

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

① 市場概要

わが国の外食業界は、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を主要市場としている。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、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、外食産業の市場規模は97年の約29兆円をピークに縮小傾向にあるとはいえ依然巨大市場であるほか、ファ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は必ずしも市場規模が縮小しているわけではなく、中小・零細事業者のとうたが進む中で新たな出店余地も見込まれる。

消費者の嗜好は移ろいやすく、外食業界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、消費者の行動様式の変化に伴い、テイクアウトやデリバリーなど店舗以外での外食の利用機会も広がりつつある。そうした需要や外部環境の変化にスムーズに対応し、時流に即した事業ポートフォリオを構築できているかを確認していく。

他方、外食産業は食べ物を扱うという性格上、衛生管理面で徹底した対策を求められるのは勿論のこと、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も欠かせない。

② 競合状況

外食産業は参入障壁が低く新規参入しやすいことから、競争が激しい市場といえる。過去には、ハンバーガーチェーンや牛丼チェーンなどで、相次ぐ値下げ競争により激しい消耗戦が展開された。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が占める割合は小さい。しかし、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、徐々に大手チェーンのシェアは高まる傾向にある。特に、ファストフード、ファミリーレストランなどの業態では、大手チェーンによる寡占化が進んでいる。

③ 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大コストとして挙げられる。このうち、食材調達コストが最も大きなウェイ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一時的な変動要因による価格変動リスクがあるほか、為替影響にも留意する必要がある。また食肉や水産物、大豆などは、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。このため、安定的かつ低価格で食材を調達できる調達基盤を有しているかを確認している。食材調達コストを下げするため、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やAIの需要予測を通じた食材ロスの抑制、適正な原価を保つための柔軟なメニュー戦略などにも注目する。

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、人件費のウェイトが比較的高い。このため、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、外食産業は他産業に比べて労働条件が厳しく、人材の確保や定着を図りにくいという難点がある。また、少子高齢化や人口減少といった社会構造上の課題もあるため、人材を早期戦力化するための作業の標準化や、店舗業務自体を減らす効率化の推進が重要である。単純作業を省人化することで、店舗の人員をより付加価値を創出するような業務に充当できれば、店舗での体験価値や顧客満足度が向上し、競合との差別化につながる可能性もある。

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イトを占めている。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かを確認する。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している。

(2) 市場地位、競争力のポイント

① 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弱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イングパワーが働く。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。以上を踏まえ、事業基盤の確立状況を評価する上で、市場における地位に注目している。

② 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。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。既存店売上高を維持するには、週、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施策として挙げられるが、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。

③ 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り組みを実施しているかなどを重視している。

④ 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となっているか確認している。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出ないケースが多い。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機能したケースもある。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。また、業態ポートフォリオの構築力も重視している。例えばファストフードやファミリーレストラン、ディナーレストランなど、顧客層や利用形態が異なる複数業態を展開していれば、収益源の分散効果が働き、外部環境の悪化によるマイナス影響を吸収しあうこともできる。

⑤ 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的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り組み、「食の安心・安全」や価格政策など、適切な対応がなされているかなどに注目している。過去にはガバナンス体制が不十分であり、労務管理や品質管理上の問題が発覚し、業績に悪影響を及ぼしたケースもあった。また、パートやアルバイト店員による不祥事のみならず、顧客が引き起こす不適切行為への対策も求められている。特に店舗など現場で不祥事や問題が発生した場合には、根本的な集客力やブランド力を毀損する可能性が高く、社内体制や再発防止策の整備、徹底が不可欠である。

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によってキャッシュフロー創出力が低下し、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、食材となる動植物にかかる疫病がまん延した場合や、消費者間で感染症が大流行した場合などには、店舗の休業や営業時間の短縮を余儀なくされ、売り上げが急減するリスクが存在する。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、IFRSを採用している企業の場合、過去の企業買収によって多額ののれんを計上しているケースもあるため、急激な業績悪化によるのれんの減損損失のリスクにも注意が必要である。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。

(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