

|| 企業調査レポート ||

SFP ホールディングス

3198 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年5月12日(木)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2022年2月期の業績	01
3. 2023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. 2022年2月期の業績	09
3. 2022年2月期の総括	12
■ コロナ禍の取り組み	12
1. テイクアウトコーナー増設	12
2. ランチ・食事需要の開拓	12
3. 収益体質の強化	13
■ 業績見通し	13
1. 2023年2月期の業績予想	13
2. 弊社の見方	14
■ 今後の方向性	14
1. 今後の方向性	14
2. 弊社の注目点	16
■ 株主還元	16

要約

2022年2月期はコロナ禍が継続するなかでも、 収益体質の強化や助成金制度の活用を通じて経常黒字を実現 2023年2月期は売上高の一定の回復を見込む

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。ただ、2021年2月期以降、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響を受け、業績は大きく後退しており、この2年間は新規出店等の大規模投資は控え、コスト削減による収益体質の強化に専念してきた。2022年2月末の総店舗数は215店舗（うち、FC※14店舗）となっている。2022年4月4日より新市場区分「東証プライム市場」へ移行した。

※フランチャイズ（以下、同様）

2. 2022年2月期の業績

2022年2月期の業績は、売上高が前期比40.3%減の10,404百万円、営業損失が7,919百万円（前期は5,339百万円の損失）とコロナ禍の影響を受けて大幅な減収となったものの、収益体質の強化や助成金制度の活用を通じて経常黒字を実現した。コロナ禍が長期化するなか、相次ぐ緊急事態宣言の発出やまん延防止等重点措置による休業・時短営業、酒類提供制限等が通期にわたって続いたことにより、売上高は前期よりもさらに落ち込む結果となった。一方、損益面では、売上高の落ち込みが収益の下押しとなったものの、固定費（地代家賃・本部経費等）の大幅な圧縮により収益体質の強化が定着してきたことや、コロナ禍に伴う助成金収入（雇用調整助成金及び時短協力金）の計上を通じて、経常黒字を達成することができた。

3. 2023年2月期の業績予想

2023年2月期の業績予想について同社は、売上高を前期比135.5%増の24,500百万円、営業利益を300百万円（前期は7,919百万円の損失）と、売上高の一定の回復により営業増益（黒字化）を見込んでいる。2023年2月期がスタートした2022年3月はコロナ禍第6波の長期化により厳しい滑り出しとなったものの、4月には全店営業を再開しており、売上高は段階的な回復によりコロナ禍前の約70%（通年）にまで戻る想定となっている。損益面では、人材確保に向けた採用費の増加を見込んでいるものの、増収とコスト抑制の継続により営業利益の黒字化を見込んでいる。また、出退店については、コロナ禍の収束を前提に、新規出店の再開も視野に入れているようだ。

SFPホールディングス | 2022年5月12日(木)
 3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

要約

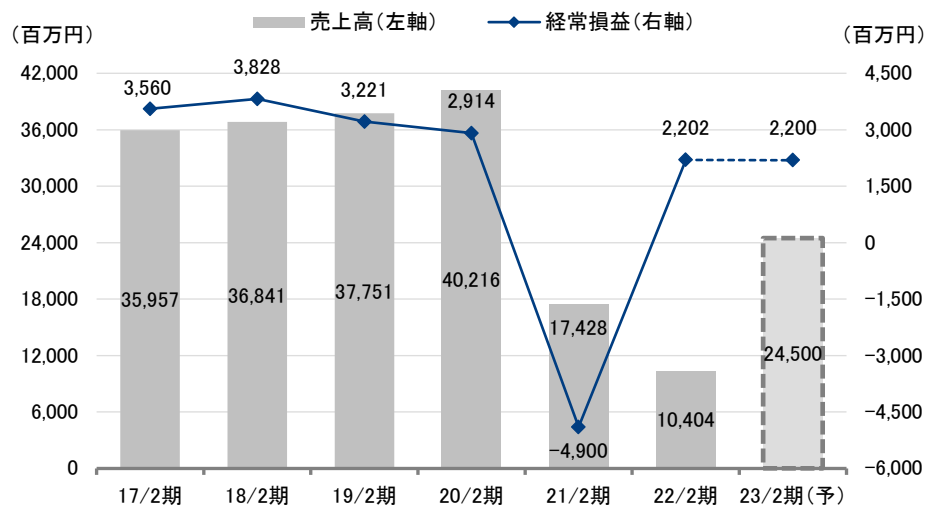
4. 今後の方向性

同社は、毎年、向こう3ヶ年の中期経営計画を公表してきたが、2020年以降、コロナ禍の影響により先行き不透明な状況にあることから公表を見送っている。ただ、今回は、ウィズコロナの定着やアフターコロナを見据え、短・中期的な方向性を明示した。具体的な取り組みとして、(1) 地方都市への新規出店、(2) 注力業態「ネオ大衆酒場」の拡大、(3) 物価上昇への対応、(4) キャッシュレス・省人化を掲げており、成長軌道への回帰を目指していく。

