

外食各社の22年度決算の注目点

外食各社の22年度決算および23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

日本フードサービス協会の外食産業市場動向調査をみると、直近1年間の外食事業者の売上高には、コロナ禍からの着実な回復が表れている（図表1）。22年夏には1日あたりの感染者数が過去最高を繰り返し更新するなど今までにない感染状況にもなったが、行動規制が特段出されなかったこともあって、客足への影響は限定的であった。また、23年3月より、これまで原則義務化されていたマスク着用が緩和され、足元5月には、新型コロナウイルスの感染症法上の位置づけが季節性インフルエンザと同じ「5類」に移行するなど、コロナ禍前の日常が徐々に戻りつつある。外食各社はこれまで、早期の売上回復を図るため、不採算店の整理と既存店の強化に注力してきた。そのため、店舗数は依然として微減の状況が続いているが、店舗整理は一巡している。事業環境の改善とともに出店を再開する企業も増加しているため、市場規模は今後回復に転じるとみている。

22年度は、ロシアによるウクライナ侵攻を発端に、原材料価格やエネルギー価格など未曾有のコスト高に直面した1年でもあった。影響を抑制するため各社は徹底したコスト削減に取り組んだが、企業の内部努力のみでは吸収しきれないとして、これまで値上げに慎重姿勢を見せてきた牛丼チェーンや回転寿司チェーン各社も含めて総じて値上げを実施した。ただし、あらゆる生活必需品の値上げが相次いでおり、消費者の生活防衛意識も高まっているとみられる。各社には価格戦略の巧拙が問われているほか、メニューやサービスを通じた店舗での体験価値向上や、外食ならではの非日常性やレジャー性の提供など、来店動機を喚起する取り組みが欠かせない。

2. 決算動向

22年度の外食5社合算の売上高は15,149億円（前期比17.9%増）、営業利益は279億円（同29.3%減）となった（図表2）。個社別にみると、ロイヤルHDとゼンショーHD、木曽路は増収増益となったが、F&LCとすかいらーくHDは増収減益となった。同2社はIFRSを適用しているため、コロナ関連の補助金収入が剥落したことによる減益幅が大きく、5社合算での減益に作用した。また、F&LCは、22年6月に発覚したいわゆる「おとり広告」問題に続く一連の不適切事案が客離れを引き起こしており、加えて22年10月に実施した値上げも客足回復の重しとなっているとみられる。店舗売上高の戻りは依然として途上にあり、顧客の信頼を取り戻し、集客力および収益力を回復させられるかが注目される。一方、ロイヤルHDは黒字転換、木曽路は赤字幅を縮小させている。業態や個別事案によってペースに違いはあるものの、コスト高の影響を受けながらも、コロナ禍からの回復を確認できる。

財務面では、外食5社合算の自己資本比率は32.2%（前年度は32.0%、ゼンショーHDの劣後ローン資本性考慮後。以下同様）、DERは1.6倍（同1.6倍）となった。自己資本は4,501億円（同4,286億円）と増加し、有利子負債は7,045億円（同6,707億円）と増加した。個社別にみると、コロナ禍での対応として資金調達を実施したすかいらーくHDやロイヤルHDではキャッシュフローの戻りとともに有利子負債の返済が続いてい

るが、従前と変わらず成長投資を続けているゼンショーHD や F&LC は有利子負債が増加した。なお、F&LC は前述の通り、足元ではキャッシュフロー創出力が弱含んでおり、当面の投資方針と財務への影響度に留意していく。

3. 業績予想における格付上の注目点

23年度の外食5社合算の売上高は17,575億円（前期比16.0%増）、営業利益は631億円（同126.2%増）と、増収増益の計画である。個別別にみても、5社全社が増収増益（すかいらーくHD、木曽路は黒字転換）を計画している。円安や原材料価格の上昇など、当面コストアップ圧力は続くと思われるが、ウィズコロナの定着やインバウンドの回復などが需要面でのプラス材料として見込まれる。格付上の注目点は以下の通りである。

まずは、既存店売上高の動向である。消費活動はコロナ禍前の状態への回復が進んでいる一方、食料品や電気料金など生活費関連の値上げは23年度も続いており、消費者の実質賃金は低下している。現時点では外食への客足に大きな陰りはないものの、今後も物価高が長期化すれば消費マインドが悪化する可能性もある。来店需要を喚起するために、専門性のあるメニュー展開や、非日常性を味わせる店舗空間やサービスの提供などを通じて、外食ならではの特性を打ち出すことが重要である。また、23年以降、外食店舗において顧客による不適切行為が相次いで発覚した。集客への影響は限定的とみられるが、食の安心・安全を確保するために対策を徹底し、再発防止に取り組むことが求められている。

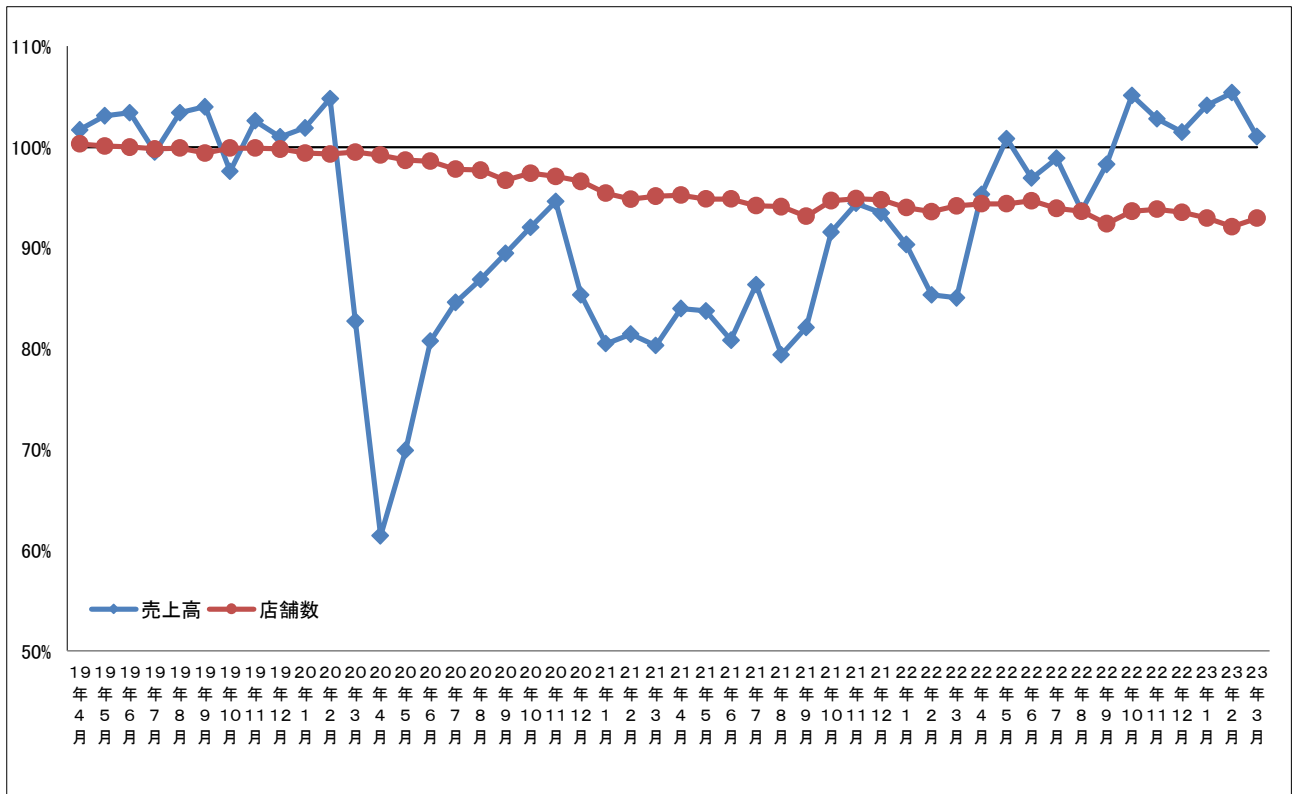
次いで、食材費やエネルギーコストの高騰への対応である。各社は22年度に総じて価格改定を実施したが、ファストフード業態やファミリーレストラン業態など、比較的手頃な価格帯の業態に対する消費者の価格感応度は高く、さらなる価格改定の余地は限定的とも考えられる。品質向上と合わせた値上げや、メニューミックスによって幅広い価格帯を展開するなど、消費者に受け入れられるメニュー、価格戦略を講じる必要がある。また、採算性の低いメニューの見直しや店舗作業の省人化など、コスト削減への継続的な取り組みも欠かせない。

各社の出店方針にも注目している。コロナ禍において、各社は財務体力の確保や既存店の強化を優先するため出店を抑制し、業態や店舗の本質的な収益力を見極め、事業の整理を進めてきた。足元では店舗整理が一巡し、事業環境も好転していることから、コロナ禍前の出店ペースへと戻す企業が増えている。また、将来的な事業基盤拡大のため、海外展開の取り組みを積極化させる動きもある。ただし、国内では、従来の行動様式がどこまで回復し、市場規模がどこまで戻るのか、立地戦略や出店余地を精査する必要がある。海外では食習慣の違いなどから店舗網を拡大させるハードルは相応に高い。投資回収に時間を要する可能性もあるため、財務基盤の維持と事業基盤の強化を両立できるかがポイントである。

財務面では、前年度並みの水準を維持できるとみている。21年度に実施した資本増強策や、その後のキャッシュフロー創出力の回復によって、自己資本比率やDERなどコロナ禍で悪化した財務指標の改善には一定の目途がついた。一方、新規出店など成長投資を主因として、有利子負債の増加が続いている企業もある。キャッシュフローとのバランスを考慮しながら投資が進められるか、投資方針と財務状況を確認していく。

（担当）殿村 成信・佐藤 洋介・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、%)

		20年度	21年度	22年度	23年度
ゼンショーHD (7550)	売上高	5,950	6,585	7,800	8,985
	営業利益	121	92	217	401
	自己資本	1,203	1,383	1,556	
	有利子負債	1,933	1,950	2,128	
	自己資本比率	30.4	32.4	33.1	
	有利子負債/EBITDA	5.0	4.9	3.9	
	デットエクイティレシオ	1.6	1.4	1.4	
すかいらーく HD (3197)	売上収益	2,884	2,646	3,037	3,550
	IFRS 営業利益	-230	182	-56	60
	親会社の所有者に帰属する持分	1,138	1,662	1,577	
	有利子負債	2,658	2,317	2,098	
	親会社所有者帰属持分比率	25.8	36.3	37.1	
	有利子負債/EBITDA	7.4	8.6	5.4	
	デットエクイティレシオ	2.3	1.4	1.3	
FOOD & LIFE COMPANIES (3563)	売上収益	2,050	2,408	2,813	3,200
	IFRS 営業利益	121	229	101	110
	親会社の所有者に帰属する持分	509	636	651	
	有利子負債	1,363	1,721	2,142	
	親会社所有者帰属持分比率	21.5	21.5	19.6	
	有利子負債/EBITDA	4.8	5.2	6.0	
	デットエクイティレシオ	2.7	2.7	3.3	
ロイヤル HD (8179)	売上高	843	840	1,040	1,310
	営業利益	-193	-74	22	44
	自己資本	209	340	443	
	有利子負債	622	590	554	
	自己資本比率	19.7	31.0	35.8	
	有利子負債/EBITDA	-4.8	-28.2	7.8	
	デットエクイティレシオ	3.0	1.7	1.3	
木曽路 (8160)	売上高	311	368	459	530
	営業利益	-42	-35	-6	16
	自己資本	235	266	273	
	有利子負債	154	127	121	
	自己資本比率	50.6	55.5	56.5	
	有利子負債/EBITDA	-5.0	-6.5	10.9	
	デットエクイティレシオ	0.7	0.5	0.4	
5 社合計	売上高	12,038	12,846	15,149	17,575
	営業利益	-224	394	279	631
	自己資本	3,294	4,286	4,501	
	有利子負債	6,734	6,707	7,045	
	自己資本比率	26.8	32.0	32.2	
	有利子負債/EBITDA	7.7	7.0	5.1	
	デットエクイティレシオ	2.0	1.6	1.6	

(注 1) ゼンショーHD、木曽路は3月決算、F&LCは9月決算、すかいらーく HD、ロイヤル HD は12月決算。

(注 2) ゼンショーHD、ロイヤル HD、木曽路は日本基準。F&LC (20年度～)、すかいらーく HD はIFRS。

(注 3) 木曽路は20年度より連結決算。

(注 4) 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
EBITDA (IFRS) = (粗利 - 販管費) + 受取利息・配当金 + 償却費

(注 5) 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
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

(注 6) 5 社合計について、IFRS の場合、売上高 = 売上収益、営業利益 = IFRS 営業利益、自己資本 = 親会社の所有者に帰属する持分、自己資本比率 = 親会社所有者帰属持分比率を使用。

(注 7) 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