

|| 企業調査レポート ||

クリエイイト・レストランツ・ホールディングス

3387 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 4 月 21 日 (金)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 沿革	05
■ 企業特徴	06
1. マルチブランド・マルチロケーション戦略	06
2. 「グループ連邦経営」による成長モデル	06
■ 決算動向	07
1. 「グループ連邦経営」の進捗と業績推移	07
2. 2017 年 2 月期決算の概要	09
■ 課題と対策	12
■ 業績見通し	13
■ 成長戦略	14
1. 中期経営計画	14
2. 中長期的な成長イメージ	16
■ 株主還元	17

要約

2017 年 2 月期は消費低迷等の影響により増収減益 2019 年 2 月期以降の成長加速に向けた基礎固めに注力

クリエイト・レストランツ・ホールディングス <3387> は、ショッピングセンター内のレストラン及びフードコート
 の運営を主力とするとともに、M&A により獲得した居酒屋業態や飲食店業態も展開している。集客力の高い
 立地へのこだわりとそれぞれの立地環境（地域特性や顧客属性、競合状況等）に見合った業態の組み合わせによ
 るマルチブランド・マルチロケーション戦略に特徴があり、それが同社の主力事業を支えてきた。現在の店舗数
 は約 200 業態で 857 店舗となっている（2017 年 2 月期末現在）。また、最近では、駅前好立地での 24 時間営
 業により人気業態となっている海鮮居酒屋業態「磯丸水産」※¹ など、積極的な M&A を通じて成長性のある業
 態を同社の成長に取り込む「グループ連邦経営」※² により高い成長性を実現しており、同社は新たな成長フェー
 ズに入っている。

※¹ 2013 年 4 月に買収した SFP ダイニング <3198> が展開している。

※² 同社が推進しているグループ経営のことで、ホールディングスの「求心力」と各グループ事業会社の「遠心力」の
 バランスを取りながら成長を促進するものである。

2017 年 2 月期の業績は、売上高が前期比 9.9% 増の 113,525 百万円、経常利益が同 13.5% 減の 6,348 百万円
 と増収ながら減益となり、会社予想を下回る着地であった。前期に買収した（株）KR フードサービスの連結貢
 献に加えて、前期出店分の通年寄与や今期出店分（116 店舗）が増収に寄与した。ただ、会社予想を下回ったのは、
 既存店売上高が前年比 95.3%（予想では 97.8%）と想定を下回ったことが要因である。郊外及び地方レストラ
 ンを中心に消費低迷や天候不順等の影響を受けた。また、「磯丸水産」がディナー利用時間帯の変化による客単
 価の減少や「かごの屋」（専門ブランドカテゴリー）の会員ポイント制度切り替えの周知不足による一時的な顧
 客離れも影響した。

同社は、現状における課題を整理するとともに、2019 年 2 月期以降の成長加速に向けて具体的な対策に取り組
 んでいる。CR カテゴリーでは、これまでの「総合ビュッフェ」から専門性に特化したビュッフェ業態（ステー
 キ&ビュッフェ）への業態変更を進める。また、SFP カテゴリーについては、新規出店を戦略的に抑制し、都
 心一等立地中心の出店を行うとともに、店舗改装やタッチパネルの導入、宴会メニューの充実などにより既存店
 の強化に取り組む。「磯丸水産」及び「鳥良商店」に続く新業態の開発にも注力しており、足元では「トラ五郎」
 （餃子居酒屋）が順調に滑り出している。専門ブランドカテゴリーについても、投資効率の良い新業態を開始した。

2018 年 2 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 3.9% 増の 118,000 百万円、経常利益を同 7.1% 増
 の 6,800 百万円と増収増益を見込んでいる。業績の伸びが緩やかなのは、新規出店数を意図的に抑え、既存店
 の強化や新業態の開発に取り組むことで、再び成長路線に乗せるための基盤固めに注力することが理由である。

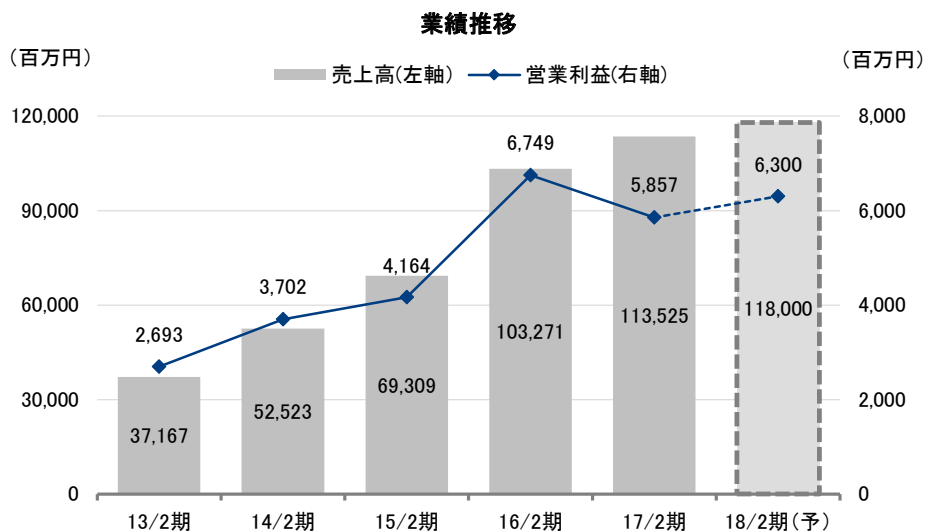
要約

同社は、2017 年 2 月期の実績が当初計画より下振れたことや、2018 年 2 月期の業績の伸びが一旦緩やかになることなどを踏まえ、新たに 3 ヶ年の中期経営計画を公表した。ただ、基本的な成長シナリオや 2019 年 2 月期以降の業績の伸びに変化はない。積極的な M&A を通じて成長性のある業態を同社の成長に取り込む「グループ連邦経営」のもと、1) オーガニックな出店、2) 国内 M&A、3) 更なる海外展開により、成長を加速する計画となっている。最終年度である 2020 年 2 月期の目標 (M&A を含まない) として、売上高を 150,000 百万円 (3 年間の平均成長率は 9.8%)、経常利益を 10,000 百万円 (同 16.6%) と掲げている。

弊社では、成長の軸を担う居酒屋業態の出店余地が十分にあることや、M&A の環境が同社にとって追い風であること、海外事業もノウハウの蓄積や和食人気の後押しが期待できることなどから中期経営計画の達成は可能と見ている。今後の注目点としては、既存店強化の成果、新業態による業績寄与、海外展開のスピード、M&A の実現に向けた動き、グループシナジーの創出などがあげられる。

Key Points

- ・ 2017 年 2 月期は消費低迷等の影響により増収ながら減益、会社予想を下回る着地
- ・ 既存店の強化や新業態の開発により、2019 年 2 月期以降の成長加速に向けた基盤固めに注力
- ・ 2018 年 2 月期の業績は一旦踊り場となる見通しであるが、2019 年 2 月期からの再成長を目指す



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 会社概要

積極的な M&A により様々な業態を取り込む 「グループ連邦経営」を展開

1. 事業内容

同社は、ショッピングセンター内のレストラン及びフードコートの運営を主力とするとともに、M&A により獲得した居酒屋業態や飲食店業態も展開している。持株会社として、連結子会社 14 社（そのうち、海外 5 社）※、非関連子会社 2 社を束ねている（2017 年 2 月期末現在）。

※ 2017 年 2 月期より台湾子会社を連結化

集客力の高い立地へのこだわりとそれぞれの立地環境（地域特性や顧客属性、競合状況等）に見合った業態の組み合わせによるマルチブランド・マルチロケーション戦略に特徴があり、それが同社の主力事業を支えてきた。また、最近では、成長性のある様々な業態を積極的な M&A により同社成長に取り込む「グループ連邦経営」を推進することで高い成長性を実現している。2017 年 2 月期末現在の店舗数は約 200 業態で 857 店舗となっている。

同社の事業カテゴリーは、1) 商業施設を中心に多様なブランドにてレストラン及びフードコートを運営する「CR カテゴリー」、2) 居酒屋業態を運営する「SFP カテゴリー」、3) 様々な飲食店業態を運営する「専門ブランドカテゴリー」、4) シンガポールや香港等で日本食レストランを運営する「海外カテゴリー」の 4 つに分類される。主力の CR カテゴリーが売上高の 37.8% を占める一方、SFP カテゴリーが 31.7%、専門ブランドカテゴリーが 27.8%、海外カテゴリーが 2.8% を構成している（2017 年 2 月期末実績）。

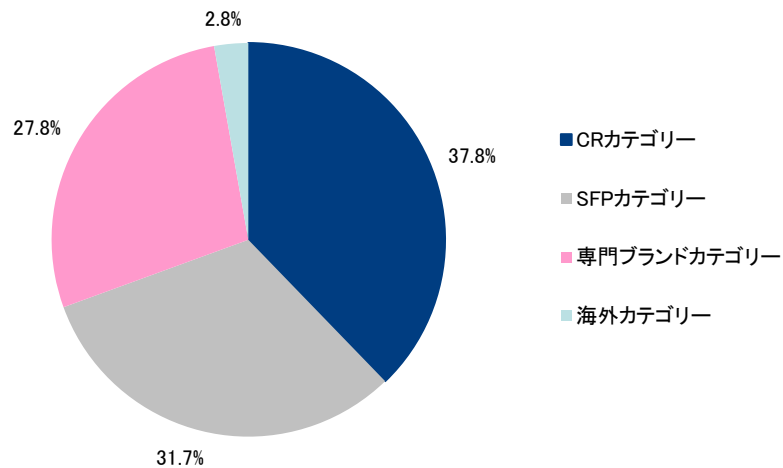
事業カテゴリーの概要（2017 年 2 月期末現在）

CR カテゴリー	クリエイト・レストランツ（CR）及びクリエイト・ダイニング（CD）が運営する店舗にて構成。商業施設を中心にマルチブランドにてレストラン及びフードコートを運営。2017 年 2 月末の店舗数は 421 店舗。主要な業態として、「はーべすと」、「しゃぶ菜」、「リオグランデグリル」、「ローストビーフ屋」などがある。
SFP カテゴリー	2013 年 4 月に資本提携した SFP ダイニング（SFP）が運営する店舗にて構成。都心繁華街に居酒屋を運営。2017 年 2 月末の店舗数は 212 店舗。主要な業態として、海鮮居酒屋「磯丸水産」、手羽先唐揚専門「鳥良」、「鳥良商店」などがある。
専門ブランドカテゴリー	KR フードサービス（KR）、ルモンデグルメ（LG）、イートウォーク（EW）、YUNARI（YNR）、グルメブランドカンパニー（GBC）にて構成。主に郊外ロードサイドに「かごの屋」、都市型商業施設を中心に、それぞれの専門ブランドを展開。2017 年 2 月末の店舗数は合計で 189 店舗。主要な業態として、和食レストラン「かごの屋」、イタリアンレストラン「TANTO TANTO」、野菜をメインとしたイタリアン「AWkichen」、「つけめん TETSU」、ベーカリー&カフェ「ジャン・フランソワ」などがある。
海外カテゴリー	シンガポール、香港、台湾の海外子会社が運営する店舗にて構成。2017 年 2 月末の店舗数は合計で 35 店舗。主要な業態として、「しゃぶ菜」、抹茶の専門店「MACCHA HOUSE」などがある。

出所：会社資料、ヒアリングよりフィスコ作成

会社概要

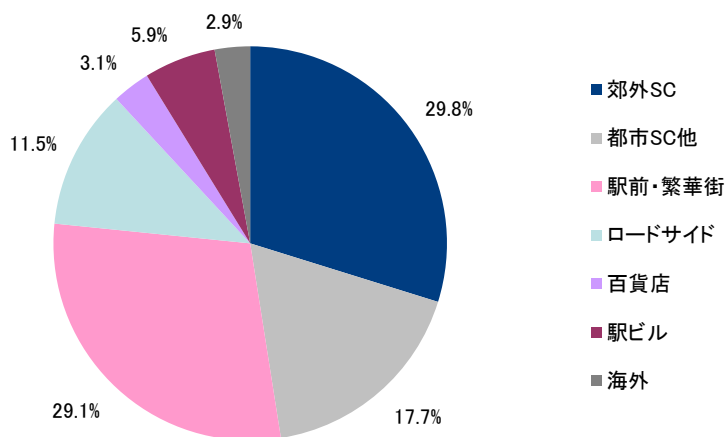
カテゴリー別の売上構成比(2017年2月期実績)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

また、立地別店舗数の構成比は、郊外 SC が 29.8%、都市 SC 他が 17.7%、駅前・繁華街が 29.1%、ロードサイドが 11.5%、駅ビルが 5.9%、百貨店が 3.1%、海外が 2.9% となっており、従来の商業施設中心からバランスよく分散が図られてきている（2017 年 2 月期末現在）。

立地別店舗数の構成比(2017年2月期末現在)



出所：ヒアリングよりフィスコ作成

2016年2月には米国展開を目的としてニューヨークへ子会社を設立

2. 沿革

同社は、1997年に現代表取締役会長である後藤仁史（ごとうひとし）氏のファミリー企業である（株）徳壽により（株）ヨコスカ・ブルーイング・カンパニーとして設立された（1999年に株式会社クリエイイト・レストランツに商号変更）。ただ、実質的な創業としては、1999年に徳壽から洋食レストラン5店舗の営業譲渡を受けて、本格的にレストラン事業を開始したところからスタートしたと言える。2000年には当時三菱商事<8058>の社員であった現代表取締役社長の岡本晴彦（おかもとはるひこ）氏が、社内ベンチャー制度で同社に参画するとともに、三菱商事による資本参加を受ける（三菱商事との資本関係は2012年に解消）。その後、三菱商事による信用力などを後ろ盾としながら、商業施設等への出店を中心とした店舗数の拡大によって成長を加速し、2005年には東京証券取引所マザーズ市場への上場を果たした（2013年には東京証券取引所第1部へ市場変更）。

また、M&Aにも積極的に取り組んでおり、2007年に日本料理の「吉祥」を傘下に収めると、2010年には持株会社制度へ移行し、「グループ連邦経営」の基盤を築いた。その後、2012年に（株）ルモンデグルメ、2013年にSFPダイニングと（株）イトウォーク、2014年に（株）YUNARI、及び（株）上海美食中心(R21Cuisine(株)より商号変更)、2015年にKRフードサービス、及び（株）アールシー・ジャパンなどを相次いでグループ化している。なお、SFPダイニングについては、2014年12月に東京証券取引所市場第2部へ新規上場（子会社上場）させた。

海外展開については、2008年に上海現地企業と合弁会社を設立したことを皮切りに、2010年に中国、2011年にシンガポール、2012年に香港、2014年に台湾に100%子会社を設立するなど、まだ実験的な段階との位置付けではあるものの、今後の本格展開に向けた下地づくりを進めている。2016年2月には米国展開を目的としてニューヨークにも子会社を設立した。なお、中国（上海）については、8月末に全店撤退が完了している。

■ 企業特徴

業界展開力と豊富な M&A 実績によるブランドポートフォリオに強み

1. マルチブランド・マルチロケーション戦略

同社の主力事業の特徴は、集客力の高い商業施設（ショッピングセンター及び駅ビル等）への出店と、様々な立地環境（地域特性や顧客属性、競合状況等）に合わせた多様な業態を展開しているところにある。和食、洋食、中華のほか、エスニックやカフェなど多岐にわたる業態を運営しており、1つの商業施設内に複数の店舗を出店できることや、施設オーナー（デベロッパー等）の様々なニーズに対応できることにより、比較的出店のハードルが高い商業施設での店舗展開を有利に進めてきた。もちろん、数多くの業態を立地環境に合わせて作り上げることはコスト要因となるものの、好立地における集客力を最大限に活かした業態を展開していく力は同社の真骨頂であり、業態開発及びオペレーションのノウハウを蓄積してきたことが、同社の価値創造の源泉と考えられる。

一方、2013年に買収した SFP ダイニングによる海鮮居酒屋業態「磯丸水産」は、コンビニやドラッグストアが店を構える駅前立地と 24 時間営業に特徴がある。競争の激しい路面店への挑戦に当たって、あえてコストの高い駅前立地に展開する業態を選んだのは、集客力の高い立地へのこだわりの面で同社のこれまでの出店戦略との親和性が高いことが理由の 1 つにあげられる。したがって、マルチロケーション戦略の幅が路面店の領域にまで広がったという見方ができ、将来的には商業施設だけでなく、繁華街の路面店における多業態展開を本格化する布石となる可能性もある。また、2015 年に買収した KR フードサービスによる和食レストランチェーン「かごの屋」はロードサイドを中心に展開しており、その他の専門ブランドを含めた積極的な M&A を通じて、立地の多様性とブランドの専門性の更なる拡充を図っている。

2. 「グループ連邦経営」による成長モデル

同社の成長モデルは、オーガニック（内部的）な成長に加えて、成長性の高い業態を M&A によりグループ内に取り込むとともに、様々なシナジー効果の創出やプラットフォーム（資金面や管理面の支援等）の提供を通じて更なる成長をバックアップすることにより最終的に自社の成長に結び付けるものである。過去においては、商業施設内のレストラン及びフードコートの運営で事業基盤を拡大してきたが、商業施設側の都合に左右されやすい成長モデルであったことから、持株会社制への移行とともに、「グループ連邦経営」による自律的な成長を目指す戦略へと転換を図った。もっとも、三菱商事の社内ベンチャーから立ち上がった同社にとっては、経営資源の面（経営管理を得意とする人材等）やカルチャーなどの面で馴染みやすい経営スタイルであり、また、資本提携先からも比較的抵抗なく関係構築が図りやすいパートナーとして認識されてきたことも奏功したと考えられる。

■ 決算動向

M&A を含めた積極的な出店拡大により高い成長性と収益性を継続

1. 「グループ連邦経営」の進捗と業績推移

過去の業績を振り返ると、新規出店及び M&A による店舗数の拡大が同社の業績の伸びをけん引してきた。特に、2013 年 2 月期から「グループ連邦経営」による新たな成長戦略に舵を切ったことが転機となった。成長性のある様々な業態をグループ化するとともに、更なる出店拡大をバックアップすることで高い成長性を実現しながら、立地の多様性と専門ブランドの拡充を図ってきた。立地別店舗数の構成比を見ると、2012 年 2 月末には商業施設（郊外 SC と都市型 SC の合計）が 78.4% を占めていたが、2017 年 2 月末には商業施設が 47.5% に縮小した一方で、駅前・繁華街（29.1%）やロードサイド（11.5%）が新たに追加されており、バランス型の立地ポートフォリオが確立されてきた。

出退店（M&A を含む）及び期末店舗数の推移

	新規出店	退店	M&A による取得	期末店舗数
12/2 期	14	-33	0	356
13/2 期	45	-29	7	381
14/2 期	61	-36	108	514
15/2 期	102	-42	26	616
16/2 期	108	-38	109	795
17/2 期	116	-54	0	857

注：15/2 期から、期末店舗数は、業務受託店舗、FC 店舗、非連結店舗及び海外 JV 店舗の全てを含む店舗数を記載

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

過去の M&A の実績

取得日	会社名	主なブランド	取得価額（百万円）
2012年 3月	ルモンデグルメ	「TANTO TANTO」	非開示
2013年 4月	SFP ダイニング	「磯丸水産」、「鳥良商店」など	6,573
2013年 4月	イートワーク	「AWkichen」、「やさい屋めい」など	858
2014年 4月	YUNARI	「つけめん TETSU」など	1,506
2014年11月	上海美食中心	「南翔饅頭店」	180
2015年 6月	KR フードサービス	「かごの屋」など	14,979
2015年 8月	アールシー・ジャパン	「レインフォレストカフェ」など	65

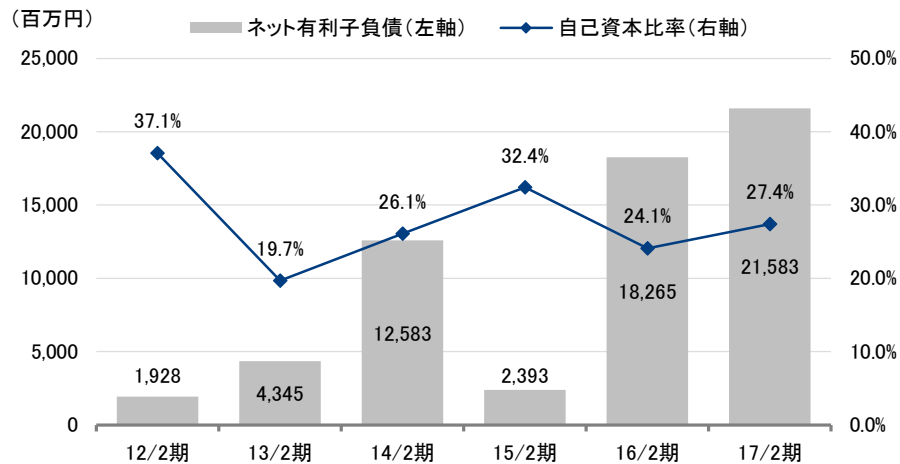
出所：会社リリースよりフィスコ作成

財務面では、財務基盤の安定性を示す自己資本比率は、2012 年 2 月期までは 35% を超える水準を確保していたものの、2013 年 2 月期末には、三菱商事が保有していた株式を TOB により取得し、そのうちの約 8 割を消却したことにより 19.7% にまで低下した。また、2014 年 2 月期に自己株式の売却による自己資本の増強を行ったことや、2015 年 2 月期末には SFP ダイニングの株式上場（子会社上場）に伴う新株発行により自己資本比率は 32.4% にまで一旦改善したが、2016 年 2 月期末には KR フードサービスの買収により再び 24.1% に低下している。ネット有利子負債も 18,875 百万円に大きく増加した。

決算動向

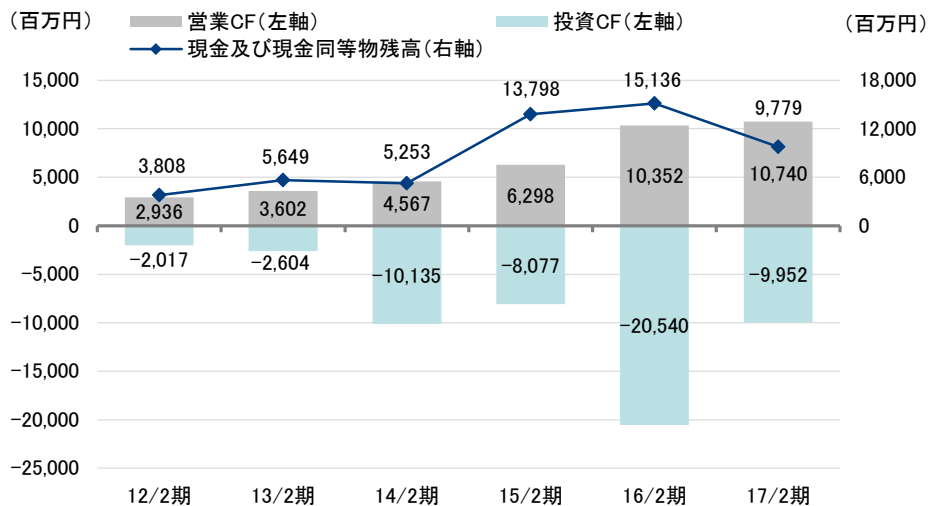
キャッシュフローの状況は、2013 年 2 月期までの投資キャッシュフローは、安定した営業キャッシュフローの範囲内で推移してきたが、2014 年 2 月期以降は、積極的な新規出店や M&A により投資キャッシュフローが大きく拡大している。

自己資本比率及びネット有利子負債の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

営業CF及び投資CF、現金及び現金同等物の期末残高の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

決算動向

今後も積極的な M&A による成長を目指す当社にとって、財務基盤の増強は課題の 1 つとして考えられるが、ネット D/E レシオは 0.97 倍^{※1}、ネット有利子負債キャッシュフロー倍率は 1.76 倍^{※2} を確保しており、これまでの実績や潤沢な営業キャッシュフローから判断して当面の資金調達力には懸念ないものと考えられる。

※1 ネット D/E レシオ = ネット有利子負債 ÷ 自己資本にて計算。一般的には 1 倍以下であれば安全性に懸念がないと評価される。

※2 ネット有利子負債キャッシュフロー倍率 = ネット有利子負債 ÷ 営業キャッシュフローにて計算。ネット有利子負債を何年分の営業キャッシュフローで返済できるかを判断する指標であり、一般的には 10 倍を超えると返済能力に懸念があると評価される。

2017 年 2 月期は消費低迷等の影響で増収ながら減益、会社予想を下回る着地

2. 2017 年 2 月期決算の概要

2017 年 2 月期の業績は、売上高が前期比 9.9% 増の 113,525 百万円、営業利益が同 13.2% 減の 5,857 百万円、経常利益が同 13.5% 減の 6,348 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 0.8% 減の 3,293 百万円と増収ながら減益となった。会社予想に対しては、売上高、各利益ともに下回る着地であった。

SFP ダイニングの連結対象月数の正常化 (14 ヶ月から 12 ヶ月に戻る) がマイナス要因となったものの、前期に買収した KR フードサービスの連結貢献 (約 82 億円の上乗せ) に加えて、前期出店分 (108 店舗) の通年寄与及び今期出店分 (116 店舗) が増収に寄与した。特に、CR カテゴリーが好調なローストビーフ専門店などを中心に計画を上回る出店数となったほか、SFP カテゴリーにおいても人気業態「磯丸水産」に加えて、2 本目の柱となる「鳥良商店」[※]の本格出店を開始した。新規出店数は 116 店舗、退店が 54 店舗により、2017 年 2 月末店舗数は 857 店舗となっている。

※ SFP ダイニングの創業業態である「鳥良」に「磯丸水産」の独自の収益モデル (駅前・繁華街、24 時間営業) を移植した新業態であり、今期より本格的な出店を開始した。「磯丸水産」との隣接出店が可能であり、都心一等地での出店拡大を目指している。

ただ、売上高が会社予想を下回ったのは、既存店売上高が前年比 95.3% (予想では 97.8%) と想定を下回ったことが要因である。郊外及び地方レストランを中心に消費低迷や天候不順等の影響を受けた。また、「磯丸水産」がディナー利用時間帯の変化による客単価の減少や「かごの屋」(専門ブランドカテゴリー)の会員ポイント制度切り替えの周知不足による一時的な顧客離れも影響した。なお、1 回目の下方修正 (1 月 13 日付け公表) をさらに下回る結果となったのは、年末年始における商況改善の兆しが 1 月中旬以降で伸び悩んだことや、SFP カテゴリーにおいて、タッチパネル導入に伴う休業期間等の機会ロス、及び新規出店の一部遅れなどによるものである。

一方、利益面では、のれん償却費の増加や一時的な損益の剥落[※]は想定内であったものの、新規出店数が増えたことに伴う開業経費や人件費率の増加 (アルバイト不足、採用関連費の高止まり) など、販管費の増加分を増収により吸収できなかったことから経常減益となり、経常利益率も 5.6% (前期は 7.1%) に低下した。

※ 2016 年 2 月期には退店に伴う受取補償金 143 百万円の計上があった。

決算動向

財務面では、総資産が現預金の減少等により前期末比 1.6% 減の 71,364 百万円に縮小した一方、自己資本は利益剰余金の積み増しにより同 11.5% 増の 19,507 百万円に増加したことから、自己資本比率は 27.3% (前期末は 24.1%) となった。資本効率を示す ROE については利益率の低下等により 17.8% (前期は 20.3%) に低下したが、依然として 2 ケタの水準を確保している。

2017 年 2 月期決算の概要

(単位：百万円)

	16/2 期 実績		17/2 期 実績		増減		17/2 期			
	構成比		構成比		増減率		期初予想		修正後予想 (1月13日修正)	
売上高	103,271		113,525		10,254	9.9%	118,000		115,000	
CR カテゴリー	41,220	39.9%	42,862	37.8%	1,642	4.0%	43,185	36.6%	43,226	37.6%
SFP カテゴリー	36,091	34.9%	35,957	31.7%	-134	-0.4%	38,300	32.5%	36,500	31.7%
専門ブランドカテゴリー	23,062	22.3%	31,530	27.8%	8,468	36.7%	33,134	28.1%	32,089	27.9%
海外カテゴリー	2,832	2.7%	3,167	2.8%	335	11.8%	3,380	2.9%	3,184	2.8%
売上原価	29,769	28.8%	32,823	-	3,054	10.3%	34,113	28.9%	-	-
販管費	66,751	64.6%	74,844	-	7,993	12.0%	76,286	64.6%	-	-
営業利益	6,749	6.5%	5,857	5.2%	-892	-13.2%	7,600	6.4%	6,900	6.0%
経常利益	7,340	7.1%	6,348	5.6%	-992	-13.5%	7,900	6.7%	7,400	6.4%
CR カテゴリー	3,735	9.1%	3,710	8.7%	-25	-0.7%	4,011	9.3%	3,931	9.1%
SFP カテゴリー	4,349	12.1%	3,560	9.9%	-789	-18.1%	4,100	10.7%	3,800	10.4%
専門ブランドカテゴリー	1,473	6.4%	1,316	4.2%	-157	-10.7%	1,955	5.9%	1,813	5.6%
海外カテゴリー	164	5.8%	280	8.8%	116	-	246	7.3%	265	8.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,321	3.2%	3,293	2.9%	-28	-0.8%	4,200	3.6%	3,900	3.4%
既存店売上高	100.7%		95.3%							
新規出店	108		116							
M&A	109		0							
撤退	38		54							
グループ総店舗数	795		857							

出所：決算説明会資料、決算短信よりフィスコ作成

各カテゴリー別の業績は以下の通りである。

(1) CR カテゴリー

CR カテゴリーは、売上高が前期比 4.0% 増の 42,862 百万円、カテゴリー利益が同 0.7% 減の 3,710 百万円と増収ながら僅かに減益となった。会社予想に対しては、売上高、利益ともに下回った。前期出店分による通年寄与や今期出店分 51 店舗 (計画は 28 店舗) が増収に寄与した。特に、新規出店については、好調な高付加価値型のフードコート業態 (ローストビーフ井専門店) の引き合いが増えたことから計画を上回る出店数となった。ただ、会社予想を下回ったのは、消費低迷の影響を受け、地方郊外 SC を中心に既存店売上高が前年比 96.9% (計画は 96.9%) と低調に推移したことが要因である。郊外及び地方エリアにおいては客単価の低い業態へ顧客が流れる傾向が見られる一方、都心部では高付加価値業態が好調であるなど、エリアによって状況に違いがあるようだ。一方、利益面では、新規出店数の増加に伴う開業経費増 (約 42 百万円の減益要因) や前期の一時的な損益の剥落 (約 142 百万円) により減益となった。新規出店 51 店舗、退店 24 店舗により期末店舗数は 421 店舗となった。

決算動向

(2) SFP カテゴリー

SFP カテゴリーは、売上高が前期比 0.4% 減の 35,957 百万円、カテゴリー利益が同 18.1% 減の 3,560 百万円と減収減益となった。SFP ダイニングの連結対象月数の正常化（14 ヶ月から 12 ヶ月に戻る）がマイナス要因となったが、その分を考慮すると実態としては増収減益と言える※。一方、会社予想に対しては、売上高、利益ともに下回った。前期出店分による通年寄与と今期出店分 42 店舗（計画は 41 店舗）が増収に寄与した。特に、人気業態「磯丸水産」（34 店舗の出店）に加えて、2 本目の柱となる「鳥良商店」（業態変更 3 店舗を含め 10 店舗の出店）の本格出店を開始した。ただ、会社予想を下回ったのは、消費低迷や天候不順の影響等により既存店売上高が前年比 92.4%（計画は 94.2%）と低調に推移したことが要因である。また、各店舗へのタッチパネル導入に伴う休業期間や導入直後のオペレーションの乱れ（不慣れ）によるチャンスロスも影響した。ディナー帯の利用が 1 次利用から 2 次利用、3 次利用へと変化してきたことも客単価の低下につながっているようだ。一方、利益面では、新規出店数の増加による開業経費増や想定外の費用（タッチパネル導入による減価償却費等）により減益となった。新規出店 42 店舗、退店 6 店舗により期末店舗数は 212 店舗となった。

※ 連結子会社 SFP ダイニングの 2017 年 2 月期決算は、売上高が前年同月期間比 13.4% 増の 35,957 百万円、経常利益が同 8.8% 減の 3,560 百万円と増収減益であった。

(3) 専門ブランドカテゴリー

専門ブランドカテゴリーは、売上高が前期比 36.7% 増の 31,530 百万円、カテゴリー利益が同 10.7% 減の 1,316 百万円と増収ながら減益となった。期初予想に対しても、売上高、利益ともに下回った。前期に買収した KR フードサービスの連結貢献（約 82 億円の上乗せ）に加えて、前期出店分の通年寄与や今期出店分 19 店舗（計画は 22 店舗）が増収に寄与した。ただ、期初予想を下回ったのは、既存店売上高が前年比 96.5%（計画は 97.0%）と低調に推移したことが要因である。特に、会員ポイント制度切り替えの周知不足による一時的な顧客離れが影響した。一方、利益面では、新規出店数の増加に伴う開業経費増や会計基準の変更による一時的なコスト増※により減益となった。新規出店 19 店舗、退店 9 店舗により期末店舗数は 189 店舗となった。

※ KR フードサービスのポイント引当金の会計基準変更による影響（約 61 百万円の減益要因）

(4) 海外カテゴリー

海外カテゴリーは、売上高が前期比 11.8% 増の 3,167 百万円、カテゴリー利益が同 70.7% 増の 280 百万円と増収増益となった。期初予想に対しては、売上高はほぼ計画通り、利益では若干上回った。台湾子会社の連結化に加えて、シンガポールが売上高、利益ともに好調に推移した。一方、香港は中国の景気低迷の影響を受けるも想定内。これまで業績の足を引っ張っていた中国（上海）からの全店撤退が 8 月末で完了したことで大幅な損益改善につながった。新規出店 4 店舗、退店 15 店舗（そのうち、上海撤退に伴うものが 12 店舗）、期末店舗数は 35 店舗となった。

■ 課題と対策

既存店の強化や新業態の開発に取り掛かる

同社は、現状における課題をカテゴリー別に整理するとともに、2019 年 2 月期以降の成長加速に向けて具体的な対策に取り組んでいる。

(1) CR カテゴリー

地方郊外 SC を中心に客離れが顕著となっている「総合型ビュッフェ」業態については、消費者ニーズの変化をくみとり、専門性（肉メニューなど）に特化したビュッフェ業態への業態変更を推進する。前期に出店した新業態「BEEF RUSH」（ステーキ & ビュッフェ）は、業態変更前との比較で前年比 162% と好調のようだ。2018 年 2 月期は年間 8 店舗の新規出店を予定している。

(2) SFP カテゴリー

郊外店舗の落ち込みが大きかった「磯丸水産」については、新規出店数を意図的に抑制し、景気動向の影響を受けやすい郊外への出店を抑えるとともに、店舗改装による集客力の強化やタッチパネル導入による客単価の向上など既存店の強化に取り組む。加えて、夜の客単価の低下については、宴会メニューの充実により対応を図る方針である。

また、低価格専門居酒屋の躍進等への対策として、客単価の低い新業態の開発に取り組む。2017 年 3 月にトライアルオープン（「磯丸水産」からの業態変更）した餃子居酒屋「トラ五郎」は、「磯丸水産」や「鳥良商店」と同じ独自の収益モデル（駅前・繁華街にて 24 時間営業）を基盤としている。客単価は 2,000 円前後と比較的低い設定であるが、回転率の高さで「磯丸水産」と同水準の売上規模を想定している。足元の状況も業態変更前との比較で前年比 230% と順調に滑り出している。

(3) 専門ブランドカテゴリー

ロードサイドを中心に展開している KR フードサービスについては、比較的客単価の高い「かごの屋」において、ポイント会員へのアプローチ施策の拡充を行うとともに、投資効率の良い業態の開発に取り組む。新業態「あずさ珈琲」（和カフェ）は、居心地の良さと充実した食事メニューに特徴がある。投資額は「かごの屋」の 70% 程度となっている（2020 年 2 月末で 15 店舗を計画）。

■ 業績見通し

2018 年 2 月期は再び成長路線に乗せるための基礎固めに注力

2018 年 2 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 3.9% 増の 118,000 百万円、営業利益を同 7.6% 増の 6,300 百万円、経常利益を同 7.1% 増の 6,800 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同 0.2% 増の 3,300 百万円と増収増益を見込んでいる。業績の伸びが緩やかなのは、新規出店数を抑え、既存店の強化や新業態の開発に取り組むことで、再び成長路線に乗せるための基礎固めに注力することが理由である。

前期出店分の通年寄与及び今期出店分（76 店舗）が増収に寄与する想定であり、海外を除くすべてのカテゴリーで増収を見込んでいる。ただ、これまで積極的に展開してきた CR カテゴリー及び SFP カテゴリーの出店数を一旦抑えることで増収率はやや緩やかな水準となっている。既存店売上高は前年比 97.0% を想定するとともに、新規出店 76 店舗、退店 35 店舗により期末店舗数は 898 店舗を予定している。

利益面では、既存店の強化や新業態の開発など先行費用が増加するものの、増収効果や新規出店の抑制に伴う営業経費減により経常増益となり、経常利益率も 5.8%（前期は 5.6%）に若干改善する想定となっている。

カテゴリー別の業績見通しは以下の通りである。

(1) CR カテゴリー

CR カテゴリーは、売上高を前期比 1.0% 増の 43,295 百万円、カテゴリー利益を同 1.3% 増の 3,757 百万円と見込んでいる。新規出店数は 26 店舗、既存店売上高は前年比 96.3% を想定。デベロッパから引き合いの多いローストビーフ丼専門店を中心に立地に応じた計画的出店を実施する。また、既存店については、地方郊外 SC のビューッフェ業態を専門性の高い新業態「BEEF RUSH」に業態変更し、収益性の向上を図る。

(2) SFP カテゴリー

SFP カテゴリーは、売上高を前期比 2.9% 増の 37,000 百万円、カテゴリー利益を同 3.9% 増の 3,700 百万円と見込んでいる。新規出店数は 20 店舗、既存店売上高は前年比 97.2% を想定。新規出店を一旦抑え、既存店の強化及び新業態の開発に注力する。特に新業態については、順調に滑り出した「トラ五郎」（餃子居酒屋）を筆頭として、第 3 の柱の開発に取り組む方針である。

(3) 専門ブランドカテゴリー

専門ブランドカテゴリーは、売上高を前期比 10.0% 増の 34,686 百万円、カテゴリー利益を同 43.1% 増の 1,884 百万円と見込んでいる。新規出店は 26 店舗、既存店売上高は前年比 97.7% を想定。KR フードサービスでは新業態「上高地あずさ珈琲」、EW 社では好調な「Mr.FARMER」の出店を予定している。また、KR フードサービスの既存店対策として、会員（24 万人）へのアプローチ強化や SA/PA の人材適正化による収益改善を図る。

業績見通し

(4) 海外カテゴリー

海外カテゴリーは、売上高を前期比 6.0% 減の 2,976 百万円、カテゴリー利益を同 87.9% 減の 34 百万円と見込んでいる。新規出店は 4 店舗を想定。北米ニューヨーク 1 号店を 2017 年 5 月にオープンする予定である。なお、減益となるのは、香港及びシンガポールにおける高収益店の閉店（契約満了による）が理由である。

2018 年 2 月期の業績予想

(単位：百万円)

	17/2 期 実績		18/2 期 予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	113,525		118,000		4,475	3.9%
CR カテゴリー	42,862	37.8%	43,295	36.7%	433	1.0%
SFP カテゴリー	35,957	31.7%	37,000	31.4%	1,043	2.9%
専門ブランドカテゴリー	31,530	27.8%	34,686	29.4%	3,156	10.0%
海外カテゴリー	3,167	2.8%	2,976	2.5%	191	6.0%
営業利益	5,857	5.2%	6,300	5.3%	443	7.6%
経常利益	6,348	5.6%	6,800	5.8%	452	7.1%
CR カテゴリー	3,710	8.7%	3,757	8.7%	47	1.3%
SFP カテゴリー	3,560	9.9%	3,700	10.0%	140	3.9%
専門ブランドカテゴリー	1,316	4.2%	1,884	5.4%	568	43.2%
海外カテゴリー	280	8.8%	34	1.1%	-246	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,293	2.9%	3,300	2.8%	7	0.2%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

成長戦略

中期経営計画を引き下げたものの、 基本的な成長シナリオに変更はない

1. 中期経営計画

同社は、3ヶ年の中期経営計画（ローリングプラン）を推進している。2017年2月期の実績が当初計画より下振れたことや、2018年2月期の業績の伸びが一旦緩やかになること（既存事業と成長基盤の強化に注力）などを踏まえ、新たに3ヶ年の中期経営計画を公表した。最終年度である2020年2月期の目標（M&Aを含まない）として、売上高を150,000百万円（3年間の平均成長率は9.7%）、経常利益を10,000百万円（同16.4%）、親会社株主に帰属する当期純利益を5,300百万円（同17.2%）と掲げている。M&Aを含んだ売上高目標2,000億円の達成は、当初計画（2020年2月期）より2期～3期遅れる見通しとなった。ただ、2019年2月期の実績や2018年2月期の業績予想を反映して全体的な業績の水準を引き下げたものの、基本的な成長シナリオや2019年2月期以降の業績の伸びに変化はない。すなわち、積極的なM&Aを通じて成長性のある業態を同社の成長に取り込む「グループ連邦経営」のもと、1) オーガニックな出店、2) M&A、3) 更なる海外展開により、成長を加速する計画となっている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

中期経営計画 (M&A を含まない)

(単位：百万円)

	17/2 期		18/2 期 計画		19/2 期 計画		20/2 期 計画		平均 成長率
	期初予想	実績	前回	修正後	前回	修正後	前回	修正後	
売上高	118,000	113,525	132,000	118,000	145,000	130,000	160,000	150,000	9.7%
(伸び率)	14.3%	9.9%	11.9%	3.9%	9.8%	10.2%	10.3%	15.4%	
経常利益	7,900	6,348	9,400	6,800	10,600	8,000	-	10,000	16.4%
(利益率)	6.7%	5.6%	7.1%	5.8%	7.3%	6.2%		6.7%	
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,200	3,293	5,300	3,300	6,000	4,100	-	5,300	17.2%
(利益率)	3.6%	2.9%	4.0%	2.8%	4.1%	3.2%		3.5%	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

成長シナリオのポイントは以下の通りである。

(1) オーガニックな出店

既存業態の強化及び新業態の拡大により、年間 90 ～ 100 店舗程度の出店を目指す。CR カテゴリーでは、既存業態に加えて、「BEEF RUSH」(ステーキ&ビュッフェ)や「MACCHA HOUSE 抹茶館」(和カフェ)※、「The COUNTER」(カスタムバーガー)など足元で好調な新業態の出店を強化する。また、SFP カテゴリーでは、景気動向の影響を受けやすい郊外への出店は抑えるものの、依然として出店余地の大きい「磯丸水産」及び「鳥良商店」の 2 枚看板とともに、第 3 の柱として期待される新業態「トラ五郎」(餃子居酒屋)の本格展開も見込んでいるようだ。軌道に乗ることができれば、「磯丸水産」や「鳥良商店」との隣接出店が可能であることから、得意とする都心一等地での出店余地は格段に広がることになる。専門ブランドカテゴリーについては、投資効率の良い「あずさ珈琲」(和カフェ)のほか、健康食ブームで好調な「Mr.FARMER」(お野菜カフェ)等を軸に展開していく方針である。

※ シンガポールや香港など、アジア圏を中心に 9 店舗を展開している抹茶専門店。海外でアレンジされた抹茶文化を日本に逆輸入し、「JAPAN SECOND WAVE」をコンセプトに展開している。2015 年 5 月に店舗した国内 1 号店(京都 四条河原町)は TV で取り上げられるなど行列の絶えない人気店となっている。

(2) 国内 M&A

豊富な M&A の実績(過去 5 年間で 6 件)を生かし、引き続き国内及び海外の良質な M&A の実現を目指していく。現在、持ち込み案件は年間 60 件にのぼるが、100 件ペースに引き上げ、積極的に取り組んでいく方針である。

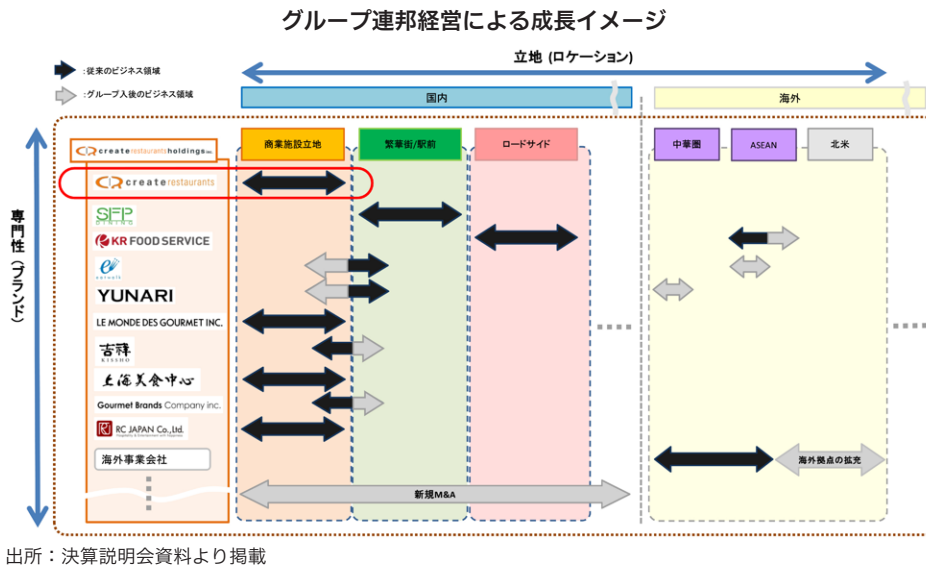
(3) 更なる海外展開

海外事業については、ローカライズ化による現地マネジメント力の向上等により、2 期連続の黒字化を実現するなど軌道に乗ってきた。シンガポール及び香港でのノウハウを活用して、北米や新たな ASEAN 地域などへ出店を加速していく方針である。また、投資リスクが小さく、展開スピードが速い JV や FC 方式による展開も視野に入れている。なお、北米については 2016 年 2 月に現地法人を設立したが、第 1 号となるニューヨーク店が 2017 年 5 月にオープンする予定である。これを皮切りとして、日本食業態を中心に積極的な事業展開を計画しているようだ。また、老舗そば店「更科堀井」を運営する(株)更科堀井との提携により、「(仮) HORII NY」を米国に出店するプロジェクトも進行中である。

成長戦略

2. 中長期的な成長イメージ

同社は、「グループ連邦経営」をさらに発展させることにより、強いポートフォリオの構築による継続的成長を描いている。すなわち、これまでの M&A を通じて、従来の商業施設立地に加えて、繁華街及び駅前 (SFP) やロードサイド (KR) のほか、海外 (中華圏、ASEAN、北米など) を含めて、立地の多様性が図られてきたことに加えて、業態 (専門ブランド) の種類も拡充してきたことから、立地の多様性と様々なブランドの専門性の掛け合わせをさらに追求することにより、新たな成長機会を生み出す戦略である。当面の目標として、M&A を含む売上高 2,000 億円の早期実現を目指す。なお、2018 年 2 月期から「グループ連邦経営」をさらに進化させるため、テーマ毎に「クロスファンクショナルチーム」を立ち上げ、グループ横断的な課題解決に取り組む方針を打ち出している。まずは、「購買」、「店舗設計」、「採用」にて大幅なコストダウンを目指しており、いよいよシナジー創出に向けて本格的に動き出したと言える。



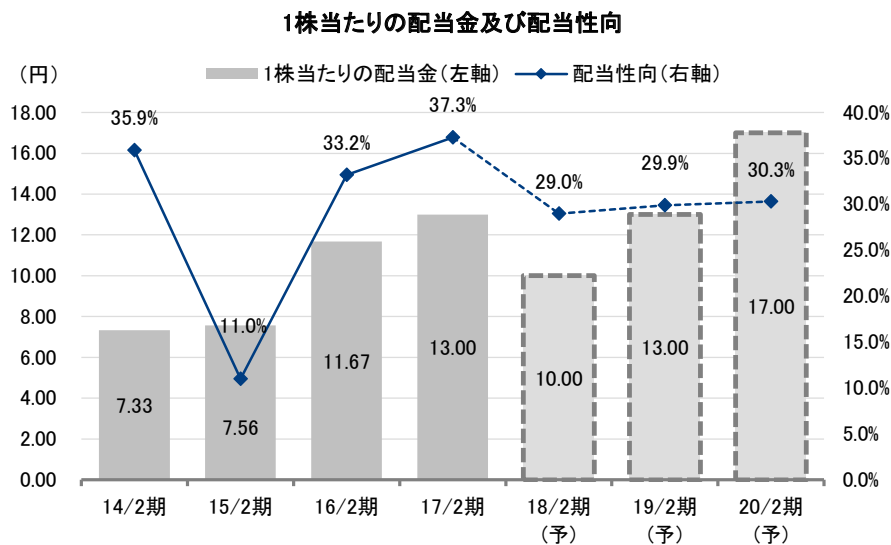
弊社では、成長の軸を担う居酒屋業態の出店余地が十分にあることや、M&A の環境が同社にとって追い風であること、海外事業もノウハウの蓄積や和食人気の後押しが期待できることなどから中期経営計画の達成は可能とみている。2018 年 2 月期の業績の伸びは一旦緩やかになるものの、環境変化への対応や今後の成長加速を見据え、既存店の強化や新業態の開発などに早目に取り組む方針としたのは、合理性のある決断と評価できよう。また、これまで積極的な M&A により規模拡大を図ってきた「グループ連邦経営」についても、具体的なシナジー創出に向けた動きにより次のフェーズに入ってきたものとみている。今後の注目点として、既存店強化の成果、新業態による業績寄与、海外展開のスピード、M&A の実現に向けた動き、グループシナジーの創出などがあげられる。

■ 株主還元

2018年2月期は一旦減配予想だが、 利益成長に伴う増配余地は大きい

同社は、業績や今後の事業展開等を勘案し、連結配当性向 30% 程度を目安として安定的な配当を行うことを基本方針としている。2017年2月期は、期初予想通り、1株当たり年13円配（中間6.5円、期末6.5円）を実施する予定である（配当性向37.3%）。2018年2月期については1株当たり年10円配（中間5円、期末5円）を予想している（予想配当性向29.0%）。また、中期経営計画に合わせ、2019年2月期の1株当たり年13円配（配当性向29.9%）、2020年2月期の1株当たり年17円配（配当性向30.3%）を予想している。

弊社でも、2018年2月期は一旦減配となるものの、2019年2月期以降については、再び利益成長に伴う増配の余地は大きいとみている。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

同社は、流動性の向上などを目的として、2016年2月29日を基準とした株式分割（1：3）を実施した。また、それに合わせて、2016年8月31日を基準とした株主優待制度の拡充も発表している。8月末と2月末の年2回を基準として、100株以上500株未満の株主に3,000円分（年間6,000円分）、500株以上1,500株未満の株主に6,000円（年間12,000円）、1,500株以上4,500株未満の株主に15,000円（年間30,000円）、4,500株以上の株主に30,000円（年間60,000円）の食事券を贈呈する内容となっている。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