

2022年12月2日 全5頁

# 外食企業の決算から見る物価高の影響

物価高が売上原価や販管費を通じて収益を圧迫する様子が浮き彫りに

金融調査部 研究員 瀬戸佑基

## [要約]

- 2021年後半以降、資源高や円安の影響で日本でも物価高が進んでいる。このレポートでは外食企業に注目して、物価高が企業収益に与える影響を分析する。
- 外食企業の直近の四半期決算（2022年7-9月期のいずれかに四半期末を迎えた決算）を見ると、売上高はコロナ禍前である2019年7-9月期の▲1.1%まで迫りつつあるのに対し、営業利益は粗利益率の悪化などを受け、同時期の約3割にとどまっている。
- 特に電力・ガス料金は2021年末から急速に上昇し、とりわけ2022年7-9月期決算ではその影響が大きく表れた。水道光熱費の開示のある一部企業のデータを基にすると、2022年7-9月期の売上高に対する水道光熱費の比率は約4.4%と、2019年7-9月期に比べ0.8%pt程度上昇した。
- 外食各社は相次いで値上げを行っているものの、直近の決算では売上原価や水道光熱費の増加を十分にカバーできていない企業が多い。他方、更なる値上げによる需要減の可能性も想定されるため、仕入価格の上昇分をそのまま販売価格に転嫁することは難しい状況が続く可能性がある。今後も物価だけでなく、賃金・所得や消費マインドの動向も注視しつつ価格設定をする必要があるだろう。

## 急速に進む物価高が企業収益に影響を与える可能性が高まる

消費者物価（生鮮食品を除く総合指数）は前年同月比+2~3%台で推移

2021年後半以降、資源高や円安の影響で日本でも物価高が進み、2022年4月以降の消費者物価指数（以下、CPI）の生鮮食品を除く総合指数は前年同月比+2~3%台で推移している。このCPIの更に「上流」にあたる企業物価指数（以下、CGPI）が足元では同+9~10%程度と、消費者物価よりも高い伸びで推移していることを考えると、各企業は仕入価格などの急激な上昇がある程度吸収した上で、やむを得ない部分に限り販売価格に転嫁している可能性がある。

このレポートでは、売上原価に占める、値上がりの激しい飲食料品の割合が高い外食企業に注目して、「販売価格に転嫁できていない部分」が企業収益に与える影響を分析する。

大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースタワー

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研と大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等のご遠慮ください。

## 外食企業の売上原価にあたる飲食料品価格に加え、都市ガス・電力料金も上昇

企業間の財の取引価格を測定したCGPIの10月の結果を確認すると、外食企業の売上原価にあたる「飲食料品」が前年比+6.9%と高い伸びを示した他、「電力・都市ガス・水道」の価格も同+43.2%と急激に上昇した。

このようなコスト上昇圧力を吸収しきれず、外食業界では2022年以降、ようやく価格転嫁が始まった。**図表1**は、CGPIの「電力・都市ガス・水道」・「飲食料品」と、消費者が直面する価格（企業にとっての販売価格）を示すCPI「一般外食」の前年同月比の推移を示している。なお参考として、水道光熱費が売上高の5%を、売上原価（飲食料品原価）が30%を占めると簡易的に仮定して、外食産業が直面する水道光熱費や売上原価の合成指数である「外食CGPI合成指数」も算出している。

**図表1 CGPIの「電力・都市ガス・水道」・「飲食料品」とCPI「一般外食」などの伸びの推移**



(注1) 網掛け部分は消費税増税期。

(注2) 「一般外食」は「学校給食」を含まない外食。

(出所) 総務省、日本銀行統計より大和総研作成

2021年初から「飲食料品」の伸び率が上昇し、同年半ばからは「電力・都市ガス・水道」の伸び率も急速に上昇し続けたことで、これらを合成した外食CGPI合成指数の伸び率も上昇を続けた。この指数にやや遅行する形で、2022年以降はCPI「一般外食」の伸び率も高まり、2022年10月は前年比+5.5%にまで達している。

原材料費の増加は「売上原価」を、水道光熱費の増加は主に「販売費及び一般管理費」（以下、「販管費」）を増加させ、企業収益を圧迫する。各企業は、値上げを行うと客離れの可能性が顕在化しやすくなり、値上げを行わないと売上原価や販管費の増加をカバーできないというジレンマを抱えている状況にある。

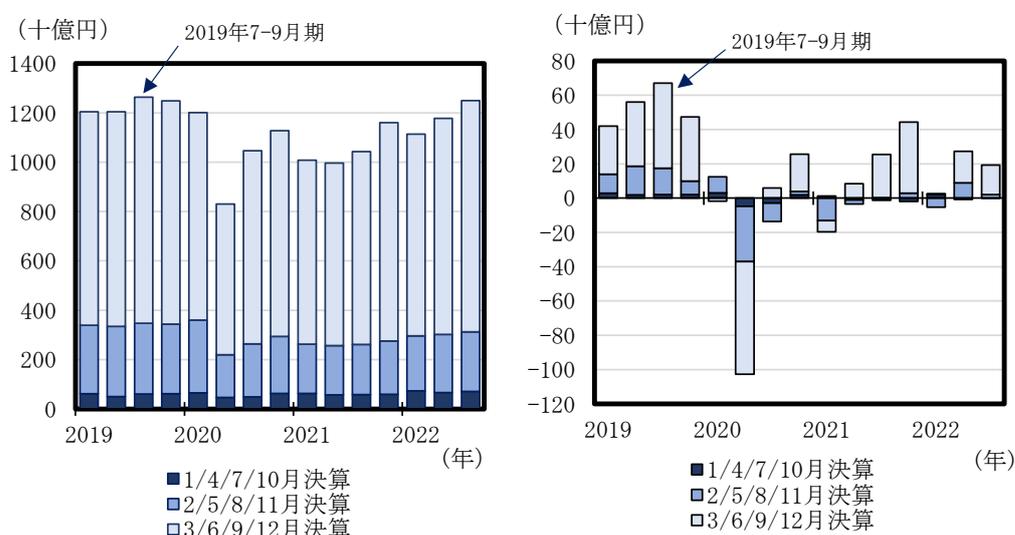
足元では多くの外食企業がメニュー価格の引き上げを行っている。しかし、値上げを受けた客離れに直面し、この値上げにより以前と同水準の利益を確保できていない可能性もある。

## 物価高の影響が本格的に表れた 2022 年 7-9 月期決算

売上高はコロナ禍前の水準に迫るも、営業利益は売上原価・販管費の増加で低水準に

上場外食企業の業績からは、多くの外食企業がコスト上昇圧力によって利益を押し下げられている傾向がうかがえる。東京証券取引所（プライム、スタンダード、グロース）に上場する外食企業 67 社の四半期決算（合算ベース）を基にすると、直近の四半期（以下では、2022 年 7-9 月期のいずれかに四半期末を迎えた決算を「2022 年 7-9 月期」と表記。「2019 年 7-9 月期」も同様）の売上高はコロナ禍前である 2019 年 7-9 月期の水準の▲1.1%まで迫りつつあるのに対し、営業利益は同時期の約 3 割にとどまっている（図表 2）。

図表 2 外食産業の売上高（左）と営業利益の推移（右）



(注 1) 2018 年から 2022 年 7-9 月まで連続的にデータが取得可能で、かつ GICS 分類の“Sub-Industry”が“Restaurants”となっている企業を「外食企業」とした。なお、うち 6 社は IFRS 適用企業であり、営業利益には政府の補助金が含まれる。また会計基準の変更等は考慮していない。

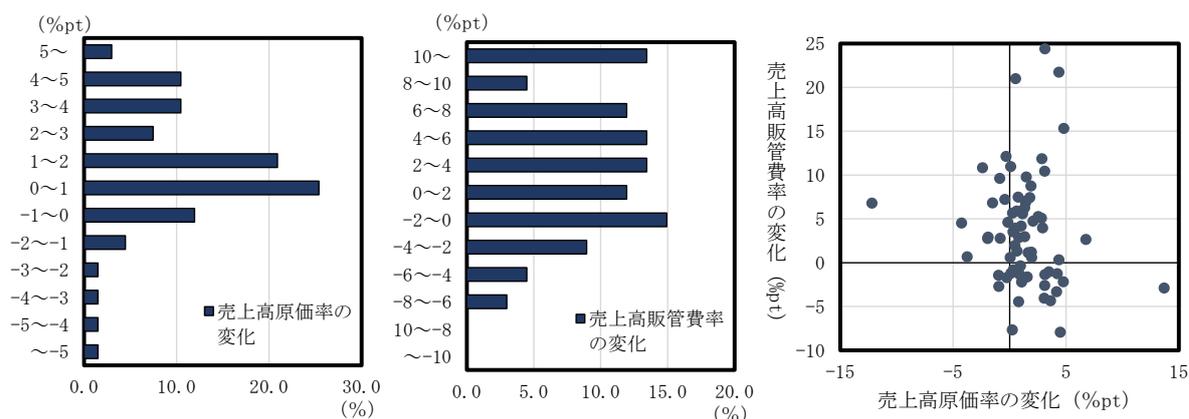
(注 2) 各四半期に含まれる 3 ヶ月のいずれかを四半期末とする企業を集計している。

(出所) QUICK より大和総研作成

簡易的に販管費を固定費のように扱った上で営業利益の増減額を要因分解すると、粗利益率の悪化による影響で約▲333 億円、売上高の減少による影響で約▲83 億円、販管費の増加による影響が約▲41 億円などとなり、粗利益率の悪化による影響（売上原価の影響）が最も大きかった。

この収益性の悪化は、外食の業態や規模に関わらず共通した傾向である。上場外食企業 67 社について、各社の売上高原価率と売上高販管費率の 2019 年 7-9 月期から 2022 年 7-9 月期への変化の分布（図表 3）を見ると、売上高原価率が上昇したのは 52 社、同販管費率が上昇したのは 46 社、両比率が共に上昇したのは 34 社となっている。他方、両比率が共に低下した企業は 3 社にとどまった。

図表3 売上高原価率（左）と売上高販管費率（中）の変化の分布、その散布図（右）



(注) 2019年7-9月期と2022年7-9月期の比較。左・中図の各階級において、レンジの下限は含まない。  
(出所) QUICK より大和総研作成

このような結果となったのは、売上高がコロナ禍前の水準を完全には回復しない中、売上高の減少ほどに売上原価や販管費の減少が見られなかった企業が数多く存在した他、売上高は回復した一方、それ以上に売上原価や販管費が増加した企業なども存在したためだ。

## 水道光熱費の急増も企業収益を圧迫

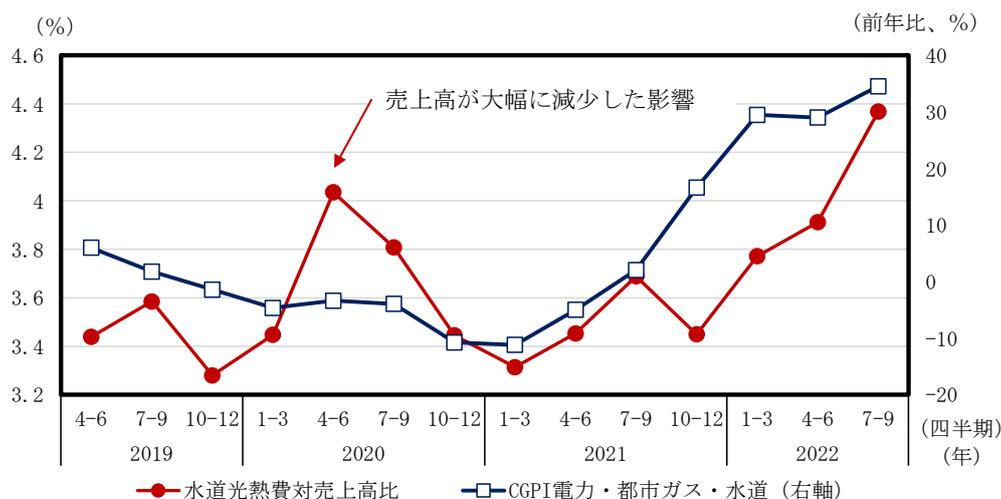
企業が直面する「電力・都市ガス・水道」価格が2021年下半年以降特に急激に上昇していることから（前掲図表1）、水道光熱費の増加が売上高販管費率の押し上げの一因である可能性がある。しかし、販管費には水道光熱費の他、人件費や広告宣伝費、地代家賃など様々な費用が含まれるため、売上高販管費率の上昇がそのまま水道光熱費の対売上高比の上昇の影響を示すわけではない。また、四半期報告書などでは販管費の内訳を公表していない企業が多いため、一般に水道光熱費の増加が企業収益に与える影響を定量的に分析することは難しい。

ここでは、水道光熱費の増加のインパクトを把握するため、四半期報告書などで水道光熱費の額を定期的に公表しており、かつ2022年7-9月期決算での水道光熱費の公表があった企業のうち、売上高上位10社分のデータを集計した（図表4）。店舗の営業状況などで水道光熱費は変動し得るため、売上高に対する水道光熱費の比を求めている。

集計対象とした10社に関しては、足元で水道光熱費の対売上高比が急上昇している様子がうかがえる。2022年7-9月期の水道光熱費の対売上高比は約4.4%と、2019年7-9月の水準に比べると0.8%pt（水道光熱費の差分の実額は約17億円）程度上昇した。この10社の販管費は2019年7-9月から2022年7-9月にかけて約70億円程度増加しているが、そのうち4分の1程度を水道光熱費の影響が占めているといえる。

継続的に水道光熱費を公表している企業のみを対象にしているため、この結果をそのまま上場企業全体の結果として解釈することはできない。しかし、ガス・電力価格の高騰や電力需給ひっ迫を背景に、多くの企業で省エネに対する取り組みが行われている中、その取り組みによる水道光熱費削減効果を上回る価格の伸びが続いていた影響が表れた可能性がある。

図表 4 水道光熱費の対売上高比と CGPI の伸びの推移



- (注 1) 四半期報告書・決算短信にて継続的に「水道光熱費」の記載があり、かつ 2022 年 7-9 月期決算で水道光熱費の公表があった企業のうち売上高上位 10 社分を集計。なお、決算説明会資料などでのみ水道光熱費を公表している企業のデータは含まない。
- (注 2) フランチャイズ店の水道光熱費をフランチャイザーの収益に反映させる方法は契約により異なり得るが、売上高上位には直営店主体の企業も多いため、集計上大きな問題はないと判断した。
- (注 3) 「水道光熱費」の公表頻度が半期に 1 回の企業については、水道光熱費を各半期内の 2 四半期で売上高を基に按分した。
- (出所) 各社開示資料、日本銀行統計より大和総研作成

## 引き続き需要減少の可能性を考慮した価格設定が重要に

外食各社は相次いで値上げを行っているものの、直近の決算ベースでは売上原価や水道光熱費の増加を十分にカバーできていない企業が多い。このレポートでは一例として外食企業を取り上げたが、足元では飲食料品以外にも様々な財の価格が上昇している上、ガス・電力価格も急騰しており、他業種でも物価高が収益に直接的な影響をもたらしている可能性がある。政府は「総合経済対策」の一環として電気代などへの支援を行う予定であり、水道光熱費の大幅な増加は避けられると予想されるが、これはあくまでも時限的措置にすぎない。

他方、幅広い品目で値上げが続き、消費マインドの冷え込みが懸念されるこの状況下では、更なる値上げによる需要減リスクも想定されるため、仕入価格の上昇をそのまま販売価格に転嫁することは難しい状況が続く可能性がある。今後も物価だけでなく、賃金・所得や消費マインドの動向も注視しつつ価格設定をする必要があるだろう。