Key Points

- ・2022年2月期の業績はコロナ禍の継続により大幅な減収となるも、収益体質の強化や助成金の活用を通じて経常黒字を実現
- ・2023年2月期の業績予想については、売上高の一定の回復により営業増益（黒字化）を見込む
- ・地方都市への出店、「ネオ大衆酒場」の拡大、物価上昇への対応、キャッシュレス・省人化により、成長軌道への回帰を目指していく

業績推移



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

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。また、「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本目の柱となっている。2020年2月期からは独自の「アライアンス構想」を展開しているが、これには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、この2年間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に取り組んでいる。

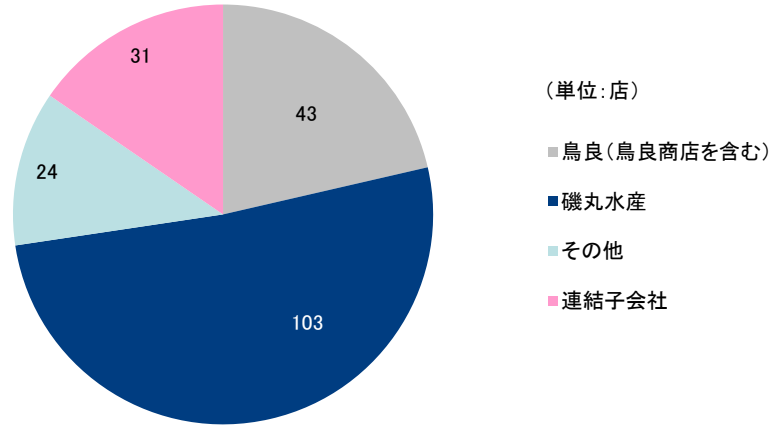
※ 市場特性等によっては、24時間営業でない店舗も一部ある。

2022年2月期末の総店舗数は、アライアンスメンバー2社（合計31店舗）を含めて215店舗（うち、FC14店舗）で、そのうち「磯丸水産」は103店舗（うち、FC13店舗）である。また、出店エリア別では首都圏が195店舗（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。もっとも、最近は「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（2022年4月4日より新市場区分の「東証プライム市場」へ移行）。

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、2020年2月期からはアライアンスメンバー（連結子会社）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54.7%（2022年2月期実績）を占める。

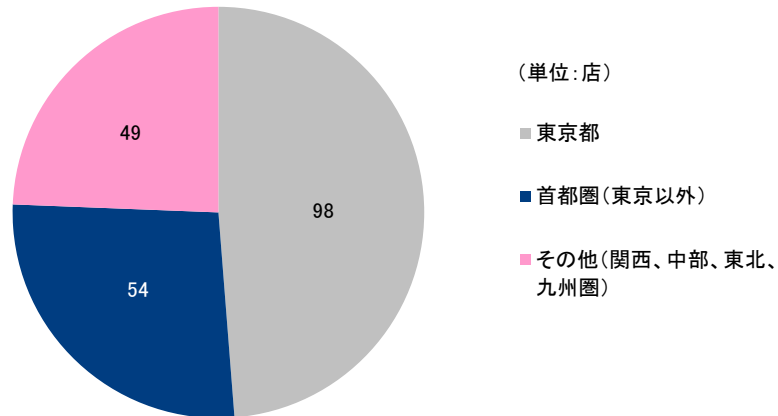
会社概要

業態別店舗数



注：FC 除く
 出所：決算補足資料よりフィスコ作成

出店エリアの状況



注：FC 除く
 出所：決算補足資料よりフィスコ作成

SFP ホールディングス | 2022年5月12日(木)
 3198 東証プライム市場 | <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
きづなすし	職人が握る新鮮なネタを美味しく、安く
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
町鮨とろたく	寿司・天ぷら・刺身と品揃え豊富な食事処兼酒場
磯丸水産食堂	新鮮な刺身定食や海鮮丼、焼き魚定食、「うなぎの岡島」の肉厚うなぎなど、多種多様な食事メニューを取り揃えたごはん処

「ネオ大衆酒場」ジャンルにおけるブランド別の特長

ブランド名	特長
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

出所：会社資料よりフィスコ作成

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効かせる構造と言える。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。コロナ禍に伴う人流抑制や時短営業、人数制限、酒類提供制限等は、「磯丸水産」の特長の一部（駅前一等立地、高回転、24時間営業による幅広いニーズの取り込み等）を打ち消す影響をもたらしたが、あくまでも政策的な不可抗力によるものであり、収益モデル自体の優位性に大きな変化はないと考えられる。

SFPホールディングス | 2022年5月12日(木)
 3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

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、さら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、アフターコロナの環境変化（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（微調整）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。駅前・路面立地による「磯丸水産」の強みを生かしながら、小型・高回転により、低投資で安定的に稼ぐことができる「ネオ大衆酒場」業態（詳細は後述）に注力する方向性を明示したのも、その動きと言える。

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。

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月に東証2部へ株式上場を果たすと、2019年2月28日には東証1部へと市場変更した（2022年4月4日からは新市場区分の「東証プライム市場」へ移行）。また、その間、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ている。

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店舗体制に到達した。また、愛知県名古屋市で「磯丸水産」のFC展開もスタート※し、2本目の成長の柱である「鳥良商店」の出店も開始した。

※ 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」をスタートし、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。

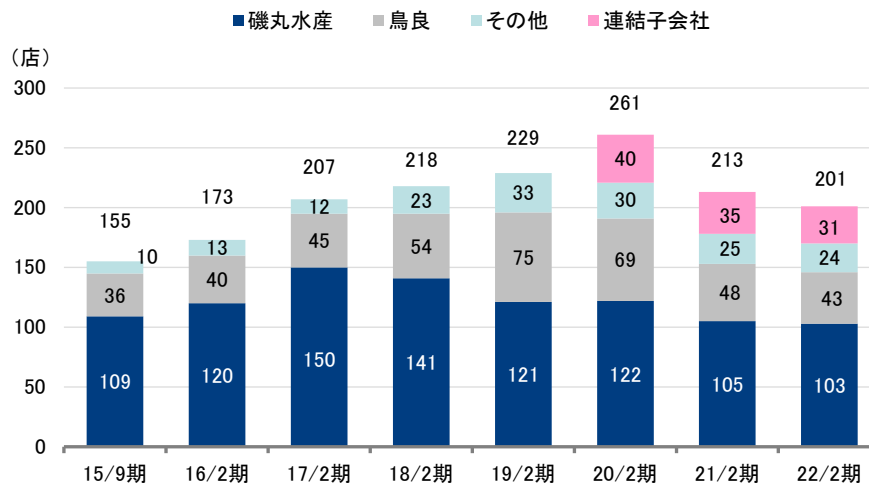
■ 決算動向

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2年間はコロナ禍の影響により業績は足踏み

1. 過去の業績推移

コロナ禍前（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した。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、その後も高い水準を維持してきた。一方、2018年2月期から2019年2月期にかけて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、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。2020年2月期は独自の「アライアンス構想」を開始したことにより店舗数及び業績は拡大したが、2021年2月期以降は、コロナ禍の継続により売上高は大きく後退するとともに、不採算店舗の退店を実施した。

店舗数の推移

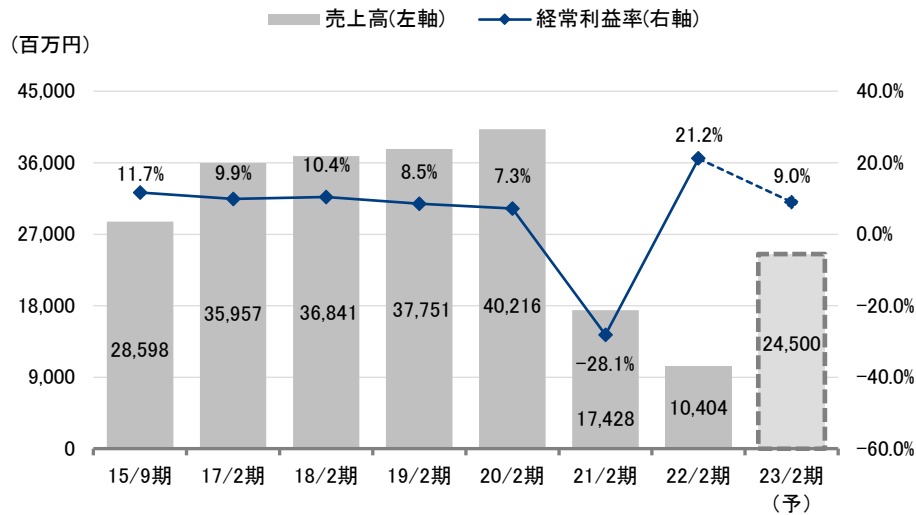


注：FC 除く
 出所：決算補足資料よりフィスコ作成

SFPホールディングス | 2022年5月12日(木)
 3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

