

クワイット・レストランズ・ホールディングス (3387 東証マザーズ)

発行日:2012/5/14
調査日:2012/4/19
調査方法:企業訪問

商業施設への出店に特化したレストランやフードコートを運営

> 要旨

◆ 三菱商事の信用力を背景に事業を拡大

- ・同社グループは三菱商事の関連会社で、国内外でレストランやフードコートを運営する連結子会社3社と、中国及びシンガポールでレストランやフードコートを展開する非連結子会社2社並びに持分法非適用の関連会社1社で構成されている。
- ・2012年2月期末の店舗数は国内356店舗(うちレストラン203店舗、フードコート153店舗)で北海道から九州までをカバー。海外は中国17店舗(うち直営9店舗)とシンガポールで直営2店舗を展開する。

◆ ブランド戦略と出店戦略に特色

- ・同社の店舗戦略はマルチブランドに特色。店舗業態は和食・洋食・中華のほか、フードコートではデザート専門店も手掛けるなど、店舗ブランド数は117ブランドに達し、このマルチブランド戦略で地域特性や顧客属性などの多様化した顧客ニーズに対応している。
- ・同社の出店戦略は、ショッピングセンターや駅ビルなどへの出店が基本。これら集客力に長けた商業施設への出店により一定の来店客が見込まれるうえ、施設内という限られた空間への出店のため競合も路面店などに比べると緩和されると考えられる。

> 投資判断

◆ アナリストは2013年2月期の利益計画は達成可能と予想

- ・2013年2月期の会社計画は売上高が前期比6.9%増の370.0億円、営業利益は同6.8%増の29.0億円、経常利益は消費税免除益消滅で同15.7%減の30.0億円、当期純利益は戦略的な退店一巡による特別損失減少で同14.1%増の15.0億円を見込む。
- ・これに対しアナリストは、売上面で若干の未達を予想するものの、各利益段階では1億円程度の上振れを見込み、売上高は前期比6.1%増の367.3億円、営業利益は同11.2%増の30.2億円を予想する。

◆ 中長期的な適正株価水準は1,400円～1,670円のレンジを想定

- ・同業他社比較から、同社の株価バリュエーションは再評価余地が大きいと考えられる。特に予想PERは類似企業の1/2以下の水準に留まる一方で、予想配当性向では株主への利益還元積極的に推察され、中期的にバリュエーションの再評価が期待される。
- ・同社の妥当PER水準を10倍～12倍程度と仮定すると、アナリストの2016年2月期予想EPS139.1円を基にした中長期的な適正株価水準は、1,400円～1,670円のレンジが想定される。

業種:小売業
アナリスト:馬目 俊一郎
+81 (0)3-6858-3216
manome@holistic-r.org

【主要指標】	2012/5/2
株価(円)	627
発行済株式数(株)	15,314,832
時価総額(百万円)	9,602
上場日	2005/9/28
上場来パフォーマンス	-12.6%

	前期	今期予想
PER(倍)	7.3	6.0
PBR(倍)	1.6	1.3
配当利回り	4.0%	4.9%

	σ	β値
リスク指標	50.0%	0.5

【主要KPI(業績指標)】	レストラン	フードコート
店舗数推移(店)		
08/2期末	215	146
09/2期末	228	161
10/2期末	226	161
11/2期末	221	155
2012/2期末	203	153

【株価パフォーマンス】	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン	3.8%	22.0%	63.7%
対TOPIX	5.3%	28.6%	73.1%

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
審査委員会審査済20120509

クワイエット・レストランズ・ホールディングス (3387 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2011/2期 実績	2012/2期 実績	2013/2期 会社予想	2013/2期 予想	2014/2期 予想	2015/2期 予想	2016/2期 予想
売上高	37,095	34,624	37,000	36,730	38,040	39,150	40,160
前年比	-1.7%	-6.7%	6.9%	6.1%	3.6%	2.9%	2.6%
営業利益	2,419	2,715	2,900	3,020	3,460	3,800	3,990
前年比	17.8%	12.2%	6.8%	11.2%	14.6%	9.8%	5.0%
経常利益	2,556	3,558	3,000	3,130	3,570	3,910	4,100
前年比	19.4%	39.2%	-15.7%	-12.0%	14.1%	9.5%	4.9%
当期純利益	1,037	1,314	1,500	1,590	1,830	2,020	2,130
前年比	34.8%	26.7%	14.1%	21.0%	15.1%	10.4%	5.4%
期末株主資本	5,180	6,157	—	7,364	8,719	10,188	11,705
発行済株式数(株)	15,314,832	15,314,832	15,314,832	15,314,832	15,314,832	15,314,832	15,314,832
EPS(円)	67.7	85.8	98.0	103.8	119.5	131.9	139.1
配当(円)	22.0	25.0	28.0	31.0	36.0	40.0	42.0
BPS(円)	338.3	400.1	—	480.8	569.3	665.2	764.3
ROE	21.5%	23.3%	—	23.5%	22.8%	21.4%	19.5%
株価(円)	530	514	627	627	—	—	—
PER(倍)	7.8	6.0	6.4	6.0	5.2	4.8	4.5
配当利回り	4.2%	4.9%	4.5%	4.9%	5.7%	6.4%	6.7%
PBR(倍)	1.6	1.3	—	1.3	1.1	0.9	0.8

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。

> 株価パフォーマンス



会社の概要

> 事業内容

店舗ブランド戦略と出店戦略
に特色

◆ 商業施設への出店に特化したレストランやフードコートを運営

同社グループは、国内外でレストランやフードコートを運営する連結子会社3社と、中国及びシンガポールでレストランやフードコートを展開する非連結子会社2社並びに持分法非適用の関連会社1社で構成されている。筆頭株主は同社株式の41.1%を保有する三菱商事で、社外取締役2名並びに社外監査役1名を派遣している。

2012年2月期末の店舗数は国内356店舗(うちレストラン203店舗、フードコート153店舗)で北海道から九州までをカバー。海外は中国17店舗(うち直営9店舗)とシンガポールで直営2店舗を展開する。店舗業態は和食・洋食・中華のほか、フードコートではデザート専門店も手掛けるなど、店舗ブランド数は117ブランドに達し、このマルチブランド戦略で地域特性や顧客属性などの多様化した顧客ニーズに対応している。

なかでも、レストラン店舗の約半数はビュッフェ方式で運営しており、廃棄ロスの懸念は残るものの予め提供メニューを絞り込むことで、調理工程や店舗スタッフの効率化を進めている。

代表的なレストランブランドは、高級寿司食べ放題の「雛鮨」、香港スタイルのワゴンサービスを提供する飲茶バイキング「香港蒸籠」、カジュアル・イタリアン「portofino」、自然食バイキング「はーべすと」、しゃぶしゃぶ・日本料理「吉祥」など。

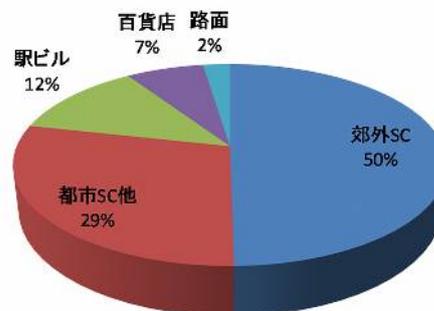
一方、フードコートはレストランのノウハウ活用で競合との差別化を図り、「ラーメン」、「ビビンパ」、「洋食」、「オムライス」、「デザート」等を展開。大型店舗としては、御殿場プレミアムアウトレットモール内の「フードバザー御殿場」や、東京メトロ表参道駅のエチカ表参道内「マルシェ・ドウ・メトロ」等を運営している。

同社の出店戦略は、ショッピングセンターや駅ビルなどへの出店が基本。これら集客力に長けた商業施設への出店により一定の来店客が見込まれるうえ、施設内という限られた空間への出店のため競合も路面店などに比べると緩和されると考えられる。

また、同社の特徴であるマルチブランド戦略により、商業施設を運営するデベロッパーなどの意向に沿った店舗ブランドの出店が可能であり、ターゲットとする顧客層に合わせた価格帯設定などにより、施設内の競合との差別化が図られている。

なお、同社は商業施設への出店を基本としていることから、主なターゲット層はファミリー客や平日のランチ客など。そのため平均的な客単価はレストランが1,200円～1,500円で、フードコートは400円～600円となっている模様。

立地別店舗数の構成比
(12年2月期末:国内356店舗)



出所)決算説明資料

> 経営陣

◆ 経営陣は社長の岡本氏を始め4名が三菱商事出身

同社の経営陣は取締役6名(うち社外取締役2名)と監査役3名(うち社外監査役2名)で構成されている。

会長の後藤氏は同社の前身にあたるヨコスカ・ブルーイング・カンパニー設立者で、実質的な同社第2位の株主。社長の岡本氏は三菱商事出身で、会長の後藤氏並びに三菱商事とともに同社設立に携わるなど、岡本氏と後藤氏が経営の要と考えられる。他の取締役は、旧日本興業銀行出身1名と三菱商事出身1名、社外取締役は三菱商事から2名派遣されている。

監査役は旧日興証券出身の常勤監査役1名と、弁護士並びに三菱商事からの社外監査役2名で構成されている。

> 株主構成

◆ 同社は三菱商事の持分法適用会社

2011年2月期末における大株主の状況は、三菱商事が41.1%の筆頭株主。会長の後藤氏は自身が代表を務める後藤国際商業研究所と個人分を合わせ35.0%の第2位株主。社長の岡本氏は個人と親族を合わせ5.3%保有し、取締役の川井氏らが1.0%と続く。

所有者別状況は三菱商事等の法人が73.3%を占め、次いで個人その他が25.3%。金融機関や外国人の保有比率はそれぞれ0.8%、0.6%と少ない。

同社は三菱商事の持分法適用であることや、経営陣の三菱商事出身者が多数を占めることから、少数株主の不利益が懸念されるものの、食材仕入などの主な取引先は三菱商事グループ以外の調達が大部分のため、経営方針や施策は同社経営陣に委ねられていると推察される。

所有者別状況	(%)	大株主の状況	(%)
金融機関等	0.8	三菱商事	41.1
その他法人	73.3	後藤国際商業研究所	32.0
外国人	0.6	岡本晴彦	4.0
個人その他	25.3	後藤仁史	3.0
出所) 有価証券報告書 (11年2月期末)		従業員持株会	1.1
		川井潤	1.0
		岡本梨紗子	0.6
		岡本侑里子	0.6
		出所) 有価証券報告書 (11年2月期末)	

> 沿革・企業理念

会長の後藤氏と社長の岡本氏、それに三菱商事の三者が実質的な創業メンバー

◆ 沿革

同社は1997年に後藤氏の母体企業「徳壽」が設立したヨコスカ・ブルーイング・カンパニーが前身。99年に徳壽から洋食レストラン店舗を譲受け、レストラン事業開始で商号をクリエイティブ・レストランズに変更。2000年に三菱商事の岡本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が資本参加。その後、商業施設への出店を加速し、05年に東証マザーズ上場。

07年に日本料理「吉祥」を傘下に収め、08年には上海現地企業と合弁会社を設立し、手探り状態ながら海外展開をスタートさせた。

10年にはホールディング制移行と中国に100%子会社を設立し、翌11年はシンガポールに100%子会社を設立。

12年に入りワールドの非中核事業であるレストラン事業を買収した。

◆ 企業理念

同社はホームページ上で企業理念、またはコンセプトとして、

「常にお客さまの視点で時代を見つめ、潜在ニーズを発掘し、新たなレストランシーンをご提案すること。蓄積された豊富な経験と実績を礎に、高度なオペレーションを組み立て、お客さまの信頼を末永く頂くこと。レストランビジネスを通じて、新しい立地創造の一端を担うこと。それが私たちの大切な使命です。」

と謳っている。

また、同社グループの目指す姿として、

- 1) 外部環境とお客さまの嗜好の変化への対応に優れた企業グループ
- 2) クリエイションの質と量において業界をリードする企業グループ
- 3) 多様な知識と経験を身に付けた外食のプロを多く排出する企業グループ

を掲げている。

事業環境

> 業界環境・競合他社

外食産業は市場規模横ばいの中、中食などの異業種が台頭

◆ 外食産業市場は横ばいで推移

外食産業市場はデフレや景気低迷などが影響し、1998 年をピークに横ばいが続いている。外食産業総合調査研究センターによると、コンビニ弁当や総菜などの中食を含めた広義の外食産業市場規模は、2010 年時点で 29.3 兆円（前年比 0.5%増）だったものの、98 年ピーク時の 32.9 兆円からは 3.5 兆円程度縮小した模様。

過去をさかのぼると、外食産業は日本経済の成長とともにレストランや食堂などの飲食店、喫茶・酒場や料亭などの料飲主体部門が市場を牽引し、広義の市場規模は 98 年に 32.9 兆円まで拡大した。その後、長引く個人消費不振やデフレの影響で飲食店が伸び悩み、料飲主体部門も法人需要の落ち込み等で縮小している。

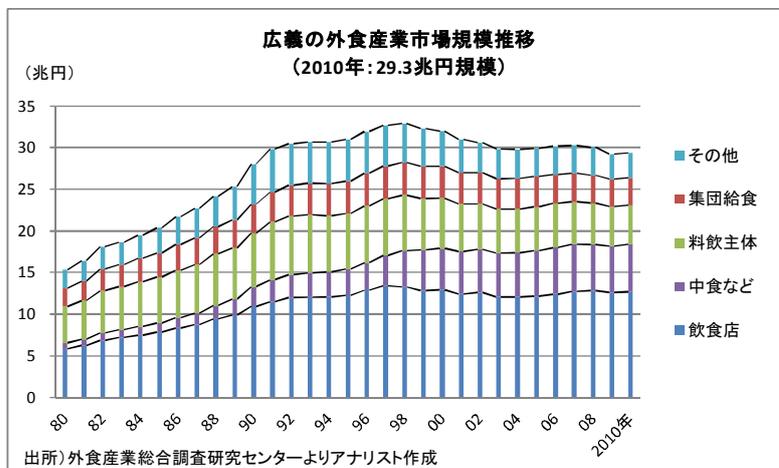
80 年代～90 年代の市場をリードした飲食店や料飲主体部門に代わり勢力を伸ばしているのは、コンビニ弁当や総菜などの中食である。2000 年代に入り中食は、コンビニの出店攻勢やスーパーなどの惣菜強化に加え個人の節約消費などを追い風に市場を拡大し、今や外食市場全体の約 2 割を占めるまでに成長した。

景気動向に左右される外食産業にとって、国内人口の減少時代突入で個人消費の大幅な拡大が中期的に見込めないなか、コンビニなど異業種参入もあり業界環境にはマイナス要因が付きまとう。

以上から、外食産業は中長期的に生き残りをかけた業界再編が進むと考えられ、その際に雌雄を決するのは集客力に長けたロケーションと、多様化したニーズへの対応力と考えられる。

◆ 競合

同社の商業施設に特化した出店戦略によって、直接的な競合は限られると考えられるものの、売上高や時価総額等を考慮した上場類似会社としては、東和フードサービスやトリドール、フジオフードシステム、家族亭などが考えられる。



> ビジネスサイクル

◆ 同社のビジネスサイクルは5年～6年と推察

同社のビジネスサイクルは各店舗の営業期間(稼働期間)が妥当と考えられる。大部分の店舗をショッピングセンターなどの商業施設に出店しているため、各店舗の稼働期間は賃貸契約期間に左右される。商業施設の運営会社と本社との平均的な契約期間は、5年～6年と推察されることから、同社のビジネスサイクルも同様の期間と考えられる。なお、不採算店舗の退店など店舗戦略の変更等で、ビジネスサイクルが変動する可能性は否定できない。

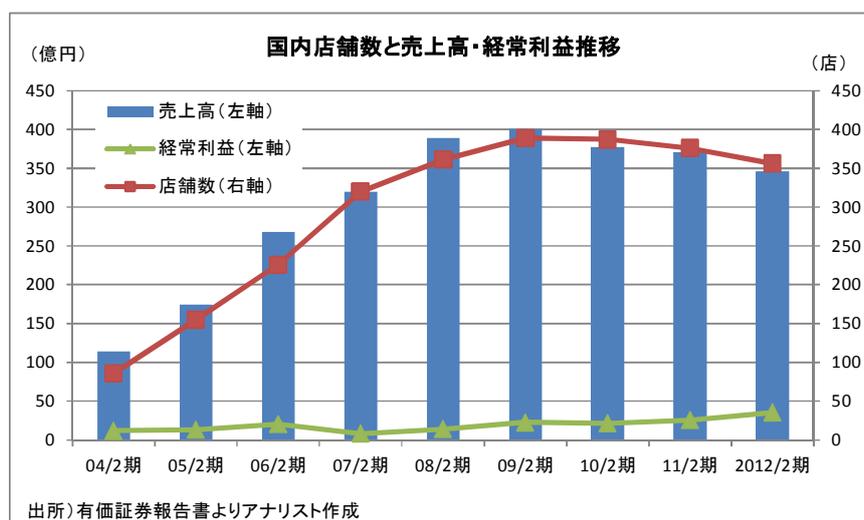
> KPI(業績指標)

◆ KPI は出店動向に着目

同社のような外食産業の成長モデルは、新規出店による売上高成長モデルに他ならない。収益性の観点からは、既存店舗の来店客数と客単価アップに加え、効率的な店舗オペレーション等によるコスト管理が求められるものの、売上高に関しては新規出店を成長ドライバーに据えた成長戦略が求められる。

同社の店舗数と売上高は、それぞれ2009年2月期にピークを迎え、その後は不採算店舗の退店などで店舗数と売上高がともに減少。一方、経常利益は不採算店舗の見直しや新規出店費用の減少などで10年2月期以降は増益基調を強めている。

既存店を中心とした収益性向上には限度があるため、持続的成長には新規出店による売上高成長モデルが欠かせない。



経営戦略

＞ 現状の課題と戦略

持続的な成長に向け、海外展開を本格的に始動

◆ 持続的な成長に向け海外展開に着手

同社は短期的な課題を、①既存店舗の店舗力向上、②店舗マネジメントの進化、③食材仕入れに関する対応とメニューに関する取り組み、④五反田新本社を起点とした取り組み、⑤海外店舗展開の本格化、と認識している。

これらの対応策として、

①店舗運営のオペレーション精度向上を図り、提供メニューの見直しまたは再構築でブランドのブラッシュアップを進める。

②店舗スタッフの相互理解でクロスワーク（業務共有）を進め、一層の生産性向上と効率化を図る。

③自社輸入品やソースなどのPB化、生産者直接購入エリアの拡大で食材仕入れコストの削減を進め、フェアメニューなどの開発で付加価値と客単価向上を目指す。

④新本社内のキッチン活用で新メニューやテイクアウト商品、外部販売商品などの開発を進め、新たなビジネスへの可能性を探る。

⑤中国及びシンガポールの出店をマルチブランドで加速し、トライ＆エラー繰り返しつつも海外事業基盤を確立する。

などを実践する計画である。

＞ 中長期の課題と戦略

中期経営計画の数値目標には不確定要素の大きい海外展開を含まず

◆ 2015年2月期までの中期経営計画を作成

同社は2015年2月期を最終年度とした中期経営計画を作成した。まず、数値面では12年2月期の売上高346.2億円、経常利益35.5億円に対し、15年2月期には売上高410.0億円、経常利益40.0億円を目指す。このベースとなる国内期末店舗数は同様に356店舗から395店舗に拡大する計画である。なお、この数値目標には、不確定要素の大きい海外部門の売上高等は含まれていない。

この中期経営計画達成に向けた取り組みとして、①マルチブランドによる直営展開の推進と経験値蓄積で、ブランド力強化と企業価値向上にチャレンジする、②国内外のM&Aや海外進出など新たなビジネスを推進、などに注力する方針である。

中期経営計画	(億円)			
	12/2期 実績	13/2期 計画	14/2期 計画	15/2期 計画
売上高	346.2	370.0	390.0	410.0
経常利益	35.5	30.0	35.5	40.0
当期利益	13.1	15.0	17.8	20.0
既存店売上高(前年比)	94.4%	100.1%	98.5%	99.0%
国内出店数(店)	21	29	20	20
国内期末店舗数(店)	356	375	385	395
海外店舗数(店)	19(独資11)	-	-	100

出所)決算説明資料、計画は中期経営計画

> アナリストの戦略評価

◆ マルチブランド・マルチロケーション戦略に強み

同社のビジネスモデルの特徴は、集客力に長けた商業施設に絞り込んだ出店戦略と、和食・洋食・中華のレストランやフードコートなど合計 117 ブランドに及ぶ店舗ブランド数などと考えられる。

商業施設への出店メリットは、一定の来店客が見込まれるうえ限られた空間のため競合が少なく、マルチブランドを活かして同じ施設内でも複数出店によるマルチロケーションが可能。また、同社はマルチブランドで施設のコンセプトにマッチした店舗ブランドを提供可能なことから、商業施設を運営するデベロッパーにとっても、同社は組みやすい相手と考えられ、これが単一ブランドを展開する大手ファミリーレストランチェーンとの違いであろう。

商業施設への集中出店を可能としているのは、三菱商事グループの存在が大きいと推察される。当該グループと近い関係にあるイオングループへの出店を始め、出店競争の激しい駅ビルへの出店を獲得していることから、同社のマルチブランド・マルチロケーション戦略に対する評価はもちろんのこと、三菱商事グループへの信用力が同社の後ろ盾になっていると考えられる。

◆ 持続的な成長には国内外の出店戦略及び M&A 戦略がカギ

中長期的な持続的な成長に向けた課題は、国内外の出店戦略及び M&A 戦略、各店舗ブランドの強化と考えられる。前述した中期経営計画は国内の出店戦略をベースに作成され、これから店舗戦略を模索する海外展開は不確定要素が大きく、業績への寄与は 2015 年 2 月期以降にずれ込むと予想される。したがって、中期経営計画の達成には、国内の出店戦略のほか、M&A による事業規模の拡大が求められる。

これまでの国内出店は、流通大手の大型ショッピングセンター投資で出店候補地の供給が増加するなど、同社の出店戦略に追い風が吹いていた。今後は大型商業施設の開業ラッシュも一巡が予想され、出店候補地の選択や既存施設での他社リプレースが必要であり、同社のマルチブランド・マルチロケーション戦略が国内店舗戦略のカギを握る。また、同社はマルチブランド戦略を推進していることから、中核ブランド力に乏しく、既存店ブランドも営業年数の経過とともに陳腐化が避けられず、既存店売上高のマイナス要因に成りかねない。店舗リニューアルで異なるブランド投入で、一時的な売上高の回復が見込まれるものの、継続的なリピーター獲得には店舗ブランドの強化が必要と考えられる。

◆ 現段階において中期経営計画の達成は微妙

アナリストは、現段階において中期経営計画の達成は微妙な状況と考えている。その要因として、中長期的に大型商業施設の開業一巡で、国内出店候補地の減少が見込まれるうえ、ブランド力に乏しい既存店売上高の苦戦が挙げられる。

現段階において中期経営計画の達成は微妙と予想

前述したように、中期経営計画は国内出店戦略及び既存店の売上高維持をベースに作成されているため、現段階では中期経営計画後半に向けての売上高確保に課題が残る。したがって、中期経営計画達成には出店戦略に加え M&A 戦略が不可欠と考えられる。

また、2015 年 2 月期以降の持続的な成長には、海外展開が欠かせないものの、同社は本格的な海外出店に着手した段階である。トライ&エラーを繰り返しながら店舗運営のノウハウを蓄積するため、短期的な先行投資負担は小さいものの、海外子会社の業績寄与は 15 年 2 月期以降にずれ込む見通しである。

以上から、中期経営計画前半は上振れが見込まれるものの、後半に向けては M&A 等の追加策が無い場合、未達に終わる可能性を否定できない。

アナリストの中長期業績予想

(百万円)

	11/2期	12/2期	13/2期 予	14/2期 予	15/2期 予	16/2期 予
売上高	37,095	34,624	36,730	38,040	39,150	40,160
レストラン	29,440	27,290	29,000	30,000	30,800	31,500
フードコート	7,639	7,310	7,700	8,000	8,300	8,600
その他	16	24	30	40	50	60
原価	10,001	9,379	9,900	10,220	10,510	10,770
売上総利益	27,094	25,245	26,830	27,820	28,640	29,390
販売費一般管理費	24,675	22,529	23,810	24,360	24,840	25,400
営業利益	2,419	2,715	3,020	3,460	3,800	3,990

注) 予想はアナリスト

会社の分析・評価

> 基礎的分析

◆ SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・集客力に長けた商業施設に特化した出店 ・多様なニーズに対応するマルチブランド戦略 ・ビュッフェなどの店舗オペレーション
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・個々の店舗ブランド力 ・景気変動の影響を受けやすいビジネスモデル ・商業施設の集客力に左右されやすい来店客数
ビジネス機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・商業施設の新規オープン ・商業施設のリニューアル ・個人消費の拡大 ・アジアにおける外食産業の拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・商業施設の閉店及び退店 ・食の安心・安全にかかわる事故 ・アジアのカントリーリスク

> Porter's 5 forces

◆ 業界内競争

外食業界は参入企業が多いうえ、個人消費が伸び悩むなど、外部環境の悪化から業界内競争は厳しさを増している。加えて、コンビニ弁当や総菜（中食）など、最近では異業種との競争も増加している。

◆ 新規参入の脅威

外食業界は出店戦略や店舗オペレーションなどにおいて、一定のノウハウが欠かせないものの、新規参入企業でも先行企業を研究することである程度のキャッチアップが可能のため、新規参入障壁は低いと考えられる。

◆ 代替品・代替サービスの脅威

経済成長に伴い国民所得が増加するなど、高度化した社会においては外食産業の存在が薄れるリスクは小さいと考えられるものの、近年の中食や内食の台頭に見られるように、経済環境の変化で消費者のニーズが変化する可能性は否定できない。

◆ 買い手の競争力

通常、買い手である消費者が外食業者を選択する主導権を握っており、業態や価格帯等の選択条件が消費者の意思決定を左右するとは言え、買い手の競争力は絶えず存在する。

◆ 供給者の支配力

同社の食材調達、出店地域の卸から仕入れるなど、調達業者を分散させている。その意味では、一定業者からの集中調達を避けて複数業者から調達しているため、供給者の支配力は分散されていると考えられる。一方、店舗の家主である商業施設のデベロッパーなどは、テナントの入居状況に応じて賃借料の引き上げも可能と予想されるため、店舗候補地における供給者の支配力は絶えず存在する。

> ESG活動・分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社は外食業のため、一般的な製造業のように温室効果ガス削減に関する記述等はないものの、原発事故以降の節電対策では、店舗照明や空調温度設定を見直し、2012年2月期は1.2億円の光熱費削減を成し遂げるなど、環境への意識は高いと推察される。

◆ 社会的責任 (Society)

同社の公表資料等には社会的責任についての記述がないものの、東日本大震災の被災地に対する義援金活動を継続的に行ったほか、宮城県でのボランティア活動を実施するなど、社会市民として社会的責任に対する認識は高いと思われる。

◆ 企業統治 (Governance)

同社は社外取締役と社外監査役をそれぞれ2名ずつ招聘し、社長や会長中心の経営施策について意見可能な体制を整えるなど、企業統治に関する意識は高いと考えられる。一方、経営陣は筆頭株主の三菱商事出身者が過半数を占めるなど、少数株主に不利益な経営判断が懸念されるものの、同社は三菱商事との取引金額が少額であるため、事業運営に関する経営判断等は同社経営陣に委ねられていると推察される。

業績動向と今後の見通し

> 今期業績

13年2月期は売上面で未達懸念が残るものの、利益面では会社計画の上振れを予想

◆ 2012年2月期は減収ながら営業増益を確保

2012年2月期は売上高が前期比6.7%減の346.2億円、営業利益は同12.2%増の27.1億円、経常利益は同39.2%増の35.5億円、当期純利益は同26.7%増の13.1億円となった。

売上面では戦略的な退店に加え、震災影響で既存店売上高が前期比5.6%減と苦戦したことから減収となったものの、利益面では店舗人員のオペレーション向上や光熱費などの経費削減で営業増益を確保。経常利益には営業外収益に一時的な消費税免除益5.3億円が上乘せされた。

国内の出店状況は、新規出店21店舗に対し退店41店舗となったことから、期末店舗数は前期比20店舗減の356店舗となった。

◆ 2013年2月期は中期経営計画に則して増収、営業増益を計画

2013年2月期の会社計画は売上高が前期比6.9%増の370.0億円、営業利益は同6.8%増の29.0億円、経常利益は消費税免除益消滅で同15.7%減の30.0億円、当期純利益は戦略的な退店一巡による特別損失減少で同14.1%増の15.0億円を見込む。

国内の出店計画は新規29店舗、退店10店舗の予定で、海外は中国とシンガポールでニーズの高い業態を探りながら、子会社の経営管理体制を整備する方針。

◆ アナリストは2013年2月期の利益計画は達成可能と予想

上記会社計画に対し、アナリストは売上面で若干の未達を予想するものの、各利益段階では1億円程度の上振れを見込み、売上高は前期比6.1%増の367.3億円、営業利益は同11.2%増の30.2億円を予想する。

会社計画では売上高の前提として、既存店売上高を前期比0.1%増と見込むも、これは震災影響の反動増が予想されるとは言え楽観的と思われる。アナリストは既存店舗ブランドの陳腐化等を考慮して、既存店売上高同2%減を業績予想の前提とした。一方、利益面では店舗オペレーションの向上により、販売費一般管理費の圧縮が可能と考えている。

> 来期以降の業績

◆ 出店戦略が中長期的な業績動向を左右

同社のビジネスモデルは、新規出店による売上高成長モデルのため、出店戦略が同社の成長性を左右すると考えられる。したがって、アナリストは前述した中期経営計画に沿った出店計画を前提に、今後4年間の年平均成長率は売上高が3.0%成長、営業利益は9.7%成長を予想している。

投資判断

> 上場来パフォーマンス

◆ 上場来パフォーマンスは年率-12.6%と低調

同社は2005年9月、公募価格3,500円(分割調整後1,750円)に対し初値4,500円(同2,250円)で東証マザーズに上場した。06年1月には高値14,930円(同7,465円)を付け、同年2月に1株→2株の株式分割を実施。その後、07年2月期は大量出店による経費増で営業減益に陥ったこともあり、08年10月に安値171円まで下落した。出店戦略の一時的な見直しで収益性は回復したものの、10年2月期から12年2月期にかけて減収が続き、株価は400円から600円を中心に推移している。

公募価格を基準とした上場来パフォーマンスは、株価低迷で年率-12.6%と冴えない展開が続く。

> 株主還元

◆ 中期的に配当性向30%は維持可能と予想

同社は配当性向等の明確な株主還元策を表明していないものの、2010年2月期から増配を続け、12年2月期の配当性向は29.1%となっている。アナリストの業績予想では、同社の中長期的な収益性が損なわれるリスクが小さいと考えられ、中期的には配当性向30%を目途とした増配が期待される。

> 株価バリュエーション

◆ 同業他社比較から同社の株価水準は評価不足と判断

下記に示した同業他社比較から、同社の株価バリュエーションは再評価余地が大きいと考えられる。特に予想PERは類似企業の1/2以下の水準に留まる一方で、予想配当性向では株主への利益還元に積極的と推察される。同社は財務面で大きな課題を抱えていないことから、株価バリュエーションは徐々に再評価されると考えられる。

同業他社比較

	クリエイト・レストランツHD	東和フードサービス	トリドール	フジフードシステム	家族亭
株価(円)	627	1,611	1,025	192,000	683
予想PER(倍)	6.0	17.3	14.7	21.9	17.2
実績PBR(倍)	1.6	0.9	4.3	3.2	1.3
予想配当(円)	31.0	10.0	11.5	2,000.0	10.0
時価総額(百万円)	9,602	3,297	40,215	8,767	4,819
予想配当性向	29.9%	10.7%	16.5%	22.8%	25.1%

注) 株価は5/2終値

注) クリエイト・レストランツHDはアナリスト予想、その他は会社計画

> 今期の株価見通し

◆ 中長期的な適正株価水準は1,400円～1,670円のレンジを想定

同業他社比較から、同社の妥当PER水準を10倍～12倍程度と仮定すると、アナリストの2016年2月期予想EPS139.1円を基にした中長期的な適正株価水準は、1,400円～1,670円のレンジが想定される。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本(隠れた強み)を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標(KPI)を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス(年率複利換算)を示すものです

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きいかわかりを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きく、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ SWOT 分析

企業の強み(Strength)、弱み(Weakness)、機会(Opportunity)、脅威(Threat)の全体的な評価をSWOT分析と言います

■ ESG

Environment: 環境、Society: 社会、Governance: 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標(ものさし)のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
 ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
 ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではない可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なる場合があります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
 ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
 ・一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
 ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます