



財務診断研究会 11月

見解編



収益構造について

	コメダ			ドトール			うかい		
	2019/2	2020/2	2021/2	2019/2	2020/2	2021/2	2019/3	2020/3	2021/3
売上高	30,334	31,291	28,836	129,216	131,193	96,141	13,912	13,288	8,575
売上原価	19,033	19,131	18,477	50,849	51,839	40,366	6,535	6,316	4,436
売上総利益	11,301	12,087	10,359	78,366	51,839	40,366	7,376	6,971	4,138
売上総利益率	37.26%	38.72%	35.92%	60.65%	60.49%	58.01%	53.02%	52.46%	48.26%
販管費	3,793	4,300	4,620	68,223	69,064	60,095	7,147	7,233	5,338
営業利益	7,568	7,878	5,511	10,143	10,289	▲4,319	228	▲261	▲1,199
営業利益率	24.95%	25.23%	19.11%	7.85%	7.84%	▲4.49%	1.64%	▲1.97%	▲13.99%
経常利益	7,461	7,775	5,391	10,271	10,287	▲4,177	196	▲283	▲1,157
経常利益率	24.60%	24.90%	18.70%	7.95%	7.84%	▲4.34%	1.41%	▲2.13%	▲13.50%
当期純利益	5,115	5,375	3,602	5,963	6,104	▲10,945	96	▲495	▲1,677
当期純利益率	16.86%	17.22%	12.49%	4.61%	4.65%	▲11.38%	0.69%	▲3.73%	▲19.56%

◆ コメダ

コメダに関しては、コロナ禍で他の飲食店が赤字の中で唯一黒字を確保しています。コロナ前の収益構造上は、売上総利益率は最も低いものの、営業利益率、経常利益率については、他の2社を大きく上回っています。その理由は大きく3つあると考えます。

① 直営店の比率が低い

- 店舗は愛知県を中心に899店舗（2021年2月末現在）を展開しているが、直営店舗は33店舗のみ（2021年4月1日現在）で、866店舗がFC店舗です。一方で、ドトールは、1,288店舗中927店舗がFC店舗です。自社で運営していないため、安定した収益が確保できていると思われます。（FC側が損害を被っている可能性はありますが資料が見つかりませんでした。）

② FCへの卸売り比率が高い

売上の構成上、FCへの卸売りが売上の大半を占めています。卸売りのため、売上総利益率は低くなりますが、営業利益率、経常利益率は店舗運営費がないため高くなっていると思われます。

③ 販管費の比率が低い

会計基準がIFRSを採用しているため、他の2社と単純比較はできないものの、販管費の比率が低いため、高利益率を確保できていると思われます。

この直営店の比率が低く、FC比率が高い店舗構造から、コメダが今回のコロナ禍において、黒字を確保できた原因ではないかと考えられます。

◆ドトール

- ドトールに関しては、売上額では2019年2月、2020年2月はコメダの4倍以上あるものの、利益額においては同等の水準です。前述の通り、コメダと異なり直営店比率が高いため、自社でのコストがかかっているためと思われ、コロナ禍の影響を受け、収益が悪化したと想定されます

- 一方で平常時のドトールの収益については、2016年2月期からコロナ禍前の2020年2月期までの間で、売上高は6,400百万円増加していますが、当期純利益は600百万増加しています。コメダについては、同期間において、売上高は9,500百万円増加していますが、当期純利益は1,251百万増加しています。売上高、利益ともに、コメダがドトールを上回っています。

このことから平時もコメダのほうが収益性が高いのではないかと考えられます

- ドトールがFC比率についてどのように考えているかは不明ですが、コメダのビジネスモデルのほうが、収益性は高いと推測できます。

◆うかい

- うかいに関しては、単価の高いレストランを運営しているため、売上総利益率は高いと想定していましたが、ドトールより低い水準でした。
- また全て直営店のため、コロナ禍の影響は大きく、大幅な赤字に転落しています。収益性の低さの原因の一つに販管費の比率の高さがあります。販管費のうち最大の項目が人件費であり、高級店であるゆえに、安易に安いアルバイトなどを使うことができないためと推測されます。
(従業員数と臨時従業員数の比率は、3社の中でうかいが最も臨時従業員の割合が低い)

資産構造、キャッシュフローについて

(百万円)

	コメダ			ドトール			うかい		
	2019/2	2020/2	2021/2	2019/2	2020/2	2021/2	2019/3	2020/3	2021/3
現預金等	5,841	6,609	7,301	32,780	37,317	26,309	279	371	413
債権等	3,452	6,341	5,195	6,818	7,339	6,454	697	397	563
在庫等	175	201	317	1,743	2,016	2,281	279	252	231
設備等	6,745	12,162	12,819	47,447	48,679	47,019	7,746	7,487	6,800
借入金	23,638	20,547	42,040	470	470	470	1,825	2,310	4,354
資本金	562	613	615	1,000	1,000	1,000	1,296	1,296	1,296
利益剰余金	16,754	19,495	21,057	86,292	90,893	78,632	1,652	1,062	▲615
総資産額	66,370	98,438	109,526	125,206	131,042	115,246	11,036	10,905	10,240
営業活動によるCF	6,212	9,318	10,353	9,209	12,175	▲2,883	539	9	▲903
投資活動によるCF	▲2,559	▲1,371	▲11,556	▲4,780	▲5,192	▲5,949	▲729	▲261	▲303
財務活動によるCF	▲3,240	▲2,282	1,889	▲2,189	▲2,406	▲2,146	▲175	344	1,254

◆コメダ

- 在庫が少なく、効率的な経営をしています。
- 2021/2期に借入金が大きく増えています。おそらくコロナ禍における手元流動性確保のためと思われます。
- 毎年利益を安定して利益剰余金に積み上げています。
- 2020/2期までは、営業活動で稼いだキャッシュで、投資と財務を行っていました。2021/2期は、前述の通り財務活動による資金調達を行っています。

◆ドトール

- 借入金が少なく、現金等の残高を考慮すると実質無借金経営といえます。
- 2021/2期は、本業の赤字のため利益剰余金を大きく取り崩しています。しかし利益剰余金の積み立てが大きいいため、数年間赤字が継続しても、経営の安全性は問題ないと思われます。
- 2020/2期までは、営業活動で稼いだキャッシュで、投資と財務を行っていました。2021/2期は、営業活動によるCFはマイナスのものの、設備投資、財務活動によるCFも支出をしています。手元資金が豊富なため可能であると思われます。

◆うかい

- 2020/3期、2021/3期に借入金を増やしています。本業の赤字に伴う措置と思われます。
- 2期連続で利益剰余金を取り崩しており、経営の安全性が低下しています。同水準の赤字が継続すれば、事業継続が困難になると思われます。
- 2019/2期は、営業活動によるCFがプラスで、投資・財務活動によるCFがマイナスでした。2020/2期以降は、借入金のため、財務活動によるCFがプラスとなっています。
- 会社として2021/3期の決算において、「継続企業の前提に関する重要事象等」において、取引銀行3行とコミットライン契約で総額34,000百万円を締結したと発表しており、資金繰りの確保を重要視していることが読み取れます。

(5) 継続企業の前提に関する重要事象等

新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴い、日本政府による緊急事態宣言、各自治体からの外出自粛要請等により、当社は2020年4月から5月の約2カ月間臨時休業及び臨時休館し、その後も感染拡大の状況に応じた営業時間の短縮等を実施しました。この結果、当社の来客数は減少し、売上高が著しく減少しております。また、営業損失1,199百万円、経常損失1,157百万円、当期純損失1,677百万円、営業キャッシュ・フロー909百万円のマイナスを計上しております。今後は来客数等が徐々に回復していくものと想定しておりますが、感染拡大状況によっては社会・経済活動に制限が生じ、回復が遅れることも考えられることから、資金繰りに懸念が生じており、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような状況が存在しております。

このような状況を解消するために、当社は財務基盤を安定させることが重要であると考え、キャッシュ・フロー改善を推進し、設備投資や経費の更なる見直し等を基本に収益力の向上に努め、財務体質の改善に取り組んでまいります。また、新型コロナウイルス感染症の影響が長期化する可能性に備え、経営の安定化を図るべく、手元資金を厚くすることを目的として、2021年4月に取引金融機関3行と機動的な資金調達が可能となるコミットメントライン契約で総額3,400百万円を締結及び延長いたしました。また5月以降に別の取引金融機関1行とも同様の目的でコミットメントライン契約500百万円を締結する予定となっております。

これらの対応策により、当社は、継続企業の前提に重要な不確実性は認められないものと判断しております。

コミットメントラインとは

コミットメントラインとは、お客さまと銀行が予め契約した期間・融資枠の範囲内で、お客さまのご請求に基づき、銀行が融資を実行することをお約束（コミット）する契約です。

コミットメントラインは、「安定的な経常運転資金枠の確保」、「マーケット環境の一時的な変化など、不測の事態への対応手段確保」などにご利用いただけます。

<ご留意点>

1. コミットメントラインのご利用には、金利とは別にコミットメントフィー等の手数料が必要となります。
2. コミットメントラインの契約締結に際しては、所定の審査がございます。
3. 契約書に定める条件に従い、貸付人の貸付実行義務が免除される場合があります。
4. 税務・会計・法務等については、貴社の顧問税理士・会計士・弁護士等とご相談の上、ご自身でご判断下さい。
5. 詳細については、お取引店までお問い合わせください。

 国内営業拠点所在地一覧

契約方法

コミットメントラインの契約方法には、以下の二通りの方法があります。

1. バイラテラル方式（相対型）
各金融機関と個別にコミットメントライン契約を締結する方法
2. シンジケート方式（協調型）
アレンジャー（幹事金融機関）を中心に、複数の金融機関と一つの契約書に基づき、同一条件でコミットメントライン契約を締結する方法

※ シンジケート方式については、「資金の調達 シンジケートローン」もご参照ください。

↺	コメダ↺			ドトール↺			うかい↺		
↺	2019/2↺	2020/2↺	2021/2↺	2019/2↺	2020/2↺	2021/2↺	2019/3↺	2020/3↺	2021/3↺
ROA↺	7.71↺	5.46↺	3.29↺	4.76↺	4.66↺	▲9.50↺	0.87↺	▲4.55↺	▲16.35↺
ROE↺	17.35↺	16.18↺	10.34↺	5.87↺	5.75↺	▲11.64↺	1.88↺	▲10.95↺	▲58.60↺
売上高総利益率↺	37.26↺	38.72↺	35.92↺	60.65↺	60.49↺	58.01↺	53.02↺	32.46↺	48.26↺
売上高営業利益率↺	24.95↺	25.23↺	19.11↺	7.85↺	7.84↺	▲4.49↺	1.64↺	▲1.97↺	▲13.99↺
売上高経常利益率↺	24.60↺	24.90↺	18.70↺	7.85↺	7.84↺	▲4.34↺	1.41↺	▲2.13↺	▲13.50↺
売上高当期純利益率↺	16.86↺	17.22↺	12.49↺	4.61↺	4.65↺	▲11.38↺	0.69↺	▲3.73↺	▲19.56↺
総資本回転率↺	0.46↺	0.32↺	0.26↺	1.03↺	1.00↺	0.83↺	1.26↺	1.22↺	0.84↺
固定資産回転率↺	0.58↺	0.39↺	0.35↺	1.68↺	1.71↺	1.35↺	1.49↺	1.46↺	1.00↺
売上債権回転期間↺	41.54↺	74.14↺	65.76↺	24.18↺	26.03↺	33.16↺	18.31↺	10.93↺	23.97↺
棚卸資産回転期間↺	2.11↺	2.35↺	4.01↺	4.92↺	5.61↺	8.66↺	7.34↺	6.93↺	9.89↺
買入債務回転期間↺	14.82↺	18.12↺	18.83↺	16.39↺	15.45↺	19.09↺	8.49↺	5.88↺	10.73↺
流動比率↺	172.52↺	161.63↺	117.53↺	289.66↺	308.67↺	314.97↺	51.05↺	41.67↺	29.05↺
当座比率↺	170.41↺	159.84↺	116.20↺	279.25↺	297.25↺	298.57↺	42.54↺	35.84↺	25.06↺
自己資本比率↺	44.41↺	33.74↺	31.79↺	81.13↺	81.00↺	81.56↺	46.44↺	41.51↺	27.95↺
固定長期適合率↺	89.61↺	92.03↺	95.15↺	70.72↺	67.54↺	70.49↺	120.79↺	138.28↺	192.85↺

◆総合収益性分析（ROA、ROE）

ROEとROAの判断基準と目安 一般的に、ROAは5%以上、ROEは10%以上あれば良いと言われています。同水準で検討すると、ドトール、うかいはともに基準を下回っているといえます。資産・資本を効率的に売上につなげられていないことになります。

◆回転率・回転期間分析（総資本回転率～買入債務回転期間）

●総資本回転率、固定資産回転率

コメダが著しく低い数字となっています。これは、総資産の57%を占める、のれん（38,354百万円）が原因です。コメダはIFRSを採用しており、のれんの償却を行っていないため高い数値となっています。一方でドトールは2020/2期は1.71と高い数値であり、効率的な運営を行っていると推測されます。

のれん IFRS

- IFRS基準ではのれんの償却は行いません。しかし、それではのれんが貸借対照表に計上されたままとなってしまいます。そこで、IFRS基準では、のれんの価値が著しく下落した際に、減損処理を行うこととされています。
- 減損処理とは、その資産の収益性が低下したことなどの理由によりその投資額の回収が見込めなくなった場合に、一定の条件に従って、帳簿価額を減額する処理のことをいいます。
- 例えば、2億円ののれんを計上していたとします。決算の時点で、そののれんの価値を評価すると5千万円と考えられる場合には、1億5千万円の減損処理を行うことにより、貸借対照表に計上されるのれんは5千万円となります。
- このため毎年、減損テストといって、のれんの価値を評価するような手続を実施していく必要があります。将来たくさんの収益を稼ぐと考え、投資をしてのれんを計上していた場合で、実際に期待どおりに収益を稼いでいなかった場合などで減損処理が必要となってきます。
- このようにIFRSでは、将来の収益獲得を期待して投資をした場合で、その期待通りに収益獲得できる限りにおいて、のれんが費用に計上されることはありません。一方、日本基準においては、のれんは毎年費用処理されます。

