

|| 企業調査レポート ||

SFP ダイニング

3198 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 4 月 21 日 (金)

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
■ 企業概要	03
1. 事業内容	03
2. 企業特長	05
3. 沿革	06
■ 業界環境	07
■ 決算動向	08
1. 過去の業績推移	08
2. 2017 年 2 月期決算の概要	10
■ 課題認識と取り組み	12
■ 業績見通し	15
■ 中期経営計画	16
■ 株主還元	17

■ 要約

17年2月期は天候不順に加え郊外新店舗の低迷等により増収ながら減益 出店方針の転換に加え、既存店強化や新規事業の開発に取り組む

SFP ダイニング <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 2 月末の店舗数は 11 業態 207 店舗（他に FC5 店舗）。そのうち、「磯丸水産」は 150 店舗を占め、出店エリアは首都圏に 193 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」（鶏料理店）が、2 本目の柱として立ち上がってきた。

2017 年 2 月期の業績は、売上高が前年同月期間比[※] 13.4% 増の 35,957 百万円、営業利益が同 7.8% 減の 3,307 百万円と増収ながら減益であった。売上高は過去最高を更新したものの、会社予想に対しては、売上高、各利益ともに下回る着地となった。前期出店分の通年寄与や新規出店（40 店舗）が増収に寄与したが、既存店売上高が前年比 92.4%（計画では 96.0%）と想定を下回った。特に、景気動向の影響を受けやすい郊外店舗の落ち込みが大きかったようだ。

[※] 2016 年 2 月期より決算期を変更しているため、前年同月期間（2015 年 3 月 1 日から 2016 年 2 月 29 日の期間に対応する業績）との比較を行っている（未監査のため参考値）。

同社では、これまでの課題認識を踏まえ、出店方針の見直しに加え、既存店の強化と新規事業の開発などに取り組む方針である。出店方針については、新規顧客の流入が少なく、景気動向の影響を受けやすい郊外店舗の出店を抑え、再度出店の軸足を繁華街に据える方向性に転換した。また、既存店の強化については、店舗改装による集客力の強化やタブレット導入による客単価の向上を進めており、足元では一定の成果が上がっているようだ。新規事業についても、第 1 弾として独自の収益モデルを生かした「餃子製造販売店 トラ五郎」を新宿にオープンし、順調に滑り出している。

2018 年 2 月期の業績予想について同社は、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。ただ、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、来期以降の再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。

同社は、出店方針の見直しによる影響や今期の業績が一旦踊り場となることを踏まえ、新たに 3 ヶ年の中期経営計画を公表した。前回の中期経営計画では、年間 40 店舗程度の出店ペースを前提としていたが、今期の出店計画を 20 店舗に見直したことにより全体的な業績の伸びを引き下げた。ただし、来期以降、年間 40 店舗程度の出店ペースに変更はない。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%）と見込んでいる。

SFP ダイニング | 2017年4月21日(金)
 3198 東証 2 部 | <https://www.sfpdining.jp/ir/>

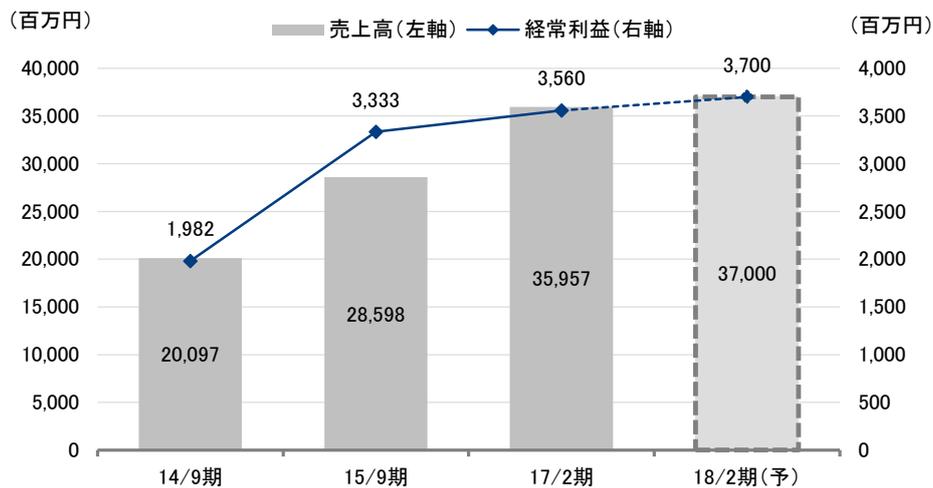
要約

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とみている。また、新業態の「トラ五郎」が順調に滑り出し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、来期以降の成長を加速するためには重要な時期と位置付けられる。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「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。

Key Points

- ・ 17年2月期は郊外店舗の低迷等により増収ながら減益
- ・ 18年2月期の業績は一旦踊り場となる見通しであるが、出店方針の見直しに加え、既存店の強化や新規事業の開発に取り組み、来期からの再成長を目指す

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

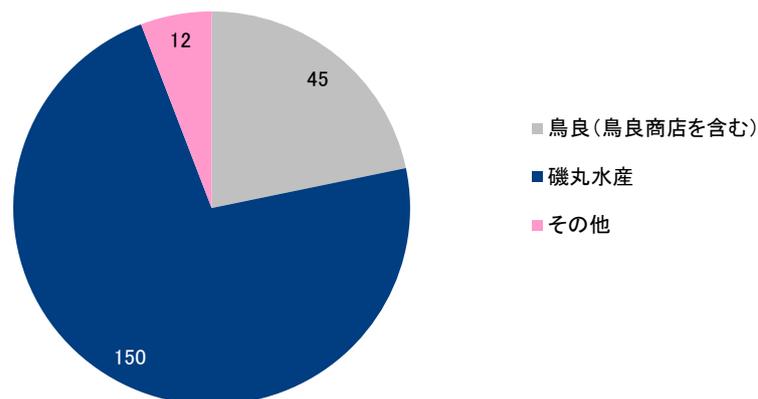
1. 事業内容

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2月末の店舗数は、11業態207店舗（他にFC5店舗）。そのうち、「磯丸水産」は150店舗を占める。また、出店エリアは、首都圏が193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」（鶏料理店）が、2本目の柱として立ち上がってきており、基本的には高い成長率が継続する見通しである。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>との資本提携を締結し、2014年12月には連結子会社として東証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」、「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72.4%を構成している（2017年2月期実績）。

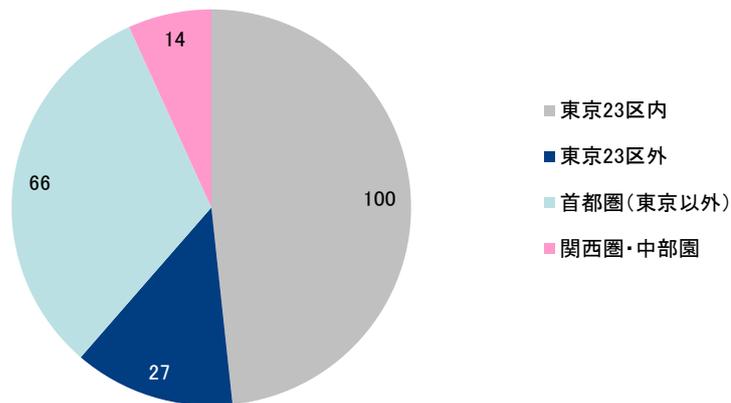
業態別店舗数(2017年2月末)



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(2017年2月末)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ブランド別の店舗数及び特長

ブランド名	店舗数	特長
鳥良	23	こだわりの秘伝・手羽先唐揚 鶏料理専門店
おもてなしとりよし	3	「おもてなし」を磨き上げた新しい鳥良
鳥良商店	19	鶏料理屋ならではの商品を、美味しく気軽に
磯丸水産	150	浜焼きスタイルを中心とした海鮮居酒屋
鉄板二百℃	3	大型のカウンターを前に気軽に鉄板焼きが楽しめる
CASA DEL GUAPO	1	スパインのバルスタイルを忠実に再現
玉丁本店	1	名古屋名物「味噌煮込みうどん」を堪能
ピストロ ISOMARU	1	カジュアルに使える洋風居酒屋
きづなすし	3	新鮮なネタを美味しく、安く、24時間年中無休で
生そば玉川	1	挽きたて・打ち立て・茹でたてのそばをリーズナブルに
磯丸すし	1	居酒屋メニューの海鮮すし居酒屋
路地裏ワイン酒場 BUENO	1	気軽な本格ワインバル

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、簡単に真似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、これまで出店した 154 店舗（磯丸水産）のうち閉店は 4 店舗（そのうち 1 店舗は場所の移転によるもの）に過ぎない。また、駅前・繁華街でブランド力を確立した上で、首都圏郊外（※）及び関西圏へ展開する出店戦略が奏功したことも成長を加速した要因となっており、結果として、高い収益性と成長性を両立する独自のポジショニングを築き上げることができたと言える。

※ただし、郊外小規模市場への出店は、新規顧客の流入が少なく、景気の影響を受けやすいことから出店方針の見直しを行っている。

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 本目の柱として期待される「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立ち上がってきた。「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、新規事業の開発にも取り組んでおり、さらに新業態が立ち上がってくれば、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めざす」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』の専門店集団をめざす」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）。

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を締結し、2014 年 12 月に連結子会社として東証 2 部へ株式上場を果たした。

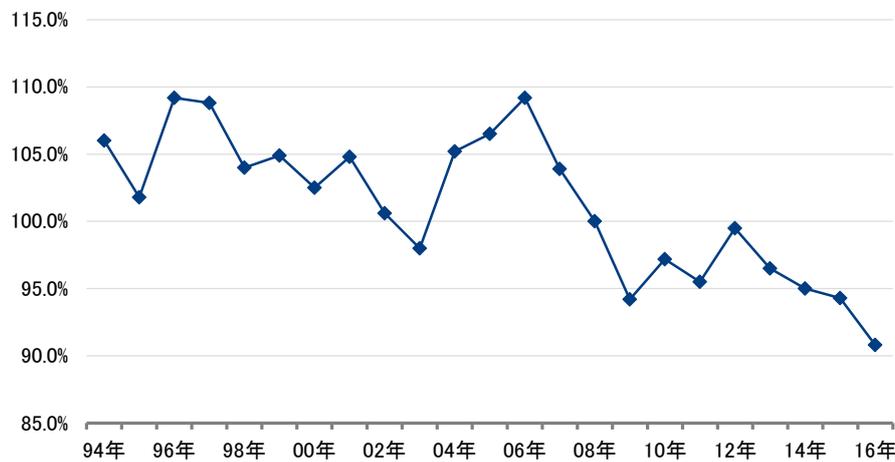
株式上場を契機に、人気業態としてブランド力を確立してきた「磯丸水産」による出店ペースに拍車がかかり、2015 年 5 月には「磯丸水産」100 店舗体制に到達。また、愛知県名古屋市で「磯丸水産」の FC 展開もスタート。加えて、2 本目の成長の柱として期待される「鳥良商店」の出店を開始すると、2016 年 3 月末には「鳥良商店」10 店舗体制へと順調に軌道に乗ってきた。2016 年 9 月には、経営環境の変化へ迅速に対応するため、持株会社体制へ移行した。

■ 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年の売上も前年比90.8%と一層厳しい状況となった。

「パブレストラン/居酒屋業界」の年間売上比(対前年比)



出所：日本フードサービス協会調査結果よりフィスコ作成

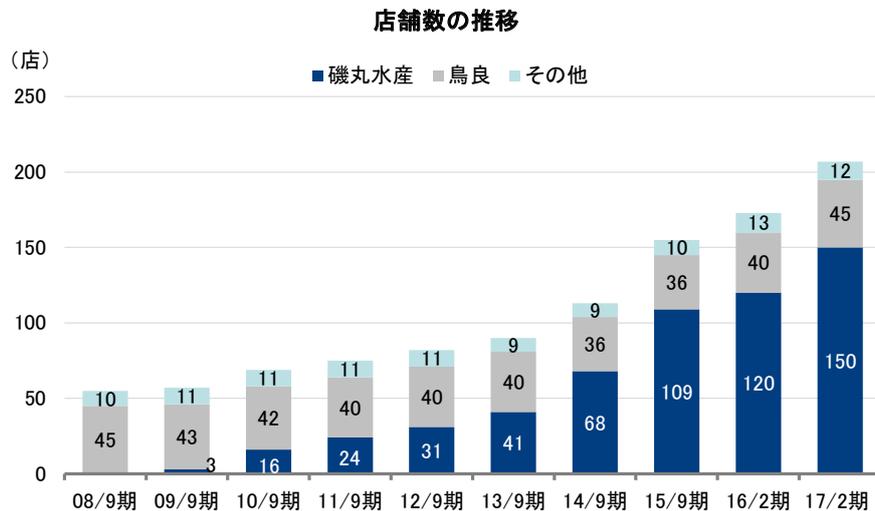
業界構造としては、比較的参入障壁が低い上に、消費者の景況感や嗜好変化の影響を受けやすいことから、常に新陳代謝の激しい状況にある。最近の動きを見ても、特長を打ち出しにくい総合居酒屋に代わって、料理に専門性を高めた新業態が人気を集める傾向がみられたが、足元ではさらに客単価の低い業態の台頭が目立っている。同業他社には、コロワイド<7616>、チムニー<3178>、ダイヤモンドダイニング<3073>、エー・ピーカンパニー<3175>、鳥貴族<3193>などがある。

■ 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。

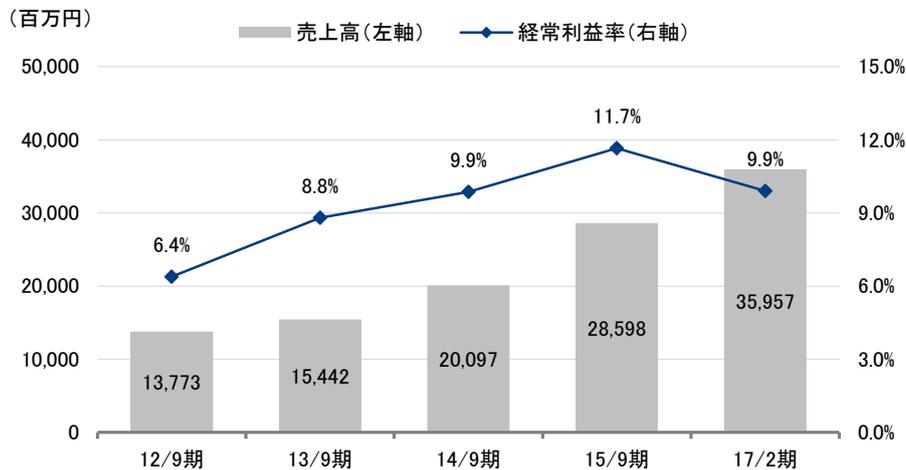


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

SFP ダイニング | 2017年4月21日(金)
 3198 東証2部 | <https://www.sfpdining.jp/ir/>

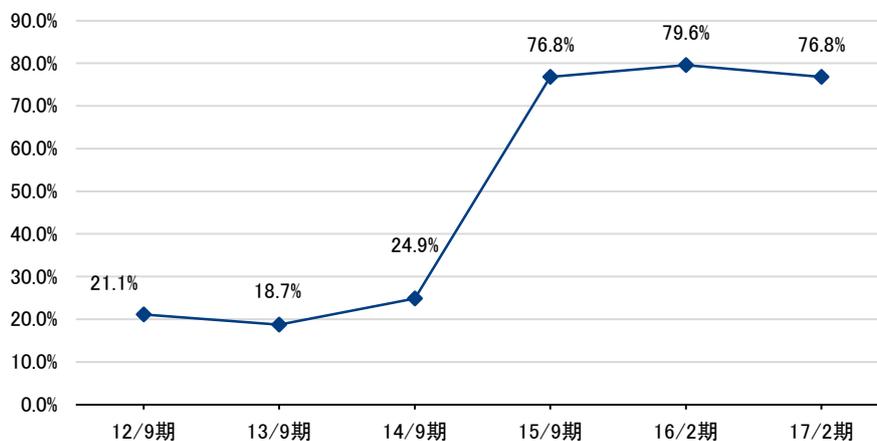
決算動向

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：決算短信よりフィスコ作成

自己資本比率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

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。

2017年2月期は増収ながら減益 郊外店舗の低迷等により期初予想を下回る着地

2. 2017年2月期決算の概要

2017年2月期の連結業績は、売上高が前年同月期間比13.4%増^{*}の35,957百万円、営業利益が同7.8%減の3,307百万円、経常利益が同8.8%減の3,560百万円と増収ながら減益であった。また、会社予想に対しても、売上高、各利益ともに下回る着地となった。

^{*} 2016年2月期より決算期を変更しているため、前年同月期間（2015年3月1日から2016年2月29日の期間に対応する業績）との比較を行っている（未監査のため参考値）

前期出店分の通年寄与や新規出店40店舗が増収に寄与した。特に、好調な「鳥良商店」が7店舗の新規出店により大きく伸びている。ただ、売上高が計画を下回ったのは、既存店売上高が前年比92.4%（期初予想では96.0%）と想定を下回ったことによる影響が大きい。天候不順や個人消費の低迷の影響を受け、郊外店舗の落ち込みが業績の足を引っ張った。なお、減額修正（2017年1月13日発表）をさらに下回る結果となったのは、1）各店舗へのタブレット導入（1月から2月に実施）に伴う休業期間や導入直後のオペレーションの乱れ（不慣れ）による機会ロス、2）年末年始における商況改善の兆しが1月後半から2月に伸び悩んだこと、3）第4四半期の新規出店の一部遅れによるものである。新規出店40店舗（退店6店舗）により期末店舗数は207店舗となった。

一方、利益面では、売上高の状況に合わせてコストコントロールを行ったものの、前年同月期間に比べ4店舗の出店増となったことによる新規出店費用や想定外の費用の増加（タブレットの導入に伴う減価償却費の増加等）により営業減益となった。営業利益率も9.1%（前年同月期間は11.3%）に低下したが、依然高い水準にあると言える。また、退店に伴う費用や不採算店舗の減損処理等により特別損失（363百万円）を計上している。

財務面では、店舗数の拡大により総資産が前年同月末比12.0%増の26,257百万円に拡大した一方、純資産も内部留保の積み増しにより同8.1%増の20,172百万円に増加したことから、自己資本比率は76.8%（前年同月末は79.6%）と高い水準を維持している。資本効率を示すROEについても減損処理を含めた利益率低下の影響を受けたものの、2ケタの水準を確保した。

SFP ダイニング | 2017年4月21日(金)
 3198 東証2部 | <https://www.sfpdining.jp/ir/>

決算動向

2017年2月期決算の概要

(単位：百万円)

	前年同月期間 2015年3月～2月 実績		2017年2月期 実績		増減		2017年2月期			
							期初予想		修正後予想 (1/13日付)	
	構成比		構成比		増減率		構成比		構成比	
売上高	31,697		35,957		4,260	13.4%	38,300		36,500	
鳥良	6,234	19.7%	7,514	20.9%	1,280	20.5%	-	-	-	-
磯丸水産	23,479	74.1%	26,031	72.4%	2,552	10.9%	-	-	-	-
その他	1,984	6.2%	2,410	6.7%	426	21.5%	-	-	-	-
売上原価	8,943	28.2%	10,270	28.6%	1,327	14.8%	10,905	28.5%	10,414	28.6%
売上総利益	22,754	71.8%	25,687	71.4%	2,933	12.8%	27,395	71.5%	26,086	71.4%
販管費	19,164	60.5%	22,379	62.2%	3,230	16.9%	23,565	61.5%	22,586	61.9%
営業利益	3,589	11.3%	3,307	9.1%	-296	-8.2%	3,830	10.0%	3,500	9.6%
経常利益	3,904	12.3%	3,560	9.9%	-344	-8.8%	4,100	10.7%	3,800	10.4%
親会社株主に帰属 する当期純利益	-	-	2,081	5.7%	-	-	2,590	6.8%	2,300	6.3%
減価償却費	1,042		1,244		897	259.4%				
注：前年同月期間は未監査のため参考値										
総資産	23,434		26,258		2,824	12.1%				
純資産	18,650		20,172		1,522	8.2%				
自己資本比率	79.6%		76.8%		-2.8p					

出所：会社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月比 20.5% 増の 7,514 百万円であった。好調な「鳥良商店」が 7 店舗出店（期初計画では 5 店舗）や 3 店舗の業態転換により大きく伸びた。既存店売上高も前年比 96.9% と比較的堅調に推移したと言える。事業全体の期末店舗数は、新規出店 7 店舗、業態転換による出店 3 店舗、閉店 3 店舗により 45 店舗となった（そのうち、「鳥良商店」は 19 店舗）。

磯丸水産事業の売上高は前年同月比 10.9% 増の 26,031 百万円であった。前期出店分の通年寄与や新規出店 32 店舗が増収に寄与した。ただ、既存店売上高は開業経費の反動減、天候不順、消費低迷等の影響により前年比 90.2% と低迷し、業績全体の足を引っ張る要因となった。特に、路面店の特徴として雨の影響を受けやすいことに加え、8 月～10 月の好調期間に台風等の雨天が前年に対し倍増したこと、また、景気動向の影響を受けやすい郊外店舗において、通常であれば開業景気の反動減が終息した後回復することが多い客数前年比について、回復が見られないケースが増加した。加えて、各店舗へのタブレット導入に伴う休業期間や導入直後のオペレーションの乱れ（不慣れ）による機会ロスの発生も影響した。ただ、こちらは一時的な要因であるとともに、タブレット導入により足元では客単価の向上がみられることから今後はプラスの要因になるものと期待できる。また、全体的な傾向として、ディナー帯の来客数については相対的に維持できている傾向にあるものの 1 次利用から 2 次利用、3 次利用へと変化してきたことも客単価の減少につながっているようだ。新規出店 32 店舗、閉店 2 店舗により期末店舗数 150 店舗となった。

決算動向

2017年2月期の出退店実績

(単位：店)

	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
2016年2月末	40	120 (3)	13	173 (3)	89	21	50	13 (3)
出店 (a)	7	32 (2)	1	40 (2)	13	8	17	2 (2)
業態転換	3	0	2	5	3	0	2	0
閉店 (業態転換によるもの含む)	-5	-2	-4	-11	-5	-2	-3	-1
2017年2月末	45	150 (5)	12	207 (5)	100	27	66	14 (5)
通期出店計画 (b)	5	35	1	41				
(a) / (b)	140.0%	91.4%	100.0%	97.5%				

出所：会社資料よりフィスコ作成

課題認識と取り組み

出店方針の転換に加え、既存店の強化や新規事業の開発に取り組む

同社では、足元の状況や今後の成長加速を見据え、現状における課題を整理するとともに、以下に掲げる取り組みにより改善を図る方針である。特に、既存店の強化と新規事業の開発が大きなテーマとなっている。

(1) 既存店 (27 店舗) 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。今期はまず鳥良2店舗、磯丸水産25店舗の改装を実施し、既存店の強化による収益の維持・向上を図る方針である。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る。特に、コンロ収納式テーブルについては、スペースの確保により客単価の向上にもつながっているようだ。

SFP ダイニング | 2017年4月21日(金)
 3198 東証 2部 | <https://www.sfpdining.jp/ir/>

課題認識と取り組み

外装を刷新した具体例

歌舞伎町セントラルロード店



本厚木北口店



出所：会社資料より掲載

コンロ収納式テーブルの導入



出所：会社資料より掲載

(2) 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^{*}の有効活用を図る。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することができ、その結果、実質的な提供時間の短縮を図ることができる。それによって、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）に期待が持てる。また、インバウンド需要の対応（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月から2月の期間で磯丸水産への導入を集中的に実施し、150店舗中141店舗に導入済となっている（導入率94.0%）

また、ディナー帯の利用が1次利用から2次利用、3次利用へと変化してきたことによる客単価の減少については、顧客がその時々々の需要に応じて「磯丸水産」を使い慣れてきたという見方もできる。とは言え、ディナー帯の重要性は大きいことから、宴会需要に対応するコースメニューの充実を図っており、これも客単価の向上に寄与している。

(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日には、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）に特長がある。「磯丸水産」よりも客単価は低いが、回転が速い（客数が期待できる）ため売上高ではほぼ同程度を見込んでいる。まだ、オープンして間もないが順調に滑り出しており、第3の柱として確かな手応えを感じているようだ。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・大阪の一等立地への集中出店

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、これまで都心一等立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の開拓を強化する。一方、2本目の出店の軸とする「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、今後も都心一等立地の未出店エリア中心に出店拡大を図る方針である。

■ 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、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。ただ、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、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、来期以降の再成長を目指すことが理由である。

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（店舗改装やタブレット導入の成果）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、現時点で「磯丸水産」と「鳥良商店」の各 10 店舗ずつを予定しているが、順調に滑り出した新業態「トラ五郎」の進捗等により内訳については流動的としているようだ。

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見通しである。なお、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率が大きいのは、子会社が消費税免税事業者となるため、消費税免除益として特別利益（10 億円程度と想定）が発生するものであり、一時的な特殊要因として捉える必要がある。一方、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、今期の業績予想については戦略的な踊り場と言える水準となっており、達成に向けたハードルは高くはないとみている。既存店売上高の前年比についても、既存店の強化が足元で成果に結びついていることから合理的な前提と言える。むしろ、既存店の強化や新規事業の開発などが、来期以降の再成長に向けてどのように成果を生み出してくるのかに注目している。

■ 中期経営計画

中期経営計画を引き下げたものの、中長期的な成長性に変化はない

同社は、2017 年 2 月期を初年度とする 3 ケ年の中期経営計画を推進してきたが、出店方針の見直しによる影響や今期の業績が一旦踊り場となることを踏まえ、新たに 3 ケ年の中期経営計画を公表した。前回の中期経営計画では、年間 40 店舗程度の出店ペースを前提としていたが、今期の出店計画を 20 店舗に見直したことから、全体的な業績の伸びを引き下げた。ただし、来期以降、年間 40 店舗程度の出店ペースに変更はない。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。

中期的な成長をけん引するもの、「磯丸水産」と「鳥良商店」の 2 枚看板が軸となっており、順調に滑り出した新業態「トラ五郎」が 3 本目の柱として成長した場合、来期以降の業績の確度はさらに高いものになるであろう。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、前回の中期経営計画と同様、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、今後の増収効果や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「トラ五郎」が順調に滑り出し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し、課題解決や新規事業の開発を優先させる方針としたのは、持続的な成長に向けて合理的な決断であると言えるだろう。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挙げられる。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。

SFP ダイニング | 2017年4月21日(金)
 3198 東証 2部 | <https://www.sfpdining.jp/ir/>

中期経営計画

中期経営計画

(単位：百万円)

	17/2 期		18/2 期 計画		19/2 期 計画		20/2 期 計画	平均 成長率
	前回	実績	前回	修正後	前回	修正後		
売上高	38,300	35,957	44,500	37,000	50,000	41,000	47,000	9.3%
(伸び率)	20.8%	13.4%	16.2%	2.9%	12.4%	10.8%	14.6%	
経常利益	4,100	3,560	4,750	3,700	5,350	3,800	4,700	9.7%
(利益率)	10.7%	9.9%	10.7%	10.0%	10.7%	9.3%	10.0%	
親会社株主に 帰属する当期純利益	2,590	2,081	3,020	2,450	3,400	2,200	2,850	11.1%
(利益率)	6.8%	5.7%	6.8%	6.6%	6.8%	5.4%	6.1%	
出店数	41	40	40	20	46	40	40	
期末店舗数	214	207	254	225	300	265	305	

出所：決算説明会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おり、2017年2月期の配当は、当初予想どおり、1株当たり年 26円配（中間 13円、期末 13円）を予定している（配当性向 36.6%）。また、2018年2月期についても同額の 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。

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（ディスクレーマー）

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