決算動向

売上高及び経常利益率の推移



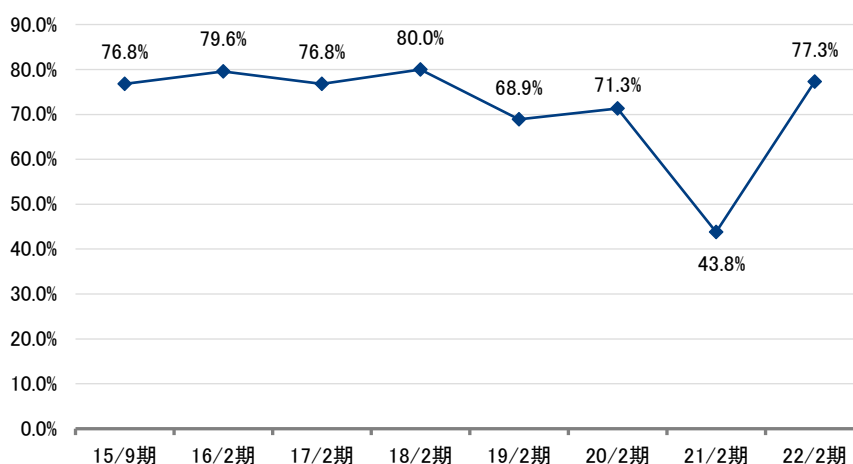
注1: 16/2期は変則決算(5ヶ月)のため省略

注2: 15/9期のみ非連結決算

出所: 決算短信よりフィスコ作成

財務面では、2014年12月の東証2部への新規上場に伴う公募増資(約127億円)により、2015年9月期末の自己資本比率は76.8%に上昇し、その後もおよそ70%を超える水準で推移してきた。2021年2月期はコロナ禍の影響により当期純損失を計上したこと、運転資金の借入(約90億円)を実施したことで自己資本比率が一時的に低下したものの、2022年2月期は77.3%の水準に戻っており、財務基盤の安全性は維持されている。

自己資本比率の推移



出所: 決算短信よりフィスコ作成

SFPホールディングス | 2022年5月12日(木)
 3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

決算動向

2. 2022年2月期の業績

2022年2月期の業績は、売上高が前期比40.3%減の10,404百万円、営業損失が7,919百万円（前期は5,339百万円の損失）、経常利益が2,202百万円（同4,900百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益が1,745百万円（同5,650百万円の損失）と、コロナ禍の継続により大幅な減収となったものの、収益体質の強化や助成金制度の活用を通じて経常黒字を実現した。

前期に引き続き、コロナ禍の影響が業績の足を引っ張った。特に、相次ぐ緊急事態宣言の発出やまん延防止等重点措置による休業・時短営業、酒類提供制限等が通期にわたって続いたことにより、売上高は前期よりもさらに落ち込む結果となった。コロナ禍前（2020年2月期、以下同様）との比較では約25%の水準に大きく縮小している。

特に、主力業態の「磯丸水産」は、駅前・繁華街（路面）での24時間営業に強みを発揮する収益モデルであるため、休業要請はもちろん、時短営業の影響を大きく受けた。期を通じて通常営業ができたのは、約3ヶ月間（のべ日数）にとどまったところからも厳しい環境にあったことがうかがえる。ただ、コロナ禍が一時収束した2021年11月～12月は、営業再開（ただし、時短営業）に伴って、月次の既存店売上高がコロナ禍前の約70%に回復するも、単月での営業黒字を達成しており、業態としての優位性は失われていない。

出退店については、大規模投資は当面抑える方針の下、新規1店舗を出店した一方、13店舗を退店し、2022年2月期末の店舗数は215店舗（FC14店舗を含む）となった。

一方、損益面では、売上高の落ち込みが収益の下押しとなったものの、固定費（地代家賃・本部経費等）の大幅な圧縮※により収益体質の強化が定着してきたことや、コロナ禍に伴う雇用調整助成金及び時短協力金による「助成金収入」（営業外収益）の計上を通じて、経常黒字を達成することができた。

※ 地代家賃はコロナ禍前比27%減、本部経費は同42%減に削減した

財政状態については、借入金返済に伴う現金及び預金の減少、退店や減損に伴う固定資産の圧縮等により、総資産は前期末比34.4%減の16,096百万円に縮小した。一方、自己資本は内部留保の積み増しにより、同15.8%増の12,438百万円に増加したことから、自己資本比率は77.3%（前期末は43.8%）と大きく改善した。また、不測の事態に備え、借入金により一時的に手厚くしていた現金及び預金は、借入金の返済で約57億円（前期末は約116億円）に減ったものの、流動比率は345.1%を確保しており、支払能力に懸念はない。有利子負債は約6億円（前期末は約99億円）に大幅に減少し、ネットD/Eレシオも引き続きマイナスの状況となっていることから、財務バランスはコロナ禍前の良好な状態に戻ったと言える。

SFPホールディングス | 2022年5月12日(木)
 3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

決算動向

2022年2月期決算の概要

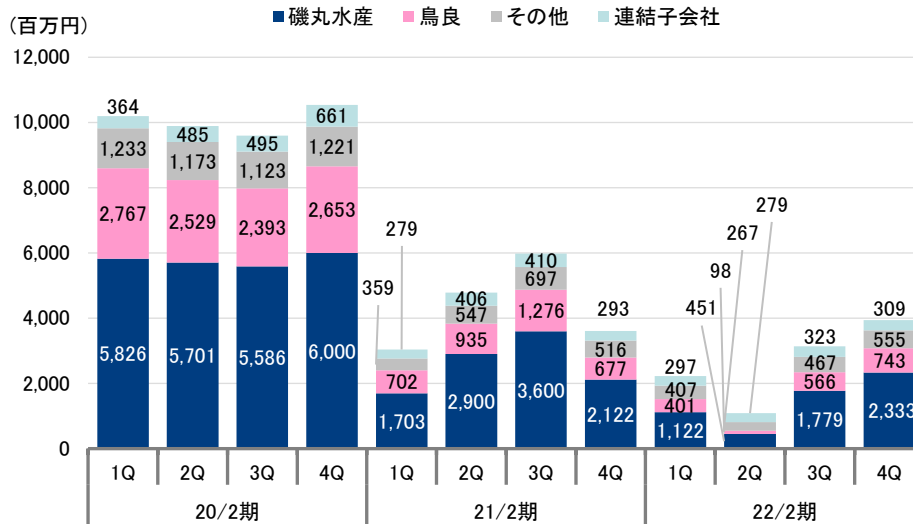
(単位：百万円)

	21/2期		22/2期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	金額	率
売上高	17,428		10,404		-7,024	-40.3%
鳥良事業	3,591	20.6%	1,809	17.4%	-1,782	-49.6%
磯丸水産事業	10,326	59.2%	5,687	54.7%	-4,639	-44.9%
その他事業	2,120	12.2%	1,698	16.3%	-422	-19.9%
連結子会社	1,389	8.0%	1,208	11.6%	-181	-13.0%
売上原価	4,941	28.4%	3,114	29.9%	-1,826	-37.0%
売上総利益	12,487	71.6%	7,290	70.1%	-5,197	-41.6%
販管費	17,826	102.3%	15,210	146.2%	-2,616	-14.7%
営業利益	-5,339	-30.6%	-7,919	-76.1%	-2,580	-
経常利益	-4,900	-28.1%	2,202	21.2%	7,102	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-5,650	-32.4%	1,745	16.8%	7,395	-

	21/2期末	22/2期末	増減	
			金額	率
総資産	24,535	16,096	-8,438	-34.4%
自己資本	10,743	12,438	1,694	15.8%
自己資本比率	43.8%	77.3%	33.5pt	-

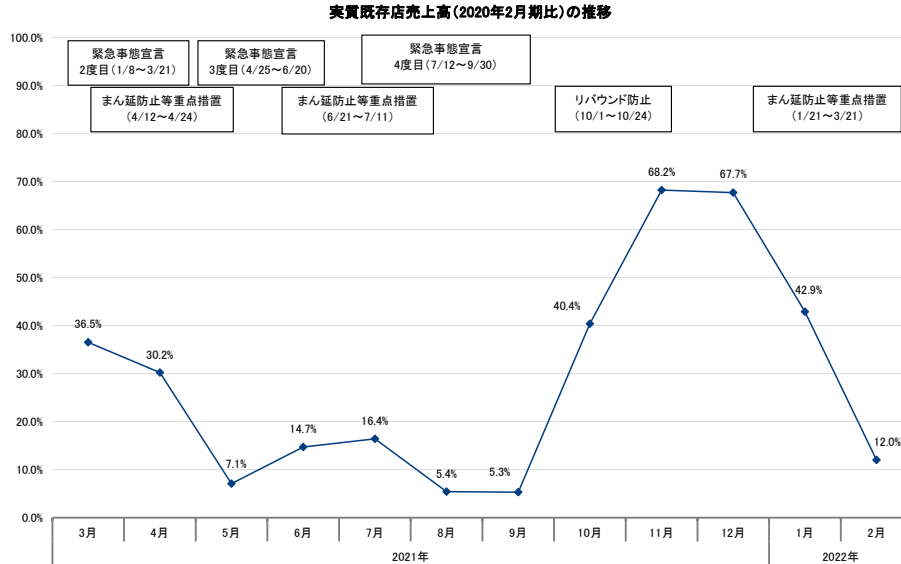
出所：決算短信よりフィスコ作成

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

決算動向



注：記載の各種要請等の期間については東京都をベースにしている。
出所：決算補足資料等よりフィスコ作成

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 49.6% 減の 1,809 百万円となった。「鳥良」1 店舗及び「鳥良商店」4 店舗を退店し、期末の店舗数は 43 店舗となった。

(2) 磯丸事業

売上高は前期比 44.9% 減の 5,687 百万円となった。ランチ・食事需要の開拓に向け、「磯丸水産食堂」を 1 店舗出店したほか、「磯丸水産」4 店舗を「磯丸水産食堂」へ、「磯丸水産」1 店舗を「町鮨とろたく」へ業態転換した一方、「磯丸水産」を 3 店舗退店し、期末の店舗数は 116 店舗（FC 13 店舗を含む）となった。

(3) その他

売上高は前期比 19.9% 減の 1,698 百万円となった。「町鮨とろたく」を「磯丸水産」からの業態変更により 1 店舗出店した一方、「いち五郎」を 1 店舗退店し、期末の店舗数は 24 店舗となった。また、2021 年 5 月より、公式オンラインショップ「磯丸水産お届けグルメショップ」を開設した。

(4) フードアライアンスメンバー（連結子会社）

売上高は前期比 13.0% 減の 1,208 百万円となった。（株）ジョー・スマイル（熊本）及び（株）クルークダイニング（長野）については、退店により、期末の店舗数は、ジョー・スマイルが 13 店舗、クルークダイニングが 19 店舗（FC 1 店舗を含む）となった。

3. 2022年2月期の総括

以上から、2022年2月期を総括すると、コロナ禍の長期化により、期を通じて営業活動が制限されたことから、業績面（売上高及び営業損益）においては、前期に引き続き厳しい結果となった。ただ、コロナ対策のための政策的な不可抗力によるものであり、決して同社業態（収益モデル）の本質的な優位性が失われたものでないことを改めて強調したい。すなわち、従来の居酒屋チェーンのように、駅前・空中階・大型・予約/宴会で稼ぐ収益モデルがおしなべて苦戦し、多数の撤退が出ていることとは一線を画している。コロナ禍が一旦収束した2021年11月～12月の既存店売上高が回復しているところも、それを裏付ける証と言えよう。また、この2年間に収益体質の強化を図ったところや、助成金制度の活用等により財務基盤を温存できたところは今後に向けてプラスの材料となった。弊社では、コロナ禍における外食（居酒屋）業界各社を評価するポイントとして、コロナ禍を生き残るための、1) 財務体力があるか、2) 収益体質の強化が図れているか、さらにアフターコロナを見据えて、3) 再成長に向けた経営資源（店舗、人材等）や業態（収益モデル）の優位性が維持されているか、4) ニューノーマル（環境変化）を的確に捉え、対応する力やその準備ができていないかに注目しているが、現在は3) 及び4) を重視すべきステージに入っていると見ている。同社の場合も、すでに1) 及び2) はクリアできているため、3) 及び4) をどう評価するかがポイントとなろう。その視点に立てば、この2年間にある程度の整理は行ってきたものの、コアとなる店舗や人材を維持してきたこと、業態の本質的な優位性は失われていないこと、さらにはその強みを生かしつつ、環境変化へ対応するための準備（業態のモデルチェンジやDX等）にも取り組んでいることから、再編が進む業界の中において優位なポジションを確保する可能性が高いと評価している。

