

|| 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 >>>](#)

2019 年 4 月 26 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
1. 会社概要	01
2. 2019年2月期の業績	01
3. 2020年2月期の業績見通し	01
4. 成長戦略	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月期の連結業績	09
■ 活動実績	11
1. 業態転換の取り組み	11
2. M&Aの実績	11
■ 今後の成長戦略	12
1. SFPフードアライアンス構想	12
2. 中期経営計画	12
■ 業績見通し	13
■ 株主還元	15

## ■ 要約

### 足元業績は新規出店の抑制等により踊り場となるが、独自の「アライアンス構想」を通じて成長加速を目指す方針。2019年2月28日に東証1部へ市場変更

#### 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。2019年2月末の店舗数は229店舗（他にフランチャイズ（FC）10店舗）。そのうち、「磯丸水産」は121店舗を占め、出店エリアは首都圏に207店舗（うち、都内131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。足元業績は新規出店の戦略的な抑制等により踊り場となっているが、新たに打ち立てた独自のアライアンス構想により、再び成長加速を目指す方針である。2019年2月28日には東証1部へ市場変更となった。

#### 2. 2019年2月期の業績

2019年2月期の連結業績は、売上高が前期比2.5%増の37,751百万円、営業利益が同17.6%減の2,907百万円と増収減益となったが、売上高は過去最高を更新した。ただ、売上高、利益ともに期初予想を下回る着地となっている。前期出店分が通年寄与したことや新規出店（15店舗）が増収要因になった。新規出店ペースを戦略的に抑えたことにより、2期連続で緩やかな増収となったところは想定どおりの展開である。ただ、期初予想を下回ったのは、業態転換に伴う現場の負担増、およびその影響を考慮して、新規出店を計画（20店舗）より抑制したことに加えて、戦略の目玉であった業態転換（26店舗）による業績改善効果が全体として想定を下回ったことが理由である。利益面でも、店舗当たりの売上減による影響や、業態転換を実施した一部店舗の売上が想定を下回ったこと、人件費の増加等により期初予想を下回る営業減益となった。一方で、新たな成長戦略である「SFPフードアライアンス構想」（以下、アライアンス構想）に向けては、第1号（M&A）を成立させるなど幸先の良いスタートを切ったと言える。

#### 3. 2020年2月期の業績見通し

2020年2月期の業績予想について同社は、売上高を前期比3.3%増の39,000百万円、営業利益を同17.4%減の2,400百万円と、増収ながら不採算店の撤退等により一旦減益となる見通しである。アライアンス構想の第1号である（株）ジョー・スマイル（以下、JS）の連結化が増収に寄与。ただ、引き続き、緩やかな増収率にとどまるのは、新規出店を7店舗に抑え既存店のテコ入れを図るとともに、不採算店の撤退を積極的に進めることで、より筋肉質な経営体制へと改善を図るための1年とすることが理由である。利益面でも、既存店のテコ入れや不採算店の撤退に係る費用のほか、今後の成長加速に向けた先行費用により、一旦減益となる見通しである。

SFPホールディングス | 2019年4月26日(金)  
 3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

要約

#### 4. 成長戦略

同社は、環境変化(店舗スタッフを含めた採用難など)が成長の足かせとなっている状況への対応を図るとともに、地方都市への進出を効果的に進めるための戦略として、「アライアンス構想」を打ち立てた。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(出店立地や人材等)を一気に囲い込むことができる一方、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)に加わるなど、様々なメリットを享受することが可能となる。すなわち、単なるM&Aによる業績の上乗せではなく、あくまでも主力ブランドを軸とした成長戦略の一環であるところや、提携先の自主独立性や成長意欲を活かした仕組みとなっているところに特徴がある。

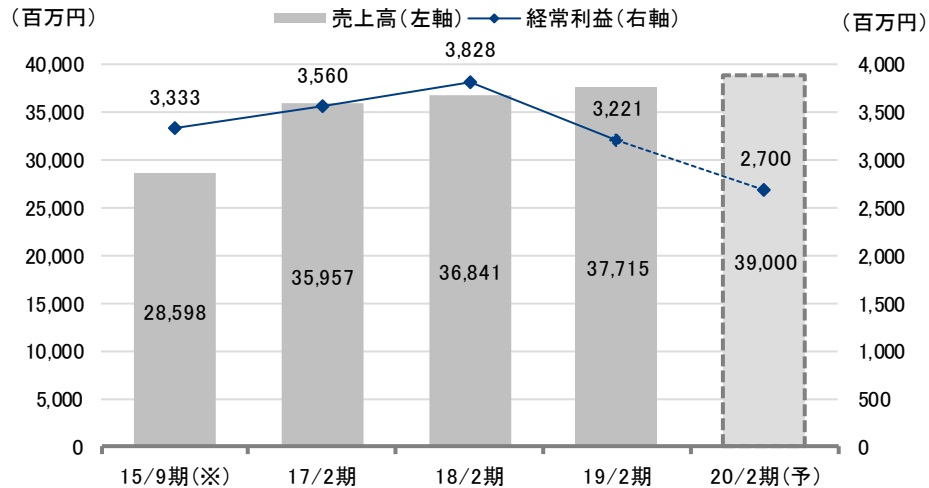
同社は、「アライアンス構想」のスタートに伴って、新たに3ヶ年の中期経営計画を公表した。最終年度(2022年2月期)の目標として、売上高59,000百万円、経常利益4,200百万円、当期純利益2,500百万円を掲げている。また同社自身のオーガニックな成長についても、引き続き首都圏を中心に一等立地への出店を進めるとともに、新ブランドの開発や「一等立地マルチコンテンツ戦略」の推進などに取り組む方針であり、オーガニックな成長継続と「アライアンス構想」による成長加速の2層型の成長イメージを描いている。

#### Key Points

- ・2019年2月期は緩やかな増収ながら減益
- ・新規出店の戦略的な抑制のほか、業態転換による業績改善効果が想定を下回ったことから2期連続で緩やかな増収率にとどまるとともに、利益面でも業態転換コスト等により減益決算となった
- ・独自の「アライアンス構想」を打ち立て、M&Aを活用した地方都市への出店拡大により成長加速を目指す方針
- ・2020年2月期は不採算店の積極的な撤退に取り組み、一旦減益となる見通し。成長戦略の実現に向けて、まずは筋肉質な経営体制へと改善を図る

## 要約

## 業績推移



注：16/2期は変則決算(5ヶ月)のため省略 ※15/9期のみ非連結決算。  
 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。 2019年2月28日に東証1部へ市場変更

#### 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。2019年2月末の店舗数は229店舗(他にFC10店舗)。そのうち、「磯丸水産」は121店舗を占める。また、出店エリアは、首都圏が207店舗(うち、都内131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。

\* 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。

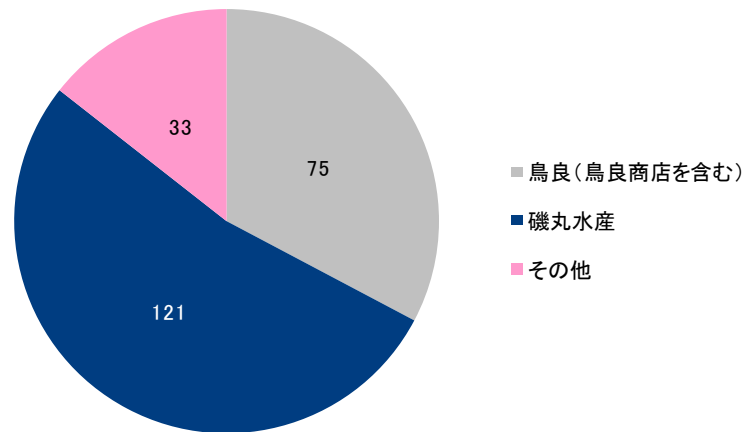
最近では、「磯丸水産」と同様の収益モデルによる「鳥良商店」(鶏料理専門店)が、2本目の柱として本格稼働するとともに、「いち五郎」(餃子居酒屋)も順調に立ち上がってきた。更なる新業態開発にも積極的であり、一等立地の強みを最大限に活かす「一等立地マルチコンテンツ戦略」により持続的な成長を目指している。また、新たに「アライアンス構想」を打ち立て、M&Aの活用による地方都市への出店拡大(社内FC形式でのブランド提供)にも本格的に取り組む方針である。

SFPホールディングス | 2019年4月26日(金)  
 3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

会社概要

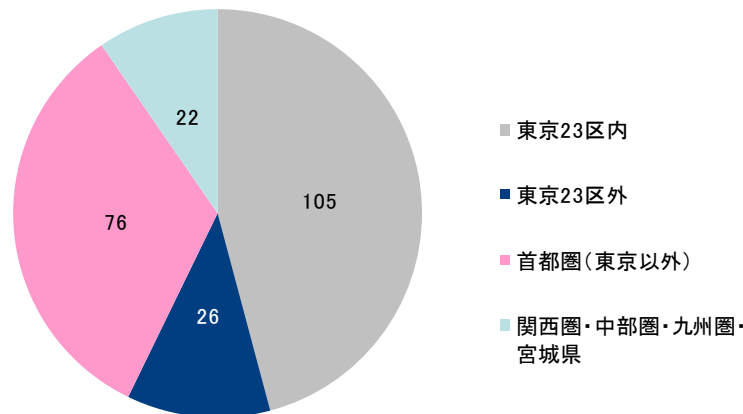
事業セグメントは飲食事業の単一セグメントであるが、業態別に創業業態の「鳥良事業部門」（「鳥良商店」も含む）、主力業態の「磯丸事業部門」、新業態を含む「その他部門」の3つに区分している。「磯丸事業部門」が売上高の約60%（2019年2月期実績）を占めるが、最近では「鳥良事業部門」や「その他部門」の伸びにより、依存度は低下傾向にある。

業態別店舗数



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

出店エリアの状況



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

SFPホールディングス | 2019年4月26日(金)  
 3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

## 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た鳥良の新しい形
いち五郎(トラ五郎) / いち五郎食堂	バラエティーに富んだ餃子を楽しめる居酒屋。 いち五郎食堂は豊富な食事メニューを取り揃える
きづなすし	新鮮なネタを美味しく、安く。「寿司食べ放題」も楽しめる
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
ピストロ 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	昭和レトロ感が漂う「大衆酒場」。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
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
ひつじ8番	“チルド(無冷凍)”の状態で作られた新鮮な羊肉を注文後に切り出して提供する、鮮度にこだわったジンギスカン専門店

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うえ、今期(2020年2月期)からはM&Aを活用した地方都市への進出(「アライアンス構想」)にも本格的に取り組む方針であり、高い収益性と成長性が両立するユニークなポジションにあると言える。

## 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、需要の共食いが無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する事例もあることから、業績の下支えにも期待ができる。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）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）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）。



## 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※<sup>1</sup>。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※<sup>2</sup>。

※<sup>1</sup> 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。

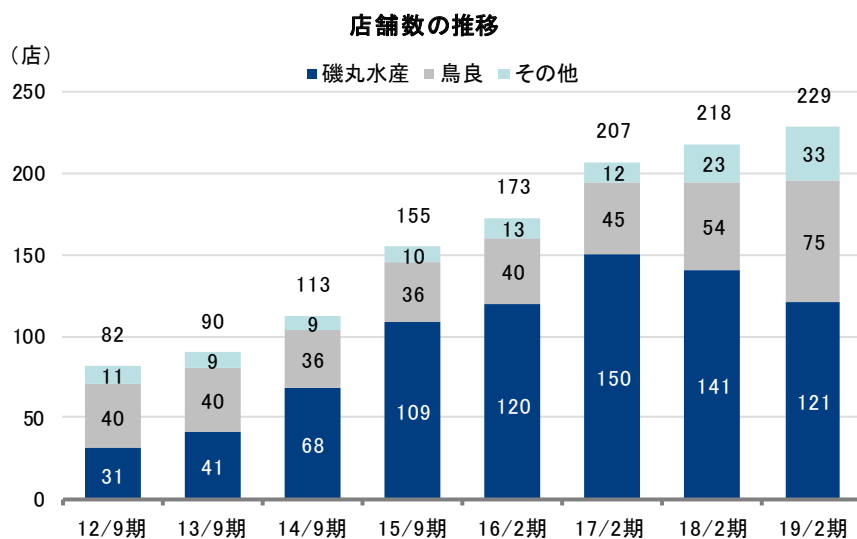
※<sup>2</sup> 2019年2月末の「鳥良事業部門」の店舗数は75店舗。

## ■ 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。  
ただし足元業績は新規出店の戦略的抑制により踊り場**

### 1. 過去の業績推移

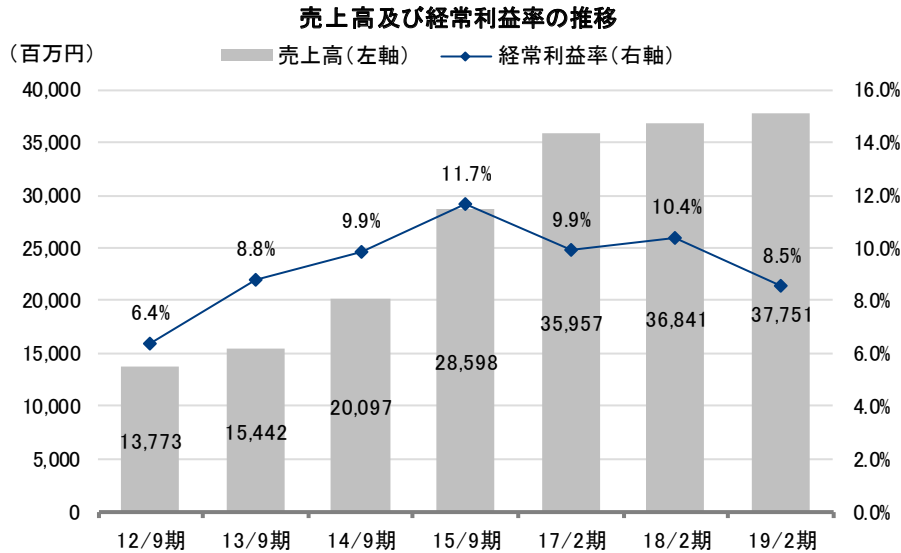
過去の業績を振り返ると、店舗数の拡大が同社の成長をけん引してきた。特に、独自の収益モデルによる「磯丸水産」の出店が本格化した2010年9月期以降、業績の伸びが加速し、経常利益率も売上高の拡大に伴って大きく改善。2013年9月期の経常利益率が目標とする8%を超えると、2015年9月期には11.7%にまで上昇。その後も高い水準を維持してきた。ただ、2018年2月期から2期連続で業績の伸びが緩やかとなったのは、環境変化への対応や今後の持続的な成長を見据え、新規出店を戦略的に抑えたことや出店方針の見直し（景気変動の影響を受けやすい郊外店の整理等）を行うとともに、その分の投資余力を既存店の強化や新業態の開発（餃子居酒屋「いち五郎」等）などに振り向けてきたことが理由である。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

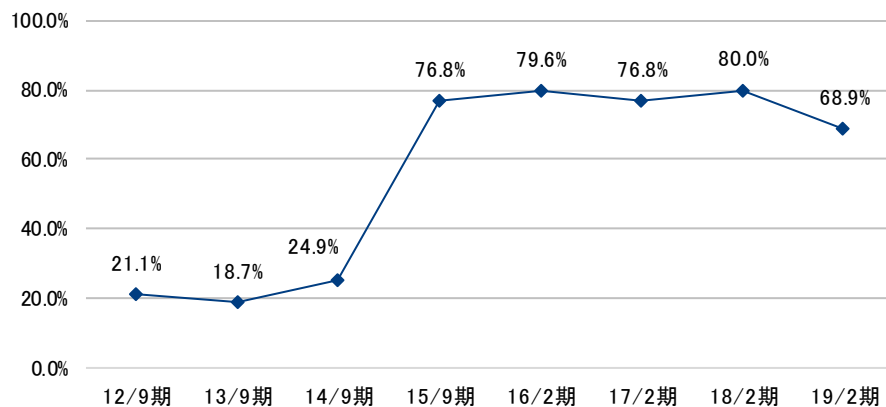
SFPホールディングス | 2019年4月26日(金)  
 3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

## 決算動向



※ 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



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%に上昇し、その後も高い水準で推移している。また、2018年1月に決議した自己株式の取得(及び消却)後も大きな変動はない。

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きた。ここ数年は、戦略的費用(既存店の強化や業態転換等)の投入によりROEは低下しているが、それでも2ケタの水準を確保しており、同社の財務内容は優れていると評価できる。

## 2019年2月期の業績は増収減益。 新規出店や業態転換による業績改善が計画を下回る

### 2. 2019年2月期の連結業績

2019年2月期の連結業績は、売上高が前期比2.5%増の37,751百万円、営業利益が同17.6%減の2,907百万円、経常利益が同15.8%減の3,221百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同33.4%減の1,955百万円と増収減益となり、売上高は過去最高を更新した。ただ、売上高、利益ともに期初予想を下回る着地となっている。

前期出店分(18店舗)が通年寄与したことや新規出店(15店舗)が増収要因になった。新規出店ペースを戦略的に抑えることにより、2期連続で緩やかな増収となったところは想定どおりの展開である。ただ、期初予想を下回ったのは、業態転換に伴う現場の負担増、およびその影響を考慮して、新規出店を計画(20店舗)より抑制したことに加えて、戦略の目玉であった業態転換(26店舗)による業績改善効果が全体として想定を下回ったことが理由である。

利益面でも、新規出店に係る開業費は減少したものの、店舗当たりの売上減による影響や業態転換を実施した一部店舗の売上が想定を下回ったこと、人件費の増加等により期初予想を下回る営業減益となり、営業利益率も7.7%(前期は9.6%)に低下した。また、最終利益の減益幅が大きいのは、前期にあった消費税等免除益(972百万円)の剥落によるものである。

財務面では、「関係会社短期貸付金」の減少により、総資産が前期末比13.7%減の22,585百万円に縮小した一方、純資産も自己株式の取得及び消却等により同25.6%減の15,566百万円に大きく縮小し、自己資本比率の低下を招いた。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。

### 2019年2月期決算の概要

(単位:百万円)

	18/2期実績		19/2期実績		増減		19/2期期初予想		達成率
	構成比		構成比		増減率		構成比		
売上高	36,841		37,751		909	2.5%	39,600	95.3%	
鳥良	8,443	22.9%	10,725	28.4%	2,281	27.0%	-	-	
磯丸水産	25,464	69.1%	22,542	59.7%	-2,921	-11.5%	-	-	
その他	2,933	8.0%	4,483	11.9%	1,550	52.8%	-	-	
売上原価	10,501	28.5%	10,749	28.5%	247	2.4%	-	-	
売上総利益	26,339	71.5%	27,001	71.5%	661	2.5%	-	-	
販売費及び一般管理費	22,810	61.9%	24,094	63.8%	1,284	5.6%	-	-	
営業利益	3,529	9.6%	2,907	7.7%	-622	-17.6%	3,550	9.0%	
経常利益	3,828	10.4%	3,221	8.5%	-606	-15.8%	3,850	9.7%	
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,934	8.0%	1,955	5.2%	-979	-33.4%	2,350	5.9%	
総資産	26,156		22,585		-3,570	-13.7%			
純資産	20,928		15,566		-5,362	-25.6%			
自己資本比率	80.0%		68.9%		-11.1pt				

出所: 決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

**SFPホールディングス** | 2019年4月26日(金)  
 3198 東証1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 27.0% 増の 10,725 百万円と大幅な増収となった。好調な「鳥良商店」が前期出店分(9 店舗)の通年寄与や「磯丸水産」等からの業態転換(21 店舗)等により大きく伸びた。既存店売上高は前期比 96.1% と総じて堅調に推移したが、業態転換による出店分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。事業全体の店舗数は 75 店舗(前期末比 21 店舗増)に大きく増加している。

磯丸事業の売上高は前期比 11.5% 減の 22,542 百万円と減収となった。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である。また、既存店売上高は不採算店の業態転換により前期比 97.6% と堅調に推移。事業全体の店舗数は、新規出店 6 店舗、閉店 26 店舗(そのうち、業態転換は 24 店舗)により 121 店舗(前期末比 20 店舗減)に減少している。また、FC 店舗は 10 店舗(前期末比 3 店舗増)に増加した。

その他の売上高は前期比 52.8% 増の 4,483 百万円と小規模ながら大きく伸びた。前期出店分(9 店舗)※1 が通年寄与したほか、新規出店(9 店舗)※2 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。既存店売上高も前期比 95.5% と堅調に推移。事業全体の店舗数は、新規出店 9 店舗、閉店 4 店舗(そのうち、業態転換は 2 店舗)により 33 店舗(前期末比 10 店舗増)に増加した。

※1 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。

※2 「いち五郎」(餃子居酒屋) 2 店舗、「五の五」(大衆酒場業態) 3 店舗、「きづなすし」 1 店舗のほか、新業態の「浜焼ドラゴン」「赤坂ひつじ 8 番」などをトライアル出店。

2019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 (九州圏 / 宮城県)
2018年2月末	54	141 (7)	23	218 (7)	101	28	72	17 (7)
出店	0	+6 (+3)	+9	+15 (+3)	+6	0	+4	+5 (+3)
業態転換	+21	0	+5	+26	+9	+4	+12	+1
閉店(業態転換によるものを含む)	0	-26 [-24]	-4 [-2]	-30 [-26]	-11 [-9]	-6 [-4]	-12 [-12]	-1 [-1]
2019年2月末	75	121 (10)	33	229 (10)	105	26	76	22 (10)
通期出店計画	+6	+6	+8	+20	-	-	-	-

※ [ ] 内は業態転換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：決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 活動実績

### 業態転換による業績改善効果は想定を下回ったものの、「アライアンス構想」(M&A) などでは一定の成果

前期の活動を総括すると、2期続けて新規出店を戦略的に抑制する一方、その分の投資余力を既存店の強化や業態転換に積極的に投入することにより不採算店の立て直しに取り組むとともに、「一等立地マルチコンテンツ戦略」※の展開や、新たな「アライアンス構想」(詳細は後述)に向けたM&A(第1号)において一定の成果を残すことができたと言える。主な活動実績は以下のとおりである。

※ 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である。

#### 1. 業態転換の取り組み

過去の大量出店により一定量発生した不採算店(郊外店等)の立て直しを図るため、業態転換を26店舗で実施した。そのうち、「磯丸水産」から「鳥良商店」への業態転換が20店舗となっている。その結果、一部の店舗では期待どおりの成果を出せたものの、全体としては想定を下回ったようだ。成果が出せなかった店舗については、今期において撤退の対象になるものと見られる。もっとも、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」の精度を高めるうえで重要なノウハウになるものと考えられ、その点では単なる撤退よりも成果を残すことができたと評価することができる。

#### 2. M&Aの実績

2019年1月には、熊本県にて居酒屋「前川水軍」等を展開しているJS※の株式を取得し、子会社化することについて決議した(2019年3月1日より連結化)。新たな成長戦略である「アライアンス構想」(詳細は後述)における第1号案件として位置付けられる。M&Aを活用した地方都市への出店拡大に向けて、幸先の良いスタートを切ったと言える。

※ JSの直近期(2018年3月期)の業績は、19店舗の運営により、売上高1,478百万円、営業利益141百万円となっている。

## ■ 今後の成長戦略

### オーガニックな成長継続に加え、 独自の「アライアンス構想」による成長加速を目指す

#### 1. SFPフードアライアンス構想

同社は、外部要因（店舗スタッフを含めた採用難など）や内部要因（規模拡大に伴うコントロール範囲の限界やミドルマネジメント層の人材不足など）が成長の足かせとなっている状況への対応を図るとともに、地方都市への進出を効果的に進めるための戦略として、「アライアンス構想」を打ち立てた。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。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。すなわち、単なるM&Aによる業績の上乗せではなく、あくまでも主力ブランドを軸とした成長戦略の一環であるところや、提携先の自主独立性や成長意欲を活かした仕組みとなっているところに特徴がある。この戦略は、1) 地方でも行列ができるほどの人気ブランドを有しており、2) オーナー企業からの脱却を果たした実績があり、3) 同社自身がM&Aされた経験がある、同社だからこそ説得力を出せるモデルとも言える。

なお、M&AやFC展開による地方都市への進出は、これまでも検討してきた成長軸のひとつであるが、このタイミングで一気に舵を切ったのは、前述した環境変化への対応に加え、M&Aを実施するうえでの外部要因が追い風となってきたことも背景として考えられる。地元で魅力あるブランドを立ち上げ成功したものの、後継者問題に悩む経営者や、成長の壁にぶつかっている若手経営者などをターゲットとして、今後3年間で10社程度との提携を計画しているようだ。

#### 2. 中期経営計画

同社は、「アライアンス構想」に伴って、新たに3ヶ年の中期経営計画を公表した。最終年度（2022年2月期）の目標として、売上高59,000百万円、経常利益4,200百万円、当期純利益2,500百万円を掲げている。今期（2020年2月期）については、「アライアンス構想」を進めるための基盤作りの1年と位置づけているが、来期からは本格的な成長軌道に乗せる計画となっている。また、同社自身のオーガニックな成長についても、引き続き、首都圏を中心に一等立地への出店を進めるとともに、人員の増強や効率的な店舗運営、新たなブランドの開発による「一等立地マルチコンテンツ戦略」の推進などに取り組む方針であり、オーガニックな成長継続と「アライアンス構想」による成長加速の2層型の成長イメージを描いている。



SFPホールディングス | 2019年4月26日(金)  
 3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

今後の成長戦略

弊社でも、例えば、第1号となったJS社のように、売上高10～15億円規模の企業と提携した場合、「磯丸水産」3～5店舗の出店により、売上高を倍増させることは、それほど高いハードルとは見ていない。その前提に立てば、売上高10億円の企業10社との提携により、200億円の売上増が見込める計算となる。したがって、全国各地の中核都市において、「アライアンス構想」への賛同者をいかに集められるかが成功の力を握るであろう。賛同者が集まるほど、さらにプラットフォームとしての価値が高まる効果も期待できる。また、同社自身のオーガニックな成長についても、複数業態による重複出店などを含め、首都圏においても出店余地が十分にある上、一定の手応えを得ている「一等立地マルチコンテンツ戦略」による業績の下支えも期待できることから、持続的な成長は可能であるとの見方に変わりはない。

中期経営計画

(単位：百万円)

	19/2期 実績	20/2期 計画	21/2期 計画	22/2期 計画
売上高	37,751	39,000	48,000	59,000
(伸び率)	2.5%	3.3%	23.1%	22.9%
経常利益	3,221	2,700	3,300	4,200
(利益率)	8.5%	6.9%	6.9%	7.1%
当期純利益	1,955	1,600	1,950	2,500
(利益率)	5.2%	4.1%	4.1%	4.2%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績見通し

### 2020年2月期は増収ながら一旦減益となる見通し。 「アライアンス構想」を進めるための基盤作りに取り組む

2020年2月期の業績予想について同社は、売上高を前期比3.3%増の39,000百万円、営業利益を同17.4%減の2,400百万円、経常利益を同16.2%減の2,700百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同18.2%減の1,600百万円と増収ながら不採算店の撤退等により一旦減益となる見通しとしている。

「アライアンス構想」の第1号であるJS社の連結化が増収に寄与。ただ、緩やかな増収率にとどまるのは、新規出店を7店舗に抑え、既存店のテコ入れを図るとともに、不採算店の撤退を積極的に進めることで、より筋肉質な経営体制へと改善を図ることが理由である。特に、新規採用や撤退店舗の人員を既存店へ配置し、生産性の向上に取り組む方針である。

利益面でも、既存店のテコ入れ（改装費や修繕費）や不採算店の撤退に係る費用のほか、今後の成長加速に向けた先行費用（人員増強に伴う人件費、M&Aの実現に向けた事前費用等）により、一旦減益となる見通しである。

SFPホールディングス | 2019年4月26日(金)  
 3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

業績見通し

したがって、業績面では踊り場が続くことになるが、今期については、前述のとおり、守り（新規出店の抑制や不採算店舗の撤退に伴う既存店の強化）と攻め（「アライアンス構想」の推進）の取り組みにより、今後の成長戦略を進めていくための基盤作りの1年として認識する必要がある。

弊社では、同社の業績予想の水準は最低限のコミットメントとして捉えている。また、「アライアンス構想」を進めるにあたって、まずは同社自身の既存店を強化し、収益基盤を盤石な状態にしておくことは合理的な判断であると評価しており、そのプロセスにおいて、業績面での踊り場が続くこともやむを得ないものと受け止めている。最大の注目点は、「アライアンス構想」を成功に導くための道筋であり、第1号であるJS社とのPMI（総合プロセスにおけるシナジー創出）の成果はもちろん、それに続く提携先の獲得など、いかに具体的な実績を示していくのかにあると言える。それによって、今後の提携先拡大に向けた確度やスピードにも影響が出てくるものと見ている。特に、アライアンスにより今後3年間で店舗数が現状の229店舗から470店舗程度に増加すると計画している模様であるが、そのスピードやPMIの状況によっては業績の上振れ要因となる可能性にも注意が必要である。

2020年2月期の業績予想

(単位：百万円)

	19/2期		20/2期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	増減	増減率
売上高	37,751		39,000		1,248	3.3%
売上原価	10,749	28.5%	11,167	28.6%	417	3.9%
売上総利益	27,001	71.5%	27,833	71.4%	831	3.1%
販売費及び一般管理費	24,094	63.8%	25,433	65.2%	1,338	5.6%
営業利益	2,907	7.7%	2,400	6.2%	-507	-17.4%
経常利益	3,221	8.5%	2,700	6.9%	-521	-16.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,955	5.2%	1,600	4.1%	-355	-18.2%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成



## ■ 株主還元

### 安定継続的な配当を行うことに主眼。 2020 年 2 月期も年間 26 円を維持する見通し

同社の配当方針は、安定継続的な配当を行うことを基本としており、2019 年 2 月期の配当は、期初計画どおり、前期と同水準の 1 株当たり年 26 円配（中間 13 円、期末 13 円）に決定した（配当性向 34.4%）。また、2020 年 2 月期についても 1 株当たり年 26 円配（中間 13 円、期末 13 円）の配当を予想している（配当性向 42.0%）。

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 株以上保有の株主が対象）、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：決算説明会資料よりフィスコ作成

#### 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