

3387 東証 1 部

http://www.createrestaurants.com/ir/

2016年4月21日(木)

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。

■グループ連邦経営により高い成長性を実現し、新たな 成長フェーズに

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795店舗となっている(2016年2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。

2016 年 2 月期の業績は、売上高が前期比 49.0% 増の 103,271 百万円、経常利益が同 67.4% 増の 7,340 百万円と大幅な増収増益となり、創業以来、初めて売上高 1,000 億円を突破するとともに、経常利益も過去最高益を達成した。好調な居酒屋業態「磯丸水産」を軸とした店舗数の拡大に加えて、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(株)KRフードサービスの M&A が業績の伸びをけん引した。また、損益面でも、CR 社の郊外商業施設の一部における利益率の低下があったものの、都市部及び高価格帯業態の好調、SFP 社および KR 社の連結貢献や海外事業の黒字転換により経常増益となった。

2017 年 2 月期の業績予想について同社は、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想定であるが、M&A による業績貢献は現時点で織り込んでいない。したがって、積極的に検討を重ねている M&A が業績の上振れ要因となることに注意が必要である。

同社は、3ヶ年の中期経営計画を推進しているが、2016 年 2 月期の業績が順調に進捗したことや「グループ連邦経営」が軌道に乗ってきたことから、2018 年 2 月期までの計画を据え置くとともに、新たに 2019 年 2 月期の計画を公表した。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、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、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(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の遅れなど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。



3387 東証 1 部

http://www.createrestaurants.com/ir/

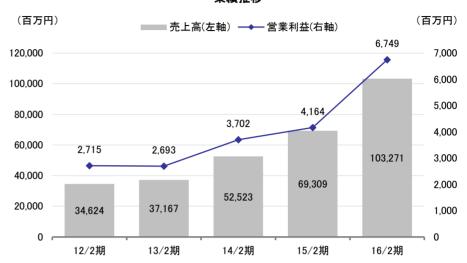
2016年4月21日(木)

※台湾子会社については今期 (2017年2月期)より連結子会 社となる予定である。

Check Point

- ・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
- ・16/2 期は大幅な増収増益を実現、初の売上高 1000 億円を突破
- 更なる海外展開などで20/2期の売上高は2000億円を目標

業績推移



■事業概要

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

(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13社(その内、海外4社)と非連結子会社1社(台湾)※、関連会社4社(上海、大連、タイ)を東ねている(2016年2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、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。2016 年 2 月末現在の店舗数は約 190 業態で 795 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37.8%を占める一方、SFPカテゴリーが34.9%、専門ブランドカテゴリーが24.4%、海外カテゴリーが2.7%を構成している(2016年2月期実績)。



3387 東証 1 部

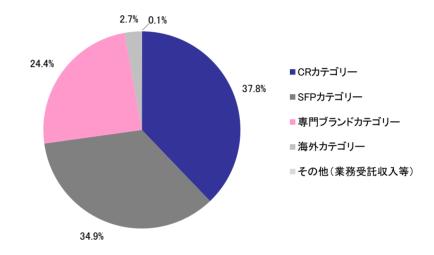
http://www.createrestaurants.com/ir/

2016年4月21日(木)

事業カテゴリーの概要 (2016年2月末現在)

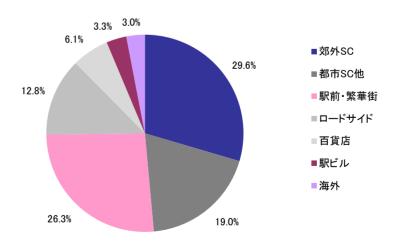
	クリエイト・レストランツ (CR) が運営する店舗にて構成。		
CR	郊外のショッピングセンターを中心にマルチブランドにてレストラン及びフードコートを運営。		
カテゴリー	2016年2月末の店舗数は381店舗。		
	主要な業態として、「は一べすと」、「しゃぶ菜」、「デザート王国」などがある。		
	2013 年 4 月に資本提携した SFP ダイニングが運営する店舗にて構成。		
SFP	都心繁華街に居酒屋を運営。		
カテゴリー	2016 年 2 月末の店舗数は 176 店舗。		
	主要な業態として、海鮮居酒屋「磯丸水産」や手羽先唐揚専門「鳥良」などがある。		
	KR フードサービス(KR)、クリエイト吉祥(CK)、ルモンデグルメ(LG)、イートウォーク(EW)、		
	YUNARI(YNR)、上海美食中心(SBC)、グルメブランズカンパニー(GBC)、アールシー・ジャパン		
	(RCJ) にて構成。		
専門ブランド	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。		
カテゴリー	2016 年 2 月末の店舗数は合計で 192 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。		
' ⊔	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。		
海外	2016 年 2 月末の店舗数は合計で 46 店舗。		
カテゴリー	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(2016年2月期実績)



また、立地別店舗数の構成比は、郊外 SC が 29.6%、都市 SC が 19.0%、駅前・繁華街 が 26.3%、ロードサイドが 12.8%、駅ビル 6.1%、百貨店が 3.3%、海外 3.0% 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 (2016 年 2 月末現在)。

立地別店舗数の構成比(2016年2月末現在)





3387 東証 1 部

http://www.createrestaurants.com/ir/

2016年4月21日(木)

(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)イートウォーク、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。

■企業特徴

好立地における集客力を最大限に活かし、様々な業態を展開

(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。



3387 東証 1 部

http://www.createrestaurants.com/ir/

2016年4月21日(木)

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つに挙げられる。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。

非常に魅力的な業態を立ち上げながら、規模拡大を目指すにつれ経営管理面の壁にぶつかっている事業者は数多くあるとみられることから、いかに最適なグループ経営モデルを探り当て、グループ企業間の信頼関係を構築し、各社の成長をバックアップしていくのかが同社の今後の成長性を左右するものとみられる。

■決算概要

16/2 期は大幅な増収増益を実現、初の売上高 1000 億円を突破

(1)「グループ連邦経営」の進捗と業績推移

過去 5 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。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、2016 年 2 月末には商業施設が48.6% に縮小した一方で、駅前・繁華街(26.3%)やロードサイド(12.8%)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。



3387 東証 1 部

http://www.createrestaurants.com/ir/

2016年4月21日(木)

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

※ 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	[OTANTO 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	「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

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、前期(2016 年 2 月期)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 18,265 百万円に大きく増加した。

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 により投資キャシュフローが大きく拡大している。

通期業績の推移





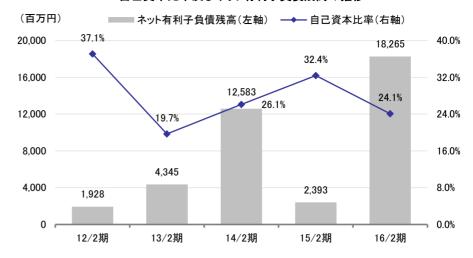
3387 東証 1 部

http://www.createrestaurants.com/ir/

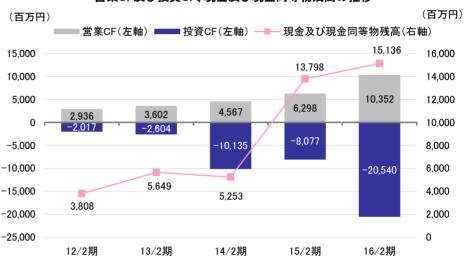
2016年4月21日(木)

- ※ 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計でであり、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。

自己資本比率及びネット有利子負債残高の推移



営業CF及び投資CF、現金及び現金同等物残高の推移



今後も積極的な M&A による成長を目指す同社にとって、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 1.04 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。

(2) 2016年2月期決算の概要

2016 年 2 月期の業績は、売上高は前期比 49.0% 増の 103,271 百万円、営業利益は同 62.1% 増の 6,749 百万円、経常利益は同 67.4% 増の 7,340 百万円、当期純利益は同 48.9% 増の 3,321 百万円と大幅な増収及び経常増益となり、創業以来、初めて売上高 1,000 億円 を突破するとともに、経常利益も過去最高益を達成した。

また、同社は通期予想の増額修正を2回行っているが、2回目の修正業績予想に対しても、 売上高、営業利益、経常利益ともに計画を更に上回る着地となった。ただ、当期純利益は、 後述するとおり、一過性の特殊要因等により減益となり計画も下回った。



3387 東証 1 部

http://www.createrestaurants.com/ir/

2016年4月21日(木)

※ 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

売上高は、CRカテゴリーが堅調に推移するなかで、順調に店舗数を拡大したSFPカテゴリーと、KRフードサービスの連結化により専門ブランドカテゴリーが大きく伸長した。また、売上高が計画を上回ったのは、既存店売上高が100.7%(計画は99.4%)と好調に推移したことと、SFPカテゴリーなどで新規出店が計画を上回ったことによる。なお、グループ全体での新規出店数は108店舗(計画は99店舗)、M&Aによる増加は109店舗、退店は38店舗、期末店舗数は795店舗(前期末比179店舗増)となっている。

損益面では、CR 社の郊外商業施設の一部における利益率の低下があったものの、都市部及び高価格帯業態の好調、SFP 社および KR 社の連結貢献や海外事業の黒字転換により経常増益となり、経常利益率も7.1%(前期は6.3%)に改善した。なお、当期純利益が減益となったのは、1)前期の SFP 株式上場に伴う増益要因(持分変動利益の発生)がはく落したことに加えて、2)減損損失の計上(KR フードサービスのタイ JV、CR カテゴリーの沖縄店舗等)、3)ビール会社からの協賛金計上方法の変更に伴う法人税の増加、4) SFP カテゴリーの利益貢献(比重)が想定よりも高くなったことによる少数株主利益の増加によるものであり、そのうち1)以外は想定外の要因であった。

財務面では、総資産が KR の連結化や店舗数の拡大により 72,530 百万円(前期末比 54.2% 増)と大きく拡大した一方、自己資本は利益剰余金の増加により 17,501 百万円(同 14.8% 増)であったことから自己資本比率は 24.1%(前期末は 32.4%)に低下した。ネット有利子負債残高も 18,265 百万円(前期末比 663.3% 増)に増加した。

カテゴリー別の業績は以下のとおりである。

CRカテゴリーは、売上高が前期比 8.0% 増の 39,084 百万円、カテゴリー利益は同 1.9% 減の 3,469 百万円と増収減益となった。計画に対しては、売上高はほぼ想定どおり、カテゴリー利益は若干想定を下回った。前期出店分の通年寄与や新規出店 45 店舗に加えて、既存店売上高が 101.5% (計画は 99.9%) と伸びたことが増収に寄与した。ただ、インバウンド需要の増加等により都心部の店舗(特に高価格業態)が好調であった一方、郊外及び地方エリアの店舗は消費需要の低迷により苦戦したようだ。その対策として、平日ランチに低価格ビュッフェを導入したことで売上高は計画どおりの水準を確保したが、利益率の低下を招いたことから利益面では計画を下回る減益となった。期末店舗数は、新規出店 45 店(退店 20 店)により 381 店舗(前期末比 17 店増)に拡大した。

SFP カテゴリーは、売上高が前期比 61.9% 増の 36,091 百万円、カテゴリー利益は同 104.6% 増の 4,349 百万円と大幅な増収増益となった。計画に対しては、売上高はほぼ想定 どおり、カテゴリー利益は想定を上回った。前期出店分の通年寄与や積極的な新規出店 44 店舗に加えて、決算期変更により 14 ヶ月分が連結対象になったこと(約 44 億円の増収要因)が増収に寄与した。なお、新規出店については、好調な「磯丸水産」のほか、新たな業態として確立した「鳥良商店」※の 6 店舗が含まれている。また、新規出店分が好調であったことから利益面でも計画を上回る増益となった。新規出店 44 店舗(退店ゼロ)により期末店舗数は 176 店舗(前期末比 39 店舗増)となった。



クリエイト・レストランツ・ ホールディングス ____

3387 東証 1 部

http://www.createrestaurants.com/ir/

2016年4月21日(木)

- ※ 1 2015 年 8 月 31 日にオリエンタルランドから株式を取得。東京ディズニリゾート内にある気ルストラン「レインフォレストカフェ」など 4 店舗の飲食店舗を運営している。著名なンドランド獲得によとるブランドでよりる事業強化に狙いがあるとみられる。
- ※2 サンリオ〈8136〉とのコラボレーションによるキャラクターカフェ。CRカテゴリーにて、国内では3店舗(原宿、梅田、横浜)を展開している。

専門ブランドカテゴリーは、売上高が前期比 203.9% 増の 25,198 百万円、カテゴリー利益は同 248.5% 増の 1,739 百万円と大幅な増収増益となった。計画に対しては、売上高、カテゴリー利益ともにほぼ想定どおりであった。2015 年 7 月に連結化した KR フードサービスによる上乗せ (8ヶ月間で推定 155 億円)のほか、2014 年 6 月に連結化した YUNARI が期初から寄与 (3ヶ月間で推定 5 億円)したこと、更には 2015 年 9 月にアールシー・ジャパン※1を連結化したことにより業績は大きく伸長した。特に KR フードサービスは、主力の「かごの屋」が堅調に推移したことに加えて、サービス(及びパーキング)エリア向けの受託事業が順調に拡大したようだ。新規出店 13 店舗(退店 9 店舗)、M&A による増加分 98 店舗により期末店舗数は 192 店舗(前期末比 110 店舗増)となった。

海外カテゴリーは、売上高が前期比 14.1% 増の 2,832 百万円、カテゴリー利益は 164 百万円 (前期は 147 百万円の損失)と増収及び黒字転換となった。シンガポール及び香港が好調に推移したことに加えて、中国(上海)における不採算店舗の閉鎖を計画どおりに進めたことにより損益改善を図った。2015 年 11 月に「つけめん TETSU」(YUNARI 初の海外店舗)、12 月には「ポムポムプリンカフェ」※2 を香港にオープンするなどグループ内シナジーの創出にも取り組み、新規出店 11 店舗(退店 9 店舗)、M&A による増加分 11 店舗(KR フードサービスの買収により獲得した店舗を含む)により期末店舗数は 46 店舗(前期末比 13 店舗増)となった。

17/2 期は3期連続の増収及び経常増益を見込んでいる

(3) 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、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。これは、中期経営計画の数値目標 (M&A を含まない目標値) とほぼ同水準となっている。

SFP ダイニングの連結対象月数が正常化 (14ヶ月から 12ヶ月に戻る) するものの、KR フードサービスが期初から寄与 (4ヶ月分の上乗せ) することに加えて、新規出店 99 店舗 (閉鎖 30 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、既存店売上高は前期比 97.8% を見込んでいる。ただ、M&A による業績貢献は不確定な要素は大きいことから現時点で織り込んでいない。

損益面では、引き続き、原材料費や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。

カテゴリー別の業績見通しは以下のとおりである。

CRカテゴリーは、売上高が前期比 3.6% 増の 40,503 百万円、カテゴリー利益が同 12.0% 増の 3,885 百万円を見込んでいる。20 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 27 店舗により増収となる見通しである。なお、新規出店ペースがやや緩やかとなるのは、立地に見合った特徴のある専門ブランドでの出店に置き換えていく方針を反映しているものとみられる。また、CR での出店についても、前期に順調に立ち上がったローストビーフ丼専門店を積極的に展開する方針のようだ。既存店売上高は、郊外及び地方エリアでの苦戦を考慮して前期比 98.2%と保守的な水準を想定している。



3387 東証 1 部

http://www.createrestaurants.com/ir/

2016年4月21日(木)

SFP カテゴリーは、売上高が前期比 6.1% 増の 38,300 百万円、カテゴリー利益が同 5.7% 減の 4,100 百万円を見込んでいる。SFP 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 となる見通しである。展開ブランドについては、前期に引き続き「磯丸水産」と「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、オープン景気の剥落による影響を保守的に見積ったことから 96.0% を想定している。

専門ブランドカテゴリーは、売上高が前期比 42.1% 増の 35,816 百万円、カテゴリー利益が同 19.7% 増の 2,081 百万円を見込んでいる。KR フードサービスが期初から寄与(4ヶ月間で推定 90 億円の上乗せ) することに加えて、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 フードサービスのほか、YUNARI(つけめん TETSU 等)が軸となる計画のようだ。

海外カテゴリーは、売上高が前期比 19.4% 増の 3,380 百万円、カテゴリー利益が同 49.6% 増の 246 百万円を見込んでいる。台湾を新たに連結化(推定 4 億円の増収要因)することに加えて、シンガポール及び香港が好調に推移することにより増収となる見通しである。また、北米についても年内を目処に 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 4 店舗)を予定している。

弊社では、好調を持続している居酒屋業態「磯丸水産」などを軸とした出店計画は、効外(通動圏の乗降駅への展開など)を含めて十分に出店余地があることや、KRフードサービスを中心とした専門ブランドカテゴリーも好調であることから同社の業績予想の達成は可能であると判断している。また、積極的に検討を重ねている M&A 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

更なる海外展開などで 20/2 期の売上高は 2000 億円を目標

(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。

前期決算が計画に対して順調に進捗したことや「グループ連邦経営」が軌道に乗ってきたことから、2018 年 2 月期の目標数値を据え置くとともに、新たに 2019 年 2 月期の目標数値を公表した。2019 年 2 月期の目標(M&A を含む)として、売上高 17,500 百万円、経常利益 13,000 百万円、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 年間の平均成長率は、売上高が年率 19.2%、経常利益が同 21.0%、当期純利益が同 31.8%となっている。



3387 東証 1 部

http://www.createrestaurants.com/ir/

2016年4月21日(木)

中期経営計画 (M&A を含む)

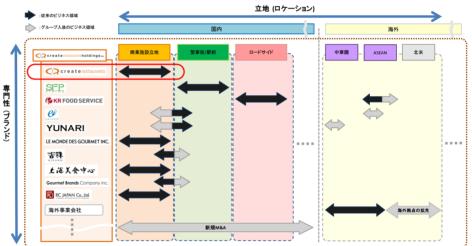
(単位:百万円)

	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%	
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「VISION2020」

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一方、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。

グループ連邦経営による成長イメージ



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つをあげており、2020年2月期の売上高2,000億円を目標としている。



3387 東証 1 部

http://www.createrestaurants.com/ir/

2016年4月21日(木)

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

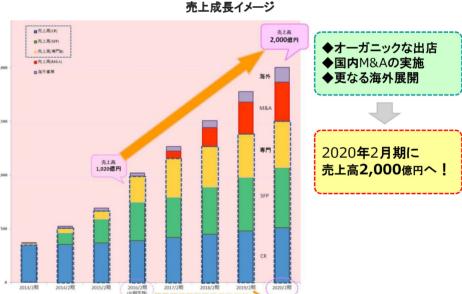
現在展開中の事業を出店により成長させていくものであり、年間90店舗程度の出店によ り4年間で600億円の売上増加を目指している。好調な居酒屋業態「磯丸水産」と主力の CR カテゴリーが出店の軸となるが、それに加えて専門ブランドカテゴリーによる出店も強化 する方針である。特に、最近の動きとして、商業施設立地に専門ブランドである「つけめん TETSU」(YUNARI)や「AWkitchen」(イートウォーク)を出店するケースがみられ、今後も このような出店が増えるものと考えられる。

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、3 年間で300 億円の売上増加を目指 している。同社は、過去の実行案件から、1)ファンド等からの EXIT 型 (SFP ダイニング、 KR フードサービス)、2) ノンコア事業の取得型 (ルモンデグルメ、アールシー・ジャパン)、3) 創業オーナーとの提携型(イートウォーク、YUNARI)の3つのパターンに区分して案件発掘 に取り組んでいるが、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、 足元での旺盛な提案数の状況から勘案して十分に実現可能と判断している。また、M&A に おける判断基準として、1) 売上・利益の継続的な成長性、2) 競争優位性に基づく高収益性、 3) 多店舗化が可能なブランド、4) 経営者の情熱の 4 つを重視しているようだ。

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、今期(2017年2月期)から連結 化される台湾を始め、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弁事業や FC 方式による展開も視野に入れているよう だ。



出所:会社資料



3387 東証 1 部

http://www.createrestaurants.com/ir/

2016年4月21日(木)

弊社では、中期経営計画及び「VISION2020」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、オリエンタルランド(株)から RCJ 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など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はいるものの、リスク分散や更なる将来 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挙げられよう。 新たな業態として確立した「鳥良商店」の今後の展開にも注目したい。

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。

■株主還元

中期的にも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。2016年2月期は1株当たり4.1円増配の年11.7円配(分割調整後)を発表(配当性向33.2%)している。また、2017年2月期は1株当たり1.3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 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・表示したものですが、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にお願いします。

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