

|| 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 >>>](#)

2017 年 10 月 19 日 (木)

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
1. 会社概要	01
2. 2018 年 2 月期第 2 四半期決算の概要	01
3. 2018 年 2 月期の業績予想	01
4. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
■ 決算動向	05
● 2018 年 2 月期第 2 四半期の業績	05
■ 活動実績	08
1. 課題の整理とその対応	08
2. その他のトピックス	08
■ 業績見通し	09
● 2018 年 2 月期の業績予想	09
■ 成長戦略	11
1. 中期経営計画	11
2. 中長期的な成長イメージ	11
■ 株主還元	13

■ 要約

2018 年 2 月期第 2 四半期は 期初予想を上回る増収及び営業（及び経常）増益。 今後の成長加速に向けた基礎固めにも大きな成果

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。現在の店舗数
 は約 200 業態で 862 店舗となっている（2017 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、持続的な成長の実現を目指している。

※1 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。

※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。

2. 2018 年 2 月期第 2 四半期決算の概要

2018 年 2 月期第 2 四半期の業績は、売上高が前年同期比 4.1% 増の 59,322 百万円、経常利益が同 5.3% 増の 3,944
 百万円と期初予想を上回る増収及び経常増益となった。前期出店分が期初から寄与したことや新規出店 40 店舗
 が増収要因となった。特に、売上高が計画を上回ったのは、既存店の強化（店舗改装等）が奏功したことや業態
 変更を中心とした新店が順調に伸びたことが理由である。利益面でも、原価・人件費のコントロールが想定どお
 りに機能したほか、新規出店数を抑えたことに伴う開業経費の減少、クロスファンクショナルチームの取り組み
 効果（本部経費率の低下）などにより計画を上回る経常増益を実現した。

3. 2018 年 2 月期の業績予想

2018 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 3.9% 増の 118,000 百万円、
 経常利益を同 7.1% 増の 6,800 百万円と増収増益を見込んでいる。業績の伸びが緩やかなのは、新規出店数を意
 図的に抑え、既存店の強化や新業態の開発に取り組むことで、再び成長路線に乗せるための基盤固めに注力する
 ことが理由である。弊社では、今第 2 四半期実績や活動の成果等を踏まえると、業績予想の達成は十分に可能
 であり、業績の上振れの可能性もあると見ている。

要約

4. 成長戦略

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、成長を加速する計画となっている。最終年度である 2020 年 2 月期の目標（M&A を含まない）として、売上高を 150,000 百万円（3 年間の平均成長率は 9.7%）、経常利益を 10,000 百万円（同 16.4%）、親会社株主に帰属する当期純利益を 5,300 百万円（同 17.2%）と掲げている。

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

- ・ 2018 年 2 月期第 2 四半期業績は期初予想を上回る増収及び営業（及び経常）増益
- ・ 今期の重要なテーマである既存店の強化や新業態の立ち上げが順調に進展
- ・ 2018 年 2 月期の通期業績についても、期初予想を据え置き、増収増益を見込む
- ・ 今後の成長加速に向けた活動の成果に注目



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 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 14 社（そのうち、海外 5 社）、非連結子会社 2 社を束ねている（2017 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、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きた。2017 年 8 月末現在の店舗数は約 200 業態で 862 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 38.4% を占める一方、SFP カテゴリーが 31.2%、専門ブランドカテゴリーが 27.9%、海外カテゴリーが 2.5% を構成している（2018 年 2 月期第 2 四半期実績）。

※ 2017 年 7 月に北米初となる和食業態「NAOKI」をニューヨークに出店した。

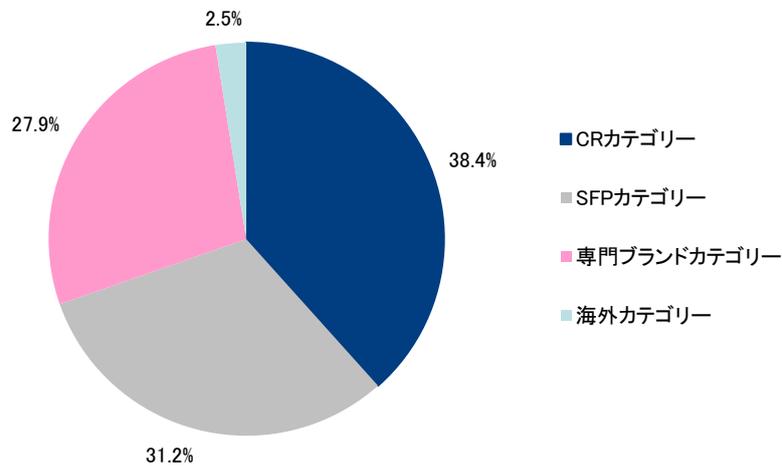
事業カテゴリーの概要（2017 年 8 月末現在）

CR カテゴリー	クリエイト・レストランツ（CR）及びクリエイト・ダイニング（CD）が運営する店舗にて構成。商業施設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。 2017 年 8 月末の店舗数は 423 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」、「ローストビーフ屋」などがある。新業態「BEEF RUSH」（ステーキ食べ放題）も順調に立ち上がっている。
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。 2017 年 8 月末の店舗数は 220 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「トラ五郎（いち五郎）」（餃子居酒屋）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）、グルメブランドカンパニー（GBC）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。 2017 年 8 月末の店舗数は合計で 188 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」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。 2017 年 8 月末の店舗数は合計で 31 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」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

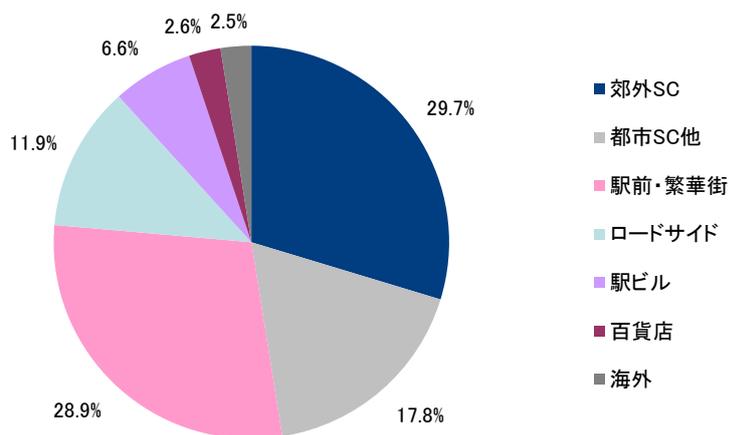
カテゴリー別の売上構成比(2018年2月期第2四半期末実績)



出所：決算説明会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 29.7%、都市 SC 他が 17.8%、駅前・繁華街が 28.9%、ロードサイドが 11.9%、駅ビルが 6.6%、百貨店が 2.6%、海外が 2.5% 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 8 月末現在）。

立地別店舗数の構成比(2018年2月期第2四半期末現在)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 決算動向

2018 年 2 月期第 2 四半期は 期初予想を上回る増収及び営業（及び経常）増益。 既存店の強化や新業態の立ち上げが順調に進展

● 2018 年 2 月期第 2 四半期の業績

2018 年 2 月期第 2 四半期の業績は、売上高が前年同期比 4.1% 増の 59,322 百万円、営業利益が同 5.6% 増の 3,698 百万円、経常利益が同 5.3% 増の 3,944 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 26.0% 減の 1,617 百万円と増収及び営業（及び経常）増益となった。期初予想に対しても、売上高、営業（及び経常）利益ともに上回る進捗となっている。

前期出店分（116 店舗）が期初から寄与したことや新規出店 40 店舗が増収要因となった。特に、売上高が計画を上回ったのは、既存店の強化（店舗改装等）が奏功したことにより、既存店売上高が前年比 96.5%（計画比 + 0.9%）と好調であったことに加え、業態変更を中心とした新店が順調に伸びたことが理由である。したがって、今第 2 四半期業績のポイントは、新規出店数をやや抑え気味にした一方、業態変更 21 店舗、改装 34 店舗など既存店の強化に向けた投資を積極的に行い、それが奏功したところにあると言える。新規出店数は 40 店舗、撤退が 35 店舗により、2017 年 8 月末店舗数は 862 店舗となっている。

利益面でも、売上げが好調であったことに加えて、原価・人件費のコントロールが想定どおりに機能したほか、新規出店数を 40 店舗（前年同期比 29 店舗減）に抑えたことに伴う開業経費の減少、クロスファンクショナルチームの取り組み効果（本部経費率の低下）などにより計画を上回る経常増益を実現した。一方、最終利益が減益となったのは、不振店対策として改装、業態変更、撤退を前倒しで実施したことによる特別損失の計上や、前期の法人税が一時的に少なかったことの反動によるものである。ただ、特別損失の計上は、戦略的な経営判断（財務の健全性や今後の業績向上を図るもの）に基づくところが大きいと見られる。

決算動向

2018 年 2 月期第 2 四半期決算の概要

(単位：百万円)

	17/2 期 2Q 実績		18/2 期 2Q 実績		増減		18/2 期 2Q 期初予想		
	構成比		構成比		増減率		構成比		
売上高	56,982	-	59,322	-	2,340	4.1%	58,950	-	100.6%
CR カテゴリー	21,871	38.4%	22,781	38.4%	910	4.2%	-	-	-
SFP カテゴリー	17,747	31.1%	18,538	31.2%	790	4.5%	-	-	-
専門ブランドカテゴリー	15,685	27.5%	16,532	27.9%	846	5.4%	-	-	-
海外カテゴリー	1,635	2.9%	1,484	2.5%	-151	-9.2%	-	-	-
売上原価	16,459	28.9%	17,017	28.7%	558	-0.2%	-	-	-
販管費	37,020	65.0%	38,606	65.1%	1,585	0.1%	-	-	-
営業利益	3,502	6.1%	3,698	6.2%	196	5.6%	3,180	5.4%	116.3%
経常利益	3,747	6.6%	3,944	6.6%	196	5.3%	3,400	5.8%	116.0%
CR カテゴリー	2,263	10.3%	2,468	10.8%	204	9.0%	-	-	-
SFP カテゴリー	1,737	9.8%	2,036	11.0%	299	17.2%	-	-	-
専門ブランドカテゴリー	804	5.1%	763	4.6%	-40	-5.1%	-	-	-
海外カテゴリー	156	9.6%	-22	-	-178	-	-	-	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	2,187	3.8%	1,617	2.7%	-570	-26.0%	1,710	2.9%	94.6%

出所：決算説明会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

CR カテゴリーは、売上高が前年同期比 4.2% 増の 22,781 百万円、カテゴリー利益が同 9.0% 増の 2,468 百万円と計画を上回る増収増益であった。前期出店分 (51 店舗) が期初から寄与したことや新規出店 20 店舗が増収要因となった。また、好調な「BEEF RUSH」等 (ステーキ食べ放題) への業態変更 (11 店舗) も業績の押し上げに貢献したようだ。既存店売上高も「しゃぶしゃぶ」業態などが好調であったことから、前年比 97.7% (計画比 + 2.4%) と計画を上回って推移した。一方、利益面でも、売上が好調であったことに加えて、原価・人件費のコントロールが機能 (前年同期比 0.8% 減) したことや、新規出店を 20 店舗 (前年同期比 8 店舗減) に抑えたことによる開業経費の減少などにより増益となった。

決算動向

(2) SFP カテゴリー

SFP カテゴリーは、売上高が前年同期比 4.5% 増の 18,538 百万円、カテゴリー利益が同 17.2% 増の 2,036 百万円と計画を上回る増収増益であった。前期出店分 (42 店舗) が期初から寄与したことや新規出店 10 店舗が増収要因となった。これまでの高い成長率と比べて緩やかな水準にとどまったのは、既存店の強化に取り組む主力業態「磯丸水産」の新規出店を 1 店舗にとどめたことが理由である。ただ、2 本目の柱となってきた「鳥良商店」が新規出店 6 店舗により伸びるとともに、新業態の「トラ五郎 (いち五郎) (餃子居酒屋) ※¹ も 3 店舗の出店 (うち 1 店舗は業態変更) により順調に立ち上がってきた。また、既存店売上高も既存店の強化 (店舗の改装効果やタブレット端末の導入等) が奏功したことにより前年比 97.8% (計画比 + 2.1%) と好調に推移している。一方、利益面でも、増収効果に加えて、新規出店数を 10 店舗 (前年同期比 20 店舗減) に抑えたことによる開業経費の減少や採用関連費の削減※² などにより大幅な増益を実現し、カテゴリー利益率も 11.0% (前年同期は 9.8%) に改善した。

※¹ 2017 年 3 月に 1 号店「餃子製造販売店トラ五郎」を新宿 (小滝橋通り) に出店した餃子居酒屋である。2 号店目からは地域での 1 番店を目指すという思いから「いち五郎」に屋号変更した。

※² 成果報酬型の媒体への変更に加え、従業員紹介制度の活用によりパート・アルバイト採用単価の効率化に成功 (採用関連費は前年同期比 161 百万円減)。

(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 5.4% 増の 16,532 百万円、カテゴリー利益が同 5.1% 減の 763 百万円と増収ながら減益となった。前期出店分 (19 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。ただ、新規出店については、「駒沢公園」(イトウォーク) や「GINZA SIX」(グルメブランドカンパニー) など、好立地への出店を実施した一方、郊外ロードサイド立地への出店 (KR フードサービス) を投資効率の高いものに厳選したことから計画を下回る進捗となった。また、既存店売上高も「かごの屋」(KR フードサービス) の苦戦※などにより前年比 94.4% と低調に推移している。一方、利益面でも、課題である人件費管理の改善 (KR フードサービス) などを進めたものの、既存店売上高の低迷により減益となった。

※ 2017 年 2 月期に実施した会員ポイント制度の変更 (ポイント還元率の引き下げ) が一時的な客離れを起こしたことが原因であり、対策により回復傾向にはあるものの挽回しきれなかった。

(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 9.2% 減の 1,484 百万円、カテゴリー損失が 22 百万円 (前年同期は 156 百万円の利益) と減収減益となり、カテゴリー損失を計上した。新規出店 2 店舗、撤退 6 店舗により 2017 年 8 月末店舗数が 31 店舗 (前期末比 4 店舗減) に減少したことや、既存店売上高が前年比 86.8% と低迷したことが業績の足を引っ張った。特に、香港が中国の景気減速の影響を受けたほか、高収益店舗の契約満了による撤退や台風直撃の影響により低調に推移した。また、シンガポールや台湾も不振店を前倒しで閉店したことにより伸び悩んだ。ただ、和食業態「NAOKI」を北米 (ニューヨーク) に初出店し、順調に立ち上がったことは、今後に向けて明るい材料となった (詳細は後述)。

■ 活動実績

課題への対応や新たな成長ドライバーの育成に大きな成果

1. 課題の整理とその対応

同社は、2017 年 2 月期業績が計画を下回ったことを受け、現状における課題を整理するとともに、具体的な対策に取り組んでいる。

(1) 既存店の強化

前述のとおり、新規出店を抑え気味にする一方、店舗改装や業態変更など既存店の強化に向けた投資を実施するとともに、タブレット端末導入による利便性向上 (SFP) やポイント会員へのアプローチ施策の拡充 (KR) などにも取り組んでいる。特に、苦戦している地方郊外 SC の総合ビュッフェ (CR) については、「BEEF RUSH」等への業態変更を 11 店舗実施し、売上高が 120% 以上 (業態変更前との比較) で推移した。また、「磯丸水産」(SFP) についても 25 店舗の改装を実施し、売上高が 107% 以上 (改装前との比較) で推移するなど、一定の成果を残すことができた。新規出店以外の投資により、業績の押し上げに成功した経験則は、今後に向けても大きな財産になるものと考えられる。

(2) 投資効率の良い、新たなコアコンセプトブランドの展開

新業態として、「BEEF RUSH」(CR)、「トラ五郎 (いち五郎)」(SFP)、「上高地あずさ珈琲」(専門ブランド) 等の開発と展開に取り組んだ。「トラ五郎 (いち五郎)」3 店舗、「上高地あずさ珈琲」1 店舗 (2017 年 10 月には 2 号店を出店) を出店し、順調に立ち上がってきた。今後の成長加速に向けて新たな成長ドライバーとして期待される。

(3) グループ連邦経営の進化 (グループ横断的な課題解決への取り組み)

グループ横断的なクロスファンクショナルチームの取り組みにより、コストコントロールや投資効率の改善を進めている。その結果、本社経費の改善や採用関連費の削減に成果を残した。

2. その他のトピックス

(1) 北米初出店

2016 年 3 月にニューヨークに現地法人を設立し、開業の準備を進めてきたが、2017 年 7 月に和食業態「NAOKI」の第 1 号店をニューヨークのチェルシー地区※へ出店し、北米への進出を果たした。和食ブームなどの追い風もあり、順調に立ち上がっているようだ。これを皮切りとして、和食業態を中心とした積極的な事業展開を計画しているようだ。また、老舗そば店「更科堀井」を運営する (株) 更科堀井との提携により、「(仮) HORII NY」を米国に出店するプロジェクトも進行中である。

※ IT 系の企業が多く存在し、グーグル <Google> 本社にも近い立地となっているようだ。

活動実績

(2) 話題の升入り「宇治抹茶ティラミス」が関東初上陸

海外からの逆輸入※¹により、2015 年 5 月に国内 1 号店（京都四条河原町）を出店した「MACCHA HOUSE 抹茶館」（和カフェ）についても、「抹茶館 MOP 入間店」（2017 年 6 月）、「もみじ茶屋 鎌倉御成店」（2017 年 7 月）と関東へも相次いでオープンした※²。今後も、観光地への出店を軸に全国展開していく方針のようだ。

※¹ シンガポールや香港など、アジア圏を中心に展開している抹茶専門店。海外でアレンジされた抹茶文化を日本に逆輸入し、「JAPAN SECOND WAVE」をコンセプトに展開している。2015 年 5 月に国内 1 号店（京都四条河原町）は TV で取り上げられるなど行列の絶えない人気店となっている。

※² カフェ業態は CR カテゴリーに属する。他にもサンリオ<8136>とのコラボレーションによるキャラクターカフェ「ポムポムプリンカフェ」がある。

(3) インバウンド対応

インバウンド需要の取り込みについても、ビュッフェ業態（CR）との相性の良さや和食業態（専門ブランド）への人気の高まりなどを追い風として、積極的に取り組んできた。今第 2 四半期は、専門チームを設置すると、新規の旅行元（ベトナム等）の開拓にも成功し、インバウンド向け売上高は前年同期比 12% 増と伸長した。

業績見通し

2018 年 2 月期は今後の成長加速に向けた基礎固めに注力

● 2018 年 2 月期の業績予想

2018 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 3.9% 増の 118,000 百万円、営業利益を同 7.6% 増の 6,300 百万円、経常利益を同 7.1% 増の 6,800 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同 0.2% 増の 3,300 百万円と増収増益を見込んでいる。業績の伸びが緩やかなのは、新規出店数を抑え、既存店の強化や新業態の開発に取り組むことで、再び成長路線に乗せるための基盤固めに注力することが理由である。

前期出店分の通年寄与及び今期出店分（76 店舗を計画）が増収に寄与する想定であり、海外を除くすべてのカテゴリーで増収を見込んでいる。ただ、これまで積極的に展開してきた CR カテゴリー及び SFP カテゴリーの出店数を一旦抑えることで増収率はやや緩やかな水準となっている。既存店売上高は前年比 97.0% を想定するとともに、新規出店 76 店舗、退店 35 店舗により期末店舗数は 898 店舗を予定している。

利益面では、既存店の強化や新業態の開発など先行費用が増加するものの、増収効果や新規出店の抑制に伴う開業経費減により経常増益となり、経常利益率も 5.8%（前期は 5.6%）に若干改善する想定となっている。

業績見通し

2018 年 2 月期の業績予想

(単位：百万円)

	17/2 期 実績		18/2 期 予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	113,525		118,000		4,475	3.9%
CR カテゴリー	42,862	37.8%	43,295	36.7%	433	1.0%
SFP カテゴリー	35,957	31.7%	37,000	31.4%	1,043	2.9%
専門ブランドカテゴリー	31,530	27.8%	34,686	29.4%	3,156	10.0%
海外カテゴリー	3,167	2.8%	2,976	2.5%	-191	6.0%
営業利益	5,857	5.2%	6,300	5.3%	443	7.6%
経常利益	6,348	5.6%	6,800	5.8%	452	7.1%
CR カテゴリー	3,710	8.7%	3,757	8.7%	47	1.3%
SFP カテゴリー	3,560	9.9%	3,700	10.0%	140	3.9%
専門ブランドカテゴリー	1,316	4.2%	1,884	5.4%	568	43.2%
海外カテゴリー	280	8.8%	34	1.1%	-246	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,293	2.9%	3,300	2.8%	7	0.2%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

カテゴリー別の業績見通しは以下のとおりである。

(1) CR カテゴリー

CR カテゴリーは、売上高を前期比 1.0% 増の 43,295 百万円、カテゴリー利益を同 1.3% 増の 3,757 百万円と見込んでいる。新規出店数は 26 店舗、既存店売上高は前年比 96.3% を想定。デベロッパから引き合いの多いローストビーフ丼専門店などを中心に立地に応じた計画的出店を実施する。また、既存店については、地方郊外 SC のビューフェ業態を専門性の高い新業態「BEEF RUSH」に業態変更し、収益性の向上を図る。

(2) SFP カテゴリー

SFP カテゴリーは、売上高を前期比 2.9% 増の 37,000 百万円、カテゴリー利益を同 3.9% 増の 3,700 百万円と見込んでいる。新規出店数は 20 店舗、既存店売上高は前年比 97.2% を想定。新規出店を一旦抑え、既存店の強化及び新業態の開発に注力する。特に新業態については、順調に立ち上がってきた「トラ五郎 (いち五郎)」(餃子居酒屋) を筆頭として、第 3 の柱の開発に取り組む方針である。

(3) 専門ブランドカテゴリー

専門ブランドカテゴリーは、売上高を前期比 10.0% 増の 34,686 百万円、カテゴリー利益を同 43.2% 増の 1,884 百万円と見込んでいる。新規出店は 26 店舗、既存店売上高は前年比 97.7% を想定。KR フードサービスでは新業態「上高地あずさ珈琲」、イトウォークでは好調な「Mr.FARMER」の出店を予定している。また、KR フードサービスの既存店対策として、会員 (24 万人) へのアプローチ強化や SA/PA の人材適正化による収益改善を図る。

■ 成長戦略

「グループ連邦経営」のもと、持続的な成長の実現を目指す。 M&A 等を活用した海外展開にも注目

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、成長を加速する計画となっている。最終年度である 2020 年 2 月期の目標（M&A を含まない）として、売上高を 150,000 百万円（3 年間の平均成長率は 9.7%）、経常利益を 10,000 百万円（同 16.4%）、親会社株主に帰属する当期純利益を 5,300 百万円（同 17.2%）と掲げている。

中期経営計画（M&A を含まない）

（単位：百万円）

	17/2 期 実績	18/2 期 計画	19/2 期 計画	20/2 期 計画	平均成長率
売上高	113,525	118,000	130,000	150,000	9.7%
（伸び率）	9.9%	3.9%	10.2%	15.4%	
経常利益	6,384	6,800	8,000	10,000	16.4%
（利益率）	5.6%	5.8%	6.2%	6.7%	
親会社株主に帰属する当期純利益	3,293	3,300	4,100	5,300	17.2%
（利益率）	2.9%	2.8%	3.2%	3.5%	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 中長期的な成長イメージ

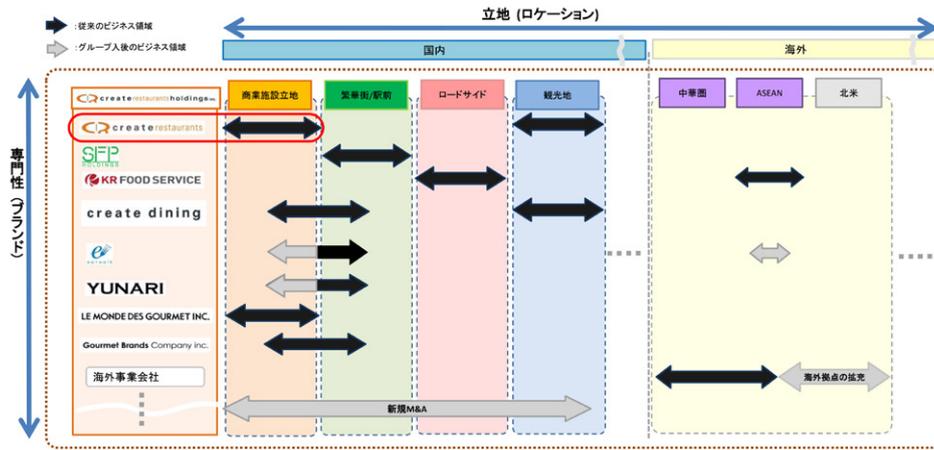
同社は、「グループ連邦経営」をさらに発展させることにより、強いポートフォリオの構築による継続的成長を描いている。すなわち、これまでの M&A を通じて、従来の商業施設立地に加えて、繁華街及び駅前（SFP）やロードサイド（KR）のほか、新たに追加された観光地※、海外（中華圏、ASEAN、北米など）を含めて、立地の多様性が図られてきたことに加えて、業態（専門ブランド）の種類も拡充してきたことから、立地の多様性と様々なブランドの専門性の掛け合わせをさらに追求することにより、新たな成長機会を生み出す戦略である。

※ 現時点では、「MACCHA HOUSE」（和カフェ業態）による展開を想定している。

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、前述したように、今期（2018 年 2 月期）から「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目指しており、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：決算説明会資料より掲載

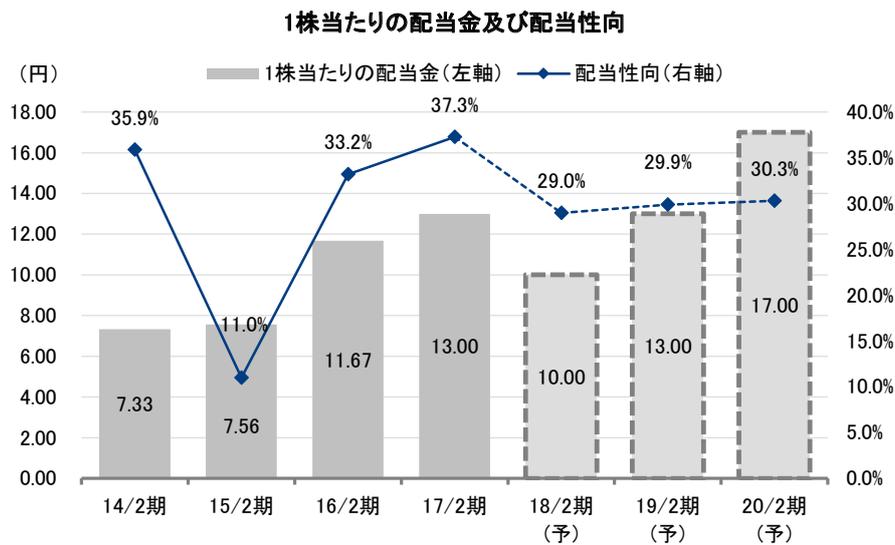
弊社では、成長の軸を担う居酒屋業態の出店余地が十分にあることや、M&A の環境が同社にとって追い風であること、海外事業もノウハウの蓄積や和食人気の後押しが期待できることなどから、中期経営計画の達成は可能とみている。2018 年 2 月期の業績の伸びは一旦緩やかになるものの、環境変化への対応や今後の成長加速を見据え、既存店の強化や新業態の開発などに早目に取り組む方針としたのは、合理性のある決断と評価できるだろう。また、これまで積極的な M&A により規模拡大を図ってきた「グループ連邦経営」についても、具体的なシナジー創出に向けた動きにより新たなフェーズに入ってきたものとみている。今後の注目点として、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

2018 年 2 月期は一旦減配予想だが、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。2018 年 2 月期については、前期比 3 円減となる 1 株当たり年 10 円配 (中間 5 円、期末 5 円) を予想している (予想配当性向 29.0%)。また、中期経営計画に合わせ、2019 年 2 月期の 1 株当たり年 13 円配 (配当性向 29.9%)、2020 年 2 月期の 1 株当たり年 17 円配 (配当性向 30.3%) を予想している。

弊社でも、2018 年 2 月期は一旦減配となるものの、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。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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。

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