

|| 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 11 月 6 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. 2021 年 2 月期上期の業績   | 01 |
| 3. 2021 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                 | 06 |
| ■ 決算動向                | 07 |
| 1. 過去の業績推移            | 07 |
| 2. 2021 年 2 月期上期の連結業績 | 09 |
| 3. 2021 年 2 月期上期の総括   | 12 |
| ■ 活動実績と今後の取り組み        | 12 |
| 1. コロナ禍における取り組み       | 12 |
| 2. 今後の取り組み            | 13 |
| ■ 業績見通し               | 13 |
| ■ 今後の方向性              | 14 |
| ■ 株主還元                | 15 |

## 要約

### 上期業績はコロナ禍の影響を受けて大きく後退。 当面は収益体質の強化に専念し、成長軌道への回帰を目指す

#### 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、前期からは独自の「SFPフードアライアンス構想」（以下、アライアンス構想）を開始し、今後の成長軸として位置付けている。ただ、足元業績は新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）のため大きく後退しており、当面は不採算店舗の整理などコスト削減による収益体質の強化を図る方針である。2020年8月末の総店舗数は、前期より連結対象となった子会社※1 2社（合計37店舗）を含めて256店舗（他にFC※2 15店舗）となっている。

※1 同社は「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 フライチャイズ（以下、同様）。

#### 2. 2021年2月期上期の業績

2021年2月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比61.0%減の7,834百万円、営業損失が2,997百万円（前年同期は1,486百万円の利益）と大幅な減収となり、各段階損益で損失を計上した。コロナ禍に伴う全店休業や時間短縮（時短）営業により第1四半期の売上高は全業態で大幅減少。第2四半期に入ってからには緩やかな回復傾向にあったものの、コロナ禍再拡大に伴う時短営業要請（東京都・大阪府）により足踏み状態で推移する結果となった。ただ、足元（10月11日時点）の既存店売上高は時短要請全面解除により70%水準にまで戻ってきており、回復傾向が鮮明となっている。損益面では、販管費の抑制を図ったものの、売上高の大幅な減少に伴って固定費負担（店舗家賃や人件費等）が重荷となり、営業損失を計上した。

#### 3. 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、7月14日公表の業績予想を据え置き、売上高を前期比37.8%減の25,000百万円、営業損失を2,500百万円（前期は2,549百万円の利益）と通期でも減収及び各段階損益で損失を計上する見通しである。ただ、下期は一定の回復により営業黒字を確保する想定となっている。一部の店舗を除いて通常営業を再開しているものの、依然として不透明な状況が続いていることや、席の間引き対応など一定の営業制限を継続していることから、既存店売上高は前期比90%までしか回復しない前提としている。損益面では、新規出店やM&Aなどの投資を一旦凍結する一方、不採算店の整理を積極的に進めるとともに、人員採用の抑制や経費削減等により、来期以降を見据えた収益体質の強化を図る方針である。

SFPホールディングス | 2020年11月6日(金)  
 3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/>

要約

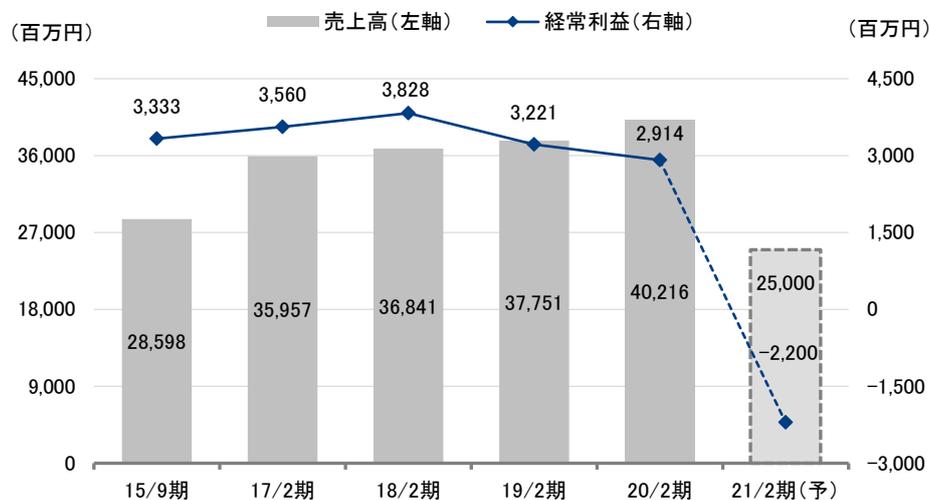
4. 今後の方向性

同社は、コロナ禍の影響を踏まえ、改めて2023年2月期までの中期経営計画を公表した。ただ、新規出店やM&Aなどの投資は当面凍結としたうえで、回復に向けたシナリオを示す内容となっており、2023年2月期の売上高32,000百万円、営業利益1,400百万円を目標としている。特に、既存店売上高の回復と不採算店舗の整理、徹底したコストコントロールによる損益面の改善（収益体質の強化）を重視した方向性と言える。したがって、コロナ禍収束後の主力業態（「磯丸水産」や「鳥良商店」など）の出店戦略をはじめ、環境変化を捉えた新業態の開発や今後の成長軸としている「アライアンス構想」は計画数値のなかに含まれていないが、その点は外部環境や回復の度合いを見ながら柔軟かつ機動的に対応していく方針と見られる。

Key Points

- ・2021年2月期上期の業績はコロナの影響により大幅な減収及び営業損失を計上
- ・ただし、足元業績は時短要請全面解除後に回復傾向が鮮明となっている
- ・2021年2月期は通期でも減収及び営業損失となる見通しだが、下期での一定の回復を見込んでいる
- ・当面は収益体質の強化を図ることにより、成長軌道への回帰を目指す

業績推移



注：16/2期は変則決算（5ヶ月）のため省略

※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」にも取り組む

#### 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してきた。また、前期（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）に狙いがある。足元では、コロナ禍による影響が業界全体に影を落としており、当面は収益体質の強化に専念し、早期回復と環境変化への対応を目指す。

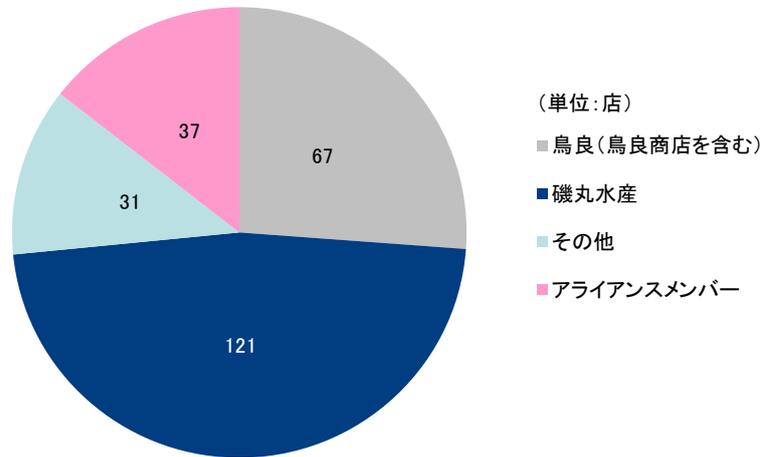
※ 市場特性等によっては、24時間営業でない店舗も一部ある。

2020年8月末の総店舗数は、アライアンスメンバー2社（合計37店舗）を含めて256店舗（他にFC15店舗）。そのうち、「磯丸水産」は121店舗（他にFC13店舗）である。また、出店エリア別では首都圏が195店（うち、都内が124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ことがわかる。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・レストランズ・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。

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、前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58.8%（2021年2月期上期実績）を占める。

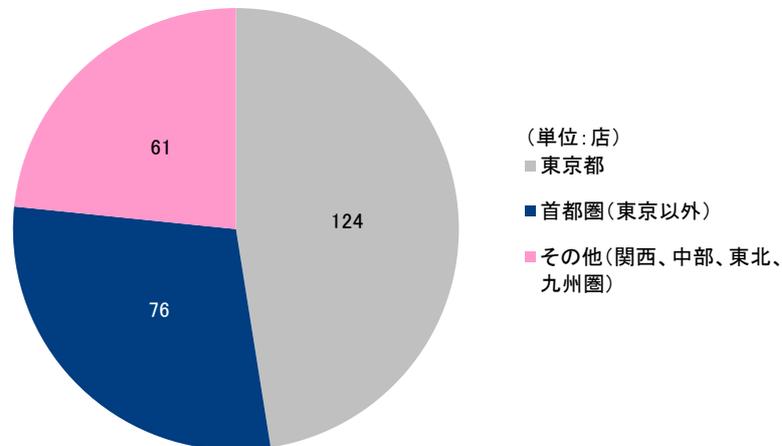
会社概要

業態別店舗数



注: FC 除く  
 出所: 決算短信よりフィスコ作成

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

## 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                   |
| きづなすし          | 職人が握る新鮮なネタを美味しく、安く。                    |
| 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   | 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              |
| 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                   |
| 町鮨とろたく         | 寿司・天ぷら・刺身と幅広い品揃え豊富な大衆寿司酒場              |

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。コロナ禍に伴う時短営業や外出自粛要請は、「磯丸水産」の特長の一部（駅前一等立地、24時間営業等）を打ち消す影響をもたらしたが、収益モデル自体の優位性に大きな変化はない。人の往來の回復とともに1階路面店としての入りやすさや換気の良さが強みとなり、近隣の競合店よりも客足の戻りが早いペースで進んでいるようだ。

### 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。また、今回のコロナ禍収束後の環境変化（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）。

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本目の成長の柱である「鳥良商店」の出店も開始している。

※ 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。

## 会社概要

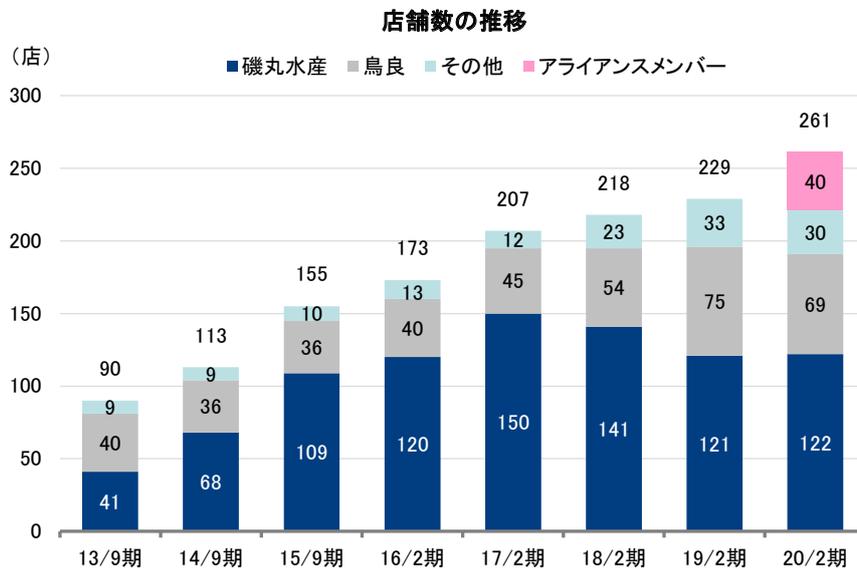
2020年2月期からは独自の「アライアンス構想」をスタート。M&Aの活用による地方都市への出店拡大（社内FC形式でのブランド提供）にも取り組んでいる。

## ■ 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

#### 1. 過去の業績推移

前期（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。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月期以降、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。

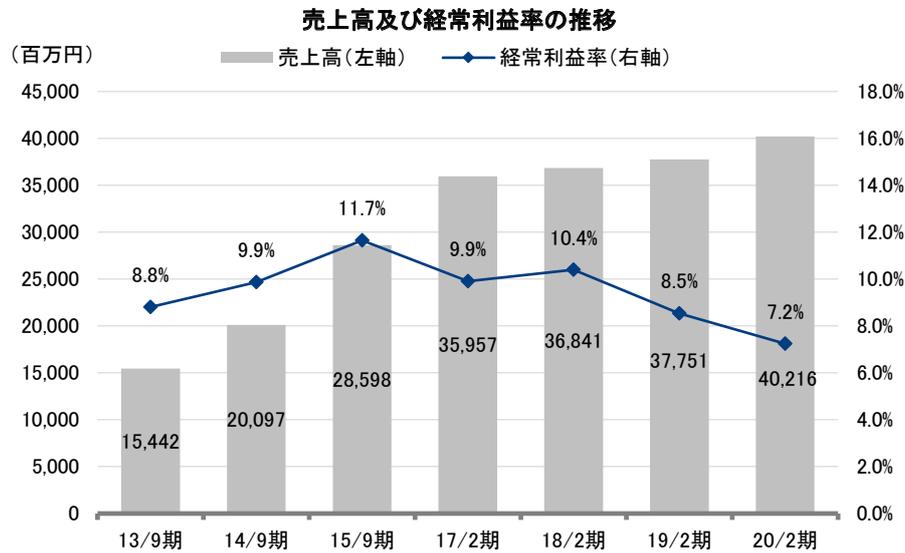


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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%に上昇した。強固な財務基盤は、今回のコロナ禍のような不確実性の高まる環境下において事業継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。

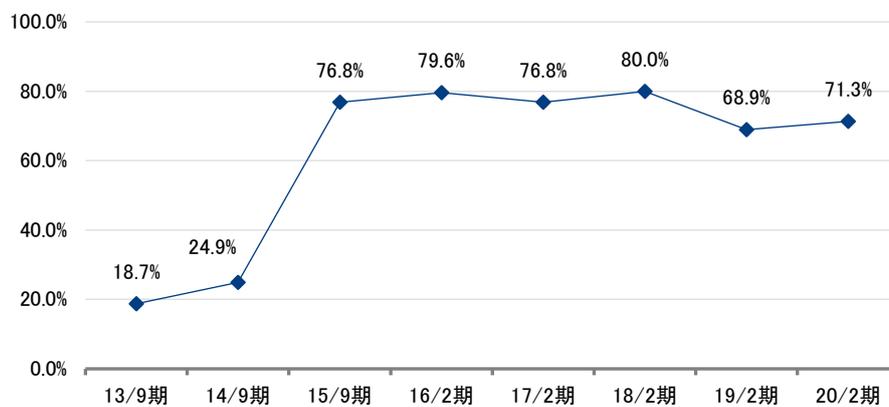
SFPホールディングス | 2020年11月6日(金)  
3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/>

決算動向



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

### 自己資本比率



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2021年2月期上期の業績はコロナ禍により大きく後退。 ただ、足元では回復傾向が鮮明となってきた

### 2. 2021年2月期上期の連結業績

2021年2月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比61.0%減の7,834百万円、営業損失が<sup>※</sup>2,997百万円（前年同期は1,486百万円の利益）、経常損失が2,782百万円（同1,682百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失が2,294百万円（同954百万円の利益）とコロナ禍により大幅な減収となり、各段階損益で損失を計上した。

コロナ禍に伴う全店休業（4月）や時短営業（5月）により第1四半期の売上高は全業態で大幅に減少した。特に、既存店売上高（休業店舗を含む/以下同様）は、4月が前年同月比5.2%、5月が同16.1%と大きく落ち込んだ。第2四半期に入ってから、緩やかな回復傾向（6月～7月）にあったものの、コロナ禍再拡大に伴う時短営業要請（東京都・大阪府）を引き金に再度落ち込み（8月）となり、既存店売上高は前年同月比40%～50%前後の水準にとどまる結果となった。ただ、足元（10月11日時点）の既存店売上高は時短要請全面解除により70%水準にまで戻ってきており、回復傾向が鮮明となっている。出退店については、すでに契約済であった4店舗を新規出店する一方、不採算店舗の9店舗を退店し、2020年8月末の総店舗数は直営256店舗（他にFC15店舗）となっている。

損益面では、販管費の抑制を図ったものの、売上高が大きく減少するに伴って固定費負担（店舗家賃や人件費等）が重荷となり大幅な営業損失を計上した。もっとも、今後はさらに不採算27店舗の退店を決定するとともに、メニュー見直しによる効率的な店舗運営（詳細は後述）やコーポレート業務の集約などにより損益改善を図る方針である。また、新型コロナウイルス感染症による損失1,318百万円<sup>※</sup>を特別損失に計上する一方、雇用調整助成金1,519百万円を特別利益に計上している。

※ 休業要請に伴い発生した食材廃棄、休業中店舗の地代家賃及び人件費等。

財政状態については、コロナ禍が長期化するリスクを念頭に置き、銀行借入れにより手元流動性を確保したことから、総資産は前期末比22.7%増の28,193百万円に拡大した。一方、自己資本は四半期純損失の計上により同14.0%減の14,082百万円に減少し、自己資本比率は49.9%（前期末は71.3%）に低下した。また、有利子負債は9,610百万円（前期末は137百万円）に大きく膨らんだが、「現金及び預金」は12,867百万円を確保しており、財務面での安全性に懸念はない。しばらくは資金繰りを重視した財務オペレーションを継続する方針である。

SFPホールディングス | 2020年11月6日(金)  
 3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/>

決算動向

## 2021年2月期上期決算の概要

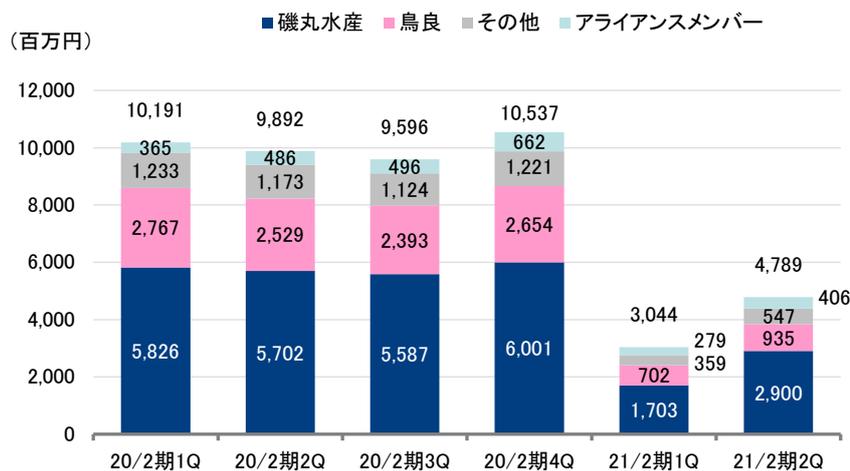
(単位：百万円)

|                     | 20/2期上期 |       | 21/2期上期 |        | 増減      |        |
|---------------------|---------|-------|---------|--------|---------|--------|
|                     | 実績      | 構成比   | 実績      | 構成比    | 金額      | 率      |
| 売上高                 | 20,080  |       | 7,834   |        | -12,245 | -61.0% |
| 鳥良                  | 5,296   | 26.4% | 1,638   | 20.9%  | -3,658  | -69.1% |
| 磯丸水産                | 11,527  | 57.4% | 4,603   | 58.8%  | -6,924  | -60.1% |
| その他                 | 2,406   | 12.0% | 906     | 11.6%  | -1,500  | -62.3% |
| 連結子会社               | 850     | 4.2%  | 686     | 8.8%   | -164    | -19.3% |
| 原価                  | 5,852   | 29.1% | 2,294   | 29.3%  | -3,557  | -60.8% |
| 売上総利益               | 14,227  | 70.9% | 5,539   | 70.7%  | -8,688  | -61.1% |
| 販管費                 | 12,740  | 63.5% | 8,536   | 109.0% | -4,204  | -33.0% |
| 営業利益                | 1,486   | 7.4%  | -2,997  | -      | -4,484  | -      |
| 経常利益                | 1,682   | 8.4%  | -2,782  | -      | -4,464  | -      |
| 親会社株主に帰属する<br>当期純利益 | 954     | 4.8%  | -2,294  | -      | -3,248  | -      |

|        | 2020年2月末 | 2021年8月末 | 増減     |        |
|--------|----------|----------|--------|--------|
|        | 実績       | 実績       | 金額     | 率      |
| 総資産    | 22,975   | 28,193   | 5,217  | 22.7%  |
| 自己資本   | 16,371   | 14,082   | -2,289 | -14.0% |
| 自己資本比率 | 71.3%    | 49.9%    | -      | -      |

出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

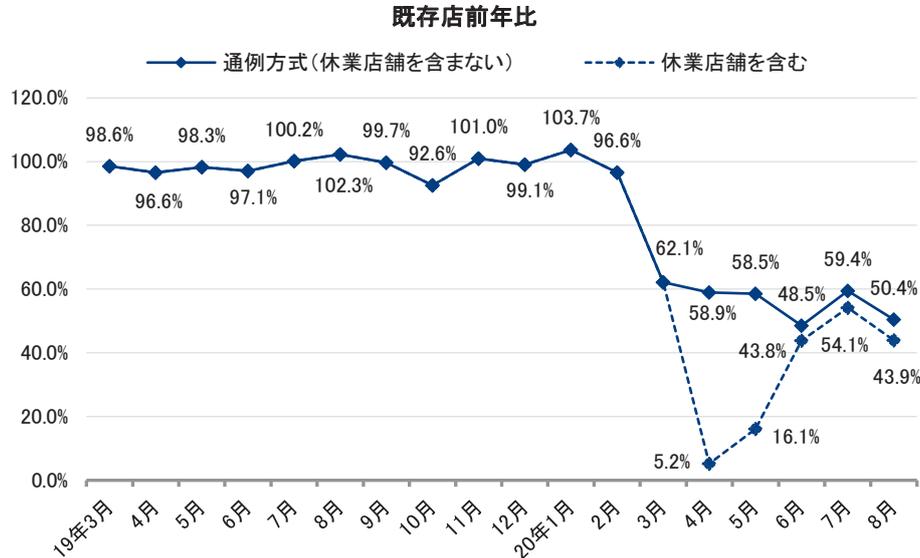
## 業態別売上高の四半期推移



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 | 2020年11月6日(金)  
 3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/>

決算動向



出所：決算補足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**

売上高は前年同期比 69.1% 減の 1,638 百万円となった。「おもてなしとりよし」を「鳥良」からの業態転換により 1 店舗出店する一方、「鳥良」3 店舗を退店し、2020 年 8 月末の店舗数は 67 店舗となっている。

**(2) 磯丸事業**

売上高は前年同期比 60.1% 減の 4,603 百万円となった。「磯丸水産」を 1 店舗出店したほか、愛知県に FC 店を 1 店舗出店する一方、「磯丸水産」2 店舗を退店し、2020 年 8 月末の店舗数は 121 店舗（他に FC13 店舗）となっている。

**(3) その他**

売上高は前年同期比 62.3% 減の 906 百万円となった。「生そば玉川」及び「とろたく」を各 1 店舗出店した一方、「五の五」1 店舗を退店し、2020 年 8 月末の店舗数は 31 店舗となっている。

**(4) アライアンスメンバー（連結子会社）**

売上高は前年同期比 19.3% 減の 686 百万円となった。（株）ジョー・スマイルが「磯丸水産」を 1 店舗出店したほか、「村一番」「前川珈琲レストラン」「平陽珍」を業態転換により各 1 店舗出店した一方、4 店舗を退店。また、（株）クルークダイニングは「豚のさんぼ」を業態転換により 1 店舗出店。その結果、2020 年 8 月末の店舗数はジョー・スマイルが 17 店舗、クルークダイニングが 20 店舗（他に FC 2 店舗）となっている。

### 3. 2021年2月期上期の総括

以上から、2021年2月期上期を総括すると、コロナ禍による影響を受けて業績は大きく後退し、今後に向けても不確実性が残る状況が続いているものの、通常営業再開によって回復の兆しが見えてきたところは明るい材料と言える。特に、主力業態（「磯丸水産」等）は都心を中心とした駅前一等立地での24時間営業にこそ圧倒的な優位性を有する収益モデルであるがゆえに、時短営業や外出自粛要請は大きな足かせとなったが、人の往来が回復するに伴って1階路面店としての入りやすさや換気の良さが強みとなり、近隣の競合店よりも客足の戻りが早いところが増えてきたようだ。また、不採算店舗の整理等により収益体質の強化が図られてきたところも、今後の損益改善に向けて評価できるポイントである。

## ■ 活動実績と今後の取り組み

### コロナ予防対策で安心安全な店づくり、 テイクアウト拡充・デリバリー開始へ

#### 1. コロナ禍における取り組み

##### 1) 安心安全な店づくり

新型コロナウイルス感染の予防対策として「大切なお客様へ～10の取り組み」を策定し、従業員のマスク着用やアルコール消毒液による店内消毒、アクリル板を設置しての飛沫感染防止策など、店舗の衛生管理を徹底して継続。

##### 2) メニューの見直しによるコスト削減

「磯丸水産」のグランドメニューの見直しにより、食材ロスの削減、オペレーションの改善を行い、効率的な店舗運営を実現。

##### 3) テイクアウト拡充・デリバリー開始（2020年5月より）

丼物を中心としたテイクアウトメニューに加え、浜焼き・オードブル・弁当などを大幅拡充。さらには「磯丸水産」や「鳥良商店」において、テイクアウトサービス「LINE ポケオ」、デリバリーサービス「Uber Eats」「出前館」を導入している。

##### 4) デリバリー専門店の展開（2020年7月より）

直営既存店のキッチンを活用したデリバリー専門店の展開を開始。うなぎをリーズナブルに提供する「うなぎの岡島」を7月21日より、ジュースで大きなからあげを提供する「からあげ専門店 巨匠の食卓」を9月1日より展開。「Uber Eats」「出前館」より注文することができる。オペレーションの追加的な負荷が少なく、売上高の上乗せ要因として順調に立ち上がってきたようだ。

## 2. 今後の取り組み

### 1) 不採算店舗の退店

コロナ禍による外部環境の激変を受け、不採算となった店舗については、引き続き適切なタイミングで退店の要否を判断し、収支の改善を図る。

### 2) 新たなビジネスモデルの構築

前述のとおり、既存店舗を活用したデリバリー専門店の展開等による< with コロナ時代 > に適応する新たなビジネスモデルの構築、売上プラスオンを目指す。

### 3) コーポレート業務の効率化とコスト削減

グループ内のシェアードサービス機能を担う合弁会社を設立（(株)クリエイティブ・サービス）。コーポレート業務の共通化・標準化によるコスト削減を図り、グループ全体のコーポレート業務の効率的運用を目指す。

### 4) 「GoTo イート」キャンペーンへの参加

グループ全体の約98%にあたる約200店舗が参加し、オンライン予約※が好調のようだ。また、プレミアム付き食事券や「GoTo トラベル」地域共通クーポンへの対応も検討中である。

※ オンライン予約サイトで予約・来店後、次回使えるポイントとして1人最大1,000円分のポイントが付与される。

### 5) 役員報酬の自主返上の継続

コロナ禍による影響を踏まえ、2020年4月より実施している役員報酬の自主返上について、さらに2020年10月から期末まで（5ヶ月間）の延長を決定した。

## 業績見通し

### 2021年2月期は通期でも減収及び営業損失を計上する見通し。 ただ、下期は一定の回復により営業黒字を確保する想定

2021年2月期の業績予想について同社は、7月14日公表の業績予想を据え置き、売上高を前期比37.8%減の25,000百万円、営業損失を2,500百万円（前期は2,549百万円の利益）、経常損失2,200百万円（同2,914百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失を1,300百万円（同1,461百万円の利益）と、通期でも減収及び各段階損益で損失を計上する見通しである。ただ、下期は一定の回復により営業黒字を確保する想定となっている。

通期予想の達成のためには、下期の売上高17,166百万円（前年同期比14.7%減）、営業利益497百万円（同53.2%減）が必要となる。売上高は、2020年7月以降、一部の店舗を除いて通常営業を再開しているものの、依然として不透明な状況が続いていることや、席の間引き対応など一定の営業制限を継続していることから、既存店売上高は前期比90%までしか回復しない前提としている。

SFPホールディングス | 2020年11月6日(金)  
 3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/>

業績見通し

損益面では、新規出店やM&Aなどの投資を一旦凍結する一方、不採算店の整理を積極的に進めるとともに、人員採用の抑制や経費削減等により、来期以降を見据えた収益体質の強化を図る方針である。

2021年2月期の業績予想

(単位：百万円)

|                 | 20/2期  |      | 21/2期  |     | 増減      |        |
|-----------------|--------|------|--------|-----|---------|--------|
|                 | 実績     | 構成比  | 予想     | 構成比 | 金額      | 率      |
| 売上高             | 40,216 |      | 25,000 |     | -15,216 | -37.8% |
| 営業利益            | 2,549  | 6.3% | -2,500 | -   | -5,049  | -      |
| 経常利益            | 2,914  | 7.2% | -2,200 | -   | -5,114  | -      |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 1,461  | 3.6% | -1,300 | -   | -2,761  | -      |

出所：決算短信よりフィスコ作成

弊社アナリストも、コロナ禍の今後の推移には注意する必要があるものの、現在の状況が継続することを前提とすれば、1) 既存店売上高が回復傾向にあること(「GoTo イート」キャンペーンも好調)、2) 不採算店舗の整理を含めて収益体質の強化が図られてきたこと、3) 下期は年末商戦を迎えること、などを勘案すれば、同社の業績予想の達成は可能であると評価している。特に、外部環境の影響を受けやすい売上高については依然として不確実性が残るものの、損益面での改善はコスト削減の確実な実施により一定の成果を期待しても良からう。注目すべきは、来期以降のV字回復に向けていかに収益体質の強化を図っていくかにあり、とりわけ年末商戦における回復度合いが重要なマイルストーン(道標)になると捉えている。また、グループ内のシェアードサービス機能を担う合併会社設立に見られるように、これをきっかけにグループ内の連携やシナジー創出が一気に加速する動きにも期待している。

## ■ 今後の方向性

### 2023年2月期までの回復シナリオを公表。 収益体質の強化により成長軌道への回帰を目指す

同社は、コロナ禍の影響を踏まえ、改めて2023年2月期までの中期経営計画を公表した。ただ、新規出店やM&Aなどの投資は当面凍結としたうえで、回復に向けたシナリオを示す内容となっており、2023年2月期の売上高32,000百万円、営業利益1,400百万円(営業利益率4.4%)を目標としている。特に、既存店売上高の回復と不採算店舗の整理、徹底したコストコントロールによる損益面での改善(収益体質の強化)を重視した方向性と言える。したがって、コロナ禍収束後の主力業態(「磯丸水産」や「鳥良商店」など)の出店戦略をはじめ、環境変化を捉えた新業態の開発や今後の成長軸としてきた「アライアンス構想」※は計画数値のなかに含まれていないが、その点は外部環境や回復の度合いを見ながら柔軟かつ機動的に対応していく方針と見られる。

※ 地方都市への進出を効果的に進めるための戦略である。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営む企業と資本提携し、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。

SFPホールディングス | 2020年11月6日(金)  
 3198 東証1部 | <https://sfpdining.jp/>

今後の方向性

中期経営計画

(単位：百万円)

|                     | 19/2期<br>実績 | 21/2期<br>見通し | 22/2期<br>計画 | 23/2期<br>計画 |
|---------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| 売上高                 | 40,216      | 25,000       | 30,000      | 32,000      |
| (伸び率)               | 6.5%        | -37.8%       | 20.0%       | 6.7%        |
| 営業利益                | 2,549       | -2,500       | 800         | 1,400       |
| (利益率)               | 6.3%        | -            | 2.7%        | 4.4%        |
| 経常利益                | 2,914       | -2,200       | 1,000       | 1,600       |
| (利益率)               | 7.2%        | -            | 3.3%        | 5.0%        |
| 親会社株主に帰属する<br>当期純利益 | 1,461       | -1,300       | 700         | 1,100       |
| (利益率)               | 3.6%        | -            | 2.3%        | 3.4%        |

出所：決算補足資料よりフィスコ作成

弊社アナリストも、まずは収益体質の強化に専念し、たとえ売上高が100%元の状態に戻らなくても、利益を出せる収益構造への転換を図る方向性は理にかなっていると評価している。コロナ禍による活動制限はすべての業態に例外なく影響を及ぼしたものの、「磯丸水産」の業態としての優位性は失われておらず、不採算店舗の整理等により筋肉質な経営を目指すとともに、環境変化に合わせたチューニングを行っていくことが、再び成長軌道に乗せるために必要なプロセスであると捉えている。また、それが実現すれば、業界再編を伴う環境変化は、「アライアンス構想」を推進するうえでも、同社にとって明らかにチャンスが広がる可能性も高まるであろう。この難局をいかに乗り切り、持続的な成長に向けた基盤づくりをしていくのか、今後の進捗を見守りたい。

## 株主還元

### 2021年2月期の期末配当については現時点で未定

同社は、コロナ禍の影響を踏まえ、2021年2月期の中間配当は無配を決定した。また、期末配当については、依然として先行き不透明な状況のため、現時点で引き続き未定としている。

一方、株主優待制度については、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