

|| 企業調査レポート ||

## クリエイト・レストランツ・ホールディングス

3387 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年10月19日(水)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2023年2月期上期決算の概要	01
3. 2023年2月期の業績見通し	02
4. 今後の方向性	02
■ 会社概要	03
■ 決算概要	05
■ 主なトピックス	08
1. 新たな M&A の実現	08
2. グループシナジーのさらなる追求	08
■ 業績見通し	09
● 弊社アナリストの見方	09
■ 今後の方向性	10
■ 株主還元	10

## ■ 要約

### 2023年2月期上期は コロナ禍からの一定の回復により大幅な増収となるも、 コロナ第7波の影響を受けて計画を若干下回る進捗。 ベーカリー業態「サンジェルマン」のM&Aでは戦略的な進展

#### 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や、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」に特長がある。2022年8月末現在の店舗数は約240業態で1,026店舗※に上る。2020年以降、新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）による影響が外食業界に影を落としているが、徹底したコストコントロールを通じた収益体質の強化を図るとともに、コロナ禍収束後（以下、アフターコロナ）を見据えたポートフォリオの見直しにも取り組む。

※ 業務受託店舗、FC店舗のすべてを含む（以下、同様）。

#### 2. 2023年2月期上期決算の概要

2023年2月期上期の業績（IFRS基準）は、売上収益が前年同期比57.7%増の54,407百万円、営業利益が同30.4%減の5,087百万円と、時短営業協力金（以下、協力金）の減少等により表面上は増収減益となった。しかしながら、IFRS基準を採用している同社の前期営業利益約73億円には、約113億円の協力金が含まれており、これを差し引くと実質的には約40億円の赤字であったところ、今期の営業利益約51億円に含まれる協力金約44億円を差し引くと、約7億円の黒字を確保している。かかる協力金の影響を除外した場合には、実質的に増収増益と黒字転換を達成したものと評価できる。売上収益は、コロナ禍からの一定の回復によりすべてのカテゴリーで増収を確保したものの、コロナ第7波の影響を受けて計画（社内目標値）に対しては若干下振れた。また損益面についても、協力金等の減少は想定内であるが、売上収益の下振れや減損損失の追加計上により計画を下回る進捗となっている。もっとも、協力金を含まない実質的な営業利益において約7億円の黒字化を達成したところは、本来の収益力を評価するうえで特筆すべきポイントと言える。特に、昨今のインフレに伴う厳しい収益環境にあるなか、これまで進めてきた筋肉質なコスト構造への転換が奏功し、各経費率は安定した水準を維持することができた。また、活動面ではベーカリー業態を展開する（株）サンジェルマンのM&Aを実現し、ポートフォリオの見直しに向けても戦略的な進展を図った。

## 要約

### 3. 2023年2月期の業績見通し

2023年2月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上収益を前期比46.8%増の115,000百万円、営業利益を同4.4%減の7,300百万円と通期でも増収減益を見込んでいる。上期実績が計画を下回ったにもかかわらず通期予想を据え置いたのは、コロナ禍が収束（観光需要およびインバウンドの段階的な再開を含む）に向かえば十分に挽回できる範囲内にあることや、筋肉質なコスト構造への転換が進んでいることなどが理由である。また、予想に入っていなかったサンジェルマンのM&Aによる上乗せ効果（3ヶ月分）を加味すれば、売上収益については上振れる可能性にも注意が必要であろう。実質既存店売上高（通期）はコロナ禍前と比較して78.5%を想定するとともに、出退店については、新規出店30店舗、退店24店舗を計画している。アフターコロナを見据えた業態開発にチャレンジするとともに、投資効率を意識した出退店及び業態変更を促進することで、再成長に向けた基盤づくりに取り組む方針である。

### 4. 今後の方向性

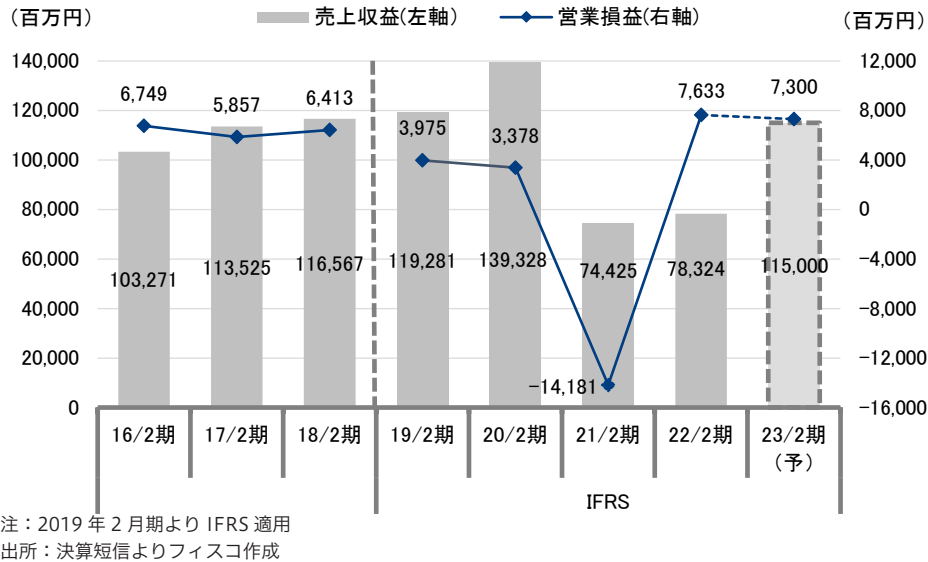
同社は2022年4月14日付けで新たに3ヶ年の中期経営計画を公表した。もともと、1) アフターコロナを見据えたポートフォリオの見直し、2) グループ連邦経営のさらなる進化、3) DX推進による生産性の向上・人材不足への対応、といった成長戦略の3本の柱に見直しはなく、「食を通じて、ステークホルダーに対し、『豊かさ』を提供し続ける企業グループ」を目指していく方向性である。最終年度である2025年2月期の業績目標として、売上収益140,000百万円、営業利益10,900百万円、調整後EBITDA 28,400百万円を掲げており、每期30店舗の新規出店等により、成長軌道に回帰させるシナリオを描いている。

#### Key Points

- ・ 2023年2月期上期の業績は協力金等の減少により表面上は増収減益ながら、協力金の影響を除外した場合には、実質的に増収増益（黒字化）を達成
- ・ 協力金の減少による減益は想定内であるものの、コロナ第7波の影響を受けて、売上収益及び利益ともに計画を若干下回る進捗
- ・ ベーカリー業態を展開する「サンジェルマン」等のM&Aでは戦略的な進展を図ることができた
- ・ 2023年2月期は期初予想を据え置き、通期でも大幅な増収及び減益を見込む
- ・ 3ヶ年の中期経営計画では、アフターコロナを見据えた成長戦略により、持続的な成長を目指す

## 要約

## 業績推移



## 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

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22社（そのうち、海外5社）を束ねている（2022年8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や、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」に特長があり、2022年8月末現在の店舗数は約240業態で1,026店舗に上る。過去2年間はコロナ禍の影響を受けてきたが、アフターコロナを見据えたポートフォリオの見直しにも取り組んでいる。2022年9月15日には関東圏及び北海道を中心に地域密着型のベーカリー業態を展開するサンジェルマン（及びその子会社）の M&A を公表した（詳細は後述）。

会社概要

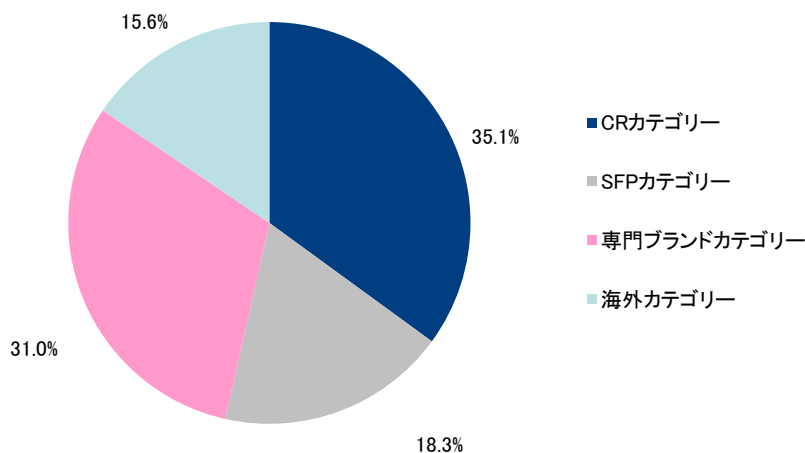
事業カテゴリーの概要 (2022年8月末現在)

CR カテゴリー	<p>クリエイト・レストランズ (CR)、クリエイト・ダイニング (CD) が運営する店舗にて構成。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しているほか、ゴルフ場内レストラン等の受託運営を行っている。</p> <p>2022年8月末の店舗数は521店舗。</p> <p>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」「リコッタ」などがある。</p>
SFP カテゴリー	<p>2013年4月に資本提携した SFP ダイニング (現 SFP ホールディングス) (SFP) 及びその子会社が運営する店舗にて構成。</p> <p>都心繁華街に居酒屋を運営。</p> <p>2022年8月末の店舗数は210店舗。</p> <p>主要な業態として、海鮮居酒屋「磯丸水産」、手羽先唐揚専門「おもてなしとりよし」「鳥良商店」を展開するほか、餃子居酒屋「いち五郎」や大衆酒場「五の五」などがある。</p>
専門ブランドカテゴリー	<p>KR フードサービス (KR)、LG &amp; EW (LGEW)、YUNARI (YNR)、グルメブランドカンパニー (GBC)、ルートナインジー (RN)、遊鶴 (YZ)、いっちょ (IC) にて構成。</p> <p>主に郊外ロードサイドに「かごの屋」や「いっちょ」、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。</p> <p>2022年8月末の店舗数は合計で239店舗。</p> <p>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」、カフェ「あずさ珈琲店」、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&amp;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」などがある。</p>
海外カテゴリー	<p>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。</p> <p>2022年8月末の店舗数は合計で56店舗。</p> <p>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。</p> <p>北米では、「蕎麦鳥人 (ソバトット)」や新たにオープンした「SARASHINA HORII (更科堀井)」など日本食レストランのほか、イタリアンレストラン「Il Fornaio」を展開する。</p>

出所：決算補足説明資料、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、北米等でレストランを運営する「海外カテゴリー」の4つに分類される。

カテゴリー別の売上構成比 (2023年2月期上期実績)



出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

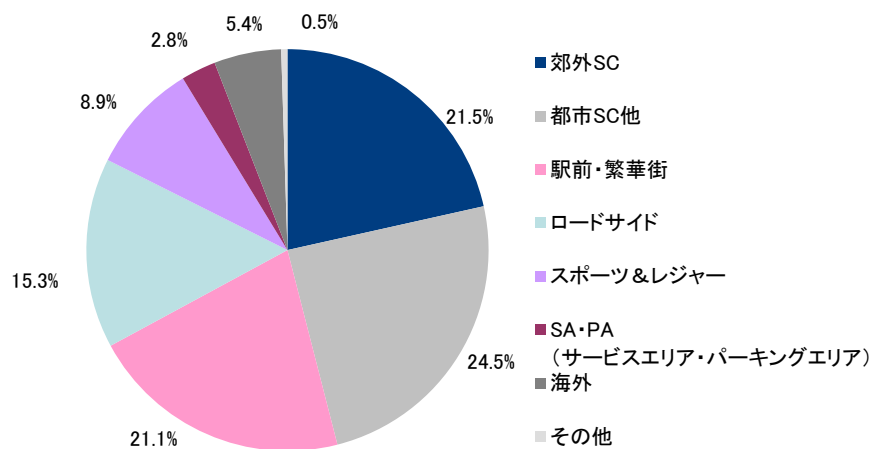
## 会社概要

また、立地別店舗数の構成比は、郊外SCが21.5%、都市SC他が24.5%、駅前・繁華街が21.1%、ロードサイドが15.3%、スポーツ&レジャー※1が8.9%、SA・PA（サービスエリア・パーキングエリア）※2が2.8%、海外が5.4%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（2022年8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や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(2022年8月末現在)



出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

## 決算概要

**2023年2月期上期は  
コロナ禍からの一定の回復により大幅な増収となるも、  
コロナ第7波の影響を受けて計画を若干下回る進捗。  
一方、協力金等を除く実質営業利益では約7億円の黒字化を実現**

2023年2月期上期の業績（IFRS基準）は、売上収益が前年同期比57.7%増の54,407百万円、営業利益が同30.4%減の5,087百万円、税引前利益が同29.9%減の5,026百万円、親会社の所有者に帰属する四半期純利益が同27.2%減の3,511百万円と、協力金の減少等により表面上は増収減益となった。しかしながら、IFRS基準を採用している同社の前期営業利益約73億円には、約113億円の協力金が含まれており、これを差し引くと実質的には約40億円の赤字であったところ、今期の営業利益約51億円に含まれる協力金約44億円を差し引くと、約7億円の黒字を確保している。かかる協力金の影響を除外した場合には、実質的に増収増益と黒字転換を達成したものと評価できる。一方、計画（社内目標値）に対しては、コロナ第7波の影響を受け、売上収益及び各利益ともに若干下回る進捗となっている。重視する調整後EBITDAについても前年同期比11.1%減の13,444百万円と協力金の減少等により減少したものの、高い水準を維持している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



## 決算概要

売上収益は、コロナ禍からの一定の回復によりすべてのカテゴリーで増収を確保した。ただ、計画を若干下回ったのは、第1四半期こそ想定どおりに滑り出したものの、コロナ第7波の影響により回復ペースが鈍化したことが理由である。四半期ごとの実質既存店売上高（連結）の動きを見ると、第1四半期がコロナ禍前比（2020年2月期比）68.7%（計画は68.9%）とほぼ計画どおりに推移した一方、第2四半期は同75.1%（計画は80.1%）と計画を下回り、その結果、上期累計でも同72.3%（計画は74.4%）と下振れる進捗となっている。

新規出店については、アフターコロナを見据えたポートフォリオの見直しを進める方針の下、新規16店舗を出店する一方、不採算店舗及び契約終了により27店舗退店し、2022年8月末の総店舗数は1,026店舗となった。また、立地環境や顧客ニーズに合わせ、16店舗の業態変更を行った。

損益面では、コロナ禍に伴う協力金等が前年同期よりも減少したことにより減益となったものの、その点は想定内である。営業利益が計画を下回ったのは、売上収益の下振れに加え、保守的に減損損失を追加計上（計画比5億円増）したことが理由である。もっとも、協力金（約44億円）を含まない実質的な営業利益において約7億円の黒字化を達成したところは、本来の収益力を評価するうえで特筆すべきポイントと言える。特に、昨今のインフレに伴う厳しい収益環境\*にあるなか、これまで進めてきた筋肉質なコスト構造への転換が奏功し、各経費率（原価率、人件費率、諸経費率）はコロナ禍においても安定した水準を維持することができた。

\*原油価格高騰及び円安による原材料高、人件費及び光熱費の上昇など。

財政状態については、資産合計が前期末比ほぼ横ばいの134,556百万円となった一方、親会社の所有者に帰属する持分は内部留保の積み増しにより同17.8%増の28,027万円に増加したことから、親会社所有者帰属持分比率は20.8%（前期末は17.8%）に改善した。

## 2023年2月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	22/2期上期		23/2期上期		増減		23/2期上期(社内目標値)		
	実績	構成比	実績	構成比	金額	増減率	金額	構成比	差異
売上収益	34,493	100.0%	54,407	100.0%	19,914	57.7%	56,110	100.0%	-1,703
CRカテゴリー	13,928	39.7%	19,361	35.1%	5,433	39.0%	-	-	-
SFPカテゴリー	3,326	9.5%	10,129	18.3%	6,803	204.5%	-	-	-
専門ブランドカテゴリー	12,375	35.3%	17,093	31.0%	4,718	38.1%	-	-	-
海外カテゴリー	5,423	15.5%	8,620	15.6%	3,197	59.0%	-	-	-
調整	-558	-	-797	-	-239	-	-	-	-
営業利益	7,314	21.2%	5,087	9.3%	-2,227	-30.4%	5,589	10.0%	-501
税引前利益	7,170	20.8%	5,026	9.2%	-2,144	-29.9%	5,309	9.5%	-282
親会社の所有者に帰属する四半期利益	4,823	14.0%	3,511	6.5%	-1,312	-27.2%	3,627	6.5%	-116
調整後 EBITDA	15,121	43.8%	13,444	24.7%	-1,677	-11.1%	14,195	25.3%	-751
CRカテゴリー CF	4,867	34.9%	3,339	17.2%	-1,528	-31.4%	-	-	-
SFPカテゴリー CF	1,591	47.8%	1,667	16.5%	76	4.8%	-	-	-
専門ブランドカテゴリー CF	2,767	22.4%	2,489	14.6%	-278	-10.0%	-	-	-
海外カテゴリー CF	291	5.4%	811	9.4%	520	178.7%	-	-	-
調整	5,602	-	5,136	-	-466	-	-	-	-

注1：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

注2：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 + 期間対応収益項目（雇用調整助成金及び協力金等）

出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



## 決算概要

## 財務の状況

(単位：百万円)

	22/2 月末	22/8 月末	増減	
			金額	増減率
資産合計	133,605	134,556	951	0.7%
親会社所有者帰属持分（自己資本）	23,788	28,027	4,239	17.8%
親会社所有者帰属持分比率（自己資本比率）	17.8%	20.8%		3.0pt
有利子負債	84,525	77,768	-6,757	-8.0%
社債及び借入金	41,387	36,950	-4,436	-10.7%
リース負債	43,138	40,818	-2,320	-5.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

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**

売上収益は前年同期比 39.0% 増の 19,361 百万円、カテゴリー CF<sup>※1</sup> は同 31.4% 減の 3,339 百万円となった。売上収益は、郊外 SC を中心に一定の回復を実現したものの、コロナ第 7 波の影響を受け実質既存店売上高のコロナ禍前比は 68.1%（前年同期は 47.2%）と緩やかな回復にとどまった。また、CF の減少は協力金等の減少によるものであり、その点は想定内である。コストコントロールの継続により本来の収益力は維持することができている。新規出店 6 店舗<sup>※2</sup>、退店 18 店舗、グループ内移管により 7 店舗が増加した結果、2022 年 8 月末の店舗数は 521 店舗となった。

※1 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-協賛金収入等を除くその他の売上収益+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）。

※2 ゴルフ場内レストランの新規業務受託（4 店舗）など。

**(2) SFP カテゴリー**

売上収益は前年同期比 204.5% 増の 10,129 百万円、カテゴリー CF は同 4.8% 増の 1,667 百万円となった。売上収益は、コロナ禍の影響（時短営業・休業、酒類提供制限等）により大きく落ち込んだ前年同期との比較では大幅な回復を実現したものの、コロナ第 7 波の拡大とともに回復ペースが鈍化し、実質既存店売上高はコロナ禍前比 61.2%（前年同期は 18.3%）にとどまった。一方、CF については協力金等が減少したものの、売上収益の回復やコストコントロールの継続により増加させることができた。新規出店 1 店舗、退店 5 店舗、グループ内フランチャイズにより 1 店舗が減少した結果、2022 年 8 月末の店舗数は 210 店舗となった。

**(3) 専門ブランドカテゴリー**

売上収益は前年同期比 38.1% 増の 17,093 百万円、カテゴリー CF は同 10.0% 減の 2,489 百万円となった。売上収益は、日常ブランド業態（ベーカリーやそば・つけめん等）を中心に堅調に推移し、実質既存店売上高はコロナ禍前比 72.5%（前年同期は 52.6%）と回復してきた。一方、CF が前年同期比で減少したのは、協力金の減少によるものであり、実質的な収益力は売上収益の回復とともに改善が進んでいる。新規出店 7 店舗<sup>※</sup>、退店 3 店舗、グループ内移管により 6 店舗が減少した結果、2022 年 8 月末の店舗数は 239 店舗となった。

※ JA 全農とのコラボによる出店（「みのりカフェ」長崎／「銀河離宮」岩手）のほか、道の駅やサービスエリア等にも出店した。

## 決算概要

**(4) 海外カテゴリー**

売上収益は前年同期比 59.0% 増の 8,620 百万円、カテゴリー CF は同 178.7% 増の 811 百万円となった。売上収益は、ワクチンの普及に伴ってコロナ禍からの回復が早かった北米（特に西海岸）を中心に好調に推移し、実質既存店売上高はコロナ禍前比 111.3%（前年同期は 69.1%）とコロナ禍前を大きく上回った。また、CF についても大幅な改善を図ることができた。新規出店 2 店舗※、退店 1 店舗により、2022 年 8 月末の店舗数は 56 店舗となった。

※ 米国サンタモニカに「OSTERIA del Fornaio」、タイに「かごの屋」(FC) を出店した。

## ■ 主なトピックス

### ベーカリー業態「サンジェルマン」を M&A により連結化。 グループシナジーの追求でも新たな動き

#### 1. 新たな M&A の実現

2022 年 9 月 15 日付で、ベーカリー業態の（株）サンジェルマン（及びその子会社の（株）北海道サンジェルマン）※の全株式の取得を発表した（連結は 2022 年 12 月 1 日より）。同社にとってはコロナ禍後初の M&A となる。サンジェルマンは関東圏を中心に 78 店舗（及び横浜の製パン工場）、北海道サンジェルマンは北海道を中心に 68 店舗を展開しており、同社の中期経営計画におけるキーワード「日常」「定番」「地域密着」にまさに合致する M&A と評価できる。同社の狙いは、アフターコロナの再成長フォーマットを獲得するところであり、既に展開しているベーカリー業態とともに、「ベーカリー事業」をグループのコア事業の 1 つに位置付け、成長を目指す戦略である。特に、同社の持つグループサポート機能やグループシナジーの追求、成長投資などにより、早期の収益貢献を図っていく。

※ サンジェルマンの直近期（2021 年 2 月期）の業績は、売上高 9,075 百万円、営業損失 582 百万円、北海道サンジェルマンの業績は、売上高 2,497 百万円、営業損失 32 百万円となっている。取得価額は総額 2,362 百万円（価格調整前）、のれん計上額は数億円規模（弊社推定）と見られる。

#### 2. グループシナジーのさらなる追求

2022 年 7 月 28 日に、CIAL 横浜の「ハマチカ」内に「磯丸水産食堂」をオープンした。「磯丸水産食堂」としてフードコートへの出店は初めてとなる。新たな動きとして特徴的なのは、SFP ホールディングスの磯丸水産ブランドを（株）クリエイト・レストランツ（以下、CR 社）がフランチャイズ形態にて運営するところである。すなわち、CR 社のフードコートにおけるオペレーションノウハウと磯丸水産の持つブランド力を掛け合わせるにより、グループ内シナジーを最大限活用するところに狙いがあると言える。今後は、CR 社が商業施設内だけでなく、路面立地においてもフランチャイズ形態にて地方都市などへ展開する予定※であり、中長期的に「磯丸水産」の出店を全国規模で加速していくための動きとして捉えることができる。また、引き続きグループ間の業態変更のほか、本社機能の効率化、物流拠点の集約（購買企画業務の（株）CMD への統合）などにも取り組んでいる。

※ 2022 年 12 月に札幌にてオープン予定。

## ■ 業績見通し

### 2023年2月期は期初予想を据え置き、 コロナ禍からの一定の回復により大幅な増収を見込む

2023年2月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上収益を前期比46.8%増の115,000百万円、営業利益を同4.4%減の7,300百万円、税引前利益を同4.7%減の6,800百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益を同24.0%減の4,500百万円と大幅な増収及び減益を見込んでいる。上期同様、協力金等の減少により減益を予想しているものの、筋肉質なコスト構造への転換（損益分岐点の引き下げ）等により、利益率は高い水準を維持するとともに、調整後 EBITDA も 24,700 百万円を確保する見通しである。

上期実績が計画（社内目標値）を若干下回ったにもかかわらず期初予想を据え置いたのは、1) コロナ禍（第7波）の収束や「全国旅行割」や「イベント割」などの観光支援策による観光需要の復活、水際対策の緩和によるインバウンドの段階的な再開を前提とすれば、十分に挽回できる範囲内にあること、2) 筋肉質なコスト構造への転換が進んでいること、3) 通期予想に対する進捗率で見ると高い水準※にあること、が理由と見られる。実質既存店売上高（通期）はコロナ禍前比78.5%を想定するとともに、出退店については、新規出店30店舗、退店24店舗を計画している。アフターコロナを見据えた業態開発にチャレンジするとともに、「選択と集中」をテーマに投資効率を意識した出退店及び業態変更を促進することで、再成長に向けた基盤づくりに取り組む方針である。

※ 売上収益（上期実績）の通期予想に対する進捗率は47.3%、営業利益は69.7%、親会社の所有者に帰属する四半期利益は78.0%と、とりわけ利益面の進捗率は高い水準となっている。

#### ● 弊社アナリストの見方

通期予想の達成のためには、下期の売上収益60,600百万円、営業利益2,220百万円が必要となる。弊社でも、今後の業績の見通しについてはコロナ禍の動向次第と判断せざるを得ないものの、同社の想定どおり、コロナ禍が収束に向かえば通期予想の達成も十分に視野に入ってくるものと見ている。また、サンジェルマンのM&Aによる上乗せ効果（3ヶ月分）を加味すれば、売上収益については上振れる可能性にも注意が必要であろう。一方、リスク要因として注視すべきは、コロナ禍の動向に加え、水道光熱費や原材料費の高騰などインフレによる影響である。これまでのところ、筋肉質なコスト構造への転換によりある程度吸収できているが、今後は販売価格への転嫁をいかに進めていくのかがポイントになると見ており、そういった視点から収益体質の維持・改善に向けた進捗に注目したい。

## ■ 今後の方向性

### アフターコロナを見据えたポートフォリオの見直しや、グループ連邦経営のさらなる進化や DX 推進等により、成長軌道への回帰を目指す

同社は、2022年4月14日付けで新たに3ヶ年の中期経営計画を公表した。もともと、1) アフターコロナを見据えたポートフォリオの見直し、2) グループ連邦経営のさらなる進化、3) DX 推進による生産性の向上・人材不足への対応、といった成長戦略の3本の柱に見直しはなく、「食を通じて、ステークホルダーに対し、『豊かさ』を提供し続ける企業グループ」を目指していく方向性である。最終年度である2025年2月期の業績目標として、売上収益140,000百万円、営業利益10,900百万円、調整後EBITDA28,400百万円を掲げており、每期30店舗の新規出店等により、成長軌道に回帰させるシナリオを描いている※。

※ 2022年4月14日時点の計画値であり、今回のサンジェルマン等のM&Aについては反映されていない。新たな中期経営計画（ローリング方式）については2023年4月頃に公表予定のようだ。

## ■ 株主還元

### 2023年2月期の年間配当額は、1株当たり1.5円増配の6.0円を予定

2023年2月期の年間配当については、前期比1.5円増配となる1株当たり6.0円（中間3.0円、期末3.0円）を予定している。また、株主優待制度（同社グループ店舗にて利用可能な優待券）についても重要な株主還元策と位置付けており、今後も継続していく方針である。今回のM&Aの実行を受け、サンジェルマン、北海道サンジェルマンが運営する各店舗についても、12月1日のグループ入り後、可能な限り早期に優待券の利用開始を目指すとしている。

#### 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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp