

## 食品スーパー各社の16年度決算の注目点

食品スーパー（SM）各社の16年度決算及び17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）、ライフコーポレーション、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月決算のパ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

16年度のチェーンストア既存店売上高（日本チェーンストア協会）は、前年度比1.3%減（15年度は同2.1%増）と2年ぶりの減少となった。品目別にみると、食料品は天候影響による農産品の相場高の影響などにより同横ばいを確保した一方、衣料品や住関連品が前年割れとなった。消費者の節約志向が根強く、今後も個人消費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。

消費者ニーズはますます多様化していくとみている。女性の社会進出、単身世帯および高齢者世帯の増加といった社会構造の変化が進んでおり、惣菜などの即食、簡食、個食へのニーズが高まっている。また、食に対する健康志向も強まっており、各社とも品揃えの充実などを図っている。

同業他社のみならず、異業態との競合も激しくなっている。有力SMチェーンは、事業基盤の拡大に向けて既存エリアを越えて出店を行っている。また、生鮮品や総菜の品揃えを強化したコンビニエンスストア（CVS）、食品強化型のドラッグ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ではイートインコーナーの設置や惣菜の品揃え強化などにより、外食やCVSの需要を取り込む動きをみせるなど、食を巡る競合が激しくなっている。

人手不足に伴う人件費の上昇圧力が強まっており、利益面での懸念材料となっている。パートやアルバイトの時給上昇、採用費用の増加、福利厚生充実など人件費の負担は引き続き増していくとみている。さらに、店舗運営にあたり十分な従業員の確保が難しくなってくると予想され、店舗運営の効率化への取り組みが重要になっている。

業界再編が進んでいる。大手流通グループとの資本業務提携、同一エリアまたは近隣エリアを地盤とする同業との経営統合、店舗網が手薄なエリアを補完するための買収などの動きがみられる。人口減少や少子高齢化、異業態を含めた競合が激しくなる中、中小SMがいまだ数多く存在することからみて、今後も再編が続くと予想される。

### 2. 決算動向

16年度の19社合計営業収益は5兆4,955億円（前年度比2.7%増）、営業利益は1,370億円（同3.0%増）と増収増益であった。新規出店や既存店強化策の推進による増収の確保、営業利益率の維持により増益となった。ただ、個社別にみると、増収増益が13社（前年度17社）、減収増益が1社（同1社）、増収減益が2社（同0社）、減収減益3社（同1社）となり、営業減益となった企業が5社と前年度の1社から増加した。競合激化による既存店売上高の苦戦、人件費をはじめとした販管費の想定以上の増加により減益となった企業がみられた。

16年度の営業収益をみると半数以上の15社が増収となったが、前年度の17社より減少し、増収ペースも落ちてきている。これは新規出店の拡大、既存店売上高の伸長が難しくなってきていることが背景にある。19社合計での営業利益率（営業収益比）はほぼ横ばいであった。売上総利益率は価格競争が厳しいものの、発注精度の向上やロス低減などの取り組み成果により若干の改善となった。一方、販管費比率（同）は水道光熱費の削減が進んだものの、人件費増加の影響により僅かであるが上昇した。

地域別にみた場合、都市部5社合計、地方9社合計ともに増収増益となった。ただ、個社別にみると都市部では5社全てが増収、営業減益は1社にとどまった一方、地方では減収が3社、営業減益が4社となっており、地方企業の苦戦が目立つ。地方は都市部に比べて人口減少が進んでいることがその背景にあると考えている。また、広域で展開するイオン傘下の5社合計の業績は、マックスバリュ東北が新潟県内の7店舗をイオンリテールに譲渡したことなどにより減収となったが、その他4社は増収となった。また、5社ともに増益となっており、グループ全体で進めている地域密着経営の成果が出てきているとみている。

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。16年度には新規出店や既存店の大型改装、新物流センターの取得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、全体的にみると財務構成は改善傾向が維持された。16年度末の自己資本比率は、利益蓄積による自己資本の増加や有利子負債の削減などにより17社で改善した。

### 3. 決算における格付上の注目点

17年度の会社計画は、19社合計で営業収益5兆6,607億円（前年度比3.0%増）、営業利益1,435億円（同5.2%増）となっている。個社別にみると17社が増収増益、1社が減収増益、1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ことから、収益は比較的底堅く推移すると考えている。しかし、消費者の節約志向の強まりや競合の激化、人手不足および人件費をはじめとしたコスト上昇などの懸念材料があり、各社とも多様化する消費者ニーズへの対応やコストコントロールの強化に注力していく必要がある。

営業利益率は若干の改善を見込む企業が多い。人件費の増加は避けられないが、プライベートブランド商品の売上拡大のほか、プロセスセンターの活用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による店舗運営効率の改善を進めており、その効果を見込んでみるとみられる。これら取り組み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。生鮮品では地場ものの拡充、産地からの直接仕入れなどを進め、惣菜では健康志向の弁当や地場商材を使った商品開発などを行っている。その他、高齢者世帯や子育て世帯といった買い物が困難な顧客に対しての配送サービスを行う企業もある。これら商品戦略やサービス展開のほか、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、各社とも新規出店には慎重に対応していくとみられ、店舗戦略は既存店強化が中心になると考える。収益性向上に向けた省力化投資の増加も予想されるが、おおむね営業キャッシュフローに見合った投資が行われていく可能性が高いと考えている。前述の通り、大量出店やM&Aといった大型投資がなければ、財務構成が悪化する懸念は小さい。

（担当）千種 裕之・大塚 浩芳

( 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	16 年度						17 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
U.S.M.H	2	684,806	3.2	14,320	2.1	2.1	-0.0	710,000	3.7	14,800	3.4	2.1	-0.0
ライフコーポレーション	2	652,784	3.6	13,264	3.4	2.0	-0.0	680,000	4.1	12,600	-0.5	1.9	-0.1
パローホールディングス	3	520,530	4.6	15,439	-7.5	3.0	-0.4	550,000	5.7	17,300	12.1	3.1	0.2
アークス	2	512,645	2.1	14,854	2.9	2.9	0.0	520,000	1.4	15,100	1.7	2.9	0.0
ヨークベニマル	2	426,172	3.2	14,054	5.5	3.3	0.1	447,000	4.9	14,700	4.6	3.3	-0.0
ヤオコー	3	343,061	5.4	14,520	4.8	4.2	-0.0	354,000	3.2	15,000	3.3	4.2	0.0
マックスバリュ西日本	2	278,287	0.8	6,431	6.0	2.3	0.1	284,000	2.1	6,600	2.6	2.3	0.0
オークワ	2	268,427	0.1	2,642	11.8	1.0	0.1	273,000	1.7	3,500	32.5	1.3	0.3
いなげや	3	258,128	0.3	2,396	-27.8	0.9	-0.4	260,000	0.7	3,300	37.7	1.3	0.3
アクシアルリテイリング	3	228,899	2.3	9,053	6.0	4.0	0.1	231,000	0.9	9,300	2.7	4.0	0.1
マックスバリュ東海	2	224,682	2.4	5,426	13.3	2.4	0.2	229,400	2.1	5,540	2.1	2.4	0.0
ベルク	2	193,566	6.9	9,164	9.0	4.7	0.1	205,031	5.9	9,255	1.0	4.5	-0.2
マックスバリュ中部	2	177,396	2.0	4,084	28.3	2.3	0.5	182,300	2.8	4,400	7.7	2.4	0.1
マックスバリュ九州	2	170,353	9.9	2,619	27.5	1.5	0.2	175,000	2.7	2,700	3.1	1.5	0.0
関西スーパーマーケット	3	120,673	0.5	1,806	31.4	1.5	0.4	122,260	1.3	2,070	14.6	1.7	0.2
エコス	2	114,764	-2.6	3,414	-3.0	3.0	-0.0	115,000	0.2	3,530	3.4	3.1	0.1
ヤマザワ	2	114,111	-0.1	1,551	-14.6	1.4	-0.2	115,000	0.8	1,620	4.4	1.4	0.0
マックスバリュ東北	2	106,395	-5.2	1,372	13.2	1.3	0.2	109,000	2.4	1,400	2.0	1.3	-0.0
ヤマナカ	3	99,871	-0.5	626	-49.5	0.6	-0.6	98,800	-1.1	790	26.2	0.8	0.2
19 社合計		5,495,550	2.7	137,035	3.0	2.5	0.0	5,660,791	3.0	143,505	5.2	2.5	0.1
都市部 5 社合計		2,132,345	3.6	53,664	2.3	2.5	-0.0	2,209,031	3.6	54,955	3.6	2.5	-0.0
地方 9 社合計		2,406,092	2.1	63,439	0.2	2.6	-0.0	2,472,060	2.7	67,910	7.0	2.7	0.1
その他 5 社合計		957,113	2.2	19,932	15.2	2.1	0.2	979,700	2.4	20,640	3.6	2.1	0.0

( 出所 : 各社決算資料より JCR 作成 )

( 注 1 ) ライフコーポレーションは 16 年度より連結財務諸表作成会社へ移行したが、前年度との比較を行うため 16 年度には単体数値を記載。17 年度 ( 会社計画 ) には連結数値を記載し、前年度比は 16 年度連結数値との比較。19 社合計、都市部 5 社合計も同様。

( 注 2 ) 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 3 ) ヤオコーは 17 年度より連結財務諸表作成会社へ移行するが、前年度との比較を行うため 17 年度 ( 会社計画 ) には単体数値を記載。

( 注 4 ) マックスバリュ九州の営業収益は売上高。16 年度第 3 四半期より単体決算による開示へ移行。16 年度の前年度比は 15 年度単体数値との比較。19 社合計、その他 5 社合計も同様。

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

( 注 6 ) 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 7 ) その他 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。

( 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 )	16/2 期	663,798	14,024	2.1	5,329	23,799	131,171	30,814	51.6
	17/2 期	684,806	14,320	2.1	7,350	25,573	137,137	32,036	53.6
	18/2 期 ( 会社計画 )	710,000	14,800	2.1	7,500				
いなげや ( 8182 )	16/3 期	257,385	3,320	1.3	948	7,455	50,767	14,346	51.4
	17/3 期	258,128	2,396	0.9	656	6,813	51,666	13,539	53.0
	18/3 期 ( 会社計画 )	260,000	3,300	1.3	1,000				
パロー ホールディングス ( 9956 )	16/3 期	497,463	16,683	3.4	10,759	29,663	98,410	84,952	38.5
	17/3 期	520,530	15,439	3.0	10,522	28,859	107,058	87,230	39.7
	18/3 期 ( 会社計画 )	550,000	17,300	3.1	11,500				

( 出所 : 各社決算資料より JCR 作成 )

### 【参考】

発行体 : ユナイテッド・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 : 株式会社いなげや

長期発行体格付 : BBB+ 見通し : 安定的

発行体 : 株式会社パ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が定める 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