

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## SFP ホールディングス

3198 東証プライム市場

企業情報はこちら >>>

2023 年 4 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. 2023 年 2 月期の業績   | 01 |
| 3. 2024 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               | 05 |
| ■ 決算動向              | 06 |
| 1. 過去の業績推移          | 06 |
| 2. 2023 年 2 月期の業績   | 08 |
| 3. 2023 年 2 月期の総括   | 11 |
| ■ 主な活動実績            | 12 |
| ● 新規出店（及び業態転換）の実績   | 12 |
| ■ 業績見通し             | 13 |
| 1. 2024 年 2 月期の業績予想 | 13 |
| 2. 弊社の見方            | 14 |
| ■ 今後の方向性            | 14 |
| 1. 今後の方向性とこれまでの進捗   | 14 |
| 2. 弊社の注目点           | 16 |
| ■ 株主還元              | 16 |

## 要約

**2023 年 2 月期はコロナ禍（第 7 波等）の影響を受けるも、回復基調が継続し、大幅な増収及び損益改善を実現。地方都市への出店や注力業態への転換も進める**

### 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。ただ、2020 年以降、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響を受けて業績が大きく後退し、2022 年 2 月期までの 2 年間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に専念してきた。2023 年 2 月期に入ってから、コロナ禍（第 7 波等）による断続的な影響を受けつつも、回復基調は継続しており、地方都市を中心とした出店再開にも取り組んでいる。2023 年 2 月末の総店舗数は 210 店舗（うち、FC※16 店舗）となっている。

※ フランチャイズ（以下、同様）。

### 2. 2023 年 2 月期の業績

2023 年 2 月期の業績は、売上高が前期比 120.3% 増の 22,913 百万円、営業損失が 754 百万円（前期は 7,919 百万円の損失）、経常利益が同 28.1% 減の 1,582 百万円とコロナ禍からの一定の回復により大幅な増収となり、営業損失も大きく縮小した。一方、経常利益が減益となったのは助成金収入の減少によるものであり、その点は想定内である。売上高は、コロナ禍（第 7 波等）の影響を受けたものの、早朝・深夜帯の営業の一部再開（第 2 四半期）や訪日観光客の急増（第 3 四半期）、宴会需要の復興（年末年始）に伴い、四半期ごとに段階的な回復を実現してきた。損益面でも、物価上昇等に伴う厳しい収益環境の下でも、増収に伴う収益の押し上げや収益体質の強化を通じて大きく改善に向かっており、第 4 四半期には営業黒字化（四半期ベース）を実現している。活動面では、地方都市への出店や注力業態である「ネオ大衆酒場」（小型・低投資で安定的に稼ぐモデル）への業態転換など、成長回復に向けて動き出した。

### 3. 2024 年 2 月期の業績予想

2024 年 2 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 17.8% 増の 27,000 百万円、営業利益を 1,000 百万円と、売上高のさらなる回復により通年での営業黒字化を見込んでいる。訪日客の取り込みや深夜営業の本格再開が増収に寄与する想定である。実質既存店売上高の回復に加え、地方都市への出店を進めるほか、注力業態である「ネオ大衆酒場」の出店加速（業態転換を含む）を計画している。損益面では、賃上げによる人件費の増加やインフレに伴う水光熱費の高止まりなどが想定されるものの、増収による収益の押し上げや原価率の上昇抑制により大幅な増益となり、営業黒字化を実現する見通しとなっている。

## SFP ホールディングス | 2023 年 4 月 24 日 (月)

3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

### 要約

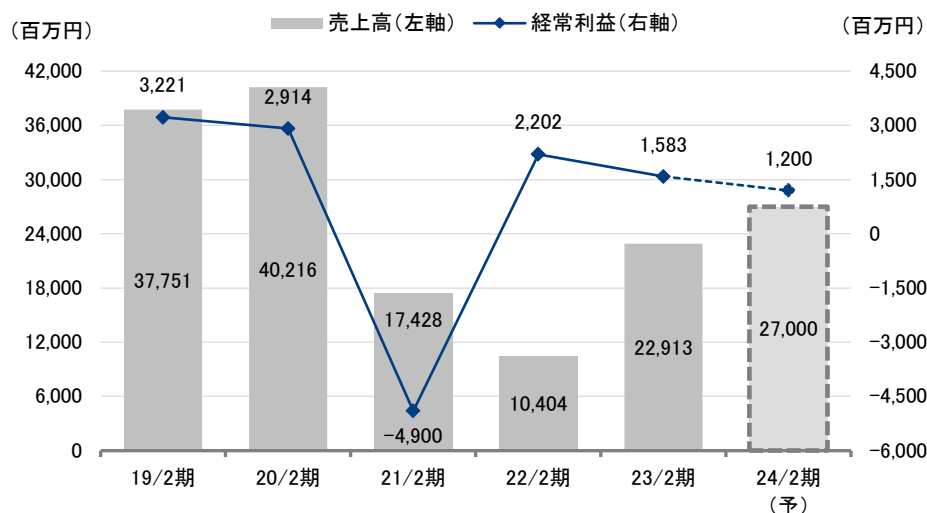
#### 4. 今後の方向性

同社は、2020 年 2 月期までは毎年、向こう 3 ヶ年の中期経営計画を公表してきたが、2021 年 2 月期以降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公表を見送っている。ただ、今後の環境変化等を見据え、短・中期的な方向性を明示しており、(1) 地方都市への出店、(2) 注力業態「ネオ大衆酒場」の拡大、(3) 既存店の伸び（訪日観光客・深夜営業）、(4) インフレ対策（価格転嫁等）、(5) DX 推進（キャッシュレス等）などに取り組むことで、成長軌道への早期回帰を目指していく。

#### Key Points

- ・ 2023 年 2 月期の業績はコロナ禍（第 7 波等）の影響を受けつつも、総じて回復基調にあり、大幅な増収及び損益改善を実現
- ・ 地方都市への出店や注力業態への転換など、今後に向けても新たな成長軸を示すことができた
- ・ 2024 年 2 月期の業績予想については、売上高のさらなる回復により通年での営業黒字化を見込んでいる
- ・ 地方都市への出店、「ネオ大衆酒場」の拡大、既存店の伸び、インフレ対策、DX 推進等により、成長軌道への回帰を目指していく

#### 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

SFP ホールディングス | 2023 年 4 月 24 日 (月)  
3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

## 会社概要

「磯丸水産」や「鳥良商店」など人気ブランドを展開。  
地方都市への出店や、小型・低投資で安定的に稼ぐ業態にも注力

### 1. 事業内容

同社は、駅前・繁華街（路面店）での 24 時間営業※<sup>1</sup>により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）等の運営を主力とするほか、低投資で安定的に稼げる「ネオ大衆酒場」業態※<sup>2</sup>を第 2 の柱に育てるべく注力している。2020 年以降、コロナ禍による影響が業界全体に影を落としてきたが、収益体質の強化に専念し、早期回復と環境変化への対応に取り組んでいる。

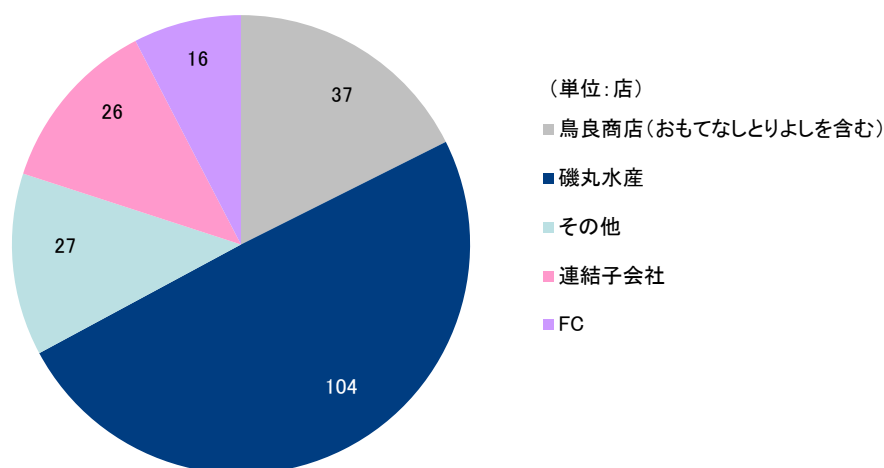
※<sup>1</sup> 市場特性等によっては、24 時間営業でない店舗もある。

※<sup>2</sup> ブランド別では、「ホームベース」「五の五」「浜焼ドラゴン」「鳥平ちゃん」で展開。

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」、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、2020 年 2 月期からはアライアンスメンバー（連結子会社）※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 60.8%（2023 年 2 月期実績）を占める。出店エリアは東京及び首都圏を中心に展開してきたが、今後は地方都市への出店にも取り組む方針である。

※（株）ジョー・スマイル（熊本）、（株）クルークダイニング（長野）の 2 社で構成される。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。

業態別店舗数



出所：決算補足資料よりフィスコ作成

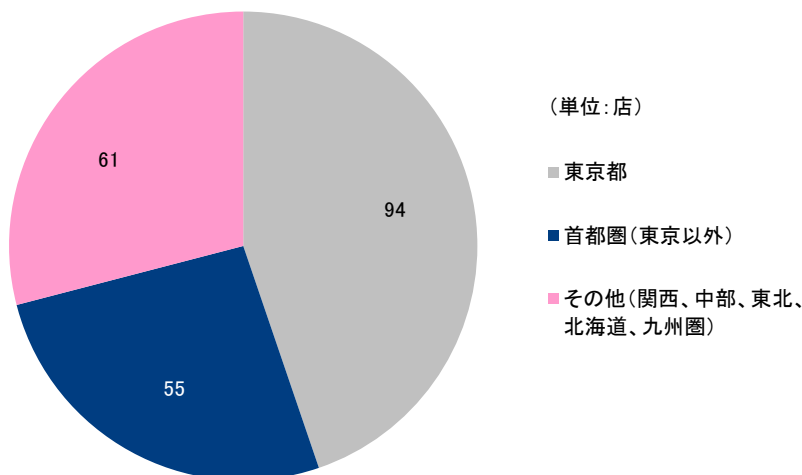
# SFP ホールディングス

2023 年 4 月 24 日 (月)

3198 東証プライム市場 <https://sfpdining.jp/ir/>

## 会社概要

### 出店エリアの状況(2023年2月末現在)



出所: ホームページよりフィスコ作成

### 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                                            |
| おもてなしとりよし     | 創業業態「鳥良」が大切にしてきた【おもてなし】の形をさらに磨き上げ、看板料理「手羽先唐揚げ」をはじめとした名物料理を楽しむ |
| 鳥良商店          | 鶏料理屋ならではの商品を、美味しく気軽に                                          |
| 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                                     |
| 町鮎とろたく        | 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      |

### 「ネオ大衆酒場」ジャンルにおけるブランド別の特長

| ブランド名  | 特長                                     |
|--------|----------------------------------------|
| 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                   |

出所: 会社資料よりフィスコ作成

## SFP ホールディングス | 2023 年 4 月 24 日 (月)

3198 東証プライム市場

<https://sfpdining.jp/ir/>

### 会社概要

## 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。コロナ禍に伴う人流抑制や時短営業、人数制限、酒類提供制限等は、「磯丸水産」の特長の一部（駅前一等立地、高回転、24 時間営業による幅広いニーズの取り込み等）を打ち消す影響をもたらしたが、あくまでもコロナ禍での政策的な不可抗力によるものであり、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。

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。「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ことがポイントである。もっとも、アフターコロナの環境変化（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（微調整）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。食事性をさらに強化しつつ「磯丸水産」の既存立地に出店可能な「とろたく」業態をスタートさせたほか、駅前・路面立地による「磯丸水産」の強みを生かしながら、小型・高回転により、低投資で安定的に稼ぐことができる「ネオ大衆酒場」業態に注力する方向性を明示したのも、その動きと言える。

## 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。

#### 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。

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<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部へ株式上場を果たすと、2019年2月28日には東証1部へと市場変更した（2022年4月4日からは新市場区分の「東証プライム市場」へ移行）。また、その間、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ている。

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店舗体制に到達した。また、愛知県名古屋市で「磯丸水産」のFC展開もスタート※し、「鳥良商店」の出店も開始した。

※ 2017年6月には九州（福岡県）、2022年12月には北海道でも「磯丸水産」のFC展開がスタートした。

2020年2月期には、独自の「アライアンス構想」により、M&Aを通じた地方都市への出店拡大（社内FC形式でのブランド提供）にも取り組んだ。

## 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、2021年2月期以降はコロナ禍の影響により業績は足踏み**

### 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した。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、その後も高い水準を維持してきた。一方、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、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「アライアンス構想」を開始したことにより店舗数及び業績は拡大したが、2021年2月期以降は、コロナ禍の影響により売上高は大きく後退するとともに、不採算店舗の退店にも取り組んできた。ただ、2023年2月期に入ってから業績は徐々に回復傾向にある。

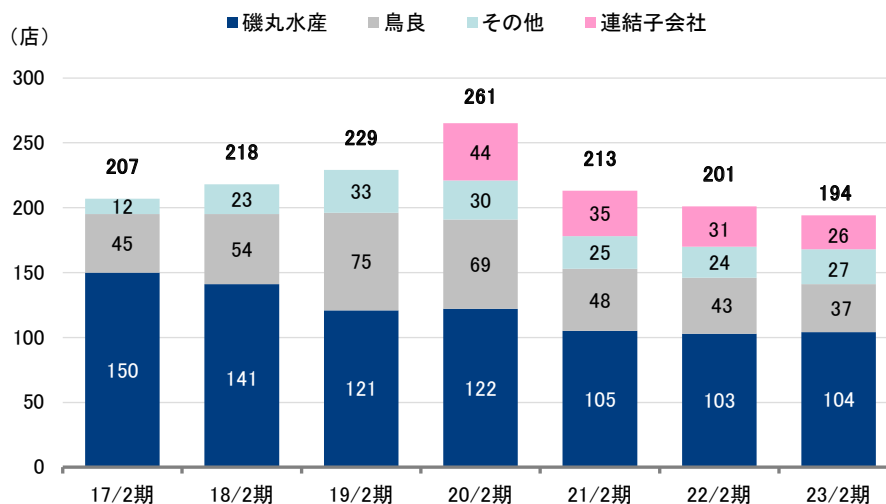
# SFP ホールディングス

2023 年 4 月 24 日 (月)

3198 東証プライム市場 <https://sfpdining.jp/ir/>

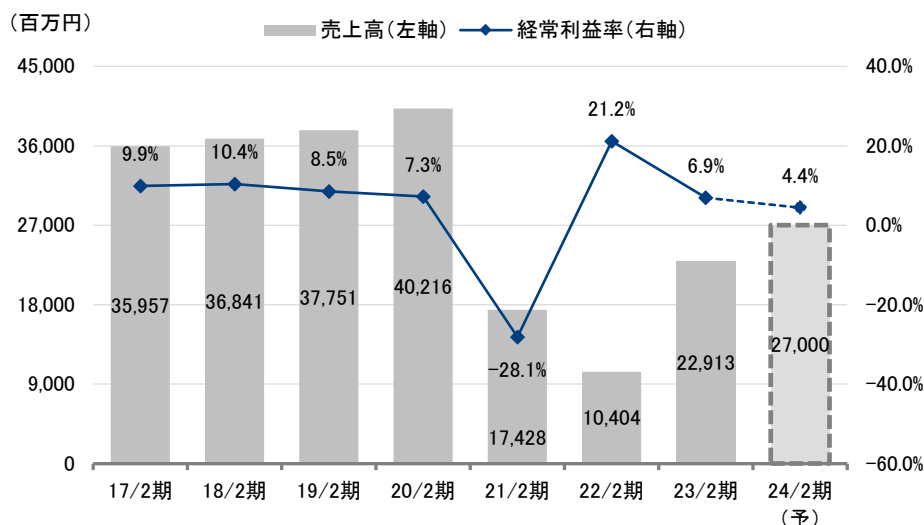
決算動向

## 直営店舗数の推移



出所：決算補足資料よりフィスコ作成

## 売上高及び経常利益率の推移



注：22/2 期の経常利益率が際立って高いのは、コロナ禍に伴う雇用調整助成金等によるものである

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 127 億円）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一時的に低下したものの、2022 年 2 月期末は 77.3% とコロナ禍前の水準に戻っている。業界内でもトップクラスの財務基盤の強さは、今後の新規出店の再開に向けて大きなアドバンテージと捉えられる。

# SFP ホールディングス

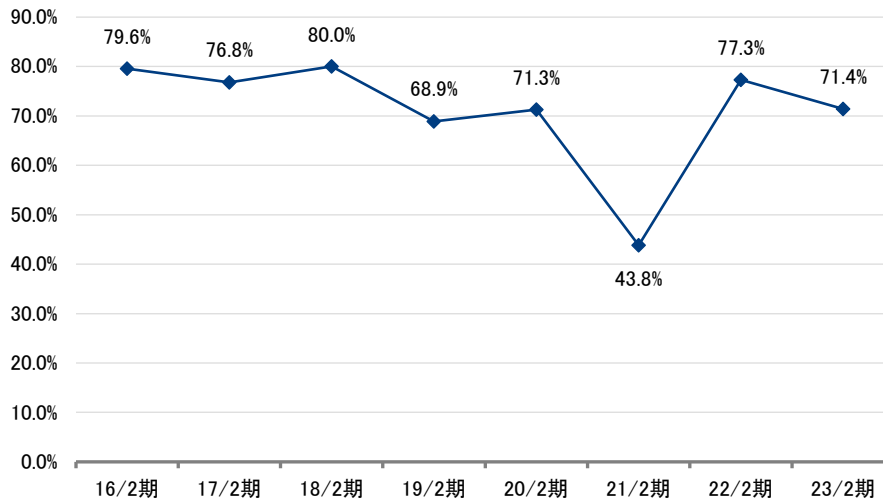
3198 東証プライム市場

2023 年 4 月 24 日 (月)

<https://sfpdining.jp/ir/>

決算動向

## 自己資本比率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 2023 年 2 月期の業績

2023 年 2 月期の業績は、売上高が前期比 120.2% 増の 22,913 百万円、営業損失が 754 百万円（前期は 7,919 百万円の損失）、経常利益が同 28.1% 減の 1,583 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 68.5% 減の 549 百万円とコロナ禍からの一定の回復により大幅な増収となり、営業損失も大きく縮小した。一方、経常利益以下が減益となったのは主に助成金収入の減少によるものであり、その点は想定内である。

売上高は、コロナ禍（第 7 波等）の影響を受けたものの、総じて回復基調が続いており前期比 2.2 倍に伸長した。特に、早朝・深夜帯の営業の一部再開（第 2 四半期）や訪日観光客の急増（第 3 四半期）、宴会需要の復興（年末年始）に伴い、四半期ごとに段階的な回復を実現してきた。ただ、期初計画に対して若干下振れたのは、第 7 波の影響等により回復のペースにやや遅れが生じたことが理由である。実質既存店売上高（通期）はコロナ禍前比（2020 年 2 月期比）69.2%（前期は 30.1%）、2023 年 2 月（単月）だけで見ると 84.4% の水準にまで戻ってきた。

出退店については、新規 5 店舗（うち FC2 店舗）を出店した一方、10 店舗（うち連結子会社 5 店舗）を退店し、2023 年 2 月期末の店舗数は 210 店舗（うち FC16 店舗）となった。

損益面でも、コロナ禍の断続的な波の到来や物価上昇の影響※<sup>1</sup> 等により期初計画（通年での営業黒字化）には届かなかったものの、増収に伴う収益の押し上げや収益体質の強化を通じて大きく改善に向かっており、第 4 四半期には営業黒字化（四半期ベース）を実現している。特に、物価上昇等に伴う厳しい収益環境の下でも、これまでの取り組みが奏功し、原価率が安定的に推移しているところは特筆すべきポイントと言える※<sup>2</sup>。

※<sup>1</sup> 物価上昇による原価率への影響は軽微であったものの、販管費（電気・ガス代、人件費等）には約 4.2 億円の増加要因となった。

※<sup>2</sup> 商品規格の見直しやグループ共同購買による仕入単価の低減、価格改定等により原価率は安定的に推移しており、通期で 29.3% の水準に抑えることができた。

# SFP ホールディングス

2023 年 4 月 24 日 (月)

3198 東証プライム市場 <https://sfpdining.jp/ir/>

## 決算動向

財政状態については、総資産は前期末比 9.2% 増の 17,574 百万円となった。一方、自己資本も内部留保の積み増しにより、同 0.8% 増の 12,540 百万円に増加し、自己資本比率は 71.4%（前期末は 77.3%）と高水準を維持した。

## 2023 年 2 月期決算の概要

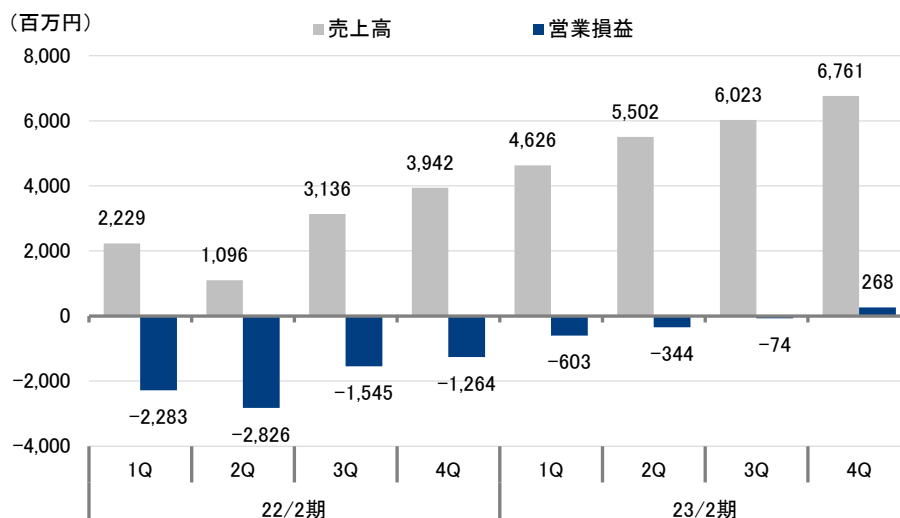
(単位：百万円)

|                     | 22/2 期 |        | 23/2 期 |       | 増減     |        |
|---------------------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
|                     | 実績     | 構成比    | 実績     | 構成比   | 金額     | 率      |
| 売上高                 | 10,404 |        | 22,913 |       | 12,508 | 120.2% |
| 鳥良                  | 1,809  | 17.4%  | 4,328  | 18.9% | 2,519  | 139.2% |
| 磯丸水産                | 5,687  | 54.7%  | 13,928 | 60.8% | 8,241  | 144.9% |
| その他                 | 1,698  | 16.3%  | 3,142  | 13.7% | 1,444  | 85.0%  |
| 子会社                 | 1,208  | 11.6%  | 1,513  | 6.6%  | 305    | 25.2%  |
| 売上原価                | 3,114  | 29.9%  | 6,712  | 29.3% | 3,599  | 115.6% |
| 売上総利益               | 7,290  | 70.1%  | 16,200 | 70.7% | 8,910  | 122.2% |
| 販管費                 | 15,210 | 146.2% | 16,955 | 74.0% | 1,745  | 11.5%  |
| 営業損益                | -7,919 | -76.1% | -754   | -3.3% | 7,164  | -      |
| 経常利益                | 2,202  | 21.2%  | 1,583  | 6.9%  | -618   | -28.1% |
| 親会社株主に帰属する<br>当期純利益 | 1,745  | 16.8%  | 549    | 2.4%  | -1,195 | -68.5% |

|        | 22/2期末<br>実績 | 23/2期末<br>実績 | 増減     |      |
|--------|--------------|--------------|--------|------|
|        |              |              | 金額     | 率    |
| 総資産    | 16,096       | 17,574       | 1,477  | 9.2% |
| 自己資本   | 12,438       | 12,540       | 101    | 0.8% |
| 自己資本比率 | 77.3%        | 71.4%        | -5.9pt |      |

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 四半期売上高及び営業損益の推移



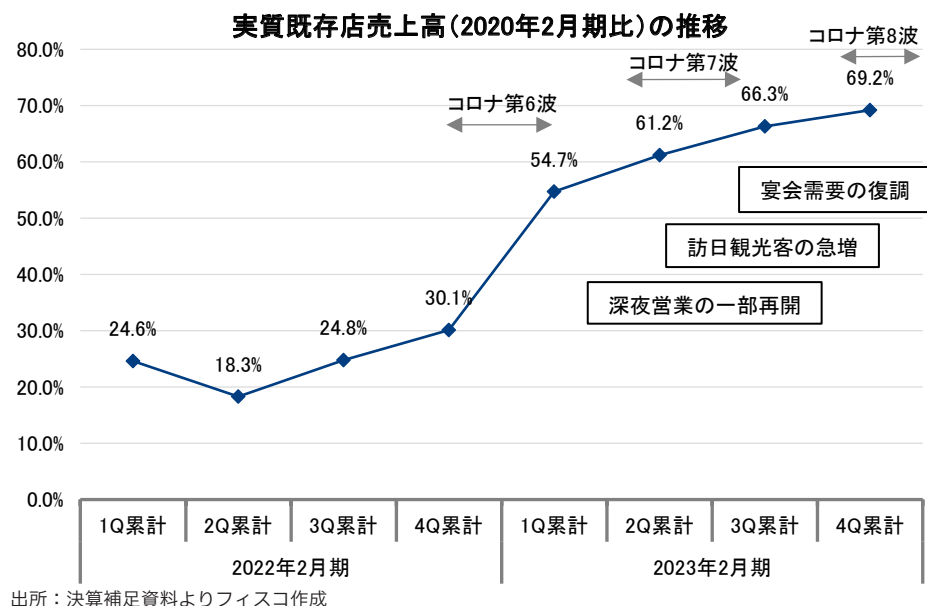
出所：決算補足資料よりフィスコ作成

## SFP ホールディングス | 2023 年 4 月 24 日 (月)

3198 東証プライム市場

<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。

### (1) 鳥良事業

売上高は前期比 139.2% 増の 4,328 百万円となった。退店 4 店舗及び業態転換による 2 店舗減により、2023 年 2 月期末の店舗数は 37 店舗となった。

### (2) 磯丸事業

売上高は前期比 144.9% 増の 13,928 百万円となった。新規出店 4 店舗(うち FC2 店舗)及び退店 1 店舗により、2023 年 2 月期末の店舗数 120 店舗(うち FC16 店舗)となった。なお、FC 出店については、初めてとなるフードコート※向けの「磯丸水産食堂」が含まれる。

※ グループ会社であるクリエイイト・レストランツ(CR 社)への FC 展開により、CIAL 横浜「ハマチカ」へ出店。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」ブランドの掛け合わせによる相乗効果を狙う。

### (3) その他

売上高は前期比 85.0% 増の 3,142 百万円となった。新規出店 1 店舗及び退店 1 店舗、業態転換による 3 店舗増により、2023 年 2 月期末の店舗数は 27 店舗となった。また、そのうち注力業態である「ネオ大衆酒場」の店舗数は 4 店舗の業態転換により合計 12 店舗に増加した。

### (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 25.2% 増の 1,513 百万円となった。退店 5 店舗により、2023 年 2 月期末の店舗数は 26 店舗となった。

SFP ホールディングス | 2023 年 4 月 24 日 (月)  
3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

## 決算動向

## 3. 2023 年 2 月期の総括

以上から 2023 年 2 月期を総括すると、コロナ禍（第 7 波等）の影響が回復ペースに水を差したとは言え、その影響を除くと、ほぼ想定どおりに回復基調をたどり、営業損失の大幅な縮小（第 4 四半期では営業黒字化）を実現したところは、同社業態の優位性が失われていないものとして評価したい。さらに不採算店舗の整理や環境変化を見据えた新業態への転換、コスト削減への取り組みにより、筋肉質な収益体質が確立してきたことも、今後に向けて明るい材料と言えるだろう。また、後述するように、地方都市への出店や注力する「ネオ大衆酒場」への業態転換などで今後の方向性を示すことができた点も、大きな前進として評価できる。

SFPホールディングス  
3198 東証プライム市場

2023 年 4 月 24 日 (月)  
<https://sfpdining.jp/ir/>

## ■ 主な活動実績

地方都市を中心に新規出店を再開。  
注力業態「ネオ大衆酒場」への転換にも取り組む

### ● 新規出店（及び業態転換）の実績

2023 年 2 月期は、コロナ禍が収束に向かうことを前提として、新規出店の再開にも取り組んだ。特徴的なのは、新規出店 5 店舗のうち、仙台（とろたく）、静岡（磯丸水産）、札幌（磯丸水産 FC）の 3 店舗は地方都市への出店となったところである（静岡、札幌は初出店）。特に、仙台への出店は 2018 年 10 月にオープンした「磯丸水産一番町店」に続き 2 店目となり、地方中核都市への複数ブランドによる重複出店の可能性を探るうえでも重要なモデルケースとして捉えることができる。今後も未開拓の地方中核都市を中心にさらなる出店機会を探しており、いよいよ再成長に向けて動き出した。また、2 本目の柱として注力する「ネオ大衆酒場」業態については、既存店の業態転換により 4 店舗（浜焼ドラゴン、鳥平ちゃん）を出店した。

#### ネオ大衆酒場

住宅/商店街・小型・路面・少人数（店員）・低投資  
で安定的に稼げる店



前期は全店営業黒字

12 店舗



今後は新規出店・業態転換で

30~40 店規模へ

出所：決算補足資料より掲載

SFP ホールディングス  
3198 東証プライム市場

2023 年 4 月 24 日 (月)  
<https://sfpdining.jp/ir/>

## 業績見通し

### 2024 年 2 月期は売上高のさらなる回復により、 通年での営業黒字化を見込む。地方都市への新規出店も予定

#### 1. 2024 年 2 月期の業績予想

2024 年 2 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 17.8% 増の 27,000 百万円、営業利益を 1,000 百万円（前期は 754 百万円の損失）、経常利益を同 24.2% 減の 1,200 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同 63.7% 増の 900 百万円と、売上高のさらなる回復により通年での営業黒字化を見込んでいる。なお、経常利益のみ減益となるのは、「助成金収入」のはく落（約 20 億円の減益要因）によるものである。

売上高は、訪日客の取り込みや深夜営業の本格再開が増収に寄与する想定である。実質既存店売上高の回復に加え、地方都市への新規出店も予定している。前述のとおり、地方都市への出店を進めるほか、注力業態である「ネオ大衆酒場」の出店加速（業態転換を含む）により第 2 の柱へと育てる考えである。

損益面では、賃上げによる人件費の増加※やインフレに伴う水光熱費の高止まりなどが想定されるものの、増収による収益の押し上げや原価率の上昇抑制により大幅な増益となり、通年での営業黒字化を実現する見通しとなっている。

※ 物価高に対する生活支援及び流出抑制策として 4.1%（年収ベース）の賃上げを実施する計画。企業価値向上の重要な担い手である人材確保（エンゲージメント）に狙いがある。

#### 2024 年 2 月期の業績予想

（単位：百万円）

|                     | 23/2 期 |       | 24/2 期 |      | 増減    |        |
|---------------------|--------|-------|--------|------|-------|--------|
|                     | 実績     | 構成比   | 予想     | 構成比  | 金額    | 率      |
| 売上高                 | 22,913 |       | 27,000 |      | 4,087 | 17.8%  |
| 営業利益                | -754   | -3.3% | 1,000  | 3.7% | 1,755 | -      |
| 経常利益                | 1,583  | 6.9%  | 1,200  | 4.4% | -383  | -24.2% |
| 親会社株主に帰属する<br>当期純利益 | 549    | 2.4%  | 900    | 3.3% | 351   | 63.7%  |

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 弊社の見方

弊社でも、コロナ禍の再来の可能性など、先行き不透明感に対しては引き続き注視する必要があるものの、1) 足元で訪日観光客が急速に増えてきたうえ、さらに中国からの訪日客はこれから本格化する見通しであること、2) 居酒屋業態にとって稼ぎ時である深夜営業についても、前期の第 2 四半期から一部営業（約半数）を再開して以降、着実に客足が戻ってきたことに加え、さらに段階的に営業再開を進めていく余地があること、3) 地方都市を中心とする新規出店についても具現性の高い計画であることから、同社の売上高予想は十分に達成可能であると見ている。一方、損益面でも物価上昇等による影響が懸念されるものの、1) これまでのインフレ対策が奏功していることや、2) 収益体質の強化（損益分岐点の引き下げ）も進んでいること、3) 前期の第 4 四半期には既に四半期ベースで営業黒字化を実現していることから、売上高のさらなる回復とともに通年での営業黒字化も十分に可能であると判断できる。注目すべきは、地方都市への進出や「ネオ大衆酒場」の出店加速が、新たな成長の軸としていかに同社業績の伸びに貢献していくのかにある。人材の確保や物価上昇の影響などボトルネックとなるものを含め、成長回帰に向けたスピードや道筋をフォローしていきたい。

## ■ 今後の方向性

### 短・中期の新たな方向性として、地方都市への出店や、低投資で安定的に稼ぐ「ネオ大衆酒場」の拡大などにも注力

#### 1. 今後の方向性とこれまでの進捗

同社は、2020 年 2 月期までは毎年、向こう 3 ヶ年の中期経営計画を公表してきたが、2021 年 2 月期以降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公表を見送っている。ただ、今後の環境変化等を見据え、短・中期的な方向性を明示しており、(1) 地方都市への出店、(2) 注力業態「ネオ大衆酒場」の拡大、(3) 既存店の伸び（訪日観光客・深夜営業）、(4) インフレ対策（価格転嫁等）、(5) DX 推進（キャッシュレス等）などに取り組む考えだ。

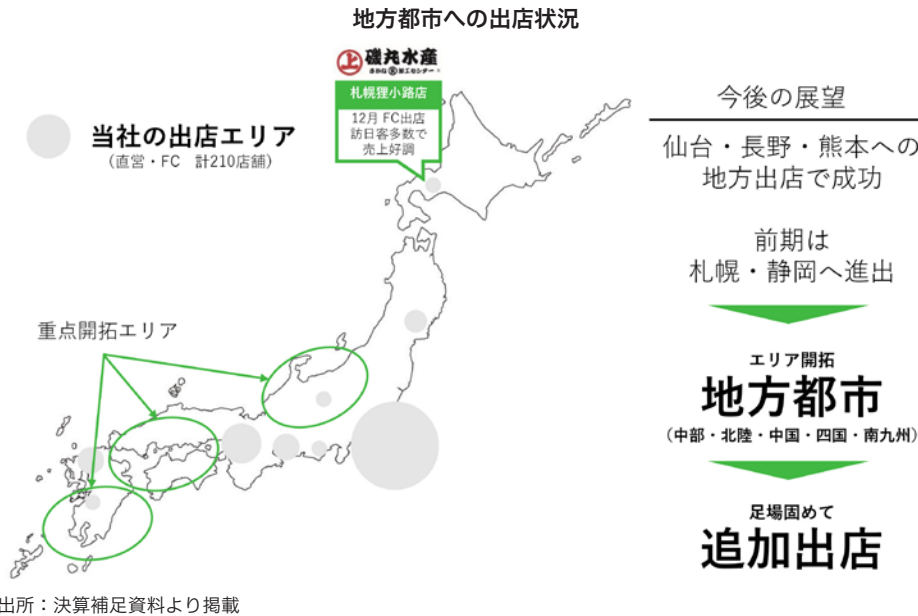
##### (1) 地方都市への新規出店

主力業態「磯丸水産」の展開は 1 都 3 県が中心となっているが、他の業態も含めコロナ禍前から地方都市への進出を模索してきた。2023 年 2 月期までの実績を振り返ると、京都・大阪・兵庫（3 エリア合計 15 店舗）に加え、仙台（2 店舗）、静岡（1 店舗）、長野（1 店舗）、熊本（2 店舗）への出店※に成功したほか、FC 展開により、札幌（1 店舗）、愛知（8 店舗）、福岡（5 店舗）をカバーしてきた。同社では、未開拓の中核都市への出店機会に目を向けており、中期的な成長ドライバーの 1 つとして位置付けている。特に中部・北陸・中国・四国・南九州を重点開拓エリアとし、まずは足場を固めてから追加出店することで、エリア単位での規模拡大を図っていく考えだ。

※ そのうち、長野、熊本への出店は「アライアンス構想」によるもの。

SFPホールディングス 2023年4月24日(月)  
3198 東証プライム市場 <https://sfpdining.jp/ir/>

今後の方向性



## (2) 注力業態「ネオ大衆酒場」の拡大

コロナ禍をきっかけとした環境変化へ機動的に対応するため、これまでの主力業態の強みを生かしながら、低投資で安定的に稼げる「ネオ大衆酒場」業態に注力していく方針である。「ネオ大衆酒場」は、1) 住宅 / 商店街、2) 路面、3) 小型、4) 17時から29時(翌朝5時)までの営業、5) 少人数 / 高回転などに特長を持つ業態(収益モデル)であり、現在は「ホームベース」「五の五」「浜焼ドラゴン」「鳥平ちゃん」の4ブランドを展開している。「ネオ大衆酒場」のジャンルのなかでも複数の業態を有していることから、市場の立地や客層、競合他社の状況と照らし合わせて最もマッチする業態を選んで出店することが可能となっており、この点も強みとなっている。すなわち、主力業態における路面立地や昼夜までの営業(利用シーンに応じた幅広い需要の取り込み)、高回転などの優位性を残しつつ、住宅 / 商店街を中心として低投資で安定的に稼げる業態と定義することができる。今後は、既存店の業態転換を含め、1都3県を中心に出店を増やす考えだ。2023年2月期は業態転換により4店舗(浜焼ドラゴン、鳥平ちゃん)を出店し、合計12店舗となった。また、2024年2月期も新規出店を予定している。

## (3) 既存店の伸び(需要の取り込み)

前期業績に寄与した訪日観光客の増加や深夜営業の再開(深夜帯の取り込み)は、さらなる既存店の伸びしろとして期待できるため、需要の取りこぼしが出ないように体制(人材の確保等)を整えていく方針である。

## (4) インフレ対策

今後も原材料価格やエネルギー価格の高止まりが想定されるなか、引き続き適正な価格転嫁等により原価率を維持していくとともに、販管費の抑制にも努めていく。

## SFP ホールディングス | 2023 年 4 月 24 日 (月)

3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

### 今後の方向性

#### (5) DX 推進 (キャッシュレス・省人化)

キャッシュレス化の推進により業務の効率化 (省人化) や利便性の向上につなげていく方針であり、ここ数年、店舗の現金会計の割合は70%(2019年)から56%(2022年)にまで低下してきた。同社ではさらなるキャッシュレスの利用拡大に向け、2024 年 2 月期中にオールインワン端末※を全店に導入する計画である。また、中長期的には予約から注文、決済までをワンストップで行える仕組みの導入や、販売データや顧客データベースの活用、バックオフィス業務の効率化などにより、人材の最適配置や顧客サービス向上などを実現し、コスト抑制と顧客満足 (利便性向上) の両立を図っていく考えである。

※ 1 台で様々な決済手段に対応可能な「stera (ステラ)」の導入を進めている。

### 2. 弊社の注目点

弊社でも、アフターコロナに向けて、同社の主力業態がどこまで回復していくのかとともに、地方都市への進出や「ネオ大衆酒場」業態の出店加速が今後の新たな成長の軸になるかどうか注目している。特に、地方都市への進出については、これまで実験的に運営してきた地方店舗 (磯丸水産) も総じて堅調に推移しており、コロナ禍の収束とともに、いよいよ本格的な展開が予想される。その際、直営店なのか、FC なのか、M&A (アライアンス構想) なのか、展開方式が気になるが、スピード、収益性、投資負担 (リスク) などの面から、状況に応じて複数の選択肢を有していることも成功確率を高める要因になるものと考えられる。一方、「ネオ大衆酒場」については、まさに「磯丸水産」の収益モデルを環境変化に合わせてチューニングしたものと捉えることができ、すでに想定どおりの結果を示していることから、今後どのような進化をとげていくのか、これからの動向を見守りたい。また、インフレ対策や DX 推進については、クリエイト・レストランツ・ホールディングス (グループ各社) との連携が大きなアドバンテージとなるだろう。いずれもスケールメリットがポイントとなる分野であり、こういった動きのなかから業界の再編が進む可能性も高いと見ている。

## 株主還元

### 2024 年 2 月期も前期と同額の年間配当 20 円を予定

2023 年 2 月期については、期初予想どおり、1 株当たり 10 円増配の年間配当 20 円 (中間 10 円、期末 10 円) を実施した。2024 年 2 月期についても前期と同額の年間配当 20 円 (中間 10 円、期末 10 円) を予定している。また、株主優待制度についても、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、配布等することは強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