

|| 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 >>>](#)

2021 年 5 月 24 日 (月)

執筆：客員アナリスト

**柴田郁夫**

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2021 年 2 月期の業績	01
3. 2022 年 2 月期の業績見通し	02
4. 今後の方向性	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 沿革	05
■ 企業特長	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	07
■ 決算動向	07
1. 「グループ連邦経営」の進捗と業績推移	07
2. 2021 年 2 月期決算の概要	09
3. 2021 年 2 月期の総括	14
■ コロナ禍における活動実績	14
1. コストコントロールの実施	14
2. 業態変更の実施	15
3. テイクアウト&デリバリーへの取り組み	15
■ 業績見通し	15
1. 2022 年 2 月期の業績予想	15
2. 弊社の見方	16
■ 今後の方向性	17
1. 社長交代を伴う新経営体制への移行	17
2. 今後の方向性	17
3. 弊社の注目点	17
■ 株主還元等	18

## ■ 要約

**2021 年 2 月期はコロナ禍の影響を受けて大きく後退。  
 一方、収益体質の強化や財務基盤の整備では一定の成果を残す。  
 当面は再成長に向けた基礎体力づくりに取り組む方針**

### 1. 会社概要

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。2021 年 2 月  
 期末現在の店舗数は約 250 業態で 1,076 店舗※となっている。また、ここ数年においては、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」を推進してきた。足元では新型コロナウ  
 イルス感染症の拡大による影響（以下、コロナ禍）が外食業界に影を落としているが、徹底したコストコントロ  
 ールを通じた収益体質の強化により、早期回復と環境変化への対応を図る方針である。

※ 業務受託店舗、FC 店舗のすべてを含む（以下、同様）。

### 2. 2021 年 2 月期の業績

2021 年 2 月期の業績（IFRS 基準）は、売上収益が前期比 46.6% 減の 74,425 百万円、営業損失が 14,181 百  
 万円とコロナ禍の影響により大きく後退した。ただ、重視する調整後 EBITDA では 5,130 百万円のプラスを確  
 保している。コロナ禍に伴う休業や時短営業が繰り返し実施されたことにより、すべてのカテゴリーが大幅な減  
 収となった。特に、1 回目の緊急事態宣言に伴う一斉休業や時短営業により、第 1 四半期が大きく落ち込んだ。  
 第 2 四半期以降は、段階的な通常営業の再開や客足の戻り等により、一旦回復に向かったものの、コロナ第 3  
 波に伴う一部休業や時短営業により、第 4 四半期に失速する結果となった。損益面では、徹底した固定費削減（人  
 件費の削減、家賃の減免交渉等）に努めたものの、売上収益の急激な落ち込みに伴って固定費負担が重荷となっ  
 たことから大幅な営業損失を計上した。一方、徹底した固定費削減を通じた収益体質の強化（損益分岐点の引き  
 下げ）や永久劣後ローン（資本に計上）による財務基盤の整備では一定の成果を残すことができた。

## 要約

### 3. 2022年2月期の業績見通し

2022年2月期の業績予想について同社は、売上収益を前期比54.5%増の115,000百万円、営業利益を4,600百万円と売上収益の一定の回復により、各段階損益で黒字化を見込んでいる。また、調整後EBITDAについても22,000百万円のプラスと大きく回復する見通しである。3回目の緊急事態宣言により足元の第1四半期は厳しい滑り出しとなっているが、第2四半期以降、売上収益は緩やかに回復するシナリオとしている。もっとも、ライフスタイルの変化により、消費行動は従前と同様の水準まで完全には戻らないとの想定であり、通期での実質既存店売上高はコロナ禍前(2020年2月期)の76.4%と予想している。損益面では、厳しい状況にある第1四半期は雇用調整助成金及び各自治体からの時短協力金等により損失をカバーするとともに、引き続きコストコントロールの徹底や家賃等の固定費削減等を通じて筋肉質な収益体質への転換を図り、売上収益の緩やかな回復においても利益を出せる体制を構築していく。

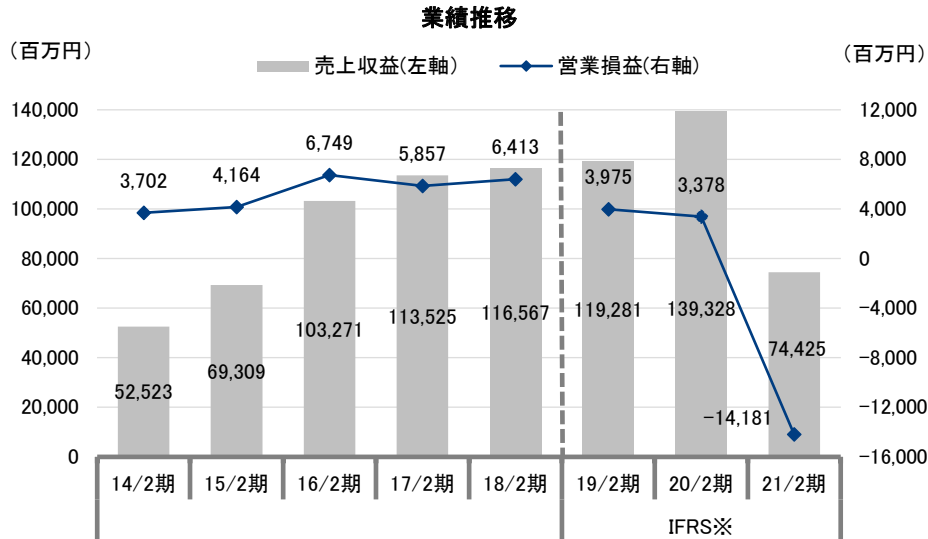
### 4. 今後の方向性

2021年4月1日に、社長交代を伴う新経営体制への移行を公表した(2021年5月開催予定の定時株主総会を経て正式に決定)。筋肉質なコスト構造への転換や財務基盤の整備に一定の目途がついたことや、今後の環境変化(ニューノーマル)への対応を新体制で進めていくところに狙いがあるとの見方ができる。また、同社は、毎年、向こう3ヶ年の中期経営計画を公表してきたが、今回はコロナ禍の影響により先行き不透明な状況にあることから現時点で公表を見送っている。新体制が正式にスタートした後、今後の経営方針などの発表があると考えられるが、当面は基礎収益力の強化や基盤整備に取り組んだうえで、来期(2023年2月期)以降、再成長に向けた投資の中身やタイミングを見定めていく考えに大きな変更はないようだ。

#### Key Points

- ・ 2021年2月期の業績はコロナ禍の影響を受けて大きく後退
- ・ 収益体質の強化や永久劣後ローンによる財務基盤の整備では一定の成果を残す
- ・ 2022年2月期の業績予想については、引き続き収益力の強化により黒字化を見込む
- ・ 当面は基礎収益力の強化や基盤整備に取り組んだうえで、来期以降、再成長に向けた投資の中身やタイミングを見定めていく考え

## 要約



※ 2019 年 2 月期より IFRS 適用。  
 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

#### 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 21 社（そのうち、海外 5 社）を束ねている（2021 年 2 月期末現在）。

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、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」を推進してきた。2021 年 2 月期末現在の店舗数は約 250 業態で 1,076 店舗となっている。

## 会社概要

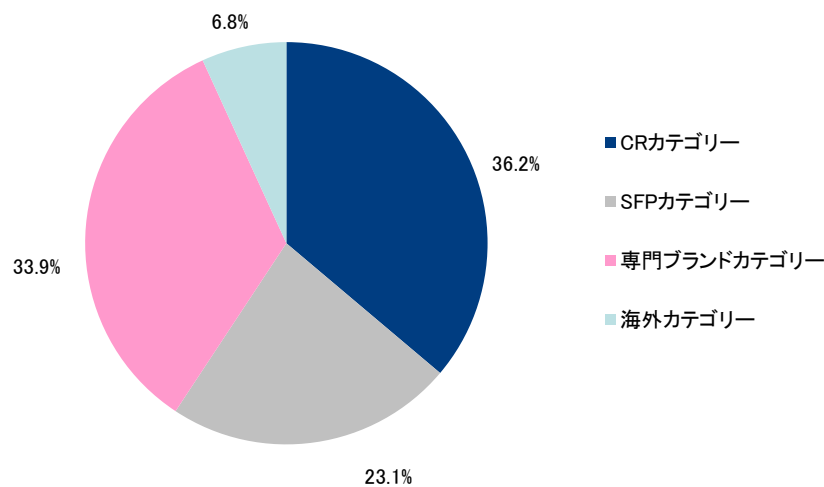
## 事業カテゴリーの概要 (2021 年 2 月期末現在)

CR カテゴリー	クリエイト・レストランツ (CR)、クリエイト・ダイニング (CD) 及びクリエイト・スポーツ&レジャー (SL) が運営する店舗にて構成。 2021 年 2 月期末の店舗数は 553 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」「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 (現 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。 独自の「アライアンス構想」により地方中核都市への進出を狙う。 2021 年 2 月期末の店舗数は 227 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」を展開するほか、餃子居酒屋「いち五郎」や大衆酒場「五の五」などがある。
専門ブランドカテゴリー	KR ホールディングス (KR)、LG & EW (LGEW)、YUNARI (YNR)、グルメブランドカンパニー (GBC)、ルートナインジー (RN)、遊鶴 (YZ)、いっちょ (IC) にて構成。 主に郊外ロードサイドに「かごの屋」や「いっちょ」、ごまそば「遊鶴」など、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。 2021 年 2 月期末の店舗数は合計で 243 店舗。 主要な業態として、和食レストラン「かごの屋」及び「いっちょ」、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」、シンガポール料理「海南鶏飯食堂」、ごまそば「遊鶴」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。 2021 年 2 月期末の店舗数は合計で 53 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。 北米では、「蕎麦鳥人 (ソバトット)」などの日本食レストランのほか、イタリアンレストラン「Il Fornaio」を展開する。

出所：決算補足説明資料、ヒアリングよりフィスコ作成

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。

## カテゴリー別の売上構成比 (2021年2月期末実績)



出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

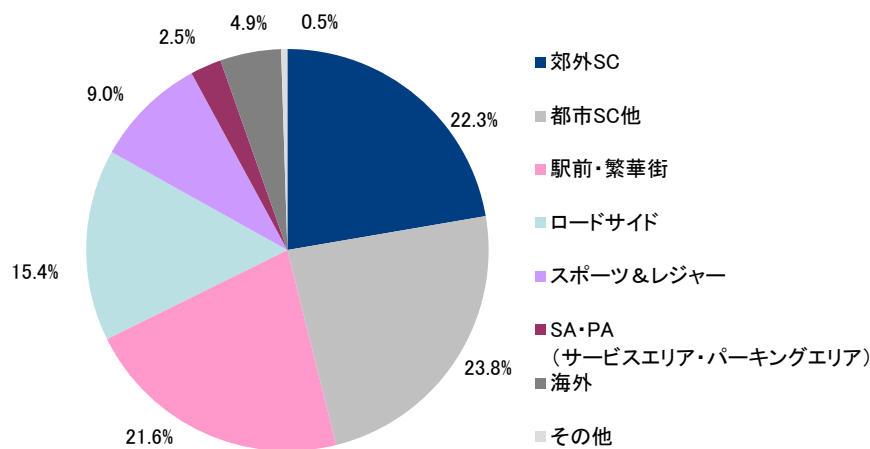
## 会社概要

また、立地別店舗数の構成比は、郊外 SC が 22.3%、都市 SC 他が 23.8%、駅前・繁華街が 21.6%、ロードサイドが 15.4%、スポーツ & レジャー※<sup>1</sup> が 9.0%、SA・PA（サービスエリア・パーキングエリア）※<sup>2</sup> が 2.5%、海外が 4.9% となっており、従来の商業施設中心の構成からバランス良く分散が図られてきている（2021 年 2 月期末現在）。

※<sup>1</sup> ゴルフ場やテーマパーク内レストランの受託運営など。

※<sup>2</sup> 高速道路のサービスエリアやパーキングエリア内店舗の受託運営など。

立地別店舗数の構成比(2021年2月期末現在)



出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

## 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）徳壽により株式会社ヨコスカ・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（株）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）。

## 会社概要

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 年には持株会社体制へ移行し、「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(株)」※1 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「(株)KR フードサービス」※2 及び「(株)アールシー・ジャパン (現(株)クリエイト・ダイニング)」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 (2019 年 2 月 28 日には東京証券取引所第 1 部に市場変更)。2019 年にも「木屋フーズ(株)」や「(株)いっちょう」など数々の M&A を実現させている。

※1 SFP ダイニング(株)は、2017 年 6 月に SFP ホールディングス(株)に商号変更。

※2 (株)KR フードサービスは、2018 年 12 月に(株)KR ホールディングスに商号変更。

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 3 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すると、2017 年 7 月に北米初となる和食業態をニューヨークに出店。2019 年 9 月には海外初となる大型 M&A として「Il Fornaio (America) LLC」(米国カリフォルニア州)をグループ化した。なお、中国(上海)については、2017 年 8 月末に全店撤退が完了している。

## ■ 企業特長

### 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生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。



## 企業特長

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、コンビニエンスストア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あたって、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。さらには、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いるほか、2019 年に譲り受けたコントラクト事業（クリエイト・スポーツ & レジャーが展開）ではゴルフ場内レストランの運営受託などをしており、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さら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）の提供を通じてさらなる成長をバックアップすることにより最終的に自社グループ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会社にとっては、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成功要因と考えられる。今後の成長戦略についても M&A とグループシナジーの最大化は重要なテーマであり、国内市場の縮小や人材不足など厳しい業界環境が続くなかで、同社ならではの成長モデルには明らかにアドバンテージがあると言える。

# ■ 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実現

### 1. 「グループ連邦経営」の進捗と業績推移

コロナ禍前（2020 年 2 月期）まで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、さら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。ただ、2021 年 2 月期については、コロナ禍の影響を受けて不採算店舗の大幅な整理を行ったことから、店舗数は一旦縮小に転じた。立地別店舗数の構成比を見ると、2012 年 2 月期末には商業施設（郊外 SC と都市型 SC の合計）が 78.4% を占めていたが、2021 年 2 月期末は商業施設が 46.1% に縮小した一方で、駅前・繁華街（21.6%）やロードサイド（15.4%）、スポーツ & レジャー（9.0%）と分散しており、バランス型の立地ポートフォリオが確立されてきた。

## 決算動向

## 出退店 (M&amp;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
15/2 期	102	42	26	616
16/2 期	108	38	109	795
17/2 期	116	54	0	857
18/2 期	68	62	2	865
19/2 期	60	29	29	925
20/2 期	43	56	238	1,149
21/2 期	68	143	1	1,076

※ 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 店舗のすべてを含む店舗数を記載。

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 過去の M&amp;A の実績

取得日	会社名	主なブランド	取得価額 (百万円)
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」「やさい家めい」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
2018年 1月	ルートナインジー	「海南鶏飯食堂」	非開示
2018年 3月	クリエイト・ベイサイド	「イクスピアリ」にてレストラン等を展開	非開示
2018年12月	遊鶴	ごまそば「遊鶴」	非開示
2019年 3月	木屋フーズ	「銀座木屋」	非開示
2019年 3月	ジョー・スマイル (SFP による M&A)	「前川水軍」など	非開示
2019年 7月	クルークダイニング (SFP による M&A)	「からあげセンター」など	非開示
2019年 9月	クリエイト・スポーツ&レジャー	ゴルフ場内レストランの運営等	5,884
2019年 9月	Il Fornaio (America) LLC	「イルフォルナイオ」(北米) など	8,050
2019年10月	いっちょう	「いっちょう」など	7,010

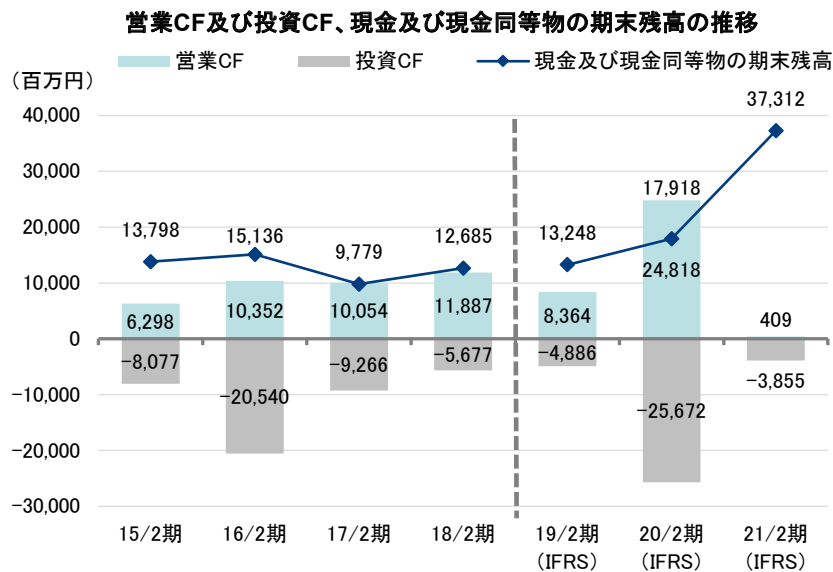
※ Il Fornaio (America) LLC の取得価額は 1 ドルを 107 円で換算した金額。

出所：会社資料よりフィスコ作成

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 割を売却したことにより 19.7% にまで低下した。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 M&A により再び 24.1% に低下すると、その後も「いっちょう」「Il Fornaio」など大型 M&A の実現や IFRS 適用（リース会計基準の変更）の影響により、2020 年 2 月期末の親会社所有者帰属持分比率（自己資本比率に相当）は 10.8% となった。2021 年 2 月期はコロナ禍の影響を受けたものの、永久劣後ローンによる資金調達を行ったことにより、自己資本比率は前期末とほぼ同水準を維持することができた。

## 決算動向

キャッシュ・フローに目を向けると、2014年2月期から2016年2月期にかけては、積極的な新規出店やM&Aにより投資キャッシュ・フローが営業キャッシュ・フローを上回る状態が続き、それが業績の伸びをけん引してきた。2018年2月期から2019年2月期については、新規出店の抑制等により投資キャッシュ・フローを一旦抑えたものの、2020年2月期は相次ぐM&Aの実現により投資キャッシュ・フローは大きく拡大している。2021年2月期はコロナ禍の影響により、営業キャッシュ・フロー及び投資キャッシュ・フローともに縮小しているが、永久劣後ローンによる資金調達を通じて「現金及び現金同等物」は大きく拡大した。



## 2021年2月期はコロナ禍の影響を受けて大きく後退。収益体質の強化や財務基盤の整備では一定の成果を残す

### 2. 2021年2月期決算の概要

2021年2月期の業績(IFRS基準)は、売上収益が前期比46.6%減の74,425百万円、営業損失が14,181百万円、税引前損失が15,021百万円、親会社の所有者に帰属する当期損失が13,874百万円とコロナ禍の影響により大幅な減収となり、各段階損益で損失を計上した。ただ、重視する調整後EBITDA※では5,130百万円のプラスを確保している。また、修正予想(1/14公表)に対しては営業収益、利益面ともに下振れる結果となった。

※ 調整後 EBITDA = 営業利益 + その他の営業費用 - その他の営業収益 (協賛金収入、雇用調整助成金及び賃料減免分等を除く) + 減価償却費 + 非経常的費用項目

## 決算動向

売上収益は、コロナ禍に伴う休業や時短営業が繰り返し実施されたことにより、すべてのカテゴリーで大幅な減収となった。特に、1 回目の緊急事態宣言に伴う一斉休業や時短営業により、第 1 四半期が大きく落ち込んだ。第 2 四半期以降は、段階的な通常営業の再開や客足の戻り等により一旦回復に向かったものの、コロナ第 3 波に伴う一部休業や時短営業により、第 4 四半期に失速する結果となった（関連グラフを参照）。特に、修正予想（2021 年 1 月 14 日公表）に対して営業収益が下振れたのは、2 回目の緊急事態宣言の期限延長<sup>※</sup>が理由である。

※ 当初 2 月 7 日の解除予定が結果的に 3 月 21 日まで延長された。

四半期ごとの実質既存店売上高<sup>※</sup>の推移（14 ページの関連図表を参照）を見ると、1 回目の緊急事態宣言により多くの店舗が休業となった第 1 四半期が前年比 27.8% と極端に落ち込んだ後、緊急事態宣言が解除された第 2 四半期は徐々に回復に向かったものの、7 月下旬からのコロナ第 2 波に伴う時短営業により前年比 51.6% と伸び悩んだ。第 3 四半期は、通常営業を再開したことや「GoTo イートキャンペーン」の効果等により前年比 67.5% にまで回復。しかしながら、第 4 四半期はコロナ第 3 波に伴う 2 回目の緊急事態宣言及び期間延長により前年比 46.8% と再び落ち込んだ。

※ 休業店舗を含めて算出。

新規出店については、上期において既に契約済みであった 62 店舗を出店したものの、通期では 68 店舗の出店にとどまった。一方、退店については通期で 143 店舗を実施。特に、第 4 四半期においては、居酒屋業態を中心に不採算となった 55 店舗を整理し、今後の損益改善（黒字化）に向けて基盤づくりを行った。

損益面では、徹底した固定費削減（人件費の削減、家賃の減免交渉等）に努めたほか、政府からの雇用調整助成金の給付等があったものの、売上収益の急激な落ち込みに伴って固定費負担が重荷となったことから大幅な営業損失を計上した。四半期ごとの損益の状況を見ると、営業収益が一旦回復に向かった第 3 四半期には営業黒字化を達成できたものの、第 1 四半期の落ち込みが大きかったことに加え、第 4 四半期には退店費用等が膨らんだことも利益を圧迫した。ただ、調整後 EBITDA の推移では、第 1 四半期を除いてプラスを維持しており、固定費削減の徹底により損益分岐点（調整後 EBITDA ベース）の段階的な引き下げを実現してきた<sup>※</sup>。なお、営業利益が修正予想（1/14 公表）を下回ったのは、1) 営業収益の下振れ、2) 各自治体からの時短協力金等の入金及び計上の期ずれ、3) 店舗退店に伴う損失計上、4) 減損損失の計上などによるものである。したがって、2) については、今期（2022 年 2 月期）のプラス要因（約 21 億円）になるほか、3) 及び 4) についても、今後の損益改善に貢献するものと評価することができる。

※ 第 4 四半期の損益分岐点売上高（調整後 EBITDA ベース）は、前期比 58.5% の 155 億円にまで低減した。

## 決算動向

財政状態については、店舗数の減少等により固定資産が縮小したものの、コロナ禍による影響を勘案し、コスト削減や銀行借入れに加え、永久劣後ローン※を通じた大型の資金調達（150 億円）により「現金及び預金」を大きく積み増したことから、総資産は前期末比 7.8% 増の 161,966 百万円に拡大した。一方、自己資本は当期純損失の計上がマイナス要因となったものの、永久劣後ローンによる財務基盤の強化を図ったことで前期末比 5.2% 増の 17,052 百万円に増加し、親会社所有者帰属持分比率は 10.5%（前期末は 10.8%）と前期末とほぼ同水準を維持することができた。また、「現金及び預金」（373 億円）に加え 60 億円のコミットメントラインも設定済みであり、引き続き不安定な局面において、資金面での安全性は十分に確保されている。

※ 返済の優先順位が一般債権に劣後する借入金であり、議決権や返済期限がないものである。IFRS における「資本性金融商品」として資本に計上される。

## 2021 年 2 月期決算の概要

(単位：百万円)

	20/2 期		21/2 期		増減		21/2 期修正予想 (2021 年 1 月 14 日付)		
	実績	構成比	実績	構成比	金額	率	金額	構成比	差異
売上収益	139,328	100.0%	74,425	100.0%	-64,902	-46.6%	77,000	100.0%	-2,574
CR カテゴリー	51,843	37.0%	27,253	36.2%	-24,590	-47.4%	28,000	35.9%	-746
SFP カテゴリー	40,216	28.7%	17,428	23.1%	-22,787	-56.7%	18,500	23.7%	-1,071
専門ブランドカテゴリー	39,198	28.0%	25,542	33.9%	-13,655	-34.8%	26,300	33.8%	-757
海外カテゴリー	8,962	6.4%	5,146	6.8%	-3,816	-42.6%	5,100	6.5%	46
調整	-893	-	-945	-	-52	-	-900	-	-45
営業損益	3,378	2.4%	-14,181	-	-17,559	-	-9,200	-	-4,981
税引前損益	3,012	2.2%	-15,021	-	-18,033	-	-9,800	-	-5,221
親会社の所有者に帰属する当期損益	1,205	0.9%	-13,874	-	-15,079	-	-8,400	-	-5,474
調整後 EBITDA	25,212	18.1%	5,130	6.9%	-20,081	-79.7%	6,860	8.9%	-1,729
CR カテゴリー CF	5,992	11.6%	-1,374	-	-7,366	-122.9%	-1,360	-	-14
SFP カテゴリー CF	4,532	11.3%	-2,095	-	-6,628	-146.2%	-1,580	-	-515
専門ブランドカテゴリー CF	2,921	7.5%	-329	-	-3,251	-111.3%	200	-	-529
海外カテゴリー CF	1,173	13.1%	-494	-	-1,668	-142.1%	-420	-	-74
調整	10,591	-	9,424	-	-1,167	-11.0%	10,020	-	-595

※ カテゴリー CF (キャッシュ・フロー) の構成比は、カテゴリー別売上高に対するものである。

※ カテゴリー CF = 営業利益 (日本基準) + 減価償却費 + のれん償却費 + 協賛金収入 + 非経常的費用項目 + 期間対応収益項目 (雇用調整助成金等)

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 2021 年 2 月末の財政状態

(単位：百万円)

	20/2 月末	21/2 月末	増減	
			金額	率
資産合計	150,317	161,966	11,649	7.8%
親会社所有者帰属持分 (自己資本)	16,216	17,052	836	5.2%
親会社所有者帰属持分比率 (自己資本比率)	10.8%	10.5%	-0.3pt	-
有利子負債	101,624	119,033	17,409	17.1%
社債及び借入金	49,774	70,265	20,491	41.2%
リース負債	51,850	48,768	-3,082	-5.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 決算動向

## 出退店及び店舗数の状況

	2020年2月末 店舗数	新規出店	退店	移管等 (調整)	2021年2月末 店舗数	業態変更
CR カテゴリー	569	41	67	+10	553	22
SFP カテゴリー	275	5	53		227	8
専門ブランドカテゴリー	251	18	18	-8	243	0
海外カテゴリー	54	4	5		53	0
グループ総店舗数	1,149	68	143	+2	1,076	30

※業務受託店舗、FC 店舗を含むグループ総店舗数を記載。

出所：会社資料よりフィスコ作成

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

売上収益は前期比 47.4% 減の 27,253 百万円、カテゴリー CF※は 1,374 百万円のマイナス（前期は 5,992 百万円のプラス）となった。1 回目の緊急事態宣言後、商業施設等に連動する形で多くの店舗が休業となったことから第 1 四半期に大きく落ち込んだものの、第 2 四半期以降は、通常営業の再開や業態変更（22 店舗）、地代家賃の減免交渉等により、CF はプラスを維持してきた。既に契約済となっていたフードコート（及びフードホール）へ計 26 ブースを出店したほか、しゃぶしゃぶ業態やデザート業態等の出店により、41 店舗を新規出店した一方、67 店舗を退店し、期末の店舗数は 553 店舗となった。

※ カテゴリー CF（キャッシュ・フロー）は、調整後 EBITDA（= 営業利益 + その他の営業費用 - 協賛金収入を除くその他の営業収益 + 減価償却費 + 非経常的費用項目）をベースとしている（以下、同様）。

### (2) SFP カテゴリー

売上収益は前期比 56.7% 減の 17,428 百万円、カテゴリー CF は 2,095 百万円のマイナス（前期は 4,532 百万円のプラス）となった。1 回目の緊急事態宣言に伴う一斉休業により第 1 四半期に大きく落ち込み、第 2 四半期もコロナ第 2 波に伴う時短営業により伸び悩んだ。通常営業を再開した第 3 四半期は一旦回復に向かったものの、第 4 四半期はコロナ第 3 波の影響を受けて失速する結果となった。主力業態である「磯丸水産」は、駅前・繁華街での 24 時間営業にこそ強みを発揮できる収益モデルであることから、人の往来の制限や時短営業による影響を大きく受けたが、通常営業を再開した第 3 四半期での回復状況から判断すると、業態としての優位性は失われていないとの見方ができる。また、不採算店舗の整理や業態変更（8 店舗）、テイクアウト & デリバリーの拡充等により収益体質の強化にも取り組んだ。新規出店を 5 店舗に抑えた一方、不採算店舗の整理等により 53 店舗を退店し、期末の店舗数は 227 店舗となった。

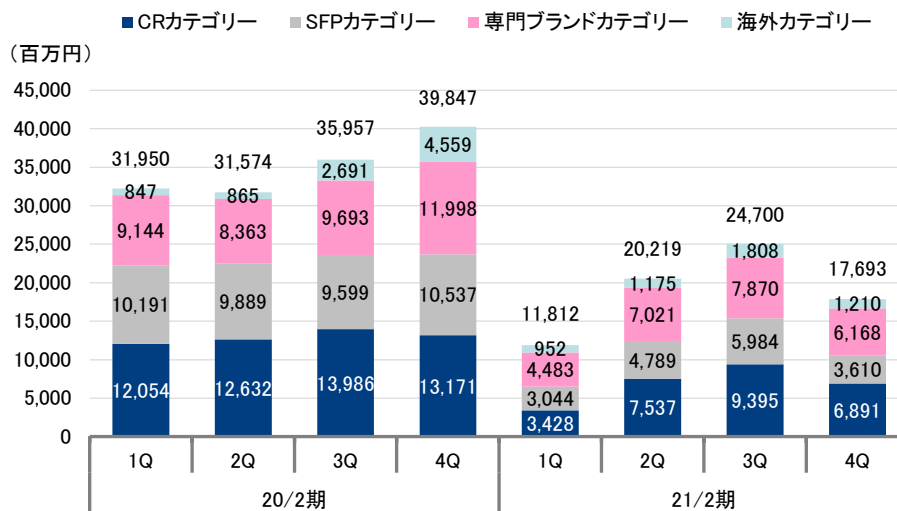
### (3) 専門ブランドカテゴリー

売上収益は前期比 34.8% 減の 25,542 百万円、カテゴリー CF は 329 百万円のマイナス（前期は 2,921 百万円のプラス）となった。第 1 四半期の外出自粛下においても、つけめん・そば・ベーカリー業態は日常ブランドとしての強みを活かして健闘したうえ、第 2 四半期以降は、地方及び都内を含めて郊外型ロードサイドが回復傾向にあり、CF もプラスを維持してきた。18 店舗の新規出店、18 店舗の退店により、期末の店舗数は 243 店舗となった。

## 決算動向

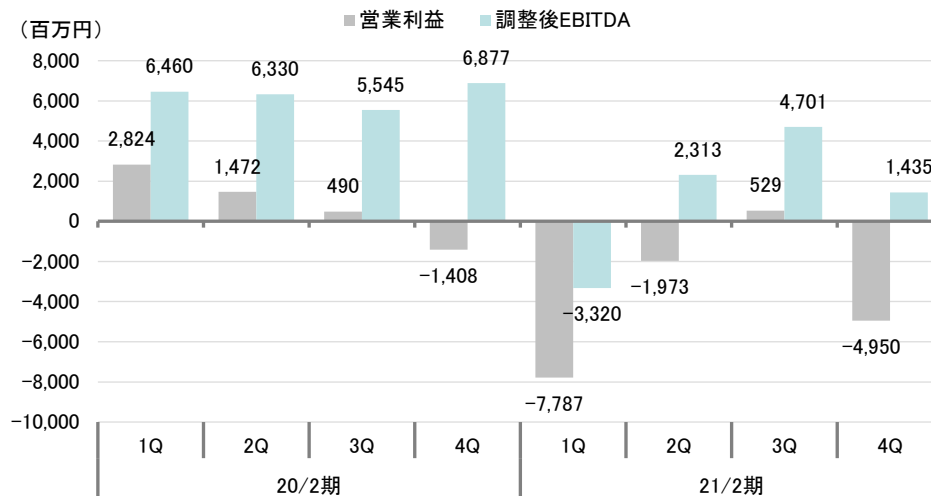
**(4) 海外カテゴリー**

売上収益は前期比 42.6% 減の 5,146 百万円、カテゴリー CF は 494 百万円のマイナス（前期は 1,173 百万円のプラス）となった。第1四半期においては北米・シンガポールのロックダウンによる全店休業の影響を受けた。ただ、台湾・香港ではコロナ禍の影響は比較的少なく健闘。第2四半期以降は、シンガポールの営業再開や北米での段階的な営業再開により徐々に回復傾向にあったものの、第4四半期は米国の政権交代に伴う補助金の給付遅延が影響した。4店舗の新規出店、5店舗の退店により、期末の店舗数は53店舗となった。

**カテゴリー別売上高の四半期推移**


注：その他調整額を含まない。

出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

**営業利益、調整後EBITDAの四半期推移**


出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

## 決算動向

## カテゴリー別の（実質）既存店前年比

	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
CR カテゴリー	22.9%	50.7%	67.6%	54.5%	48.6%
SFP カテゴリー	28.3%	47.4%	65.0%	39.2%	47.6%
専門ブランドカテゴリー	35.9%	59.4%	73.9%	51.2%	54.8%
海外カテゴリー	20.0%	32.3%	45.1%	28.6%	31.5%
全社	27.8%	51.6%	67.5%	46.8%	48.5%

出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

## 3. 2021 年 2 月期の総括

以上から、2021 年 2 月期を総括すると、これまで成長を続けてきた業績が、同業他社と同様、コロナ禍の影響を受けて大きく後退し、大幅な損失を計上したところは厳しい結果と言わざるを得ない。ただ、徹底したコストコントロールにより損益分岐点の引き下げを迅速に進めたことや、手元流動性の確保を含め、財務基盤の整備を図ったところは、今後の早期回復や再成長に向けて一定の成果を残したと言えるだろう。また、コロナの影響は総じて業績の足を引っ張ったものの、カテゴリー別（及び業態別）や出店エリア（首都圏か地方か、首都圏でも都心か郊外か）によりやや状況が違ってくるには注意が必要である。すなわち、今後の早期回復への道筋や環境変化への対応に向けて、それぞれの特長や可能性を見定めながら、最適な取捨選択と資源配分を行っていきけることは、独自の事業ポートフォリオを構築してきた会社ならではの強みと再認識できる。

## ■ コロナ禍における活動実績

### 環境変化への対応を図るため、業態変更やテイクアウト&デリバリーにも取り組む

#### 1. コストコントロールの実施

「店舗人件費」については、休業店舗における社員を一時帰休（休業手当を支給）させる一方で、雇用調整助成金（合計約 68 億円）の給付を受けるとともに、徹底したシフト管理を実施した。また「家賃」についても、施設オーナーとの減免交渉や売上歩合比率の引き下げ等により約 23 億円の削減を実現した。さらには、本社経費の削減、役員報酬の自主返納、事業会社の統合※1、シェアードサービス機能を担う新会社の設立※2 などにより、損失幅の縮小はもちろん、少ない売上高でも利益の出せる収益構造への転換を図った。

※1 過去の M&A によりグループ入りした 5 社を 2 社に再編（2020 年 9 月 1 日付）。

※2 SFP ホールディングス<3198>と、経理・人事等のコーポレート業務のシェアードサービス機能を担う合併会社を設立（2020 年 9 月 1 日付）。



## 2. 業態変更の実施

コロナ禍での利用シーンの変化へ対応すべく、積極的な業態変更（30 店舗）を実施した。具体的には、コロナ禍において運営が難しくなったビュッフェ業態については、女性に人気のチーズ料理やしゃぶしゃぶ業態等のほか、広い店舗スペースを活用し、フードホールへの変更を実施した。特に、業態変更による出店継続については、商業施設オーナー側からの要望も強く、家賃交渉を行う際の切り札にもなっているようだ。また、居酒屋業態についても、デリバリー専門業態と既存店舗のコラボ（併設）や、立地環境等により日常使いを目的とした食堂や寿司屋としてリニューアルしている。

## 3. テイクアウト&デリバリーへの取り組み

コロナ禍をきっかけとしたライフスタイルや嗜好の変化に柔軟に対応するため、立地や業態に合わせてテイクアウトやデリバリーを順次拡大した。また、既存店舗のキッチンを活用し、デリバリー専門業態も開始している。

# 業績見通し

## 2022 年 2 月期は営業収益の一定の回復と、収益力の強化により黒字化を見込む

### 1. 2022 年 2 月期の業績予想

2022 年 2 月期の業績予想について同社は、売上収益を前期比 54.5% 増の 115,000 百万円、営業利益を 4,600 百万円、税引前利益を 4,000 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益を 2,500 百万円と営業収益の一定の回復により、各段階損益で黒字化を見込んでいる。また、重視する調整後 EBITDA についても、22,000 百万円のプラスと大きく回復する見通しである。

3 回目の緊急事態宣言により、足元の第 1 四半期は厳しい滑り出しとなっているが、第 2 四半期以降、営業収益は緩やかに回復するシナリオとしている。ただ、ライフスタイルの変化等により、消費行動は従前と同様の水準まで完全には戻らないとの想定であり、通期での実質既存店売上高はコロナ禍前（2020 年 2 月期）の 76.4% と予想している。出退店については、コロナ禍に伴う環境変化へ対応するため、「都市部・集客立地」から「郊外・日常立地」へ、「ハレの日業態」から「日常業態」への傾向を継続し、新規出店 6 店舗、退店 11 店舗を計画するとともに、業態変更やテイクアウト&デリバリーの拡充にも取り組む方針である。

## 業績見通し

損益面では、厳しい状況にある第1四半期は、雇用調整助成金及び各自治体からの時短協力金※等により損失をカバーするとともに、引き続きコストコントロールの徹底や家賃等の固定費削減等を通じて筋肉質な収益体質への転換を図り、売上収益の緩やかな回復においても利益を出せる体制を構築することで、黒字化を実現する見通しとなっている。

※ 3月までの雇用調整助成金及び各自治体からの時短協力金は、既述した前期からの期ずれ分(約21億円)を含め、合計35億円となる見込みのようだ。

## 2022年2月期の業績予想

(単位:百万円)

	21/2 期実績		22/2 期実績		増減	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上収益	74,425	100.0%	115,000	100.0%	40,575	54.5%
CR カテゴリー	27,253	36.2%	43,700	37.6%	16,447	60.3%
SFP カテゴリー	17,428	23.1%	25,000	21.5%	7,572	43.4%
専門ブランドカテゴリー	25,542	33.9%	36,100	31.0%	10,558	41.3%
海外カテゴリー	5,146	6.8%	11,500	9.9%	6,354	123.5%
調整	-945	-	-1,300	-	-355	-
営業利益	-14,181	-19.1%	4,600	4.0%	18,781	-
税引前利益	-15,021	-20.2%	4,000	3.5%	19,021	-
親会社の所有者に帰属する当期利益	-13,874	-18.6%	2,500	2.2%	16,374	-
調整後 EBITDA	5,130	6.9%	22,000	19.1%	16,870	328.8%
CR カテゴリー CF	-1,374	-	5,500	12.6%	6,874	-
SFP カテゴリー CF	-2,095	-	2,100	8.4%	4,195	-
専門ブランドカテゴリー CF	-329	-	3,200	8.9%	3,529	-
海外カテゴリー CF	-494	-	1,300	11.3%	1,794	-
調整	9,424	-	9,900	-	476	5.1%

※ カテゴリー CF (キャッシュ・フロー) の構成比は、カテゴリー別売上高に対するものである。

※ カテゴリー CF = 営業利益 (日本基準) + 減価償却費 + のれん償却費 + 協賛金収入 + 非経常的費用項目 (雇用調整助成金、各自治体からの時短協力金等)。

出所: 会社資料よりフィスコ作成

## 2. 弊社の見方

弊社でも、コロナ禍の影響については引き続き注視する必要があるものの、第2四半期以降、通常営業が再開されれば、同社の売上収益予想は十分に達成可能な水準であると見ている。一方、利益予想については、一見すると強気の印象と言えるが、1) 前期からの期ずれ分(約21億円)を含め、時短協力金による貢献があること及び、2) 収益体質の強化により損益分岐点を引き下げてきたことから判断すれば、少なくとも売上収益予想の達成により、利益予想の達成も可能であると判断できる。もちろん、コロナ禍の動向は依然として不透明であることから、とりわけ売上収益については不確実性が高い状況にあるという認識を持っておく必要はある。ただ、時短営業の継続等により売上収益が下振れたとしても、追加的な協力金などにより利益面での下振れは限定的と考えられる。

## ■ 今後の方向性

### 社長交代に伴う新経営体制への移行を公表。 当面は再成長に向けた基礎体力づくりに取り組む方針

#### 1. 社長交代に伴う新経営体制への移行

同社は 2021 年 4 月 1 日に、社長交代に伴う新経営体制への移行を公表した（2021 年 5 月 27 日開催予定の定時株主総会を経て正式に決定）。現社長である岡本晴彦氏は、1999 年の同社創業以来、「スピード、クリエイティブ、チャレンジ」という経営理念に基づき、立地に合わせて多様な業態を開発し展開する「マルチブランド・マルチロケーション戦略」を推進し、さらには様々な企業文化のもとでグループとしての成長を目指す「グループ連邦経営」への転換をけん引してきた。社長交代の時期を探るなかで、今般のコロナ禍をきっかけとした環境変化（ニューノーマル）への対応を柔軟に進め、将来を見据えた事業モデルの構築に取り組んでいくためには、今のタイミングしかないと判断したとの見方ができる。また、足元のコロナ禍についても、筋肉質なコスト構造への転換や財務基盤の整備を主導した結果、その対応の道筋に一定の目途がついたことも後押ししたものと考えられる。なお、新社長候補の川井潤（かわいじゅん）氏は、2003 年より岡本社長のもとで管理体制の構築、株式上場準備、M&A の推進及びグローバル事業の展開を推進してきた実績があり、直近では専務取締役として海外事業部及び財務企画部管掌に就いていた。

#### 2. 今後の方向性

同社は、毎年、向こう 3 ヶ年の中期経営計画を公表してきたが、今回はコロナ禍の影響により先行き不透明な状況にあることから現時点で公表を見送っている。新経営体制が正式にスタートした後（定時株主総会開催後）、今後の経営方針などの発表があると考えられるが、当面は基礎収益力の強化や基盤整備に取り組んだうえで、来期（2023 年 2 月期）以降、再成長に向けた投資の中身やタイミングを見定めていく考えに大きな変更はないようだ。

#### 3. 弊社の注目点

弊社でも、まずはコスト削減や資源配分の見直し、新たなビジネスモデルの構築等により、例え売上収益が 100% 元の状態に戻らなくても、利益を出せる収益構造に転換していくことが当面の戦略テーマと捉えている。それが実現すれば、業界再編を伴う環境変化は同社にとって成長のチャンスが広がる可能性も高まるだろう。また、シェアードサービス会社の設立にも見られるように、これを契機としてグループ内の連携やシナジー創出が一気に加速するプラスの効果も期待できる。この難局をいかに乗り切り、事態収束後の持続的な成長に向けた基盤づくりを進めていくのか、何を引き継ぎ、何を变えていく必要があるのか、新体制による今後の経営手腕に期待したい。

## ■ 株主還元等

### 2021 年 2 月期はコロナ禍に伴う損失計上により配当見送り。 2022 年 2 月期の中間・期末配当については現時点で未定

2021 年 2 月期はコロナ禍において損失を計上したことにより配当見送りを決定した。また、2022 年 2 月期の中間・期末配当についても、依然先行きが不透明な状況のため、現時点で未定としている。一方、株主優待制度については、重要な株主還元策として位置付けており、今後も継続していく方針である。

#### 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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp