

|| 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 >>>](#)

2018 年 10 月 17 日 (水)

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
■決算動向	05
■主なトピックス	07
■業績見通し	08
■成長戦略	10
1. 中期経営計画	10
2. 中長期的な成長イメージ	10
■株主還元等	11

## 要約

### 2019 年 2 月期上期の業績は増収ながら減益 業態変更等への戦略的投資が利益を圧迫するも想定どおりの進捗

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 908 店舗<sup>※1</sup>となっている（2018 年 8 月末現在）。また、ここ数年においては、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」<sup>※2</sup> 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」<sup>※3</sup> を推進しており、同社は新たな成長フェーズ  
に入っている。

※1 業務委託店舗、FC 店舗のすべてを含む（以下、同様）

※2 2013 年 4 月に買収した SFP ホールディングス <3198> が展開している。

※3 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。

2019 年 2 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 2.1% 増の 60,594 百万円、営業利益が同 22.4% 減の 2,868  
百万円と増収ながら戦略的投資等の影響により減益となった。ただ、通期計画に対しては順調に進捗している。  
前期出店分が期初から寄与したことや新規出店 53 店舗（M&A を含む）が増収要因となったほか、積極的な業  
態変更（28 店舗）が業績の底上げに貢献した。定性面でも、M&A による商業施設内店舗の取得や「東京ミッ  
ドタウン日比谷」のフードホール一括運営受託、地方都市への進出に向けた足がかり（SFP カテゴリー）など  
に実績を残したと言える。ただ、増収率がやや緩やかな水準にとどまったのは、前期に引き続き、新規出店ペ  
ースを政策的に抑え、業態変更等による既存店の強化に取り組んだことが理由であり、その点は想定内と言える。  
一方、既存店売上高については、天災・天候不順の影響等により前年比 96.0%（計画比▲0.7%）と若干計画  
を下回った。利益面では、原価・人件費のコントロールが奏功したことにより原価率が改善、人件費も上昇はし  
たものの、ほぼ想定通りに推移。ただ、業態変更に伴う開業経費の増加等により減益となり、営業利益率も 4.7%  
（前年同期は 6.2%）に低下した。

同社は、今期（2019 年 2 月期）第 4 四半期より IFRS（国際財務報告基準）へ移行する予定であることから、  
通期業績予想については IFRS 基準で公表している。2019 年 2 月期の業績予想（IFRS 基準）として、売上収  
益を 125,000 百万円、営業利益を 7,600 百万円と見込んでおり、期初予想からの変更はない。前期（日本基準）  
との単純比較はできないが、巡航ペースでの業績の伸びが継続するものと捉えて良いだろう。前期出店分の通年  
寄与及び今期出店分（68 店舗を計画）などが増収に寄与する見通しであり、既存店売上高は前期比 98.1% を想  
定している。新規出店の内訳として、CR カテゴリー 23 店舗、SFP カテゴリー 20 店舗、専門ブランドカテゴリー  
18 店舗、海外 7 店舗を計画している。

## 要約

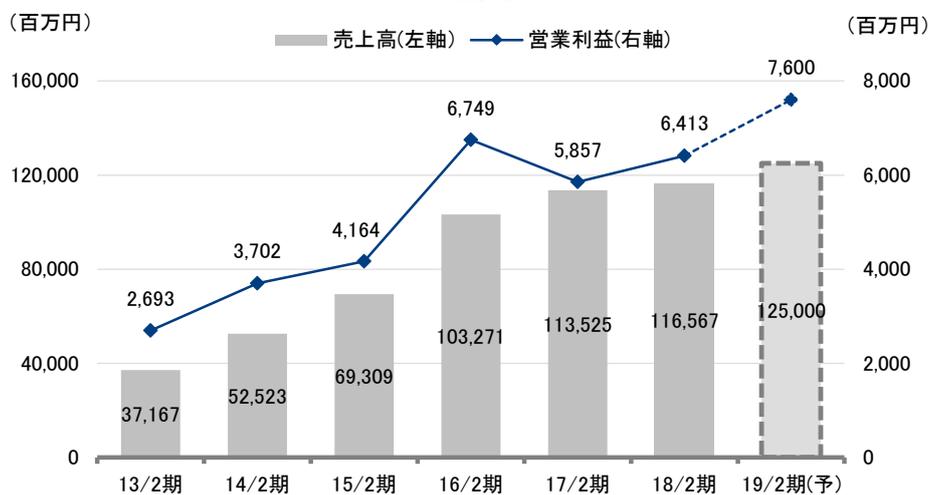
同社は、IFRS 基準による 3 ヶ年の中期経営計画（ローリングプラン）を推進。最終年度である 2021 年 2 月期の目標（M&A を含まない）として、売上収益を 145,000 百万円、営業利益を 9,300 百万円と掲げている。積極的な M&A を通じて成長性のある業態を同社の成長に取り込む「グループ連邦経営」のもと、1) オーガニックな出店、2) M&A、3) 更なる海外展開により、持続的な成長を目指す計画となっている。

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（業態変更を含む）の成果、新業態の立ち上がり、海外展開の進展、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挙げられる。

## Key Points

- ・ 2019 年 2 月期上期の業績は増収ながら減益
- ・ 業態変更等への戦略的投資が利益を圧迫するも概ね想定どおりの進捗
- ・ 定性面でも、M&A による店舗取得や「東京ミッドタウン日比谷」のフードホール一括運営受託、地方都市への進出に向けた足がかり（SFP カテゴリー）などに実績
- ・ 今期（2019 年 2 月期）の第 4 四半期より IFRS 基準（国際財務報告基準）に会計方針変更を予定
- ・ 引き続き、「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) 海外展開により、持続的な成長を目指す

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 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

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 15 社（そのうち、海外 4 社）、非連結子会社 5 社を束ねている（2018 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。また、ここ数年においては、成長性のある様々な業態を積極的な M&A により取り込む「グループ連邦経営」を推進。2018 年 8 月末現在の店舗数は約 200 業態で 908 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、北米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 38.6% を占める一方、SFP カテゴリーが 30.9%、専門ブランドカテゴリーが 27.6%、海外カテゴリーが 2.8% を構成している（2019 年 2 月期上期実績）。

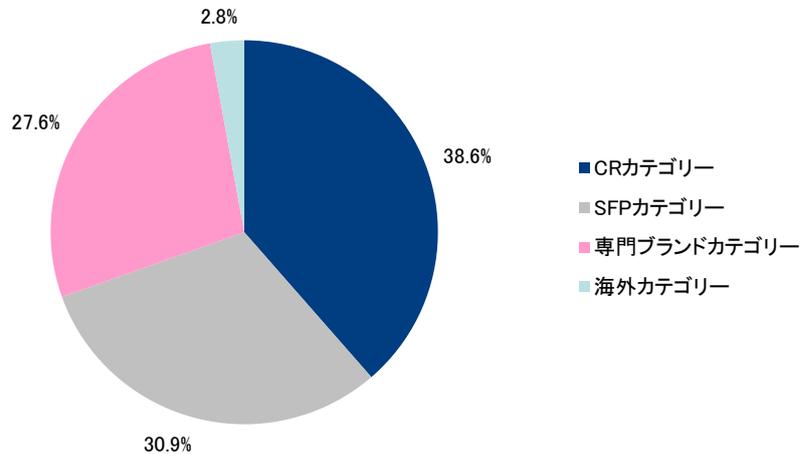
#### 事業カテゴリーの概要

CR カテゴリー	クリエイト・レストランツ (CR)、クリエイト・ダイニング (CD) 及びクリエイト・ベイサイド (CB) が運営する店舗にて構成。 2018 年 8 月末の店舗数は 445 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」、「ローストビーフ星」などがある。
SFP カテゴリー	2013 年 4 月に資本提携した SFP ホールディングス (SFP) が運営する店舗にて構成。 都心繁華街に居酒屋を運営。 2018 年 8 月末の店舗数は 232 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。 新業態の餃子居酒屋「トラ五郎 (いち五郎)」も順調に立ち上がっている。
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)、グルメフランスカンパニー (GBC) 及びルートナインジー (RN) 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。 2018 年 8 月末の店舗数は合計で 196 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「AWKitchen」、つけめん TETSU、ベーカリー&カフェ「ジャン・フランソワ」、シンガポールチキンライス「海南鶏飯食堂」などがある。
海外カテゴリー	シンガポール、香港、台湾、米国の海外子会社が運営する店舗にて構成。 2018 年 8 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。 2017 年 7 月には、北米 (ニューヨーク) に和食業態「NAOKI TAKAHASHI」を初出店している。

出所：会社資料、ヒアリングよりフィスコ作成

会社概要

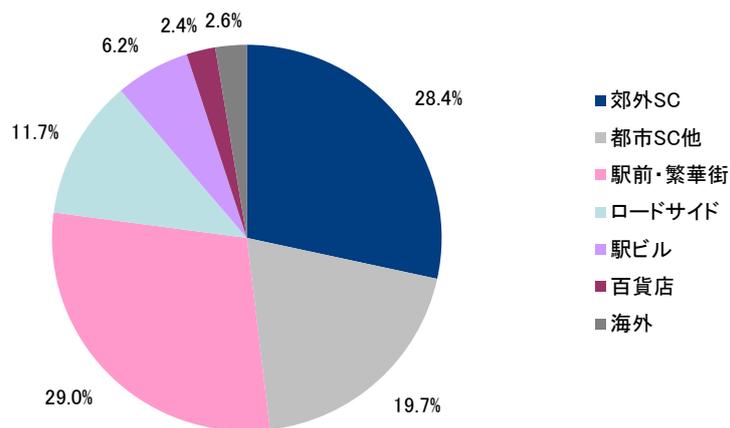
カテゴリー別の売上構成比(2019年2月期上期実績)



出所：会社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 28.4%、都市 SC 他が 19.7%、駅前・繁華街が 29.0%、ロードサイドが 11.7%、駅ビルが 6.2%、百貨店が 2.4%、海外が 2.6% 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（2018 年 8 月末現在）。

立地別店舗数の構成比(2018年8月末現在)



出所：会社資料よりフィスコ作成

## 決算動向

### 2019 年 2 月期上期の業績は増収ながら減益 業態変換への戦略的投資等が利益を圧迫するも想定どおりの進捗 M&A による店舗取得やフードホールの一括運営受託にも実績

2019 年 2 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 2.1% 増の 60,594 百万円、営業利益が同 22.4% 減の 2,868 百万円、経常利益が同 17.3% 減の 3,261 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 16.2% 減の 1,356 百万円と増収ながら戦略的投資等の影響により減益となった。ただ、通期計画に対しては概ね順調に進捗している。

前期出店分（68 店舗）が期初から寄与したことや新規出店 53 店舗（M&A を含む）が増収要因となったほか、積極的な業態変更（28 店舗）が業績の底上げに貢献した。ただ、増収率がやや緩やかな水準にとどまったのは、前期に引き続き、新規出店ペースを政策的に抑え、業態変更等による既存店の強化に取り組んだことが理由であり、その点は想定内と言える。一方、既存店売上高については、天災・天候不順の影響等により前年比 96.0%（計画比▲0.7%）と若干計画を下回った。

利益面では、物流費の上昇等に伴う原材料価格の高止まりが見られる環境の下、原価・人件費のコントロールが奏功したことにより原価率が改善、人件費も上昇はしたものの、ほぼ想定通りに推移。ただ、業態変更に伴う開業経費の増加や天災・天候不順の影響等により減益となり、営業利益率も 4.7%（前年同期は 6.2%）に低下した。

#### 2019 年 2 月期上期決算の概要

（単位：百万円）

	18/2 期上期		19/2 期上期		増減		19/2 期		
	実績 日本基準	構成比	実績 日本基準	構成比	増減	増減率	通期計画 日本基準 (参考)	構成比	達成率
売上高	59,322		60,594		1,272	2.1%	125,500		48.3%
CR カテゴリー	22,781	38.4%	23,395	38.6%	613	2.7%	-	-	-
SFP カテゴリー	18,538	31.2%	18,738	30.9%	200	1.1%	-	-	-
専門ブランドカテゴリー	16,532	27.9%	16,743	27.6%	210	1.3%	-	-	-
海外カテゴリー	1,484	2.5%	1,721	2.8%	237	16.0%	-	-	-
売上原価	17,017	28.7%	17,352	28.6%	334	2.0%	-	-	-
販管費	38,606	65.1%	40,373	66.6%	1,767	4.6%	-	-	-
営業利益	3,698	6.2%	2,868	4.7%	-829	-22.4%	6,600	5.3%	43.5%
経常利益	3,944	6.6%	3,261	5.4%	-682	-17.3%	7,100	5.7%	45.9%
CR カテゴリー	2,468	10.8%	2,509	10.7%	41	1.7%	-	-	-
SFP カテゴリー	2,036	11.0%	1,504	8.0%	-532	-26.1%	-	-	-
専門ブランドカテゴリー	763	4.6%	552	3.3%	-211	-27.7%	-	-	-
海外カテゴリー	-22	-	82	4.8%	104	-	-	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,617	2.7%	1,356	2.2%	-261	-16.2%	3,100	2.5%	43.7%

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 決算動向

各カテゴリー別の業績は以下のとおりである。

**(1) CR カテゴリー**

CR カテゴリーは、売上高が前年同期比 2.7% 増の 23,395 百万円、カテゴリー利益が同 1.7% 増の 2,509 百万円と好調に推移した。前期出店分 (31 店舗) が期初から寄与したことや新規出店 31 店舗 (M&A を含む) が増収要因となった。特に、(株)イクスピアリ<sup>※1</sup> から直営飲食事業 (17 店舗) を譲り受けたクリエイト・ベイサイドの連結化<sup>※2</sup>、並びに「東京ミッドタウン日比谷」のフードホールの一括運営受託 (詳細は後述) が大きく貢献したほか、人気の高い「ローストビーフ星」や和カフェ業態等を積極的に出店。また、既存店売上高についても、地震や台風等による影響を受けたものの、前年比 96.1% (計画比▲0.1%) とほぼ計画どおりに推移した。しゃぶしゃぶ食べ放題の「しゃぶ菜」のほか、「デザート王国」、和カフェ業態などが好調であったようだ。利益面でも、人件費の上昇を想定内に抑えた一方、増収効果や原価コントロールの奏功により増益を確保した。

<sup>※1</sup> イクスピアリは、オリエンタルランド<4661>の子会社であり、千葉県浦安市の東京ディズニーリゾート内にある複合商業施設「イクスピアリ」の経営、物販・飲食店舗の開発及び運営、並びに映画館の運営を行っている会社である。

<sup>※2</sup> 2018 年 3 月 1 日に、イクスピアリから直営飲食事業を譲受け、イクスピアリが新設分割により設立した(株)クリエイト・ベイサイドの株式を 100% 取得。クリエイト・ベイサイドは、複合商業施設イクスピアリ内のレストラン (9 店舗) 及びフードコート (8 ブース) を運営しており、ノンコア事業の切り離しを対象とする M&A として位置付けられる。

