

|| 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 >>>](#)

2021 年 5 月 24 日 (月)

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. 2021 年 2 月期の業績	01
3. 2022 年 2 月期の業績予想	01
4. 今後の方向性	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 企業特長	05
3. 沿革	06
■ 決算動向	07
1. 過去の業績推移	07
2. 2021 年 2 月期の連結業績	09
3. 2021 年 2 月期の総括	12
■ コロナ禍の取り組み	13
1. 安心安全な店づくり	13
2. メニュー見直しによるロス削減	13
3. テイクアウトの拡充・デリバリーの開始 (2020 年 5 月～)	13
4. デリバリー専門店の展開 (2020 年 7 月～)	13
5. 食事を強めた業態の出店 (2021 年 3 月～)	13
■ 業績見通し	14
1. 2022 年 2 月期の業績予想	14
2. 弊社の見方	15
■ 今後の方向性	15
1. 今後の方向性	15
2. 弊社の注目点	16
■ 株主還元	16

要約

2021年2月期はコロナ禍の影響を受けて大きく後退。 2022年2月期は収益体質の強化に専念し、経常黒字化を見込む

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。また、2020年2月期には独自の「SFPフードアライアンス構想」（以下、アライアンス構想）を開始し、今後の成長軸として位置付けている。ただ、足元業績は新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）のため大きく後退しており、当面は新規出店等の大規模投資は控え、コスト削減による収益体質の強化を図る方針である。2021年2月末の総店舗数は、アライアンス構想により連結対象となった子会社※1 2社（合計35店舗）を含めて227店舗（うち、FC※2 14店舗）となっている。

※1 同社は「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 フライチャイズ（以下、同様）。

2. 2021年2月期の業績

2021年2月期の連結業績は、売上高が前期比56.7%減の17,428百万円、営業損失が5,339百万円（前期は2,549百万円の利益）とコロナ禍の影響により大幅な減収となり、各利益段階で損失を計上した。コロナ禍に伴う全店（及び一部）休業や時短営業が通期にわたって断続的に続いたことにより、全業態で大幅な減収となった。通常営業が再開された第3四半期には回復の兆しがあったものの、コロナ禍の再拡大（第3波）により、第4四半期に失速する結果となった。損益面でも、人員の再配置や店舗経費の見直し等により販管費の削減に取り組んだものの、売上高が大きく減少するに伴って固定費負担（店舗家賃や人件費等）が重荷となり大幅な営業損失を計上した。もっとも、売上の減少が大きい店舗等を退店し収益体質を強化したこと、テイクアウトやデリバリーなど新たな需要の取り込みに一定の成果を残したところは、今後に向けてプラスの材料と言える。

3. 2022年2月期の業績予想

2022年2月期の業績予想について同社は、売上高を前期比43.4%増の25,000百万円、営業利益を0百万円と、売上高の一定の回復により営業損益でのブレークイーブン（経常損益では黒字化）を見込んでいる。3回目の緊急事態宣言の発出等に伴う時短営業の継続により、足元の第1四半期は苦戦する見通しであるものの、第2四半期にかけて通常営業を再開するとの想定の下、売上高は段階的に回復するシナリオを描いている。損益面では、厳しい状況にある第1四半期は感染拡大防止協力金・助成金の受給で損失をカバーする一方、第2四半期以降は売上高の回復や販管費の抑制継続により利益の改善を進めていく。また、新規出店等の大規模投資は当面控え、既存店舗の業態転換や改装を中心に小規模投資にとどめる考えである。

SFPホールディングス | 2021年5月24日(月)
 3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/>

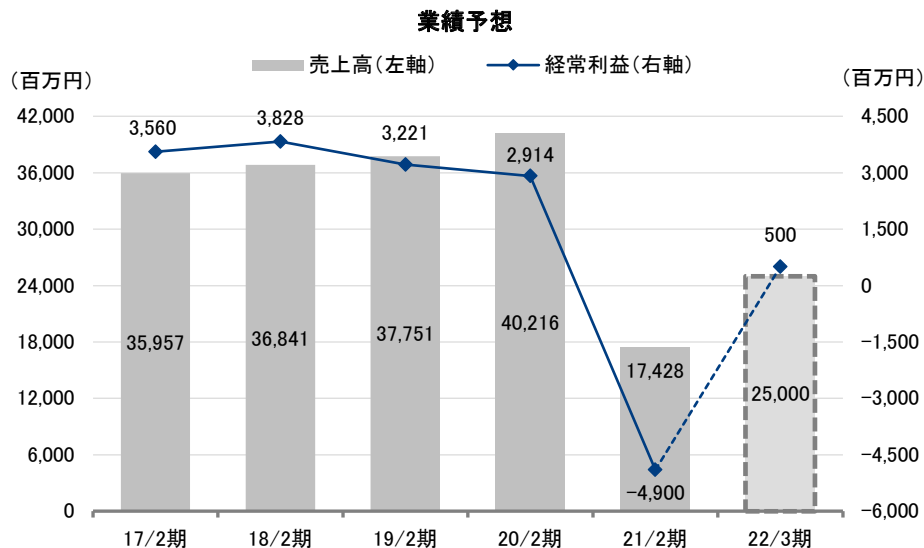
要約

4. 今後の方向性

同社は、毎年、向こう3ヶ年の中期経営計画を公表してきたが、今回はコロナ禍の影響により先行き不透明な状況にあることから現時点で公表を見送っている。もっとも、新規出店やM&A（アライアンス構想の推進を含む）などの投資は当面凍結したうえで、まずは既存店舗の強化（業態転換や改装等）や収益体質の改善などにより、業績の早期回復を目指す方向性に大きな変更はない。コロナ禍に伴う環境変化（ニューノーマル）を見据えた微調整や試行錯誤を柔軟かつ機動的に行いつつ、再成長に向けた投資の中身やタイミングを見定めていく考えと見られる。弊社でも、コロナ禍による活動制限はすべての業態に例外なく影響を及ぼしたものの、「磯丸水産」の業態としての優位性は失われておらず、不採算店舗の退店等により筋肉質な経営体質を目指すとともに、環境変化に合わせたチューニングを行っていくことが、再び成長軌道に乗せるために必要なプロセスであると捉えている。

Key Points

- ・2021年2月期の業績はコロナ禍の影響を受けて大きく後退
- ・不採算店舗の退店等による収益体質の強化や、テイクアウトやデリバリーなど新たな需要の取り込みでは一定の成果
- ・2022年2月期の業績予想は売上高の一定の回復とコスト抑制の継続等により経常黒字化を見込む
- ・当面は収益体質の強化を図るとともに、2022年2月期以降での成長軌道への回帰を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

「磯丸水産」や「鳥良商店」など人気ブランドを展開

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。近年では、「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してきた。また、2020年2月期からは独自の「アライアンス構想」を展開。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）に狙いがある。足元では、コロナ禍による影響が業界全体に影を落としており、当面は収益体質の強化に専念し、早期回復と環境変化への対応を目指す。

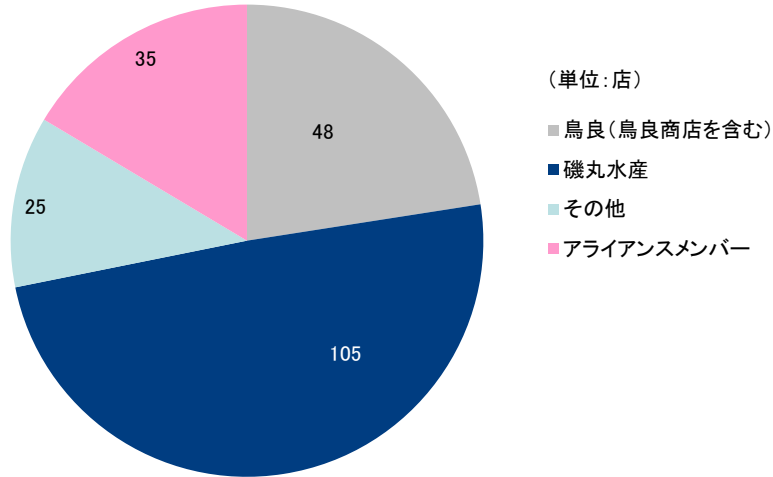
※ 市場特性等によっては、24時間営業でない店舗も一部ある。

2021年2月末の総店舗数は、アライアンスメンバー2社（合計35店舗）を含めて227店舗（うち、FC14店舗）。そのうち、「磯丸水産」は119店舗（うち、FC13店舗）である。また、出店エリア別では首都圏が195店（うち、都内が124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ことがわかる。もっとも、最近では「アライアンス構想」を含めて地方都市への出店にも目を向けている。2013年4月にクリエイイト・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」のほか、前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59.2%（2021年2月期実績）を占める。

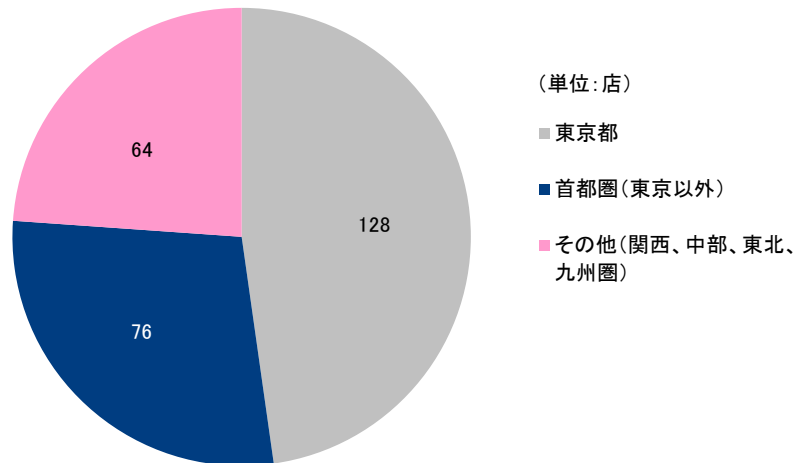
会社概要

業態別店舗数



注：FC 除く
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

出店エリアの状況



注：FC 除く
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

SFPホールディングス | 2021年5月24日(月)
 3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/>

会社概要

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、新たな価値を創造
いち五郎	バラエティーに富んだ餃子を楽しめる居酒屋
きづなすし	職人が握る新鮮なネタを美味しく、安く。
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	打ちたて・茹でたてにこだわった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
鳥平ちゃん	熱々の玉子焼きとやきとりが自慢の大衆酒場
町鮨とろたく	寿司・天ぷら・刺身と品揃え豊富な食事処兼酒場
磯丸水産食堂	新鮮な刺身定食や海鮮丼、焼き魚定食、「うなぎの岡島」の肉厚うなぎなど、多種多様な食事メニューを取り揃えたごはん処

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効かせる構造と言える。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。コロナ禍に伴う時短営業や外出自粛要請は、「磯丸水産」の特長の一部（駅前一等立地、24時間営業等）を打ち消す影響をもたらしたが、収益モデル自体の優位性に大きな変化はないと考えられる。

会社概要

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）は他の業態で生かすことが可能であり、さら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着実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。また、今回のコロナ禍収束後の環境変化（消費者行動の変化等）を見極めたうえで、必要なチューニング（モデルチェンジ）にも柔軟に対応していく考えであり、そのような仮説検証型の進化を追求していく姿勢は同社の真骨頂と言えるだろう。

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。

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。そのうえで、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ダイニング株式会社に商号変更）。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式会社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※。加えて、2本目の成長の柱である「鳥良商店」の出店も開始している。

※ 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。

会社概要

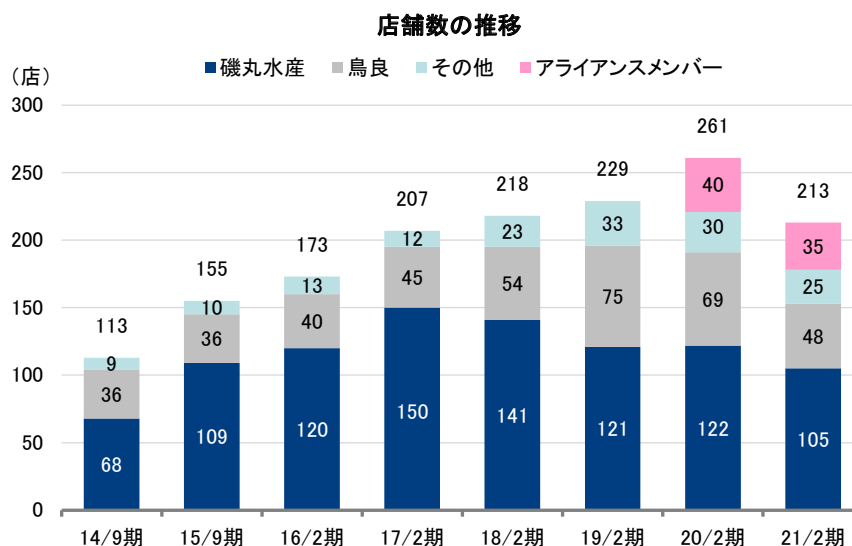
2020年2月期からは独自の「アライアンス構想」をスタート。M&Aの活用による地方都市への出店拡大（社内FC形式でのブランド提供）にも取り組んでいる。

■ 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

1. 過去の業績推移

コロナ禍前（2020年2月期まで）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2019年2月期にかけて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うえ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退店等）を行うとともに、その分の投資余力や経営資源を既存店の強化や新業態の開発などに振り向けてきたことが理由である。2020年2月期は独自の「SFPフードアライアンス構想」を開始したことで店舗数及び業績は拡大したが、2021年2月期はコロナ禍の影響により業績は大きく後退するとともに、不採算店舗を中心に大規模な退店を行った。

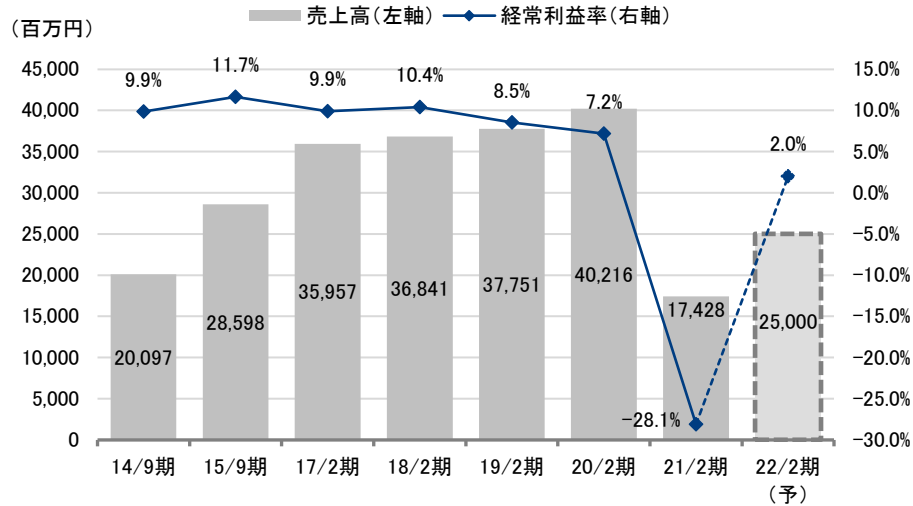


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

SFPホールディングス | 2021年5月24日(月)
3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/>

決算動向

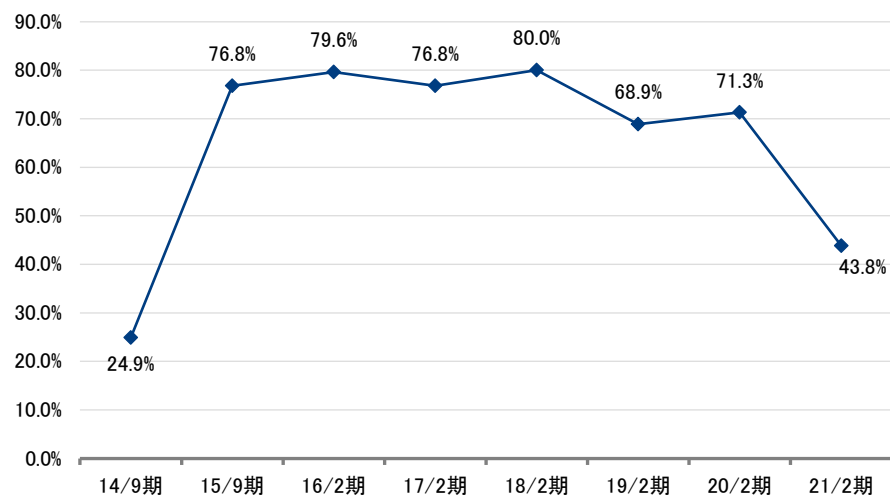
売上高及び経常利益率の推移



注1：16/2期は変則決算（5ヶ月）のため省略
 注2：17/2期以降は連結、15/9期以前は非連結決算
 出所：決算短信よりフィスコ作成

財務面では、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、その後もおよそ70%を超える水準で推移してきた。2021年2月期はコロナ禍の影響により当期純損失を計上したこと、運転資金の借入（約90億円）を実施したことで自己資本比率が低下したものの、依然として50%近くの水準を確保しており、財務基盤の安全性は維持されている。

自己資本率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

SFPホールディングス | 2021年5月24日(月)
 3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/>

決算動向

2. 2021年2月期の連結業績

2021年2月期の連結業績は、売上高が前期比56.7%減の17,428百万円、営業損失が5,339百万円(前期は2,549百万円の利益)、経常損失が4,900百万円(同2,914百万円の利益)、親会社株主に帰属する当期純損失が5,650百万円(同1,461百万円の利益)とコロナ禍の影響により大幅な減収となり、各利益段階で損失を計上した。

コロナ禍に伴う全店(及び一部)休業や時短営業が通期にわたって断続的に続いたことにより、全業態で大幅な減収となった。特に、1回目の緊急事態宣言の発出に伴う全店休業(4月)及び時短営業(5月)の影響により、第1四半期の売上高が大きく落ち込み、第2四半期に入ってからコロナ禍(第2波)に伴う時短営業(8月)により伸び悩んだ。通常営業が再開された第3四半期は、政府による「GoTo イートキャンペーン」による恩恵もあり一旦回復に向かったものの、コロナ禍の再拡大(第3波)に伴う一部休業及び時短営業(1月~2月)により、第4四半期で再失速する結果となった。

特に、主力業態の「磯丸水産」は、駅前・繁華街(路面)での24時間営業にこそ強みを発揮できる収益モデルであるため、休業要請はもちろん、時短営業の影響を大きく受けた。例えば、1日の営業時間はモーニング(5時~11時)、ランチ(11時~14時)、アイドル(14時~17時)、ディナー(17時~24時)、ナイト(24時~29時)に区分されるが、時短営業により、モーニングとナイトの営業を自粛するとともに、ディナーを20時まで短縮したことにより、時間数で言うと通常営業の38%しか営業できなかったことになる。さらに売上高で言えば、1日の売上高のほぼ半分を占めていたディナーの時間帯が短縮されたことが大きかったようだ。逆に、(従来型の居酒屋においては、ディナー帯の売上高がほぼ全てとなっており)営業時間の制限による影響は、他の営業帯により多少なりともカバーできたという見方もできる。

月次の既存店売上高(休業店舗を含む/以下同様)の推移で見ると、全店休業となった4月が前年同期比5.2%、時短営業(及び一部休業)となった5月が同16.1%と極端に落ち込み、その後6月~7月は緩やかな回復基調にあったものの、コロナ第2波が拡大した8月は時短営業(及び一部休業)により失速。通常営業が再開された9月以降は一旦回復に向かい、10月には前年同期比70%水準にまで戻ってきたが、コロナ第3波の拡大に伴う時短営業(及び一部休業)により、2021年1月は前年同期比26.0%、2月は同27.7%と再び落ち込んだ。

出退店の状況については、第1四半期に既に契約済であった5店舗を新規出店する一方、固定費の高い都心の店舗や売上の減少が大きい空中階店舗(鳥良業態等)を中心に不採算店舗の53店舗を退店したことで、2021年2月末の総店舗数は227店舗(うち、FC14店舗)となった。特に、今後の利益改善に向けて第4四半期だけで31店舗を退店している。

損益面でも、人員の再配置や新規採用の見送り、店舗経費の見直し等により販管費の削減に取り組んだものの、売上高が大きく減少するに伴って固定費負担(店舗家賃や人件費等)が重荷となり大幅な営業損失を計上した。四半期ごとの損益の状況を見ると、売上高が一旦回復(前年同期比62%水準)に向かった第3四半期には実質的に損益分岐点を確保できたものの、総じて固定費を賄いきれなかったことに加え、第4四半期には退店費用等が膨らんだことも利益圧迫要因となった。なお、コロナ禍に伴う政府からの雇用調整助成金(約24億円)を特別利益に計上する一方、コロナ禍による損失※(約13億円)、固定資産の減損損失(約16億円)などを特別損失に計上した。

※4月の休業要請に伴い発生した食材廃棄、休業中店舗の地代家賃及び人件費。

SFP ホールディングス | 2021年5月24日(月)
 3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/>

決算動向

財政状態については、退店等により固定資産が減少したものの、コロナ禍が長期化するリスクを念頭に置き、銀行借入れにより「現金及び預金」を確保したことから、総資産は前期末比 6.8% 増の 24,535 百万円と拡大した。一方、自己資本は当期純損失の計上により同 34.4% 減の 10,743 百万円に減少し、自己資本比率は 43.8% (前期末は 71.3%) に低下した。ただ、自己資本比率の低下は、有利子負債により「現金及び預金」を大きく増やしたことも影響しており、その点では「現金及び預金」と有利子負債の両方を圧縮し、通常時の状態に戻すまでの一過性のものと捉えることもできる。短期の有利子負債は 9,580 百万円 (前期末は 137 百万円) に大きく膨らんだ一方、「現金及び預金」はそれを上回る 11,628 百万円を確保しており、ネット D/E レシオ※では引き続きマイナスの状況となっていることから、財務面での懸念はない。しばらくは、新規出店等の大規模投資は控え、資金繰りを重視した財務オペレーションを継続する方針である。

※ (有利子負債 - 現金及び預金) ÷ 自己資本にて算出。同社の場合、「現金及び預金」が有利子負債を上回る状況となっている。

2021年2月期決算の概要

(単位：百万円)

	20/2期		21/2期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	金額	率
売上高	40,216		17,428		-22,787	-56.7%
鳥良	10,343	25.7%	3,591	20.6%	-6,752	-65.3%
磯丸水産	23,115	57.5%	10,326	59.2%	-12,789	-55.3%
その他	4,750	11.8%	2,120	12.2%	-2,631	-55.4%
子会社	2,007	5.0%	1,389	8.0%	-618	-30.8%
原価	11,691	29.1%	4,941	28.4%	-6,750	-57.7%
売上総利益	28,525	70.9%	12,487	71.6%	-16,037	-56.2%
販管費	25,975	64.6%	17,826	102.3%	-8,148	-31.4%
営業利益	2,549	6.3%	-5,339	-30.6%	-7,888	-
経常利益	2,914	7.2%	-4,900	-28.1%	-7,814	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,461	3.6%	-5,650	-32.4%	-7,111	-

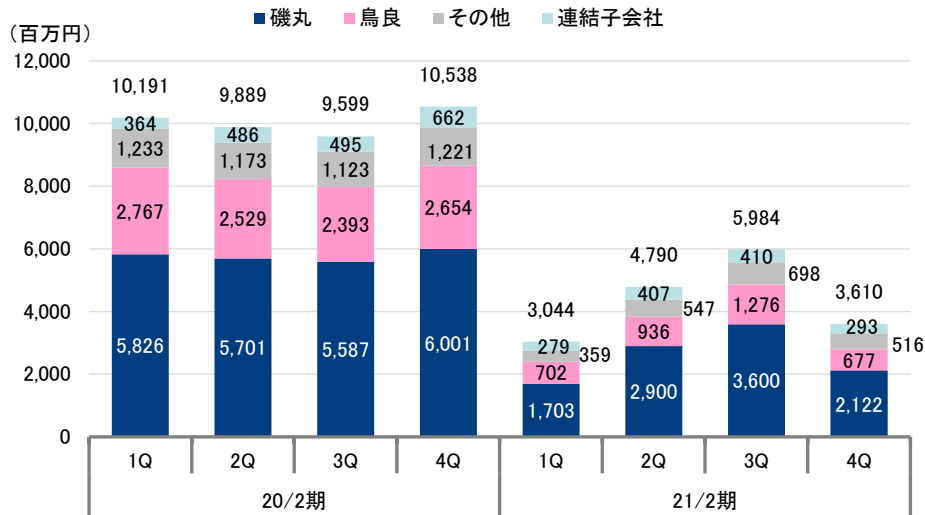
	2020年2月末	2021年2月末	増減	
	実績	実績	金額	率
総資産	22,975	24,535	1,559	6.8%
自己資本	16,371	10,743	-5,627	-34.4%
自己資本比率	71.3%	43.8%	-27.5pt	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

SFPホールディングス | 2021年5月24日(月)
 3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/>

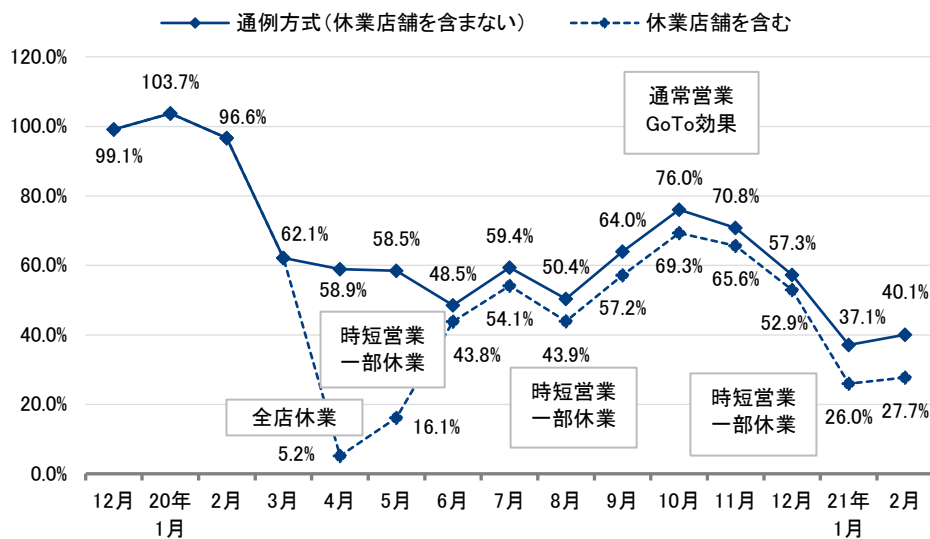
決算動向

業態別売上高の四半期推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

既存店前年比



出所：決算説明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。

(1) 鳥良事業

売上高は前期比 65.3% 減の 3,591 百万円となった。「おもてなしとりよし」を「鳥良」からの業態転換より 1 店舗出店した一方、「鳥良」を 11 店舗、「鳥良商店」を 10 店舗退店し、2021 年 2 月末の店舗数は 48 店舗となった。

決算動向

(2) 磯丸事業

売上高は前期比 55.3% 減の 10,326 百万円となった。「磯丸水産」を 1 店舗出店し、愛知県に FC 店を 1 店舗出店した一方、「磯丸水産」を 17 店舗退店し、2021 年 2 月末の店舗数は 119 店舗(うち、FC 13 店舗)となった。

(3) その他

売上高は前期比 55.4% 減の 2,120 百万円となった。「生そば玉川」及び「町鮨とろたく」を各 1 店舗出店した一方、「いち五郎」を 3 店舗、「五の五」「鉄板二百℃」「きづなすし」「CASA DEL GUAPO」「ひつじ 8 番」を各 1 店舗退店し、2021 年 2 月末の店舗数は 24 店舗となった。

(4) フードアライアンスメンバー (連結子会社)

売上高は前期比 30.8% 減の 1,389 百万円となった。(株) ジョー・スマイルが「磯丸水産」を 1 店舗出店したほか、「村一番」「前川珈琲レストラン」「平陽珍」「ひやくしょう茶屋」を業態転換により各 1 店舗出店した一方、6 店舗退店した。また、(株) クルークダイニングは「豚のさんぼ」及び「ビストロ磯丸会館」を業態転換により各 1 店舗出店した一方、「からあげセンター」(FC 店) を 1 店舗退店した。2021 年 2 月末の店舗数はジョー・スマイルが 15 店舗、クルークダイニングが 21 店舗(うち、FC 1 店舗)となった。

3. 2021 年 2 月期の総括

以上から、2021 年 2 月期を総括すると、通年でコロナ禍の影響を受けたことにより、これまで成長を続けてきた業績が大きく後退し、大幅な損失を計上したことで厳しい結果と言わざるを得ない。特に、コロナ禍による人の往来の制限や時短営業は、都心を中心とした駅前・繁華街での 24 時間営業に強みがある会社にとって大きな足かせとなった。もっとも、通常営業を一旦再開した第 3 四半期は、近隣の競合店よりも客足の戻りが早かったことなどから判断して、事業モデル自体の優位性は失われていないものとの見方をしている。また、期を通じて損失を計上する結果とはなったものの、固定費の圧縮に努めたことにより、第 3 四半期では退店店舗にかかる一時的な費用を除けば実質黒字を確保したことや、翌期に向けて損益分岐点売上高の大幅な引き下げを実現したことは、今後の業績回復を占うための重要な判断材料として捉えておく必要がある。さらには、コロナ禍の長期化に備え十分なキャッシュポジションを確保しているところや、テイクアウトやデリバリーなど新たな需要の取り込みで一定の成果を残したところ(詳細は後述)についても、今後に向けてプラスの材料と言えよう。

■ コロナ禍の取り組み

テイクアウトやデリバリーの拡充、食事性の強い出店など、新たな需要の取り込みでは一定の成果を残す

1. 安心安全な店づくり

新型コロナウイルス感染の予防対策として「大切なお客様へ〜10の取り組み」を策定し、従業員のマスク着用やアルコール消毒液による店内消毒、アクリル板を設置しての飛沫感染防止策など、店舗の衛生管理を徹底して継続していく。

2. メニュー見直しによるロス削減

「磯丸水産」のグランドメニューの見直しにより、食材ロスの削減、オペレーションの改善を行い、効率的な店舗運営を実現する。

3. テイクアウトの拡充・デリバリーの開始 (2020年5月〜)

従来の丼物を中心としたテイクアウトメニューに加え、浜焼き・オードブル・弁当などを大幅拡充。さらには「磯丸水産」や「鳥良商店」において、テイクアウトサービス「LINE ポケオ」、デリバリーサービス「Uber Eats」「出前館」を導入した。コロナ禍をきっかけとした新たな需要を取り込み、店舗売上高の5〜10%を占める状況にまで伸びてきたようだ。

4. デリバリー専門店の展開 (2020年7月〜)

直営既存店のキッチンを活用したデリバリー専門店の展開を開始した。うなぎをリーズナブルに提供する「うなぎの岡島」を7月21日より、ジューシーで大きなからあげを提供する「からあげ専門店 巨匠の食卓」を9月1日より展開。「Uber Eats」「出前館」より注文することができる。オペレーションの追加的な負荷が少なく、売上高の上乗せ要因として順調に立ち上がってきた。

さらには、デリバリー専門店「うなぎの岡島」及び「からあげ専門店 巨匠の食卓」が既存店舗とコラボレーション（併設）してリニューアルオープン。今まではデリバリーでしか味わえなかったメニューがイートイン及びテイクアウトでも利用可能となった。現在の併設店舗数は、「からあげ専門店 巨匠の食卓」が4店舗、「うなぎの岡島」が1店舗となっている。

5. 食事性を強めた業態の出店 (2021年3月〜)

今期に入ってから、「磯丸水産」の既存店舗を、新鮮な刺身定食、海鮮丼、焼き魚定食など多種多様なメニューを提供するめし処「磯丸水産食堂」としてリニューアルすると、寿司・天ぷら・刺身と品揃え豊富な大衆寿司酒場「町鮨とろたく」を新たに出店。食事性を強めた業態への取り組みとして、今後の動向が注目される。

■ 業績見通し

2022年2月期は売上高の一定の回復とコスト抑制の継続により、 経常黒字化を見込む

1. 2022年2月期の業績予想

2022年2月期の業績予想について同社は、売上高を前期比43.4%増の25,000百万円、営業利益を0百万円、経常利益を500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を0百万円と、売上高の一定の回復により営業損益でのブレークイーブン（経常損益では黒字化）を見込んでいる。

3回目の緊急事態宣言の発出等に伴う時短営業の継続により、足元の第1四半期は苦戦する見通しであるものの、第2四半期にかけて通常営業を再開するとの想定の下、売上高は段階的に回復するシナリオを描いている。コロナ禍前（2020年2月期）の売上高（40,216百万円）と比べると、年間通じて約62%の水準にまで戻る予想となっている。

損益面では、厳しい状況にある第1四半期は感染拡大防止協力金・助成金の受給で損失をカバーする一方、第2四半期以降は売上高の回復や販管費の抑制継続により利益の改善を進め、営業損益でのブレークイーブン（経常損益では黒字化）を見込んでいる。また、新規出店等の大規模投資は当面控え、既存店舗の業態転換や改装を中心に小規模投資にとどめる考えである。

2022年2月期の業績予想

(単位：百万円)

	21/2期		22/2期		増減	
	実績	構成比	期初予想	構成比	金額	率
売上高	17,428		25,000		7,571	43.4%
営業利益	-5,339	-30.6%	0	0.0%	5,339	-
経常利益	-4,900	-28.1%	500	2.0%	5,400	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-5,650	-32.4%	0	0.0%	5,650	-

出所：会社資料、決算短信よりフィスコ作成

業績見通し

2. 弊社の見方

弊社では、コロナ禍の影響については引き続き注視する必要があるものの、同社の想定どおり、コロナ禍が収束に向かい、第2四半期にかけて通常営業が再開されれば、同社の売上高予想の達成は十分に可能な水準であると考えている。また、損益面についても、通常営業を再開した前期の第3四半期の状況（売上高約60億円で実質的な損益分岐点に到達したこと）や、その後の不採算店舗の退店（収益体質の改善）などを勘案すれば、少なくとも年間売上高250億円でブレークイーブンを達成することは難しくないと判断できる。もちろん、コロナ禍の動向は依然として不透明であることから、とりわけ売上高については不確実性が高い状況にあるという認識を持っておく必要がある。ただ、時短営業の継続等により売上高が下振れたとしても、追加的な協力金などにより利益面での下振れは限定的であると考えられる。

■ 今後の方向性

当面は既存店の強化や収益体質の改善を図りつつ、再成長に向けた投資の中身やタイミングを見定めていく方針

1. 今後の方向性

同社は、毎年、向こう3ヶ年の中期経営計画を公表してきたが、今回はコロナ禍の影響により先行き不透明な状況にあることから現時点で公表を見送っている。もっとも、新規出店やM&A（アライアンス構想※の推進を含む）などの投資は当面凍結したうえで、まずは既存店舗の強化（業態転換や改装等）や収益体質の改善などにより、業績の早期回復を目指す方向性に大きな変更はない。したがって、テイクアウトやデリバリーの拡充、食事性を強めた業態（めし処や寿司など）の出店、ファミリー層の取り込みなど、コロナ禍に伴う環境変化（ニューノーマル）を見据えた微調整や試行錯誤を柔軟かつ機動的に行いつつ、再成長に向けた投資の中身やタイミングを見定めていく考えと見られる。

※ 地方都市への進出を効果的に進めるための戦略である。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。

2. 弊社の注目点

弊社でも、まずは収益体質の改善に専念し、損益分岐点を引き下げ、たとえ売上高が100%元の状態に戻らなくても、利益を出せる収益構造への転換を図る方向性は理にかなっているものと評価している。コロナ禍による活動制限はすべての業態に例外なく影響を及ぼしたものの、「磯丸水産」の業態としての優位性は失われておらず、不採算店舗の退店等により筋肉質な経営体質を目指すとともに、環境変化に合わせたチューニングを行っていくことが、再び成長軌道に乗せるために必要なプロセスであると捉えている。また、それが実現すれば、業界再編を伴う環境変化は、今後「アライアンス構想」を再開するうえでも、明らかにチャンスを広げることになる。さらに言えば、環境変化を見据えた新たな試みのなかから、次世代の成長ドライバーが育つ可能性もあり、この難局を乗り越えることこそが、成長軌道への回帰に向けて最大のアドバンテージになるものと捉えることができる。

■ 株主還元

2021年2月期はコロナ禍に伴う業績悪化により配当見送り。 2022年2月期の中間・期末配当については現時点で未定

同社は、コロナ禍に伴う業績悪化により2021年2月期の中間・期末配当を見送った。2022年2月期の中間・期末配当についても、先行きが不透明であることから現時点で未定としている。一方、株主優待制度については、従来どおり実施する方針である。

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