

## 清涼飲料各社の25年度決算の注目点

清涼飲料各社（コカ・コーラ ボトラーズジャパンホールディングス、サントリービバレッジ&フード、ダイドーグループホールディングス、伊藤園）の25年度決算および26年度業績見通しを踏まえ、株式会社日本格付研究所（JCR）の現状に関する認識と格付上の注目点を整理した。

### 1. 業界動向

25年の国内清涼飲料市場は3兆8,960億円（前年比1.8%増）（伊藤園 IR 資料）、出荷数量は18億1,850万ケース（同0.5%減）（飲料総研）となった。コロナ禍による人流減少で落ち込んだ市場は、経済正常化に伴い回復基調で推移してきた。ただし、23年以降は値上げの影響により消費者の買い控えが生じ、金額ベースでは前年を上回る一方、数量ベースでは前年割れが続いている。今後も節約志向の高まりが見込まれる中、出荷数量がコロナ禍前の19億4,000万ケース（18年）まで回復する可能性は小さいと考えられる。

清涼飲料業界は大手5社でシェアの8割超を占める寡占市場であるが、企業間の競争は激しい。さらに、6位以下にも特徴を持つ中小メーカーが多数存在し、価格競争に陥りやすい構造にある。ただし、近年は状況が変化しつつある。21年以降、原材料や資材価格の上昇が続き、大手各社は継続的に価格改定を実施している。構造的に販売価格が上昇しにくい業界であるものの、各社の動きが同調したことで、価格改定は一定程度浸透してきた。一方、物価上昇が続く中、水や茶系飲料を中心に低価格帯のPB製品を展開する新興メーカーの存在感が高まっている。大手各社は既存製品のブランド価値向上や特徴ある新製品の投入により、PB製品との差別化を進めている。

チャネル別では、自動販売機からチェーンストアへのシフトが進んでいる。自動販売機は相対的に販売価格が高く、消費者の節約志向の高まりを背景に、より低価格で購入可能なチェーンストアへのシフトが生じている。こうした状況を踏まえ、コカ・コーラ ボトラーズジャパンホールディングス、伊藤園、ダイドーグループホールディングスは25年度に自販機事業に関する減損を計上したほか、ポッカサッポロは自販機事業を売却するといった動きもみられる。

### 2. 決算動向

清涼飲料4社の25年度業績には方向感の差がみられる。コカ・コーラ ボトラーズジャパンホールディングスは価格改定による収益性改善などを背景に増収増益となった。一方、サントリービバレッジ&フード、伊藤園、ダイドーグループホールディングスは価格改定を進めたものの、原材料や資材価格のコスト上昇の影響が大きく、増収減益となった。なお、ダイドーグループホールディングスは販売数量の減少の影響も大きく、国内飲料事業は赤字となる一方、トルコ子会社が好調で海外飲料事業は過去最高益となっている。

25年度末の財務指標は減損計上の影響によりメーカー間で差が出てきている。コカ・コーラ ボトラーズジャパンホールディングスおよびダイドーグループホールディングスは減損計上により最終赤字となった。コカ・コーラ ボトラーズジャパンホールディングスについては財務構成への影響は限定的とみられる一方、ダイドーグループホールディングスについては自己資本の約3割が毀損し、財務構成が悪化した。

### 3. 業績予想における格付上の注目点

26年度については、コカ・コーラ ボトラーズジャパンホールディングス、サントリービバレッジ&フード、ダイドーグループホールディングスの3社は、価格改定による収益性の改善を織り込み、増収増益を計画している。一方、伊藤園は収益性の改善を進めるものの、緑茶原料や資材価格の高騰の影響が大きく、増収減益となる見込みである。

JCRでは、コスト動向と価格改定の進捗に引き続き注目している。22年以降、清涼飲料メーカー各社は価格改定を進めてきたが、強いブランドや高付加価値製品については値上げが浸透し、販売数量への影響は限定的であった。引き続き、原材料価格や人件費などのコスト環境に不透明感が残る中、各社の価格戦略の動向および業績への影響に注目する。

自動販売機を保有するメーカーにとっては、収益性の改善が重要である。自販機は、他チャネルとの競争やコスト増加の影響から、構造的に厳しい事業環境が続くと想定される。不採算自販機の撤去やオペレーションの効率化などの取り組みの進捗と、それらが利益に与える効果に注目する。

国内清涼飲料市場が成熟していることから、海外事業など新たな収益基盤の強化を進める動きもみられる。サントリービバレッジ&フードはアジア、オセアニア、欧州、米州など幅広い地域で事業を営み、高いブランド力を有するなど海外展開では先行している。伊藤園は「お〜いお茶」の販売数量を26/4期の584万ケースから、29/4期に1,000万ケースに引き下げる計画である。グローバルの茶系飲料市場は成長余地があるとみられることから、今後の販売数量の動向と利益貢献度合いに注目していく。ダイドーグループホールディングスはトルコ事業の業績が好調で25/1期以降、国内飲料事業の利益を上回っている。トルコ事業の業績の持続性、ポーランドや欧州などエリア拡大に向けた取り組みに注目していく。

(担当) 井上 肇・藤田 剛志・三浦 麻理子

(図表) 清涼飲料メーカー各社の連結業績の推移

(単位: 億円、%)

		会計基準	売上高/ 売上収益	事業利益/ 営業利益	事業利益率/ 営業利益率	親会社株主に 帰属する 当期純利益	自己資本/ 親会社株式 に帰属する 持分	自己資本比率
コカ・コーラ ボトラーズジャパン ホールディングス (2579)	24/12期	IFRS	8,927	120	1.3	73	4,662	58.0
	25/12期	IFRS	8,938	245	2.7	▲507	3,799	54.4
	26/12期予	IFRS	9,027	350	3.9	225	-	-
サントリー ビバレッジ&フード (2587)	24/12期	IFRS	16,968	1,602	9.4	935	12,096	58.8
	25/12期	IFRS	17,154	1,487	8.7	887	13,159	59.3
	26/12期予	IFRS	18,260	1,550	8.5	890	-	-
ダイドーグループ ホールディングス (2590)	25/1期	日本基準	2,372	48	2.0	38	919	49.6
	26/1期	日本基準	2,412	42	1.7	▲303	643	39.5
	27/1期予	日本基準	2,468	105	4.3	50	-	-
伊藤園 (2593)	25/4期	日本基準	4,727	230	4.9	142	1,743	50.6
	26/4期	日本基準	4,978	217	4.4	35	1,761	51.4
	27/4期予	日本基準	5,000	200	4.0	114	-	-

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

## 【参考】

発行体: 株式会社コカ・コーラ ボトラーズジャパンホールディングス株式会社

長期発行体格付: AA- 見通し: 安定的

発行体: サントリービバレッジ&フード株式会社

長期発行体格付: AA 見通し: 安定的

発行体: ダイドーグループホールディングス株式会社

長期発行体格付: A- 見通し: 安定的

発行体: 株式会社伊藤園

長期発行体格付: A+ 見通し: 安定的

他の格付関連レポートや発行体レポートは、RatingEye 会員限定のサービスとなっております。  
RatingEye のご案内・入会につきましては、以下をご覧ください。

<https://www.jcr.co.jp/service/provision/#RatingEye>

#### ■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。

#### ■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。

#### ■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