

2021年06月01日

R&I格付アウトLOOK——加工食品

1. 決算状況と事業環境

今年4～5月に発表された加工食品メーカーの決算は、新型コロナ感染拡大に伴う巣ごもり需要の恩恵を受けた企業と、屋外での消費あるいは外食産業向けの多い企業との間で明暗が分かれた。家庭用（内食・中食）や市販冷凍食品は大きく伸びた一方、ベーカリーや菓子業界、飲食関連などの業務用チャンネルは振るわなかった。1回目の緊急事態宣言が発令された2020年4月直後は家庭内調理が大きく伸びて惣菜が落ち込んだが、2021年に入ると家庭内の調理疲れを反映して総菜や冷凍食品が増加基調となっている。惣菜など中食は日持ちする食品が多く選ばれ、調理済み冷凍食品が消費者の支持を集めている。外食業界では持ち帰りが増え、料理宅配サービスも浸透して中食需要を取り込む動きが広がっている。また、小麦粉・大豆・油脂などの原材料価格が上昇し、老朽化施設の更新や安全・安心を担保するための品質衛生管理への対応コストの増加もあり、価格改定に踏み切らざるをえない企業が増えている。

PCR検査関連試薬が伸びた宝ホールディングス（証券コード：2531、発行体格付=A）、消毒用アルコールの需要増が寄与したオエノンホールディングス（2533、BBB-）がともに大幅増益になったことも、コロナ下における特徴の1つに挙げられよう。

2. 格付上の注目点

3回目の緊急事態宣言でコロナの影響は想定より長引いている。移動自粛や海外のロックダウンに伴う生産現場での稼働率低下、検疫強化などによる国境をまたぐ物流（海運、空運）の停滞とそれに伴う物流費の高騰も、加工食品メーカーの重荷になっている。足元では、移動自粛などで実施できなかった販売促進キャンペーンを従前の水準に戻す企業が多く、広告宣伝などを含む販促関連費用の増加も予想される。こうしたコスト上昇への対応力が問われよう。不採算アイテムの削減や高付加価値製品の投入によって製品ミックスを改善し、価値に見合った価格改定を行えるかに注目していく。DX（デジタルトランスフォーメーション）を推進し、AI（人工知能）活用も含めて生産・開発・在庫の管理のみならず、需要予測・販促活動まで効率化できれば、マーケティング費用の抑制にもつながる。緊急事態宣言慣れやワクチン接種の進展に伴って外出への抵抗感が薄れ、外食向け需要が一定程度戻る代わりに巣ごもり需要が減速することも考えられるだけに、平常時でも高水準の利益を創出できるか見守っていく。

3. 個別企業の動向と信用力の方向性

ニチレイ（2871、A）、雪印メグミルク（2270、A-）、森永乳業（2264、A-）は、製品ミックスの改善や価格改定などに取り組み、収益力を着実に高めてきている。巣ごもり需要の拡大にも適宜対応し、2020年度決算は好調を維持した。財務耐久力の改善も相まって、信用力は高まる方向にある。

コカ・コーラ ボトラーズジャパンホールディングス（2579、A+）は厳しい業績が続いている。採算の良い自動販売機での販売数量減が響き、2021年度第1四半期の事業損益は116億円の赤字と前年同期から赤字幅が拡大した。コカ・コーラシステムにおける高い地位に支えられ信用力が直ちに揺らぐことは考えにくいものの、自販機事業や製造・物流の最適化などを通じて収益力を取り戻せるか注目していく。

ビール各社は家飲み需要が増加した半面、飲食店での需要が減少して全体の利益を押し下げた。ただ瓶・樽などの業務用は缶中心の家庭用ほど採算が高くなく、ビール事業の利益の落ち込みは想定より小さく収まっている。アサヒグループホールディングス（2502、A+）は買収した豪CUBによる利益寄与、キリンホールディングス（2503、A+）は医薬事業の貢献もあり、底堅い収益を上げていけるとみている。

主任格付アナリスト：朱 江

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。