

最終更新日：2011年7月13日

## 業種別格付方法

### 【外食】

#### 1. 事業基盤

外食業界は市場規模は大きいものの成熟化した産業であり、企業の栄枯盛衰が激しく、また、収益の変動リスクも大きいという特徴がある。このため格付評価においては、コアメニューの訴求力や店舗マネジメント力など競争力の基礎となる差別化の持続性や、コスト構造などから中長期的に一定の収益力を維持できるかを重視している。

##### (1) 産業の特性

###### 市場概要

外食産業の市場規模は97年の約29兆円をピークに縮小傾向が続いているが、依然として20兆円を超える巨大市場である。この中には、食堂・レストランなどの飲食店、喫茶店、居酒屋などに加えて、宿泊施設での飲食部門や社員食堂、病院などでの集団給食も含まれている。さらに、持ち帰り弁当などの料理品小売業（中食）を加えた広義の外食産業の市場規模は約30兆円近い規模になる。

海外展開している企業も一部にみられるが、ほとんどの企業が国内市場で展開している。このため、国内総人口の減少や少子高齢化の影響、消費者の嗜好の変化により、国内市場が縮小していく中で、外食産業全体としては成熟期に位置しているといえる。ただ、外食産業全体が縮小傾向にある中でも、ファーストフードやファミリーレストランなど比較的産業化が進んでいる業態では、必ずしも市場規模が縮小しているわけではない。

消費者の嗜好は移ろいやすく、外食業界では一時的なブームで市場が急拡大したかと思えば、その後の反動減で大きく落ち込んだり、と収益の変動が大きいという特徴もある。また、居酒屋業態は07年の道路交通法改正に伴う飲酒運転取締り強化を受けて売上が大きく落ち込むなど、規制による影響を受けやすい。

他方、外食産業は食べ物を扱うという性格上、衛生面での規制を受けるのは勿論のこと、トレーサビリティなど「食の安心・安全」に対する規制の強化と消費者の関心の高まりもあり、こうしたリスクへの取り組みが重要になってきている。

###### 競合状況

外食産業は参入障壁が低く新規参入が容易なこともあり、料飲食店の総数は約70万店と多く、競争が激しい市場である。ハンバーガーチェーンや牛丼チェーンなど相次ぐ値下げ競争により、激しい消耗戦が展開された例もある。他方、狭義の外食業界はコンビニ弁当や持ち帰り弁当など中食業界と競合する関係にある。

外食業界はそのほとんどが個人経営の零細飲食店で占められており、企業化された外食チェーンの占める割合は小さい。しかし、外食産業もチェーン化された企業の台頭と中小零細飲食

店の淘汰により、徐々に上位チェーンのシェアが高まる傾向にある。また、業態別にみるとファーストフード、ファミリーレストランなど、上位チェーンによる寡占化が進んでいる業態もある。

### コスト構造

外食産業のコスト構造では、「FLR コスト」と呼ばれる食材費、人件費、賃借料が3大コストとなっている。このうち、食材調達コストが最も大きなウェートを占めている場合が多い。食材調達には、天候不順や疫病の発生などによる一時的な変動要因による価格変動リスクがあり、また食肉や水産物、大豆などグローバルな需要構造の変化により長期的に価格上昇が懸念される食材もある。このため、いかに安定的かつ低価格で食材を調達できるかが重要となる。実際、牛丼業界はかつて BSE 問題により米国産牛肉の輸入が禁止されたことで大きな影響を受けた。食材調達コストを下げるには、安定した調達先の確保や調達ルートの多様化に加え、セントラルキッチンを活用などにより、食材のロスを抑制することが重要となる。

食材費に次いで大きなコストは人件費である。外食産業は労働集約型産業であり、人件費のウェートが比較的高い。このため、サービスの質の低下につながらない程度にパートやアルバイトを活用して人件費の固定化を抑え、効率的な人員配置に基づく店舗オペレーションを行うことが求められる。一方で、外食産業は他産業に比べて労働条件が厳しく、人材確保や離職防止にも留意する必要がある。

食材費、人件費に次ぐ第3のコストが賃借料である。賃借物件により多店舗展開を行うことが多い外食業界では、出店に関わる賃借料も比較的高いウェートを占めている。特に賃料は固定化しやすい費用であり、売上低下時にはそのコスト負担が重くなるため、売上高に対する賃借料比率が一定の水準に抑えられていることが重要である。また、出店を急ぐあまり割高な条件で賃貸契約を結んでいないかなども留意する必要がある。

## (2) 市場地位、競争力のポイント

### 市場地位

外食業界は新興プレーヤーによる参入が容易なため栄枯盛衰が激しく、現在の市場シェアや売上規模の順位が必ずしも将来の競争力の強化に直結するわけではない。

一方で食材や資材調達の面においては、スケールメリットによるバイニングパワーが働く。また、店舗展開においても全国展開しているような知名度の高い企業の方が物件紹介などの面で優位にある。加えて、トレーサビリティシステムの構築など「食の安心・安全」を担保する上でも、一定の規模がないとそのコストを負担することは難しい。

### 既存店の集客力

市場の成熟化と供給圧力が強く「オーバーストア」状態にあるという業界構造により、外食企業は既存店売上高の減少と収益力の低下に陥りやすい状況にある。また、外食業界は「流行り廃り」による売上の変動が大きいこともあり、既存店売上高の維持・拡大策は非常に重要と

なる。この既存店売上高を維持するには、週にあるいは月に1回など定期的に足を運んでくれるリピーターを確保することがポイントとなる。そのためには、期間限定のメニューや値引き、クーポン券の配布などがあるが、リピーターを確保する上で最も重要なのは、メニューや価格による差別化ができてきていることである。

#### コアメニューの訴求力

外食産業における差別化の原点はコアメニューである。外食業界では多様なメニューを取り揃えた企業よりも、コアメニューに強みを持った企業の方が成功している事例が多い。他社が容易に追従できない品質・価格のコアメニューを持ち顧客のニーズを捉えているか、接客サービスは利用者の期待を満たしているか、お値打ち感を与えているか、それらの優位性を維持し、顧客を飽きさせないようにするためにどのような取組みを実施しているかなどを重視している。

#### 出店・業態開発力

多店舗展開をしていく上では優良な立地の選定・確保が重要であり、それが可能な組織体制ができてきているかをみている。一方で、コアメニューの訴求力が落ち、既存業態が衰退してきた場合、既存業態の中で単純にメニュー・価格を変更してもあまり改善効果がでないケースが多い。むしろ、新たな業態を開発し、既存業態の転換を進めた方が上手くいったケースもある。このため、事業環境の変化に迅速に対応できる新業態の開発体制があるかが重要となる。その際、これまでの事業運営のノウハウやスケールメリットを活かし、初期段階で競合先に対する優位性が確保できるかなどに注目している。

#### マネジメント力

経営トップの理念・方針が店舗レベルまで全従業員に浸透し、QSC(クオリティ、サービス、クリンリネス)の徹底が図られているか。チェーン企業として均質なサービスを維持するとともに、個店の責任・権限により商圈特性に応じた対応がなされているか。店舗網拡大にマッチした人材の確保・育成や、調達・生産・物流コスト低減に向けた取組みや、「食の安心・安全」や価格政策などで適切な対応がなされているかなどに注目している。

## 2. 財務基盤

### (1) 収益力

外食業界では、売上規模は小さくても比較的高い収益性を有している企業も存在するが、外部環境や顧客の嗜好の変化などにより、収益の変動が比較的大きいという特徴がある。このため、外食業界の格付評価においては、そうした収益の変動リスクを勘案して定量的な水準に比べやや厳しく評価している。

外食産業は新店を出すことで売上自体を伸ばすことは容易であるが、収益力のベースとなるのは既存店である。その既存店の収益力を測る上では、売上高自体もさることながら前年の売上高と対比した既存店売上高対前年比を指標として重視している。

(重視する指標)

- 既存店売上高対前年比
- 売上高営業利益率
- 営業利益

## (2) キャッシュフロー創出力

外食産業の財務面の特徴として、飲食代金は現金決済が多いため運転資金負担が軽く、中には借入金以上の手元流動性を有する企業も存在する。また、出店形態も賃借物件が多いことから、自社所有型にこだわった店舗投資や大型の M&A を進めない限り、基本的に財務負担は小さく、有利子負債もさほど大きくない。一方で、既存店売上高の減少でキャッシュフロー創出力が低下して債務償還能力が低下しないかを見極める必要がある。

(重視する指標)

- EBITDA
- 有利子負債 / EBITDA 倍率

## (3) 安全性

外食業界では、食中毒や BSE 問題などで主要な食材の調達が困難になるなどのリスクが存在する。このため、こうした不測の事態における損失に耐えられるだけの十分な財務基盤をもっているかどうか重要となる。また、チェーン展開している外食企業では、減損会計適用の判定が基本的に店舗毎に行われるため、減損損失のリスクに留意しておく必要がある。さらに会計基準の変更により資産除去債務が導入されたことで、将来の退店コストも予め負債計上しなければならなくなった。このため、格付評価においては、こうした会計上の損失リスクに対しても耐えられるだけの十分な自己資本があるかを重視している。

他方、長期の賃貸借契約で出店する際、わが国の取引慣行では相手先に多額の保証金を差し入れることが多く、外食企業のバランスシートでは有形固定資産以外に差入保証金や敷金などの項目が占めるウェイトが比較的高い。この場合、敷金や保証金の預け先に対する与信リスクが発生することになるが、20 年以上の長期に亘ることも珍しくない店舗の賃貸借契約では途中で相手先の信用状況が変化することがある。実際、過去にも相手先の破綻などにより保証金が返還されなかったり、減額されたりしたケースもある。したがって、相手先の与信リスクとともに、万が一の場合の回収リスクに耐えられる財務基盤があるかも重要となる。

(重視する指標)

- 自己資本
- 自己資本比率
- デット・エクイティ・レシオ

以上

#### 留意事項

本文書に記載された情報には、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、当該情報はJCRの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。本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。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。

## 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