**(2) SFP カテゴリー**

SFP カテゴリーは、売上高が前年同期比 1.1% 増の 18,738 百万円、カテゴリー利益が同 26.2% 減の 1,504 百万円と増収ながら減益となった。戦略的投資により減益決算となったところは予想どおりであるが、売上高、利益ともに若干想定を下回る進捗となっている。前期出店分 (20 店舗) が期初から寄与したことや新規出店 10 店舗 (FC2 店舗を含む) が増収要因になるとともに、積極的な業態変更 (25 店舗) <sup>※1</sup> が業績の底上げに貢献した。ただ、想定を若干下回ったのは、出店立地を厳選した結果、新規出店ペースに遅れが生じたことや既存店売上高が前年比 95.8% (計画比▲1.6%) と計画を下振れたことが理由である。特に、既存店については、総じて堅調に推移したものの、天候不順の影響や業態変更した店舗の一部が見込んでいた成果に届かなかったことが下振れ要因となったようだ。もっとも、積極的な業態変更により既存立地の強みを最大限に引き出す試みは、見込み違いの部分を含め、独自の成長戦略<sup>※2</sup> を推進するうえで貴重な経験則を得ることができたと評価できる。また、利益面では、積極的な業態変更に伴う開業経費や人件費の増加等により減益となった。

<sup>※1</sup> 既存立地の強みを最大限に活かし、業績の底上げを図るため、オープン景気等が一巡した「磯丸水産」から、2 本目の柱となってきた「鳥良商店」(鶏料理専門店) や新業態「いち五郎」(餃子居酒屋) への業態変更を積極的に進めている。

<sup>※2</sup> 「磯丸水産」モデルによる様々な業態を確立するとともに、「駅前一等立地の路面店」と「幅広い客層に対応する業態」を掛け合わせた「一等立地マルチコンテンツ戦略」の推進により、持続的な成長を目指す。

## 決算動向

**(3) 専門ブランドカテゴリー**

専門ブランドカテゴリーは、売上高が前年同期比 1.3% 増の 16,743 百万円、カテゴリー利益が同 27.6% 減の 552 百万円と増収ながら減益となった。前期出店分（13 店舗）が期初から寄与したことや新規出店 8 店舗が増収要因となった。2018 年 1 月より連結化した（株）ルートナインジー（2 店舗）※による上乘せ分も含まれている。一方、既存店売上高は前年比 96.3%（計画比▲0.8%）と計画を下回った。ベーカリー業態が好調であったものの、つけめん業態の高収益店舗の一時的な閉鎖に伴う影響や、大阪府北部地震や度重なる台風等により関西基盤の「かごの屋」（和食レストラン）が大きな影響を受けたようだ。

※ 2018 年 1 月 31 日に M&A を実行したルートナインジーは、シンガポール料理専門店として有名な「海南鶏飯食堂（ハインジーファンシヨクドウ）」（麻布十番、恵比寿の 2 店舗）を展開している。

**(4) 海外カテゴリー**

海外カテゴリーは、売上高が前年同期比 16.0% 増の 1,721 百万円、カテゴリー利益が 82 百万円（前年同期は 22 百万円の損失）と増収増益（黒字転換）となった。新規出店 4 店舗※が業績の伸びに寄与。既存店売上高についても、シンガポールが好調に推移したことや香港の復調により前年比 94.8%（計画比 + 3.5%）と計画を上回った。したがって、不振店の前倒し閉店や香港の低迷により業績が一旦後退した前期から大幅な改善を図ることができたと評価できる。

※ シンガポール 1 店舗（しゃぶ菜）、香港 3 店舗（しゃぶ菜 2 店舗、紅茶茶屋 1 店舗）

## ■ 主なトピックス

### 今後の成長に向けた出店戦略の進展に加えて 原価コントロールや働き方改革にも取り組む

**(1) 出退店等の状況**

上期における出退店等の実績は、前述のとおり、新規出店 53 店舗、撤退 10 店舗、業態変更 28 店舗、改装 11 店舗となり、2018 年 8 月末のグループ総店舗数は 908 店舗と 900 店舗を突破した。CR カテゴリーにおける大きな成果として注目されるのは、M&A により商業施設「イクスピアリ」内店舗を取得したことや「東京ミッドタウン日比谷」のフードホールを一括運営受託したことである。特に、後者については、フードホール運営における実績とノウハウが評価されたものと考えられるが、今後もトレンドとなっている都市型複合施設でのフードホール運営受託に向けて大きな前進と言えそうだ。また、2018 年 11 月 8 日には、旧東京會館ビル跡地の新施設「丸の内二重橋ビル」において、シカゴ発の老舗ステーキハウス「モートンズ・ザ・ステーキハウス」※の出店を予定している。

※ 1978 年アメリカのシカゴにて誕生のブランド。アメリカを中心に世界で 74 店舗展開する老舗ステーキハウスであり、全米 No.1 レストランガイド「ZAGAT SURVEY2008」で最も有名なレストランとして紹介されている。

## 主なトピックス

一方、SFP カテゴリーについては、前述のとおり、新規出店ペースを抑え気味とする一方、今後の成長加速に向けた業態変換や新業態の開発などに取り組んでいるが、2018 年 10 月 1 日には、東北地方第 1 号店を仙台に初出店。出店余地の大きな地方都市への進出へ向けて足がかりを築いたと言える。

## 出退店等の状況

	2018 年 2 月末 店舗数	新規出店	撤退	2018 年 8 月末 店舗数	業態変更	改装
CR	418	31	-4	445	3	3
SFP	225	10	-3	232	25	6
専門ブランド	191	8	-3	196	0	2
海外	31	4	0	35	0	0
グループ総店舗数	865	53	-10	908	28	11

出所：会社資料よりフィスコ作成

※ CR カテゴリーの新規出店においては、M & A したクリエイト・ベイサイドの 17 店舗を含む。

## (2) 働き方改革

多様な人材が、「安心して長く働ける」、「働きがいのある」会社を目指し、同社グループの「働き方改革」も推進中である。1) 多様な働き方を提供することで、採用力を強化すること、2) 長く働きつづけられるよう、多様なモチベーション対応を行うこと、3) 創造性や個性を活かして工夫を行い、生産性の高い働き方に移行することをビジョンに掲げ、様々な施策に取り組んでいる。

## (3) ガバナンスの強化

2018 年 4 月に子会社において不適切な振替処理が発生したことをうけ、内部統制の見直しを図り、グループ一体でガバナンスが有効に機能する体制を目指している。1) 2018 年 6 月にグループ監査室を設置、2) 規定の見直し・内部通報制度の活用、3) グループ間コミュニケーションの活性化等を図ることで、より一層のグループガバナンスの強化に取り組んでいる。

## 業績見通し

### 2019 年 2 月期（第 4 四半期）より IFRS 基準へ移行予定。 新規出店や業態変更が業績の伸びをけん引する見通し

同社は、今期（2019 年 2 月期）の第 4 四半期より IFRS（国際財務報告基準）へ移行する予定※であることから、通期業績予想については IFRS 基準で公表している。2019 年 2 月期の業績予想（IFRS 基準）として、売上収益を 125,000 百万円、営業利益を 7,600 百万円、税引前利益を 7,400 百万円、当期利益 5,100 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益を 4,000 百万円と見込んでおり、期初予想からの変更はない。前期（日本基準）との単純比較はできないが、巡航ペースでの業績の伸びが継続するものと捉えて良いだろう。

※ IFRS 移行の目的として、国内外の M&A 推進に向けた基盤整備、資本市場における国際的な比較可能性の向上、グループ内会計基準の統一による経営管理の最適化、などが挙げられる。

## 業績見通し

前期出店分（68 店舗）の通年寄与及び今期出店分（68 店舗）のほか、積極的な業態変更（30 店舗）や前述した M&A（2 件）※による上乗せ分（約 25 億円程度と推定）が増収に寄与する見通しである。また、既存店売上高は 98.1% を想定している。前期に引き続き、新規出店をやや抑え気味にする一方、その分の投資余力を業態変更へ振り向けることにより、既存店（既存立地）の強化による業績の伸びを目指す方針と考えられる。なお、新規出店の内訳として、CR カテゴリー 23 店舗、SFP カテゴリー 20 店舗、専門ブランドカテゴリー 18 店舗、海外 7 店舗を計画している。

※ 前期（2018 年 1 月 31 日）に実行したルートナインジー、及び今期（2018 年 3 月 1 日）に実行したクリエイト・ベイサイド。

一方、利益面では、人件費が増加するものの、クロスファンクショナルチームによるコストコントロール（特に、共同購買の推進等を通じた材料費の抑制）や投資効率の改善等により営業利益率の向上を見込んでいる。なお、IFRS への移行により、これまで計上してきたのれん償却費（年間約 9 億円）がなくなる一方、減損損失が営業利益に反映されるところには注意が必要である。同社は、減損損失を保守的に予算計上（8 億円程度と推定）しているもようであるが、トータルで見れば IFRS への移行は営業利益に若干プラスに働くものと考えられる。もちろん、その分を差し引いても営業利益率が実態として改善するという見方に変わりはない。

## 2019 年 2 月期の業績予想（IFRS 基準） / 2018 年 2 月期（日本基準）との比較

	（単位：百万円）		（単位：百万円）		
	18/2 期 （日本基準）		19/2 期 （IFRS 基準）		
	実績	構成比	予想	構成比	
売上高	116,567		売上収益	125,000	
営業利益	6,413	5.5%	営業利益	7,600	6.1%
経常利益	6,894	5.9%	税引前利益	7,400	5.9%
当期純利益	3,557	3.1%	当期利益	5,100	4.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,501	2.1%	親会社の所有者に帰属する 当期利益	4,000	3.2%

出所：会社資料よりフィスコ作成

弊社でも、上期業績が概ね想定どおりに進捗していることや、上期における新規出店や業態変更が下期の業績に寄与すること、下期は年末商戦（繁忙期）による季節要因が期待できること、原価コントロールも奏功していることから、業績予想の達成は可能であるとみている。注目すべきは、来期以降の成長加速に向けた取り組みである。特に、引き続き積極姿勢で取り組んでいる M&A の動向に加えて、SFP カテゴリーにおける「一等地マルチコンテンツ戦略」や出店エリアの拡大（地方都市への進出）に向けた進捗状況をフォローしたい。また、計画に織り込んでいない M&A の実現が業績の上振れ要因となる可能性にも注意が必要である。

## ■ 成長戦略

### IFRS 基準による中期経営計画（ローリングプラン）を推進 オーガニック成長や M&A、海外展開により持続的成長を目指す

#### 1. 中期経営計画

同社は、IFRS 基準による 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。最終年度である 2021 年 2 月期の目標（M&A を含まない）として、売上収益を 145,000 百万円、営業利益を 9,300 百万円、税引前利益 9,100 百万円、当期利益 6,100 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益を 5,000 百万円と掲げている。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、2) M&A、3) 更なる海外展開により、持続的な成長を実現する計画となっている。

#### IFRS 基準による中期経営計画（M&A を含まない）

（単位：百万円）

	19/2 期 計画	20/2 期 計画	21/2 期 計画
売上収益	125,000	135,000	145,000
（伸び率）	-	8.0%	7.4%
営業利益	7,600	8,300	9,300
（利益率）	6.1%	6.1%	6.4%
税引前利益	7,400	8,100	9,100
（利益率）	5.9%	6.0%	6.3%
当期利益	5,100	5,400	6,100
（利益率）	4.1%	4.0%	4.2%
親会社の所有者に帰属する当期利益	4,000	4,500	5,000
（利益率）	3.2%	3.3%	3.4%

出所：会社資料よりフィスコ作成

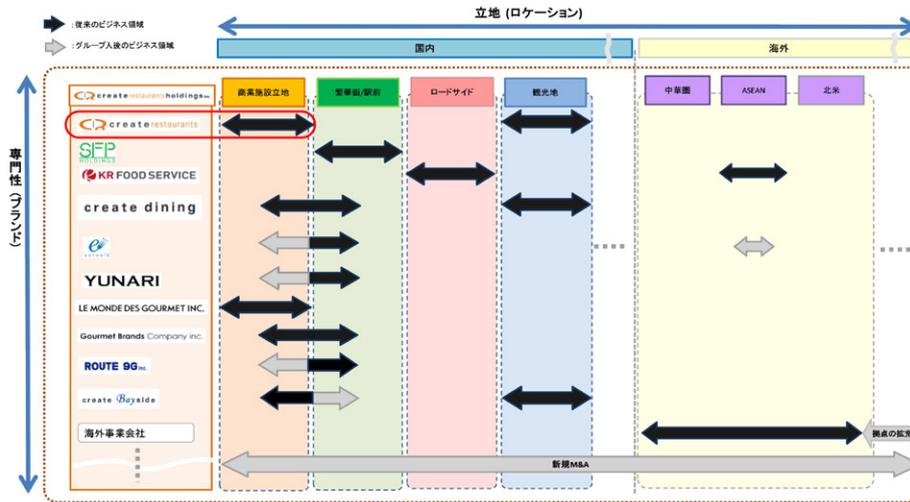
#### 2. 中長期的な成長イメージ

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、新たに追加された観光地、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。また、前述のとおり、「グループ連邦経営」をさらに進化させるため、テーマごとに「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進めており、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。

成長戦略

グループ連邦経営による成長イメージ



出所：決算説明資料より掲載

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。前期及び今期における新規出店がこれまでのペースと比べてやや抑え気味となるものの、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んでいるのは、合理的な判断と評価できるだろう。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新たな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（業態変更を含む）の成果、新業態の立ち上がり、海外展開の進展、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挙げられる。特に、国内経済の成熟化が進むなかで、M&A の軸は海外（特に、北米）に向けられる可能性があるかとみており、中長期的な視点から M&A を活用した海外展開にも注目している。

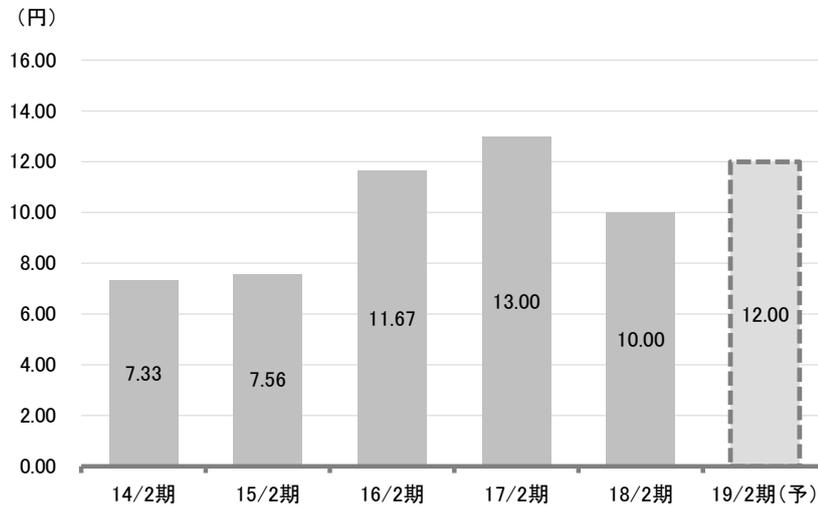
## 株主還元等

**2019 年 2 月期は前期比 2 円増配を予定。  
今後も利益成長に伴う増配余地は大きい**

2018 年 2 月期は、期初予想どおり、1 株当たり年 10 円配（中間 5 円、期末 5 円）を実施した。また、2019 年 2 月期については、前期比 2 円増配の 1 株当たり年 12 円配（中間 6 円、期末 6 円）を予定している。

弊社でも、2018 年 2 月期は一旦減配となったものの、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。

株主還元等

**1株当たりの配当金の推移**


出所：決算短信よりフィスコ作成

また、株主優待制度も導入している。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。

それに加えて、「継続保有株主優遇制度」を新設し、2018年8月末基準日分より、200株以上を1年以上継続して保有している株主に、1,500円分(年間3,000円分)の食事券を追加贈呈することを発表している。

#### 重要事項（ディスクレーマー）

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