

クリエイティブ・レストランズ・ホールディングス

3387 東証 1 部

<http://www.creatorestaurants.com/ir/>

2016 年 10 月 18 日 (火)

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

企業情報はこちら >>>

※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。

※3 関西圏に高い認知度を誇る和
食レストランチェーン「かごの
屋」を展開する (2015 年 7
月に連結化)。

※4 商業施設イクスピアリでの人
気レストラン「レインフォレスト
カフェ」など 4 店舗の飲食店
舗を運営する (2015 年 8 月
にオリエンタルランド <4661>
から株式を取得)。

※5 RCJ を合併法人及び分割承
継法人として、(株)クリエイ
ト吉祥 (以下、CK) と (株)上
海美食中心 (以下、SBC) を
合併させるとともに、クリエイ
ト・レストランズ (以下、CR)
の事業の一部 (首都圏ダイ
ニング事業) を承継。RCJ は
「(株)クリエイティブ・ダイニング
(以下、CD)」に商号変更。

■ 買収した 2 社の連結貢献、磯丸水産を軸とした前期出 店分が業績寄与

クリエイティブ・レストランズ・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、競争状況等) 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 846 店舗となっている (2016 年 8 月末現在)。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。

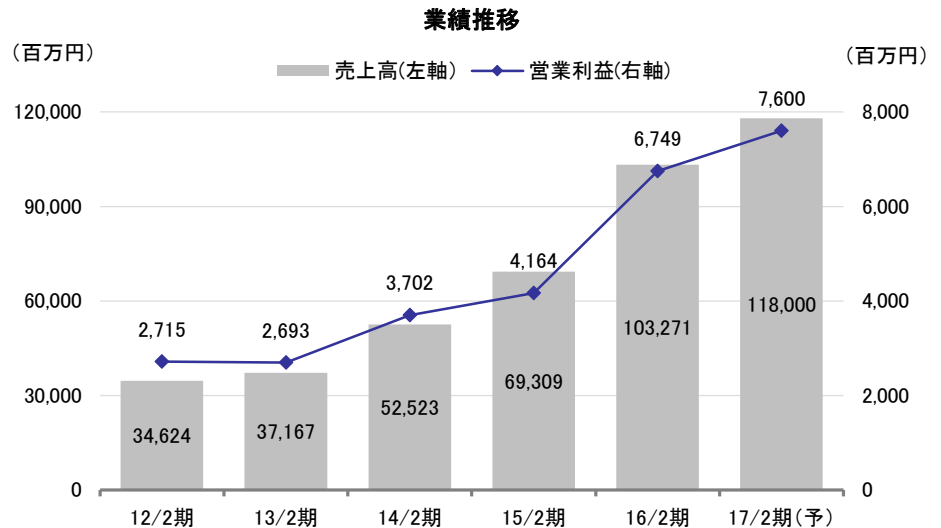
2017 年 2 月期第 2 四半期の業績は、売上高が前年同期比 28.9% 増の 56,982 百万円、経常利益が同 3.5% 増の 3,747 百万円と増収増益であった。期初予想に対しては、売上高が若干未達となったものの、利益では上回る結果となっている。前期に買収した (株)KR フードサービス (以下、KR) ※3 及び (株)アールシー・ジャパン (以下、RCJ) ※4 の連結貢献に加えて、「磯丸水産」を軸とした前期出店分が期初から寄与したことや第 2 四半期出店分 (前倒し 8 店舗を含む 69 店舗) が増収要因となった。ただ、売上高が期初予想に若干届かなかったのは、既存店売上高が前年同期比 96.0% (予想は 97.8%) とやや低調であったことによる。消費者の節約志向の高まりによる消費低迷のほか、台風等の天候不順、リオ五輪の影響などにより居酒屋業態や地方郊外のピュッフェ業態で客数が想定を下回った。一方、利益面では、連結貢献を含めた増収による利益の押し上げや海外事業の損益改善に加えて、円高による原価低減及び原油安を背景とした水道光熱費の低下等が想定を上回る増益に寄与した。同社は、2016 年 9 月 1 日にグループ内組織再編を実施※5。首都圏都市型商業施設の高価格帯ダイニング事業の集約化による専門性の向上等が目的である。

2017 年 2 月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比 14.3% 増の 118,000 百万円、経常利益を同 7.6% 増の 7,900 百万円と 3 期連続の増収及び経常増益を見込んでいる。引き続き、好調な「磯丸水産」や専門ブランドによる店舗数の拡大が業績の伸びをけん引する見通しである。なお、新規出店は 99 店舗 (退店 42 店舗)、既存店売上高は前期比 97.8% を想定している。弊社では、既存店売上高がやや苦戦しているものの、新規出店の前倒し効果や利益率が改善している状況等を勘案し、業績予想の達成は可能であるとみている。

同社は、3 ヶ年の中期経営計画を推進している。1) オーガニックな出店、2) 国内 M&A の実施、3) 更なる海外展開により、最終年度である 2019 年 2 月期の目標 (M&A 含む) として、売上高 1,750 億円、経常利益 130 億円を目指している。また、4 年後の成長イメージである「VISION2020」では、2020 年 2 月期の売上高 2,000 億円を掲げており、売上高をほぼ倍増させる内容となっている。弊社では、目標達成のハードルは決して低くはないとみているが、好調な居酒屋業態の出店余地が郊外を含めて十分にあることや、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みている。今期については、現時点で M&A の具体的な成果はないものの、案件の持ち込み数は前年同期の 1.5 倍に増えており、慎重に検討を重ねている段階のようだ。今後も M&A の実現に向けた動きに注目していきたい。

Check Point

- ・ 17/2 期 2Q は増収増益、利益は期初予想を上回る結果に
- ・ 通期業績予想は据え置き、増収及び経常増益を見込んでいる
- ・ 4 年後の成長イメージでは 20/2 期の売上高は 2,000 億円が目標



事業概要

グループ内組織再編を実行、シナジー創出や専門性向上などが目的

(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）※、関連会社 4 社（上海、大連、タイ）を束ねている（2017 年 2 月期第 2 四半期末現在）。

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。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 月期第 2 四半期末現在の店舗数は約 200 業態で 846 店舗となっている。

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 36.2% を占める一方、SFP カテゴリーが 31.1%、専門ブランドカテゴリーが 29.7%、海外カテゴリーが 2.9% を構成している（2017 年 2 月期第 2 四半期末実績）。

※ 今期（2017 年 2 月期）より台湾子会社を連結化



クリエイティブ・レストランズ・ホールディングス

3387 東証 1 部

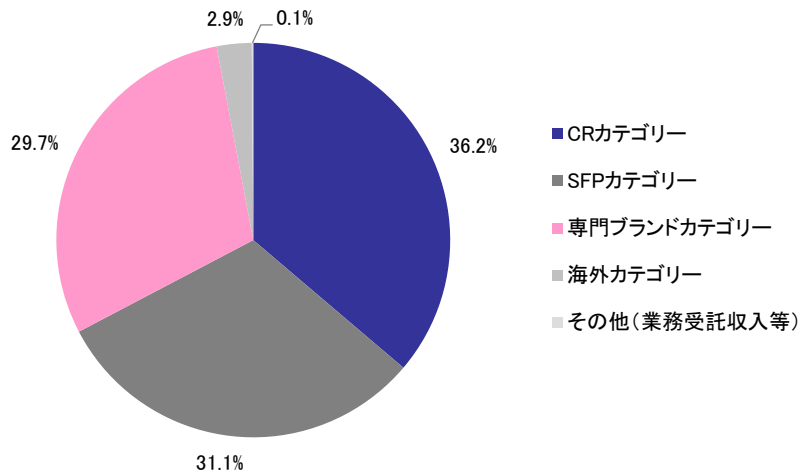
<http://www.creatorestaurants.com/ir/>

2016 年 10 月 18 日 (火)

事業カテゴリーの概要 (2017 年 2 月期第 2 四半期末現在)

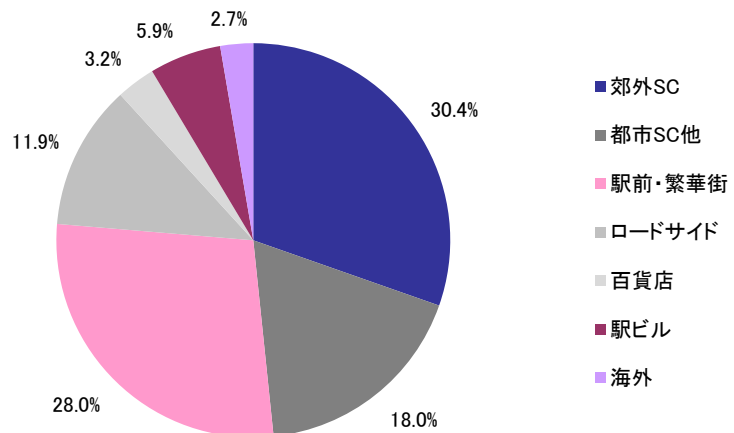
CR カテゴリー	クリエイティブ・レストランズ (CR) が運営する店舗にて構成。 郊外のショッピングセンターを中心にマルチブランドにてレストラン及びフードコート運営。 2016 年 8 月末の店舗数は 407 店舗。 主要な業態として、「はーべすと」、「しゃぶ菜」、「デザート王国」などがある。
SFP カテゴリー	2013 年 4 月に資本提携した SFP ダイニングが運営する店舗にて構成。 都心繁華街に居酒屋を運営。 2016 年 8 月末の店舗数は 205 店舗。 主要な業態として、海鮮居酒屋「磯丸水産」や手羽先唐揚専門「鳥良」などがある。
専門ブランド カテゴリー	KR フードサービス (KR)、クリエイティブ吉祥 (CK)、ルモンデグルメ (LG)、イトウォーク (EW)、YUNARI (YNR)、上海美食中心 (SBC)、グルメブランドカンパニー (GBC)、アールシー・ジャパン (RCJ) 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。 2016 年 8 月末の店舗数は合計で 195 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、台湾の海外子会社が運営する店舗にて構成。 2016 年 8 月末の店舗数は合計で 39 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。

カテゴリー別の売上構成比 (2017年2月期第2四半期末実績)



また、立地別店舗数の構成比は、郊外 SC が 30.4%、都市 SC が 18.0%、駅前・繁華街が 28.0%、ロードサイドが 11.9%、駅ビルが 5.9%、百貨店が 3.2%、海外が 2.7% 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 月期第 2 四半期末現在)。

立地別店舗数の構成比 (2017年2月期第2四半期末現在)



(2) グループ内組織再編を実施

同社は、2016 年 9 月 1 日付でグループ内組織再編を実施した。RCJ を合併法人及び分割承継法人として、CK と SBC を合併させるとともに、CR の事業の一部（首都圏ダイニング事業）を分割承継。RCJ は CD に商号変更した。今後の注力分野と位置付けている首都圏都市型商業施設での高価格帯ダイニング事業を集約化し、M&A 後の更なるシナジー創出や専門性の向上（ノウハウや人的資源の融合による顧客ニーズ多様化への対応力の強化のほか、立地開発・人材採用・間接業務の集約によるグループ経営の効率化等）を図ることが目的となっている。なお、CD は CR カテゴリーに属することとなる。

■ 決算動向

17/2 期 2Q は増収増益、利益は期初予想を上回る結果に

(1) 2017 年 2 月期第 2 四半期決算の概要

2017 年 2 月期第 2 四半期の業績は、売上高が前年同期比 28.9% 増の 56,982 百万円、営業利益が同 3.7% 増の 3,502 百万円、経常利益が同 3.5% 増の 3,747 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 16.3% 増の 2,187 百万円と増収増益であった。期初予想に対しては、売上高が若干未達となったものの、利益では上回る結果となっている。

前期に買収した KR 及び RCJ の連結貢献（合計で約 84 億円の上乗せ）に加えて、好調な「磯丸水産」を軸とした前期出店分が期初から寄与したことや第 2 四半期出店分（前倒し 8 店舗を含む 69 店舗）が増収要因となった。ただ、売上高が期初予想に若干届かなかったのは、既存店売上高が前年同期比 96.0%（予想は 97.8%）とやや低調であったことによる。消費者の節約志向の高まりによる消費低迷のほか、8 月における台風等の天候不順、リオ五輪の影響などにより SFP カテゴリーを中心とする居酒屋業態のほか、地方郊外のビュッフェ業態にて客数が予想を下回った。

一方、利益面では、連結貢献を含めた増収による利益の押し上げや海外事業の損益改善により増益となった。ただ、経常利益率は出店費用やのれん償却費の増加等により 6.6%（前年同期は 8.2%）に低下したものの想定内。むしろ円高による原価低減や原油安を背景とした水道光熱費の低下等により期初予想を上回る結果となった。新規出店数は 69 店舗（前倒し 8 店舗を含む）、退店が 18 店舗（契約終了や中国からの撤退によるものなど）、2017 年 2 月期第 2 四半期末店舗数は 846 店舗となっている。

2017年2月期第2四半期決算の概要

(単位：百万円)

	16/2期2Q 実績		17/2期2Q 実績		増減		17/2期2Q 期初予想		計画差異	
		構成比		構成比		増減率		構成比		計画比
売上高	44,212	-	56,982	-	12,770	28.9%	58,300	-	-1,317	97.7%
CR カテゴリー	19,969	45.2%	20,608	36.2%	638	3.2%	21,113	36.2%	-505	97.6%
SFP カテゴリー	14,289	32.3%	17,747	31.1%	3,458	24.2%	18,092	31.0%	-344	98.1%
専門ブランドカテゴリー	8,510	19.2%	16,948	29.7%	8,437	99.2%	17,469	30.0%	-520	97.0%
海外カテゴリー	1,392	3.1%	1,635	2.9%	243	17.5%	1,624	2.8%	11	100.6%
売上原価	12,540	28.4%	16,459	28.9%	3,918	31.3%	16,926	29.0%	-466	97.2%
販管費	28,293	64.0%	37,020	65.0%	8,727	30.8%	38,123	65.4%	-1,103	97.1%
営業利益	3,378	7.6%	3,502	6.1%	123	3.7%	3,250	5.6%	252	107.8%
経常利益	3,621	8.2%	3,747	6.6%	126	3.5%	3,400	5.8%	347	110.2%
CR カテゴリー	2,173	10.9%	2,160	10.5%	-12	-0.6%	2,028	9.6%	132	106.5%
SFP カテゴリー	1,662	11.6%	1,737	9.8%	75	4.5%	1,616	8.9%	120	107.5%
専門ブランドカテゴリー	720	8.5%	906	5.3%	186	25.8%	848	4.9%	57	106.8%
海外カテゴリー	13	1.0%	156	9.6%	143	1061.9%	110	6.8%	45	141.3%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,880	4.3%	2,187	3.8%	307	16.3%	2,100	3.6%	87	104.2%

	16/2期2Q 実績	17/2期2Q 実績	増減	17/2期2Q 期初予想	計画差異	
						計画比
既存店売上高（前年同期比）	99.8%	96.0%	-	97.8%	-1.8%	-
新規出店	54	69	-	61	8	113.1%
M&A	106	0	-	0	0	-
退店	-15	-18	-	-	-	-
グループ総店舗数	761	846	85	-	-	-
カテゴリー別店舗数						
CR カテゴリー	382	407	25	400	7	-
SFP カテゴリー	157	205	48	202	3	-
専門ブランドカテゴリー	181	195	14	198	-3	-
海外カテゴリー	41	39	-2	34	5	-

注：経常利益の各カテゴリー利益率は各カテゴリー別利益率

各カテゴリー別の業績は以下のとおりである。

a) CR カテゴリー

CR カテゴリーは、売上高が前年同期比 3.2% 増の 20,608 百万円、カテゴリー利益は同 0.6% 減の 2,160 百万円と増収にもかかわらずに減益となった。ただ、期初予想に対しては、売上高が未達となる一方、利益では上回る結果となっている。前期出店分が期初から寄与したことや第2四半期出店分（前倒し7店舗を含む28店舗）が増収に寄与した。ただ、売上高が期初予想に届かなかったのは、既存店売上高が前年同期比 97.1%（予想は 98.3%）と予想を下回ったことによる。特に、デフレによる消費低迷の影響を受け、ビュッフェ業態が地方郊外 SC で苦戦したようだ。一方、利益面では、既存店売上高の低下や出店費用の増加等によりわずかに減益となったものの、円高による原価低減や都心部における高価格業態が好調であったことから予想に対しては上回る結果となった。当カテゴリーにおける新規出店数は 28 店舗（前倒し7店舗を含む）、退店 2 店舗（契約満了に伴うもの）、8 月末店舗数は 407 店舗となった。

なお、フードコート業態では、高価格帯の「ローストビーフ丼」専門店が好調に推移しており、新規及び既存 SC からの引き合いが増えたことから 8 店舗（前倒し 5 店舗を含む）の出店を行った。ダイニング業態でも都心型立地へ出店している「沖縄業態」やリオ五輪が追い風となった「シラスコ業態」が好調であった。一方、ビュッフェ業態は地方郊外 SC において厳しい状態が続いているが、2016 年 11 月にはステーキをメインとした高付加価値の新業態を出店予定であり、前述したグループ内組織再編の動きとともに、首都圏を中心とした高価格帯の専門業態に注力する方針である。

2016年10月18日（火）

※1 主力業態である手羽先唐揚専門店「鳥良」よりも客単価の低い（カジュアルな）鶏料理業態

※2 KRの連結貢献は約79億円（4ヶ月分の上乗せ）、RCJは約5億円（6ヶ月分）と推定

b) SFP カテゴリー

SFP カテゴリーは、売上高が前年同期比24.2%増の17,747百万円、カテゴリー利益が同4.5%増の1,737百万円と増収増益であった。期初予想に対しては、売上高が未達となったものの、利益では上回る結果となっている。「磯丸水産」を軸とする前期出店分が期初から寄与したことや第2四半期出店分（前倒し4店舗を含む30店舗）が増収に寄与した。ただ、売上高が期初予想に届かなかったのは、既存店売上高が前年同期比92.9%（予想は95.0%）と予想を下回ったことによる。開業景気の反動減に加え、8月における台風等の天候不順やリオ五輪の影響を受けた。また、ランチはチャンスロスにより客数が減少。加えて、ディナーが1次会から2次会、3次会と利用動機の変化がみられたことから客単価も低下したようだ。対策としては、ランチは提供時間の短縮を図り、ディナーはメニュー変更やイベントの強化等を図り、客数・客単価の確保を図るようだ。当カテゴリーにおける新規出店数は30店舗（前倒し4店舗を含む）、退店1店舗、8月末店舗数205店舗となっている。そのうち新たな業態として確立した「鳥良商店」※1の新規出店は5店舗であった。

c) 専門ブランドカテゴリー

専門ブランドカテゴリーは、売上高が前年同期比99.2%増の16,948百万円、カテゴリー利益が同25.8%増の906百万円を大幅な増収増益であった。ただ、期初予想に対しては、売上高が未達となった一方、利益では若干上回る結果となっている。前期に買収したKR及びRCJの連結貢献（合計約84億円）※2が増収に大きく寄与した。ただ、売上高が期初予想に届かなかったのは、既存店売上高が前年同期比97.3%（予想では100.1%）と予想を下回ったことに加えて、KRのかごの屋（関東エリア）の苦戦や労働生産性向上に向けた営業時間短縮の取り組み（ランチ時間とディナー時間の間の中抜き）の影響等によるものである。一方、利益面では、KRの連結貢献等により予想を若干上回る増益を確保した。なお、RCJの「レインフォレストカフェ」については、メニュー変更やファサード変更が奏功し、前年同期比106.4%と好調であったようだ。当カテゴリーにおける新規出店は10店舗（予想は12店舗）、退店7店舗（そのうち、「BEN & JERRY's」の業務委託契約終了が4店舗）、8月末店舗数は195店舗となっている。新規出店には好調な「Mr. FARMER」（EW）の2店舗（新宿ミロード、六本木ヒルズ）や、「つけめん TETSU」（YNR）など各社それぞれの専門業態のほか、KRのサービスエリア向け1店舗が含まれている。

d) 海外カテゴリー

海外カテゴリーでは、売上高が前年同期比17.5%増の1,635百万円、カテゴリー利益が156百万円（前年同期は13百万円の利益）と増収及び大幅な損益改善となった。期初予想に対しても、売上高、利益ともに上回る結果であった。台湾子会社の連結化に加えて、シンガポールが売上高、利益とも好調に推移したことで業績の伸びをけん引した。また、既存店売上高も前年同期比96.3%（予想は95.1%）と予想を上回った。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。当カテゴリーにおける新規出店は1店舗、退店は8店舗（そのうち、「上海豫園」の合併解消が6店舗）、8月末店舗数は39店舗となった。

通期業績予想は据え置き、増収及び経常増益を見込んでいる

(2) 2017 年 2 月期の業績予想

2017 年 2 月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比 14.3% 増の 118,000 百万円、営業利益を同 12.6% 増の 7,600 百万円、経常利益を同 7.6% 増の 7,900 百万円、当期純利益を同 26.4% 増の 4,200 百万円と 3 期連続の増収及び経常増益を見込んでいる。

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）がマイナスに働くものの、前期に買収した KR 及び RCJ が通年寄与することに加えて、前期出店分の通年寄与及び今期出店分 99 店舗（退店 42 店舗）等による店舗数の拡大が増収に寄与する見通しである。また、既存店売上高も期初予想の前提（前期比 97.8%）を変えていない。一方、中期的な成長戦略の 1 つである M&A については、不確定要素が大きいくところから織り込んでいない。

利益面では、人件費の高止まりのほか、積極的な新規出店に伴う出店費用やのれん償却費等が高水準で推移する想定であるものの、増収による利益の押し上げや海外事業の損益改善等により増益となる見通しである。

2017 年 2 月期の業績予想

(単位：百万円)

	16/2 期 実績		17/2 期 予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	103,271	-	118,000	-	14,729	14.3%
CR カテゴリー	41,220	39.9%	43,185	36.6%	1,965	4.8%
SFP カテゴリー	36,091	34.9%	38,300	32.5%	2,209	6.1%
専門ブランドカテゴリー	23,062	22.3%	33,134	28.1%	10,072	43.7%
海外カテゴリー	2,832	2.7%	3,380	2.9%	548	19.4%
売上原価	29,769	28.8%	34,113	28.9%	4,344	14.6%
販管費	66,751	64.6%	76,286	64.6%	9,535	14.3%
営業利益	6,749	6.5%	7,600	6.4%	851	12.6%
経常利益	7,340	7.1%	7,900	6.7%	560	7.6%
CR カテゴリー	3,735	9.1%	4,011	9.3%	276	7.4%
SFP カテゴリー	4,349	12.1%	4,100	10.7%	-249	-5.7%
専門ブランドカテゴリー	1,473	6.4%	1,955	5.9%	482	32.7%
海外カテゴリー	164	5.8%	246	7.3%	82	49.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,321	3.2%	4,200	3.6%	879	26.4%

	16/2 期 実績	17/2 期 予想	増減
既存店売上高（前期比）	100.7%	97.8%	-
新規出店	108	99	-
M&A	109	0	-
退店	-38	-42	-
グループ総店舗数	795	852	57
カテゴリー別店舗数			
CR カテゴリー	395	402	7
SFP カテゴリー	176	217	41
専門ブランドカテゴリー	178	195	17
海外カテゴリー	46	38	-8

2016 年 10 月 18 日 (火)

カテゴリ別の業績見直しは以下のとおりである。なお、前述したグループ内組織再編に伴ってカテゴリ別の業績見直しは期初予想から変更されている（CR カテゴリ及び専門ブランドカテゴリが変更）。

a) CR カテゴリ

CR カテゴリは、売上高が前期比 4.8% 増の 43,185 百万円、カテゴリ利益が同 7.4% 増の 4,011 百万円と見込んでいる。21 店舗の退店を予定（契約満了に伴う一括オペレーションフードコード 16 店舗を含む）しているものの、前期出店分の通年寄与や新規出店 28 店舗により増収となる見通しである。前期に順調に立ち上がった「ローストビーフ丼」専門店の積極展開を含め、首都圏都市型商業施設における高価格帯ダイニング事業の集約化により専門業態を強化していく方針のようだ。既存店売上高は前期比 98.2% を想定している。

b) SFP カテゴリ

SFP カテゴリは、売上高が前期比 6.1% 増の 38,300 百万円、カテゴリ利益が同 5.7% 減の 4,100 百万円と見込んでいる。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るものの、前期出店分の通年寄与や新規出店 41 店舗により増収を確保する見通しである（ただし、利益面は減益）。展開ブランドについては、前期に引き続き「磯丸水産」のほか、「鳥良商店」が軸となるもようである。また、これまでの都心のターミナル駅に加えて、通勤圏の乗降駅へも展開していく方針である。既存店売上高は前期比 96.0% を想定している。

c) 専門ブランドカテゴリ

専門ブランドカテゴリは、売上高を前期比 43.7% 増の 33,134 百万円、カテゴリ利益を同 32.7% 増の 1,955 百万円と見込んでいる。KR 及び RCJ の通年寄与に加えて、前期出店分の通年寄与や新規出店 23 店舗（退店 6 店舗）により増収となる見通しである。新規出店は KR のほか、各社毎に専門業態を出店していく。特に、KR は投資効率の高い「ふうふや（京うどん・和食）」の展開を計画している。

d) 海外カテゴリ

海外カテゴリは、売上高が前期比 19.4% 増の 3,380 百万円、カテゴリ利益が同 49.6% 増の 246 百万円を見込んでいる。台湾子会社を新たに連結化（推定 4 億円の増収要因）したことに加えて、シンガポールが好調であることから増収となる見通しである。また、北米についても 2017 年春頃を目処に 1 号店（ニューヨーク）をオープン予定である。新規出店 8 店舗（退店 16 店舗（そのうち、上海・大連の合併解消が 12 店舗））を予定している。

弊社では、各カテゴリ（海外カテゴリを除く）において既存店売上高（第 2 四半期実績）が想定を下回って推移しているものの、新規出店の前倒し効果や利益率が改善している状況等を勘案し、業績予想の達成は可能であると判断している。

■ 成長戦略

4 年後の成長イメージでは 20/2 期の売上高は 2000 億円が目標

(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。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組む「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 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。

最終年度である 2019 年 2 月期の目標 (M&A を含む) として、売上高 175,000 百万円、経常利益 13,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 7,600 百万円を掲げている。2016 年 2 月期の実績を基準とした 3 年間 (2016 年 2 月期から 2019 年 2 月期まで) の平均成長率は、売上高が年率 19.2%、経常利益が同 21.0%、親会社株主に帰属する当期純利益が同 31.8% となっている。

中期経営計画 (M&A を含む)

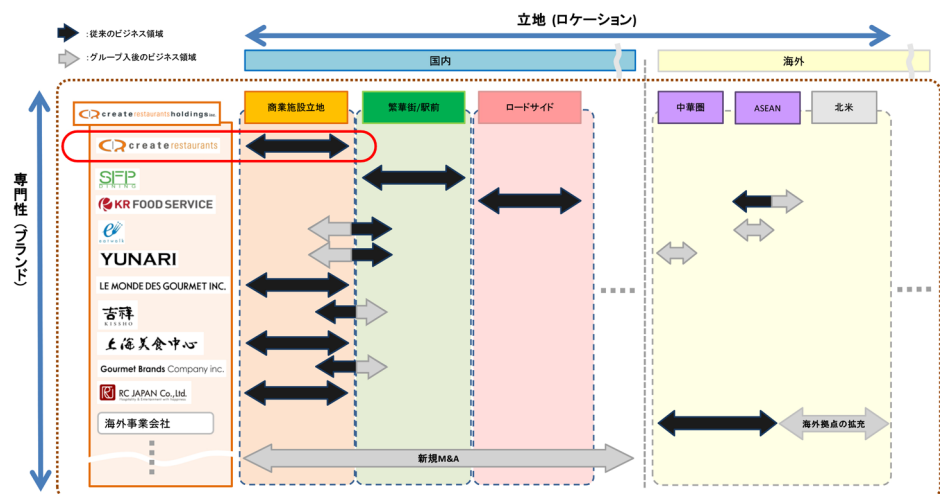
(単位: 百万円)

	16/2 期 (実績)	17/2 期 (計画)	18/2 期 (計画)	19/2 期 (計画)	平均成長率
売上高	103,271	118,000	150,000	175,000	19.2%
(伸び率)	49.0%	14.3%	27.1%	16.7%	-
経常利益	7,340	7,900	10,700	13,000	21.0%
(利益率)	7.1%	6.7%	7.1%	7.4%	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,321	4,200	6,100	7,600	31.8%
(利益率)	3.2%	3.6%	4.1%	4.3%	-

(2) 4 年後の成長イメージ

また、4 年後の成長イメージである「VISION2020」も公表しており、「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目指している。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 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内容となっている。2020 年 2 月期の売上高 2,000 億円を目標としている。

グループ連邦経営による成長イメージ



出所: 説明会資料

弊社では、目標達成のハードルは決して低くはないとみているが、好調な居酒屋業態の出店余地が郊外を含めて十分にあることや、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みている。今期については、現時点で M&A の具体的な成果はないものの、案件の持ち込み数は前年同期の 1.5 倍に増えており、慎重に検討を重ねている段階のようである。今後も M&A の実現に向けた動きに注目していきたい。

■ 株主還元

17/2 期は増配の 1 株当たり配当金 13.0 円を予定している

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 1 株当たり 1.33 円増配の年 13.0 円配（分割調整後）を予定している。同社の中期経営計画に基づけば、今後も積極的な事業展開による高い成長率を見込んでいるため、中期的にも利益成長に伴う増配の余地は大きいものと考えられる。

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た。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。

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