

|| 企業調査レポート ||

SFP ホールディングス

3198 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 10 月 30 日 (水)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2020年2月期上期の業績	01
3. 2020年2月期の業績見通し	01
4. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 企業特長	05
3. 沿革	05
■ 決算動向	07
1. 過去の業績推移	07
2. 2020年2月期上期の連結業績	09
■ 活動実績	11
1. 収益基盤の強化	11
2. 「SFP フードアライアンス構想」の推進	12
■ 業績見通し	12
■ 成長戦略	14
1. 「SFP フードアライアンス構想」	14
2. 中期経営計画	14
■ 株主還元	15

■ 要約

上期業績は計画を上回る増収増益を実現。 M&A（アライアンス）効果に加え、既存店も好調に推移。 2020年2月期の業績予想を増額修正

1. 会社概要

SFPホールディングス<3198>は、駅前・繁華街（路面店）での24時間営業で人気業態となっている「磯丸水産」（海鮮居酒屋）や「鳥良商店」（鶏料理専門店）等の運営を主力事業としている。一等立地による集客力を最大限に活かした独自の収益モデルを確立したことにより、高い収益性と成長性を実現してきた。また、今期からは独自の「SFPフードアライアンス構想（以下、アライアンス構想）」をスタート。M&Aの活用による地方都市への出店拡大（社内FC形式でのブランド提供）を目指している。2019年8月末の総店舗数は、2020年2月期より連結対象となった子会社（同社ではフードアライアンスメンバー（以下、アライアンスメンバー）と呼称）2社（合計40店舗）を含めて268店舗（他にFC13店舗）。中心となるのは「磯丸水産」で122店舗である。出店エリア別に見ると首都圏が204店（うち、都内が128店舗）と集中出店している。足元業績は新規出店の戦略的な抑制等により踊り場が続いているが、新たに打ち立てた独自の「アライアンス構想」により、再び成長加速を目指す方針である。2019年2月28日には東証1部へ市場変更となっている。

2. 2020年2月期上期の業績

2020年2月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比7.2%増の20,080百万円、営業利益が同10.7%増の1,486百万円と計画を上回る増収増益となった。前期出店分が期初から寄与したことや上期出店分43店舗（新規4店舗、M&A39店舗）が増収要因となった。特に、「アライアンス構想」の一環であるM&Aについては、第1号の（株）ジョー・スマイル（JS社）に続いて、（株）クルークダイニング（CL社）がグループ入りし、業績の上乗せに貢献している。一方、新規出店については、人員確保の厳しさ等を踏まえ、一時的に抑制する方針を継続する一方、既存店のテコ入れ（改装等）や不採算店舗の撤退を積極的に実施。それに伴って既存店は好調に推移した。利益面では、販売促進策の実施等により一時的に原価率が上昇したほか、販売費及び一般管理費（販管費）も人件費やのれん償却費などにより増加したものの、増収効果により計画を上回る営業増益を実現した。

3. 2020年2月期の業績見通し

2020年2月期の業績予想について同社は、上期業績の進捗等を踏まえ、増額修正を行った。修正後の業績予想として、売上高を前期比6.0%増の40,000百万円、営業利益を同7.1%減の2,700百万円とし、増収ながら不採算店舗の撤退等により一旦減益となる見通しとした。なお、業績予想を増額修正したのは、「磯丸水産」を中心とした既存店が好調に推移していること、計画に入っていなかったCL社の連結化が理由である。JS社及びCL社の連結化が増収に寄与する。一方、新規出店は通期7店舗（JS社を含む）に抑え、既存店のテコ入れを図るとともに、不採算店の撤退（通期8店舗程度）を積極的に進めることで、より筋肉質な経営体制へと改善を図る方針である。利益面では、既存店のテコ入れ（改装費等）や不採算店の撤退に関わる費用のほか、今後の成長加速に向けた先行費用により、一旦減益となる想定である。

要約

4. 成長戦略

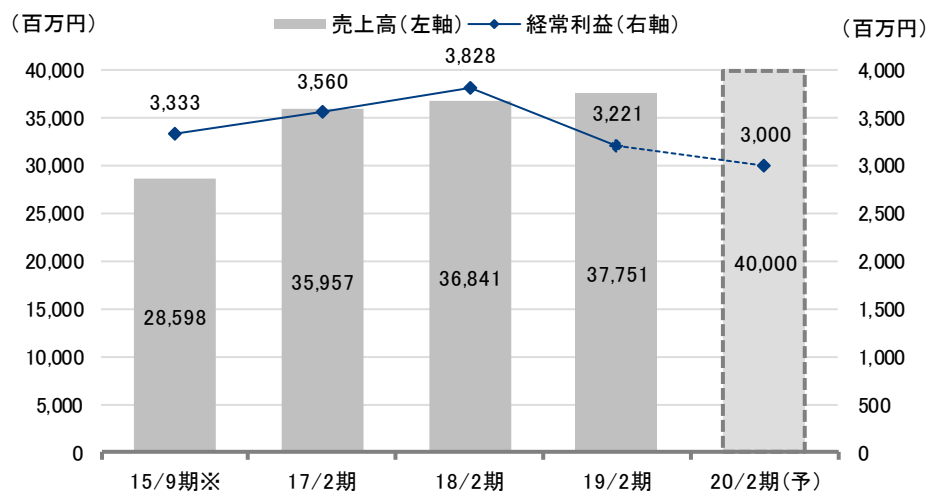
同社は、環境変化（店舗スタッフを含めた採用難や店舗賃料の増加など）が成長の足かせとなっている状況への対応を図るとともに、地方都市への進出を効果的に進めるための戦略として、「アライアンス構想」を進めている。具体的には、地方都市において、豊富な経営ノウハウを有する居酒屋を運営する企業と資本提携し、同社の主力ブランドを提供することにより成長を支援する仕組みである。同社にとっては、地方都市での事業基盤を一気に囲い込むことができる一方、提携先にとっても、自らのブランドを継続しながら「磯丸水産」など人気ブランドが第2の成長エンジン（収益源）に加わるなど、様々なメリットを享受することが可能となる。すなわち、単なるM&Aによる業績の上乗せではなく、あくまでも主力ブランドを軸とした成長戦略の一環であるところや、提携先の自主独立性や成長意欲を活かした仕組みとなっているところに特徴がある。

同社は、「アライアンス構想」に伴って、新たに3ヶ年の中期経営計画をスタートさせた。最終年度（2022年2月期）の目標として、売上高59,000百万円、経常利益4,200百万円、親会社株主に帰属する当期純利益2,500百万円を掲げている。また同社自身のオーガニックな成長についても、引き続き首都圏の駅前・繁華街（路面店）を中心に一等立地への出店を進めるとともに、新ブランドの開発や「一等立地マルチコンテンツ戦略」の推進などに取り組む方針であり、オーガニックな成長継続と「アライアンス構想」による成長加速の2層型の成長イメージを描いている。

Key Points

- ・2020年2月期上期の業績は計画を上回る増収増益を実現
- ・独自の「アライアンス構想」に基づくM&A（2社）が業績に寄与したことに加え、既存店も好調に推移
- ・2020年2月期の業績予想を増額修正。ただ、今後の成長加速に向けた取り組み（不採算店の撤退など）により、一旦減益となる見通し
- ・オーガニックな成長継続と「アライアンス構想」による成長加速の2層型の成長イメージを描く

業績推移



※15/9期は非連結決算。

注：16/2期は変則決算（5ヶ月）のため省略

出所：決算短信よりフィスコ作成

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.

■ 会社概要

「磯丸水産」や「鳥良商店」など人気ブランドを展開。 独自の「アライアンス構想」による事業拡大にも取り組む

1. 事業内容

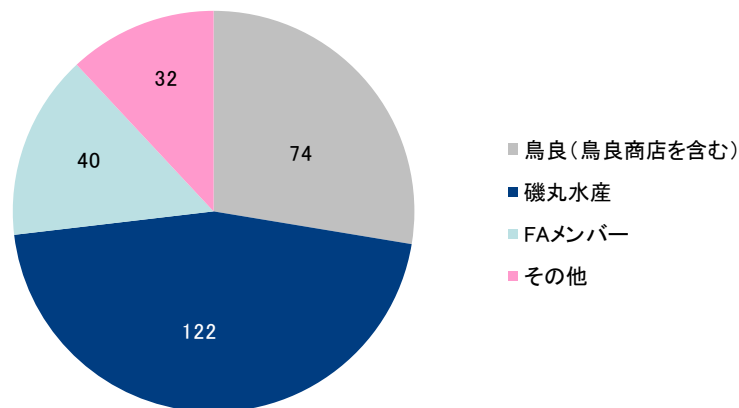
同社は、駅前・繁華街（路面店）での24時間営業※により人気業態となっている海鮮居酒屋「磯丸水産」などの運営を主力事業としている。最近では、「磯丸水産」と同様の収益モデルによる「鳥良商店」（鶏料理専門店）が2本目の柱として本格稼働するとともに、更なる業態開発にも意欲的である。また、今期からは独自の「アライアンス構想」をスタート。M&Aの活用による地方都市への出店拡大（社内FC形式でのブランド提供）を目指している。

※ 市場特性等によっては、24時間営業でない店舗も一部ある。

2019年8月末の総店舗数は、アライアンスメンバー2社（合計40店舗）を含めて268店舗（他にFC13店舗）。そのうち、「磯丸水産」は122店舗を占める。また、出店エリアは、首都圏が204店（うち、都内が128店舗）となっており、首都圏への集中出店によって、ブランド力の確立と店舗数の拡大を図ってきた。2013年4月にクリエイト・レストランツ・ホールディングス<3387>と資本提携し連結子会社となったが、2014年12月に東証2部に上場すると、2019年2月28日には東証1部へと市場変更を果たしている。

事業セグメントは飲食事業の単一セグメントであるが、業態別に創業業態の「鳥良事業部門」（「鳥良商店」も含む）、主力業態の「磯丸事業部門」、新業態を含む「その他部門」のほか、今期からはアライアンスメンバーによる寄与分が追加され、4つに区分されている。「磯丸事業部門」が売上高の約57%（2020年2月期上期実績）を占める。

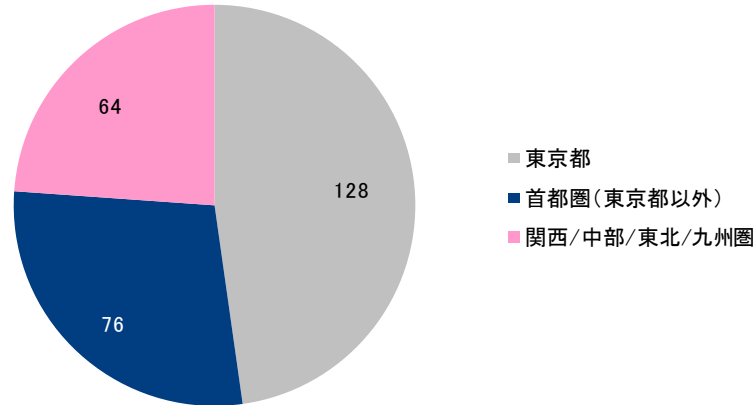
業態別店舗数



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

会社概要

出店エリアの状況



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ブランド別の特長

ブランド名	特長
磯丸水産	浜焼きスタイルを中心とした海鮮居酒屋
鳥良	こだわりの秘伝・手羽先唐揚 鶏料理専門店
鳥良商店	鶏料理屋ならではの商品を、美味しく気軽に
おもてなしとりよし	「おもてなし」の形をさらに磨き上げた鳥良の新しい形
いち五郎/いち五郎食堂	バラエティーに富んだ餃子を楽しめる居酒屋 いち五郎食堂は豊富な食事メニューを取り揃える
きづなすし	新鮮なネタを美味しく、安く。「寿司食べ放題」も楽しめる
CASA DEL GUAPO	スペインのバルスタイルを忠実に再現
鉄板二百℃	大型のカウンターを前に気軽に鉄板焼きが楽しめる
味噌煮込みうどん 玉丁本店	名古屋名物「味噌煮込みうどん」を堪能
ピストロ ISOMARU	厳選した魚介を使った洋食をカジュアルに楽しめるピストロ
生そば玉川	挽きたて・打ちたて・茹でたてのそばをリーズナブルに
ホームベース	昭和レトロ感が漂う「大衆酒場」。SFP初の立ち飲み業態
五の五	毎日立ち寄りたくなる、明日の活力を届ける大衆酒場
浜焼ドラゴン	帆立やサザエなどの新鮮な活貝を自分で焼ける“浜焼き”スタイルの食事処兼居酒屋
ひつじ8番	希少価値の高い国産の羊も楽しめる、素材にこだわったジンギスカン専門店

出所：会社資料よりフィスコ作成

駅前・繁華街（路面店）での24時間営業による収益モデルに強み

2. 企業特長

同社の優位性は、通常の居酒屋業態の収益モデルに加えて、新たに独自の収益モデルを確立したところにある。主力業態の「磯丸水産」は、あえて賃料の高い駅前・繁華街の路面店に出店する一方、個性的で視認性の高いファサードや、入りやすいオープンな雰囲気、24時間営業による幅広い需要の取り込みなど、一等立地による集客力を最大限に活かし、高い稼働率で回していく独自の収益モデルに特長がある。単純化して言えば、通常の居酒屋業態の収益モデルでは採算の取れない高い賃料を払ったとしても、売上高を多く確保することでレバレッジを享受する構造と言える。もちろん、そこには立地分析のスキームや路面店の開発スキルのほか、24時間営業におけるオペレーション、時間帯により最適なメニューに入れ替えるノウハウ等があってこそ成立するものであり、簡単に模倣できるものではない。特に、出店コストの高さや24時間営業の難しさは他社にとっては高いハードルとなっていると考えられる。同社には、他社に先駆けてノウハウを蓄積してきたことや首都圏への集中出店によりブランド力を高めてきたことが、さらに出店リスクを引き下げるといった好循環が生まれている。首都圏一等地での出店余地はまだまだ大きい。今期（2020年2月期）からはM&Aを活用した地方都市への進出（アライアンス構想）にも本格的に取り組んでおり、高い収益性と成長性が両立するユニークなポジションにあると言える。

また、「磯丸水産」で確立した収益モデル（以下、「磯丸水産」モデル）は他の業態で活かすことが可能であり、更なる進化を遂げる余地も大きい。2本目の柱である「鳥良商店」は、創業業態である「鳥良」に「磯丸水産」モデルを移植したことで順調に軌道に乗ってきた。「磯丸水産」との重複出店（同時出店や出店済エリアへの出店）や市場特性（立地・業態）に合わせた選択出店ができることがポイントである。実際に「磯丸水産」の近隣地にも出店し、需要の共食いが無いことが実証されている。また、オープン景気が一巡した「磯丸水産」（郊外店）からの業態転換でも業績改善に成功する事例もあり、同社が掲げる「一等立地マルチコンテンツ戦略」（一等立地の強みをマルチコンテンツで最大限に活かす戦略）にも一定の合理性があると評価できる。足元では、新業態「いち五郎」が3本目の柱として立ち上がっており、「磯丸水産」モデルによる様々な業態開発を通じて、出店拡大のポテンシャルはもちろん、出店後の収益の維持・向上の確率も一層高まるものと考えられる。

名古屋名物の手羽先唐揚専門店である「鳥良」にて創業

3. 沿革

同社の創業は1984年4月、創業者である寒川良作（さむかわりょうさく）氏（元同社代表取締役会長、2015年12月に退任）が東京都武蔵野市に手羽先唐揚専門店である「鳥良」（現在の「鳥良商店 吉祥寺南口店）を開業したことに遡る。名古屋名物の手羽先唐揚を独自のレシピでアレンジしたものを看板メニューとし、着実に店舗数を増やした。2001年には「豊かな食を創造する総合フードサービス業を目指す」ことをビジョンに掲げ、業態の多角化にも取り組みながら2008年には全社50店舗体制へと事業を拡大した。

SFPホールディングス | 2019年10月30日(水)
3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

会社概要

その後、リーマン・ショックなどによる景気後退の影響や業界環境の変化等を受けて、「日本を豊かにする『食』の専門店集団を目指す」ことにビジョンを改め、「専門店」化の追求へと舵を切ると、2009年には独自の収益モデルによる「磯丸水産」を開業し、成長に向けた基礎を築いた。

「磯丸水産」が順調に立ち上がり、成長への道筋が見えてきたことから、「永続する会社組織を作っていく」ためには上場を目指すのが1番の近道であると判断。その上で、2010年12月にPEファンドであるポラリス第二号投資事業有限責任組合（ポラリス・キャピタル・グループ（株））の資本参加を受け、客観的な視点や合理的な手法の導入によって、経営管理や組織運営の精度を高めることを決断した。なお、SPCとして設立された（株）サンフランシスコ・ホールディングスが形式上の存続会社であり、それまでの事業主体であったサムカワフードプランニング（株）を吸収合併（2011年5月）している（2011年10月にSFPダイニング（株）に商号変更）。その後2016年9月に持株会社体制に移行し、それに伴い2017年6月にSFPホールディングス（株）に商号を変更して現在の形となった。

2013年4月には郊外のショッピングセンターにおけるレストラン及びフードコートの運営を主力とするクリエイト・レストランツ・ホールディングスと資本提携し連結子会社となったが、2014年12月には東証2部へ株式上場を果たした（2019年2月28日には東証1部へと市場変更）。

株式上場を契機に、人気業態としてブランド力を確立してきた「磯丸水産」による出店ペースに拍車がかかり、2015年5月には「磯丸水産」100店舗体制に到達。また、愛知県名古屋市で「磯丸水産」のFC展開もスタート※1。加えて、2本目の成長の柱である「鳥良商店」の出店を開始し、順調に軌道に乗ってきた※2。

※1 2017年6月には九州（福岡県）でも「磯丸水産」のFC展開をスタート。

※2 2019年8月末の「鳥良事業部門」の店舗数は74店舗。

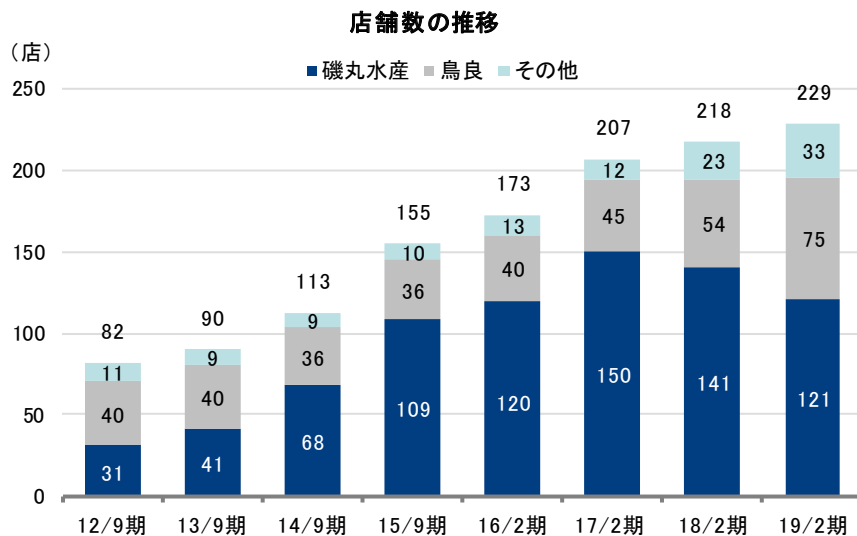
2020年2月期からは独自の「SFPフードアライアンス構想」をスタート。M&Aの活用による地方都市への出店拡大（社内FC形式でのブランド提供）にも取り組んでいる。

■ 決算動向

積極的な店舗数の拡大とともに高い成長性と収益性を実現。
 ただし、足元業績は新規出店の戦略的抑制により踊り場

1. 過去の業績推移

過去の業績を振り返ると、店舗数の拡大が同社の成長をけん引してきた。特に、独自の収益モデルによる「磯丸水産」の出店が本格化した2010年9月期以降、業績の伸びが加速し、経常利益率も売上高の拡大に伴って大きく改善。2013年9月期の経常利益率が目標とする8%を超えると、2015年9月期には11.7%にまで上昇。その後も高い水準を維持してきた。ただ、2018年2月期から2期連続で業績の伸びが緩やかとなったのは、環境変化への対応や今後の持続的な成長を見据え、新規出店を戦略的に抑えた上で出店方針の見直し（景気変動の影響を受けやすい郊外店の整理等）を行うとともに、その分の投資余力を既存店の強化や新業態の開発（餃子居酒屋「いち五郎」等）などに振り向けてきたことが理由である。

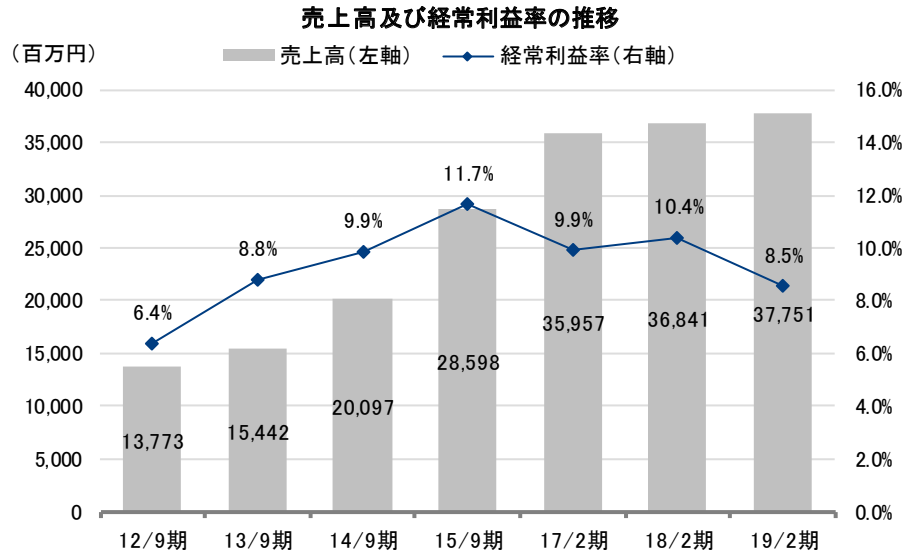


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

財務面では、自己資本比率は20%前後で推移してきたが、2014年12月の東証2部への新規上場に伴う公募増資（約12,758百万円）により、2015年9月期末の自己資本比率は76.8%に上昇し、その後も高い水準で推移している。また、2018年1月に決議した自己株式の取得（及び消却）後も大きな変動はない。

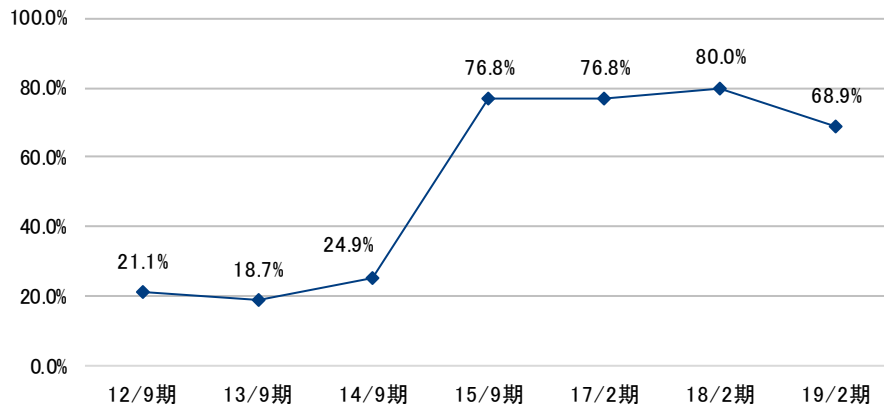
SFPホールディングス | 2019年10月30日(水)
 3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

決算動向



※ 16/2期は変則決算（5ヶ月）のため省略
 出所：決算短信よりフィスコ作成

自己資本比率



※ 16/2期は変則決算（5ヶ月）のため省略
 出所：決算短信よりフィスコ作成

資本効率を示す ROE についても経常利益率の改善とともに上昇し、自己資本を増強した 2015 年 9 月期以降においても高い水準を維持してきた。ここ数年は、利益の毎年の積み上げや経常利益率の伸び悩みにより ROE は低下しているが、自己株取得・償却の実施によって、それでも 2 ケタの水準を確保しており、同社の財務内容は優れていると評価できる。

上期業績は計画を上回る増収増益を実現。 M&A（アライアンス）効果に加え、既存店も好調に推移

2. 2020年2月期上期の連結業績

2020年2月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比7.2%増の20,080百万円、営業利益が同10.7%増の1,486百万円、経常利益が同11.8%増の1,682百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同6.2%増の954百万円と計画を上回る増収増益となり、売上高（上期ベース）は初めて200億円を突破した。

前期出店分15店舗が期初から寄与したことや上期出店分43店舗（新規4店舗、M&A 39店舗）が増収要因となった。特に、M&Aについては、独自の「アライアンス構想」の第1号となるJS社※¹に続いて、CL社※²がグループ入りし、業績の上乗せに貢献している。一方、新規出店については、人員確保の厳しさ等を踏まえ、一時的に抑制する方針を継続する一方、既存店のテコ入れ（改装等）や不採算店舗の撤退（及び人員の最適配置）を積極的に実施。それに伴って既存店売上高は前年同期比98.9%（特に「磯丸水産」は前年同期比100.8%）と好調に推移した。

※¹ ジョー・スマイル（2019年3月1日より連結化）。

※² クルークダイニング（2019年7月1日より連結化）。

利益面では、販売促進策の実施等により一時的に原価率が上昇。また、販管費も人件費やのれん償却費などにより増加したものの、増収効果により計画を上回る営業増益を実現し、営業利益率も7.4%（前年同期は7.2%）に改善した。

財政状態については、「現金及び預金」が減少したものの、アライアンスメンバー2社の連結化に伴う「のれん」等により総資産は前期末比1.3%増の22,874百万円とわずかに増加した。一方、自己資本も内部留保の積み上げにより同4.1%増の16,199百万円に拡大したことから、自己資本比率は70.8%（前期末は68.9%）と高い水準で推移している。なお、「のれん」残高は2,226百万円（前期末比1,109百万円増）に増加しているが、総資産の約10%、並びに自己資本の約14%程度であり、現時点で財務的な影響度は大きくない。

SFP ホールディングス | 2019年10月30日(水)
 3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

決算動向

2020年2月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	19/2 期上期		20/2 期上期		増減		20/2 期上期		達成率
	実績	構成比	実績	構成比	金額	増減率	期初予想	構成比	
売上高	18,738		20,080		1,341	7.2%	19,580		102.6%
鳥良	5,319	28.4%	5,296	26.4%	-23	-0.4%	-	-	-
磯丸水産	11,249	60.0%	11,527	57.4%	277	2.5%	-	-	-
その他	2,169	11.6%	2,406	12.0%	236	10.9%	-	-	-
子会社	-	-	850	4.2%	850	-	-	-	-
売上原価	5,318	28.4%	5,852	29.1%	533	10.0%	5,602	28.6%	-
売上総利益	13,420	71.6%	14,227	70.9%	807	6.0%	13,978	71.4%	-
販売費及び一般管理費	12,077	64.5%	12,740	63.5%	663	5.5%	12,798	65.4%	-
営業利益	1,342	7.2%	1,486	7.4%	144	10.7%	1,179	6.0%	126.1%
経常利益	1,504	8.0%	1,682	8.4%	177	11.8%	1,364	7.0%	123.3%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	898	4.8%	954	4.8%	55	6.2%	793	4.1%	120.4%

	2019年2月末	2019年8月末	増減	
	実績	実績	金額	増減率
総資産	22,585	22,874	288	1.3%
自己資本	15,566	16,199	633	4.1%
自己資本比率	68.9%	70.8%	1.9pt	-

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

主な業態別の業績は以下のとおりである。

鳥良事業の売上高は前年同期比 0.4% 減の 5,296 百万円とほぼ横ばいで推移した。業態転換により「鳥良商店」を1店舗出店する一方、「鳥良」及び「鳥良商品」を各1店舗撤退した結果、店舗数は1店舗減少(74店舗)した。また、既存店売上高も前年同期比 95.9% にとどまっている。ただ、前期の業態転換による出店分 21 店舗*のうち、改善に遅れが見られる一部を除けば、総じて好調に推移したようだ。

* 前期においては、「磯丸水産」などの不採算店(主に郊外店) 21 店舗を「鳥良商店」に業態転換している。

磯丸水産事業の売上高は前年同期比 2.5% 増の 11,527 百万円と増収を確保した。3 店舗を新規出店する一方、2 店舗を撤退した結果、店舗数は1店舗の増加(122店舗)にとどまった。また、FCについては福岡県に1店舗出店している(FC店舗数は11店舗)。一方、既存店売上高は前年同期比 100.8% と好調に推移。店舗改装(11店舗)や販売促進策の実施、新規採用や撤退店舗からの人員の最適配置(運営体制の更なる強化)など既存店のテコ入れが奏功したと言える。

その他事業の売上高は前年同期比 10.9% 増の 2,406 百万円と大きく伸びた。業態転換により「大衆酒場 五の五」を1店舗出店した一方、業態転換により「餃子販売店 いち五郎」を2店舗撤退した結果、店舗数は1店舗減少(32店舗)した。ただ、前期出店分 14 店舗(新規9店舗、業態転換5店舗)が期初から寄与したことが増収要因となっている。

決算動向

アライアンスメンバー2社による売上貢献は850百万円となった。2019年3月1日より連結化したJS社(19店舗)がフルに寄与したことに加え、2019年7月1日より連結化したCL社(FC2店舗を含む22店舗)が2ヶ月分の上乗せ要因となった。また、CL社は連結化後に1店舗の新規出店を行っている。

2020年2月期上期の出退店実績

	事業別				合計	地域別		
	鳥良	磯丸水産	その他	FA メンバー		東京都	首都圏 (東京都以外)	関西/ 中部/東北/ 九州圏
2019年2月末	75	121 (10)	33	-	229 (10)	131	76	22 (10)
出店	0	+3 (+1)	0	+1	+4 (+1)	+1	0	+3 (+1)
M&Aによる店舗増	0	0	0	+39 (+2)	+39 (+2)	0	0	+39 (+2)
業態転換による出店	+1	0	+1	0	+2	+1	0	+1
閉店 (業態変更によるものを含む)	-2	-2	-2 [-2]	0	-6 [-2]	-5 [-1]	0	-1 [-1]
2019年8月末	74	122 (11)	32	40 (2)	268 (13)	128	76	64 (13)

※ []内は業態転換による閉店数で内数である。

※ ()内はFC店舗数で外数である。

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

活動実績

収益基盤の強化や「アライアンス構想」の推進に注力。 攻めと守りの両面で大きな成果を残す

1. 収益基盤の強化

同社は、今後の成長加速に向けた収益基盤の強化のため、1) 新規出店の一時的な抑制(及び確度の高い出店)、2) 既存店舗の改装、3) 不採算店舗の撤退(及び人員の再配置)などに取り組んだ。1)については通期計画7店舗に対して4店舗を出店。新橋駅前や9月にオープンした歌舞伎町2丁目、溝の口駅前といった首都圏の一等立地への出店を継続するとともに、新たなエリア(姫路みゆき通り及び大阪駅前ビルの地下)へもチャレンジしている。また、2)については、「磯丸水産」を中心に13店舗の改装を実施。改装後の売上高は前期比3.0%増(改装翌月~8月の加重平均にて算出)と当初予想を上回る水準で推移しているようだ。3)については不採算店4店舗を撤退。撤退店舗の人員を既存店へ再配置(運営体制の更なる強化)したことにより、既存店の伸びにもつながった。

2. 「SFPフードアライアンス構想」の推進

今期からスタートした「SFPフードアライアンス構想」（詳細は後述）については、JS社とCL社の2社がグループ入りした。JS社は、熊本県に居酒屋「前川水軍」など19店舗を展開^{※1}。今期中に「磯丸水産」1号店目を新規出店する予定である。また、2019年7月1日より連結化したCL社は、長野県にて「からあげセンター」等を中心に多種多様な業態22店舗（FC2店舗を含む）を展開^{※2}。同社は、アライアンスメンバー2社との連携（シナジー創出）を進めるとともに、引き続き、新たなメンバーの開拓にも取り組んでいる。

※1 JS社の直近期（2018年3月期）の業績は、売上高1,478百万円、営業利益141百万円。

※2 CL社の直近期（2018年6月期）の業績は、売上高1,009百万円、営業利益17百万円。

業績見通し

2020年2月期の業績予想を増額修正。 「アライアンス構想」を進めるための基盤作りに取り組む

2020年2月期の業績予想について同社は、上期業績の進捗等を踏まえ、増額修正を行った。修正後の業績予想として、売上高を前期比6.0%増の40,000百万円（修正幅：+1,000百万円）、営業利益を同7.1%減の2,700百万円（修正幅：+300百万円）、経常利益を同6.9%減の3,000百万円（修正幅：+300百万円）、親会社株主に帰属する当期純利益を同7.9%減の1,800百万円（修正幅：+200百万円）と増収ながら不採算店舗の撤退等により一旦減益となる見通しである。なお、増額修正となったのは、既存店が好調に推移していること、計画に入っていなかったCL社の連結化が理由である。

「アライアンス構想」に基づくJS社及びCL社の連結化が増収に寄与した。一方、新規出店は通期7店舗（JS社を含む）に抑え、店舗の改装や不採算店の撤退（通期8店舗程度）を積極的に進め既存店のテコ入れに取り組むことで、より筋肉質な経営体制へと改善を図る方針である。特に、新規採用や撤退店舗の人員を既存店へ配置し、生産性の向上に取り組む。

利益面では、既存店のテコ入れ（改装費等）や不採算店の撤退に関わる費用のほか、今後の成長加速に向けた先行費用（人員増強に伴う人件費、M&Aの実現に向けた事前費用等）により、一旦減益となる見通しである。

SFP ホールディングス | 2019 年 10 月 30 日 (水)
 3198 東証 1 部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

業績見通し

通期予想の達成のためには、下期の売上高 19,920 百万円（前年同期比 4.8% 増）、営業利益 1,214 百万円（同 22.4% 減）があれば足りる。同社では、米中貿易摩擦や英国の EU 離脱問題、混乱の長引く香港情勢といった海外要因のほか、台風の襲来や消費税引き上げによる影響など懸念される材料を勘案して、保守的な前提を置いているようだ。弊社でも、上期業績の進捗や既存店が好調に推移していること、想定される費用やリスク要因を合理的に織り込んだ前提となっていることなどから、同社の業績予想は十分に達成可能と見ている。注目すべきは、アライアンスメンバー 2 社との本格的な連携（シナジー創出）への道筋や新たなメンバーの開拓である。特に、今期中に JS 社が「磯丸水産」1 号店を出店する予定であり、今後の「アライアンス構想」を占う試金石として、その動向を注視する必要がある。

2020 年 2 月期の業績予想

（単位：百万円）

	19/2 期		20/2 期				増減	
	実績	構成比	期初予想	構成比	修正予想	構成比	修正予想	増減率
売上高	37,751		39,000		40,000		2,248	6.0%
売上原価	10,749	28.5%	11,167	28.6%	11,628	29.1%	878	8.2%
売上総利益	27,001	71.5%	27,833	71.4%	28,372	70.9%	1,370	5.1%
販売費及び一般管理費	24,094	63.8%	25,433	65.2%	25,672	64.2%	1,577	6.5%
営業利益	2,907	7.7%	2,400	6.2%	2,700	6.8%	-207	-7.1%
経常利益	3,221	8.5%	2,700	6.9%	3,000	7.5%	-221	-6.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,955	5.2%	1,600	4.1%	1,800	4.5%	-155	-7.9%

出所：会社資料、決算短信よりフィスコ作成

■ 成長戦略

オーガニックな成長継続に加え、 独自の「アライアンス構想」による成長加速を目指す。

1. 「SFPフードアライアンス構想」

同社は、外部要因（店舗スタッフを含めた採用難など）や内部要因（規模拡大に伴うコントロール範囲の限界やミドルマネジメント層の人材不足など）が成長の足かせとなっている状況への対応を図るとともに、地方都市への進出を効果的に進めるための戦略として、独自の「アライアンス構想」を進めている。具体的には、地方都市において、豊富な経営ノウハウを有する居酒屋を運営する企業と資本提携し、同社の主力ブランド（「磯丸水産」等）を提供することにより成長を支援する仕組みとなっている。同社にとっては、地方都市での事業基盤（出店立地や人材、地域ネットワークのほか、能力や意欲に秀でたマネジメント層）を一気に囲い込むことができるメリットがある。一方、提携先にとっても、自らのブランドを継続しながら、「磯丸水産」や「鳥良商店」など人気ブランドが第2の成長エンジン（収益源）に加わるとともに、様々なスケールメリットの享受や規模拡大の機会（提携先ブランドの全国展開など）はもちろん、提携先間での業態・ナレッジの共有も可能となる。すなわち、単なるM&Aによる業績の上乗せではなく、あくまでも主力ブランドを軸とした成長戦略の一環であるところや、提携先の自主独立性や成長意欲を活かした仕組みとなっているところに特徴がある。この戦略は、1) 地方でも行列ができるほどの人気ブランドを有しており、2) オーナー企業からの脱却を果たした実績があり、3) 同社自身がM&Aされた経験がある。このような同社だからこそ実行できるモデルとも言える。

なお、M&AやFC展開による地方都市への進出は、これまでも検討してきた成長軸のひとつであるが、このタイミングで一気に舵を切ったのは、前述した環境変化への対応に加え、M&Aを実施するうえでの外部要因が追い風となってきたことも背景として考えられる。地元で魅力あるブランドを立ち上げ成功したものの、後継者問題に悩む経営者や、成長の壁にぶつかっている若手経営者などをターゲットとして、今後3年間で10社程度との提携を計画しているようだ。

2. 中期経営計画

同社は、「アライアンス構想」に伴って、新たに3ヶ年の中期経営計画を推進している。最終年度（2022年2月期）の目標として、売上高59,000百万円、経常利益4,200百万円、当期純利益2,500百万円を掲げている。今期（2020年2月期）については、「アライアンス構想」を進めるための基盤作りの1年と位置づけ、来期から本格的な成長軌道に乗せる計画となっている。また、同社自身のオーガニックな成長についても、引き続き、首都圏および関西エリアを中心に一等立地への出店を進めるとともに、人員の増強や効率的な店舗運営、新たなブランドの開発による「一等立地マルチコンテンツ戦略」の推進などに取り組む方針であり、オーガニックな成長継続と「アライアンス構想」による成長加速の2層型の成長イメージを描いている。

弊社でも、例えば、JS社やCL社のように、売上高10～15億円規模の企業と提携した場合、「磯丸水産」3～5店舗の出店により、売上高を倍増させることは、それほど高いハードルとは見ていない。その前提に立てば、売上高10億円の企業10社との提携により、200億円の売上増が見込める計算となる。したがって、全国各地の中核都市において、「アライアンス構想」への賛同者をいかに集められるかが成功のカギを握るであろう。賛同者が集まるほど、さらにプラットフォームとしての価値が高まる効果も期待できる。また、同社自身のオーガニックな成長についても、複数業態による重複出店などを含め、首都圏および関西エリアにおいても出店余地が十分にあるうえ、一定の手応えを得ている「一等立地マルチコンテンツ戦略」による業績の下支えも期待できることから、持続的な成長は可能であるとの見方に変わりはない。

株主還元

安定継続的な配当を行うことに主眼。 2020年2月期も年間26円を維持する見通し

同社の配当方針は、安定継続的な配当を行うことを基本としており、2019年2月期の配当は、期初計画どおり、前期と同水準の1株当たり年26円配（中間13円、期末13円）を実施した（配当性向34.4%）。

また、2020年2月期についても1株当たり年26円配（中間13円、期末13円）の配当を予想している（業績修正後の配当性向37.2%）。

また、株主優待制度も導入している。同社の各店舗で利用できる「お食事券」を年2回（2月末、8月末現在の株主名簿に記載または記録された同社株式100株以上保有の株主が対象）、保有株式数に応じて贈呈する内容となっている。

株主優待制度の内容

保有株式数	株主優待券（1回当たり）
100株～499株	4,000円
500株～999株	10,000円
1,000株以上	20,000円

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

免責事項（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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp