

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

株式会社ゼンショーホールディングス（証券コード: 7550）

【見通し変更】

長期発行体格付	A－
格付の見通し	安定的 → ポジティブ

【据置】

債券格付	A－
債券格付（期限付劣後債）	BBB
劣後ローン格付	BBB
優先株式格付	BBB
発行登録債予備格付	A－
国内CP格付	J－1

■ 格付事由

- (1) 国内外食最大手。国内では牛丼の「すき家」、100 円寿司の「はま寿司」、ファミリーレストランの「ココス」など多様な業態を有しており、店舗数は 5 千弱。海外では 1 万店超を構え、特に北米でのテイクアウト寿司のプレゼンスが大きい。自社グループで原材料の調達から製造・加工、物流、販売までを一貫して手掛け、配送網や食材調達力に大きな強みを持つ。「フード業世界一」となり世界から飢餓と貧困を撲滅することを目指して、日常食を軸に国内外での積極的な出店や M&A に注力している。
- (2) 収益力の向上が続いている。多くの業態の競争力は強く、顧客の支持を得られている。既存店の客数増と客単価の上昇による収益性の改善、店舗数増による増収で利益を伸ばしている。国内では、すき家が異物混入事案の影響を受けているが、はま寿司やレストランが好調である。海外ではテイクアウト寿司の業績貢献度が高まっている。利益水準は従前の JCR の想定に比べて高位にあり、一段の上昇も想定される。また、ハイブリッドファイナンスの活用もあり、積極投資を行いながらも、健全な財務体質を維持している。以上により、格付は据え置きとするが、見通しをポジティブとした。収益力の動向を見定め、格付に反映させていく。
- (3) 26/3 期の会社計画の営業利益は 820 億円（前期比 9.1%増）である。グローバルすき家では異物混入事案や米価上昇の影響を受け減益となるが、それ以外のセグメントは総じて好調に推移する見通しである。テイクアウト寿司では 23 年に買収した SnowFox 社の PMI が順調で、同社の工場の活用などによるシナジー効果が期待できる。今後は国内のすき家の収支の動向が注目点となる。グローバルすき家の業績が回復してくれば、27/3 期以降、当社全体の利益水準はさらに高まることも考えられる。
- (4) 25/3 期末の自己資本比率は 34.4%（ハイブリッドファイナンスの資本性考慮後）、ネット DER は 0.9 倍（同）である。これまでの事業拡大投資を受けて有利子負債は増えているが、利益の資本蓄積やハイブリッドファイナンスにより安定した財務基盤が保たれている。有利子負債/EBITDA 倍率（同）は 2 倍台半ばまで低下している。今後も積極的な成長投資を志向しているが、キャッシュフロー創出力が高まるとともに利益の資本蓄積が進む中で、財務的な余力は高まっていくと考えられる。なお、今後、当社のハイブリッドファイナンスの資本性考慮後の自己資本に占める同ファイナンスの資本性相当額の割合が 30%を超過する可能性がある。資本基盤の質的な低下には留意が必要であり、今後の利益蓄積とのバランスに注目していく。

（担当）殿村 成信・佐藤 洋介

■格付対象

発行体：株式会社ゼンショーホールディングス

【見通し変更】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A-	ポジティブ

【据置】

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第4回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2021年12月13日	2026年12月11日	0.440%	A-
第5回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（サステナビリティボンド）	100億円	2022年6月13日	2027年6月11日	0.710%	A-
第6回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	200億円	2024年12月12日	2029年12月12日	1.349%	A-
第1回利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付）	200億円	2025年9月11日	2060年9月10日	（注）	BBB

（注） 発行日の翌日から2030年9月11日までの利払日においては年2.933%の固定金利。2030年9月11日の翌日以降の利払日においては1年国債金利に2.800%を加えた変動金利。

対象	借入額	実行日	弁済期日	利率	格付
劣後ローン	100億円	2021年2月10日	2056年2月10日	（注1）	BBB
劣後ローン	100億円	2022年9月30日	2057年9月30日	（注2）	BBB
劣後ローン	300億円	2023年6月30日	2058年6月28日	（注3）	BBB
劣後ローン	300億円	2024年3月29日	2059年3月31日	（注4）	BBB
劣後ローン	200億円	2024年6月28日	2059年6月30日	（注5）	BBB
劣後ローン	100億円	2024年9月30日	2059年9月30日	（注6）	BBB

（注1） 実行日から2026年2月の利払日（同日を含まない）までに開始する利息期間においては、当該期間の基準金利に当初スプレッドを加算した固定金利、2026年2月の利払日（同日を含む）以降に開始する利息期間については当該期間の基準金利に当初スプレッドと1%のステップアップ金利を加算した変動金利

（注2） 実行日から2027年9月30日（同日を含まない）までに開始する利息期間においては固定金利、2027年9月30日（同日を含む）以降に開始する利息期間については基準金利に当初スプレッドと1%のステップアップ金利を加算した変動金利

（注3） 実行日から2028年6月30日（同日を含まない）までに開始する利息期間においては固定金利、2028年6月30日（同日を含む）以降に開始する利息期間については基準金利に当初スプレッドと1%のステップアップ金利を加算した変動金利

（注4） 実行日から2029年3月31日（同日を含まない）までに開始する利息期間においては固定金利、2029年3月31日（同日を含む）以降に開始する利息期間については基準金利に当初スプレッドと1%のステップアップ金利を加算した変動金利

（注5） 実行日から2029年6月30日（同日を含まない）までに開始する利息期間においては固定金利、2029年6月30日（同日を含む）以降に開始する利息期間については基準金利に当初スプレッドと1%のステップアップ金利を加算した変動金利

（注6） 実行日から2029年9月30日（同日を含まない）までに開始する利息期間においては固定金利、2029年9月30日（同日を含む）以降に開始する利息期間については基準金利に当初スプレッドと1%のステップアップ金利を加算した変動金利

対象	発行額	発行日	償還期日	優先配当率	格付
第1回社債型種類株式	500億円	2025年10月1日	定めなし	（注）	BBB

（注） 2031年3月31日以前に終了する各事業年度に基準日が属する場合は年4.000%の固定配当率。2031年4月1日以降に終了する各事業年度に基準日が属する場合は1年国債金利に3.905%を加算した配当率。

対象	発行予定額	発行予定期間	予備格付
発行登録債	1,000億円	2025年8月8日から2年間	A-

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	100億円	J-1

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2025 年 10 月 16 日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：里川 武
主任格付アナリスト：殿村 成信
3. 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014 年 1 月 6 日)として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「コーポレート等の信用格付方法」(2024 年 10 月 1 日)、「外食」(2023 年 6 月 1 日)、「持株会社の格付方法」(2025 年 4 月 2 日)、「ハイブリッド証券の格付について」(2012 年 9 月 10 日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 株式会社ゼンショーホールディングス
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
なお、本件劣後債、劣後ローンにつき、約定により許容される利息の支払停止が生じた場合、当該支払停止は「債務不履行」に当たらないが、JCR では債務不履行の場合と同じ「D」記号を付与することとしている。また、本件優先株式につき、優先配当金の支払停止が生じた場合、当該支払停止は「債務不履行」に当たらないが、ある事業年度に係る優先配当金が、発行要項に定められた優先配当金の額をもって、翌事業年度の末日(毎年 3 月 31 日)までに優先株主(または優先株式の登録株式質権者)に支払われない場合、JCR では債務不履行の場合と同じ「D」記号を付与することとしている。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関しての JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCR が格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
 - ・ 格付関係者が提供した監査済財務諸表
 - ・ 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCR は、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
10. JCR に対して直近 1 年以内に講じられた監督上の措置：なし

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、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、JCR の格付は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。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、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。

予備格付：予備格付とは、格付対象の重要な発行条件が確定していない段階で予備的な評価として付与する格付です。発行条件が確定した場合には当該条件を確認し改めて格付を付与しますが、発行条件の内容等によっては、当該格付の水準は予備格付の水準と異なることがあります。

■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則 17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

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