

|| 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 >>>](#)

2019 年 4 月 26 日 (金)

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
1. 事業内容	03
2. 沿革	05
■ 企業特徴	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	06
■ 決算動向	07
1. 「グループ連邦経営」の進捗と業績推移	07
2. 2019 年 2 月期決算の概要	09
■ 主なトピックス	12
1. 出退店等の状況	12
2. IFRS の適用	13
3. M&A 等の実績	13
4. SFP の東証 1 部への市場変更	13
■ 業績見通し	13
■ 成長戦略	15
1. 中期的な成長戦略	15
2. 中期経営計画	16
■ 株主還元等	17

## 要約

### 2019 年 2 月期は増収ながら減益 IFRS 適用に伴う減損損失の一時的な増加も利益を圧迫 M&A 戦略を軸として成長加速を目指す

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 925 店舗<sup>※1</sup>となっている（2019 年 2 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 業務受託店舗、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。これまでは同社がグループ間シナジーを創出する太陽系型をとってきた  
が、今後は多様なグループ会社同士が相互にシナジーを追求する星団型へと進化を図る方針である。

2019 年 2 月期の業績（IFRS 基準）<sup>※</sup>は、売上収益が前期比 2.4% 増の 119,281 百万円、営業利益が同 34.9%  
減の 3,975 百万円と増収減益となり、売上収益、利益ともに期初予想を下回った。また、2019 年 1 月 11 日付  
けの修正予想に対しても、利益面ではさらに下振れる着地となっている。前期出店分が通年寄与したことや新規  
出店 89 店舗（内、M&A 等による増加 29 店舗）が増収要因となった。ただ、売上収益が期初予想を下回った  
のは、地震や天候不順の影響に加え、新規出店の一部を戦略的に抑制したこと、業態変更を実施した一部の店舗  
において業績改善効果が想定を下回ったことなどが理由である。利益面でも、原価率はほぼ想定内にコントロ  
ールできたものの、売上収益の下振れによる利益の減少や人件費が想定以上に増加したことに加え、IFRS 適用に  
伴って減損損失が一時的に増加したことから修正予想をさらに下振れる着地となった。一方、活動面においては、  
IFRS 適用や M&A の実現など、今後の成長加速に向けた基盤づくりでは一定の成果を残したと言える。

※ 2019 年 2 月期通期業績から IFRS（国際財務報告基準）へ移行。

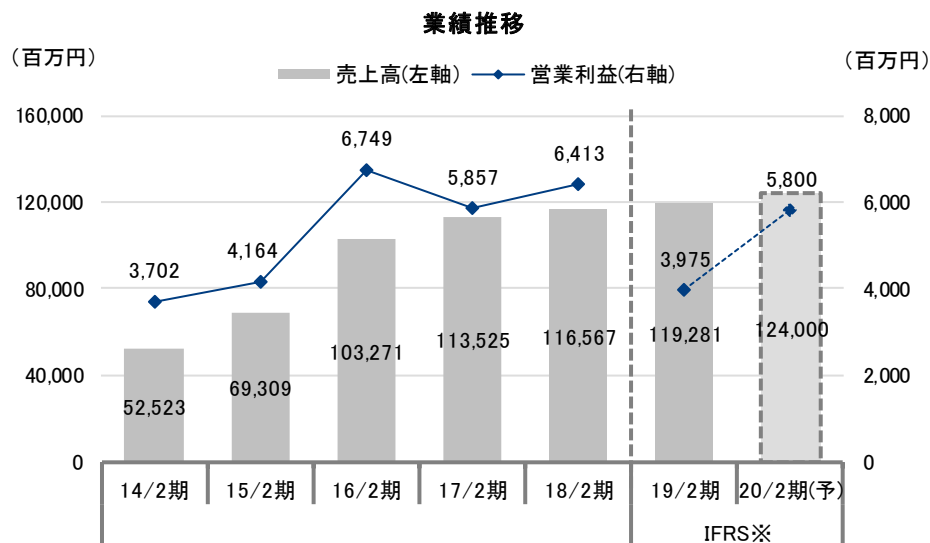
2020 年 2 月期の業績予想（IFRS 基準）について同社は、売上収益を前期比 4.0% 増の 124,000 百万円、営業  
利益を同 45.9% 増の 5,800 百万円と増収増益を見込んでいる。売上収益は、すべてのカテゴリーが伸長する見  
通しである。前期出店分が通年寄与するほか、新規出店 77 店舗（内、M&A による増加分 26 店舗）が増収要  
因となる一方、不振店等の撤退も 38 店舗を予定している。また、既存店売上高については、業態変更や生産性  
向上に資する施策などを通じて前期比 98.2% を確保する想定である。利益面では、引き続き原価コントロール  
に取り組むとともに、前期の利益を圧迫した一時的な減損損失が解消することにより大幅な損益改善を見込んで  
おり、重視する「調整後 EBITDA」についても前期比 1.7% 増の 11,000 百万円に増加する見通しである。

## 要約

同社は、顧客ニーズの多様化や競争の激化、良質な人材確保などが重要な経営課題となる一方、M&A を取り巻く環境が追い風となっている状況等を踏まえ、改めて中期的な成長戦略の方向性を示した。すなわち、1) 国内及び海外での M&A 戦略の推進、2) ブランド創出力の一層の強化、3) グループ連邦経営の更なる進化により、サステナブル（持続可能）な力強い成長へと舵を切る方針である。また、それに伴って、新たに3ヶ年の中期経営計画を公表した。年間 50 ～ 60 店舗の新規出店に加え、M&A による店舗数の増加（3 年間で 200 店舗程度）により、最終年度（2022 年 2 月期）の売上収益 152,000 百万円、調整後 EBITDA16,100 百万円を目指す計画となっている。

## Key Points

- ・ 2019 年 2 月期決算は増収ながら減益となり、期初予想を下回る着地
- ・ IFRS 適用による減損損失の一時的な増加も利益を圧迫
- ・ 2020 年 2 月期は増収及び大幅な損益改善を見込む
- ・ 国内外での M&A 戦略の推進やグループ連邦経営の更なる進化により、成長加速を目指す方針



※ 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 18 社（そのうち、海外 5 社）を束ねている（2019 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、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。2019 年 2 月末現在の店舗数は約 200 業態で 925 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 カテゴリーが売上収益（調整前）の 37.9% を占める一方、SFP カテゴリーが 31.4%、専門ブランドカテゴリーが 28.0%、海外カテゴリーが 2.7% を構成している（2019 年 2 月期実績）。

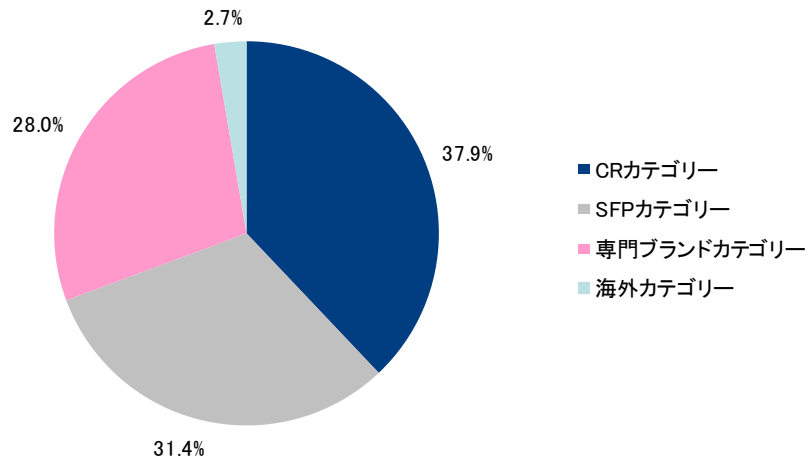
#### 事業カテゴリーの概要

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・ベイスайд（CB）が運営する店舗にて構成。 2019 年 2 月末の店舗数は 444 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」「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 ホールディングス（SFP）が運営する店舗にて構成。 都心繁華街で居酒屋を運営。 2019 年 2 月末の店舗数は 239 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「いち五郎」や大衆酒場「五の五」も順調に立ち上がっている。
専門ブランドカテゴリー	KR ホールディングス（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）、ルートナインジー（RN）、遊鶴（YZ）にて構成。 主に郊外ロードサイドに「かごの屋」やごまそば「遊鶴」、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。 2019 年 2 月末の店舗数は合計で 208 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。 2019 年 2 月末の店舗数は合計で 34 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（ニューヨーク）では、2018 年 12 月に日本食レストラン「炙り屋錦乃介」「蕎麦鳥人」の 2 店舗を譲り受け、現在 3 店舗を展開している。

出所：会社資料、ヒアリングよりフィスコ作成

## 会社概要

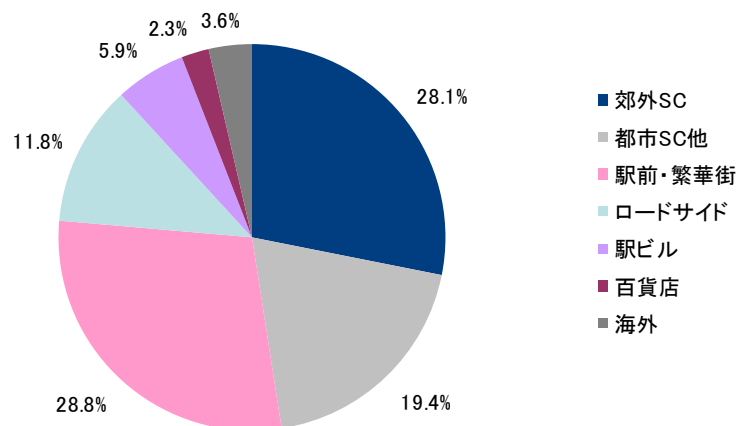
## カテゴリー別の売上構成比(2019年2月期実績)



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28.1%、都市SC他が19.4%、駅前・繁華街が28.8%、ロードサイドが11.8%、駅ビルが5.9%、百貨店が2.3%、海外が3.6%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(2019年2月末現在)。

## 立地別店舗数の構成比(2019年2月末現在)



出所：会社資料よりフィスコ作成

## 会社概要

## 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（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（株）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）。

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

※現在は「Sushi Nao」に店舗名を変更。

## ■ 企業特徴

### 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。

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で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 とグループ連邦経営（グループシナジーの最大化）が軸となっており、国内市場の縮小や人材不足など厳しい業界環境が続く中で、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

過去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、2019 年 2 月末には商業施設が 47.5% に縮小した一方で、駅前・繁華街（28.8%）やロードサイド（11.8%）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。

出退店（M&A を含む）及び期末店舗の推移

	新規出店	退店	M&A による取得	期末店舗数
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
17/2 期	116	-54	0	857
18/2 期	68	-62	2	865
19/2 期	60	-29	29	925

注：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&A の実績

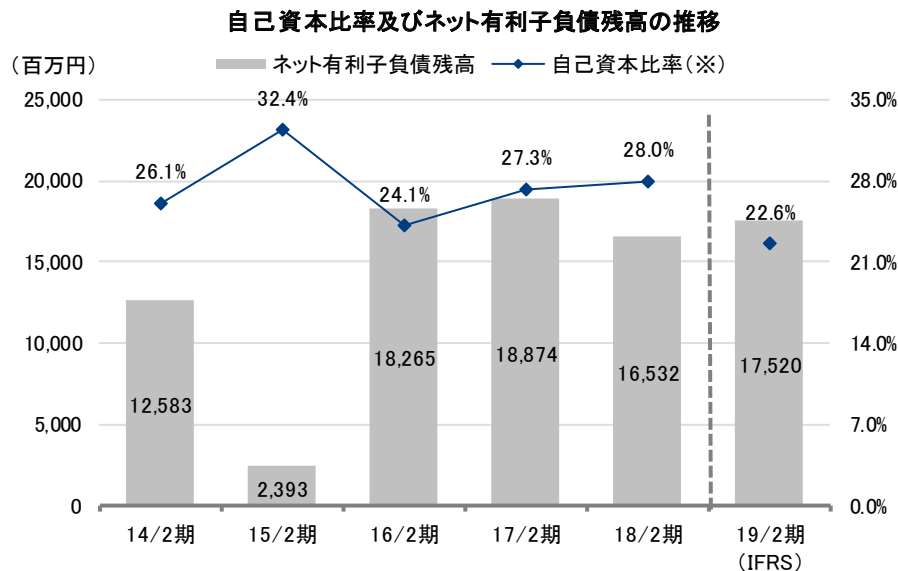
取得日	会社名	主なブランド	取得価額（百万円）
2012年 3月	ルモンデグルメ	「TANTO TANTO」	非開示
2013年 4月	SFP ダイニング	「磯丸水産」「鳥良商店」など	6,573
2013年 4月	イトウォーク	「AWkitchen」「やさい家めい」など	858
2014年 4月	YUNARI	「つけめん TETSU」など	1,506
2014年11月	上海美食中心	「南翔饅頭店」	180
2015年 6月	KR フードサービス	「かごの屋」など	14,979
2015年 8月	アールシー・ジャパン	「レインフォレストカフェ」など	65
2018年 1月	ルートナインジー	「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

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 決算動向

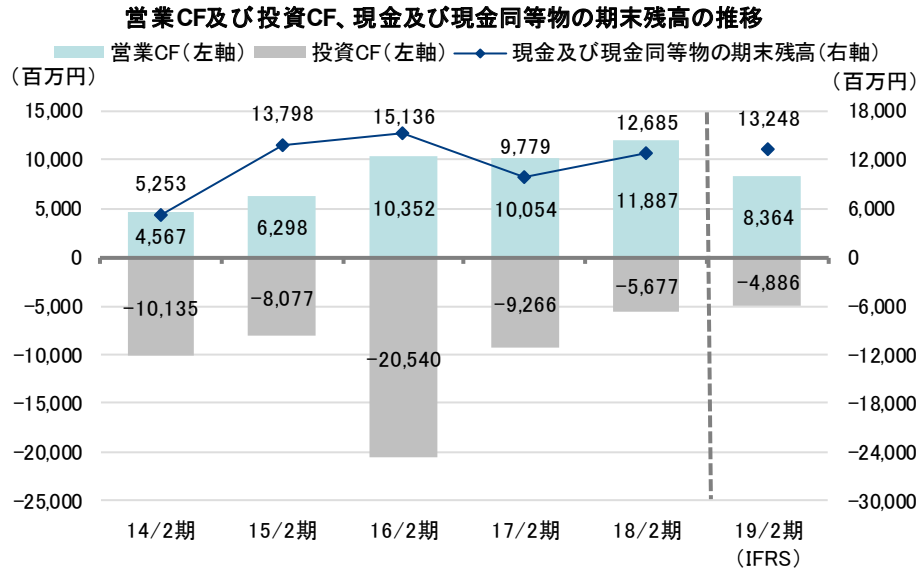
財務面では、財務基盤の安定性を示す自己資本比率は、2012年2月期までは35%を超える水準を確保していたものの、2013年2月期末には、三菱商事が保有していた株式をTOBにより取得し、その内の約8割を消却したことにより19.7%にまで低下した。また、2014年2月期に自己株式の売却による自己資本の増強を行ったことや、2015年2月期末にはSFPダイニングの株式上場(子会社上場)に伴う新株発行により自己資本比率は32.4%にまで一旦改善したが、2016年2月期末にはKRフードサービスの買収により再び24.1%に低下し、ネット有利子負債も180億円を超える水準に大きく増加した。

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月期から2017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・フローが大きく拡大した。2018年2月期以降は、新規出店の抑制等により再び投資キャッシュ・フローは抑え気味となっている。



※ IFRS 適用に伴って、「自己資本比率」は「親会社所有者帰属持分比率」へ変更。  
出所：決算短信よりフィスコ作成

## 決算動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

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、2019 年 2 月末 (IFRS 基準) のネット D/E レシオ<sup>※1</sup>は 1.07、ネット有利子負債キャッシュ・フロー倍率<sup>※2</sup>は 2.09 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。

※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指標であり、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。

## 2019 年 2 月期は増収ながら減益決算 IFRS 適用に伴って減損損失が一時的に増加

### 2. 2019 年 2 月期決算の概要

2019 年 2 月期の業績 (IFRS 基準) <sup>※1</sup> は、売上収益が前期比 2.4% 増の 119,281 百万円、営業利益が同 34.9% 減の 3,975 百万円、税引前利益が同 37.4% 減の 3,688 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益が同 51.8% 減の 1,321 百万円と増収減益となった。また、売上収益、利益ともに期初予想を下回ったほか、2019 年 1 月 11 日付けの修正予想<sup>※2</sup> に対しても、利益面ではさらに下振れる着地となっている。

※1 2019 年 2 月期通期業績から IFRS (国際財務報告基準) へ移行。

※2 地震や天候不順の影響、人件費の増加等により、期初予想を減額修正。具体的には、売上収益を 125,000 百万円から 120,000 百万円へ、営業利益を 7,600 百万円から 5,700 百万円へ、税引前利益を 7,400 百万円から 5,600 百万円へ、親会社の所有者に帰属する当期利益を 4,000 百万円から 2,900 百万円へと修正している。

## 決算動向

前期出店分（70 店舗。内、M&A による増加 2 店舗）が通年寄与したことや新規出店 89 店舗（内、M&A 等による増加 29 店舗）が増収要因となった。ただ、売上収益が期初予想を下回ったのは、地震（関西地区や北海道地区）や天候不順（大型台風の上陸や猛暑等）の影響に加え、新規出店の一部を戦略的に抑制したこと、業態変更を実施した一部の店舗において業績改善効果が想定を下回ったことなどが理由であり、既存店売上高も前期比 96.7%（期初予想は 98.1%）にとどまった。出退店等の実績は、新規出店 89 店舗（内、M&A 等による増加 29 店舗）、撤退 29 店舗、業態変更 37 店舗、改装 18 店舗となり、2019 年 2 月末のグループ総店舗数は 925 店舗と 900 店舗を突破した。

利益面でも、原価率は食材価格の上昇があるなかでほぼ想定内にコントロールできたものの、売上収益の下振れによる利益の減少や人件費が想定以上に増加したことにより、期初予想を下回る営業減益となった。また、修正予想をさらに下回ったのは、IFRS 適用に伴って減損損失が一時的に増加したことが理由である※。もっとも、減損損失の増加は、IFRS 適用に伴い、減損損失基準が厳格化したためであり、決して資産の収益性自体に大きな変化が生じたものではない。

※ 減損損失などの影響を排除した「調整後 EBITDA」は前期比 12.1% 減の 10,814 百万円と減少したものの、修正予想を上回る着地となっている。なお、同社では、今後重視する指標として「調整後 EBITDA」を使用する方針である。「調整後 EBITDA」= 営業利益 + その他の営業費用 - その他の営業収益（協賛金収入除く）+ 減価償却費 + 非経常的費用項目（株式取得に関するアドバイザー費用等）により計算。

## 2019 年 2 月期決算の概要

(単位：百万円)

	18/2 期 実績 IFRS 基準		19/2 期 実績 IFRS 基準		増減		19/2 期			
	構成比		構成比		増減率		期初予想 IFRS 基準		修正予想 IFRS 基準	
							構成比		構成比	
売上収益	116,522		119,281		2,759	2.4%	125,000		120,000	
CR カテゴリー	43,735	37.5%	45,633	37.9%	1,897	4.3%	-	-	-	-
SFP カテゴリー	36,841	31.6%	37,751	31.4%	909	2.5%	-	-	-	-
専門ブランドカテゴリー	33,177	28.5%	33,659	28.0%	481	1.5%	-	-	-	-
海外カテゴリー	2,834	2.4%	3,237	2.7%	402	14.2%	-	-	-	-
売上原価	33,524	28.8%	34,314	28.8%	790	2.4%	-	-	-	-
販売費及び一般管理費	75,638	64.9%	79,116	66.3%	3,478	4.6%	-	-	-	-
営業利益	6,110	5.2%	3,975	3.3%	-2,135	-34.9%	7,600	6.1%	5,700	4.8%
税引前利益	5,889	5.1%	3,688	3.1%	-2,201	-37.4%	7,400	5.9%	5,600	4.7%
親会社の所有者に帰属する 当期利益	2,743	2.4%	1,321	1.1%	-1,422	-51.8%	4,000	3.2%	2,900	2.4%
調整後 EBITDA	12,306	10.6%	10,814	9.1%	-1,492	-12.1%	-		10,506	
CR カテゴリー CF	4,971	11.4%	5,417	11.9%	446	9.0%				
SFP カテゴリー CF	5,345	14.5%	4,538	12.0%	-807	-15.1%				
専門ブランドカテゴリー CF	2,953	8.9%	2,205	6.6%	-747	-25.3%				
海外カテゴリー CF	240	8.5%	-89	-	-330	-				

※ 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

※ 2019 年 2 月期売上収益の構成比は調整前。

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 カテゴリーは、売上収益が前期比 4.3% 増の 45,633 百万円、カテゴリー CF<sup>※1</sup> が同 9.0% 増の 5,417 百万円と増収増益 (CF 増) となり、総じて堅調に推移したと言える。前期出店分 (31 店舗) が通年寄与したことや新規出店 38 店舗 (内、M&A 等による増加 17 店舗) が増収要因となった。特に、(株) イクスピアリから直営飲食事業 (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 (HIBIYA FOOD HALL) の一括運営受託が大きく貢献したほか、和カフェ業態等を観光立地へ積極的に出店。ただ、既存店売上高については、人気の高い「しゃぶしゃぶ」業態やタピオカブームを背景として「デザート王国」等が好調であったものの、「ビーフラッシュ」が一部苦戦したことから、前期比 97.0% (期初予想 97.1%、修正予想 97.6%) にとどまった。利益 (CF) 面については、原価及び人件費コントロールが奏功し増益となった。

※1 カテゴリー別の数値管理については、従来は日本基準に基づく経常利益をベースに算出した「カテゴリー利益」を表示してきたが、IFRS 適用に伴って、調整後 EBITDA をベースに算出した「カテゴリーキャッシュ・フロー (カテゴリー CF)」に変更した。

※2 2018 年 3 月 1 日に、イクスピアリから直営飲食事業を譲り受け、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 カテゴリーは、売上収益が前期比 2.5% 増の 37,751 百万円、カテゴリー CF が同 15.1% 減の 4,538 百万円と増収減益 (CF 減) となり、売上収益、利益 (CF) とともに期初予想を下回った。もっとも、2 期連続で新規出店を戦略的に抑制したことや、積極的な業態変更 (26 店舗) などの戦略的投資により緩やかな増収及び減益となったところは想定どおりである。前期出店分 (20 店舗) が通年寄与したことや新規出店 18 店舗 (FC3 店舗を含む) が増収要因となった。特に、主力の「磯丸水産」や新業態「五の五」などを繁華街立地に新規出店するとともに、2 本目の柱となってきた「鳥良商店」を業態変更により積極出店した。一方、売上収益が期初予想を下回ったのは、新規出店の一部を抑えたことや、業態変更による業績改善効果が想定を下回ったことが理由であり、既存店売上高も前期比 97.0% (期初予想は 99.5%、修正予想は 97.0%) にとどまった。利益 (CF) 面についても、原価率はほぼ前期並みに抑えたものの、業態変更コストが想定を上回ったことや時給単価の上昇等による人件費の増加や諸経費の増加等により、期初予想を下回る減益 (CF 減) となった。
- (3) 専門ブランドカテゴリーは、売上収益が前期比 1.5% 増の 33,659 百万円、カテゴリー CF が同 25.3% 減の 2,205 百万円と増収減益 (CF 減) となり、売上収益、利益 (CF) とともに期初予想を下回った。前期出店分 (15 店舗。内、M&A による増加 2 店舗) が通年寄与したことや新規出店 25 店舗 (内、M&A による増加 10 店舗) が増収要因となった。特に、「Mr.FARMER」(EW) やベーカリー「JEAN FRANCOIS」(GBC) を「HIBIYA FOOD HALL」へ出店したほか、「あずさ珈琲」(KR) や「TANTO TANTO」(LG) 等、専門性の高い業態を好立地に出店。2018 年 1 月に連結化した RN (2 店舗) や 2018 年 12 月に連結化した YZ (10 店舗) による上乗せ分も含まれている。一方、売上収益が期初予想を下回ったのは、地震や度重なる台風等の天災により関西基盤の KR が苦戦したことが主因であり、既存店売上高も前期比 95.0% (期初予想 98.0%、修正予想 95.6%) にとどまった。利益 (CF) 面についても、地震や台風等の影響により売上収益が減少したことにより、特に KR の原価や人件費等のコストコントロールが難しくなり、期初予想を下回る減益 (CF 減) となっている。

## 決算動向

(4) 海外カテゴリーは、売上収益が前期比 5.4% 増の 2,987 百万円、カテゴリー CF が 89 百万円のマイナスと増収減益(CF 減)となり、カテゴリー損失を計上した。新規出店 6 店舗に加え、事業譲受 2 店舗<sup>※1</sup>が増収に寄与。シンガポール、香港、台湾に「しゃぶ菜」や和カフェ業態の「紅葉茶屋」を出店している。特に、シンガポールが好調であり、既存店売上高も前期比 96.5% (期初予想 94.3%、修正予想 96.8%) と期初予想を上回った。一方、利益 (CF) 面については、IFRS 適用に伴う Create Restaurants NY Inc. (CRNY) <sup>※2</sup> の連結化や 2 店舗の事業譲受に伴うコストの発生等により減益 (CF 減) となった。

<sup>※1</sup> 2018 年 12 月よりニューヨークにある和食店「蕎麦鳥人」及び「炙り屋錦乃介」がグループイン。

<sup>※2</sup> ニューヨーク現地法人である CRNY は店舗苦戦により赤字となっている。

## ■ 主なトピックス

### IFRS 適用や M&A の実現など 今後の成長加速に向けた基盤づくりを行う

#### 1. 出退店等の状況

グループ全体の新規出店数は 89 店舗となったが、M&A を除くと 60 店舗にとどまり、2 期連続で新規出店ペースを抑え気味とする政策が反映されている。また、不振店や契約満了等による撤退については 29 店舗を実施するとともに、既存店の業績改善を目的とした業態変更 (37 店舗) や改装 (18 店舗) にも積極的に取り組んだ。特に、SFP カテゴリーにおいては、実験的な意図を含めて、「磯丸水産」から「鳥良商店」への業態変更等を 26 店舗で実施。その結果、業績改善効果は全体として想定を下回ったものの、見込み違いのあった部分を含め、ここで得られた経験則は今後の成長戦略を推進するうえで重要なノウハウになるものと考えられる。

出退店及び店舗数の状況

	2018 年 2 月末 店舗数	新規出店	撤退	2019 年 2 月末 店舗数	業態変更	改装
CR カテゴリー	418	38 (17)	12	444	11	9
SFP カテゴリー	225	18	4	239	26	6
専門ブランドカテゴリー	191	25 (10)	8	208	0	3
海外カテゴリー	31	8 (2)	5	34	0	0
グループ総店舗数	865	89 (29)	29	925	37	18

※ ( ) 内は M&A

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 主なトピックス

## 2. IFRS の適用

同社は、2019 年 2 月期通期業績から IFRS（国際財務報告基準）基準へと移行した。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、並びにグループ内の会計基準統一による経営管理の最適化が導入の目的である。IFRS 適用に伴う減損損失基準の厳格化により、前期決算においては減損損失が一時的に増加したものの、見方を変えれば、減損処理を一気に進めたことで、より健全な財務体質になったという評価もできる。また、減価償却方法の変更（定率法から定額法への変更）やのれんの定期償却の非計上など、これまでの国内基準との違いについて注意が必要である。

## 3. M&A 等の実績

今後の成長戦略の軸である M&A については 4 件を成約するに至った。2018 年 12 月に実行した（株）遊鶴（YZ）については、北海道でメジャーなごまそばを提供する、ごまそば「遊鶴」10 店舗（売上規模約 9.6 億円）を展開。また、同じく 2018 年 12 月には、ニューヨーク現地法人 CRNY が、ニューヨークの日本食レストラン「炙り屋錦乃介」及び「蕎麦鳥人」の 2 店舗（売上規模約 6.8 億円）を譲り受けた。さらに今期に入ってから、2019 年 3 月には、銀座にて、そば・うどんの老舗「銀座木屋」など 7 店舗（売上規模約 7.8 億円）を展開する木屋フーズ（株）（KF）を連結化するとともに、子会社 SFP が、熊本にて主に居酒屋など 19 店舗（売上規模 14.8 億円）を展開する（株）ジョー・スマイル（JS）を M&A している。

## 4. SFP の東証 1 部への市場変更

2019 年 2 月 28 日には、上場子会社の SFP ホールディングス（株）が東京証券取引所市場第 2 部から第 1 部へ指定替えとなった。SFP（SFP カテゴリー）は、人気業態「磯丸水産」などにより、同社グループの重要な成長エンジンを担っており、今後も M&A の活用による地方都市への出店拡大を目指す方向性を打ち出している。したがって、SFP 自体の成長戦略を推進し、その結果として同社グループ全体の企業価値を高めるうえでも、資本市場でのプレゼンス向上は重要な意味があるものと評価できる。

# 業績見通し

## 2020 年 2 月期は増収及び大幅な損益改善を見込む 来期以降の成長加速に向けた取り組みにも注目

2020 年 2 月期の業績予想（IFRS 基準）について同社は、売上収益を前期比 4.0% 増の 124,000 百万円、営業利益を同 45.9% 増の 5,800 百万円、税引前利益を同 51.8% 増の 5,600 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益を同 134.6% 増の 3,100 百万円と増収増益を見込んでいる。

## 業績見通し

売上収益は、すべてのカテゴリーが伸長する見通しである。特に、前期出店分 89 店舗が通年寄与するほか、新規出店 77 店舗（内、M&A による増加分 26 店舗※<sup>1</sup>）が増収要因となる一方、不振店等の撤退も 38 店舗を予定している。また、既存店売上高については、業態変更 15 店舗や生産性向上に資する施策※<sup>2</sup>などを通じて前期比 98.2% を確保する想定である。

※<sup>1</sup> 木屋フーズ (KR) 7 店舗、ジョー・スマイル (JS) 19 店舗。

※<sup>2</sup> 働き方改革関連法施行や外国人の新在留資格制度等への対応を視野に入れた店舗マニュアルの多言語化等の整備、自動つり銭機の導入など機械化・IT 化の推進、投資効率の高い業態の開発など。

利益面では、引き続き原価コントロールに取り組むとともに、前期の利益を圧迫した一時的な減損損失が解消することにより大幅な損益改善を見込んでおり、重視する「調整後 EBITDA」についても前期比 1.7% 増の 11,000 百万円に増加する見通しである。もっとも、SFP カテゴリーについては、来期以降の成長加速に向けて、より筋肉質の財務体質へと改善を図る方針から、新規出店を 7 店舗に抑える一方、不振店の撤退 12 店舗や先行費用等により減益の計画となっている。

## 2020年2月期の業績予想 (IFRS 基準)

(単位：百万円)

	19/2 期 (IFRS 基準) 実績		20/2 期 (IFRS 基準) 予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上収益	119,281		124,000		4,718	4.0%
CR カテゴリー	45,633	37.9%	47,300	37.9%	1,667	3.7%
SFP カテゴリー	37,751	31.4%	39,000	31.2%	1,249	3.3%
専門ブランドカテゴリー	33,659	28.0%	34,200	27.4%	541	1.6%
海外カテゴリー	3,237	2.7%	4,400	3.5%	1,163	35.9%
営業利益	3,975	3.3%	5,800	4.7%	1,824	45.9%
税引前利益	3,688	3.1%	5,600	4.5%	1,911	51.8%
親会社の所有者に帰属する 当期利益	1,321	1.1%	3,100	2.5%	1,778	134.6%
調整後 EBITDA	10,814	9.1%	11,000	8.9%	185	1.7%
CR カテゴリー CF	5,417	11.9%	5,700	12.1%	283	5.2%
SFP カテゴリー CF	4,538	12.0%	4,300	11.0%	-238	-5.2%
専門ブランドカテゴリー CF	2,205	6.6%	2,300	6.7%	95	4.3%
海外カテゴリー CF	-89	-	400	9.1%	489	-

※カテゴリー CF の構成比は、カテゴリー別売上高に対するものである。

※売上収益は調整前

出所：会社資料よりフィスコ作成

弊社でも、同社の業績予想の達成は十分に可能な水準と見ている。注目すべきは、3 期連続で緩やかな増収率にとどまる見通しのなかで、来期以降の成長加速に向けた取り組みと言える。特に、今後の成長戦略の軸となる M&A の進捗については、今期業績の上振れ要因になるだけでなく、来期以降の業績の底上げや成長戦略の推進に弾みをつけるうえでも重要なポイントとなるであろう。



## ■ 成長戦略

### M&A やグループ連邦経営の更なる進化により、成長加速を目指す

#### 1. 中期的な成長戦略

同社は、多様化する顧客ニーズへの対応や中食を含めた競争の激化、良質な人財確保などが重要な経営課題となる一方、事業承継やファンド案件を中心に M&A の候補案件が増加している環境等を踏まえ、改めて中期的な成長戦略の方向性を示した。すなわち、1) 国内及び海外での M&A 戦略の推進、2) ブランド創出力の一層の強化、3) グループ連邦経営の更なる進化により、サステナブル（持続可能）な力強い成長へと舵を切る方針である。これまでの方向性と大きな変化はないものの、とりわけ M&A 戦略とグループ連邦経営（グループ間シナジーの最大化）を軸とした成長を描いている。

##### (1) 国内及び海外での M&A 戦略の推進

国内においては、多店舗化が可能なエッジの効いたブランドを保有する企業をターゲットとする方針であり、案件規模にはとらわれず、人財ごとの獲得を目指す。特に、SFP カテゴリーにおいては、「SFP フードアライアンス構想」と銘打ち、地方都市での M&A 推進により、「磯丸水産」など人気態の出店拡大に取り組む。一方、海外においては、2019 年 2 月に設置した北米事業投資推進室を中心として、特に北米での案件開拓を積極的に推進する。また、アジアにおいては、M&A に加え、FC やジョイントベンチャー（JV）での展開も視野に入れる方針である。

##### (2) ブランド創出力の一層の強化

顧客ニーズの多様化や変化するスピードが激しさを増しているなかで、ますます「変化対応力」が試される時代となっているが、これまで培ってきた業態開発力にチャレンジ精神を掛け合わせることで、専門性と多様性に富んだポートフォリオを構築し、時代を勝ち抜く戦略を描いている。

##### (3) グループ連邦経営の更なる進化

これまでのような、同社が中心となってグループ間シナジーを創出する太陽系型から、多様なグループ会社同士が相互にシナジーを追求する星団型へと進化を図る方針である。具体的には、1) グループ会社同士の FC 展開、2) グループ会社跨ぎの業態変更、3) 共同仕入れの拡大、4) ホールディングス同士の連携、5) グループ事業戦略本部の新設などに取り組む※。また、創業 20 周年を迎え、「わくわく無限大！ 個性いろいろ」ともに創る「驚きの未来。」を新たなグループ・ミッションに掲げている。

※ これまでの実績として例を挙げると、1) 「Mr.FARMER」(EW) を CR が運営（木更津店）、2) デザートカフェ業態（CD 社）からキャラクターカフェ（CR）への業態変更や「かごの屋」(KR) から「しゃぶ菜」(CR) への業態変更、3) 豚肉の共同購買（KR と CR）やわさびの共同購買（CR と KR と SFP）などがあり、一定の成果が実証されている。また、2019 年 6 月よりグループ事業戦略本部が新設される予定であり、今後のグループ内におけるシナジーの更なる創出が期待される。

## 成長戦略

## 2. 中期経営計画

同社は、改めて中期的な成長戦略の方向性を示したことに伴って、新たに 3 ヶ年の中期経営計画を公表した。年間 50 ～ 60 店舗の新規出店に加え、M&A による店舗数の増加(3 年間で 200 店舗程度)により、最終年度(2022 年 2 月期)の目標として、売上収益 152,000 百万円、調整後 EBITDA 16,100 百万円を掲げている。今期については、今後の成長戦略を進めるための基盤づくり(特に、SFP カテゴリー)の様相が強いが、来期からは再び年率 10% を超える成長軌道に乗せる計画となっている。また、利益率も売上収益の拡大に伴って段階的に改善する見通しである。

## 中期経営計画

(単位：百万円)

	20/2 期 予想	21/2 期 計画	22/2 期 計画
売上高	124,000	137,000	152,000
(伸び率)	4.0%	10.5%	10.9%
営業利益	5,800	7,500	9,600
(利益率)	4.7%	5.5%	6.3%
親会社の所有者に帰属する当期利益	3,100	3,700	5,000
(利益率)	2.5%	2.7%	3.3%
調整後 EBITDA	11,000	13,500	16,100

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

弊社でも、CR カテゴリーが好調に推移していることに加え、成長の軸を担う居酒屋業態(SFP カテゴリー)についても、M&A による地方都市への進出を含めて、出店余地が十分にあること、国内での M&A の環境が同社グループにとって追い風であることなどから、中期経営計画の前提(新規出店や M&A による店舗数の増加)は決して難しいものではないと見ている。一方、課題と言えるのは、グループ連邦経営の更なる進化(太陽系型から星団型によるシナジー追求)や海外 M&A など、これまでにない成長軸をどのように軌道に乗せるかにある。特に、海外企業の M&A については、日本の外食業界において、挑戦するだけの体力を有する企業や成功している事例は少なく、いかに合理的な価格で良質な案件を見つけ出すことができるか、PMI(買収後の業績向上)やリスク管理を含め、いかに海外企業のマネジメントを効果的に行っていくのかなど、成功に向けたハードルは高い。裏を返せば、国内市場が縮小する中で持続的な成長を実現するためには、国内市場でのシェア拡大か、海外市場への進出か、大きく 2 つの選択肢しかないが、海外 M&A を成功に導くための体制やノウハウ、ネットワークなどを蓄積していくことができれば、同社グループが大きく飛躍するチャンスにつながると考えられる。また、M&A の成約スピードや案件規模によっては、業績はもちろん、財務の状況にも大きな影響を及ぼす可能性があることにも注意が必要である。

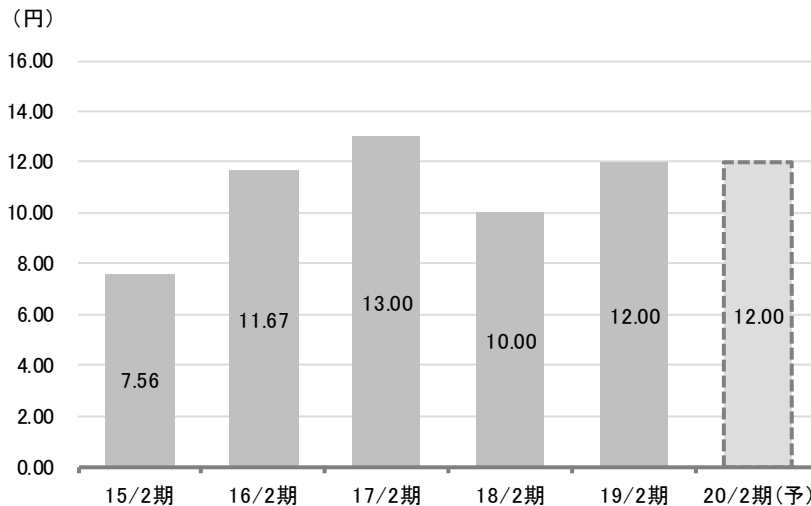
## ■ 株主還元等

### 2020 年 2 月期は前期と同水準の年 12 円配を予定 今後は利益成長に伴う増配余地は大きい

2019 年 2 月期は、期初予想どおり、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）に決定。  
 2020 年 2 月期についても、前期と同水準の 1 株当たり年 12 円配（中間 6 円、期末 6 円）を予定している。

弊社では、2021 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見ている。

1 株当たりの配当金の推移



※ 1 株当たりの配当額は株式分割調整後。

※ 15/2 期は SFP の IPO に伴う持ち分変動利益を特別利益に計上したため、連結配当性向は低下している。

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 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。“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