

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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 11 月 2 日 (水)

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>

SFP ホールディングス
3198 東証プライム市場2022 年 11 月 2 日 (水)
<https://sfpdining.jp/ir/>

目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2023 年 2 月期上期の業績	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	05
■ 決算動向	06
1. 過去の業績推移	06
2. 2023 年 2 月期上期の業績	08
3. 2023 年 2 月期上期の総括	11
■ 主な活動実績	11
■ 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

2023 年 2 月期上期はコロナ禍第 7 波の影響を受けるも、回復基調が継続。新規出店の再開にも取り組む

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、2022 年 2 月期までの 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。2023 年 2 月期に入ってから、コロナ禍第 7 波の一時的な影響を受けるも、回復基調は継続しており、地方都市を中心とした新規出店の再開にも取り組んでいる。2022 年 8 月末の総店舗数は 212 店舗（うち、FC※ 15 店舗）となっている。

※ フランチャイズ（以下、同様）

2. 2023 年 2 月期上期の業績

2022 年 2 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 204.5% 増の 10,129 百万円、営業損失が 948 百万円（前年同期は 5,109 百万円の損失）、経常利益が同 9.8% 増の 1,236 百万円と、コロナ禍からの一定の回復により大幅な増収を実現するとともに、収益体質の強化や助成金の活用等により経常利益を確保することができた。コロナ禍第 7 波による一時的な足踏み（2022 年 7 月～ 8 月）は想定外であったものの、既存店売上高（上期平均）はコロナ禍前の 61.2% にまで戻り、総じて回復基調にある。損益面でも、既存店売上高がコロナ禍前の 70% を超えた 2022 年 5 月～ 6 月は単月で営業黒字を実現することができ、通期での営業損益の黒字化に向けた道筋も見えてきた。活動面でも、注力業態である「ネオ大衆酒場」（小型・低投資で安定的に稼ぐモデル）への業態転換や新規出店の再開に向けて具体的に動き出している。

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、期初予想を据え置き、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損益の黒字化を見込んでいる。コロナ禍第 7 波の影響も足元では収まりつつあり、コロナ禍の収束（及びインバウンドの再開）を前提として大幅な増収を見込んでいる。下期中に既存店売上高についてはコロナ禍前の 80% 超まで回復を目指している。また、未開拓の地方都市を中心に新規出店も予定している。損益面では、原材料費の高騰やビール各社の値上げの影響等に加え、採用費の増加も見込まれるが、増収による収益の押し上げとコスト抑制の継続により、通期での営業損益の黒字化を見込んでいる。

SFP ホールディングス | 2022 年 11 月 2 日 (水)

3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

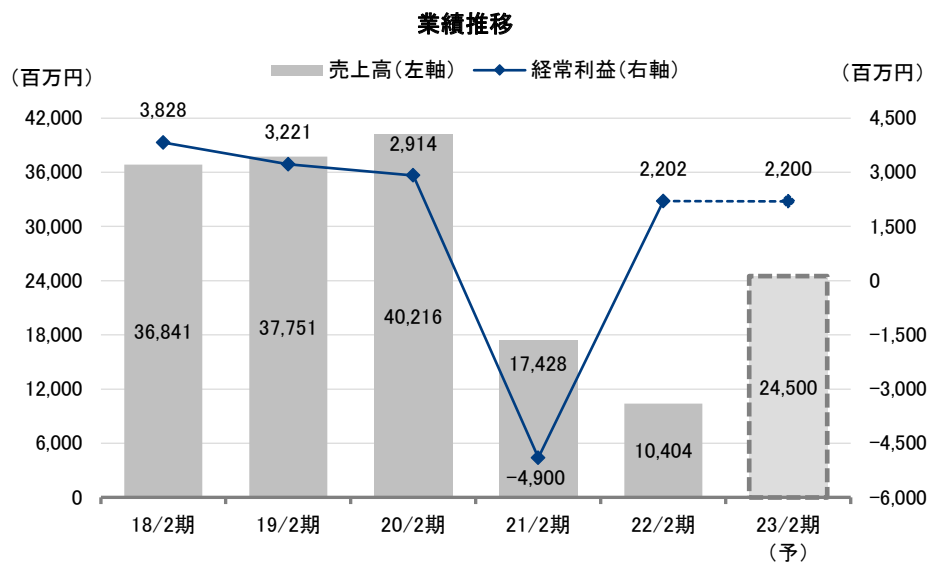
要約

4. 今後の方向性

同社は、2020 年 2 月期までは毎年、向こう 3 ヶ年の中期経営計画を公表してきたが、2021 年 2 月期以降は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、2022 年 4 月に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

- ・ 2023 年 2 月期上期の業績はコロナ禍第 7 波の影響を受けるも、総じて回復基調にあり、大幅な増収及び損益改善を実現
- ・ 注力する新業態への転換や新規出店の再開に向けても着実な成果あり
- ・ 2023 年 2 月期の業績予想を据え置き、コロナ禍の収束を前提として大幅な増収と営業損益の黒字化を見込む
- ・ 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



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

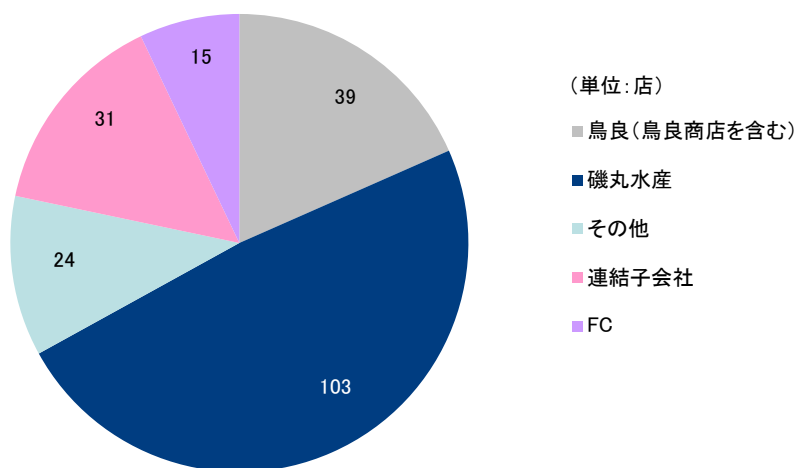
1. 事業内容

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。2022 年 2 月期までの 2 年間についてはコロナ禍による影響が業界全体に影を落としてきたが、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。

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 60.8%（2023 年 2 月期上期実績）を占める。

業態別店舗数



出所：決算補足資料よりフィスコ作成

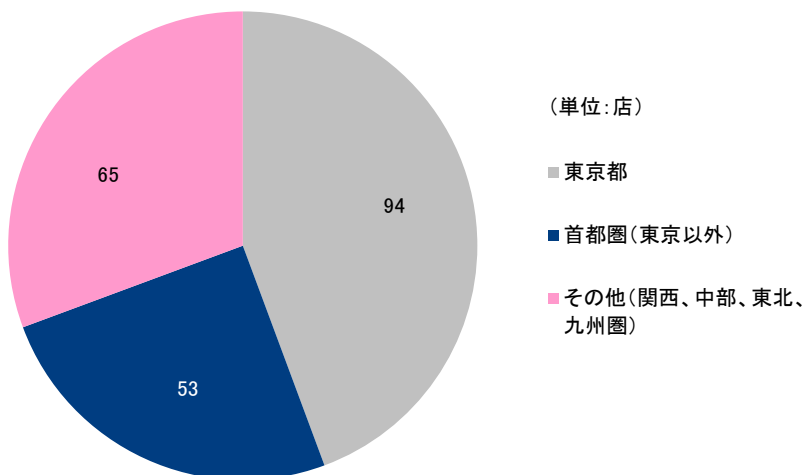
SFPホールディングス

2022年11月2日(水)

3198 東証プライム市場 <https://sfpdining.jp/ir/>

会社概要

出店エリアの状況



出所: ホームページよりフィスコ作成

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
おもてなしとりよし	創業業態「鳥良」が大切にしてきた【おもてなし】の形をさらに磨き上げ、看板料理「手羽先唐揚げ」をはじめとした名物料理を楽しめる
鳥良商店	鶏料理屋ならではの商品を、美味しく気軽に
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
ビストロ ISOMARU	厳選した魚介を使った洋食をカジュアルに楽しめるビストロ
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
町鮎とろたく	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

SFP ホールディングス | 2022 年 11 月 2 日 (水)

3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

会社概要

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、あくまでもコロナ禍での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。

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ことがポイントである。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。食事性を更に強化しつつ「磯丸水産」の既存立地に出店可能な「とろたく」業態をスタートしたほか、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。

SFP ホールディングス | 2022 年 11 月 2 日 (水)

3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

会社概要

「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、愛知県名古屋市中で「磯丸水産」のFC展開もスタート※1、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、2022年2月期までの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。

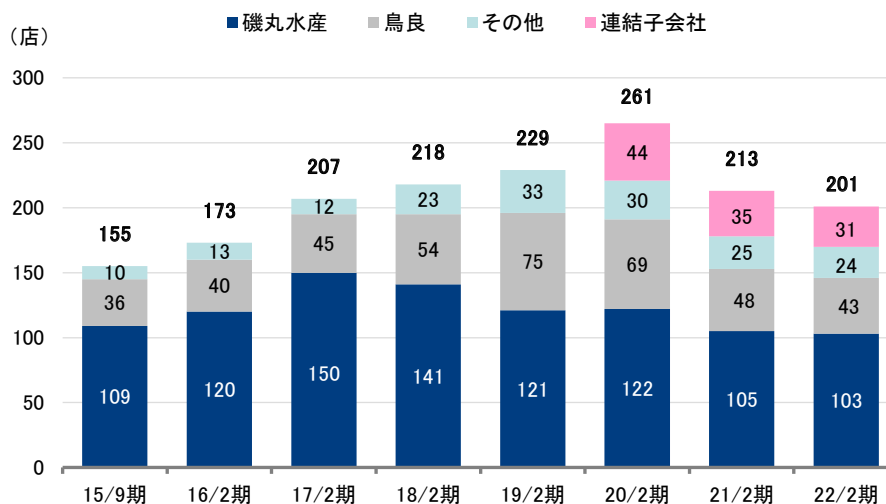
SFP ホールディングス

3198 東証プライム市場

2022 年 11 月 2 日 (水)
<https://sfpdining.jp/ir/>

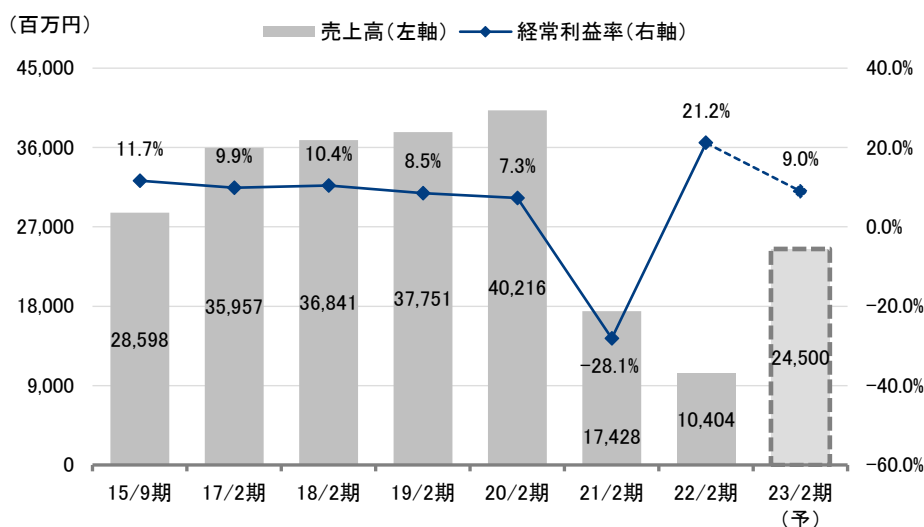
決算動向

直営店舗数の推移



出所：決算補足資料よりフィスコ作成

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

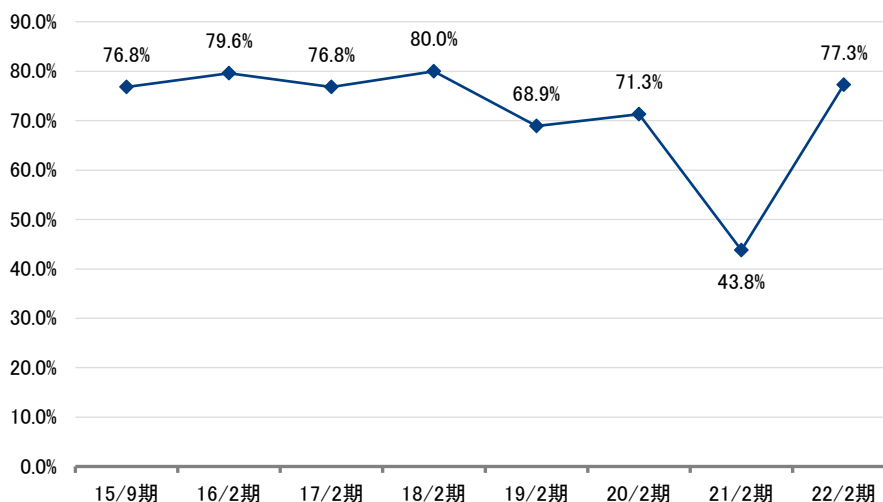
出所：決算短信よりフィスコ作成

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 月期末は 77.3% とコロナ禍前の水準に戻っている。業界内でもトップクラスの財務基盤の強さは、今後の新規出店の再開に向けて大きなアドバンテージと捉えられる。

SFP ホールディングス | 2022 年 11 月 2 日 (水)
3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

決算動向

自己資本比率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2023 年 2 月期上期の業績

2023 年 2 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 204.5% 増の 10,129 百万円、営業損失が 948 百万円（前年同期は 5,109 百万円の損失）、経常利益が同 9.8% 増の 1,236 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 10.2% 減の 801 百万円と、コロナ禍からの一定の回復により大幅な増収を実現するとともに、助成金の活用等により経常黒字（増益）を確保することができた。

売上高は、コロナ禍の拡大（第 6 波、第 7 波）の影響を受けたものの、総じて回復基調は続いており、緊急事態宣言の発出などにより大きく落ち込んだ前年同期から大幅な増収を実現した。既存店売上高（上期平均）もコロナ禍前の 61.2%（前年同期は同 18.4%）にまで回復してきた。特に、第 6 波が収まった 2022 年 4 月に全店営業を再開すると、5 月～6 月はコロナ禍前の 70% を超える水準で推移し、単月で営業黒字へ転換することができた。7 月に入ってから第 7 波の拡大により回復ペースが一足踏みするも、回復基調そのものに変化はなく、足元では再び 70% 水準に戻ってきたようだ。

出退店については、新規出店の再開に向けて準備を進めているが、上期の時点では、新規 1 店舗（FC）を出店した一方、4 店舗を退店し、2022 年 8 月末の店舗数は 212 店舗（FC15 店舗を含む）となった。

損益面でも、コロナ禍第 7 波の影響は想定外であったものの、増収による収益の押し上げや収益体質の強化により営業損益の大幅な改善を図ることができた。特に、物価上昇等に伴う厳しい収益環境の下でも、これまでのコスト削減の取り組み（詳細は後述）が奏功し、原価率は安定推移している。また、コロナ禍に伴う雇用調整助成金（営業外収入）等を通じて経常損益段階では黒字化（増益）を確保した。

SFP ホールディングス

2022 年 11 月 2 日 (水)

3198 東証プライム市場 <https://sfpdining.jp/ir/>

決算動向

財政状態については、現金及び預金の増加等により、総資産は前期末比 8.7% 増の 17,498 百万円となった。一方、自己資本も内部留保の積み増しにより、同 4.5% 増の 13,003 百万円に増加し、自己資本比率は 74.3%（前期末は 77.3%）と高水準を維持した。

2023 年 2 月期上期決算の概要

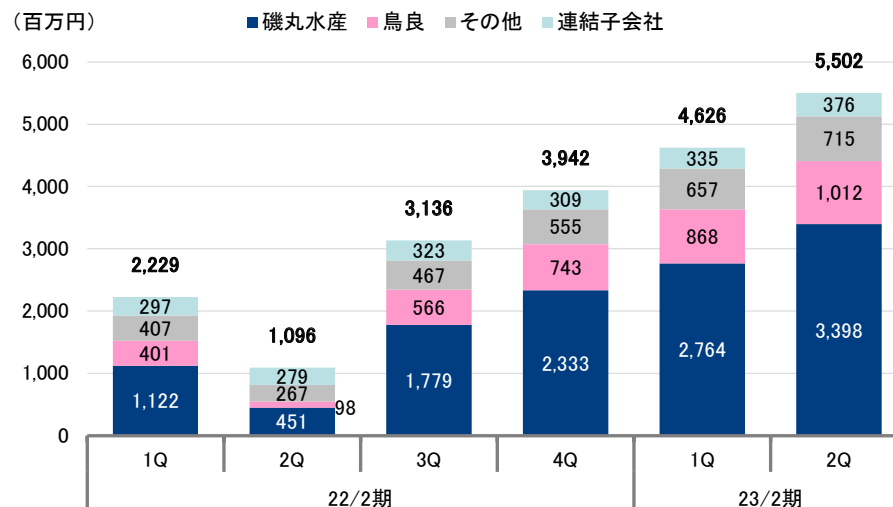
(単位：百万円)

	22/2 期上期		23/2 期上期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	金額	率
売上高	3,326		10,129		6,803	204.5%
鳥良事業	499	15.0%	1,880	18.6%	1,381	276.2%
磯丸事業	1,574	47.3%	6,162	60.8%	4,588	291.4%
その他	675	20.3%	1,372	13.5%	697	103.4%
連結子会社	576	17.3%	712	7.0%	136	23.6%
売上原価	1,069	32.2%	2,973	29.4%	1,903	177.9%
売上総利益	2,256	67.8%	7,155	70.6%	4,899	217.1%
販管費	7,365	221.5%	8,104	80.0%	738	10.0%
営業利益	-5,109	-153.6%	-948	-9.4%	4,161	-
経常利益	1,125	33.8%	1,236	12.2%	110	9.8%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	893	26.9%	801	7.9%	-91	-10.2%

	22/2期末	23/2期上期末	増減	
			金額	率
総資産	16,096	17,498	1,402	8.7%
自己資本	12,438	13,003	564	4.5%
自己資本比率	77.3%	74.3%	-3.0pt	-

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



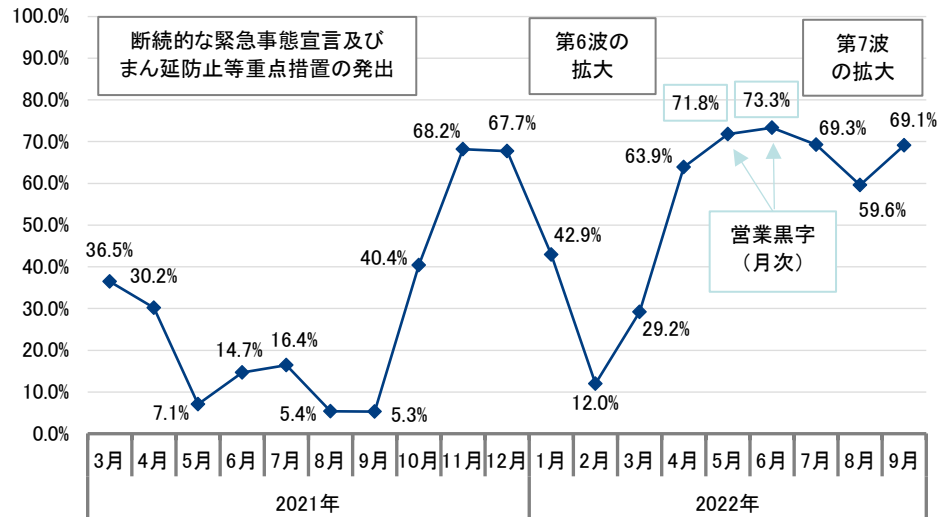
出所：決算補足資料よりフィスコ作成

SFPホールディングス

2022年11月2日(水)
3198 東証プライム市場 <https://sfpdining.jp/ir/>

決算動向

実質既存店売上高(2020年2月期比)の推移



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 276.2% 増の 1,880 百万円となった。退店 3 店舗及び業態転換による 1 店舗減により、2022 年 8 月末の店舗数は 39 店舗（前期末比 4 店舗減）となった。

(2) 磯丸事業

売上高は前年同期比 291.4% 増の 6,162 百万円となった。初めてとなるフードコート※向けに「磯丸水産食堂」を 1 店舗（FC）出店したことにより、2022 年 8 月末の店舗数は 117 店舗（FC14 店舗を含む）となった。

※ グループ会社であるクリエイト・レストランツ(CR 社)への FC 展開により、CIAL 横浜「ハマチカ」へ出店。CR 社のフードコートにおけるオペレーションノウハウと「磯丸水産」ブランドの掛け合わせによる相乗効果を狙う。

(3) その他

売上高は前年同期比 103.4% 増の 1,372 百万円となった。1 店舗退店した一方、注力する「ネオ大衆酒場」2 店舗(浜焼きドラゴン、鳥平ちゃん)を業態転換により出店したことから、2022 年 8 月末の店舗数は 24 店舗(増減なし)となった。そのうち、「ネオ大衆酒場」は 10 店舗（前期末比 2 店舗増）に増えてきた。

(4) フードアライアンスメンバー（連結子会社）

売上高は前年同期比 23.6% 増の 712 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）ともに店舗数に増減はなく、2022 年 8 月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（FC1 店舗を含む）となっている。

3. 2023 年 2 月期上期の総括

以上から、2023 年 2 月期上期を総括すると、コロナ禍第 7 波の拡大が回復ペースに水を差したとは言え、その影響を除くと、ほぼ想定どおりに回復基調をたどり、営業損益の大幅な改善を図ったところは、アフターコロナに向けて同社業態の優位性が失われていないことを実証するものとして評価したい。特に、1) 2022 年 6 月の既存店売上高がコロナ禍前の 73.3% まで回復したこと、2) 2022 年 5 月～6 月の既存店売上高がコロナ禍前の 70% を超え、単月で営業黒字を達成できたことは、今後の既存店売上高の回復や営業損益の黒字化への道筋を描くうえでも重要な判断材料として捉えることができる。また、活動面でも、後述するように、地方都市への新規出店への取り組みや注力する「ネオ大衆業態」への業態転換などで、着実な実績を上げることができた。

■ 主な活動実績

地方都市を中心に新規出店を再開

2023 年 2 月期は、コロナ禍が収束に向かうことを前提として、新規出店の再開にも取り組んでいる。上期は、前述のとおり、「磯丸水産食堂 横浜 CIAL 店」(FC) の 1 店舗の出店にとどまったが、2022 年 9 月 21 日には都内に「磯丸水産食堂 戸越銀座店」(直営店) を、9 月 27 日には仙台に「町鮨 とろたく 一番町店」(直営店) を相次いで出店した。前者は、商店街・路面小型店 (22 坪) であるところに特徴があり、これまでの「磯丸水産」に微調整を加えた収益モデルとなっている。ランチメニューが充実しているうえ、テイクアウトも好評であり、狙いどおり、しっかりと地域社会の日常に溶け込むことができている。一方、後者は、繁華街の路面・大型店 (60 坪) となっており、こちらも順調に立ち上がったようだ。仙台への出店は 2018 年 10 月にオープンした「磯丸水産 一番町店」(直営店) に続き 2 店目となる。今回の出店は、地方中核都市への複数ブランドによる重複出店の可能性を探るうえでも重要なモデルケースとして捉えることができる。今後は、2022 年 11 月に静岡に「磯丸水産」(直営店) を、12 月には札幌に「磯丸水産」(FC) をオープンする予定となっているが、2024 年 2 月期以降の出店分も含め、未開拓の地方中核都市を中心にさらなる出店機会を探しており、いよいよ再成長に向けて動き出した。

SFP ホールディングス | 2022 年 11 月 2 日 (水)
3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

主な活動実績

磯丸水産食堂 戸越銀座店

新店 戸越

SFP
HOLDINGS



磯丸水産食堂 戸越銀座店 オープン当日の様子 (9月21日17時頃)

出所：決算補足資料より掲載

町鰯 とろたく 一番町店

新店 仙台

SFP
HOLDINGS



町鰯 とろたく 一番町店 オープン当日の様子 (9月27日)

出所：決算補足資料より掲載

SFP ホールディングス
3198 東証プライム市場

2022 年 11 月 2 日 (水)
<https://sfpdining.jp/ir/>

業績見通し

2023 年 2 月期の業績予想を据え置き、 コロナ収束を前提として営業損益の黒字化を見込む

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、期初予想を据え置き、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損益の黒字化を見込んでいる。また、経常利益、親会社株主に帰属する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確保する見通しである。

※ 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。

上期の実績は、コロナ禍第 7 波の拡大により回復ペースが一旦足踏みしたものの、総じて回復基調を継続しており、コロナ禍の収束（及びインバウンドの再開）を前提として大幅な増収を見込んでいる。下期の既存店売上高についてはコロナ禍前の 80% 超まで回復を目指している。また、前述のとおり、地方都市を中心として新規出店の再開にも取り組んでいく。

損益面では、原材料費の高騰やビール各社の値上げの影響等に加え、採用費の増加も見込まれるが、増収による収益の押し上げとコスト抑制の継続により、通期での営業損益の黒字化を見込んでいる。

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

SFP ホールディングス | 2022 年 11 月 2 日 (水)

3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

業績見通し

2. 弊社の見方

弊社では、新たな変異株の懸念や物価上昇等による影響など、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（下期にコロナ禍前の 80% 超まで回復）は十分に可能であると見ている。また、収益体質の強化（損益分岐点の引き下げ）や物価上昇への取り組みから、売上高の回復とともに営業損益の黒字化も十分に視野に入ってくるであろう。いずれにしても、通常であれば繁忙期となる年末～年始における回復度合いが通期業績に大きなインパクトを与えることになるため、そういった視点から今後の業績の推移を見守る必要がある。注目すべきは、2024 年 2 月期以降の出店分を含め、地方都市を中心とする新規出店をいかに進めていくのかにある。再成長に向けた投資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きたい。

■ 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、2020 年 2 月期までは毎年、向こう 3 ヶ年の中期経営計画を公表してきたが、2021 年 2 月期以降は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、2022 年 4 月に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。

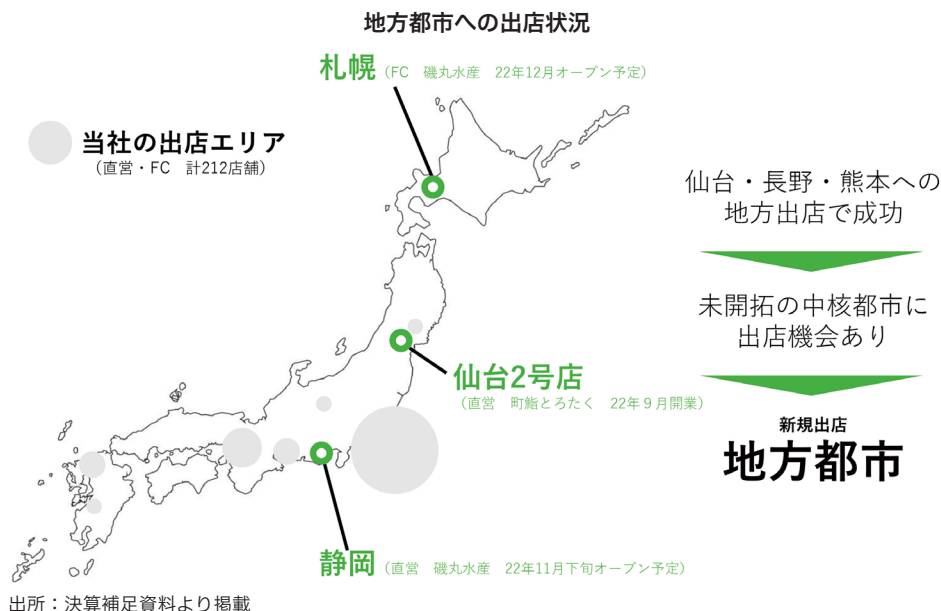
(1) 地方都市への新規出店

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。2022 年 2 月期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。2023 年 2 月期上期は、仙台（町鮎とろたく / 2022 年 9 月開業）、静岡（磯丸水産 / 2022 年 11 月下旬オープン予定）、札幌（FC 磯丸水産 / 2022 年 12 月オープン予定）への出店に向けて着実な成果を上げることができた。

※ 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

SFPホールディングス | 2022年11月2日(水)
3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

今後の方向性



(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「ホームベース」「五の五」「浜焼ドラゴン」「鳥平ちゃん」の4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、この点も強みとなっている。すなわち、主力業態における路面立地や昼～夜までの営業(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、住宅 / 商店街を中心として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。2023年2月期上期は、業態転換により2店舗(浜焼ドラゴン、鳥平ちゃん)を出店し、合計10店舗となった。

(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、一部価格改定により原価率の上昇を抑制するとともに、クリエイト・レストランツグループ全体の食材購買・物流マネジメントを推進するCMD社(2021年9月に合併にて設立)を通じた共同購買等※によるコスト削減にも取り組んでいる。

※ クリエイト・レストランツグループ1,000店舗超の規模を背景とした交渉力の確保や、各社の物流や倉庫の一元化などによるコスト削減などに取り組む。

SFP ホールディングス | 2022 年 11 月 2 日 (水)

3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

今後の方向性

(4) キャッシュレス・省人化

2021 年 8 月よりクリエイト・レストランツ・ホールディングスの DX 推進プロジェクトに参画し、販売データや顧客 DB の活用、バックオフィス省人化を推進中である。また、キャッシュレス化についてもモバイルオーダー※を 8 店舗で試験導入するなど、中期的な視点から、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。

※ スマートフォン端末を通じて注文・決済までワンストップで行える仕組み

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、クリエイト・レストランツ・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

2023 年 2 月期は 1 株当たり 10 円増配の年間配当 20 円を予定

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）を実施した。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、配布等することは強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