

|| 企業調査レポート ||

SFP ホールディングス

3198 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 10 月 19 日 (木)

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. 2018年2月期上期の業績	01
3. 2018年2月期の業績予想	01
4. 中期経営計画	01
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 企業特長	05
3. 沿革	05
■ 業界環境	06
■ 決算動向	07
1. 過去の業績推移	07
2. 2018年2月期上期決算の概要	09
■ 活動実績	12
1. 既存店の改装	12
2. タブレット導入による客単価の向上	13
3. 新規事業へのチャンレンジ	13
4. 東京・大阪の一等地への集中出店	13
■ 業績見通し	14
■ 中期経営計画	14
■ 株主還元	16

■ 要約

2018年2月期上期は期初予想を上回る増収増益 既存店の強化や新業態の立ち上げが順調に進展

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海鮮居酒屋「磯丸水産」の運営を主力事業としている。好立地による集客力を最大限に生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。2017年8月末の店舗数は214店舗(他にFC6店舗)。そのうち、「磯丸水産」は147店舗を占め、出店エリアは首都圏に199店舗(うち、都内130店舗)と集中出店している。最近では、「磯丸水産」と同様の収益モデルによる「鳥良商店」(鶏料理店)が2本目の柱として本格稼働するとともに、新業態(餃子専門店)も順調に立ち上がってきた。

2. 2018年2月期上期の業績

2018年2月期上期の業績は、売上高が前年同期比4.5%増の18,538百万円、営業利益が同17.3%増の1,882百万円と期初予想を上回る増収増益となった。前期出店分(40店舗)が期初から寄与したほか、新規出店9店舗が増収要因となった。特に、好調な「鳥良商店」が新規出店(6店舗)により大きく伸びた。新業態も順調に立ち上がっている。また、売上高が計画を上回ったのは、既存店売上高が好調であったことが理由であり、既存店の強化(タブレット端末の導入や店舗の改装効果等)が奏功したと言える。利益面でも、新規出店数を抑えたことに伴う開業経費負担減や親会社グループ全体のクロスファンクショナルチーム(CFT)による採用手法の改善等による求人費の減少により、計画を上回る営業増益を実現した。

3. 2018年2月期の業績予想

2018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、売上高を前期比2.9%増の37,000百万円、営業利益を同1.3%増の3,350百万円と増収増益を見込んでいる。これまでの成長ペースに比べて業績の伸びが緩やかになるのは、経営資源を既存店の強化と新規事業の開発に一旦集中させ、来期以降の持続的な成長を目指すことが理由である。新規出店は20店舗、既存店売上高は前年比97.1%を想定している。また、上期実績が計画を上回ったにもかかわらず通期予想を据え置いたのは、外部環境の不安定要素等を慎重にみていることが背景のようだ。弊社では、上期実績や足元の状況等を勘案すれば、業績予想の達成は十分に可能であり、業績の上振れの可能性もフォローしていく必要があると判断している。

4. 中期経営計画

同社は、2020年2月期までの中期経営計画を推進している。今期(2018年2月期)は一旦踊り場となるものの、来期以降、年間40店舗程度の出店ペースを想定しており、最終年度である2020年2月期の目標として、売上高を47,000百万円(3年間の平均成長率14.3%)、経常利益を4,700百万円(同14.9%)、親会社株主に帰属する当期純利益を2,850百万円(同17.0%)と見込んでいる。

SFPホールディングス | 2017年10月19日(木)
 3198 東証2部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

要約

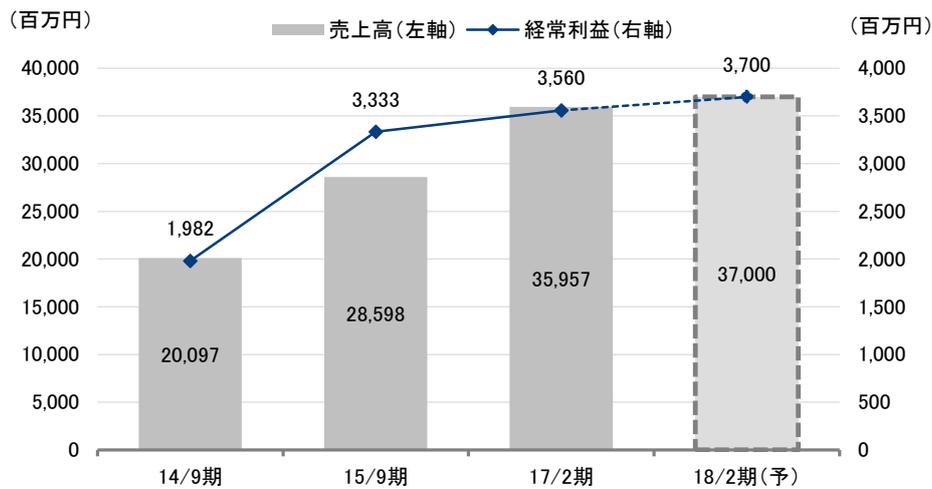
弊社では、「磯丸水産」及び「鳥良商店」の出店余地や優位性から判断して、中期経営計画の達成は可能とみている。また、新業態の「いち五郎（トラ五郎）」※が順調に立ち上がってきたこともプラス要因として捉えている。今期の業績は一旦踊り場となる見通しであるが、来期以降の持続的な成長を実現するためには重要な時期と位置付けられる。引き続き、既存店の強化（店舗改装及びタブレット導入の効果など）による成果や「いち五郎（トラ五郎）」を含めた新規事業の進展など、今後の成長を左右する戦略の進捗に注目していきたい。

※2017年3月に1号店「トラ五郎」（小滝橋通り / 新宿）を出店した餃子業態。2号店目からは地域の一番店を目指すという思いから「いち五郎」に屋号変更した。

Key Points

- ・2018年2月期上期の業績は期初予想を上回る増収増益
- ・既存店の強化や新業態の立ち上げが順調に進展
- ・2018年2月期の通期業績についても、期初予想を据え置き、増収増益を見込む
- ・今期は戦略的な踊り場となるものの、来期以降の持続的な成長に向けた活動の成果に注目

業績推移



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

■ 会社概要

人気業態「磯丸水産」と「鳥良商店」による2枚看板

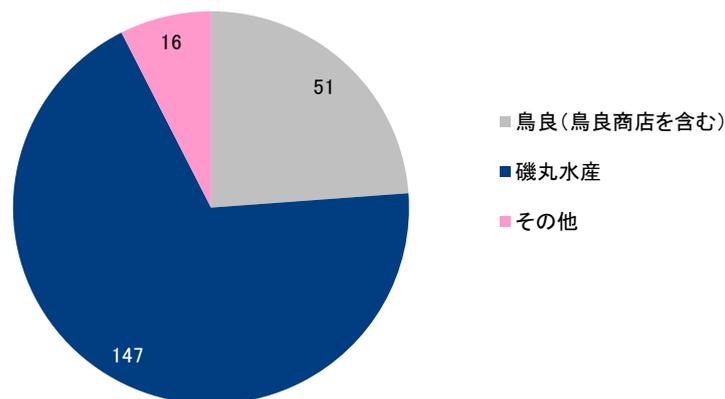
1. 事業内容

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」の運営を主力事業としている。2017年8月末の店舗数は、214店舗（他にFC6店舗）。そのうち、「磯丸水産」は147店舗を占める。また、出店エリアは、首都圏が199店舗（うち、都内130店舗）となっており、首都圏（特に、都心・繁華街）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。

最近では、「磯丸水産」と同様の収益モデルによる「鳥良商店」（鶏料理店）が、2本目の柱として本格稼働するとともに、新規事業の開発にも注力している。2013年4月にクリエイティブ・レストランズ・ホールディングス<3387>と資本提携し連結子会社となり、2014年12月には東証2部に上場を果たした。

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3つに区分している。「磯丸事業部門」が、売上高の71.0%を構成している（2018年2月期上期実績）。

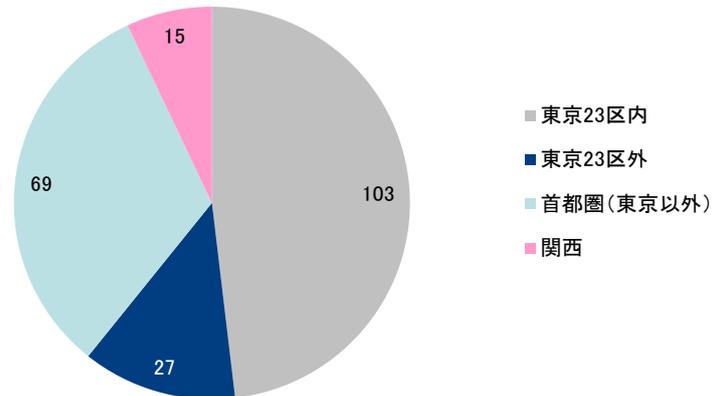
業態別店舗数



出所：会社資料よりフィスコ作成

会社概要

出店エリアの状況



出所：会社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 (トラ五郎)	4ジャンル、13種類の餃子を楽しめる餃子製造販売店
きづなすし	新鮮なネタを美味しく、安く、年中無休で
CASA DEL GUAPO	スペインのバルスタイルを忠実に再現
路地裏ワイン酒場 BUENO	ワインセラーがある本格ワインバル
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	カジュアルに使える洋風居酒屋
生そば玉川	挽きたて・打ち立て・茹でたてのそばをリーズナブルに

出所：会社資料よりフィスコ作成

2016年9月からは、飲食サービス及び商品提供業務の一部を子会社に移管して持株会社体制に移行した。同社内外の機動的な企業再編・組織再編の推進、現在の事業を基盤とした新たな事業創出の促進、経営機能とコーポレートガバナンスの強化が目的である。

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、好立地による集客力を最大限に生かし、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及び時間帯により、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、簡単にまね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おり、退店率は極めて低い水準にある※。首都圏一等地での出店余地はまだまだ大きい上、関西圏への展開も進めており、高い収益性と成長性を両立する独自のポジショニングと言える。

※ これまで出店した「磯丸水産」155店舗のうち、閉店は8店舗となっている（2017年8月末現在）。ただし、そのうち4店舗（業態変更2店舗を含む）は当上期に実施したものである。

また、「磯丸水産」で確立した収益モデルは、他の業態で生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」の収益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ところがポイントである。実際に「磯丸水産」の近隣地での出店で成功しており、需要の共食いはないことが実証されている。新たな成長軸として、同社の出店余地の拡大に大きく貢献する可能性は高い。足元では、新業態「いち五郎（トラ五郎）」を含む、新規事業の開発にも取り組んでおり、新業態が本格稼働してくれば、出店拡大の余地や確度は一層高くな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。

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、客観的な目線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）することで現在の形となった（2011年10月にSFPダイニング株式会社に商号変更）。2016年9月には持株会社体制に移行しており、それに伴い2017年6月にSFPホールディングス株式会社に商号を変更している。

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ティブ・レストランズ・ホールディングスと資本提携し連結子会社となり、2014年12月には東証2部へ株式上場を果たした。

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」の出店を開始すると、2016年3月末には「鳥良商店」10店舗体制へと順調に軌道に乗ってきた^{※2}。2016年9月には、経営環境の変化へ迅速に対応するため、持株会社体制へ移行した。

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

※2 2017年8月末の「鳥良商店」の店舗数は25店舗。

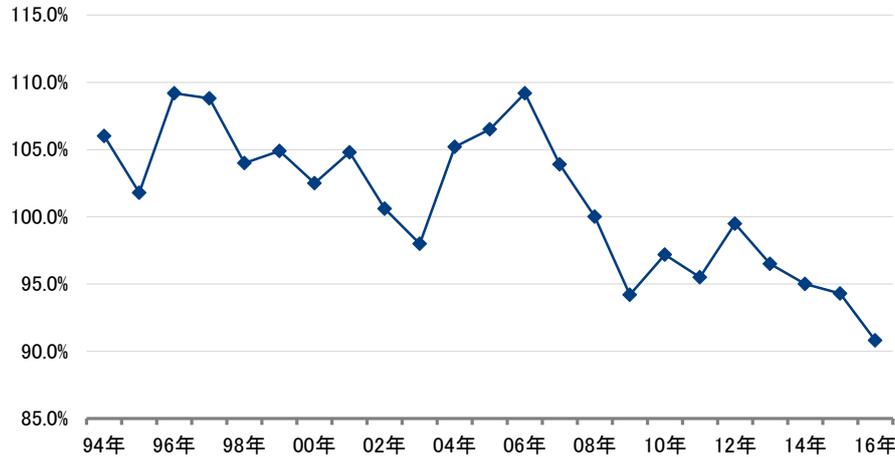
業界環境

厳しい業界環境の中で足元では客単価の低い業態が台頭

一般社団法人日本フードサービス協会の調査によると、同社が属する「パブレストラン/居酒屋」は、景気回復の兆しが見られるなかで、個人消費の伸び悩みや家飲みの流行、若者のアルコール離れの影響等により縮小傾向が続いている。2016年の売上げも前年比90.8%と一層厳しい状況となった。

業界環境

「パブレストラン/居酒屋業界」の年間売上比(対前年比)



出所：各種資料よりフィスコ作成

業界構造としては、比較的参入障壁が低い上に、消費者の景況感や嗜好変化の影響を受けやすいことから、常に新陳代謝の激しい状況にある。最近の動きを見ても、特長を打ち出しにくい総合居酒屋に代わって、料理に専門性を高めた新業態が人気を集める傾向がみられたが、足元ではさらに客単価の低い業態の台頭が目立っている。同業他社には、コロワイド<7616>、チムニー<3178>、DDホールディングス<3073>、エー・ピーカンパニー<3175>、鳥貴族<3193>、串カツ田中<3547>などがある。

■ 決算動向

積極的な店舗数の拡大により高い成長性と利益率を継続

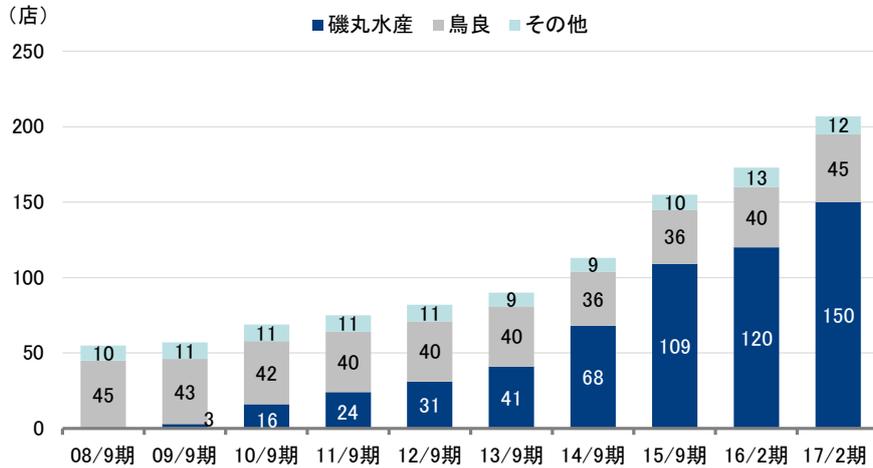
1. 過去の業績推移

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%にまで上昇した。その後もほぼ10%の高い水準を維持している。

SFP ホールディングス | 2017年10月19日(木)
3198 東証2部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

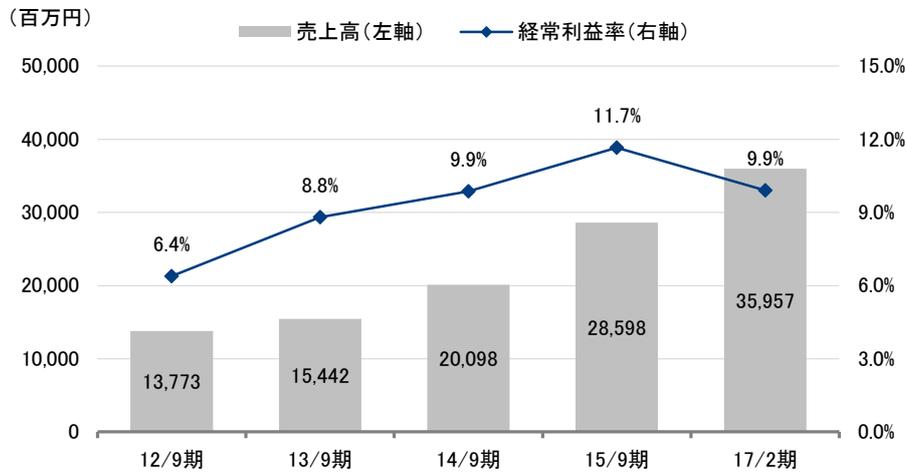
決算動向

店舗数の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

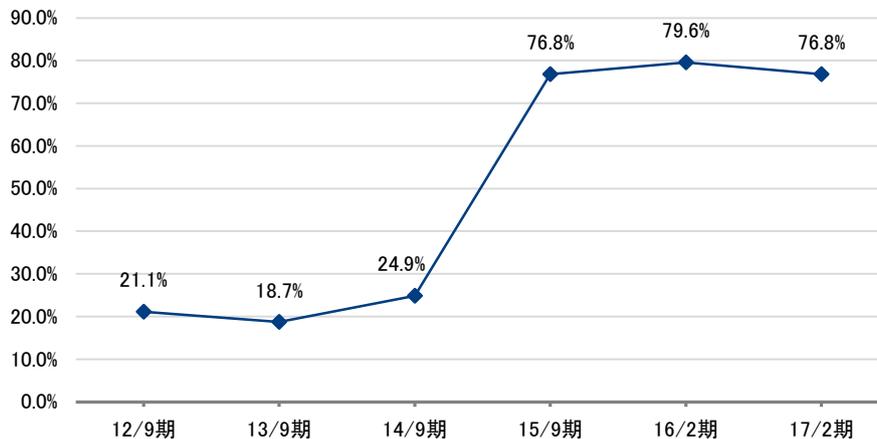
売上高及び経常利益率の推移



注：16/2期は変則決算（5ヶ月）のため省略
出所：会社資料よりフィスコ作成

決算動向

自己資本比率の推移



出所：会社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%に改善、その後も70%を超える高い水準で推移している。

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おり、同社の財務内容は非常に優れていると評価できる。

2018年2月期上期は期初予想を上回る増収増益 既存店の強化や新業態の立ち上げが順調に進展

2. 2018年2月期上期決算の概要

2018年2月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比4.5%増^{*}の18,538百万円、営業利益が同17.3%増の1,882百万円、経常利益が同17.2%増の2,036百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が55.8%増の1,486百万円と期初予想を上回る増収増益となった。

^{*} 同社は、2017年2月期第3四半期より連結決算へ移行しているため、前年同期比は単体決算との比較である。

前期出店分(40店舗)が期初から寄与したほか、新規出店9店舗が増収要因となった。特に、好調な「鳥良商店」が新規出店(6店舗)により大きく伸びた。新業態も順調に立ち上がっている。また、売上高が計画を上回ったのは、既存店売上高が前年比97.8%(計画は96.5%)と好調であったことが理由である。主力の「磯丸水産」において、既存店の強化(タブレット端末の導入や店舗の改装効果等)が奏功したと言える。新規出店9店舗(通期出店計画は20店舗)もおおむね計画どおりの進捗のようだ。

SFP ホールディングス | 2017年10月19日(木)
 3198 東証 2部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

決算動向

利益面では、原価率がほぼ横ばいで推移した一方、販管費率の大幅な改善により営業利益率が10.2%（前年同期は9.0%）に上昇し、計画を上回る営業増益を実現した。なお、販管費の改善は、新規出店数を9店舗（前年同期比20店舗減）に抑えたことに伴う開業経費負担減や親会社グループ全体のクロスファンクショナルチーム（CFT）による採用手法の改善等による求人費の減少によるものである。また、最終利益の増益幅が大きいのは、特別利益に消費税免除益486百万円（通期では約10億円を想定）を計上したことが理由であり、一時的な特殊要因（想定内）であることに注意が必要である。

財務面では、総資産が前期末比0.5%増の26,378百万円と僅かな増加にとどまった一方、純資産は内部留保の積み増しにより同4.0%増の20,978百万円に拡大したことから、自己資本比率は79.5%（前期末は76.8%）と高い水準をさらに改善している。

2018年2月期上期決算の概要

（単位：百万円）

	17/2 期上期 (単)		18/2 期上期 (連)		増減		18/2 期上期 (連)	
	実績		実績		増減		予想	達成率
	構成比		構成比		増減率		構成比	
売上高	17,747		18,538		790	4.5%	18,229	101.7%
鳥良	3,649	20.6%	4,064	21.9%	415	11.4%	-	-
磯丸水産	12,879	72.5%	13,161	71.0%	282	2.2%	-	-
その他	1,219	6.9%	1,311	7.1%	92	7.5%	-	-
原価	5,045	28.4%	5,328	28.7%	283	5.6%	-	-
売上総利益	12,703	71.6%	13,210	71.3%	507	4.0%	-	-
販管費	11,098	62.5%	11,327	61.1%	229	2.1%	-	-
営業利益	1,605	9.0%	1,882	10.2%	277	17.3%	1,620	9.1% 116.2%
経常利益	1,737	9.8%	2,036	11.0%	299	17.2%	1,771	9.7% 115.0%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	953	5.4%	1,486	8.0%	532	55.8%	1,118	5.7% 132.9%
総資産	26,258		26,378		120	0.5%		
純資産	20,174		20,978		804	4.0%		
自己資本比率	76.8%		79.5%		2.7%			

出所：決算短信よりフィスコ作成

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11.4%増の4,064百万円と大幅な増収となった。好調な「鳥良商店」が前期出店分（7店舗）の寄与や新規出店6店舗により大きく伸びた。既存店売上高も前年比97.8%（計画は96.5%）と好調に推移した。事業全体の店舗数は、新規出店6店舗により51店舗（そのうち、鳥良商店は25店舗）となった。

SFPホールディングス | 2017年10月19日(木)
 3198 東証2部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

決算動向

磯丸事業の売上高は前年同期比2.2%増の13,161百万円となった。緩やかな伸びとなったのは、既存店強化に取り組んでいる「磯丸水産」の新規出店を1店舗にとどめたことが要因である。ただ、前期出店分(32店舗)が期初から寄与したほか、既存店売上高もタブレット端末の導入や店舗の改装効果等により前年比97.4%(計画は96.4%)と好調に推移したことで増収を確保した。事業全体の店舗数は、新規出店1店舗、閉店4店舗(そのうち、2店舗は業態変更によるもの)により147店舗となった。また、FC展開により九州(福岡県博多市)にも初出店しており、今後の動向が注目される。

その他の売上高は前年同期比7.5%増の1,311百万円となった。新業態の「いち五郎(トラ五郎)」(餃子専門店)を3店舗出店し、順調に立ち上がったことが増収に寄与した。なお、新業態は計画に対して50%程度上回るペースで好調に推移したようだ。

2018年2月期上期の出退店実績

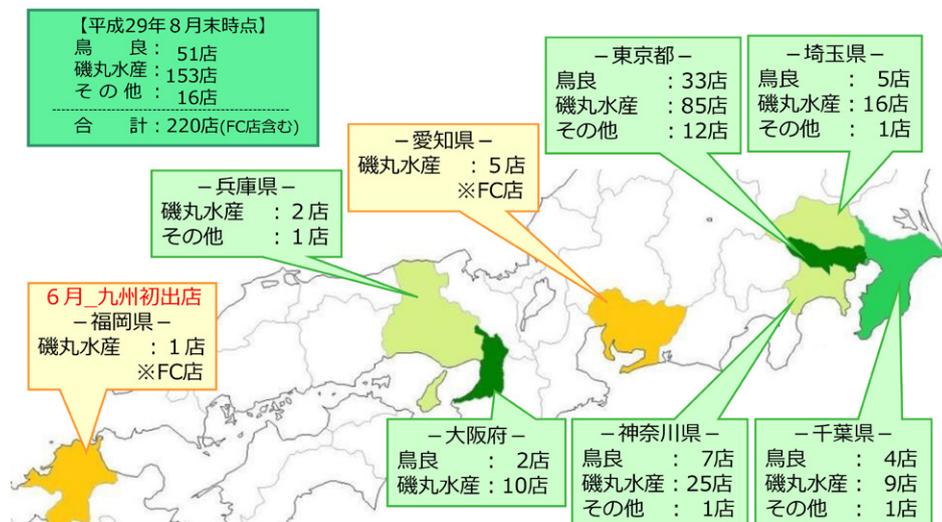
	事業別			合計	地域別			
	鳥良	磯丸水産	その他		東京23区	東京23区外	首都圏 (東京以外)	関西圏 中部圏
2017年2月末	45	150 (5)	12	207 (5)	100	27	66	14 (5)
出店	+6	+1 (+1)	+2	+9 (+1)	+5	0	+3	+1 (+1)
業態転換	0	0	+2	+2	+1	0	+1	0
閉店(業態変更によるものを含む)	0	-4 [-2]	0	-4 [-2]	-3	0	-1	0
2017年8月末	51	147 (6)	16	214 (6)	103	27	69	15 (6)
通期出店計画	+10	+10	0	+20	-	-	-	-

※ [] 内は業態変更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：会社資料よりフィスコ作成

店舗展開の状況



出所：決算説明会資料より掲載

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.

活動実績

来期以降の持続的な成長に向けた活動にも一定の成果

同社は、前期業績（特に、既存店）が計画を下回ったことや今後の持続的な成長を見据え、出店方針を転換するとともに、既存店の強化や新規事業の開発に取り組んでいる。したがって、業績の伸びは一旦踊り場を迎えているものの、以下のテーマに対して、一定の成果を残すことができた。

1. 既存店の改装

独自の収益モデルの基盤となっている「24時間営業」により、通常の居酒屋に比べるとより早いサイクルでの改修の必要が生じている。今期はまず磯丸水産 25 店舗、鳥良 2 店舗の改装を実施し、既存店の強化による収益の維持・向上を図る計画を進めてきた。その結果、「磯丸水産」は 25 店舗の改装を 6 月までにすべて終了（9 月に 3 店舗を追加実施）するとともに、「鳥良」についても 2 店舗の改装を 10 月までに終了する。具体的には、清潔感のあるきれいな外装への刷新により集客力を高めるとともに、床の張替え、コンロ収納式テーブルへの変更、店内レイアウトの見直し、内壁の刷新などにより、居心地の良い空間づくりとオペレーションの効率化を図っている。

外装を刷新した具体例



出所：決算説明会資料より掲載

コンロ収納式テーブルの導入



出所：決算説明会資料より掲載

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.

SFPホールディングス | 2017年10月19日(木)

3198 東証2部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

活動実績

2. タブレット導入による客単価の向上

客単価の向上に向けては、前期に各店舗への導入を進めたタブレット端末※の有効活用を推進している。通常の注文の流れが、「呼び出し」→「オーダー」→「端末入力」→「復唱」→「調理」→「提供」となるところを、タブレット導入により、「端末入力」→「調理」→「提供」と大幅に注文にかかる作業を削減し、実質的な提供時間の短縮を図ってきた。その結果、顧客の利便性が高まり、客単価の向上（手軽に注文がしやすいことや待ち時間の短縮などによる）につながっている。具体的には、ディナー帯の客単価が43円上昇（導入前との比較）し、ディナー帯客単価の前期比は導入前の91.8%から98.0%にまで戻ってきた。また、タブレット導入により、インバウンド需要への対応（英語、韓国語、広東語、北京語など）も可能となっている。

※2017年1月～2月の期間で磯丸水産への導入を集中的に実施し、147店舗中141店舗に導入済となっている（導入率95.9%）。

3. 新規事業へのチャレンジ

同社出店の軸となっている「磯丸水産」及び「鳥良商店」は、「駅前繁華街」「一階路面店」の好立地による集客力を最大限に生かした独自の収益モデルに特長があるとともに、それぞれの業態により近隣出店が可能であるところも出店余地の拡大や店舗運営の効率性において大きなメリットがある。同社は、独自の収益モデルによる優位性を生かすため、さらに2つから3つの新業態開発を目指している。その第1弾として、2017年3月27日に餃子を専門とした居酒屋「餃子製造販売店 トラ五郎」を新宿にオープンすると、「上野いち五郎」（2017年6月30日）、「尼崎いち五郎」（2017年7月31日）の2店舗を相次いで出店した。顧客を飽きさせない豊富な餃子メニュー（4ジャンルで13種類）に特長があり、「磯丸水産」よりも低い客単価（推定2,000円程度）だが、回転が速い（客数が期待できる）ため店舗売上高ではほぼ同程度を見込んでいる。まだスタートして間もないが順調に立ち上がっており、第3の柱として確かな手応えを感じているようだ。今後の出店予定として、「横浜五番街いち五郎」、「横浜南幸いち五郎」、「八王子いち五郎」、「南森町いち五郎」などが既に決まっているようだ。また、従来型の居酒屋収益モデルや「磯丸水産」型の収益モデルに加えて、新たな収益モデルの開発も視野に入れているもようであり、業態の選択肢を広げることで機会ロスを抑える方針である。

4. 東京・大阪の一等地への集中出店

郊外小規模市場においては景気動向の影響を受けやすいリスクがあることを踏まえ、再度出店の軸足を繁華街に据える方向へ出店エリアの方針を転換した。すなわち、「磯丸水産」については、これまで都心一等地でのドミナント出店により認知度を向上させ、郊外エリアへの出店拡大を目指す戦略を取ってきたが、郊外エリアへの出店を見直し、今後は出店余地のある関西エリアへの展開を含め、東京・大阪の一等地への集中出店を強化する。また、2本目の出店の柱である「鳥良商店」については、これまで「磯丸水産」の近隣に数店舗を出店してきたが、今後も都心一等地の未出店エリア中心に出店拡大を図る方針である。通期20店舗の出店計画に対して、首都圏13店舗、関西圏3店舗の計16店舗が出店及び決定済み（2017年10月13日現在）となっている。

■ 業績見通し

2018年2月期の業績は戦略的な踊り場となる見通し

2018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、売上高を前期比2.9%増の37,000百万円、営業利益を同1.3%増の3,350百万円、経常利益を同3.9%増の3,700百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同17.7%増の2,450百万円と増収増益を見込んでいる。

これまでの成長ペースに比べて業績の伸びが緩やかになるのは、前述したとおり、新規出店を抑えることで、経営資源（特に、人的資源）を既存店の強化と新規事業の開発に一旦集中させ、来期以降の持続的な成長を目指すことが理由である。また、上期実績が計画を上回ったにもかかわらず、通期予想を据え置いたのは、外部環境の不安定要素（国際情勢や衆議院選挙の影響など）を慎重にみていることが背景のようだ。

前期出店分の通年寄与や新規出店（20店舗）が増収に寄与する見通しである。ただ、新規出店数を20店舗（前期は40店舗）に引き下げたことから増収率は緩やかな水準にとどまる想定である。また、既存店売上高については前年比97.1%（前期は前年比92.4%）を見込んでいる。前述した既存店の強化により前期よりも改善（低下幅を抑える）を図る方針である。新規出店20店舗については、期初時点で「磯丸水産」と「鳥良商店」の各10店舗ずつを予定していたが、順調に立ち上がった新業態「いち五郎（トラ五郎）」の進捗等により内訳については流動的である。

利益面では、増収効果や新規出店費用の減少に伴って営業増益となるものの、店舗改装に伴う減価償却費の増加等により営業利益率は9.1%（前期も9.1%）と横ばいで推移する前提となっている。また、保守的な判断から不採算店舗に対する減損（特別損失）についても、あらかじめ一定水準を予算に織り込んでいるようだ。

弊社では、上期実績や足元の状況等を勘案すれば、業績予想の達成は十分に可能であり、業績の上振れの可能性もフォローしていく必要があると判断している。また、注目すべきポイントは、既存店の強化や新規事業の開発（新業態の立ち上がり）の状況など、来期以降の持続的な成長に向けた活動の成果や今後の見通しにあると捉えている。

■ 中期経営計画

「磯丸水産」「鳥良商店」の2枚看板を軸に、 新業態の開発などにも取り組む

同社は、2020年2月期までの中期経営計画を推進している。今期（2018年2月期）は一旦踊り場となるものの、来期以降、年間40店舗程度の出店ペースを想定しており、最終年度である2020年2月期の目標として、売上高を47,000百万円（3年間の平均成長率14.3%）、経常利益を4,700百万円（同14.9%）、親会社株主に帰属する当期純利益を2,850百万円（同17.0%）と見込んでいる。

SFPホールディングス | 2017年10月19日(木)
 3198 東証2部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

中期経営計画

中期的な成長をけん引するのも、「磯丸水産」と「鳥良商店」の2枚看板が軸となっているが、順調に立ち上がってきた新業態「いち五郎（トラ五郎）」が3本目の柱として成長した場合、来期以降の業績の伸びはさらに確度の高いものになるだろう。また、前述のとおり、「磯丸水産」については関西エリア、「鳥良商店」については都心一等地の未出店エリアを中心とした出店を行う方針である。

また、利益面では、経常利益率は現状の水準（10%程度）にておおむね横ばいで推移する見通しとなっている。既に業界の中で高い水準を確保していると言えるが、増収効果のほか、出店拡大が見込まれる「鳥良商店」の原価率が相対的に低いことなどを勘案すれば、やや保守的な想定と考えられる。同社では、これまで経常利益率8%を目標としてきたが、今後もこの基準を継続する方針であり、目標を超える部分についてはサービスの向上や管理面の整備、人材の確保、業態開発等、持続的な成長に向けて効果的に配分していく計画となっているようだ。

弊社では、出店方針の見直しを行ったものの、「磯丸水産」及び「鳥良商店」の出店余地は十分にあるため、中期経営計画の達成は可能であるとみている。また、新業態の「いち五郎（トラ五郎）」が順調に立ち上がってきたこともプラスの要因として捉えており、新しい業態が第3の柱として軌道に乗ってくれば、出店拡大の余地や確度はさらに高まるものと評価できる。

今期の業績は一旦踊り場となるものの、出店方針を早めに見直すとともに、課題解決や新規事業の開発を優先させ、ここまで一定の成果を残してきたところは高く評価できる。特に、これまで大規模な新規出店により成長してきた同社であるが、新規出店数を抑え、それ以外（既存店の強化）の投資により利益成長を実現した経験則は、これからの戦略の幅を広げた（環境変化等への対応力を高めた）との見方もできる。

また、今後の注目点としては、1) 既存店の強化による成果、2) 「磯丸水産」の関西圏エリアへの展開とその結果、3) 「鳥良商店」の都心一等地における出店ペース、4) 新業態の開発と本格展開に向けた道筋などがあげられる。特に、3)と4)については、同社独自の収益モデルの今後の展開力を図るうえで、重要な試金石になるものとみている。

中期経営計画

（単位：百万円）

	17/2期 実績	18/2期 計画	19/2期 計画	20/2期 計画	平均成長率
売上高	35,957	37,000	41,000	47,000	14.3%
（伸び率）	13.4%	2.9%	10.8%	14.6%	
経常利益	3,560	3,700	3,800	4,700	14.9%
（利益率）	9.9%	10.0%	9.3%	10.0%	
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,081	2,450	2,200	2,850	17.0%
（利益率）	5.7%	6.6%	5.4%	6.1%	
出店数	40	20	40	40	
期末店舗数	207	227	265	305	

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 株主還元

配当性向は30%を目安 中長期的にも利益成長に伴う増配余地は大きい

同社の配当方針は、配当性向30%を目安として安定的な配当を行うことを基本としている。2018年2月期については、前期と同額の1株当たり年26円配（中間13円、期末13円）を予想している（予想配当性向は31.2%）。

弊社では、今期の業績は踊り場となるものの、来期以降は再度成長軌道に乗るものとみており、中長期的にも利益成長に伴う増配の余地は十分にあるものとみている。

なお、市場環境と資本の状況を総合的に勘案し、株主還元と資本効率の向上を図るため、2017年7月14日から2017年10月12日の期間において自社株買いを実施しており、246,700株（取得価額の総額423百万円）を取得するに至った。

さらに、2017年10月13日には、発行済株式総数（自己株式を除く）の1.20%にあたる353,300株、706百万円を上限とする自社株買いを発表している。取得期間は2017年10月16日から2017年12月28日となっている。

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株以上保有の株主を対象）、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：会社資料よりフィスコ作成

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