

|| 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 >>>](#)

2020 年 5 月 7 日 (木)

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. 2020年2月期の業績	01
3. 新型コロナウイルス感染症拡大の影響	02
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. 2020年2月期の連結業績	09
■ 活動実績	12
1. 「アライアンス構想」の推進	12
2. 出退店等の実績	12
■ 新型コロナウイルス感染症による影響とその対策	13
1. 店舗運営状況等（その影響と対策）	13
2. 2021年2月期の業績予想	13
3. 主な取り組み	13
■ 成長戦略	14
1. 中期経営計画	14
2. 「アライアンス構想」	15
■ 株主還元	16

## ■ 要約

### 2020年2月期は「SFPフードアライアンス構想」が増収に大きく寄与。 新型コロナウイルスの影響により業績予想は現時点で未定

#### 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月期からは独自の「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)に向けて順調に立ち上がってきた。足元では、新型コロナウイルス感染症拡大による影響が業界全体に影を落としているものの、長期的な戦略の方向性に大きな変更はないもよう。2020年2月末の総店舗数は、前期より連結対象となった子会社※2社(合計40店舗)を含めて261店舗(他にフランチャイズ(以下、FC)14店舗)。中心となるのは「磯丸水産」で122店舗である。出店エリア別に見ると首都圏が197店(うち、都内が126店舗)と集中出店しているが、「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。

※ 同社では「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. 2020年2月期の業績

2020年2月期の連結業績は、売上高が前期比6.5%増の40,216百万円、営業利益が同12.3%減の2,549百万円と増収減益となり、売上高は初めて400億円を突破した。前期出店分が期初から寄与したほか、M&Aや新規出店9店舗が増収要因となった。特に、「アライアンス構想」に基づくM&Aについては、第1号となる(株)ジョー・スマイル(以下、JS)に続いて、(株)クルークダイニング(以下、CL)がグループ入りし、業績の上乗せに大きく貢献した。また、新規出店については、人員確保の厳しさ等を踏まえ当面抑制する方針を継続する一方、既存店のテコ入れ(改装・修繕等)や不採算店舗の退店を積極的に実施。それに伴って既存店は堅調に推移した。利益面では、成長に向けた業態転換や改装・修繕等を実施したことに加え、人件費の増加等により計画を下回る営業減益となった。一方、活動面では、新業態の開発のほか、京都への「磯丸水産」初出店、アライアンスメンバー2社による「磯丸水産」出店開始などで成果を残すことができた。

要約

### 3. 新型コロナウイルス感染症拡大の影響

新型コロナウイルス感染症拡大に伴う自粛要請への対応として、2020年3月には直営店201店舗にて営業時間短縮を実施し、4月に入ってからは「緊急事態宣言」の発令を受けて直営店223店舗の臨時休業（4月8日～5月6日）を決定した。したがって、少なくともその期間においては休業店舗の売上高が立たない一方、固定費負担がそのまま重くのしかかることになり、同業他社と同様、業績や財務への影響は避けられない状況となっている。同社では、2020年2月末時点の「現金及び現金同等物の残高」として7,122百万円（月商の2.13ヶ月分）を確保しているが、事業存続はもちろん、円滑な営業再開に向けた体制維持を図るため、更なる追加的な調達（銀行借入）にも取り組んでいる。また、2021年2月期の業績予想については現時点で合理的な算定が困難であることから未定（非開示）としており、今後、合理的な算定が可能となった時点で速やかに開示する予定である。

### 4. 成長戦略

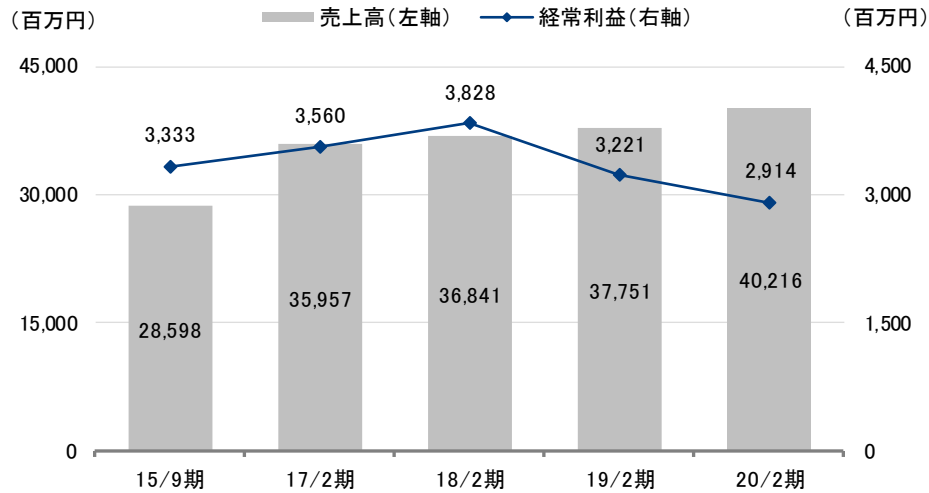
同社は、2022年2月期を最終年度とする3ヶ年の中期経営計画を推進している。しかしながら、新型コロナウイルス感染症拡大により数値目標の達成に向けては不確実な状況となっており、今期業績予想と同様、合理的な算定が可能となった時点で、改めて見直しを行う予定としている。もっとも、「アライアンス構想」を軸とした戦略の方向性に大きな変更はないもよう。また、同社自身のオーガニックな成長についても、引き続き、首都圏及び関西エリアを中心に一等立地への出店を進めるとともに、人員の増強や効率的な店舗運営、新たなブランドの開発などに取り組む長期方針であり、オーガニックな成長継続と「アライアンス構想」による成長加速の2層型の成長イメージを描いている。

#### Key Points

- ・ 2020年2月期の業績は増収減益となり、売上高は初めて400億円を突破
- ・ 新たに開始した「アライアンス構想」などが増収に寄与する一方、将来を見据えた先行投資や人件費の増加により計画を下回る減益
- ・ 新型コロナウイルス感染症拡大に伴う「緊急事態宣言」を受けて、直営店223店舗にて休業を決定。業績への大幅な影響が懸念されるものの、手元流動性は十分に確保
- ・ 2020年2月期の業績予想及び中期経営計画の見直しについても現時点で未定。ただし、「アライアンス構想」を軸とした長期的な戦略の方向性に大きな変更はないもよう

## 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。 独自の「アライアンス構想」による事業拡大も順調に立ち上がる

#### 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。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、更なる業態開発にも意欲的である。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)に向けて順調に立ち上がってきた。足元では、新型コロナウイルス感染症拡大による影響が業界全体に影を落としているものの、長期的な戦略の方向性に大きな変更はないよう。

※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。

2020年2月末の総店舗数は、アライアンスメンバー2社(合計40店舗)を含めて261店舗(他にFC14店舗)。そのうち、「磯丸水産」は122店舗を占める。また、出店エリアは、首都圏が197店(うち、都内が126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。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月にクリエイティブ・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。

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。

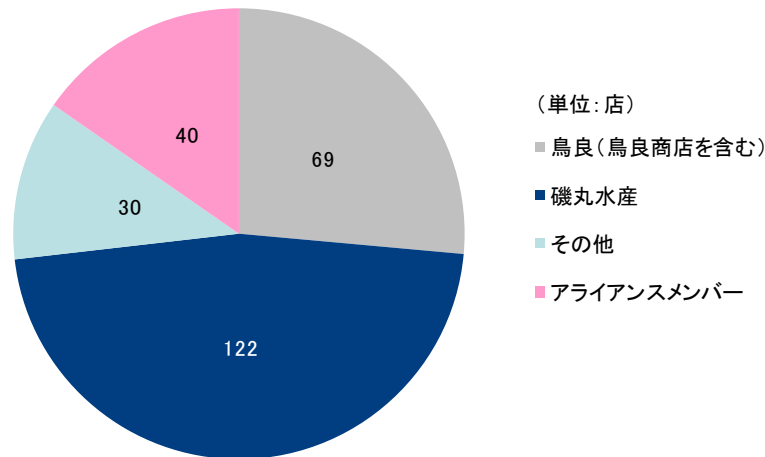
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

SFPホールディングス | 2020年5月7日(木)  
 3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

会社概要

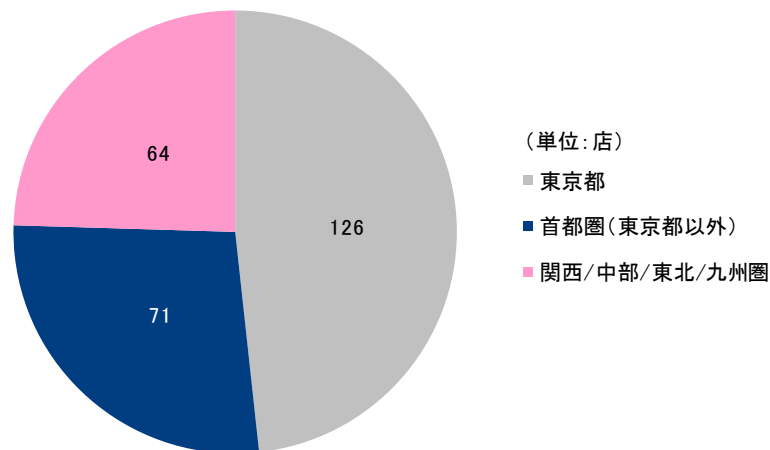
事業セグメントは飲食事業の単一セグメントであるが、業態別に創業業態の「鳥良事業部門」（「鳥良商店」も含む）、主力業態の「磯丸事業部門」、新業態を含む「その他部門」のほか、今期からはアライアンスメンバーによる寄与分が追加され、4つに区分されている。「磯丸事業部門」が売上高の57.5%（2020年2月期実績）を占める。

業態別店舗数



注: FC 除く  
 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



注: FC 除く  
 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 | 2020年5月7日(木)  
 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、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 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 GUAP0	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	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	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
ひつじ8番	希少価値の高い国産の羊も楽しめる、素材にこだわったジンギスカン専門店
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

## 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うえ、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んでおり、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。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）からの業態転換で業績改善に成功する事例も見られ、同社が掲げる「一等立地マルチコンテンツ戦略」（一等立地の強みをマルチコンテンツで最大限に生かす戦略）にも一定の合理性があると評価できる。今後も「磯丸水産」モデルを含めた様々な業態開発を目指しており、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。また、今回の新型コロナウイルス収束後の環境変化（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）。



## 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、着実に軌道に乗ってきた。

\* 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。

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。

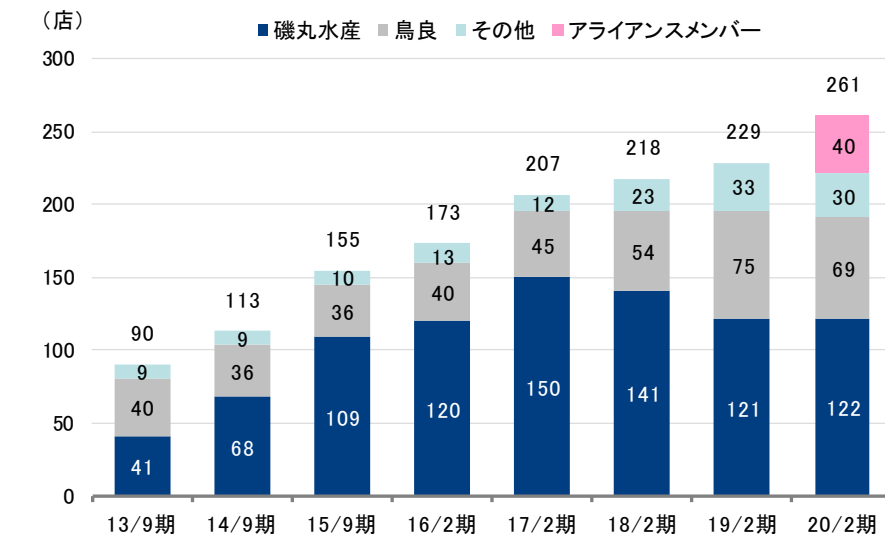
## 決算動向

**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。  
ただ、ここ数年は新規出店の戦略的抑制により緩やかな伸び**

### 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整理等）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。

店舗数の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

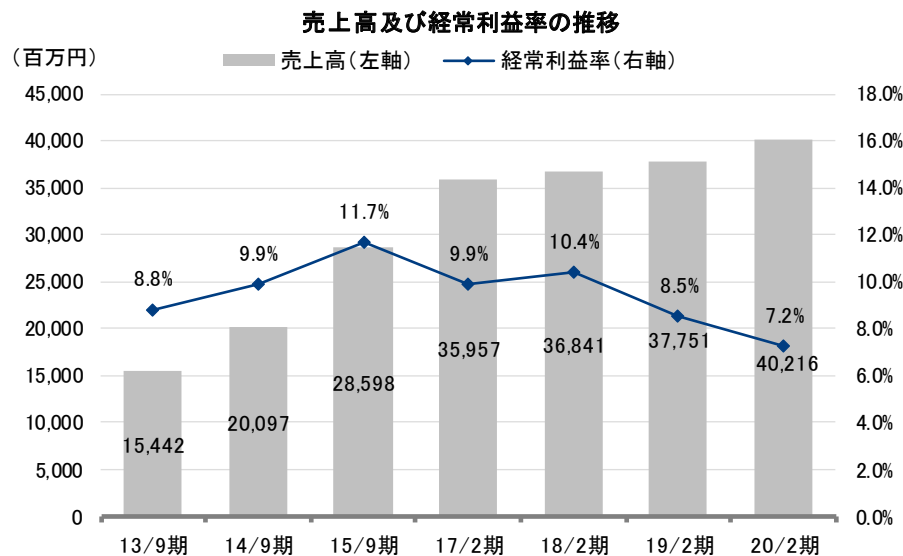
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

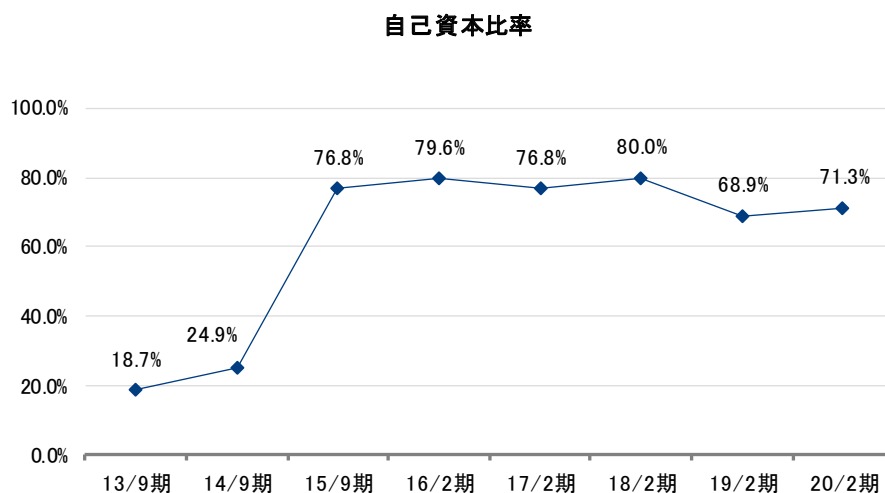
SFPホールディングス | 2020年5月7日(木)  
 3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

## 決算動向

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。強固な財務基盤は、今回の新型コロナウイルスによる影響のような不確実性の高まる環境下において事業存続の支えになると同時に、今後の成長に向けた原動力としても評価できる。



注：16/2期は変則決算(5ヶ月)のため省略  
 ※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



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2020年2月期は増収減益となり、売上高400億円を突破。 アライアンス効果に加え、既存店も好調に推移

### 2. 2020年2月期の連結業績

2020年2月期の連結業績は、売上高が前期比6.5%増の40,216百万円、営業利益が同12.3%減の2,549百万円、経常利益が同9.5%減の2,914百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同25.3%減の1,461百万円と増収減益となり、売上高は初めて400億円を突破した。一方、利益面では、もともと先行投資等により減益予想としていたが、それをさらに下振れる着地となった。

前期出店分15店舗が期初から寄与したほか、M&Aや新規出店9店舗が増収要因となった。特に、M&Aについては、独自の「アライアンス構想」の第1号となるJSに続いてCLがグループ入りし、業績の上乗せに大きく貢献した。また、新規出店については、人員確保の厳しさ等を踏まえ当面抑制する方針を継続する一方、既存店のテコ入れ（改装・修繕等）や不採算店舗の退店（及び人員の最適配置）を積極的に実施。さらには販売促進策※1の継続実施も奏功し、既存店の売上高は大型台風や新型コロナウイルスによる影響※2を受けながらも、前期比99.0%（特に、磯丸水産は同100.5%）と堅調に推移した。

※1 話題性の喚起や集客を目的とした目玉商品（期間限定メニュー）の販売等。

※2 大型台風の影響により10月の既存店売上高は前年同月比92.6%、新型コロナウイルスの影響により2月の既存店売上高は同96.6%と落ち込んだ。

利益面では、前述した販売促進策により原価率が若干上昇したものの、おおむね想定範囲内。一方、成長に向けた業態転換や改装・修繕等を実施したこと、平均時給の上昇及び有給休暇取得の促進による人件費の増加、オフィス移転に伴う旧オフィスの撤去費用の計上等により販売費及び一般管理費が想定以上に膨らんだことから、計画を下回る営業減益となった。

財政状態については、「現金及び預金」が減少したものの、アライアンスメンバー2社の連結化に伴う「のれん」等により総資産は前期末比1.7%増の22,975百万円とわずかに増加した。一方、自己資本も内部留保の積み上げにより同5.2%増の16,371百万円に拡大したことから、自己資本比率は71.3%（前期末は68.9%）と高い水準で推移している。なお、「のれん」残高は2,048百万円に増加しているが、総資産の9.1%、並びに自己資本の12.5%程度であり、現時点で財務的な影響度は大きくない。

**SFPホールディングス** | 2020年5月7日(木)  
 3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

決算動向

**2020年2月期決算の概要**

(単位：百万円)

	19/2期		20/2期		増減		20/2期		達成率
	実績	構成比	実績	構成比	金額	増減率	修正予想	構成比	
売上高	37,751	100.0%	40,216	100.0%	2,465	6.5%	40,000	100.0%	100.5%
鳥良	10,725	28.4%	10,343	25.7%	-382	-3.6%	-	-	-
磯丸	22,542	59.7%	23,115	57.5%	573	2.5%	-	-	-
その他	4,483	11.9%	4,751	11.8%	268	6.0%	-	-	-
アライアンス メンバー	-	-	2,007	5.0%	2,007	-	-	-	-
売上原価	10,749	28.5%	11,691	29.1%	942	8.8%	11,628	29.1%	-
売上総利益	27,001	71.5%	28,525	70.9%	1,523	5.6%	28,372	70.9%	100.5%
販売費及び一般管理費	24,094	63.8%	25,975	64.6%	1,880	7.8%	25,672	64.2%	-
営業利益	2,907	7.7%	2,549	6.3%	-357	-12.3%	2,700	6.8%	94.4%
経常利益	3,221	8.5%	2,914	7.2%	-307	-9.5%	3,000	7.5%	97.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,955	5.2%	1,461	3.6%	-494	-25.3%	1,800	4.5%	81.2%

	2019年2月末	2020年2月末	増減	
	実績	実績	金額	増減率
総資産	22,585	22,975	390	1.7%
自己資本	15,566	16,371	805	5.2%
自己資本比率	68.9%	71.3%	-	2.4pt

出所：決算短信、決算説明会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 3.6% 減の 10,343 百万円に減少した。業態転換により「鳥良商店」を 1 店舗出店する一方、「鳥良」を 3 店舗、「鳥良商店」を 4 店舗退店。その結果、店舗数は 6 店舗の減少（69 店舗）となった。また、既存店売上高も前期比 96.0% にとどまった。もっとも、前期の業態転換による出店分※のうち、改善に遅れが見られる一部を除けば、総じて好調に推移しているようだ。

※ 前期（2019年2月期）において、「磯丸水産」などの不採算店（主に郊外店）21 店舗を「鳥良商店」に業態転換し、業績の改善に取り組んでいる。

**(2) 磯丸事業**

売上高は前期比 2.5% 増の 23,115 百万円と増収を確保した。新規出店により 5 店舗（計画どおり）、業態転換により 1 店舗を出店する一方、5 店舗を退店。その結果、店舗数は 1 店舗の増加（122 店舗）にとどまった。また、FC については福岡県に 2 店舗出店した（FC 店舗数は 12 店舗）。一方、既存店売上高は前期比 100.5% と好調に推移。店舗改装や販売促進策の継続実施のほか、新規採用や退店した店舗からの人員の最適配置（運営体制の強化）など既存店のテコ入れが奏功したと言える。

**SFPホールディングス** | 2020年5月7日(木)  
 3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/ir/>

決算動向

**(3) その他**

売上高は前期比6.0%増の4,751百万円と伸長した。業態転換により「五の五」「ホームベース」、新業態「鳥平ちゃん」を各1店舗ずつ出店した。一方、業態転換による退店4店舗を含め「いち五郎」5店舗、「五の五」1店舗を退店。その結果、店舗数は3店舗の減少(30店舗)となった。ただ、前期出店分14店舗(新規9店舗、業態転換5店舗)が期初から寄与したことが増収要因となっている。

**(4) アライアンスメンバー**

アライアンスメンバー2社による売上高は2,007百万円と大きく貢献した。2019年3月1日より連結化したJSがフルに寄与したことに加え、2019年7月1日より連結化したCLが8ヶ月分の上乗せ要因となった。また、2社合わせて「磯丸水産」2店舗(各々1店舗)、既存業態2店舗の計4店舗を出店する一方、3店舗を退店。その結果、店舗数は合計40店舗(他にFC店舗2店舗)となっている。

**2020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	アライアンスメンバー		東京都	首都圏 (東京都以外)	関西 / 中部 東北 / 九州圏
2019年2月末	75	121 (10)	33	-	229 (10)	131	76	22 (10)
出店	0	+5 (+2)	0	+4	+9 (+2)	+2	+1	+6 (+2)
M&Aによる店舗増	0	0	0	+39 (+2)	+39 (+2)	0	0	+39 (+2)
業態転換	+1	+1	+3	+3	+8	+2	0	+4
退店 (業態変更によるものを含む)	-7	-5	-6 [-5]	-6 [-3]	-24 [-8]	-9 [-2]	-8 [-2]	-7 [-4]
2020年2月末	69	122 (12)	30	40 (2)	261 (14)	126	71	64 (14)

※ [ ]内は業態変更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

### 将来を見据えた収益基盤の強化や「アライアンス構想」に注力。 京都への初出店や新業態の開発でも成果を残す

#### 1. 「アライアンス構想」の推進

2020年2月期からスタートした「アライアンス構想」（詳細は後述）については、JSとCLの2社がグループ入りした。2019年3月1日より連結化したJSは、熊本県に居酒屋「前川水軍」などを展開。2019年12月2日に「磯丸水産」上通店（熊本県）を初出店すると、今期に入ってから2020年3月2日に新市街店（熊本県）を出店している。一方、2019年7月1日より連結化したCLについては、長野県にて「からあげセンター」等を中心に多種多様な業態を展開。こちらも2019年12月26日に「磯丸水産」長野駅前店（長野県）を初出店した。それぞれ熊本県及び長野県にて「磯丸水産」の初出店となったが、順調に立ち上がっているようだ。今後2社による「磯丸水産」の出店を継続するとともに、3社目以降のアライアンス先も随時検討していく方針である。

#### 2. 出退店等の実績

同社は、今後の成長加速に向けた収益基盤の強化のため、1) 新規出店の一時的な抑制（及び確度の高い出店）、2) 既存店舗の改装、3) 不採算店舗の退店（及び人員の再配置）などに取り組んだ。1) については通期計画7店舗に対して9店舗を出店。新橋駅前や歌舞伎町2丁目、溝の口駅前といった首都圏の一等立地への出店を継続するとともに、新たなエリアやロケーション（姫路みゆき通り及び大阪駅前ビルの地下等）へもチャレンジしている。特に、大阪府（17店舗）、兵庫県（5店舗）に続き、関西3エリア目となる京都府（河原町三条店）に初出店した。また、新業態については、2020年2月28日に「鳥平ちゃん※1」高円寺店を出店すると、今期に入ってから2020年3月19日には「とろたく※2」川越店を出店した。

※1 「焼き鳥」「串焼き」「出し巻き玉子」をメイン商品とし、地元のお客様をターゲットとした新業態。商品数を絞り込むことで、調理場の生産性を向上させ、高い利益率が維持可能となっている。

※2 「寿司」「天ぷら」を柱とした大衆寿司酒場。即出しメニューから食事まで楽しめる新業態で、食事性を強め、「食事+お酒」を成立させるとともに、商品の特化によりオペレーションの簡素化を図っている。

一方、2) については「磯丸水産」を中心に17店舗の改装を実施。3) については不採算店舗16店舗を退店すると、退店した店舗の人員を既存店へ再配置（運営体制の更なる強化）した。その結果、既存店の堅調な業績につながったと言える。

## ■ 新型コロナウイルス感染症による影響とその対策

**2020年2月期の業績予想は現時点で未定（非開示）。  
 手元流動性の確保により事業存続を図るとともに、  
 営業再開後の対応や持続的成長への取り組みを進める**

### 1. 店舗運営状況等（その影響と対策）

新型コロナウイルス感染症拡大に伴う自粛要請への対応として、2020年3月には直営店201店舗にて営業時間短縮を実施し、4月に入ってから「緊急事態宣言」の発令を受け直営店223店舗の臨時休業（4月8日～5月6日）を決定した。したがって、少なくともその期間においては休業店舗の売上高が立たない一方、固定費負担（店舗家賃や社員人件費など）がそのまま重くのしかかることになる。政府や自治体による休業補償等の動きにも注意が必要であるが、同業他社と同様、業績や財務への影響は避けられない状況と言える。同社では、2020年2月末時点の「現金及び現金同等物の残高」として7,122百万円（月商の2.13ヶ月分）を確保しているが、事業存続はもちろん、円滑な営業再開に向けた体制維持を図るため、更なる追加的な調達（銀行借入）にも取り組んでいる。

### 2. 2021年2月期の業績予想

2021年2月期の業績予想について同社は、新型コロナウイルス感染症拡大の影響により現時点で合理的な算定が困難であることから未定（非開示）としている。今後、合理的な算定が可能となった時点で速やかに開示する予定である。

### 3. 主な取り組み

同社では、営業再開後の対応（新型コロナウイルス感染症への対策）をはじめ、持続的な成長への取り組みとして以下を掲げている。

#### (1) 新型コロナウイルス感染症への対策（営業再開後）

- a) 一時的に営業時間を短縮し、コストコントロールを実施
- b) メニューの見直しを行い、原価管理・利益確保に努める
- c) 感染の未然防止のため、衛生管理の徹底継続

#### (2) 新業態の開発・新規出店

- a) 新業態の開発及びブラッシュアップによるブランド形成
- b) 未出店エリアへの出店、エリアに合わせた業態の展開

### (3)「アライアンス構想」によるM&Aの展開

- a) 連結子会社による「磯丸水産」の出店を継続
- b) 3社目以降の提携先を随時検討

弊社では、業界全体として、休業や営業時間の短縮等による業績への大幅な影響は避けられないものとしている。そのうえで、将来の不確実性が大きく高まっている業界各社に対して、1) 事業存続の可能性の高さ、2) 円滑な営業再開に向けた体制を維持する体力（及び現場での対応力）、3) 事態収束後（ポストコロナ）における成長機会の有無（生存者メリットの享受）の3つの段階から評価すべきと捉えている。同社の場合、前述した手元流動性の確保をはじめ、約160億円の自己資本（内部留保）を蓄積しているところは調達余力を判断するうえで大きな支えとなっている。また、現時点で店舗数や従業員を基本的に維持する方針であり、円滑な営業再開に向けた体制を整えているところも評価すべきポイントと言えるだろう。さらに重要なのは、今回の新型コロナウイルスの影響が業界再編に拍車をかけ、「アライアンス構想」を推進する同社の役割（プレゼンス）がさらに高まっていく可能性である。すなわち、今回のピンチを乗り越えることが、むしろチャンスを広げることにつながるということである。もちろん、現在の状況がどこまで続くかによって描くシナリオにも変化が生じるため、3) 事態収束に向けた動きや業績の推移（四半期開示など）などをしっかりとフォローしていく必要はあるだろう。

## ■ 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. 中期経営計画

同社は、2022年2月期を最終年度とする3ヶ年の中期経営計画を推進している。しかしながら、新型コロナウイルスの影響により、数値目標の達成に向けては不確実性が高まっており、今期の業績予想と同様、合理的な算定が可能となった時点で、改めて見直しを行う予定としている。もっとも、「アライアンス構想」（詳細は後述）を軸とした戦略の方向性に大きな変更はないもよう。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、首都圏及び関西エリア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などに取り組む長期方針であり、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。



## 2. 「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、独自の「アライアンス構想」を進めている。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。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生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、といった同社だからこそ実行でき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1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、今後数年で10社程度との提携を目指しているようだ。また、繰り返しになるが、今回の新型コロナウイルスの影響が「アライアンス構想」をさらに後押しする可能性も出てきた。

弊社でも、今回の新型コロナウイルスの影響により、成長戦略の進捗にも遅れが生じる可能性が想定されるものの、事態収束後の持続的な成長に向けて、しっかりと環境分析や情報収集、体制整備などの準備を進めていくことが重要であると見ている。特に、3社目以降のアライアンスメンバーの選定をはじめ、出店エリアの拡大に向けた検討、環境変化を見据えた新業態の開発やブラッシュアップなどの動きにも注目していきたい。

## ■ 株主還元

### 2020 年 2 月期は期末配当を実施せず（中間配当 13 円のみ）。 2021 年 2 月期の配当については現時点で未定

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いる。ただ、2020 年 2 月期については、期初計画（中間 13 円、期末 13 円）を変更し、期末配当を実施せず、1 株当たり 13 円の中間配当のみとなった。また、2021 年 2 月期については、新型コロナウイルスの影響により現時点で未定としている。

弊社でも、現在の状況を勘案すれば、手元流動性の確保や内部留保の積み上げを優先し、期末配当をゼロとした判断には合理性があるものと評価している。

なお、株主優待制度については、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。

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・表示したものです。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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp