

クリエイト・レストランツ・ホールディングス

3387 東証1部

2015年10月28日(水)

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

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
柴田 郁夫

■ 積極的 M&A で成長性のある業態を取り込み、新たな成長ステージに

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190業態で761店舗となっている(2015年8月末現在)。

また、最近では、駅前好立地で24時間営業により人気業態となっている海鮮居酒屋や、ロードサイドを中心とした和食レストランチェーンなど、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」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たとみられる。

2016年2月期上期の業績も計画を上回って好調に推移しており、2016年2月期の通期業績予想に対して2回目の増額修正を行った(2016年2月期上期決算の概要については10月20日発行の前回レポートを参照)。

同社は、今期(2016年2月期)を初年度とする中期経営計画(3ヶ年)を推進しているが、足元の業績が計画を上回って推移していることや、M&Aを通じた「グループ連邦経営」が軌道に乗ってきたことから、中期経営計画を増額修正するとともに、4年後の成長イメージである「VISION 2020」を発表した。(1)オーガニックな出店(既存の国内外事業)、(2)国内M&Aの実施、(3)更なる海外展開により、2020年2月期の売上高2,000億円を目標として掲げている。これは、2016年2月期の売上高予想(1,020億円)に対して4年間で約1,000億円の売上増加(倍増)を目指すものであり、年平均成長率では18.3%と高い水準となっている。

弊社では、目標(成長イメージ)達成のハードルは決して低くはないとみているが、好調な海鮮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実現可能と判断している。もちろん、M&Aにおける案件の発掘や買収後のシナジー創出における進捗の遅れや何らかの見込み違いが、目標に対して下振れ要因となる可能性には注意が必要である。また、単なる売上の積み上げとしてではなく、立地の多様性とブランドの専門性の掛け合わせによる戦略の更なる進化やコストシナジーの発現など、同社の「グループ連邦経営」ならではの価値創造の方向性や具体的な成果にも注目していきたい。

■ Check Point

- ・「グループ連邦経営」の成長戦略に舵を切ったことが転機に
- ・磯丸水産の積極的な新規出店が中長期的な成長を牽引
- ・立地の多様性とブランドの専門性を掛け合わせ成長機会を生み出す

※ 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」のバランスをとりながら成長を促進するものである。

■ 事業概要

「グループ連邦経営」の成長戦略に舵を切ったことが転機に

(1) 事業内容

クリエイティブ・レストランズ・ホールディングス（以下、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（その内、海外 4 社）と非連結子会社 1 社、関連会社 3 社（上海及び大連）を束ねている（2015 年 8 月末現在）。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。店舗数は約 190 業態で 761 店舗となっている（2015 年 8 月末現在）。

また、最近では、駅前好立地で 24 時間営業により人気業態となっている海鮮居酒屋「磯丸水産」を展開する SFP ダイニング（2013 年 4 月資本提携）や、関西圏を中心にロードサイドで和食レストランチェーン「かごの屋」を展開する KR フードサービス（2015 年 6 月資本提携）など、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おり、新たな成長フェーズに入ったものとみられる。

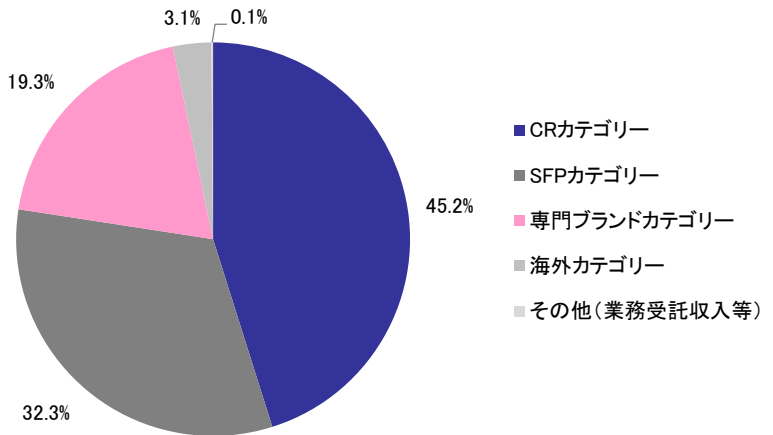
同社の事業カテゴリーは、1) ショッピングセンター内のレストラン及びフードコートを運営する「CR カテゴリー」、2) 居酒屋業態を運営する「SFP カテゴリー」、3) 様々な飲食店業態を運営する「専門ブランドカテゴリー」、4) シンガポールや香港及び中国等で日本食レストランを運営する「海外カテゴリー」の 4 つに分類される。

事業カテゴリーの概要（2015 年 8 月末現在）

CR カテゴリー	クリエイティブ・レストランズ（CR）が運営する店舗にて構成。 郊外のショッピングセンター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。 2015 年 8 月末の店舗数は 382 店舗。 主要な業態として、「はーべすと」、「しゃぶ菜」、「デザート王国」などがある。
SFP カテゴリー	2013 年 4 月に資本提携した SFP ダイニングが運営する店舗にて構成。 都心繁華街に居酒屋を運営。 2015 年 8 月末の店舗数は 157 店舗。 主要な業態として、海鮮居酒屋「磯丸水産」や手羽先唐揚専門店「鳥良」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）、クリエイティブ吉祥（CK）、ルモンドグルメ（LG）、イートウォーク（EW）、YUNARI（YNR）、上海美食中心（SBC）、グルメブランドカンパニー（GBC）にて構成。 主に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。 2015 年 8 月末の店舗数は合計で 181 店舗。 主要な業態として、和食レストラン「かごの屋」、日本料理専門店「吉祥」、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「AWkitchen」、「つけめん TETSU」、小籠包専門店「南翔饅頭店」、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、中国の海外子会社が運営する店舗にて構成。 2015 年 8 月末の店舗数は合計で 41 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。

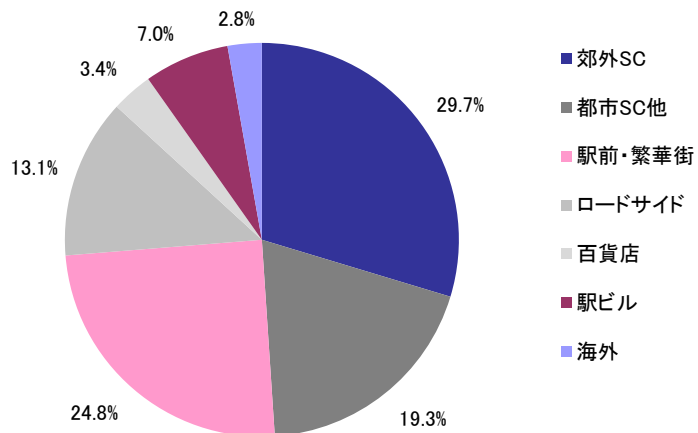
主力の CR カテゴリーが売上高の 45.2%を占める一方、SFP カテゴリーが 32.3%、専門ブランドカテゴリーが 19.3%、海外カテゴリーが 3.1%を構成している（2016 年 2 月期上期実績）。

カテゴリ別の売上構成比(16/2期上期実績)



また、立地別店舗数の構成比は、郊外 SC が 29.7%、都市 SC が 19.3%、駅前・繁華街が 24.8%、ロードサイドが 13.1%、百貨店が 3.4%、駅ビル 7.0%、海外 2.8%となっており、従来の商業施設中心から適度に分散が図られてきている(2015 年 8 月末現在)

立地別店舗数の構成比(2015年8月末現在)



(2) グループ連邦経営の進捗と業績推移

過去 4 年間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。2012 年にルモンデグルメ、2013 年に SFP ダイニング及びイトウォーク、2014 年には YUNARI 及び上海美食中心 (R21Cuisine より商号変更)、2015 年には KR フードサービス及びアールシー・ジャパンを相次いでグループ化することで店舗数を拡大するとともに、専門ブランドの拡充や立地の多様性を図ってきた。立地別店舗数の構成比をみると、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、2015 年 8 月末には商業施設が 49.0%に縮小した一方で、駅前・繁華街 (24.8%) やロードサイド (13.1%) 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。また、前期 (2015 年 2 月期) は大幅な増収増益により、過去最高の売上高、各利益を更新しており、「グループ連邦経営」による成長戦略はいよいよ軌道に乗ってきたと言える。



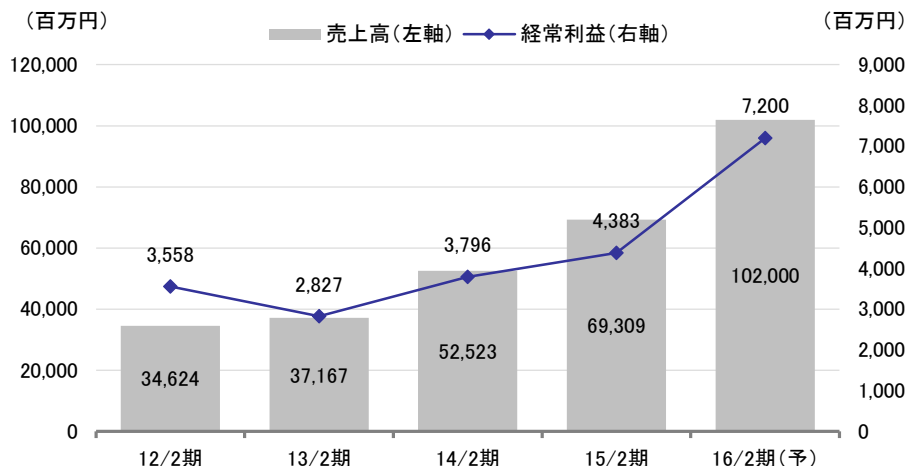
クリエイティブ・レストラン・ホールディングス

3387 東証 1 部

2015 年 10 月 28 日 (水)

2016 年 2 月期上期の業績についても、売上高が前年同期比 31.8%増の 44,212 百万円、経常利益が同 31.2%増の 3,621 百万円と大幅な増収増益となった。同社は、上期決算が計画を上回って好調であったことなどから、2016 年 2 月期の通期業績予想に対して 2 回目の増額修正を行った。修正後の業績予想として、売上高を前期比 47.2%増の 102,000 百万円、経常利益を同 64.2%増の 7,200 百万円と更なる業容拡大を見込んでいる。なお、2016 年 2 月期上期決算及び通期予想、株主還元等の詳細については前回レポート (10 月 20 日発行) を参照されたい。

通期業績の推移



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 (予想)	99	-28	109	796

※ 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

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」など	6,573
2013年 4月	イートウォーク	「AWkitchen」、「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 (R21Cuisine (株)より商号変更)	「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

■ 中期経営計画

磯丸水産の積極的な新規出店が中長期的な成長を牽引

同社は、今期(2016年2月期)を初年度とする中期経営計画を推進している。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(既存の国内外事業)、(2)国内M&Aの実施、(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。

「グループ連邦経営」が軌道に乗ってきたことや、2016年2月期の通期予想を大幅に増額修正したことを踏まえ、中期経営計画についても増額修正を発表した。最終年度となる2018年2月期の目標として、売上高150,000百万円(修正幅+42,000百万円)、経常利益10,700百万円(修正幅+1,700百万円)を掲げており、3年間の平均成長率では、売上高が年率29.4%、経常利益が同34.6%と高い成長率の実現を目指している。

オーガニックな国内外の事業については、好調な海鮮居酒屋業態「磯丸水産」が積極的な新規出店(年間40店舗を予定)により同社の中期的な成長をけん引する想定である。また、主力のCRカテゴリについても、新設されるショッピングセンターや既存ショッピングセンターのテナント入れ替えなどをターゲットとして、年間30~40店舗の出店により着実な伸びを計画している。

一方、重要な成長戦略として位置付けているM&Aについては、不確実性があることから、これまでの計数目標の中には織り込んでいなかったが、「グループ連邦経営」が軌道に乗ってきたことから、今回の修正中期経営計画には反映されている。また、海外展開についても、北米や新たなASEAN地域への進出などにより更なる拡大を図る方針である。2018年2月期の売上高目標150,000百万円の中には、M&Aによる上乗せ分として18,000百万円が含まれているようだ。

中期経営計画

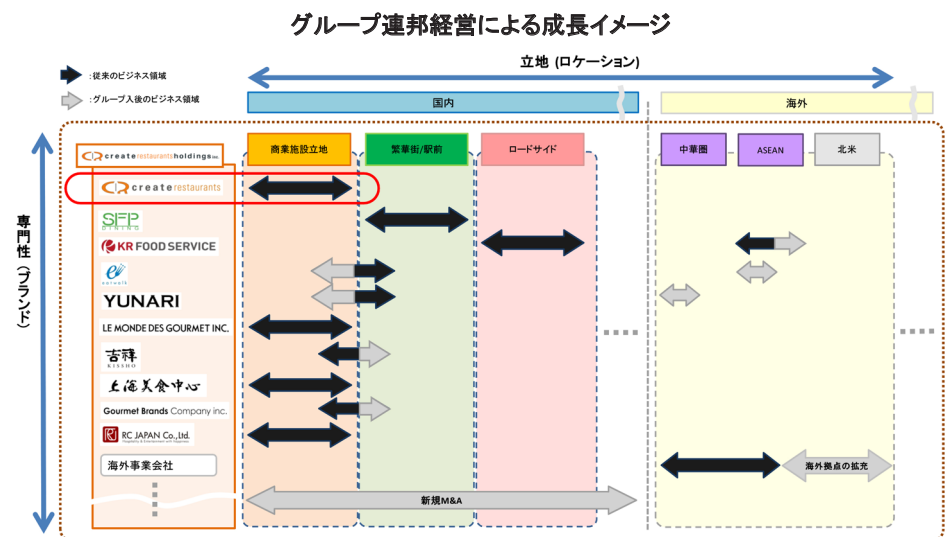
(単位:百万円)

	15/2期 実績	16/2期 計画		17/2期 計画		18/2期 計画		成長率	
		当初 計画	修正後	当初 計画	修正後	当初 計画	修正後	当初 計画	修正後
売上高	69,309	82,000	102,000	95,000	126,000	108,000	150,000	15.9%	29.4%
(伸び率)	32.0%	18.3%	47.2%	15.9%	23.5%	13.7%	19.0%		
経常利益	4,384	6,100	7,200	7,400	8,600	9,000	10,700	27.1%	34.6%
(利益率)	6.3%	7.4%	7.1%	7.8%	6.8%	8.3%	7.1%		
純利益	6,495	3,500	4,000	3,800	4,500	4,700	6,100	-10.2%	-2.1%
(利益率)	9.4%	4.3%	3.9%	4.0%	3.6%	4.4%	4.1%		

■ 5 年後の成長イメージ

立地の多様性とブランドの専門性を掛け合わせ成長機会を生み出す

同社は、5 年後の成長イメージとして「VISION 2020」も発表した。「グループ連邦経営」を更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目指している。これまでの M&A により、従来の商業施設立地に加えて、繁華街及び駅前（SFP ダイニング）やロードサイド（KR フードサービス）のほか、海外（中華圏、ASEAN など）を含めて、立地（ロケーション）の多様性が図られてきた一方で、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及することにより、新たな成長機会を生み出す内容となっている。



出所：会社資料

なお、軸となる成長エンジンには、(1) オーガニックな出店、(2) 国内 M&A、(3) 更なる海外展開の 3 つを挙げており、2020 年 2 月期の売上高 2,000 億円を目標としている。これは、2016 年 2 月期の売上高予想 1,020 億円に対して 4 年間で約 1,000 億円の売上増加（倍増）を目指すものであり、年平均成長率では 18.3%と高い水準となっている。

各成長エンジンにおける売上増加イメージと基本方針は以下のとおりとなっている。

(1) オーガニックな出店

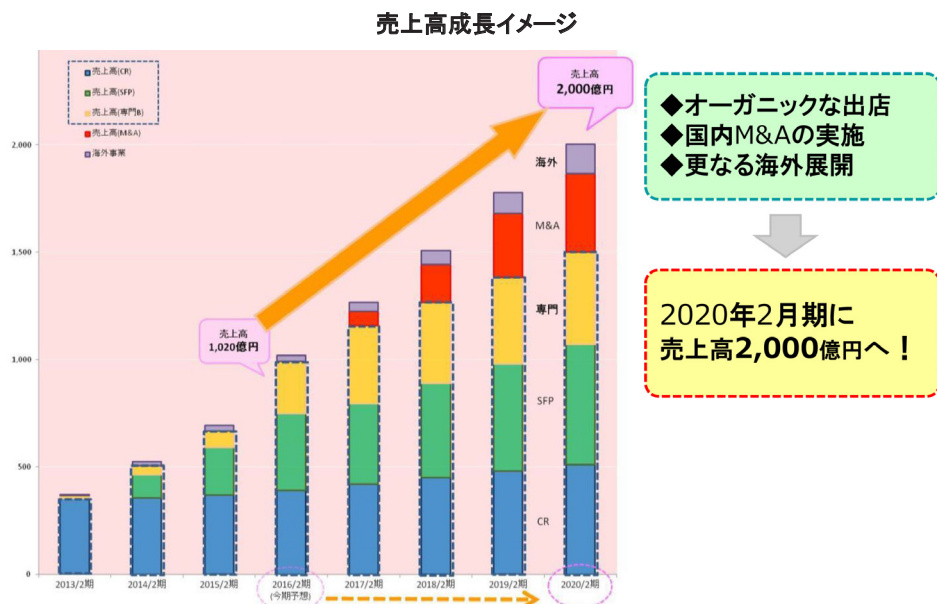
現在展開中の事業を出店により成長させていくものであり、年間 90 店舗程度の出店により 4 年間で 600 億円の売上増加を目指している。好調な海鮮居酒屋業態「磯丸水産」と主力の CR カテゴリーが出店の軸となるが、それに加えて専門ブランドカテゴリーによる出店も強化する方針である。特に、最近の動きとして、商業施設立地に専門ブランドである YUNARI（つけめん TETSU）やイトウオーク（AWkichen）を出店するケースがみられ、今後もこのような出店が増えるものと考えられる。

(2) 国内 M&A

「グループ連邦経営」を支える M&A の実施により、4 年間で 300 億円の売上増加を目指している。同社は、過去 4 年間の M&A により売上高で約 380 億円を積み上げてきた実績や、現在の旺盛な引き合いの状況から勘案して、今後も M&A 案件の発掘は可能であると判断している。

(3) 更なる海外展開

これまでのシンガポールや香港でのノウハウを活用し、現在は非連結となっている台湾をはじめ、和食人気の高い北米やASEAN地域（インドネシア、マレーシア、ベトナムなど）への展開により、4年間で100億円の売上増加を目指している。また、比較的少ない資本で事業拡大が期待できる合併事業やFC方式による展開も視野に入れているようだ。



弊社では、目標（成長イメージ）の達成に向けたハードルは決して低くはないとみているが、好調な海鮮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による後押しが期待できることなどから実現可能と判断している。特に、M&Aの環境については、外食業界の新陳代謝が進む中で、経営資源が未熟ながら個性的で魅力的な業態を展開する事業者に出会う機会が増えていることや、2015年8月にオリエンタルランド（株）から（株）アールシー・ジャパンを取得したように、大企業の中にもノンコア事業（子会社による外食事業など）を切り離す動きがあることなどが同社にとって追い風になる可能性が高いとみている。もちろん、M&Aにおける案件の発掘や買収後のシナジー創出における進捗の遅れや何らかの見込み違いが、目標に対して下振れ要因となる可能性には注意が必要である。

一方、今後の出店計画において高い比重を占める「磯丸水産」については、足元で好調に推移しているうえに、出店余地も十分に残されているものの、リスク分散やさらなる将来を見据えた取り組みとして、新たな出店軸の発掘及び育成も今後の課題としてあげられよう。

また、単なる売上の積み上げとしてではなく、立地の多様性とブランドの専門性の掛け合わせによる戦略の更なる進化やコストシナジーの発現など、同社の「グループ連邦経営」ならではの価値創造の方向性や具体的な成果にも注目していきたい。

ディスクレーマー（免責条項）

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・表示したのですが、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・加工することは強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・譲渡することは強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