

|| 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 10 月 17 日 (水)

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. 2019 年 2 月期上期の業績	01
3. 2019 年 2 月期の業績予想	02
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	06
■ 決算動向	07
1. 過去の業績推移	07
2. 2019 年 2 月期上期決算の概要	09
■ 活動実績	11
1. 既存店収益の維持・活性化	11
2. 新業態の確立	12
3. 成長性の拡大	12
■ 業績見通し	12
■ 中期経営計画	13
■ 株主還元	14

■ 要約

2019年2月期上期業績は増収ながら減益。 業態転換への戦略投資が利益を圧迫するも想定どおりの展開。 仙台初出店により地方都市への進出でも進展

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」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。2018年8月末の店舗数は223店舗（他にFC9店舗）。そのうち、「磯丸水産」は119店舗を占め、出店エリアは首都圏に203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。更なる新業態開発にも積極的であり、「一等立地マルチコンテンツ戦略」により持続的な成長を目指す。また、2018年10月には東北地方第1号店（仙台）をオープン。地方都市への進出に向けても進展を図った。

2. 2019年2月期上期の業績

2019年2月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比1.1%増の18,738百万円、営業利益が同28.7%減の1,342百万円と増収ながら減益となった。業態転換等への戦略的投資により減益決算となったところは想定どおりの展開であるが、売上高、営業（及び経常）利益ともに期初予想を若干下回る進捗となっている。前期出店分が期初から寄与したことや新規出店（8店舗）が増収要因になったほか、今期戦略の目玉である業態転換（25店舗）が業績の押し上げに貢献した。ただ、増収率が緩やかな水準にとどまっているのは、前期に引き続き、新規出店ペースを政策的に抑えていることや業態転換に伴う休業日の影響によるものであり、その点は想定内の範囲内。したがって、期初予想を若干下回ったのは、出店立地を厳選した結果、新規出店に遅れが生じたことに加えて、夏場の天候不順（台風や豪雨等）の影響や業態転換を行った店舗の一部が見込んでいた成果を上げられなかったことが理由である。利益面では、業態転換等に伴う業態ミックスの変化により売上総利益率が71.6%（前年同期比+0.3ポイント増）に改善した一方、大規模な業態転換に伴う開業コストや人件費の増加等により販売費及び一般管理費が大きく拡大したことから営業減益となった。

SFPホールディングス | 2018年10月17日(水)
 3198 東証2部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

要約

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、期初予想を据え置き、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（及び経常）増益を見込んでいる。前期出店分の寄与や新規出店（20店舗を計画）のほか、業態変更が業績の押し上げに貢献する想定である。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。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かか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。弊社では、新規出店の遅れによる影響は気になるものの、上期における新規出店や業態変更が下期の業績に寄与することや、下期は年末商戦（繁忙期）による季節要因が期待できること、業態ミックスの変化等により原価率が改善傾向にあることなどから、通期計画の達成は可能であるとみている。

4. 中期経営計画

同社は3ヶ年の中期経営計画を推進している。今期は、前期に引き続き、出店ペースを抑え、今後の成長に向けた基礎づくりに取り組む一方、来期以降の出店ペースを年間40店舗程度に戻し、再度成長の確度を引き上げる方針である。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。

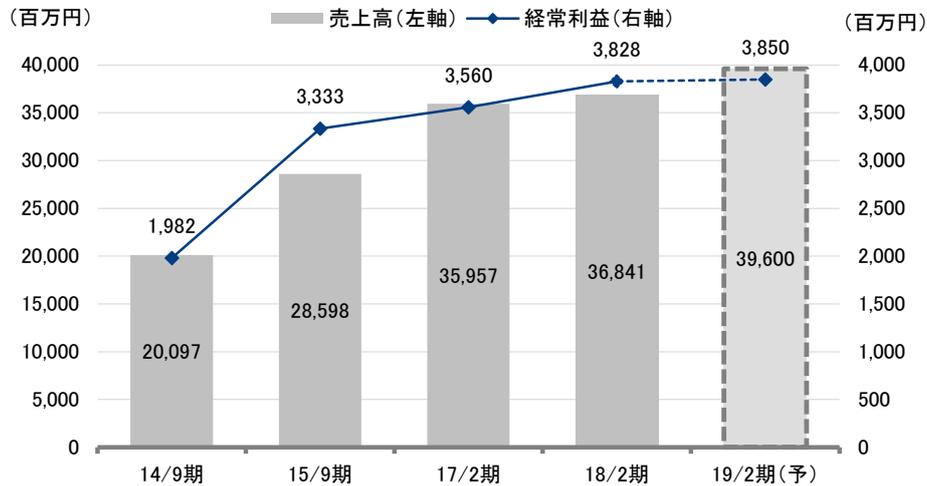
弊社でも、2期連続で出店ペースが鈍化するものの、「磯丸水産」モデルによる2本目（鳥良商店）、3本目（いち五郎）の成長軸が順調に立ち上がってきたことに加えて、前期からの店舗改装及び業態転換の2段階の取り組みにより、既存店（既存立地）の強みを最大限に引き出す試みは、今後の成長戦略である「一等立地マルチコンテンツ戦略」を展開するうえで重要な経験則になるものと評価している。また、来期以降の成長についても、1) 関西圏への展開や地方都市への進出のほか、複数業態による重複出店などにより出店余地が十分にあることや、2) 既存立地の強みを引き出す機動的な業態転換が業績の下支えとして期待できることなどから、中期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

- ・ 2019年2月期上期業績は増収ながら減益
- ・ 将来を見据えた業態転換等への戦略投資が利益を圧迫するが、そこは想定どおりの展開
- ・ 仙台初出店により地方都市への進出に向けても第一歩を踏み出す
- ・ 2019年2月期の通期業績は増収増益を見込む（期初予想を据え置き）
- ・ 今後も「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

要約

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

「磯丸水産」と「鳥良商店」を2枚看板に新業態開発にも注力。
 「一等立地マルチコンテンツ戦略」による持続的な成長を目指す

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8月末の店舗数は、223店舗（他にFC9店舗）。そのうち、「磯丸水産」は119店舗を占める。また、出店エリアは、首都圏が203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。2013年4月にクリエイト・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り、2014年12月には東証2部に上場を果たした。

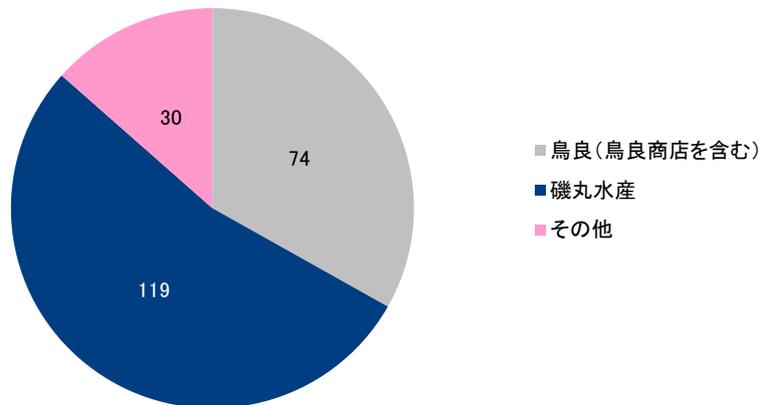
最近では、「磯丸水産」と同様の収益モデルによる「鳥良商店」（鶏料理専門店）が、2本目の柱として本格稼働するとともに、「いち五郎」（餃子居酒屋）も順調に立ち上がってきた。更なる新業態開発にも積極的であり、一等立地の強みを最大限に生かす「一等立地マルチコンテンツ戦略」により持続的な成長を目指している。

SFPホールディングス | 2018年10月17日(水)
3198 東証2部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

会社概要

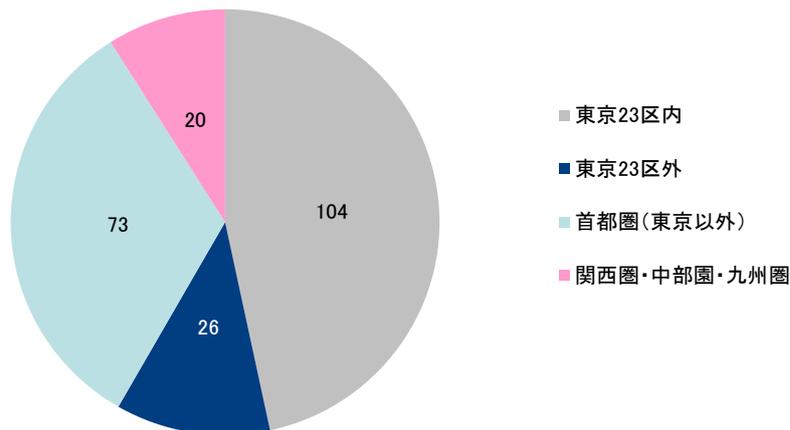
事業セグメントは、飲食事業の単一セグメントであるが、業態別に創業業態の「鳥良事業部門」（「鳥良商店」も含む）、主力業態の「磯丸事業部門」、新業態を含む「その他部門」の3つに区分している。「磯丸事業部門」が売上高の60%（2019年2月期上期実績）を占めるが、最近では「鳥良事業部門」や「その他部門」の伸びにより、依存度は低下傾向にある。

業態別店舗数



出所：会社資料よりフィスコ作成

出店エリアの状況



出所：会社資料よりフィスコ作成

SFPホールディングス | 2018年10月17日(水)
 3198 東証2部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

会社概要

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、14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°C	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
BISTRO Una Strada	こだわりのワインをフリーフローで。料理も自慢のビストロ

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。首都圏一等地での出店余地はまだまだ大きい上、関西圏での展開加速や地方中核都市への進出も視野に入れており、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。

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、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、既存立地の強みを生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。

「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（株）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。

会社概要

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」の出店を開始し、順調に軌道に乗ってきた※2。

※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。

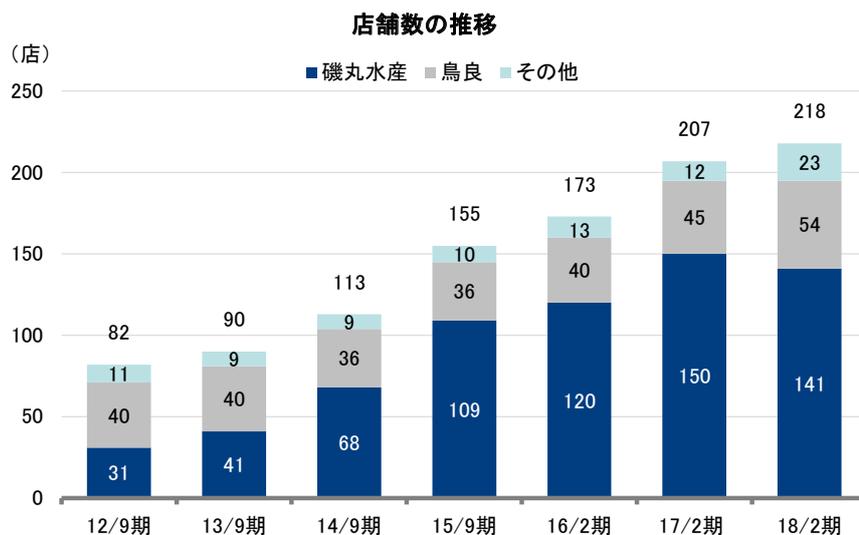
※2 2018年2月末の「鳥良事業部門」の店舗数は54店舗。

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。ただ、2018年2月期の業績の伸びが緩やかなのは、環境変化への対応や今後の持続的な成長を見据え、新規出店を政策的に抑えたことや出店方針の見直し（景気変動の影響を受けやすい郊外店の整理等）を行った一方、その分の投資余力を既存店の強化や新業態の開発（餃子居酒屋「いち五郎」の立ち上げ等）などに振り向けたことが理由である。

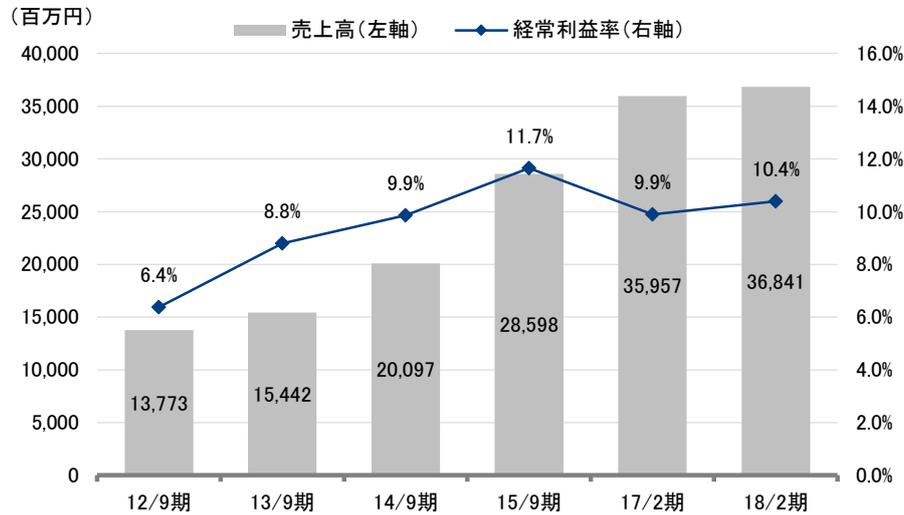


出所：会社資料よりフィスコ作成

SFPホールディングス | 2018年10月17日(水)
 3198 東証2部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

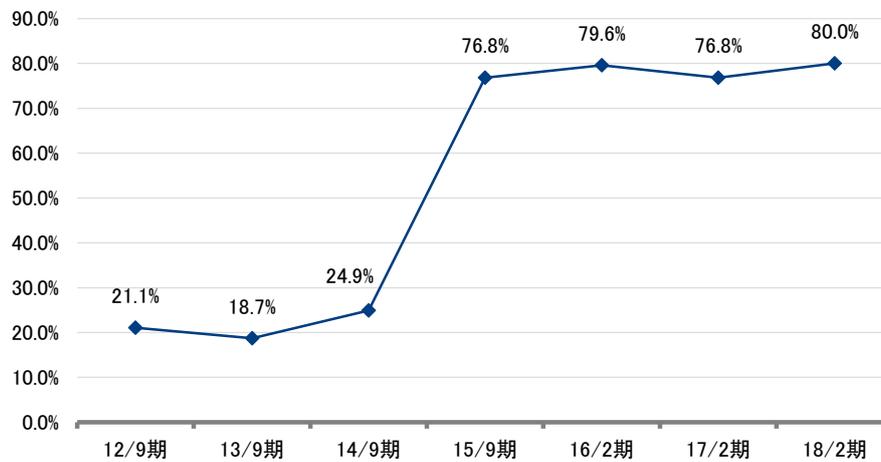
決算動向

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：会社資料よりフィスコ作成

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。また、自己株TOB後も大きな変動がない。

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。

2019年2月期上期の業績は増収ながら減益。 業態転換への戦略投資が利益を圧迫するも想定どおりの展開

2. 2019年2月期上期決算の概要

2019年2月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比1.1%増の18,738百万円、営業利益が同28.7%減の1,342百万円、経常利益を同26.2%減の1,504百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同39.6%減の898百万円と増収ながら減益となった。業態転換等への戦略的投資により減益決算となったところは想定どおりの展開であるが、売上高、営業（及び経常）利益ともに期初予想を若干下回る進捗となっている。

前期出店分（18店舗）※1が期初から寄与したことや新規出店（8店舗）※2が増収要因になったほか、今期戦略の目玉である業態転換（25店舗）が業績の押し上げに貢献した。ただ、緩やかな増収率にとどまっているのは、前期に引き続き、新規出店ペースを政策的に抑えていることや業態転換に伴う休業日※3の影響によるものであり、その点は想定範囲内。一方、売上高が期初予想を若干下回ったのは、出店立地を厳選した結果、新規出店に遅れが生じたことに加えて、夏場の天候不順（台風や豪雨等）の影響や業態転換を行った店舗の一部が見込んでいた成果を上げられなかったことにより、既存店売上高が前年同期比95.5%（計画比▲1.0%）と計画を下振れたことが理由である。2018年8月末の店舗数は、新規出店8店舗、不採算店舗の閉店3店舗により223店舗（前期末比5店舗）※4となっている。

※1 ほかにFC2店舗（福岡県）を出店。

※2 ほかにFC2店舗（愛知県及び福岡県）を出店。

※3 業態転換による休業日は延べ261日（約74百万円の減収要因）に及んだ。

※4 ほかにFC9店舗（愛知県名古屋市6、福岡県博多市2、北九州市1）を有する。

一方、利益面では、業態転換等に伴う業態ミックスの変化※により売上総利益率が71.6%（前年同期比+0.3ポイント増）に改善した一方、大規模な業態転換に伴う開業コストや人件費の増加等により販管費が大きく拡大したことから営業減益となり、営業利益率も7.2%（前年同期は10.2%）に低下した。また、期初予算に対しては、新規出店の政策的な抑制により開業コストが圧縮される効果があったものの、業態転換コストが予想を上回ったこと、既存店売上の未達などにより、若干下回る着地となった。

※ 相対的に原価率の低い「鳥良商店」の出店拡大などが売上総利益率の改善に寄与。

財務面では、「現金及び預金」や「関係会社短期貸付金」の減少により、総資産が前期末比22.6%減の20,236百万円に縮小した一方、純資産も自己株式の取得及び消却※等により同29.0%減の14,851百万円に大きく縮小したことから、自己資本比率は（前期末は80.0%）低下した。ただ、依然として高い水準にあり、財務基盤の安全性に懸念はない。

※ 2018年3月に自己株式の公開買い付け（3,250,081株）及び消却（3,767,581株）を実施した。公開買い付けについては、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（クリエイト・レストランツ・ホールディングスとの関係に影響を及ぼすものではない）。

SFP ホールディングス | 2018年10月17日(水)
 3198 東証2部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

決算動向

2019年2月期上期決算の概要

(単位:百万円)

	18/2期上期		19/2期上期		増減		19/2期上期		達成率
	実績	構成比	実績	構成比		増減率	予想	構成比	
売上高	18,538		18,738		200	1.1%	19,365		96.8%
鳥良	4,064	21.9%	5,319	28.4%	1,255	30.9%	-	-	-
磯丸水産	13,161	71.0%	11,249	60.0%	-1,912	-14.5%	-	-	-
その他	1,311	7.1%	2,169	11.6%	858	65.4%	-	-	-
売上原価	5,327	28.7%	5,318	28.4%	-10	-0.2%	-	-	-
売上総利益	13,210	71.3%	13,420	71.6%	209	1.6%	13,921	71.9%	96.4%
販売費及び一般管理費	11,327	61.1%	12,077	64.5%	749	6.6%	12,509	64.6%	96.5%
営業利益	1,882	10.2%	1,342	7.2%	-539	-28.7%	1,412	7.3%	95.0%
経常利益	2,036	11.0%	1,504	8.0%	-532	-26.2%	1,565	8.1%	96.1%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,486	8.0%	898	4.8%	-588	-39.6%	895	4.6%	100.3%
総資産	26,257		26,156		-101	-0.4%			
純資産	20,174		20,928		753	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

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 30.9% 増の 5,319 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(9店舗)の寄与や「磯丸水産」からの業態転換(20店舗)等により大きく伸びた。既存店売上高は前年同期比 96.3% と総じて堅調に推移したが、業態転換を行った店舗の一部が見込んでいた成果を上げられなかったことにより計画には届かなかったようだ。事業全体の店舗数は 74 店舗(前期末比 20 店舗増)となっている。

磯丸事業の売上高は前年同期比 14.5% 減の 11,249 百万円と減収になった。戦略的な他業態への業態転換(24店舗)が減収要因となったが、その点は想定どおりの展開である。また、既存店売上高は前年同期比 94.8% と堅調に推移。事業全体の店舗数は、新規出店 4 店舗、閉店 26 店舗(そのうち、業態転換は 24 店舗)により 119 店舗(前期末比 22 店舗減)となっている。また、FC 店舗は 9 店舗(前期末比 2 店舗増)に増加した。

その他の売上高は前年同期比 65.4% 増の 2,169 百万円と小規模ながら大きく伸びた。前期出店分(9店舗)※が寄与したことほか、新規出店(4店舗)や「磯丸水産」等から「いち五郎」(餃子居酒屋)への業態転換(5店舗)が増収要因となった。既存店売上高は前年同期比 97.5% と堅調に推移した。

※ 前期は新業態「いち五郎(トラ五郎)」(餃子居酒屋)を 9 店舗出店。

SFPホールディングス | 2018年10月17日(水)
 3198 東証2部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

決算動向

2019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
2018年2月末	54	141 (7)	23	218 (7)	101	28	72	17 (7)
出店	0	+4 (+2)	+4	+8 (+2)	+4	0	+1	+3 (+2)
業態転換	+20	0	+5	+25	+9	+4	+12	0
閉店 [うち業態変更]	0	-26 [-24]	-2 [-1]	-28 [-25]	-10 [-9]	-6 [-4]	-12	0
2018年8月末	74	119 (9)	30	223 (9)	104	26	73	20 (9)
通期出店計画	+5	+7	+8	+20	-	-	-	-

※ () 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

活動実績

新業態の開発に取り組むとともに、 地方都市への進出に向けても進展を図る

同社は、前期における活動実績（店舗改装による既存店の強化や新業態へのチャレンジなど）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」の強みを最大限に生かすため、「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づくりの時期と位置付け、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、の大きく3つのアクションプランに取り組んでいる。

1. 既存店収益の維持・活性化

2本目の柱となってきた「鳥良商店」ブランドのスピーディな確立や既存立地の強みを最大限に生かすため、既存店からの業態転換を25店舗（そのうち、「磯丸水産」から「鳥良商店」への業態転換は20店舗）で実施。その結果、「鳥良商店」の店舗数は49店舗に拡大するとともに、一部の店舗を除いて、期待どおりの成果を出すことができた。見込み違いのあった部分を含め、ここで得られた経験則は「一等立地マルチコンテンツ戦略」を推進するうえで重要なノウハウになるものと考えられる。また、業態転換により上野6丁目エリアの同じ通りに4業態4店舗出店を行うなど、「一等立地マルチコンテンツ戦略」の具体化に向けても1つの事例を示すことができたと言える。さらには、前期に引き続き、店舗改装を6店舗（鳥良1店舗、磯丸水産5店舗）で実施するとともに、不採算立地の3店舗（磯丸水産2店舗、いち五郎1店舗）を閉店し、収益力の強化を図った。

2. 新業態の確立

新業態として、新たな洋食業態「BISTRO Una Strada」※¹や浜焼き一品料理「浜焼ドラゴン」※²を出店。また、3本目の柱として順調に立ち上がってきた「いち五郎」についても、一部の店舗（平塚店及び八王子店）を、より定食屋に近い（客単価の低い）業態である「いち五郎食堂」へとブラッシュアップを図っている。

※¹ 気軽に酒と料理、空間を楽しめる普段使いにピッタリのビストロ。自家製サングリアやクラフトビールをはじめ、30種類以上ある豊富なドリンクを組み合わせ、自分流のカクテルを作って楽しむことができる。

※² 看板商品の帆立やサザエなど自分で焼ける浜焼きはもちろん、塩もつ煮など一品料理を豊富に取りそろえている新業態。明るく気軽に雰囲気の良い店づくりで、ひと手間かけた定番メニューの数々を楽しむことができる。

3. 成長性の拡大

今後の成長に向けて、首都圏及び関西圏を中心に8店舗（うち、関西圏は3店舗）を新規出店するとともに、前述のとおり、新業態の開発（確立）にも取り組んだ。また、2018年10月1日には、東北地方第1号店（磯丸水産）を仙台にオープン。既に出店実績のある関西圏のほか、FC展開している九州圏（福岡県博多市および北九州市）や中部圏（愛知県名古屋市）に続き、地方都市への進出に向けて第一歩を踏み出したと言える。その背景には、新業態の確立によりドミナント展開※が可能となってきたことから、単一業態では展開できなかった地域へも進出が可能となったことがある。また、展開スピードや現地に根差した運営等を重視し、M&AやFC展開も積極的に検討する方針である。本件を皮切りとして、さらに全国の地方都市（中核都市）へと展開を加速する構えだ。

※ 複数業態による集中出店により出店数を増やし、1店舗当たりの間接コストの軽減を図る効果が期待できる。

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づくりに注力する方針

2019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972百万円のはく落）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店舗を計画）のほか、業態変更が業績の押し上げに貢献する想定である。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である。

SFP ホールディングス | 2018年10月17日(水)
 3198 東証2部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

業績見通し

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。「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かかる費用増が営業利益率を引き下げる要因となるようだ。

通期計画の達成のためには、下期の売上高 20,862 百万円（前年同期比 14.0% 増）、営業利益（同 34.1% 増）が必要となる。弊社では、新規出店の遅れによる影響は気になるものの、上期における新規出店（8 店舗）や業態変更（25 店舗）が下期の業績に寄与することや、下期は年末商戦（繁忙期）による季節要因が期待できること、業態ミックスの変化等により原価率が改善傾向にあることなどから、通期計画の達成は可能であるとみている。注目すべきは、来期以降の成長加速に向けた取り組みと言えるだろう。特に、業態転換により持続的な成長を目指す試みや新業態の開発のほか、仙台への初出店についても地方都市への進出に向けたモデルケースとして、その立ち上がりと今後の展開をフォローする必要がある。

2019年2月期の業績予想

（単位：百万円）

	18/2 期		19/2 期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	増減	増減率
売上高	36,841		39,600		2,758	7.5%
売上原価	10,501	28.5%	11,089	28.0%	587	5.6%
売上総利益	26,339	71.5%	28,511	72.0%	2,171	8.2%
販売費及び一般管理費	22,810	61.9%	25,011	63.2%	2,200	9.6%
営業利益	3,529	9.6%	3,550	9.0%	20	0.6%
経常利益	3,828	10.4%	3,850	9.7%	21	0.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,934	8.0%	2,350	5.9%	-584	-19.9%

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 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。今期は、前期に引き続き、出店ペースを抑え、今後の成長に向けた基礎づくりに取り組む一方、来期以降の出店ペースを年間40店舗程度に戻し、再度成長の確度を引き上げる方針である。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生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。また、関西圏への展開（ドミナント出店）や地方都市への進出（M&A 及び FC も検討）にも積極的に取り組む。

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 | 2018年10月17日(水)
 3198 東証2部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

中期経営計画

中期経営計画

(単位：百万円)

	18/2期 実績	19/2期 予想	20/2期 計画	21/2期 計画
売上高	36,841	39,600	43,200	50,000
(伸び率)	2.5%	7.5%	9.1%	15.7%
経常利益	3,828	3,850	3,700	4,500
(利益率)	10.4%	9.7%	8.6%	9.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,934	2,350	2,200	2,650
(利益率)	8.0%	5.9%	5.1%	5.3%
出店数	18	20	40	40
期末店舗数	218	238	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、前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)関西圏での展開加速や地方中核都市への進出のほか、複数業態による重複出店などにより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

配当性向は30%を目安。自己株式の公開買い付け及び消却を実施

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)を実施。また、2019年2月期についても、1株当たり年26円(中間13円、期末13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

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.

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