曽路の増収は、21/3期に完全子会社化した株式会社大将軍が当年度より業績に反映されていることが主要因である。一方、各社の足元の利益水準は、時短協力金に支えられる部分も大きい。F&LCとすかいらーくHDはIFRS適用企業のため、営業利益段階で協力金収入をそれぞれ107億円、426億円計上している（前期は2.5億円、0.7億円）。その他3社も営業外収益や特別利益に同収入を計上し、経常利益段階以下ではロイヤルHDが赤字幅の縮小、ゼンショーHDが増益、木曽路が黒字転換を実現している。

財務面では、外食5社合算の自己資本比率は32.0%（前年度は26.8%）、DERは1.6倍（同2.0倍）となった。自己資本は4,286億円（同3,294億円）と増加した一方、有利子負債は6,707億円（同6,734億円）と微減した。個社別にみると、コロナ禍によるダメージが大きく、20年度に自己資本を毀損したすかいらーくHD、

ロイヤルHD、木曽路の3社は、21年度に資本増強策を実施した。手元資金が十分に確保され、追加調達した有利子負債の一部を返済する動きもあり、財務構成は改善した。一方、F&LCは、業容拡大を目的に有利子負債の増加が目立つが、強固な収益力を源泉として自己資本の拡充も着実に進んでおり、一定の財務構成を維持している。

### 3. 業績予想における格付上の注目点

22年度の外食5社合算の売上高は15,325億円（前期比19.3%増）、営業利益は557億円（同41.1%増）と、増収増益の計画である。個社別にみると、ロイヤルHD、ゼンショーHD、木曽路の3社が増収増益（ロイヤルHD、木曽路は黒字転換）、F&LCとすかいらくHDが増収減益を計画している。総じてコロナ影響の緩和をプラス材料として見込む一方、円安や原材料価格の高騰などコスト上昇を相応に織り込んだ計画である。格付上の注目点は以下の通りである。

まずは、引き続き既存店売上高の動向を注視していく。足元での感染状況は小康状態となっており、外食への客足も回復傾向にあるが、今後事態が再び悪化する懸念もある。特にファミリーレストランやディナーレストランは、感染状況によってイートインの客数が大きく増減するため、テイクアウトやデリバリーによる売上の底上げが重要である。また、行動制約下においては協力金収入によって損失負担が軽減されているが、コロナ影響が緩和すれば実力での利益計上が前提である。足元では中食や内食の選択肢が増加しているほか、インフレによって消費マインドの悪化も見込まれる。値ごろ感のある商品数を拡充するとともに、付加価値の高い商品やサービス提供を通じて外食の魅力を再認知させるなど、メニュー戦略や営業戦略の巧拙が業績に表れやすくなるとみている。

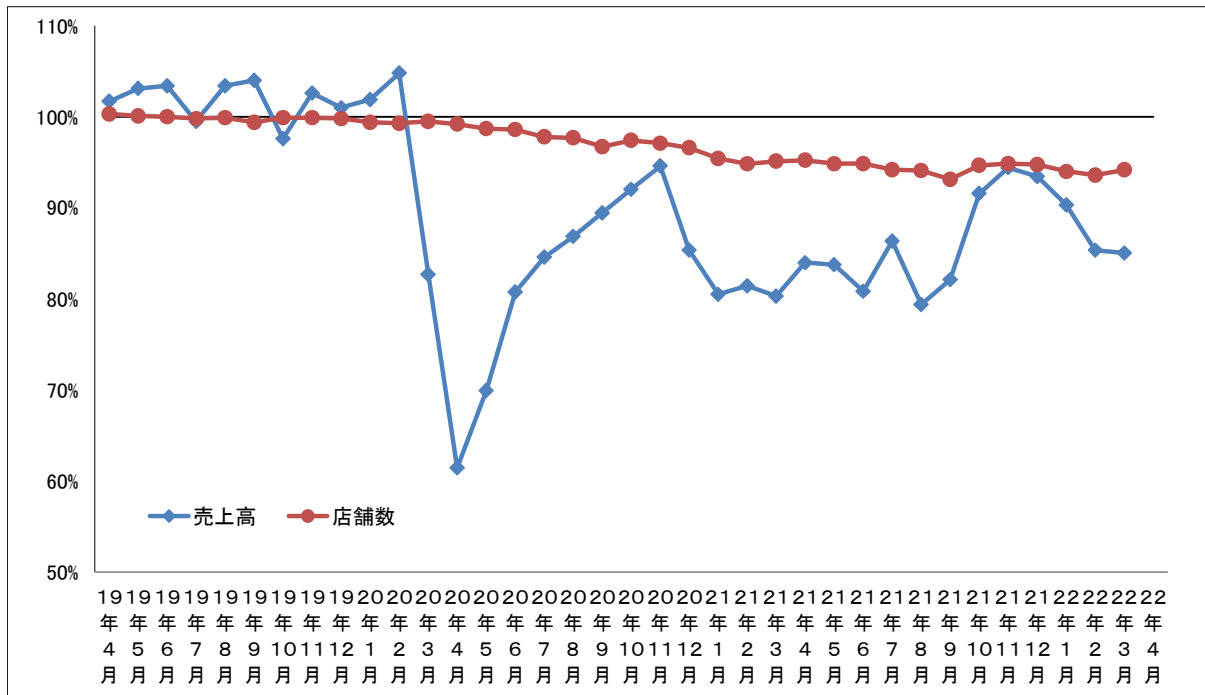
食材費、水光熱費や物流コストの上昇に円安も重なり、外食各社に対するコストアップ圧力は強まっている。適時適切なコスト対応策を実行し、採算性を確保できるか確認していく。コロナ禍以降、各社は売上高の急減に対処するため、固定費の削減や抜本的な構造改革に取り組み、費用構造の改善を進めてきた。ただし、売上水準の本格的な回復は遅れており、足元のコスト増を吸収するためには追加施策が不可欠である。メニューミックスや商品規格の変更を通じて原価率の改善を図るほか、コスト上昇分をメニュー価格へ転嫁する動きも増加している。価格改定は利益の改善が見込まれる一方、客数の減少を招く懸念もある。価格改定の成否を見定めつつ、コストアップ圧力が増す中でも利益を創出できるか注目していく。

店舗展開の状況も引き続きフォローしていく。コロナ禍当初は、収益力や財務体力の強弱が出店戦略を左右した。新規出店を抑制する企業も多かったが、足元では今後コロナ禍からの回復が進むと想定して、出店を再開する動きもある。一方、積極的な出店ペースを維持したことで、業績が従前の成長軌道にスムーズに回帰しつつあるケースもある。また、コロナ影響の緩和に伴い、海外展開の積極化も見込まれる。財務体力を確保しつつ、事業基盤の強化を図れるか確認していく。

財務面では、自己資本の状況に注目している。コロナ禍で毀損した自己資本や手元流動性に対しては、21年度に実施した資本増強策によって一定の手当てがなされている。協力金収入の計上も財務改善に一定の寄与を果たしたといえる。ただし、実力での赤字脱却が遅れれば、再び財務構成が悪化するリスクはある。今後の協力金政策の動向とともに、キャッシュフローの状況と財務面への影響を注視していく。

（担当）殿村 成信・石崎 美瑛

(図表1) 売上高・店舗数推移 (19/3 期同月比)



(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、%)

		19年度	20年度	21年度	22年度
ゼンショーHD (7550)	売上高	6,304	5,950	6,585	7,455
	営業利益	209	121	92	250
	自己資本	1,166	1,203	1,383	
	有利子負債	1,715	1,933	1,950	
	自己資本比率	31.9	30.4	32.4	
	有利子負債/EBITDA	3.8	5.0	4.9	
	デットエクイティレシオ	1.5	1.6	1.4	
すかいらーく HD (3197)	売上高	3,754	2,884	2,646	3,360
	営業利益	206	-230	182	100
	自己資本	1,328	1,138	1,662	
	有利子負債	2,585	2,658	2,317	
	自己資本比率	29.3	25.8	36.3	
	有利子負債/EBITDA	3.4	7.4	8.6	
	デットエクイティレシオ	1.9	2.3	1.4	
FOOD & LIFE COMPANIES (3563)	売上高	1,991	2,050	2,408	2,950
	営業利益	145	121	229	160
	自己資本	474	509	636	
	有利子負債	421	1,363	1,721	
	自己資本比率	34.7	21.5	21.5	
	有利子負債/EBITDA	2.1	4.8	5.2	
	デットエクイティレシオ	0.9	2.7	2.7	
ロイヤル HD (8179)	売上高	1,406	843	840	1,040
	営業利益	46	-193	-74	28
	自己資本	508	209	340	
	有利子負債	315	622	590	
	自己資本比率	49.6	19.7	31.0	
	有利子負債/EBITDA	2.8	-4.8	-28.2	
	デットエクイティレシオ	0.6	3.0	1.7	
木曾路 (8160)	売上高	439	311	368	520
	営業利益	14	-42	-35	19
	自己資本	292	235	266	
	有利子負債	19	154	127	
	自己資本比率	76.5	50.6	55.5	
	有利子負債/EBITDA	0.7	-5.0	-6.5	
	デットエクイティレシオ	0.1	0.7	0.5	
5社合計	売上高	13,894	12,038	12,846	15,325
	営業利益	621	-224	394	557
	自己資本	3,768	3,294	4,286	
	有利子負債	5,057	6,734	6,707	
	自己資本比率	34.4	26.8	32.0	
	有利子負債/EBITDA	3.3	7.7	7.0	
	デットエクイティレシオ	1.3	2.0	1.6	

(注) 日本基準：ゼンショーHD、ロイヤル HD、木曾路 (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、すかいらーく 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

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

## 【参考】

### 発行体：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：安定的

### 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：安定的

### 発行体：株式会社木曽路

長期発行体格付：BBB- 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