■ コロナ禍の取り組み

新たな収益源の確保や収益体質の強化に取り組む

1. テイクアウトコーナー増設

コロナ禍の下、営業時間が制限されるなかで、新たな収入源として、2020年5月以降、テイクアウト販売の強化にも取り組んできた。従来の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」など新たなチャネルにも対応してきた。2022年2月期においても、新たにテイクアウトコーナーを設置し、さらなる強化を図っている。

2. ランチ・食事需要の開拓

また、酒類提供制限や人数制限が続くなかで、ランチ・食事強化にも取り組んでいる。具体的には、新鮮な刺身定食、海鮮丼、焼き魚定食など多種多様なメニューを提供するめし処「磯丸水産食堂」や、寿司・天ぷら・刺身と品揃え豊富な大衆寿司酒場「町船とろたく」を既存店舗の業態転換などにより出店した。

3. 収益体質の強化

コロナ禍の2年間を通じて、不採算店舗からの撤退や本部経費の削減（固定費圧縮）により、収益体質の強化でも一定の成果をあげてきた。具体的には、高家賃、空中階などを中心に2年間で66店舗からの撤退を実行した。また、本部経費削減は、人員採用抑制、広告費や販促費削減等によりコロナ禍前と比べて42%減に削減し、自己資本比率も借入金の返済などによりコロナ禍前の水準を上回っており、今後に向けて体力を温存できたと言える。

■ 業績見通し

2023年2月期は売上高の一定の回復により、 営業増益（黒字化）を見込む

1. 2023年2月期の業績予想

2023年2月期の業績予想について同社は、売上高を前期比135.5%増の24,500百万円、営業利益を300百万円（前期は7,919百万円の損失）、経常利益を前期比0.1%減の2,200百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同2.6%減の1,700百万円と、売上高の一定の回復により営業増益（黒字化）を見込んでいる。また、経常利益、当期純利益がわずかに減益となるのは、一部を除き「助成金収入」がはく落^{*}することが理由であるが、それでもほぼ同水準を維持する見通しである。

※ 前期からの期ずれ分やまん延防止等重点措置（2022年3月21日まで）の対応分は業績予想に含まれている。

2023年2月期がスタートした2022年3月はコロナ禍第6波の長期化により厳しい滑り出しとなったものの、助成金の受給により損失をカバーすると、4月には全店営業を再開し、売上高は徐々に回復してきた。今後も段階的な回復を見込んでおり、売上高はコロナ禍前の約70%（通年）にまで戻る想定となっている。また、出退店については、コロナ禍の収束を前提に、新規出店の再開も視野に入れているようだ。

損益面では、人材確保に向けた採用費の増加を見込んでいるものの、増収とコスト抑制の継続により営業利益の黒字化を見込んでいる。

業績見通し

2023年2月期の業績予想

(単位：百万円)

	22/2期		23/2期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	金額	率
売上高	10,404		24,500		14,095	135.5%
営業利益	-7,919	-76.1%	300	1.2%	8,219	-
経常利益	2,202	21.2%	2,200	9.0%	-2	-0.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,745	16.8%	1,700	6.9%	-45	-2.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 弊社の見方

弊社では、新たな変異株の懸念を含め、先行きの不透明感に対しては引き続き慎重に判断すべきと考えているが、コロナ禍の収束を前提とすれば、同社の売上高予想の前提（コロナ禍前の約70%）に無理はないと評価している。また、収益体質の強化により、損益分岐点が引き下げられていることから、売上高の回復とともに営業利益の黒字化も十分に視野に入ってくるであろう。仮にコロナ禍の収束が早まった場合、新規出店や業態転換など、成長投資再開のタイミングをどのように見極めていくのか、一方、人材の確保や原材料費の高騰など、ボトルネック（制約）となるものは何かなど、今後の回復及び再成長に向けたスピードや道筋を注意深くフォローしていくことが必要である。

■ 今後の方向性

短・中期の新たな方向性として、地方都市への出店や低投資で安定的に稼ぐ「ネオ大衆酒場」の拡大などにも注力

1. 今後の方向性

同社は、毎年、向こう3ヶ年の中期経営計画を公表してきたが、2020年以降、コロナ禍の影響により先行き不透明な状況にあることから公表を見送っている。ただ、今回は、ウィズコロナの定着やアフターコロナを見据え、短・中期的な方向性を明示した。具体的な取り組みとして、(1) 地方都市への新規出店、(2) 注力業態「ネオ大衆酒場」の拡大、(3) 物価上昇への対応、(4) キャッシュレス・省人化を掲げている。

SFPホールディングス | 2022年5月12日(木)
 3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

今後の方向性

(1) 地方都市への新規出店

主力業態「磯丸水産」の展開は1都3県が中心となっているが、コロナ禍前から地方都市への進出を模索してきた。これまでの実績を振り返ると、京都・大阪・兵庫（3エリア合計15店舗）に加え、仙台（1店舗）、長野（1店舗）、熊本（2店舗）への出店※に成功したほか、FC展開により、愛知（8店舗）、福岡（5店舗）をカバーしてきた。同社では、未開拓の中核都市への出店機会に改めて目を向けており、中期的な成長ドライバーのひとつとして位置付けている。

※ このうち、長野、熊本への出店は「アライアンス構想」によるもの

(2) 注力業態「ネオ大衆酒場」の拡大

コロナ禍をきっかけとした環境変化へ機動的に対応するため、これまでの主力業態の強みを生かしながら、低投資で安定的に稼げる「ネオ大衆酒場」業態に注力していく方針である。「ネオ大衆酒場」は、1) 住宅/商店街、2) 路面、3) 小型、4) 17時から29時（翌朝5時）までの営業、5) 少人数/高回転などに特長を持つ業態（収益モデル）であり、現在は「鳥平ちゃん」「浜焼ドラゴン」「五の五」などのブランドを展開している。「ネオ大衆酒場」のジャンルのなかでも複数の業態を有していることから、市場の立地や客層、競合他社の状況と照らし合わせて最もマッチングする業態を選んで出店することが可能となっており、この点が強みとなっている。すなわち、主力業態における駅前・路面立地や24時間営業（利用シーンに応じた幅広い需要の取り込み）、高回転などの優位性を残しつつ、低投資で安定的に稼げる業態と定義することができる。今後は、既存店の業態転換を含め、1都3県を中心に出店を増やす考えだ。

(3) 物価上昇への対応

外部環境要因として、原材料費や物流費などの上昇が、原価率の悪化を招くリスクが高まっている。同社では、産地や商品規格の見直しにより原価低減に取り組むとともに、2021年9月にはクリエイト・レストランツグループ各社の食材購買を一元的にリードする企画会社CMDを合併にて設立し、共同購買による最適化（単価低減）を進めている。

(4) キャッシュレス・省人化

また、クリエイト・レストランツ・ホールディングスのDX推進プロジェクト（ソフトバンク<9434>をパートナー）にも参画した。顧客DB構築やセルフオーダー・セルフ会計導入、AI活用によるデータアナリティクス向上を推進することで、業務効率化や人材の最適配置（省人化）、顧客サービス向上などを実現し、コスト抑制と顧客満足（利便性向上）の両立を図っていく考えである。

2. 弊社の注目点

弊社でも、地方都市への進出は、成長余地として捉えるだけでなく、新たな変異株などの懸念があるなかで、リスク分散を図るうえでも、合理的な戦略であると見ている。これまで実験的に運営してきた地方店舗（磯丸水産）も総じて堅調に推移しており、コロナ禍の収束とともに、いよいよ本格的な展開が開始されることになるだろう。また、その際、直営店なのか、FCなのか、M&A（アライアンス構想）なのか、展開方式が気になるが、低投資で出店スピードが早いFC展開が現実的な選択肢となる可能性も十分に考えられる。一方、「ネオ大衆酒場」については、まさに「磯丸水産」の収益モデルを環境変化に合わせてチューニングしたものと捉えることができるが、今後、「磯丸水産」とは違うどのような進化を遂げていくのか、新たな成長の軸となるのか、これからの動向を見守りたい。さらに物価上昇への対応やDX推進については、クリエイティブ・レストランズ・ホールディング（グループ各社）との連携が大きなアドバンテージとなるだろう。いずれもスケールメリットがポイントとなる分野であり、こういった動きのなかから業界の再編が進む可能性も高いと見ている。

■ 株主還元

2022年2月期は1株当たり10円の期末配当（復配）を決定。 2023年2月期は1株当たり20円の年間配当を予定している

同社は、コロナ禍に伴う業績悪化により2021年2月期の中間・期末配当を見送ったが、2022年2月期については、親会社株主に帰属する当期純利益を計上したことから、1株当たり10円の期末配当（復配）を決定した。2023年2月期については、1株当たり10円増配の年間配当20円（中間10円、期末10円）を予定している。また、株主優待制度についても、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・表示したのですが、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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp