

# ホリスティック企業レポート

## 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

フォロー・レポート  
2013年5月31日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済20130528

# クリエイト・レストランズ HD (3387 東証マザーズ)

発行日: 2013/5/31

## マルチブランド・マルチロケーション戦略でレストランやフードコートを運営 M&A とアジア展開で成長加速を目論む

### > 要旨

#### ◆ マルチブランドとマルチロケーション戦略に特色

・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。13/2 期末の店舗業態は 134 ブランドにのぼるマルチブランド戦略で、地域特性や顧客属性、家主などの多様なニーズに対応。出店戦略は集客力に長けた商業施設出店を基本としたマルチロケーション戦略。

#### ◆ 13 年 2 月期は中国子会社の新規連結で営業微減益

・13/2 期決算は売上高が前期比 7.3%増の 371.6 億円、営業利益は同 0.8%減の 26.9 億円で着地。売上面では堅調な既存店と新規出店に加え、新規連結の中国子会社が寄与。一方、利益面では中国子会社の赤字で営業利益は微減益。

### > 投資判断

#### ◆ 14 年 2 月期会社予想は M&A 効果で 48.5%営業増益の見通し

・14/2 期会社予想は 2 件の M&A 効果で、売上高が前期比 39.9%増の 520.0 億円、営業利益は同 48.5%増の 40.0 億円の見通し。同社は M&A を基に中期経営計画の数値目標を増額修正した。

#### ◆ 中期的な適正株価水準は 3,500 円~5,300 円を想定

・出店ロケーションやターゲット層が類似する同業他社比較から同社の妥当 PER 水準を 10 倍~15 倍と仮定し、これに当センターの 16/2 期予想 EPS 353.5 円を当てはめた中期的な適正株価水準は、3,500 円~5,300 円のレンジを想定。

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

#### 【主要指標】

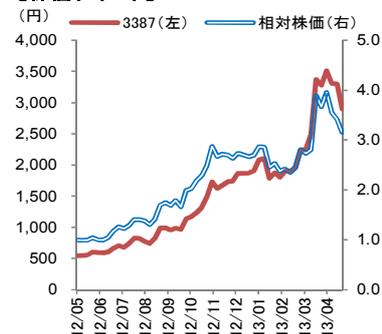
	2013/5/24
株価 (円)	2,900
発行済株式数 (株)	10,524,738
時価総額 (百万円)	30,522

	前期	今期E	来期E
PER (倍)	27.0	12.5	9.6
PBR (倍)	7.0	5.0	3.6
配当利回り (%)	1.7	2.4	3.1

#### 【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン (%)	-15.2	60.9	430.2
対TOPIX (%)	-17.3	31.5	219.4

#### 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2012/5/20

### 【3387 クリエイト・レストランズHD 業種: 小売業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)	
2012/2	34,624	-6.7	2,715	12.2	3,558	39.2	1,314	26.7	85.8	400.1	25.0	
2013/2	37,167	7.3	2,693	-0.8	2,827	-20.5	1,317	0.2	107.4	414.9	48.0	
2014/2 CE	52,000	39.9	4,000	48.5	4,100	45.0	2,000	51.8	221.6	—	60.0	
2014/2	旧E	38,040	3.6	3,460	14.6	3,570	14.1	1,830	15.1	202.8	560.9	60.0
	新E	52,500	41.3	4,200	56.0	4,270	51.0	2,100	59.5	232.7	582.2	70.0
2015/2	旧E	39,150	2.9	3,800	9.8	3,910	9.5	2,020	10.4	223.8	754.8	68.0
	新E	60,000	14.3	5,400	28.6	5,480	28.3	2,730	30.0	302.5	814.7	90.0
2016/2	旧E	40,160	2.6	3,990	5.0	4,100	4.9	2,130	5.4	236.0	922.8	72.0
	新E	66,000	10.0	6,200	14.8	6,290	14.8	3,190	16.8	353.5	1,078.1	110.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

### フォロー・レポート

2/8

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。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、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

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

◆ マルチブランドとマルチロケーション戦略に特色

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。13/2 期末の店舗数は国内 365 店舗（レストラン 209 店舗、フードコート 156 店舗）、海外は中国を中心にレストラン 16 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岐にわたり、13/2 期末の店舗ブランド数は 134 ブランドにのぼる。同社はこのマルチブランド戦略を強みに、出店地域の特性や顧客属性、家主(デベロッパー)などの多様なニーズに対応している。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、廃棄ロス懸念が残るものの、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、商業施設への出店を基本としたマルチロケーション戦略。集客力に長けた商業施設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、路面店に比べて競合環境の緩和が考えられる。

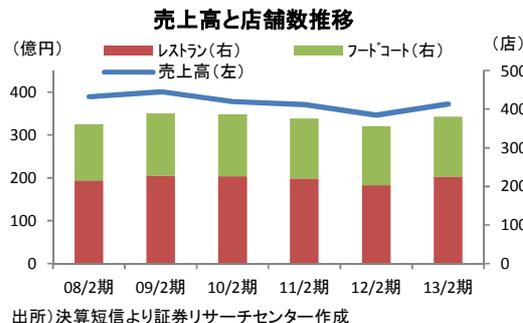
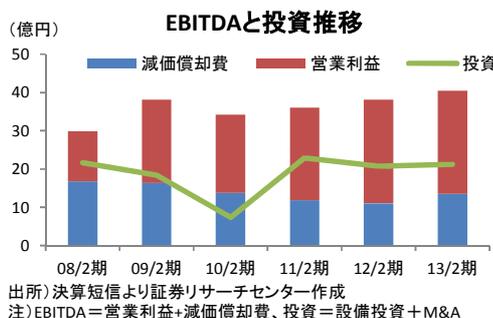
13/2 期には中国子会社の連結開始とルモンデグルメ社を買収した。14/2 期に入り SFP ダイニング社とイトウォークグループを買収するなど、中期的に M&A 戦略と海外展開で成長を加速させる方針である。

> 決算概要

◆ 13年2月期は中国子会社の新規連結で営業微減益

13/2 期決算は売上高が前期比 7.3%増の 371.6 億円、営業利益は同 0.8%減の 26.9 億円、純利益は減損一巡で同 0.2%増の 13.1 億円で着地。

売上面では既存店が堅調に推移したうえ、国内の新規出店と新規連結の中国子会社(売上高 3.9 億円)が寄与。一方、利益面では国内の増収効果で食材価格上昇や本社経費増などをオフセットするも、中国子会社の営業赤字 3.8 億円を連結したため、営業利益は微減益となった。13/2 期末店舗数は国内が前期末比 9 店舗増の 365 店舗、海外は新規連結の中国子会社が 16 店舗を運営している。



> 業績見通し

◆ M&A の本格化で中期経営計画を見直し

同社は中国子会社の連結と 13 年 4 月の SFP ダイニング社及びイトウォークグループ買収に伴い、12 年 4 月公表の中期経営計画を見直した。

買収した SFP ダイニング社は居酒屋「鳥良」「磯丸水産」ブランドを運営する。店舗数は繁華街路面店中心に 86 店舗を展開し、12 年 9 月期決算は売上高 137.7 億円、営業利益 12.6 億円、純資産 22.2 億円。同社は投資額 65.7 億円で当該会社株式の 74.6%を取得し、14 年 2 月期は 8 カ月分を連結する。

同様にイトウォークグループは、レストラン「AWkitchen」「やさい家めい」ブランドを運営する。店舗数は商業施設中心に 22 店舗を展開し、12/4 期は売上高 22.9 億円、営業利益 0.9 億円、純資産 0.9 億円。同社は投資額 8.5 億円で当該会社を 100%子会社化し、14/2 期は 10 カ月分を連結する。

これら投資額約 75 億円のうち、約 40 億円は銀行借入れで賄い、のれん償却は年 3.4 億円程度になる模様。

成長を担う出店戦略は、これまでと同様に商業施設への出店を進めるとともに、繁華街路面店が中心の居酒屋 (SFP ダイニング社) 出店を加速させる構えである。また、海外は中国に加え、シンガポールや香港での出店を計画している。

これらを基に見直された同社の中期経営計画の数値目標は、14/2 期が売上高 390.0 億円→520.0 億円 (前期比 39.9%増)、経常利益 35.5 億円→41.0 億円 (同 45.0%増) に増額修正され、最終年度の 16/2 期は売上高 700.0 億円、経常利益 61.0 億円を目指す。消費増税は織り込まれていない。

修正中期経営計画

(億円)

	13/2期	14/2期E		15/2期E		16/2期E
		旧	新	旧	新	新
売上高	371.6	390.0	520.0	410.0	630.0	700.0
経常利益	28.2	35.5	41.0	40.0	52.0	61.0
当期利益	13.1	17.8	20.0	20.0	24.0	29.0
期末店舗数(店)	381	385	515	395	565	616

(出所) クエイト・レストランツHD 決算説明会資料より、予想は中期経営計画

◆ 当センターは M&A 効果を考慮し中期業績予想を増額修正

当センターは上記 M&A を主因とする前提条件の変更で、前回レポート (12 年 10 月発行) の中期業績予想を増額修正した。

まず、数値面では 14/2 期予想を売上高 380.4 億円→525.0 億円、経常利益 35.7 億円→42.7 億円に修正。中期経営計画最終年度の 16/2 期予想は売上高 401.6 億円→660.0 億円、経常利益 41.0 億円→62.9 億円に増額したが、会社計画と同様に消費増税は考慮していない。

ここでのポイントは、居酒屋業態の SFP ダイニング社の買収にある。これまでの事業モデルは、商業施設への出店でファミリー層をターゲットにしていた。そのため高価格帯の単価設定が難しく、13/2 期の 1 店舗当たり年間売上高は、当センターの分析ではレストランが 1.3 億円、フードコートは 0.5 億円だった。

これに対し、業態はもちろんのこと、ロケーションや顧客層が違う SFP ダイニング社の 1 店舗当たり年間売上高は 1.6 億円の水準。店舗売上高の高さが高収益をもたらし、SFP ダイニング社の営業利益率は同社を約 2%ポイント上回る 9%台を確保している。したがって、高収益体質の SFP ダイニング社の買収は、事業ポートフォリオの拡大に留まらず、利益面での寄与が期待される。

また、M&A により成長を担う出店戦略にも選択肢が広がっている。国内大規模商業施設の新規オープンが一巡するなか、従来型の出店戦略ではロケーションに限られ、新規出店による成長モデルに陰りが出てくる。これを打破すべく、SFP ダイニング社の買収によって出店ロケーションと顧客層の拡大が想定され、同社の中期的な成長モメンタムを押し上げると考えられる。

一方、中国子会社を中心とした海外事業の利益寄与は当面期待薄と考えられる。09 年の中国出店でスタートした海外事業は、商業施設のレストラン及びフードコートを運営しているものの、ターゲット層やメニュー構成などの違いから、試行錯誤の状況が続いている。今後は、日本文化が受け入れられやすい香港やシンガポールでの出店を強化する方針だが、海外子会社の赤字解消には時間を要すると考えられる。

以上を基に、当センターでは繁華街路面店などロケーションの多様化による国内の出店加速を見込むものの、出店ロケーションに限られる商業施設内や赤字続きの海外出店は会社計画を下回ると予想した。利益面では収益性の高い居酒屋業態の利益寄与を見込み、従来予想に対し 14/2 期は営業利益で 11 億円、15/2 期は同 15 億円の上乗せ。16/2 期は同 17 億円程度の利益寄与と、海外事業の赤字解消を予想する。一方、中期的なリスク要因として、出店計画の未達と消費税増税による外食市場の落ち込みなどが考えられる。

**修正業績予想**

(百万円)

	13/2期	14/2期E		15/2期E		16/2期E	
		旧	新	旧	新	旧	新
売上高	37,167	38,040	52,500	39,150	60,000	40,160	66,000
営業利益	2,693	3,460	4,200	3,800	5,400	3,990	6,200
経常利益	2,827	3,570	4,270	3,910	5,480	4,100	6,290
当期純利益	1,317	1,830	2,100	2,020	2,730	2,130	3,190
期末店舗数(店)	381	385	515	395	555	405	605

注) 予想は証券リサーチセンター予想

投資判断

> 株主還元

◆ 配当性向 30%を表明

同社は株主還元策として配当性向 30%を目安にした安定配当と、13/2 期には同社グループで利用できる株主優待制度(食事券)を新設した。13/2 期は親会社である三菱商事が持つ全株式 629 万株(持株比率 41%)を買い付け、このうち 479 万株を消却。株式消却とともに増配を実施したことで、13/2 期の配当性向は 44.7%に達した。

14/2 期の会社予想配当は、配当性向 27.1%相当の年 60 円配と、中間配当の実施(中間 30 円、期末 30 円)を公表している。

当センターでは業績予想を基に 14/2 期の年 70 円配を見込み、中期的な増配を想定する。

> 株価バリュエーション

◆ 同業他社比較では再評価余地あり

フードコートや商業施設出店でファミリー層向けに特徴の同業他社比較から、同社の株価バリュエーションは実績基準 PBR に割高感が残るものの、14/3 期予想基準 PER や予想配当利回りの観点からは割安に感じる。これらを基にした同社の妥当 PER 水準を 10 倍~15 倍と仮定すると、現在の株価バリュエーションはフェアバリューの下限近辺と考えられる。

同業他社比較

	クワイト・レストランズHD	トリドール	フジオードシステム
株価(円)	2,900	1,191	326,000
今期予想PER(倍)	12.5	14.2	16.1
実績PBR(倍)	7.0	3.2	4.4
今期予想配当(円)	70	20	4,000
時価総額(百万円)	30,522	46,789	14,966
予想配当利回り	2.4%	1.7%	1.2%

注) 株価は5/24終値

注) クワイト・レストランズHDの予想は証券リサーチセンター予想、他2社の予想は会社予想

(出所) 証券リサーチセンター作成

> 今後の株価見通し

◆ 中期的な適正株価水準は 3,500 円~5,300 円を想定

上記妥当 PER 水準に当センターの 16/2 期予想 EPS353.5 円を当てはめた中期的な適正株価水準は、3,500 円~5,300 円のレンジが想定される。

株価は 13 年 4 月に騰勢を強めたことから、短期的な株価調整は避けられないものの、同業他社比較でバリュエーションに割高感が感じられず、調整終了後は緩やかな右肩上がりが見込まれる。

## 本レポートの特徴

### ■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

### ■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

### ■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、さらに早稲田大学知的資本研究会がレポートを監修することで、質の高い客観的な企業情報を提供します

## 本レポートの構成

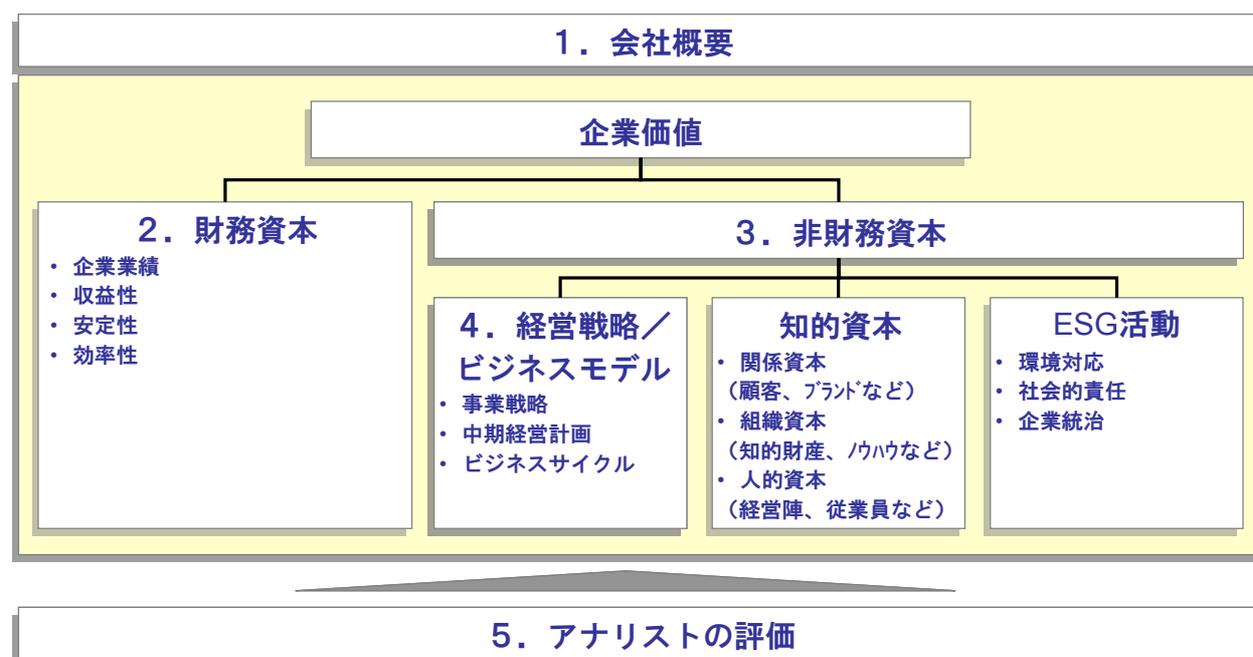
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



## 指標・分析用語の説明

### ■ 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

### ■ 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

### ■ 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

### ■ 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

### ■ 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、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。