

外食各社の17年度決算の注目点

外食各社（ゼンショーホールディングス（ゼンショーHD）、すかいらーく、コロワイド、ロイヤルホールディングス（ロイヤルHD）、木曾路の5社）の17年度決算および18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。

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によれば、外食事業者の売上高は16年9月以降20ヵ月連続（18年4月迄）で前年を上回っている（図表1）。個人消費の改善や訪日外国人の増加を受け、消費環境が好転していることが背景にある。店舗数の伸びに対し、売上高の伸びが上回る状況が続いており、既存店が好調であるとうかがえる。出店コストの上昇や労働力不足から新規出店に制約がかかる中、店舗戦略は既存店強化のウェイトが高まり、既存店改装やインフラ投資の成果が出てきていると推察する。業態別にみると、ファストフードやファミリーレストランはプラス基調が定着する一方で、パブレストラン／居酒屋は前年割れが続いている。健康志向の高まりや業態間の競争が影響しているとみられ、全体では総じて堅調な推移を示すものの、業態によって好不調が明確になっている。

食材費や人件費は上昇傾向にある。食材費は円安や相場高の影響を受けており、一例として米国産牛肉や国産米の価格が高止まりしている。また、人件費は深刻な人手不足の影響を受けている。外食事業者は、臨時従業員の時給引き上げや福利厚生費の充実により、労働力の確保に努めるが、総じて値上げせざるを得ない状況にある。消費環境が改善しているとはいえ、消費者が価格に関して敏感であることに変わりない。品質・サービスに見合わない判断された場合、客離れを引き起こすリスクがある。多くが客数減少を抑えられているとはいえ、メニュー・価格政策の巧拙が問われている。

2. 決算動向

17年度の大手3社合算（ゼンショーHD、すかいらーく、コロワイド）の売上高は11,845億円（前年度比4.5%増）、営業利益は500億円（同7.6%減）と増収減益となった（図表2）。新規出店と既存店の伸長により総じて売上面は好調であったが、原価や人件費といったコスト上昇が営業利益を圧迫したことが背景にある。ゼンショーHDは海外出店や価格改定による牛丼業態の伸長、すかいらーくは営業時間を短縮する中での既存店売上高の維持が寄与するも、コスト上昇の影響が上回り、増収減益となった。コロワイドは居酒屋業態が苦戦した一方で前年度に買収した子会社が本格的に寄与し、増収増益となった。また、ロイヤルHDは外食事業が前年並みとなったものの、ホテル事業や機内食事業の伸長により増収増益を確保した。木曾路は既存店の回復に加え、勤務シフトや販促方法の見直しといった効率化施策が奏功し、増収増益となった。

財務面では、大手3社合算の自己資本比率は26.9%（前年度25.7%）、DERは1.8倍（同2.0倍）とやや改善した。減損損失を計上する会社もあったが、期間損益で吸収できる水準にとどまり、利益剰余金の積み増しによって自己資本は2,275億円（同2,164億円）へ増加した。また、事業投資が営業キャッシュフローの範囲内に収まったことにより、有利子負債は4,129億円（同4,233億円）へ減少した。減益になったとはいえ、総じて堅調な業績とキャッシュフロー創出力が維持された結果と言える。個社別でみると、ゼンショーHDは自己株取得を実施したものの、前年並みの財務水準を維持した。すかいらーく、コロワイドは自己資本の蓄積と有利子負債の削減が進み、財務構成はやや改善した。また、ロイヤルHDや木曾路の財務構成は引き続き良好な状況を維持している。

3. 決算における格付上の注目点

18年度の大手3社合算の売上高は12,560億円（前年度比6.0%増）、営業利益は579億円（同11.6%増）と増収増益、ロイヤルHD、木曽路も同様の見通しである。総じて各社がコスト上昇を想定するものの、厳格なコストコントロールに加え、新規出店と既存店の伸長によりカバーする計画である。従って、当面の注目点は以下の通りとなる。

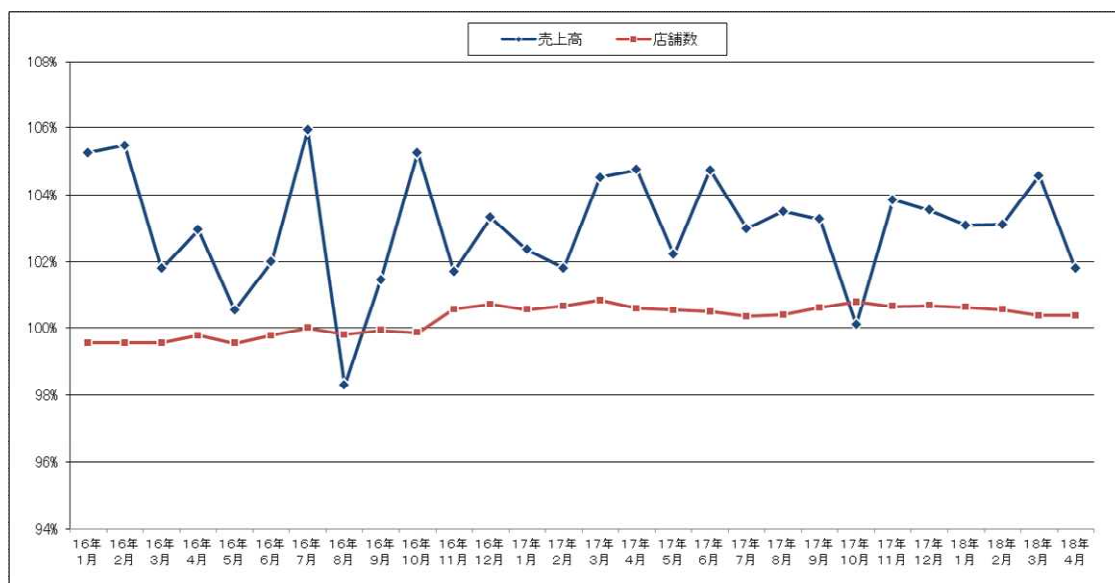
まずは既存店売上高の動向である。消費環境が改善しているとはいえ、数多くの外食事業者や中食事業者が競合している。消費者ニーズの多様化に合わせ、メニューや提供方法（デリバリーやテイクアウト）、決済方法の充実を図り、品質・サービスをブラッシュアップすることが重要である。また、前述の通り、各種コストが上昇傾向にあることに変わりはなく、価格政策の巧拙もポイントとなる。17年度に価格改定を行った事業者に関しては、客数の維持と客単価の上昇を両立できるか注目している。もともと、食材ロスの低減やメニューミックスによる原価率の改善、省力化投資による人件費の抑制、配送網の見直しによる物流の効率化といった継続的なコストダウンへの取り組みも確認していく。さらに、既存店売上高の伸長以上に、既存店のコストが上昇する会社も散見され、新規出店による規模の拡大も欠かせない。出店スピードに制約がかかる状況ではあるが、FC展開や店舗フォーマットの多様化など店舗開発能力の強化により、着実な出店を進められるかが今後の利益成長の差につながるとみている。

中長期的な視点に立てば、国内の高齢化と人口減少の影響を吸収するには、海外展開も課題となる。ただし、インフラ整備や管理コストの負担から、一定の店舗網を形成するまでは赤字となるケースが多い。利益が圧迫されやすい状況下、リスクを許容できるだけの財務体力が問われる。

財務面では、総じて前年度並みの水準で推移するとみている。既存店の好調により減損リスクが後退していることや、新規出店ペースの鈍化により設備投資が膨らみにくいことを踏まえれば、財務構成は改善しやすい状況にあるためである。ただし、近年の大手ファストフードチェーンを例にみても、コンプライアンス上の問題が発生した場合、急速な既存店の悪化により減損リスクが顕在化し、自己資本の毀損を招く可能性はある。また、成長志向が強い会社ではM&Aが生じることも想定され、財務基盤に負荷がかかる可能性がある。

（担当）殿村 成信・安部 将希

（図表1）売上高と店舗数の対前年同月比推移



（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、%、倍)

		15年度	16年度	17年度	18年度予
ゼンショーHD (7550)	売上高	5,257	5,440	5,791	6,237
	営業利益	121	188	176	204
	自己資本	617	679	675	
	有利子負債	1,494	1,481	1,503	
	自己資本比率	22.2	23.5	22.7	
	有利子負債/EBITDA	4.7	3.8	3.9	
	デットエクイティレシオ	2.4	2.2	2.2	
すかいらーく (3197)	売上高	3,511	3,545	3,594	3,738
	営業利益	278	312	281	287
	自己資本	1,032	1,142	1,254	
	有利子負債	1,545	1,417	1,376	
	自己資本比率	32.8	35.9	39.3	
	有利子負債/EBITDA	3.5	3.0	3.2	
	デットエクイティレシオ	1.5	1.2	1.1	
コロワイド (7616)	売上高	2,339	2,344	2,459	2,585
	営業利益	69	41	42	88
	自己資本	352	342	346	
	有利子負債	1,146	1,334	1,249	
	自己資本比率	15.7	14.7	15.1	
	有利子負債/EBITDA	5.8	7.4	6.5	
	デットエクイティレシオ	3.3	3.9	3.6	
大手3社合計	売上高	11,108	11,330	11,845	12,560
	営業利益	468	541	500	579
	自己資本	2,001	2,163	2,275	
	有利子負債	4,186	4,233	4,129	
	自己資本比率	24.5	25.7	26.9	
	有利子負債/EBITDA	4.4	4.1	4.1	
	デットエクイティレシオ	2.1	2.0	1.8	

		15年度	16年度	17年度	18年度予
ロイヤルHD (8179)	売上高	1,303	1,330	1,356	1,375
	営業利益	49	52	60	62
	自己資本	458	474	510	
	有利子負債	251	262	253	
	自己資本比率	50.4	50.3	52.5	
	有利子負債/EBITDA	2.5	2.4	2.2	
	デットエクイティレシオ	0.5	0.6	0.5	
木曽路 (8160)	売上高	442	443	444	455
	営業利益	5	11	22	25
	自己資本	287	289	289	
	有利子負債	13	13	13	
	自己資本比率	76.2	76.5	75.2	
	有利子負債/EBITDA	0.8	0.6	0.4	
	デットエクイティレシオ	0.0	0.0	0.0	

(出所：各社決算資料より JCR 作成)

(注) 日本基準：ゼンショーHD、ロイヤルHD、木曽路（非連結）

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：すかいらーく、コロワイド

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

【参考】

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：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：ポジティブ

発行体：株式会社木曾路

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