

食品スーパー各社の20年度決算の注目点

食品スーパー（SM）各社の20年度決算及び21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月決算のライフコーポレーション、ユニテッド・スーパーマーケット・ホールディングス（U.S.M.H）、アークス、マックスバリュ西日本、ヨークベニマル、マックスバリュ東海、ベルク、オークワ、リテールパートナーズ、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 リテイリングの計13社である。

1. 業界動向

20年度のチェーンストア既存店における食料品の売上高（日本チェーンストア協会）は、前年度比4.0%増（19年度は同±0.0%）と増加した。新型コロナウイルス感染症拡大により内食需要が伸びたことを背景に、全品目で堅調に推移した。足元の既存店売上高は前年同月比で減少となっているが、食料品の総販売額は新型コロナウイルス感染拡大前の水準と比較して増加している。ただ、コロナ収束後の消費行動にどのような変化が出てくるか注意を払っていく必要がある。

同業他社のみならず、異業態との競争も依然激しい。有力SMチェーンは、事業基盤の強化に向けて新規出店を継続的に行っている。異業態の動向としては、コンビニエンスストアでは冷凍食品や日配品の品揃えの拡充を進めている他、ドラッグストアやディスカウントストアでも食料品の品目数を増やしている。このような動きに対してSMでは生鮮品の鮮度の向上や惣菜の品揃え強化、プライベートブランド（PB）商品の開発などを進めている。

パートやアルバイトの時給上昇や福利厚生の実施などにより人件費は増加傾向にある。また、20年度は各店舗で業務に従事する従業員へ特別手当を支給したケースもみられた。このような状況を受け、各社ではセルフレジ・セミセルフレジや自動発注システムの導入による省力化・省人化、プロセスセンターを活用した店内作業の効率化などを進めている。今後も人件費の増加が続くと予想されることから、引き続き、ロス削減などによる粗利益率の改善に加え、コスト抑制に向けた取り組みに各社とも注力していくとみられる。

食料品に対するニーズは年々多様化している。消費者の節約志向が続く一方で、時には少し高くてもいいもの・おいしいものを求めるといった動きもある。高齢者の増加に伴い、食に対する健康志向も高まっていくとみられる。人口動態や消費者の生活スタイルの変化により、食料品に対するニーズは今後も多様化が進んでいくと予想される。

2. 決算動向

20年度の13社合計営業収益は6兆125億円（前年度比8.2%増）、営業利益は1,964億円（同58.6%増）となり、全社で増収増益となった。内食需要の高まりを受け、各社とも既存店売上高が堅調に推移したことがその背景にある。13社合計の営業利益率（営業収益比）は前年度比で1.0ポイント上昇した。増収に加えて、3密を避けるためにチラシの抑制や特売の自粛などを行ったことから、大半の企業で営業利益率が改善した。

既存店売上高の伸びは平均客単価の上昇による影響が大きい。新型コロナウイルスの感染拡大により、消費者が密を避ける傾向を強めたことから、大半の企業で来店客数は前年度比減少となった。その一方で、まとめ買いの動きが続いたことから、平均客単価は軒並み大幅に伸びた。

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。新規出店や既存店改装を加速させた企業がみられたが、フリーキャッシュフローは非開示であるヨ

ークベニマルを除き、全社でプラスとなった。19年度までは競争の激化に伴い、大手流通グループとの業務提携、グループ内の総合スーパーおよびSMの経営統合、地域の有力SM同士のエリアを越えた資本業務提携といった業界再編の動きがみられた。しかし、20年度は、内食需要の増加により事業環境が良化したこともあり、M&Aといった再編の動きは鈍化した。

3. 業績予想における格付上の注目点

21年度の会社計画は、計画未定のヨークベニマルを除く12社合計で減収営業減益となっている。増加してきた内食需要の落ち着きに加え、異業態を含めた店舗間競争の激化などが背景にあるとみられる。12社合計の営業利益は1,446億円（同19.6%減）であり、全社で減益を計画している。減収に加え、人件費の増加などがマイナス要因となると予想される。ただ、食料品の需要は景気動向に比較的左右されにくく、引き続き、各社とも多様化する消費者ニーズへの対応や省力化・省人化によるコストコントロールの強化に注力していくことで、一定の収益力を維持していくことは可能とみている。

営業利益率も全社で低下の予想である。前述の通り、今後も人件費の増加が続くと見通しの下、各社ともロス削減やPB商品の売上拡大による粗利益率の改善の他、資材・商品の共同調達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業務効率化への取り組みを進めている。これら施策の取り組みはより重要になると考えられ、各種施策の進捗状況とその成果を確認していく。

生鮮品や惣菜などで独自色を出すなど他社との差別化を図り、固定客を増やしていくための施策が重要になる。店舗戦略においては、異業態を含めた競合店の増加、パート・アルバイトの賃金の上昇などから、新規出店には慎重に対応していく必要がある。店舗改装による売場の見直しや消費者の非接触ニーズに対応した店舗のデジタル化、ネットスーパーへの取り組みの成果が注目される。また、事業基盤の拡大にはM&Aが有力な選択肢の一つとなっている。今後、競争環境の激化からM&Aが活発化する可能性があり、機動的な対応を可能とするためにも、財務基盤の強化は欠かせないとみている。

(担当) 大塚 浩芳・金井 舞

(図表 1) SM13 社の業績の推移

(単位：百万円、%、ポイント)

| 会社名 | 決算月 | 20 年度 | | | | | | 21 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 | 前年度比 | 前年度比 | 前年度比 | 前年度比 | 前年度比 | |
| ライフコーポレーション (8194) | 2 | 759,146 | 6.2 | 27,388 | 97.3 | 3.6 | 1.7 | 760,000 | 0.1 | 19,000 | -30.6 | 2.5 | -1.1 |
| U.S.M.H (3222) | 2 | 733,850 | 6.1 | 19,124 | 2.0 倍 | 2.6 | 1.3 | 727,000 | -0.9 | 13,000 | -32.0 | 1.8 | -0.8 |
| パローホールディングス (9956) | 3 | 730,168 | 7.7 | 25,648 | 65.3 | 3.5 | 1.2 | 732,000 | - | 23,000 | -10.3 | 3.1 | -0.4 |
| アークス (9948) | 2 | 556,946 | 7.3 | 17,748 | 46.4 | 3.2 | 0.9 | 572,000 | 2.7 | 16,200 | -8.7 | 2.8 | -0.4 |
| マックスバリュ西日本 (8287) | 2 | 563,218 | 3.7 | 8,575 | 3.1 倍 | 1.5 | 1.0 | 550,000 | -2.3 | 6,000 | -30.0 | 1.1 | -0.4 |
| ヤオコー (8279) | 3 | 507,862 | 10.3 | 22,458 | 13.0 | 4.4 | 0.1 | 508,600 | 0.1 | 22,300 | -0.7 | 4.4 | -0.0 |
| ヨークベニマル (-) | 2 | 477,633 | 6.9 | 16,548 | 26.3 | 3.5 | 0.5 | - | - | - | - | - | - |
| マックスバリュ東海 (8198) | 2 | 355,904 | 31.1 | 11,726 | 64.0 | 3.3 | 0.7 | 346,000 | -2.8 | 9,600 | -18.1 | 2.8 | -0.5 |
| ベルク (9974) | 2 | 284,460 | 18.8 | 11,932 | 14.0 | 4.2 | -0.2 | 283,597 | -0.3 | 11,308 | -5.2 | 4.0 | -0.2 |
| オークワ (8217) | 2 | 279,217 | 5.2 | 7,845 | 2.3 倍 | 2.8 | 1.5 | 270,000 | -3.3 | 4,800 | -38.8 | 1.8 | -1.0 |
| いなげや (8182) | 3 | 265,917 | 4.1 | 6,982 | 3.0 倍 | 2.6 | 1.7 | 260,000 | -2.2 | 4,000 | -42.7 | 1.5 | -1.1 |
| アクシアル リテイリング (8255) | 3 | 256,351 | 6.4 | 12,114 | 28.0 | 4.7 | 0.8 | 238,000 | - | 9,900 | -18.3 | 4.2 | -0.6 |
| リテールパートナーズ (8167) | 2 | 241,844 | 5.7 | 8,384 | 87.7 | 3.5 | 1.5 | 236,600 | -0.2 | 5,500 | -34.4 | 2.3 | -1.1 |
| 13 社合計 | | 6,012,516 | 8.2 | 196,472 | 58.6 | 3.3 | 1.0 | - | - | - | - | - | - |
| 12 社合計 (ヨークベニマル除く) | | 5,534,883 | 8.3 | 179,924 | 62.4 | 3.3 | 1.1 | 5,483,797 | -0.9 | 144,608 | -19.6 | 2.6 | -0.6 |

(出所：各社決算資料より JCR 作成)

(注 1) 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。21 年度の業績予想未定。

(注 2) パローホールディングス、アクシアル リテイリングは、「収益認識に関する会計基準」＜企業会計基準 29 号＞等の適用により比較対象となる会計処理方法が異なるため、21 年度営業収益の対前期増減率を記載していない。

(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) | 20/2 期 | 691,660 | 9,357 | 1.4 | 1,636 | 21,814 | 141,136 | 29,635 | 54.0 |
| | 21/2 期 | 733,849 | 19,124 | 2.6 | 8,845 | 32,228 | 148,164 | 35,828 | 52.0 |
| | 22/2 期(会社計画) | 727,000 | 13,000 | 1.8 | 4,500 | - | - | - | - |
| リテール パートナーズ (8167) | 20/2 期 | 228,814 | 4,466 | 2.0 | 2,240 | 8,118 | 65,705 | 13,974 | 62.7 |
| | 21/2 期 | 241,844 | 8,384 | 3.5 | 4,932 | 12,088 | 71,538 | 14,920 | 62.6 |
| | 22/2 期(会社計画) | 236,600 | 5,500 | 2.3 | 3,400 | - | - | - | - |
| バロー ホールディングス (9956) | 20/3 期 | 678,096 | 15,515 | 2.3 | 6,477 | 33,927 | 130,749 | 124,870 | 34.1 |
| | 21/3 期 | 730,168 | 25,648 | 3.5 | 12,592 | 44,635 | 142,862 | 120,881 | 35.3 |
| | 22/3 期(会社計画) | 732,000 | 23,000 | 3.1 | 12,000 | - | - | - | - |

(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：株式会社リテールパートナーズ

長期発行体格付：BBB+ 見通し：安定的

発行体：株式会社バ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なるものを問わず、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、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