② のれんの減損

当社グループは、非流動資産に多額ののれんを計上しており、総資産に占める割合が高くなっております。当社が採用するIFRSにおいて、次の事象が発生した場合にはのれんの減損損失の計上が求められ、当社グループの経営成績に影響を及ぼす可能性があります。

- ・ のれんの対象となるF C事業の収益力低下等による将来キャッシュ・フローの減少
- ・ 金融市場の変動による加重平均資本コストの上昇 等

これらのリスクに対して、利益計画や資金繰りの管理に加えて、「第5 経理の状況 1 連結財務諸表等 連結財務諸表注記 12. のれん及びその他の無形資産」に記載の減損テストを実施することでのれんの評価の妥当性を定期的に確認しております。

(2) のれんの減損テスト

連結財政状態計算書に計上されているのれんは、主に当社完全子会社の株式会社コメダの前身である株式会社MBKP 3が2013年2月28日に旧株式会社コメダを取得した際に発生したものであります。

MBK Partners Fund II, L.P. が間接的に出資を行っているMBKP III Limitedの子会社として組成された株式会社MBKP 3は、事業会社である株式会社コメダ（旧株式会社コメダ）の発行済株式の100%を2013年2月28日に取得後、2013年6月1日に旧株式会社コメダ及びその子会社である株式会社フランスパンの2社を吸収合併し、同日付で株式会社コメダに商号を変更いたしました。

当社はのれんの減損テストにあたり、のれんを唯一の事業セグメントである喫茶店のFC事業の資金生成単位グループに配分しており、その資金生成単位グループの決定についての重要な判断は、経営者が行っております。

当該資金生成単位の回収可能価額は処分コスト控除後の公正価値に基づいて算定しており、当該公正価値のヒエラルキーは、用いた評価技法への重大なインプットに基づき、レベル3に区分しております。

処分コスト控除後の公正価値は、取締役会で承認された2022年2月期の利益計画を基礎として計算した将来キャッシュ・フローの期待現在価値に、事業の継続価値を加味して算定しております。この利益計画は、新型コロナウイルス感染症による影響を受ける前の2020年2月期の水準まで卸売出荷数量等が回復しない前提のもと、新規店舗及び閉店店舗については、当該時点における外部環境と整合性を取ったうえで策定しております。当連結会計年度の減損テストにおいて使用した税引前割引率は加重平均資本コストを基礎に6.58%（前連結会計年度7.06%）と算定しております。

当連結会計年度末においては、上記前提にて計算した当連結会計年度末における見積回収可能価額は、のれんの帳簿価額を69,388百万円上回っておりますが、各期の将来キャッシュ・フローが継続して52.60%減少すると仮定した場合には、のれんの見積回収可能価額とその帳簿価額が等しくなる可能性があります。

- 売上債権回転期間

一般消費者向けのBTOCが基本のドトールとかいについては、現金取引が主であると推測でき、短いサイクルで資金を回収できていると思われます。一方でコメダは、卸売りがメインのため、回転期間が他の2社と比べて長いサイクルとなっています。

- 棚卸資産回転期間

各社ともに効率的な運営を行っているといえます。食品を主に扱っているため、在庫が少ないことが原因と想定されます。

- 買入債務回転期間

いずれも1か月以内と短い期間で支払いを行っています。特にうかいは、10日程度の水準であり、収入より支出のほうがサイクルが短いことが読み取れます。

◆短期支払能力分析（流動比率、当座比率）

- 流動比率、当座比率

コメダ、ドトールについては問題ない水準です。特にドトールは2021/2期では300%を超えており、手元資産が十分にあることが推測されます。一方でうかいは、コロナ禍前の2019/3期においても、51.05%と低い水準でしたが、コロナ禍をうけて29.05%まで低下しており、短期の支払い能力が低い状況が続いています。

◆資本の安定性分析、調達と運用の適合性分析（自己資本比率、固定長期適合率）

- 自己資本比率

自己資本比率については、ドトールが80%を超えており、高い水準を維持しています。コメダに関しては短期借入金、リース負債の増加により数字が悪化しています。リース負債については、IFRS16号の適用による会計基準変更によるものであり、実態面の悪化は借入金の増加によるものです。うかいについて、2021/3期には27.95%まで低下しており、安全性が低くなっています。

- 固定長期適合率

コメダ、ドトールについては100%を下回っており、問題ない水準ですが、うかいについては100%を超えており、安全性が低くなっています。