

ホリスティック企業レポート

クリエイイト・レストランツ

・ホールディングス

3387 東証一部

アップデート・レポート
2014年11月14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 20141111

クリエイト・レストランツ・ホールディングス (3387 東証一部) 発行日: 2014/11/14

レストランやフードコートの運営を主力に M&A で業容を拡大 中期的な注目点は SFP カテゴリーの新規出店と専門ブランドカテゴリーの M&A 戦略

> 要旨

◆ レストランやフードコートの運営を主力に M&A で業容を拡大

- ・クリエイト・レストランツ・ホールディングス(以下、同社)は、商業施設内のレストランやフードコートの運営を主力に、M&A で居酒屋業態やラーメン業態を取得するなど、幅広い顧客層をターゲットに多様な外食事業を展開している。
- ・同社は新規出店と M&A、アジア展開を骨子とした中期経営計画を公表し、最終年度の 17/2 期には売上高 820.0 億円、経常利益 61.0 億円を目指している。中期的には既存店が好調な SFP カテゴリーの新規出店と専門ブランドカテゴリーの M&A 戦略に注目したい。

◆ 15 年 2 月期上期は M&A 効果で 18.8%経常増益

- ・15/2 期第 2 四半期累計(以下、上期)決算は、売上高が前年同期比 40.7%増の 335.3 億円、経常利益は同 18.8%増の 27.6 億円であった。14/2 期に買収した SFP 社並びにイトウオーク社、新規連結の香港子会社や 14 年 5 月買収の YUNARI 社の寄与に加え、SFP 社における新規出店の前倒しなどが寄与した。

◆ 同社は 15 年 2 月期初計画を据え置き

- ・上期実績が想定内で推移したことから、同社は期初に策定した通期計画を据え置いた。15/2 期業績見通しは、売上高が前期比 27.6%増の 670.0 億円、経常利益は同 26.4%増の 48.0 億円である。

◆ 証券リサーチセンターも従来予想を継続

- ・証券リサーチセンターは上期の状況から従来予想を継続し、15/2 期は売上高が前期比 25.1%増の 657.0 億円、経常利益は同 23.8%増の 47.0 億円を見込む。

アナリスト: 馬目 俊一郎

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

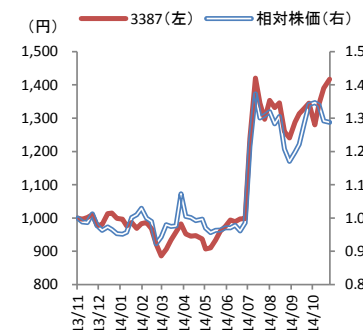
	2014/11/7
株価 (円)	1,417
発行済株式数 (千株)	31,574
時価総額 (百万円)	44,741

	前期	今期E	来期E
PER (倍)	23.1	19.4	15.9
PBR (倍)	4.8	5.0	4.1
配当利回り (%)	1.6	1.6	1.9

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	1.9	5.3	41.5
対TOPIX (%)	-0.3	-1.3	30.6

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2013/11/15

【3387 クリエイト・レストランツ・ホールディングス 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	28.6	133.4	8.3
2013/2	37,167	7.3	2,693	-0.8	2,827	-20.5	1,317	0.2	35.8	138.3	16.0
2014/2	52,523	41.3	3,702	37.5	3,796	34.2	1,811	37.5	61.2	296.6	22.0
2015/2 CE	67,000	27.6	4,700	26.9	4,800	26.4	2,400	32.5	76.3	-	22.7
2015/2 E	65,700	25.1	4,600	24.3	4,700	23.8	2,300	27.0	73.1	330.3	22.7
2016/2 E	73,900	12.5	5,500	19.6	5,600	19.1	2,800	21.7	89.0	396.6	26.7
2017/2 E	81,800	10.7	6,200	12.7	6,300	12.5	3,200	14.3	101.7	471.6	30.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、14年9月1日を効力発生日として1株を3株に株式分割したため、1株指標を株式分割実施後に修正

アップデート・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。

> 事業内容

◆ レストランやフードコートの運営を主力に M&A で業容を拡大

クリエイト・レストランツ・ホールディングス（以下、同社）は、商業施設内のレストランやフードコートの運営を主力に、M&A で居酒屋業態やラーメン業態を取得するなど、幅広い顧客層をターゲットに多様な外食事業を展開している。

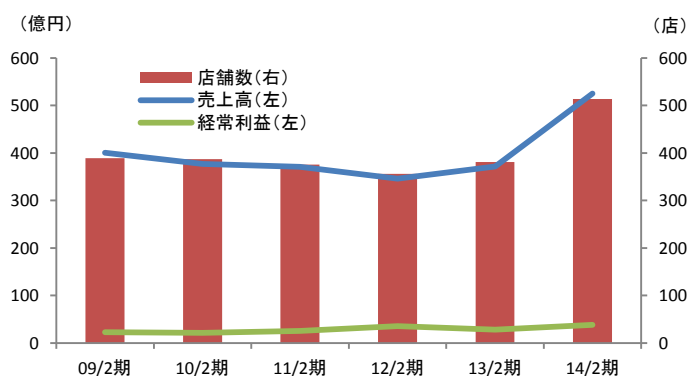
同社の事業カテゴリーは、ア) 商業施設内やロードサイドのレストラン及びフードコートを運営する「CR カテゴリー（クリエイト・レストランツ社）」を主力とし、イ) M&A で獲得した居酒屋業態の「SFP カテゴリー（SFP ダイニング社）」、ウ) 寿司業態のクリエイト吉祥社、それぞれ M&A で獲得した野菜料理のイトウォーク社、イタリアン業態のルモンデグルメ社、つけめん TETSU 運営の YUNARI 社などで構成される「専門ブランドカテゴリー」、エ) シンガポールや香港及び中国（上海）で日本食レストランを運営する「海外カテゴリー」、オ) ホールディングス本体における業務受託収入等の「その他」の 5 カテゴリーで構成される。

◆ 店舗数拡大による売上高成長モデル

同社のビジネスモデルは新規出店並びに M&A による売上高成長モデルと推察される。グループの総店舗数は、リーマンショック後の景気低迷や東日本大震災の影響を受け、12/2 期までは不採算店舗の整理等で収益基盤の再構築に取り組んだことから減収トレンドに陥ったものの、13/2 期からは新規出店や M&A を梃子に拡大路線に転換している。

中期的には CR カテゴリーと SFP カテゴリーの新規出店を成長ドライバーに据え、専門店グループの M&A 戦略や ASEAN 及び北米への進出で持続的な成長を目指す方針である。

【図表 1】売上高、経常利益、店舗数の推移



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

> 決算概要**◆ 15年2月期上期はM&A効果で18.8%経常増益**

15/2期第2四半期累計(以下、上期)決算は売上高が前年同期比40.7%増の335.3億円、経常利益は同18.8%増の27.6億円であった。14/2期に買収したSFP社並びにイトウォーク社、新規連結の香港子会社や14年5月買収のYUNARI社の寄与に加え、SFP社における新規出店の前倒しなどで同社の上期計画(売上高330.0億円、経常利益24.5億円)を上回り、通期計画(売上高670.0億円、経常利益48.0億円)に対する進捗率でも売上高が50.1%、経常利益は57.5%に達した。上期末のグループ総店舗数は前年同期末比55店舗増の559店舗となった。

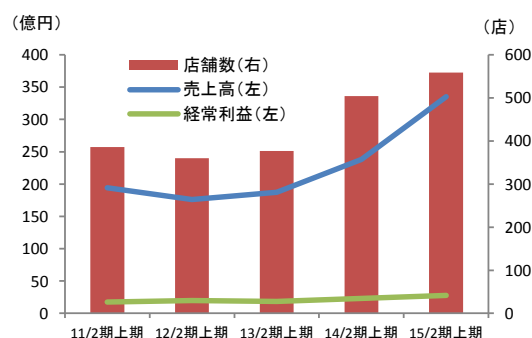
事業カテゴリー別に見ると、CRカテゴリーは売上高が前年同期比横ばいの187.3億円、経常利益は同4.5億円減の23.8億円であった。売上面では既存店が前年同期を若干下回ったものの、業態変更やカフェ等のロードサイド出店などで横ばいを維持した。利益面では食材価格の高騰や人員採用コストの上昇、新規事業のロードサイド出店による経費増などで減益となった。上期末の店舗数は359店舗である。

SFPカテゴリーは、売上高が前年同期比74.0億円増の100.6億円、経常利益は同8.0億円増の10.2億円であった。13年7月に買収した事業であるため、前年同期は2カ月分の寄与に留まったが、15/2期上期は6カ月のフル寄与となり、主力ブランド「磯丸水産」の新規出店前倒しと既存店の好調が増収増益に働いた。上期末の店舗数は前年同期末比18店舗増の109店舗である。

専門ブランドカテゴリーは売上高が前年同期比17.0億円増の34.4億円、経常利益は同1.1億円増の2.0億円であった。売上面では13年5月に買収したイトウォーク社の6カ月寄与(前年同期は4カ月分の寄与)により8.0億円の増収要因となったほか、14年5月に買収したYUNARI社の4カ月分の売上高7.0億円が上乘せされた。利益面ではYUNARI社の利益貢献1.1億円が主な増益要因である。上期末の店舗数は68店舗(イトウォーク社31店舗、YUNARI社24店舗、その他計13店舗)である。

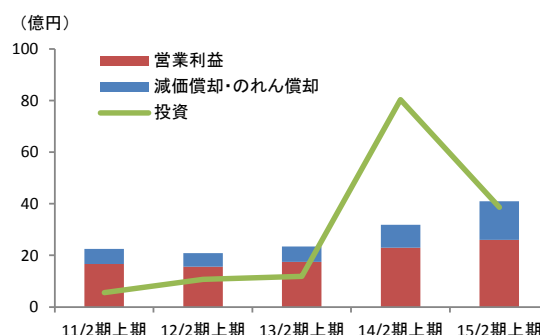
海外カテゴリーは売上高が前年同期比6.0億円増の11.7億円、経常損失1.1億円(前年同期は経常損失1.6億円)であった。香港子会社の新規連結(15/2期上期計上額3.0億円)やシンガポールの新規出店で増収となったが、中国(上海)8店舗の赤字継続で経常損失が続いている。15/2期上期末の店舗数は前年同期比7店舗増の23店舗(シンガポール11店舗、香港4店舗、中国8店舗)だが、下期中に赤字の中国8店舗を売却する方針である。

【図表2】15年2月期上期の売上高、経常利益、店舗数の推移



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

【図表3】15年2月期上期のEBITDAと投資額の推移



(注) EBITDA=営業利益+減価償却・のれん償却
投資=設備投資+M&A

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ 同社は期初の15年2月期計画を据え置き

同社は15/2期上期が想定内で推移したことから、期初に策定した通期計画を据え置き、15/2期は売上高が前期比27.6%増の670.0億円、経常利益は同26.4%増の48.0億円を見込んでいる。期末店舗数595店舗に向けた出店計画も継続する方針である。

同社は期初に公表した中期経営計画(15/2期～17/2期)に基づき、上期は新規事業としてCRカテゴリーのロードサイド出店を試験的に数店舗展開したほか、SFPカテゴリーの新規出店の推進、YUNARI社買収による専門ブランドカテゴリーの業態拡充など、最終年度の17/2期における数値目標(売上高820.0億円、経常利益61.0億円、期末店舗数725店舗)に向け着実に施策を実行している。

◆ 証券リサーチセンターも従来予想を継続

証券リサーチセンター(以下、当センター)は上期の状況から従来予想を継続し、15/2期は売上高が前期比25.1%増の657.0億円、経常利益は同23.8%増の47.0億円を見込んでいる。

CRカテゴリーのロードサイド出店は、同社にとって経験の乏しいロケーションのため早急な業績寄与が見込めないものの、既存店が好調なSFPカテゴリーの新規出店が同社の業績を牽引すると予想される。また、専門ブランドカテゴリーは成長が見込まれる有望業態のM&A継続で、事業ポートフォリオの拡充が続くと推測される。

> 投資に際しての留意点

◆ 15 年 2 月期は増配と株主優待制度を拡充

同社は配当性向 30%程度の安定配当を株主還元の基本政策としている。15/2 期は年 0.67 円増配の年 22.7 円配（配当性向 29.7%相当）を計画しているほか、所有株数に応じて食事券を配布する株主優待制度を大幅に拡充させるなど、株主還元策に厚みを持たせている。なお、同社は流動性の確保及び投資家層の拡大を目的に、14 年 8 月末を基準日として株式分割 1 株→3 株を実施した。

当センターは 15/2 期の 1 株当たり配当金を年 22.7 円配と予想しており、16/2 期以降も継続的な増配を見込んでいる。

◆ 出店計画の遅れがリスク要因

同社のビジネスモデルは新規出店並びに M&A による売上高成長モデルと推察されるため、不確定要因の M&A を除くと出店計画の遅れが中期経営計画のリスク要因と考えられる。したがって、今後は四半期決算などで新規出店数並びに純増店舗数の推移に留意していきたい。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 12 年 5 月 14 日より開始いたしました。

初回レポート発信時には、同社は東京証券取引所マザーズ市場に上場しておりましたが、13 年 10 月に東証一部に市場変更となりました。

新興市場に上場している企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

「ホリスティック企業レポートとは」
ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

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、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

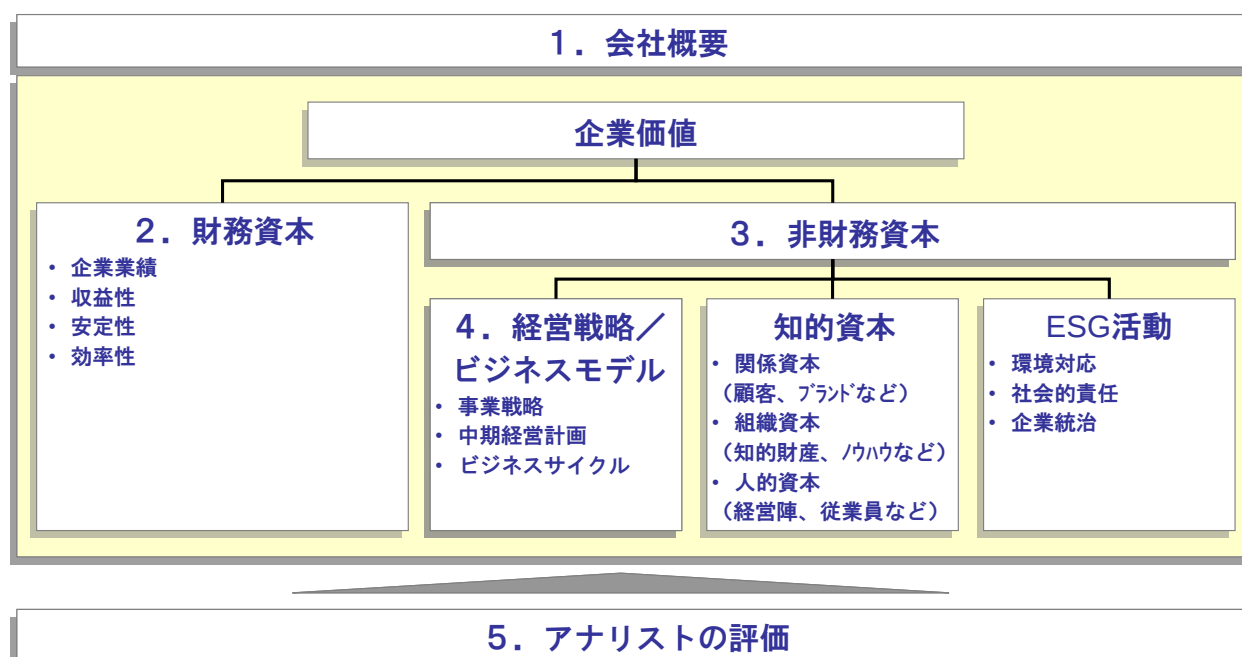
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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 Ratio)

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、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。

アップデート・レポート

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。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。