

|| 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 >>>](#)

2020 年 5 月 19 日 (火)

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. 2020 年 2 月期の業績	01
3. 新型コロナウイルスの影響	02
4. 成長戦略	02
■ 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	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. 2020 年 2 月期決算の概要	09
3. 2020 年 2 月期の総括	12
■ 主な活動実績	12
■ 新型コロナウイルス感染症の影響とその対応	14
1. 足元の状況について	14
2. 主な取り組み	14
3. 2021 年 2 月期の業績予想	15
■ 成長戦略	15
1. 中期経営計画	15
2. 中長期戦略の方向性	15
■ 株主還元等	17

■ 要約

前期は相次ぐ M&A の実現が業績の伸びに寄与するも、 新型コロナウイルスの影響等により減損損失を計上。 2021 年 2 月期の業績予想は現時点で未定

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 1,149 店舗※1となっている（2020 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」※2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」※3を推進している。足元では、新型コロナウ
イルス感染拡大による影響が懸念されるものの、手元流動性の確保に取り組む一方、長期的な戦略の方向性に大
きな変更はない。

※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取ってきた
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。

2. 2020 年 2 月期の業績

2020 年 2 月期の業績（IFRS 基準）は、売上収益が前期比 16.8% 増の 139,328 百万円、営業利益が同 12.4%
減の 3,483 百万円と増収ながら減益となった（売上収益は過去最高を更新）。売上収益は、前期出店分が期初か
ら寄与したほか、新規出店 43 店舗や M&A（238 店舗）によりすべてのカテゴリーが伸長した。また、既存店
売上高についても、大型台風や新型コロナウイルス（2 月中旬以降）による影響を受けたものの、通年では前期
比 99.2% とほぼ計画どおりに推移。利益面では、原価率の改善を図った一方、新型コロナウイルスによる影響
を含む積極的な減損損失の計上などにより減益となり、営業利益率も 2.5%（前期は 3.3%）に低下した。もっとも、
重視する「調整後 EBITDA」が着実に増えているところは評価すべきポイントである。また、M&A についても、
コントラクト事業（ゴルフ場内レストランの運営受託等）への参入をはじめ、地方中核拠点の獲得、北米でのイ
タリアンレストランなど、それぞれにねらいのはっきりした 4 件を実現し、事業ポートフォリオの更なる強化
を図っている。

要約

3. 新型コロナウイルスの影響

新型コロナウイルスの感染拡大及び自粛要請への対応により、一部店舗での営業時間短縮及び休業を実施した結果、2020年3月の既存店売上高は前期比60.6%と大きく落ち込んだ。さらに4月に入ってから7日に「緊急事態宣言」が7都府県に発令されると、16日には全国にも発令され、大幅な店舗休業を開始している。したがって、少なくとも解除されるまでの期間においては、休業店舗の売上高が立たない一方、固定費負担（店舗家賃や社員人件費など）が重くのしかかることになり、同業他社と同様、業績や財務への影響は避けられない状況となっている。同社では、外出自粛による影響が長期継続するリスクも念頭に置き、十分な手元流動性の確保に取り組んでおり、3月末の現預金残高（連結ベース）265億円に加え、約300億円の借入枠を予定。事業継続はもちろん、円滑な営業開始に向けて体制を整える方針である。また、2021年2月期の業績予想については、新型コロナウイルス感染拡大により現時点で合理的な算定が困難であることから未定（非開示）としており、今後、合理的な算定が可能となった時点で速やかに開示する予定である。

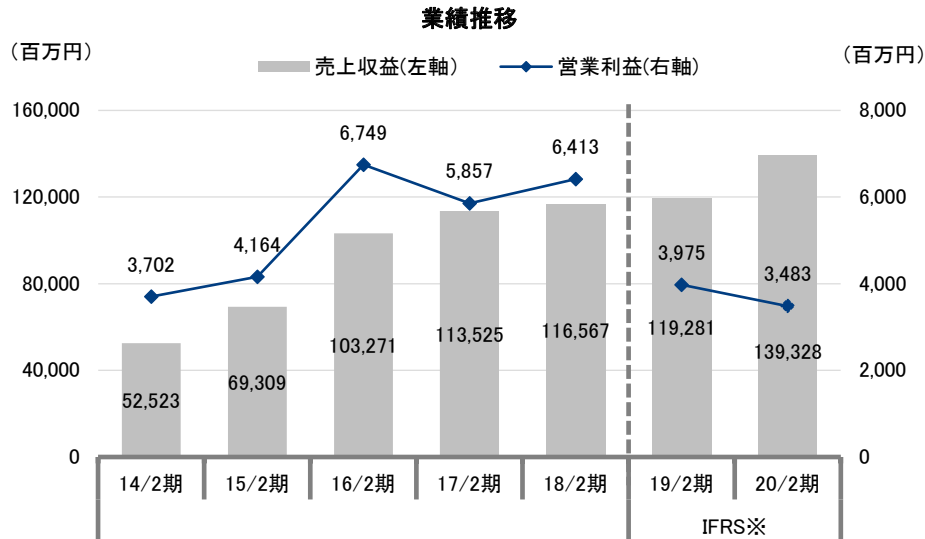
4. 成長戦略

同社は、2022年2月期を最終年度とする3ヶ年の中期経営計画（ローリング方式）を推進している。しかしながら、新型コロナウイルスの影響により数値目標の達成に向けては不確実な状況となっており、今期の業績予想と同様、合理的な算定が可能となった時点で、改めて見直しを行う予定としている。もっとも、M&Aや「グループ連邦経営」を軸とした中長期戦略の方向性に大きな変更はない。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）な力強い成長を目指す方針である。また、今回の事態終息後には、業界再編をはじめ、消費者行動などにも大きな変化が起きる可能性があり、環境変化に機動的に対応しながら事業ポートフォリオの更なる進化を図る考えだ。

Key Points

- ・ 2020年2月期は増収ながら減益決算
- ・ 相次ぐM&Aの実現が業績の伸びに寄与するも、新型コロナウイルスの影響により減損損失を計上
- ・ 新型コロナウイルス感染拡大に伴う「緊急事態宣言」を受けて、大幅な店舗休業を決定。業績への大幅な影響が懸念されるものの、手元流動性は十分に確保
- ・ 2021年2月期の業績予想及び中期経営計画の見直しについても現時点で未定。ただし、M&Aや「グループ連邦経営」を軸とした中長期戦略の方向性に大きな変更はない

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（2020 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。足元では新型コロナウイルスによる影響が外食業界に影を落としているものの、同社の中長期戦略の方向性に大きな変更はない。2020 年 2 月末現在の店舗数は約 250 業態で 1,149 店舗となっている。

会社概要

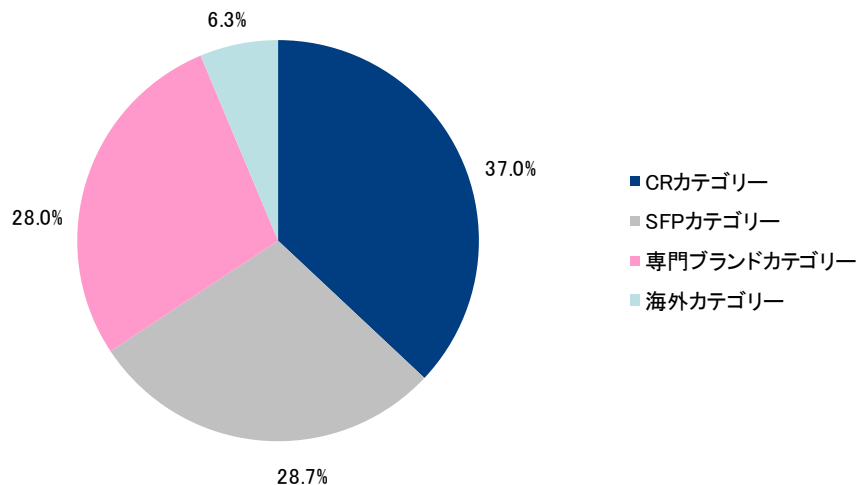
事業カテゴリーの概要 (2020年2月末現在)

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)、クリエイト・ベイスайд (CB) 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。 2020年2月末の店舗数は569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ホールディングス (SFP)、ジョースマイル (JS) 及びクルークダイニング (CL) 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ねらう。 2020年2月末の店舗数は275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」、居酒屋「前川水軍」、「からあげセンター」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)、ルモンデグルメ (LG)、イートウォーク (EW)、YUNARI (YNR)、グルメブランズカンパニー (GBC)、ルートナインジー (RN)、遊鶴 (YZ)、木屋フーズ (KF)、いっちょう (IC) にて構成。 主に郊外ロードサイドに「かごの屋」や「いっちょう」、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。 2020年2月末の店舗数は合計で251店舗。 主要な業態として、和食レストラン「かごの屋」及び「いっちょう」、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」、うどん・そば「銀座木屋」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。 2020年2月末の店舗数は合計で54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、鮨レストラン「SushiNao」や「蕎麦鳥人(ソバトット)」など日本食レストラン3店舗のほか、新たにM&Aしたイタリアンレストラン「Il Fornaio」を展開する。

出所：会社資料、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等を運営する「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37.0%を占める一方、SFPカテゴリーが28.7%、専門ブランドカテゴリーが28.0%、海外カテゴリーが6.3%を構成している(2020年2月期実績)。

カテゴリー別の売上構成比(2020年2月期実績)



出所：会社資料よりフィスコ作成

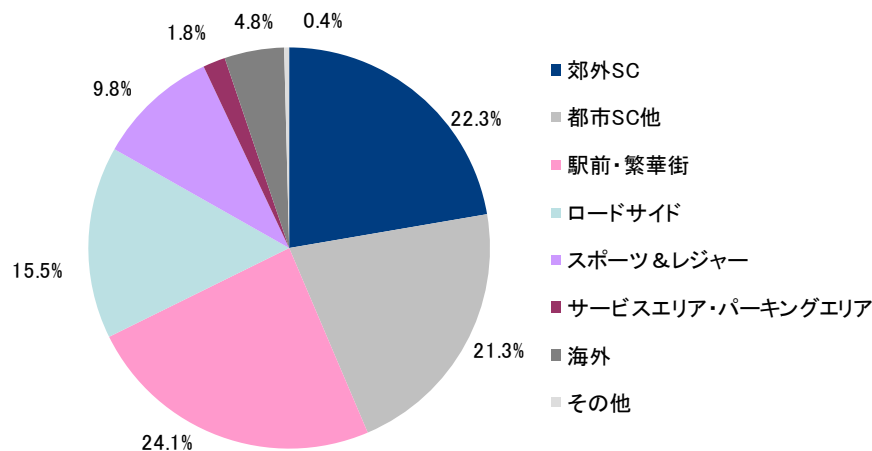
会社概要

また、立地別店舗数の構成比は、郊外 SC が 22.3%、都市 SC 他が 21.3%、駅前・繁華街が 24.1%、ロードサイドが 15.5%、スポーツ & レジャー※1 が 9.8%、SA・PA※2 が 1.8%、海外が 4.8% 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（2020 年 2 月末現在）。

※1 ゴルフ場やテーマパーク内レストランの受託運営など。

※2 高速道路のサービスエリア、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(2020年2月末現在)



出所：会社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 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「NAOKI TAKAHASHI」※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。

※現在は「SushiNao」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。

企業特徴

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

これ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、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、2020 年 2 月末には商業施設が 43.6% に縮小した一方で、駅前・繁華街（24.1%）やロードサイド（15.5%）、スポーツ & レジャー（9.8%）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。

決算動向

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
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
20/2 期	43	-56	238	1,149

※ 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)
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
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	Il Fornaio (America) LLC	「イルフォルナイオ」(北米) など	8,050
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

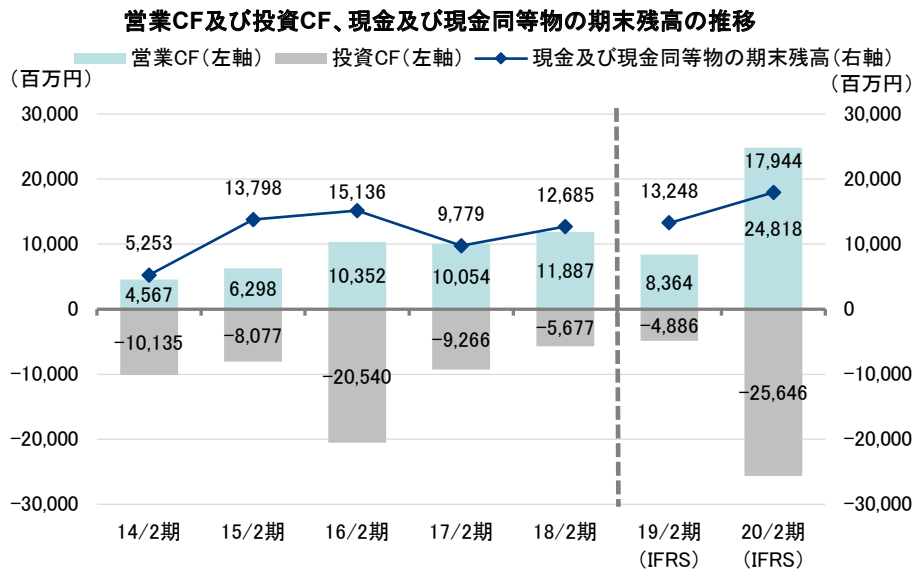
※ Il Fornaio (America) LLC の取得価額は 1 ドルを 107 円で換算した金額。

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 10.9% となっている。したがって、更なる成長を目指すうえで財務基盤の増強は今後の課題と言えるだろう。

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。



出所：決算短信よりフィスコ作成

前期業績は増収ながら減益。積極的な M&A が業績貢献したものの、IFRS 適用や新型コロナウイルスの影響により減損損失を計上

2. 2020 年 2 月期決算の概要

2020 年 2 月期の業績 (IFRS 基準) は、売上収益が前期比 16.8% 増の 139,328 百万円、営業利益が同 12.4% 減の 3,483 百万円、税引前利益が同 15.4% 減の 3,118 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益が同 3.2% 減の 1,278 百万円と増収ながら減益となった (売上収益は過去最高を更新)。計画に対しても売上収益はほぼ計画線で推移したものの、利益面では下回る着地となっている。

決算動向

売上収益は、前期出店分 89 店舗 (M&A 等による 29 店舗を含む) が期初から寄与したほか、新規出店 43 店舗や M&A (238 店舗) によりすべてのカテゴリーが伸長した。特に M&A については CR カテゴリー 1 社 (SL) ※1、SFP カテゴリー 2 社 (JS、CL) ※2、専門ブランドカテゴリー 3 社 (YZ、KF、IC) ※3、海外カテゴリー 1 社 (IF) ※4 が大幅な上乘せ要因となっている。また、既存店売上高についても、大型台風や消費増税、新型コロナウイルス (2 月中旬以降) による影響を受けたものの、通年では前期比 99.2% (計画は 99.9%) とほぼ計画どおりに推移。不採算店舗の整理や改装等に加え、適正な人員体制を確保したことが奏功したようだ。出退店等の実績は、新規出店 43 店舗、M&A 等による増加 238 店舗、退店 56 店舗、業態変更 39 店舗、改装 38 店舗となり、2020 年 2 月末のグループ総店舗数は 1,149 店舗と大きく拡大した。

※1 (株) クリエイト・スポーツ & レジャー (2019 年 9 月連結)。

※2 (株) ジョー・スマイル (2019 年 3 月連結)、(株) クルークダイニング (2019 年 7 月連結)。

※3 (株) 遊鶴 (2018 年 12 月連結)、木屋フーズ (株) (2019 年 3 月連結)、(株) いっちょう (2019 年 10 月連結)。

※4 Il Fornaio (America) LLC (2019 年 9 月連結)。

利益面では、人件費単価が上昇するなかでシフトコントロールの徹底により人件費率を前期並みに抑えたほか、青果等の安定供給や食材の集約・切替等により原価率を改善。ただ、営業利益については、新型コロナウイルスによる影響を含む積極的な減損損失の計上などにより計画を下回る減益となり、営業利益率も 2.5% (前期は 3.3%) に低下した。一方、重視する「調整後 EBITDA」が前期比 133.1% 増の 25,212 百万円と大きく増加したのは、IFRS16 号の適用 (リース会計基準の変更) による影響が大きいと、それを除いても着実に増えているところは評価すべきポイントである。

財務面では、相次ぐ大型 M&A の実施や IFRS16 号の適用により、総資産及び有利子負債が大きく拡大。それに伴って、親会社所有者帰属持分比率 (自己資本比率) は 10.9% (前期は 22.6%) に低下したほか、ネット D/E レシオ (リース負債を含む) は 5.11 倍 (前期は 1.07 倍) に膨らんだ。ただ、計数の大幅な変化には IFRS16 号の適用が大きく影響しているところに注意が必要である※1。また、十分な手元流動性を確保していることに加え、潤沢な営業キャッシュ・フローにより、ネット有利子負債営業キャッシュ・フロー倍率※2 は 3.36 倍に過ぎず、財務の安全性に懸念はないと言える。

※1 IFRS16 号の適用による影響を除くと、親会社所有者帰属持分比率 (自己資本比率) は 17.6%、ネット D/E レシオは 1.92 倍、ネット有利子負債営業 CF 倍率は 2.80 倍となっている。

※2 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。

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 13.6% 増の 51,843 百万円、カテゴリー CF ※は同 10.6% 増の 5,992 百万円と増収及び CF 増となった。前期出店分 38 店舗 (M&A 等による 17 店舗を含む) が期初から寄与したほか、新規出店 15 店舗及び M&A (SL 124 店舗) などが大幅な増収要因となった。既存店売上高も前期比 99.9% と堅調に推移したものの、新型コロナウイルスの影響を 2 月中旬以降に受けたことから、計画に対しては若干未達となっている。カテゴリー CF についても、増収効果により増加したものの、計画には届かなかった。

※ 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)。

決算動向

(2) SFP カテゴリー

売上収益は前期比 6.5% 増の 40,216 百万円、カテゴリー CF は同 0.1% 減の 4,532 百万円と増収となり、ほぼ計画線で着地した。前期出店分 18 店舗 (FC3 店舗を含む) が期初から寄与したほか、新規出店 11 店舗及び M&A (JS 19 店舗、CL 22 店舗) が増収要因となった。特に M&A については「SFP フードアライアンス構想」に基づき、前期に成約した JS に続き、第 2 弾となる CL がグループインした。また、既存店売上高についても前期比 99.0% と堅調に推移。とりわけ不採算店舗の整理や運営体制の強化、販売促進策が奏功したことにより「磯丸水産」が好調であった。

(3) 専門ブランドカテゴリー

売上収益は前期比 16.5% 増の 39,198 百万円、カテゴリー CF は同 32.5% 増の 2,921 百万円と増収及び CF 増となり、ほぼ計画線で着地した。前期出店分 25 店舗 (M&A による 10 店舗を含む) が期初から寄与したほか、新規出店 11 店舗及び M&A (KF 7 店舗、IC46 店舗) が増収要因になった。また、既存店売上高も前期比 98.4% を確保。KR が一部苦戦したものの、ベーカリー業態やイタリアン業態等が好調に推移した。カテゴリー CF についても、増収により CF 増を実現した。

(4) 海外カテゴリー

売上収益は前期比 200.0% 増の 8,962 百万円、カテゴリー CF は 1,173 百万円 (前期は 89 百万円のマイナス) と増収及び CF 増 (プラス転換) となり、売上収益及び CF ともに計画を上回った。前期出店分 8 店舗 (譲受 2 店舗を含む) が期初から寄与したほか、新規出店 6 店舗及び M&A (Il Fornaio 20 店舗) が増収要因となった。特に海外初となる M&A となった Il Fornaio が業績の上乗せに大きく貢献。カテゴリー CF についても、増収により CF 増を実現した。

2020 年 2 月期決算の概要

(単位: 百万円)

	19/2 期実績		20/2 期実績		増減		20/2 期 修正予想 (10/11 付)		
	金額	構成比	金額	構成比	金額	増減率	金額	構成比	達成率
売上収益	119,281	100.0%	139,328	100.0%	20,046	16.8%	140,000	100.0%	99.5%
CR カテゴリー	45,633	38.3%	51,843	37.2%	6,210	13.6%	52,500	37.5%	98.7%
SFP カテゴリー	37,751	31.6%	40,216	28.9%	2,465	6.5%	40,000	28.6%	100.5%
専門ブランドカテゴリー	33,659	28.2%	39,198	28.1%	5,539	16.5%	39,500	28.2%	99.2%
海外カテゴリー	2,987	2.5%	8,962	6.4%	5,975	200.0%	8,500	6.1%	105.4%
調整	-749	-	-893	-	-143	-	-500	-	-
営業利益	3,975	3.3%	3,483	2.5%	-491	-12.4%	7,500	5.4%	46.5%
税引前利益	3,688	3.1%	3,118	2.2%	-569	-15.4%	7,000	5.0%	44.6%
親会社の所有者に帰属する 当期利益	1,321	1.1%	1,278	0.9%	-42	-3.2%	3,700	2.6%	34.6%
調整後 EBITDA	10,814	9.1%	25,212	18.1%	14,397	133.1%	25,000	17.9%	100.8%
CR カテゴリー CF	5,418	11.9%	5,992	11.6%	574	10.6%	6,500	12.4%	92.2%
SFP カテゴリー CF	4,538	12.0%	4,532	11.3%	-5	-0.1%	4,600	11.5%	98.5%
専門ブランドカテゴリー CF	2,205	6.6%	2,921	7.5%	716	32.5%	2,800	7.1%	104.3%
海外カテゴリー CF	-89	-	1,173	13.1%	1,263	-	400	4.7%	293.3%
調整	-1,257	-	10,591	-	11,849	-	10,700	-	-

※ 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。

出所: 会社資料よりフィスコ作成

決算動向

2020 年 2 月末の財政状態

(単位：百万円)

	19/2 月末	20/2 月末	増減	
			金額	増減率
資産合計	72,459	149,997	77,538	107.0%
親会社所有者帰属持分 (自己資本)	16,361	16,289	-72	-0.4%
親会社所有者帰属持分比率 (自己資本比率)	22.6%	10.9%	-11.7%	-
有利子負債	30,769	101,770	71,001	230.8%
社債及び借入金	29,050	49,774	20,724	71.3%
リース負債	1,718	51,850	50,132	-

※リース負債の増加はリース会計基準の変更によるものである。

出所：決算短信よりフィスコ作成

出退店及び店舗数の状況

	2019 年 2 月末店舗数	新規 出店	退店	M&A	移管等 (調整)	2020 年 2 月末店舗数	業態 変更	改装
CR カテゴリー	444	15	24	124	+ 10	569	26	16
SFP カテゴリー	239	11	16	41		275	8	15
専門ブランドカテゴリー	208	11	10	53	-11	251	4	6
海外カテゴリー	34	6	6	20		54	1	1
グループ総店舗数	925	43	56	238	-1	1,149	39	38

※移管等については、期をまたぐ業態変更があったためマイナス表記となっている。

※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

3. 2020 年 2 月期の総括

以上から、2020 年 2 月期の業績を総括すると、新型コロナウイルスの感染拡大及び自粛対応により、限定的ながら 2 月中旬以降の業績に影響を受けたことや、期末決算において大幅な減損損失を追加計上したことで計画を下回る減益となったものの、その要因を除けば、数々の M&A の実現や既存店の強化等により、過去最高の売上収益を達成したところは、後述するとおり、戦略的な進捗においても評価に値すると言える。

■ 主な活動実績

相次ぐ M&A の実現によりポートフォリオの強化を図る

今後の成長戦略の軸である M&A については、グループ全体で 4 件を実現するに至った。特筆すべきは、比較的大型案件がそろっていることに加え、新しいビジネスモデルの獲得（コントラクト事業への参入やセントラルキッチン の運用など）や地方中核拠点の獲得、老舗優良ブランド/エッジの効いた MD、北米でのプラットフォーム獲得など、それぞれにねらいがはっきりしているところであり、これらにより事業ポートフォリオが大きく強化されることが期待できる。

主な活動実績

(1) クリエイト・スポーツ & レジャー

2019 年 6 月 26 日に、社員食堂や学校給食、ゴルフ場レストランなどの様々なシーンでフードサービスを提供している西洋フード・コンパスグループ(株)の一部レストラン事業(スポーツ事業及びレジャー事業)を取得(買収後、クリエイト・スポーツ & レジャーに社名変更)。クリエイト・スポーツ & レジャーは、引き続き、スポーツ事業(ゴルフ場内レストランの受託運営)及びレジャー事業(保養所、研修所、ホテルの運営・施設管理、テーマパークや商業施設内レストランの受託運営等)を展開する。同社のねらいは、1) コントラクトサービス(受託運営)事業への本格的な進出、2) 業界 No.1 のシェアを誇るゴルフ場内レストラン(受託運営)事業の更なる拡大、3) 投資負担のない受託型ビジネスの展開による事業ポートフォリオの質的向上(安定的なキャッシュ・フローの獲得)などにある。2019 年 9 月 1 日に連結化され、店舗数は 124 店舗(スポーツ事業 89 店舗、レジャー事業 35 店舗)に上る。

(2) いっちょう

2019 年 9 月 2 日には、北関東を中心に和食レストラン「いっちょう」(41 店舗)や焼き肉「萬家」(5 店舗)を展開するいっちょうの全株式を取得(2019 年 10 月 1 日より連結化)。1) 長年培ってきた競争力のある独自のビジネスモデルの獲得、2) 同社グループとして初となるセントラルキッチン運用ノウハウの取り込み、3) ロードサイド立地における大型店舗網獲得による安定的な売上及び収益の増大などにねらいがある。

(3) Il Fornaio

2019 年 9 月 12 日には、北米(カリフォルニア州など)にてイタリアンレストラン「イルフォルナイオ」(20 店舗)を展開する Il Fornaio (America) LLC の全持分を取得(2019 年 9 月 30 日より連結化)。1) 北米事業の安定的な収益獲得、2) 米国子会社の運営店舗との連携、3) 同社グループが保有するブランドの北米展開、4) 他のレストランブランドの積極的な M&A 等の足掛かりなどにねらいがある。

(4) クルークダイニング

2019 年 5 月 30 日には、同社グループの SFP ホールディングスが長野県にて「からあげセンター」等の飲食店を展開しているクルークダイニングのほぼ全株式を取得(2019 年 7 月 1 日より連結化)。SFP ホールディングスが進めている「SFP フードアライアンス構想」の一環として位置付けられ、1) 地方中核拠点の獲得、2) 人材の確保、3) 他の提携先を含めたシナジー創出などにねらいがある。

■ 新型コロナウイルス感染症の影響とその対応

2021 年 2 月期の業績予想は未定（非開示）

手元流動性の確保により事業存続を図るとともに、円滑な営業再開に向けて体制を整備していく方針。2021 年 2 月期の業績予想は現時点で未定（非開示）。

1. 足元の状況について

新型コロナウイルスの感染拡大及び自粛要請への対応により、一部店舗での営業時間短縮及び休業^{※1}を実施した結果、2020 年 3 月の既存店売上高は前期比 60.6% と大きく落ち込んだ。さらに 4 月に入ってから 7 日に「緊急事態宣言」が 7 都府県に発令されると、16 日には全国にも発令され、大幅な店舗休業^{※2}を開始している。したがって、少なくとも「緊急事態宣言」が解除されるまでの期間においては、大部分の店舗で売上高が立たない一方、固定費負担（店舗家賃や社員人件費など）が重くのしかかることになる。国や自治体による助成金（雇用調整助成金等）のほか、追加的な休業補償や家賃猶予などの動きにも注意が必要であるが、同業他社と同様、業績や財務への影響は避けられない状況と言える。同社では、人員の圧縮、経費の最小化に努め、キャッシュ・フローを最大限意識した経営に注力する方針であり、事業存続はもちろん、円滑な営業再開に向けて、手元流動性の確保などに取り組んでいる。

※1 2020 年 3 月末時点の総店舗数 1,150 店舗のうち、営業時間短縮 632 店舗、休業 88 店舗となっている。

※2 2020 年 4 月 20 日時点の総店舗数 1,158 店舗のうち、営業時間短縮 224 店舗、休業 863 店舗となっている。

2. 主な取り組み

(1) 手元流動性の確保

「緊急事態宣言」の発令を受け、外出自粛による影響が長期継続するリスクも念頭に置き、十分な手元流動性を確保する方針であり、3 月末の現預金残高（連結ベース）265 億円に加え、約 300 億円の借入枠の設定も予定。したがって、仮にグループ全店舗が長期休業した場合、毎月約 30 億円のキャッシュアウト（支出）が想定されるものの、まずは事業存続を優先させ、しばらくは資金繰りに懸念が生じないように財務基盤を整備していく。

(2) 店舗及び本社における取り組み

顧客と従業員の安全安心を確保するための施策を強化（消毒液の設置、マスクの着用、手洗いの徹底等）するとともに、緊急事態宣言を踏まえた社会的要請及びキャッシュアウト（支出）削減の観点から、店舗の一部休業・営業時間短縮を機動的に実施していく。また、本社においても、業務の見直しやワークシェアによる一時帰休・テレワークを励行中である。

(3) 役員報酬の返上

店舗の休業等足元の状況を鑑み、役員報酬の自主返上を決定（6ヶ月間）した※。

※ 業務執行取締役（5名）は月額報酬の25%、執行役員（4名）は月額報酬の20%を返上。

3. 2021 年 2 月期の業績予想

2021 年 2 月期の業績予想について同社は、新型コロナウイルス感染拡大により現時点で合理的な算定が困難であることから未定（非開示）としている。今後、合理的な算定が可能となった時点で速やかに開示する予定である。

弊社でも、外食業界全体について、休業や営業時間の短縮等による業績への大幅な影響は避けられないものと見ている。ただ、同社の場合、事業存続に向けて手元流動性を十分に確保しているうえ、円滑な営業再開に向けた体制を整えているところ、事業ポートフォリオの分散によりリスク対応力が高いところは評価すべきポイントと言えるだろう。さらに重要なのは、今回の新型コロナウイルスの影響が業界再編に拍車をかける可能性が想定されることから、M&A を成長戦略の軸に掲げる同社の役割（プレゼンス）がさらに高まっていくことである。もちろん、現在の状況がどこまで続くかによって描くシナリオにも変化が生じるため、事態終息に向けた動きや業績の推移（四半期開示等）などをしっかりとフォローしていくことが重要となるだろう。

■ 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. 中期経営計画

同社は、2022 年 2 月期を最終年度とする 3 ヶ年の中期経営計画（ローリング方式）を推進している。しかしながら、新型コロナウイルスの影響により、数値目標の達成に向けては不確実な状況となっており、今期の業績予想と同様、合理的な算定が可能となった時点で、改めて見直しを行う予定としている。もっとも、M&A や「グループ連邦経営」を軸とした戦略の方向性に大きな変更はないものと見られる。

2. 中長期戦略の方向性

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、良質な人材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打ち出している。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）な力強い成長を目指す方針であり、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。また、今回の事態終息後には、働き方や消費者行動などに大きな変化が起きる可能性があり、環境変化に機動的に対応しながら事業ポートフォリオの更なる進化を図る考えだ。

成長戦略

(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、人材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」など人気業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により、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) グループ会社またぎの業態変更、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※。

※ 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) 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 月からはグループ事業戦略本部が新設されており、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。

弊社でも、今回の新型コロナウイルスの影響により、成長戦略の進捗にも遅れが生じる可能性が想定されるものの、事態終息後の持続的な成長に向けて、しっかりと環境分析や情報収集、体制整備などの準備を進めていくことが重要であると見ている。特に、ポストコロナにおける働き方や消費者行動の変化など環境変化を見極めながら、グループ企業との連携強化をはじめ、次の M&A に向けた動きなどにも注目していきたい。

■ 株主還元等

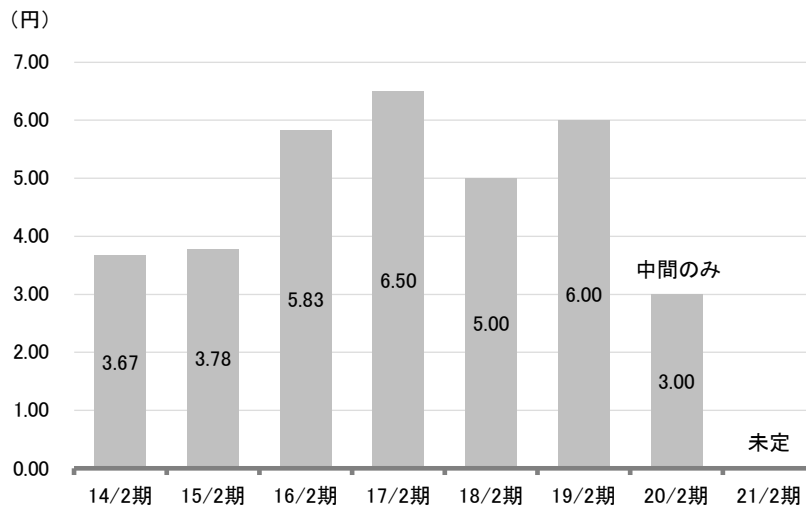
2020年2月期は期末配当を実施せず（中間配当3円のみ）。 2021年2月期の配当については現時点で未定

2020年2月期の配当（分割調整後※）については、期初計画（中間3円、期末3円）を変更し、期末配当を実施せず、1株当たり3円の中間配当のみとなった。また、2021年2月期については、新型コロナウイルスの影響により現時点で未定としている。

※ 2020年3月1日付で普通株式1株につき2株の割合で株式分割を実施している。

弊社でも、現在の状況を勘案すれば、手元流動性の確保や内部留保の積み上げを優先し、期末配当をゼロとした判断には合理性があるものと評価している。

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。

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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp