

|| 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 >>>](#)

2018 年 4 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月期の業績	01
3. 2019年2月期の業績予想	01
4. 中期経営計画	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	06
1. 過去の業績推移	06
2. 2018年2月期決算の概要	08
■ 活動実績	11
1. 店舗改装	11
2. タブレット導入による客単価の向上	12
3. 新規事業へのチャレンジ	12
4. 東京・大阪の一等地への集中出店	12
■ 業績見通し	13
1. 2019年2月期の業績予想	13
2. 活動方針	14
3. 成長性の拡大	14
■ 中期経営計画	15
■ 株主還元策	16

## 要約

### 前期業績は微増収ながら大幅な増益を実現 既存店の強化や新業態の立ち上げに大きな成果

#### 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」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。2018年2月末の店舗数は218店舗（他にFC7店舗）。そのうち、「磯丸水産」は141店舗を占め、出店エリアは首都圏に199店舗（うち、都内127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」（鶏料理専門店）が2本目の柱として本格稼働するとともに、新業態「いち五郎」（餃子居酒屋）も順調に立ち上がってきた。2018年3月には、公開買付けにより、親会社であるクリエイティブ・レストランズ・ホールディングスが保有する自己株式を取得。その結果、クリエイティブ・レストランズ・ホールディングスによる同社株式の保有比率は約67%から約64%へと低下した。これは、将来的な東証1部への指定替えを見据えた動きとみられる。

#### 2. 2018年2月期の業績

2018年2月期の業績は、売上高が前期比2.5%増の36,841百万円、営業利益が同6.7%増の3,529百万円と微増収ながら着実な増益を実現した。2017年2月期出店分（40店舗）が期初から寄与したことや新規出店（18店舗）が増収要因となった。また、既存店売上高についても店舗改装やタブレット導入などが奏功し、前期比97.3%（計画比+0.2%）と好調であった。ただ、これまでの成長率と比べて緩やかな水準にとどまったのは、新規出店を意図的に抑えたことや郊外の不振店を整理したことが理由であり、想定どおりの展開と言える。一方、利益面では、原価率の低い「鳥良商店」の構成比が高まったことや新規出店を抑えたことに伴う開業経費の減少、採用効率化の推進などにより営業利益率は9.6%（前期は9.2%）に改善し、計画を上回る増益を実現した。したがって、業績は一旦踊り場を迎えたものの、重点施策として取り組んできた既存店の強化や新業態の開発などでは大きな成果を残したと評価できる。

#### 3. 2019年2月期の業績予想

2019年2月期の業績予想について同社は、売上高を前期比7.5%増の39,600百万円、営業利益を同0.6%増の3,550百万円と増収及び営業増益を見込んでいる。2018年2月期出店分の寄与や新規出店（20店舗）のほか、2019年2月期の目玉となる業態変更（29店舗）が業績の押し上げに貢献する想定である。ただ、これまでの中期経営計画（2019年2月期の売上高41,000百万円）を下回る予想となっているのは、出店計画を40店舗から20店舗に引き下げたことが理由である。したがって、2018年2月期同様、新規出店を抑え気味とする一方、その分の投資余力を業態転換等に振り向けることにより一定水準の業績の伸びを実現するとともに、新業態の開発など将来に向けた施策にも取り組む方針と考えられる。利益面では、増収効果により営業増益を確保するものの、積極的な業態転換などに係る費用増により営業利益率は若干低下する見通しである。

SFPホールディングス | 2018年4月19日(木)  
 3198 東証2部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

要約

4. 中期経営計画

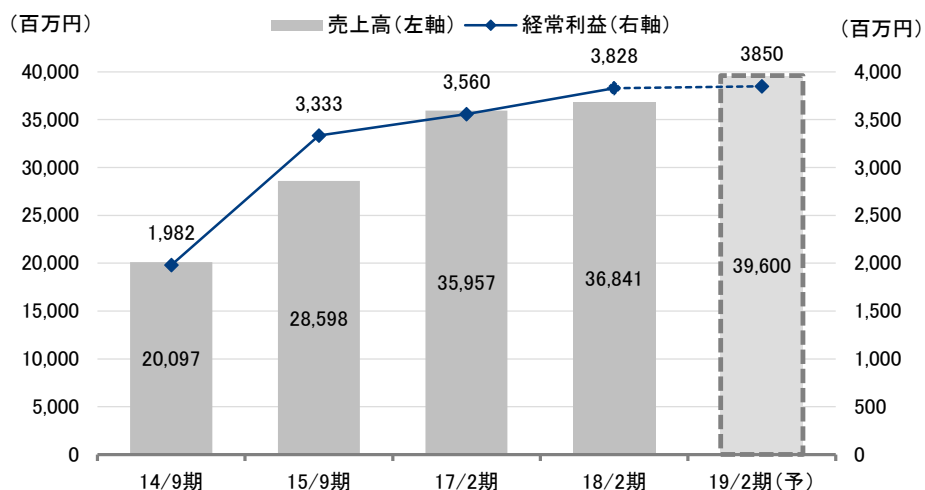
同社は、今期（2019年2月期）の出店計画を見直したことから、新たに3ヶ年の中期経営計画を公表した。今期は、今後の成長に向けた基礎作りに取り組む方針であるが、来期以降は年間40店舗の出店ペースに戻す計画であり、最終年度である2021年2月期の目標として、売上高を50,000百万円（3年間の平均成長率12.4%）、経常利益を4,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を2,650百万円と見込んでいる。

弊社でも、2期連続で出店ペースが鈍化するものの、「磯丸水産」モデルによる2本目（鳥良商店）、3本目（いち五郎）の成長軸が順調に立ち上がってきたことに加えて、2018年2月期からの店舗改装及び業態転換の2段階の取り組みにより、既存店（既存立地）の強みを最大限に引き出す試みは、今後の成長戦略である「一等立地マルチコンテンツ戦略」（詳細は後述）を展開するうえで重要な経験則になるものと評価している。また、来期以降の成長についても、1) 関西圏への展開や複数業態による重複出店などを含め、出店余地が十分にあることや、2) 既存立地の強みを引き出す機動的な業態転換が業績の下支えとして期待できることなどから、中期経営計画の達成は十分に可能であるとみている。「磯丸水産」モデルによる更なる新業態の立ち上げのほか、新たな収益モデルの開発とその進捗、FCやM&Aを含む全国展開への道筋などにも注目していきたい。

Key Points

- ・2018年2月期業績は微増収ながら着実な増益を実現
- ・新規出店を意図的に抑えたものの、既存店の強化や新業態の立ち上げで大きな成果
- ・2019年2月期も新規出店はやや抑え気味とする一方、業態転換による既存立地の活用に注力する方針
- ・「一等立地マルチコンテンツ戦略」の展開により加速度的かつ持続的な成長を目指す

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 新業態「いち五郎」も上々の立ち上がり

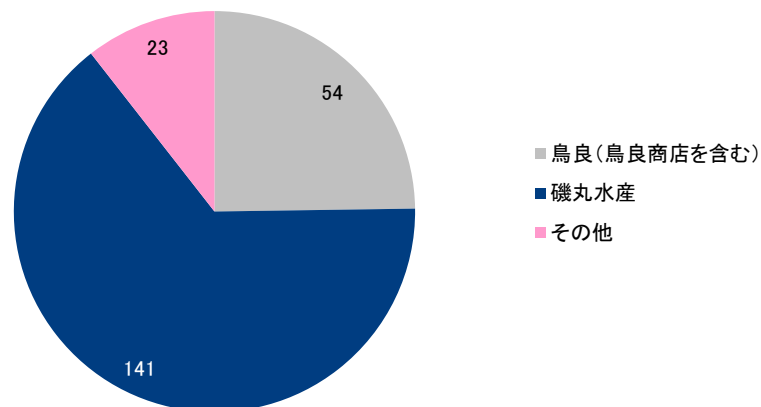
#### 1. 事業内容

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。2018年2月末の店舗数は、218店舗（他にFC7店舗）。そのうち、「磯丸水産」は141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127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」（鶏料理専門店）が、2本目の柱として本格稼働するとともに、新業態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、売上高の約70%を構成する（2018年2月期実績）。

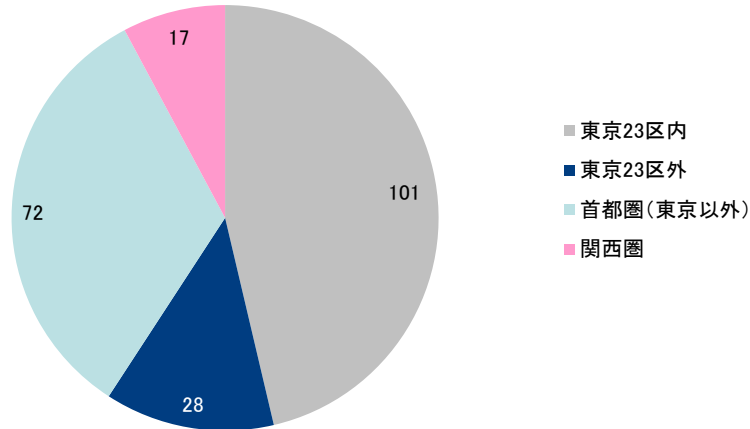
業態別店舗数



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

## ブランド別の特徴

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
トラ五郎 (いち五郎)	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
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
ビストロ ISOMARU	カジュアルに使える洋風居酒屋
生そば玉川	挽きたて・打ちたて・茹でたてのそばをリーズナブルに
ホームベース・ホームベース2	昭和レトロ感が漂う「大衆酒場」。ホームベース2はSFPブランド初の立ち飲み業態
五の五	サラリーマンに明日の活力を届ける大衆酒場

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いる。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ところがポイントである。実際に「磯丸水産」の近隣地にも出店し、需要の共食いがな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しており、既存立地の強みを活かした業績の下支えとしても期待ができる。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。

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。

## 会社概要

「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。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 2018年2月末の「鳥良商店」の店舗数は29店舗。

## 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

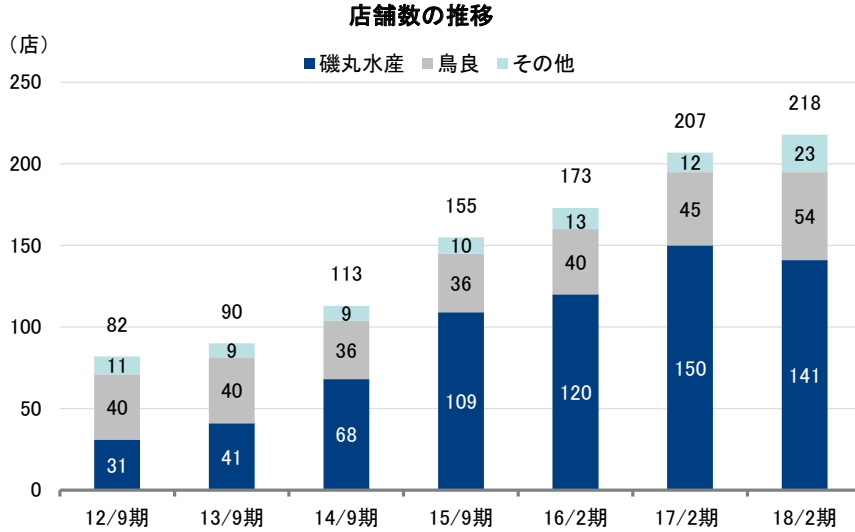
#### 1. 過去の業績推移

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。

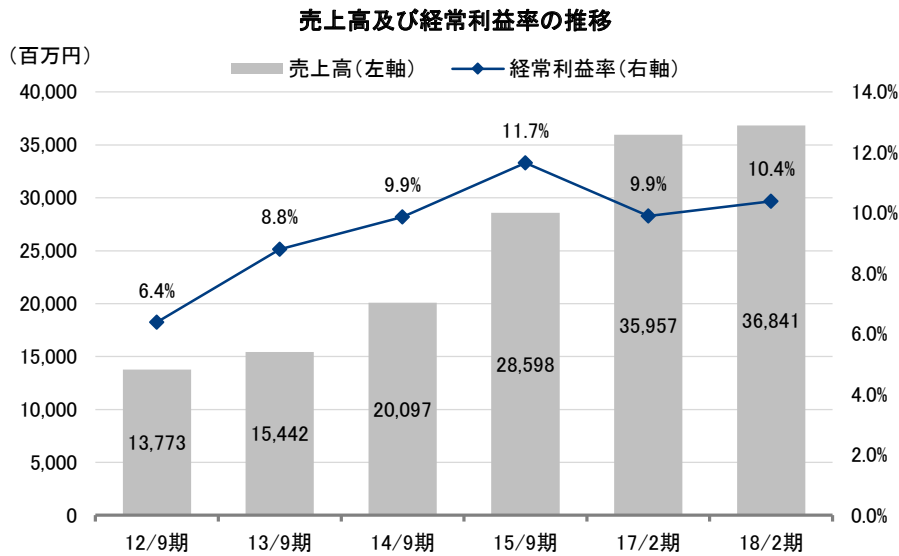


SFPホールディングス | 2018年4月19日(木)  
3198 東証2部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

決算動向



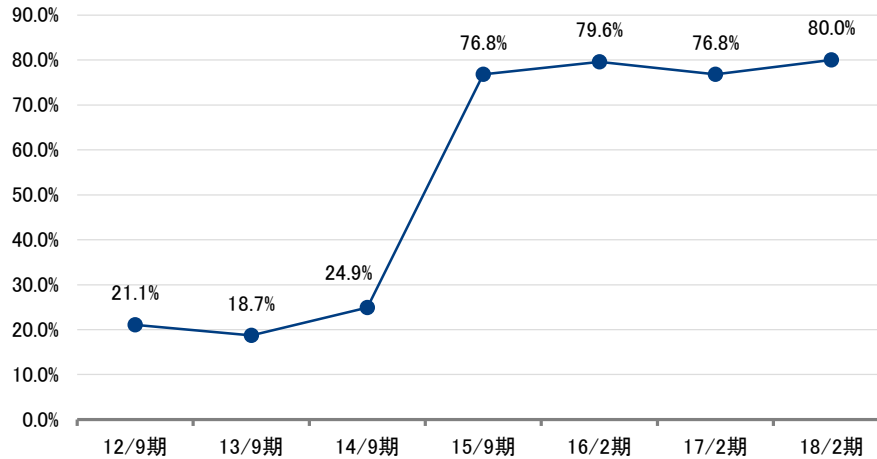
出所：会社資料よりフィスコ作成



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月期業績は微増収ながら計画を上回る着実な増益を実現 既存店の強化や経費削減策が損益改善に寄与

### 2. 2018年2月期決算の概要

2018年2月期の連結業績は、売上高が前期比2.5%増の36,841百万円、営業利益が同6.7%増の3,529百万円、経常利益が同7.5%増の3,828百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同41.0%増の2,934百万円と微増収ながら着実な増益を実現した。期初予想に対しても売上高が若干未達となったものの、利益面では大きく上回る結果となっている。

**SFPホールディングス** | 2018年4月19日(木)  
 3198 東証2部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

決算動向

前期出店分(40店舗)が期初から寄与したことや新規出店(18店舗)\*が増収要因となったほか、業態転換(9店舗)が業績の押し上げに貢献した。既存店売上高についても店舗改装(27店舗)やタブレット導入による客単価アップなどが奏功し、前期比97.3%(計画比+0.2%)と好調であった。ただ、これまでの成長率と比べて緩やかな水準にとどまったのは、新規出店を意図的に抑えたことや郊外の不振店を整理(撤退7店舗)したことが理由であり、想定どおりの展開と言える。特に、既存店の強化に取り組む「磯丸水産」の新規出店を2店舗に抑える一方、撤退(7店舗)や業態転換(7店舗)を行ったところに政策的な意図がみられる。また、売上高が計画を若干未達となったのは、新規出店数が計画を下回ったこと(計画比▲2店舗)と天候の影響によるものであるが、概ね計画線での着地とみて良いであろう。

| ※九州エリア(福岡県博多市)へのFC2店舗の出店を除く |

一方、利益面では、相対的に原価率の低い「鳥良商店」の構成比が高まったことで売上総利益率が71.5%(前期は71.4%)に改善するとともに、販管費率についても、新規出店を抑えたことに伴う開業経費の減少や採用効率化の推進※(292百万円の削減効果)などにより61.9%(前期は62.2%)に良化した。その結果、営業利益率は9.6%(前期は9.2%)に改善し、計画を上回る営業増益を実現した。なお、最終利益の増益幅が大きいのは、消費税等免除益(972百万円)を特別利益に計上したことが理由であり、一時的な特殊要因として捉える必要がある。

| ※親会社グループ全体でのクロスファンクショナルチームによるもの |

財務面では、のれんの償却(273百万円)などにより総資産が前期末比0.3%減の26,156百万円に僅かに縮小した一方、自己資本は内部留保の積み増し等により同3.7%増の20,928百万円に増加したことから、自己資本比率は80.0%(前期末は76.8%)と高い水準になっている。

**2018年2月期決算の概要**

(単位:百万円)

	17/2期(連) 実績		18/2期(連) 実績		増減		18/2期(連) 予想		達成率
	構成比		構成比		増減率		構成比		
売上高	35,957		36,841		884	2.5%	37,000		99.6%
鳥良	7,514	20.9%	8,443	22.9%	929	12.3%	-	-	-
磯丸水産	26,031	72.4%	25,464	69.1%	-567	-2.2%	-	-	-
その他	2,410	6.7%	2,933	7.9%	522	21.7%	-	-	-
原価	10,270	28.6%	10,502	28.5%	233	2.3%	-	-	-
売上総利益	25,687	71.4%	26,339	71.5%	652	2.5%	26,440	71.5%	99.6%
販管費	22,379	62.2%	22,810	61.9%	431	1.9%	23,090	62.4%	98.8%
営業利益	3,307	9.2%	3,529	9.6%	222	6.7%	3,350	9.1%	105.3%
経常利益	3,560	9.9%	3,828	10.4%	268	7.5%	3,700	10.0%	103.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,081	5.8%	2,934	7.9%	853	40.9%	2,450	6.6%	119.8%
総資産	26,257		26,156		-101	-0.3%			
純資産	20,174		20,928		754	3.7%			
自己資本比率	76.8%		80.0%		3.2%				

出所:決算短信よりフィスコ作成

**SFPホールディングス** | 2018年4月19日(木)  
 3198 東証2部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

決算動向

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期比12.3%増の8,443百万円と大幅な増収になった。好調な「鳥良商店」が前期出店分(7店舗)の寄与や新規出店(9店舗)等により大きく伸びた。既存店売上高も前期比96.8%(計画比+0.3%)と好調であった。事業全体の店舗数は54店舗(前期末比9店舗増)となっている。

磯丸事業の売上高は前期比2.2%減の25,464百万円と減収になった。もっとも、既存店強化に取り組んでいる「磯丸水産」の新規出店を2店舗に止めたことや、郊外の不振店を整理(撤退5店舗、業態転換6店舗)したことが理由であり、想定どおりの展開と言える。また、既存店売上高も店舗改装(28店舗)やタブレット導入による客単価アップなどが奏功し、前期比96.8%と好調であった。事業全体の店舗数は141店舗(前期末比9店舗減)となっている。また、FC店舗は九州(福岡県博多市)への初出店により7店舗(前期末比2店舗増)※に増加した。

※ FC店舗は、愛知県(名古屋市)5店舗、福岡県(博多市)2店舗

その他の売上高は前期比21.7%増の2,933百万円と小規模ながら大きく伸びた。新業態の「いち五郎(トラ五郎)」(餃子居酒屋)を9店舗出店し、順調に立ち上がってきた。既存店売上高も前期比104.5%と伸長した。

**2018年2月期の出退店実績**

	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、九州
2017年2月末	45	150 (5)	12	207 (5)	100	27	66	14 (5)
出店	+9	+2 (+2)	+7	+18 (+2)	+7	+1	+7	+3 (+2)
業態転換	+1	0	+6	+7	+4	+1	+2	0
閉店(業態変更によるものを含む)	-1	-13 [-8]	-2 [-1]	-16 [-9]	-10	-1	-3	0
2018年2月末	54	141 (7)	23	218 (7)	101	28	72	17 (7)
通期出店計画	+10	+10	0	+20	-	-	-	-

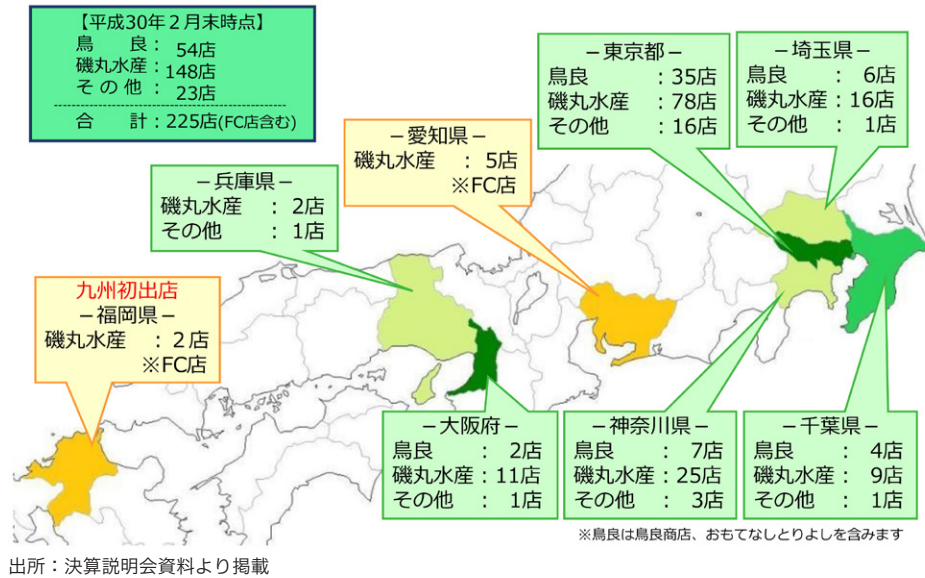
※ [ ] 内は業態変更による閉店数で内数である

※ ( ) 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

決算動向

店舗展開の状況



## 活動実績

### 既存店の強化や新業態の立ち上げにも大きな成果

同社は、前々期（2017年2月期）の業績が計画を下回ったこと（特に、郊外の既存店）や今後の持続的な成長を見据え、出店方針の見直しを行うとともに、既存店の強化や新業態の開発に取り組んできた。したがって、業績の伸び（出店ペース）では一旦踊り場を迎えたものの、以下のテーマに対しては大きな成果を残すことができたと言える。

#### 1. 店舗改装

既存店の改装を30店舗（磯丸28店舗、鳥良2店舗）で実施した結果、収益の維持・向上を実現することができた。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た。

## 2. タブレット導入による客単価の向上

各店舗へのタブレット端末の導入により客単価の向上でも成果をあげることができた。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）につながったようだ。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。

## 3. 新業態へのチャレンジ

同社は、前述のとおり、「駅前繁華街」「1階路面店」の一等立地による独自の収益モデルの優位性を活かすため、「磯丸水産」モデルによる新業態の開発を進めている。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、最終的には9店舗（うち4店舗は業態転換）を出店するに至った。開業1期目での9店舗出店は同社最速のペースであり、3本目の柱として確かな手応えをつかんだ証左と言える。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となっているようだ。

※2号店目からは「いち五郎」に屋号変更

また、従来型の居酒屋収益モデルや「磯丸水産」モデルに加えて、新たな収益モデルの開発にも取り組んでいる。2018年2月期は、大衆酒場業態として「ホームベース」「ホームベース2」※<sup>1</sup>及び「五の五」※<sup>2</sup>をトライアル出店（合計4店舗）しており、今後の動向が注目される。

※<sup>1</sup> オールドタイプの酒場に平成モダンを取り入れ、SFPのノウハウで再現した業態

※<sup>2</sup> 昭和レトロの大人の酒場をベースにこだわりの看板商品をラインナップした大衆業態

## 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圏への展開を含め、東京・大阪の一等地への集中出店を強化する。

## ■ 業績見通し

### 2019年2月期も出店ペースを抑えつつ、増収増益を見込む 来期以降の成長加速に向けた基礎作りに注力する方針

#### 1. 2019年2月期の業績予想

2019年2月期の業績予想について同社は、売上高を前期比7.5%増の39,600百万円、営業利益を同0.6%増の3,550百万円、経常利益を同0.6%増の3,850百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同19.9%減の2,350百万円と増収及び営業（及び経常）増益を見込んでいる。ただ、最終利益が減益となるのは、前期における一過性の特殊要因の解消（消費税等免除益972百万円の剥落）によるものであり、実態としては増収増益基調が継続するものと捉えるのが正しい。

前期出店分（18店舗）の寄与や新規出店（20店舗）のほか、今期の目玉となる業態変更（29店舗）が業績の押し上げに貢献する想定である。ただ、これまでの中期経営計画（2019年2月期の売上高41,000百万円）を下回る予想となっているのは、出店計画を40店舗から20店舗に引き下げたことが主因である。したがって、前期同様、新規出店を抑え気味とする一方、その分の投資余力を業態転換等に振り向けることにより一定水準の業績の伸びを実現するとともに、新業態の開発など将来に向けた施策にも取り組む方針と考えられる。

一方、利益面では、増収効果により営業増益を確保するものの、営業利益率は9.0%（前期は9.6%）に低下する見通しである。前期に引き続き、「鳥良商店」の出店拡大や原価低減策により売上総利益率の改善を図る一方、積極的な業態転換などに係る費用増が営業利益率を引き下げる要因となるようだ。特に、業態転換や新規出店を前倒しで実施することから、第2四半期（累計）段階では減益となる想定であることに注意が必要である。

業績見通し

## 2. 活動方針

同社は、前期における活動成果等を踏まえ、新たな成長戦略である「一等立地マルチコンテンツ戦略」を打ち上げた。すなわち、独自の収益モデルである「駅前一等立地の路面店」の強みを最大限に活かすため、「磯丸水産」モデルに様々なコンテンツを掛け合わせる（商材及びその提供方法を変えていく）ことで幅広い客層に対応するとともに、持続的な成長を目指す戦略と言える。今期は、今後の成長に向けた基礎作りの時期と位置づけ、前期からの2段階構えにより、1) 既存店収益の維持・活性化、2) 新業態の確立、3) 成長性の拡大の3つのアクションプランに取り組む。

### 既存店収益の維持・活性化

戦略的な視点から各ブランドの強化やブランドマネジメントを行うマーケティング本部を新設。また、鳥良商店ブランドを確固たるものにする為、磯丸水産からの業態転換を重要施策に掲げ、ブランド形成を図る方針である。店舗改装も10店舗実施する計画だ。

### 新業態の確立

3本目の柱として順調に立ち上がってきた「いち五郎」のほか、前期にトライアル出店した大衆酒場業態のブラッシュアップを行う。また、新しい業態の立ち上げにも取り組む。

### 成長性の拡大

首都圏及び関西圏を中心に新規出店を継続するとともに、前述した新業態の確立や地方都市への進出の足掛かりをつくることで、今後の成長に向けた基礎作りに取り組む。特に、地方都市への進出にあたっては、直営出店に限らずM&AやFC展開を積極的に検討する方針のようだ。



## ■ 中期経営計画

### 「一等立地マルチコンテンツ戦略」の展開により 加速度的かつ持続的な成長を目指す

同社は3ヶ年の中期経営計画を推進している。前述のとおり、今期（2019年2月期）の出店計画を見直したことから、新たに3ヶ年の中期経営計画を公表した。ただ、来期（2020年2月期）以降の出店ペースについては年間40店舗程度に戻る前提となっている。最終年度である2021年2月期の目標として、売上高を50,000百万円、経常利益を4,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を2,650百万円と見込んでいる。

中期的な成長をけん引するのは、前述した「一等立地マルチコンテンツ戦略」である。すなわち、独自の「磯丸水産」モデルが、「鳥良商店」や「いち五郎」をはじめ、更なる新業態へと様々な姿に形を変えながら、出店拡大のポテンシャルを広げるとともに、既存立地の強みを最大限に活かす機動的な業態転換にも取り組むことにより、加速度的かつ持続的な成長を実現する方向性と考えられる。

#### 中期経営計画

(単位：百万円)

	18/2期		19/2期計画		20/2期計画		21/2期計画
	前計画	実績	前計画	新計画	前計画	新計画	新計画
売上高	37,000	36,841	41,000	39,600	47,000	43,000	50,000
(伸び率)	2.9%	2.5%	10.8%	7.5%	14.6%	8.6%	16.3%
経常利益	3,700	3,828	3,800	3,850	4,700	3,850	4,500
(利益率)	10.0%	10.4%	9.3%	9.7%	10.0%	9.0%	9.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,450	2,934	2,200	2,350	2,850	2,350	2,650
(利益率)	6.6%	5.7%	5.4%	5.9%	6.1%	5.5%	5.3%
出店数	20	18	40	20	40	40	40
期末店舗数	227	218	265	238	267	278	318

出所：会社資料よりフィスコ作成

弊社でも、2期連続で出店ペースが鈍化するものの、「磯丸水産」モデルによる2本目（鳥良商店）、3本目（いち五郎）の成長軸が順調に立ち上がってきたことに加えて、2018年2月期からの店舗改装及び業態転換の2段階の取り組みにより、既存店（既存立地）の強みを最大限に引き出す試みは、今後の成長戦略である「一等立地マルチコンテンツ戦略」を展開するうえで重要な経験則になるものと評価している。また、来期以降の成長についても、1) 関西圏への展開や複数業態による重複出店などを含め、出店余地が十分にあることや、2) 既存立地の強みを引き出す機動的な業態転換が業績の下支えとして期待できることなどから、中期経営計画の達成は十分に可能であるとみている。「磯丸水産」モデルによる更なる新業態の立ち上げのほか、新たな収益モデルの開発とその進捗、FCやM&Aを含む全国展開への道筋などにも注目していきたい。

## ■ 株主還元策

### 配当性向は30%を目安 自己株式の取得や公開買付けを実施

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おり、2018年2月期の配当は、期初計画どおり、1株当たり年26円配（中間13円、期末13円）を予定。また、2019年2月期についても、1株当たり年26円を予定している。

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

なお、2018年2月期には、株主還元と資本効率の向上を目的として自己株式の取得（合計600,030株）及び消却を実施するとともに、2019年3月には自己株式の公開買付け（合計3,767,581株）及び消却も行った。特に、公開買付けについては、親会社であるクリエイト・レストランツ・ホールディングスからの応募によるものがほとんどであり、その結果、クリエイト・レストランツ・ホールディングスによる同社株式の保有比率は約67%から約64%へと低下した。これは、将来的な東証1部への指定替えを見据えた動きとみられる。

#### 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。“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