

クリエイト・レストランズ・ホールディングス (3387 東証マザーズ)

発行日:2012/10/25
調査日:2012/10/16
調査方法:企業訪問

レストランやフードコートを運営し、マルチブランド・マルチロケーション戦略に特色

> 要旨

◆ マルチブランド・マルチロケーション戦略を推進

- ・同社は国内外でファミリー層をターゲットにしたレストランやフードコートを運営。店舗業態は和食・洋食・中華のほか、エスニックやカフェなど多様で、12年2月期末の店舗ブランド数は117ブランド。このマルチブランド戦略で出店する地域特性や顧客属性、家主の要望など、多様化したニーズに対応可能。
- ・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を基本としたマルチロケーション戦略。なかでも集客力に長けた商業施設やランドマークは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のため、路面店に比べると競合状況が緩和される。

◆ 第2四半期決算は新規出店効果で2桁営業増益

- ・2013年2月期第2四半期決算は売上高が前年同期比6.5%増の187.4億円、営業利益は同11.5%増の17.4億円。新規出店効果で増収を確保。利益面では一部食材価格の上昇を仕入れ合理化で吸収したうえ、店舗人員の効率的配置で経費を削減。

> 投資判断

◆ 通期計画に変更なし

- ・第2四半期決算が概ね会社計画の想定内で推移したことから、同社は2013年2月期計画を据え置き、当センターも前回レポート(12年5月発行)の業績予想を継続。

◆ 12年9月に大幅な資本政策を実施

- ・2012年9月、親会社だった三菱商事の持つ全629万株(当時発行済株式の41.1%)を買い付け、このうち479万株(同31.3%)を同月に消却、残り150万株は自己株式として保有。これは東証一部または二部への市場替えを意識したもので、中期的には市場変更に伴い、自己株式の売出しによる資本調達も想定される。なお、同社は株式消却に伴い13年2月期の配当計画を28円から48円に引き上げた。

◆ 中長期的な適正株価水準は2,300円～2,800円を想定

- ・同社の妥当PER水準を10倍～12倍程度と仮定すると、当センターの2016年2月期予想EPS236.0円に基づく中長期的な適正株価水準は、2,300円～2,800円のレンジが想定される。なお、この適正株価水準は株式消却により前回レポート(1,400円～1,670円)を修正したもの。

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

【主要指標】	2012/10/19
株価(円)	966
発行済株式数(株)	10,524,738
時価総額(百万円)	10,167
上場日	2005/9/28
上場来パフォーマンス	-6.8%

	前期	今期予想
PER(倍)	11.3	7.4
PBR(倍)	2.4	3.0
配当利回り	2.6%	5.0%

	σ	β 値
リスク指標	51.2%	0.6

【主要KPI(業績指標)】

店舗数推移(店)	レストラン	フードコート
08/2月末	215	146
09/2月末	228	161
10/2月末	226	161
11/2月末	221	155
12/2月末	203	153
2012/8月末	214	163

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン	-2.7%	39.4%	116.1%
対TOPIX	-4.9%	36.1%	118.9%

*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20121022

クリエイト・レストランツ・ホールディングス (3387 東証マザーズ)

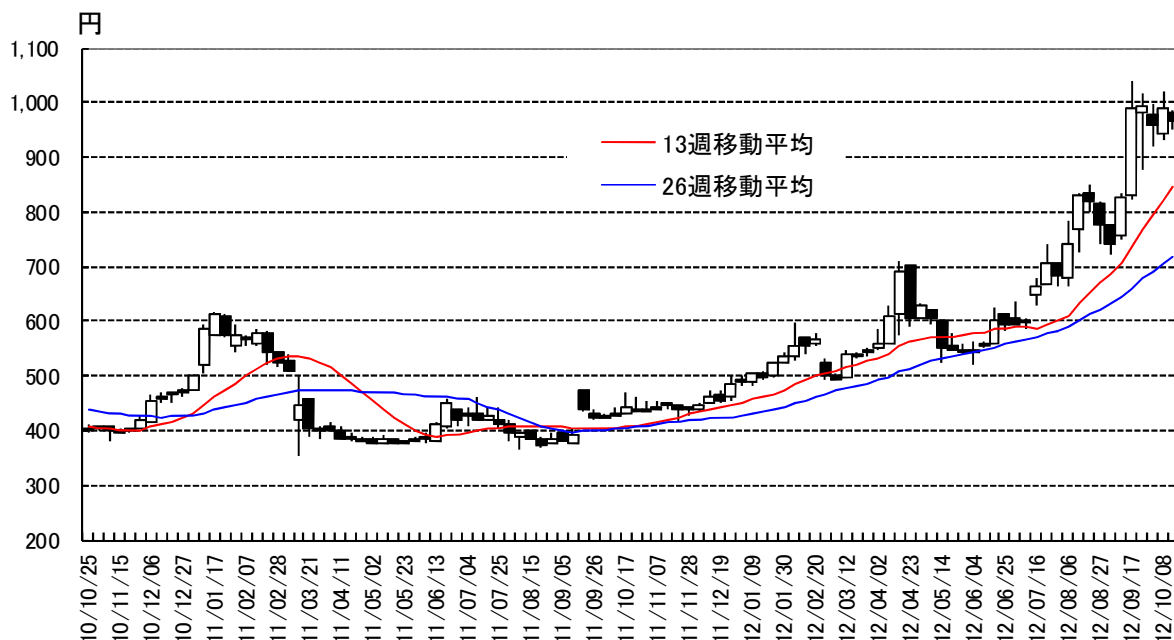
> 収益モデル

(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	—	3,936	5,333	6,811	8,328
発行済株式数(株)	15,314,832	15,314,832	15,314,832	10,524,738	10,524,738	10,524,738	10,524,738
EPS(円)	67.7	85.8	98.0	130.7	202.8	223.8	236.0
配当(円)	22.0	25.0	48.0	48.0	60.0	68.0	72.0
BPS(円)	338.3	400.1	—	323.4	590.9	754.8	922.8
ROE	21.5%	23.3%	—	31.5%	39.5%	33.3%	28.1%
株価(円)	530	514	966	966	—	—	—
PER(倍)	7.8	6.0	9.9	7.4	4.8	4.3	4.1
配当利回り	4.2%	4.9%	5.0%	5.0%	6.2%	7.0%	7.5%
PBR(倍)	1.6	1.3	—	3.0	1.6	1.3	1.0

(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。

(注) 当センター予想は株式償却後

> 株価パフォーマンス



決算サマリー

> 事業内容

ファミリー層をターゲットにしたマルチブランド・マルチロケーション戦略に特色

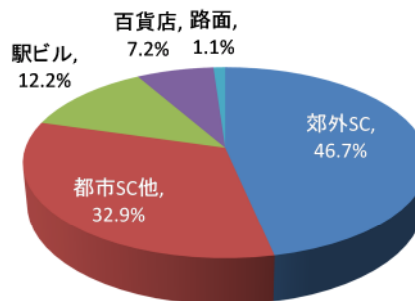
◆ マルチブランド・マルチロケーション戦略を推進

同社は国内外でファミリー層をターゲットにしたレストランやフードコートを運営する。2012年8月末の店舗数は国内377店舗（レストラン214店舗、フードコート163店舗）、海外は中国を中心に26店舗を展開している。

店舗業態は和食・洋食・中華のほか、エスニックやカフェなど多様で、12年2月期末の店舗ブランド数は117ブランドにのぼる。同社の特色はこのマルチブランド戦略で出店する地域特性や顧客属性、家主（デベロッパー）の要望など、多様化したニーズに対応可能。また、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が図られている。

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を基本としたマルチロケーション戦略。なかでも集客力に長けた商業施設やランドマークは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のため、路面店に比べると競合状況が緩和されると考えられる。

マルチロケーション戦略
(12/8月末:国内377店舗)



出所)決算説明資料より当センター作成

> 決算概要

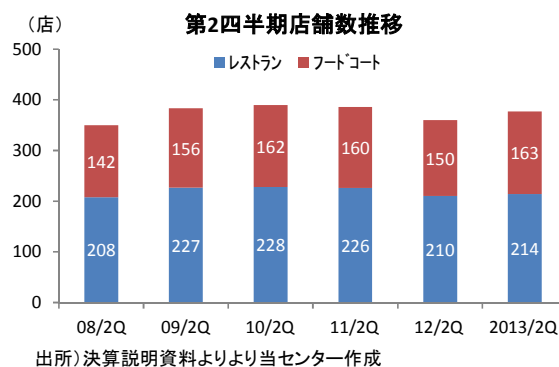
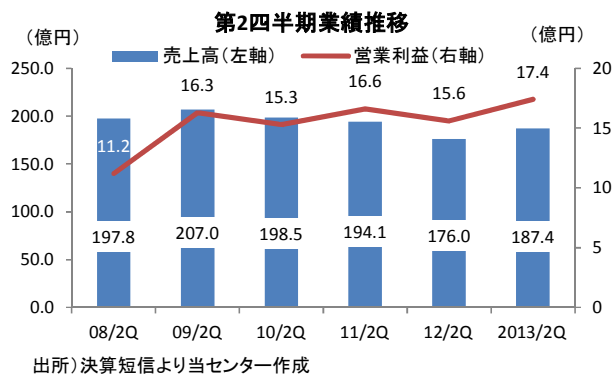
◆ 第2四半期決算は新規出店効果で2桁営業増益

2013年2月期第2四半期決算は売上高が前年同期比6.5%増の187.4億円、営業利益は同11.5%増の17.4億円、経常利益は同8.0%減の18.2億円、四半期純利益は同81.3%増の8.6億円となった。

売上面では新規出店が増収につながっている。第2四半期末の店舗数は前年同期末比17店舗増の377店舗に達し、なかでもフードコートの新規出店が寄与。

利益面ではコメなど一部食材価格の上昇を仕入れ合理化で吸収したうえ、店舗人員の効率的配置で経費を削減し、営業利益は2桁増益を確保した。

なお、経常利益は前第2四半期に計上した子会社消費税免除益等(約3.5億円)の反動で減益、四半期純利益は減損損失減少で大幅増益。



> 業績見通し

中期経営計画の達成に向け、ブランド強化で路面店への取り組みを拡充

◆ 通期計画に変更なし

第2四半期決算が概ね会社計画の想定内で推移したことから、同社は2013年2月期計画を据え置き、当センターも前回レポート(12年5月発行)の業績予想を継続している。

◆ 中期計画達成に向けた取り組みを拡充

同社は15年2月期に売上高410億円、経常利益40億円、国内店舗数395店舗を目標とした中期経営計画を推進中。

この計画達成に向け、同社はマルチロケーション戦略を拡大させる方針である。これまでの商業施設中心の出店に加え、今後は路面店を強化。その準備として各店舗ブランド強化を進め、競争が厳しい路面店出店にトライする計画である。

また、長期的な成長を担う海外展開は、商業施設への出店を進めながらトライ&エラーを検証している段階。12年7月の香港子会社設立で出店を加速させ、現在の海外26店舗を15年2月期には100店舗体制に拡充する計画だが、現段階での業績寄与は見込みづらい。

◆ 国内の店舗ブランド力強化が課題

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で、既存施設の他社リプレースや路面店出店が必要と考えられ、リピーターを引き寄せる店舗ブランド力が求められる。

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い。なかでも競争の厳しい路面店は、トライアルのみならず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、中長期的なブランド力強化が課題となろう。

投資判断

> 株主還元

◆ 12年9月に大幅な資本政策を実施

同社は2012年9月、親会社だった三菱商事の持つ全629万株(当時発行済株式の41.1%)を買い付け、このうち479万株(同31.3%)を同月に消却、残り150万株を自己株式として保有している。これは東証一部または二部への市場替えを意識したもので、中期的には市場変更に伴い、自己株式の売り出しによる資本調達も想定される。なお、同社は株式消却に伴い13年2月期の配当計画を28円から48円に引き上げた。

上記資本政策で配当原資の利益剰余金減少は避けられないものの、年20店前後の新規出店を前提に、当センターは同社の中長期的な利益成長を予想しており、配当性向30%程度の株主還元策は継続可能と考えられる。

> 株価バリュエーション

◆ 同業他社とのバリュエーション比較は割安と判断

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。なかでも今期予想PERは類似企業の1/2程度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る。同社は株式消却後も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	フジオフードシステム
株価(円)	966	1,721	1,215	205,000
今期予想PER(倍)	7.4	12.1	13.1	13.4
実績PBR(倍)	2.4	0.9	4.0	3.4
今期予想配当(円)	48.0	20.0	18.5	2,000.0
時価総額(百万円)	10,167	3,522	47,706	9,400
予想配当性向	36.7%	14.1%	19.9%	13.1%

注) 株価は10/19終値

注) クリエイト・レストランツHDは当センター予想、その他は会社計画

> 今後の株価見通し

◆ 中長期的な適正株価水準は2,300円~2,800円を想定

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、当センターの2016年2月期予想EPS236.0円に基づく中長期的な適正株価水準は、2,300円~2,800円のレンジが想定される。なお、この適正株価水準は株式消却により前回レポート(1,400円~1,670円)を修正したもの。

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

■ 上場来パフォーマンス

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小さいかを示す指標です。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なり、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、最新のものではなくなる可能性があります。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ことがあります。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