

|| 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 >>>](#)

2023年11月8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>

目次

| | |
|--------------------|----|
| ■ 要約 | 01 |
| 1. 会社概要 | 01 |
| 2. 2024年2月期上期の業績 | 01 |
| 3. 2024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. 2024年2月期上期の業績 | 08 |
| 3. 2024年2月期上期の総括 | 11 |
| ■ 主な活動実績 | 11 |
| 1. 新規出店（及び業態転換）の実績 | 11 |
| 2. 人手不足対策 | 11 |
| ■ 業績見通し | 12 |
| 1. 2024年2月期の業績予想 | 12 |
| 2. 弊社の見方 | 12 |
| ■ 今後の方向性 | 13 |
| 1. 今後の方向性とこれまでの進捗 | 13 |
| 2. 弊社の注目点 | 14 |
| ■ 株主還元 | 15 |

要約

2024年2月期上期はコロナ禍の収束とともに好調推移。 通期業績予想及び配当予想を増額修正。 地方出店や注力業態の育成にも取り組む

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。2020年以降は、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響を受けて業績が大きく後退したことから新規出店等の大規模投資を控え、コスト削減による収益体質の強化に専念してきたが、2024年2月期に入ってからコロナ禍の収束に伴う国内消費の回復やインバウンド需要の取り込み等により、いよいよ本格回復の兆しが見えてきた。新たな成長ステージに向けて地方都市への出店や注力業態の育成にも取り組んでいる。2023年8月末の総店舗数は208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. 2024年2月期上期の業績

2024年2月期上期の業績は、売上高が前年同期比41.0%増の14,286百万円、営業利益が1,009百万円（前年同期は948百万円の損失）、経常利益が同10.2%減の1,109百万円と大幅な増収となり、営業黒字化を実現した。一方、経常利益が減益となったのは助成金収入の剥落によるものであり、その点は想定内である。コロナ禍の収束に伴う国内消費の回復やインバウンド需要の取り込みが増収に寄与した。損益面では、物価上昇による影響を受けたものの、メニュー見直しなどにより原価率は安定推移。営業時間の拡大に伴う人件費や店舗運営費などの増加分を増収によりカバーし大幅な営業増益（黒字転換）を実現した。活動面では、地方都市への出店再開や注力業態である「ネオ大衆酒場」（小型・低投資で安定的に稼ぐモデル）の育成など、成長回帰に向けて一定の成果を残すことができた。

3. 2024年2月期の業績予想

2024年2月期の業績予想について同社は、好調な足元業績等を踏まえ、増額修正を行った。売上高を前期比22.2%増の28,000百万円、営業利益を1,700百万円（前期は754百万円の損失）、経常利益を前期比20.0%増の1,900百万円と、売上高のさらなる回復により、すべての段階利益で増益を見込んでいる。インバウンド需要の取り込みのほか、深夜営業の段階的な再開が増収に寄与する想定である。また、地方出店や注力業態「ネオ大衆酒場」の出店加速も上乘せ要因として見込んでいる。損益面では、賃上げによる人件費の増加やインフレに伴う原材料価格等の高騰、水光熱費の高止まりなどが想定されるものの、増収による収益の押し上げや原価率の抑制継続により大幅な増益となり、通年でも営業黒字化を実現する見通しとなっている。

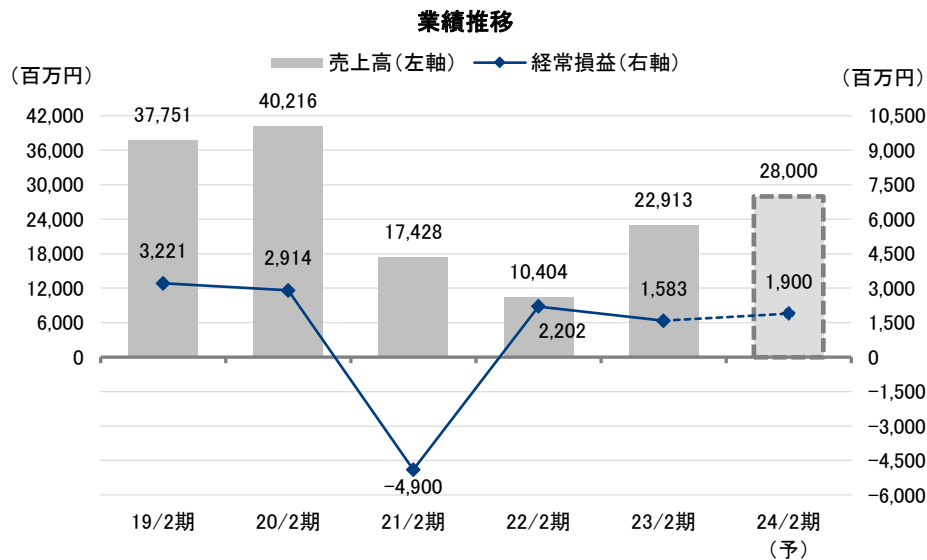
要約

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、今後の環境変化等を見据え、短・中期的な方向性を明示しており、(1) 地方都市への出店、(2) 注力業態「ネオ大衆酒場」の拡大、(3) 既存店の伸び（訪日観光客・深夜営業）、(4) インフレ対策（価格転嫁等）、(5) DX推進（キャッシュレス等）などに取り組むことで、成長軌道への早期回帰を目指していく。

Key Points

- ・2024年2月期上期はコロナ禍の収束に伴う既存店の回復により大幅な増収及び営業黒字化を実現
- ・活動面でも、地方都市への出店再開や注力業態の育成などで一定の成果
- ・好調な足元業績を勘案し、2024年2月期の通期業績予想及び配当予想を増額修正
- ・地方都市への出店、「ネオ大衆酒場」の拡大、既存店の伸び、インフレ対策、DX推進等により、成長軌道への早期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。
地方都市への出店や、小型・低投資で安定的に稼ぐ業態にも注力

1. 事業内容

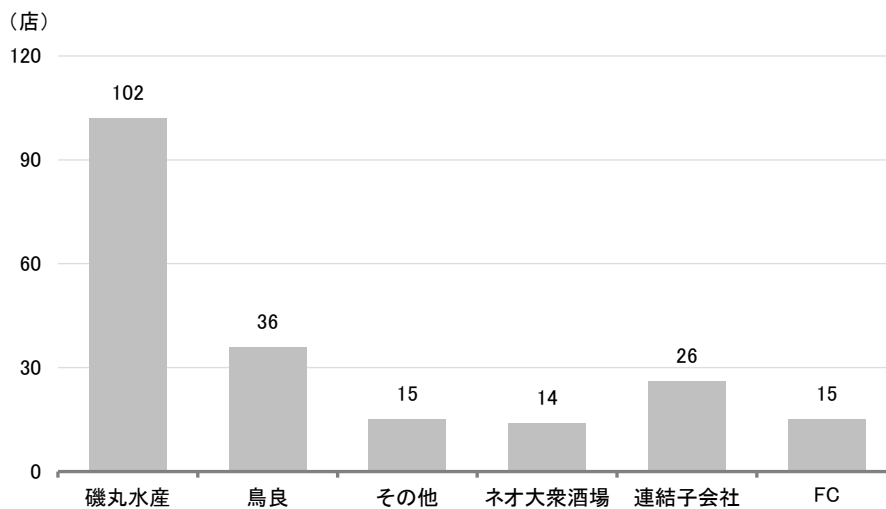
同社は、駅前・繁華街（路面店）での24時間営業※¹により人気業態となっている「磯丸水産」（海鮮居酒屋）や「鳥良商店」（鶏料理専門店）等の運営を主力とするほか、低投資で安定的に稼げる「ネオ大衆酒場」業態※²を第2の柱に育てるべく注力している。2020年以降、コロナ禍による影響が業界全体に影を落としてきたが、収益体質の強化に専念し、早期回復と環境変化への対応に取り組んでいる。

※¹ 市場特性等によっては、24時間営業でない店舗もある。
※² ブランド別では、「ホームベース」「五の五」「浜焼ドラゴン」「鳥平ちゃん」で展開。

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」、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60.5%（2024年2月期上期実績）を占める。出店エリアは東京及び首都圏を中心に展開してきたが、今後は地方都市への出店にも取り組む方針である。

※（株）ジョー・スマイル（熊本）、（株）クルークダイニング（長野）の2社で構成される。M&Aの活用による地方都市への出店拡大（グループ内FC形式でのブランド提供）に狙いがある。

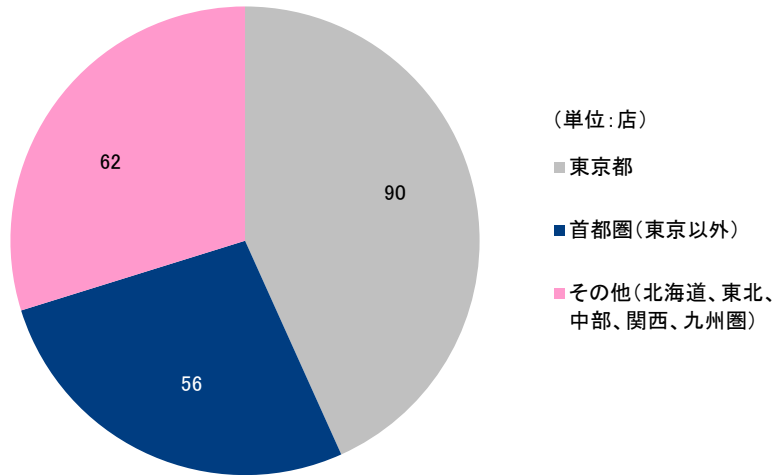
業態別店舗数



出所：決算補足資料よりフィスコ作成

会社概要

出店エリアの状況(2023年8月末現在)



出所: 同社提供資料よりフィスコ作成

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」をはじめとした名物料理を楽しむ |
| 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 |
| 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、うな井など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 | 2023年11月8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。コロナ禍の収束とともに既存店はコロナ禍前の水準に戻りつつある。

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。「鳥良商店」は、創業業態である「鳥良」に「磯丸水産」モデルを移植し軌道に乗せることができた。特に「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。さらに、コロナ禍収束後（以下、アフターコロナ）の環境変化（消費者行動の変化等）に合わせて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。食事をさらに強化しつつ「磯丸水産」の既存立地に出店可能な「とろたく」業態をスタートさせたほか、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」業態に注力する方向性を明示したのも、その一環と言える。

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。

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、「鳥良商店」の出店も開始した。

※ 2017年6月には九州（福岡県）、2022年12月には北海道でも「磯丸水産」のFC展開がスタートした。

2020年2月期には、独自の「アライアンス構想」により、M&Aを通じた地方都市への出店拡大（グループ内FC形式でのブランド提供）にも取り組んだ。

■ 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。
 この3年間はコロナ禍の影響を受けてきたものの、
 足元業績は本格回復の兆し**

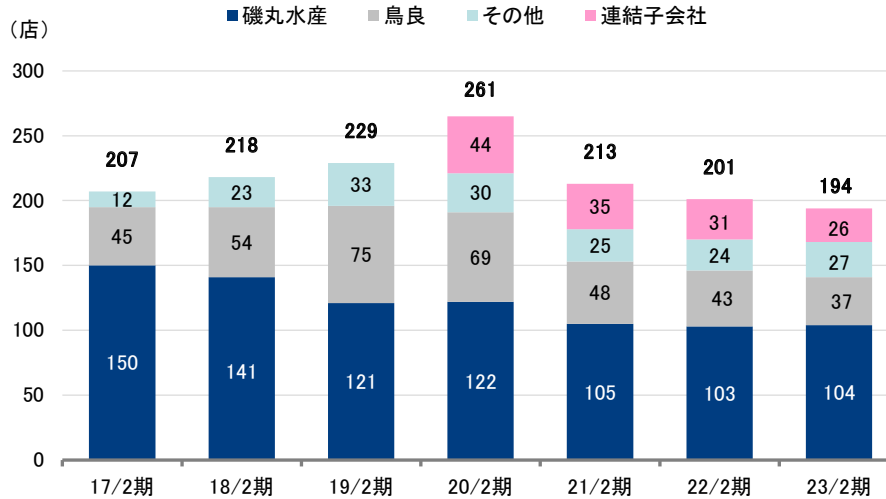
1. 過去の業績推移

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、コロナ禍の影響により売上高は大きく後退するとともに、不採算店舗の退店にも取り組んできた。ただ、2023年2月期からはコロナ禍の落ち着きとともに業績は徐々に回復傾向にあり、足元業績には本格回復の兆しが見えてきた。

SFPホールディングス | 2023年11月8日(水)
 3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

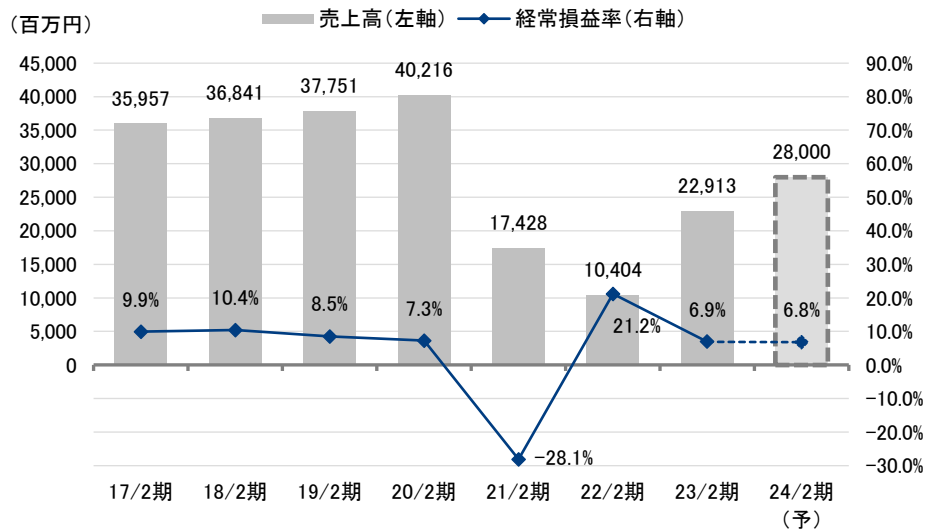
決算動向

直営店舗数の推移



出所：決算補足資料よりフィスコ作成

売上高及び経常損益率の推移



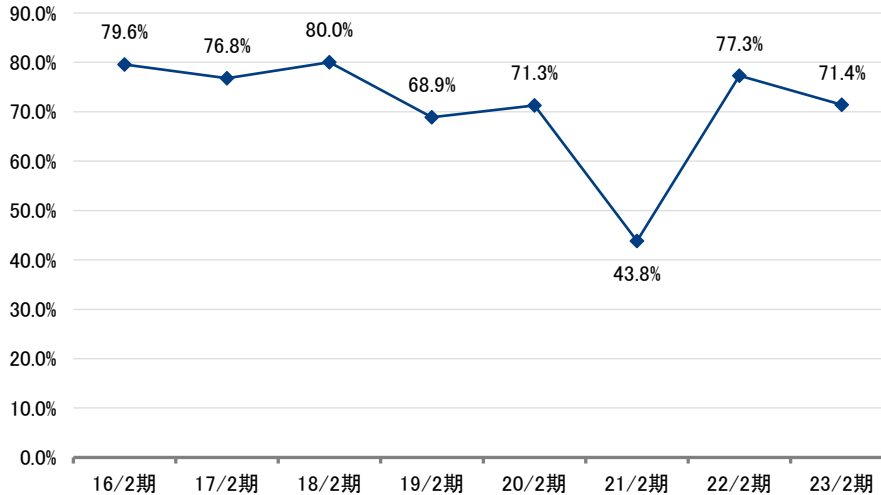
注：22/2期の経常利益率が際立って高いのは、コロナ禍に伴う雇用調整助成金等によるものである
 出所：決算短信よりフィスコ作成

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月期末には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 | 2023年11月8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. 2024年2月期上期の業績

2024年2月期上期の業績は、売上が前年同期比41.0%増の14,286百万円、営業利益が1,009百万円（前年同期は948百万円の損失）、経常利益が同10.2%減の1,109百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同18.6%減の652百万円と大幅な増収となり、営業黒字化を実現した。一方、経常利益以下が減益となったのは助成金収入の剥落によるものであり、その点は想定内である。

売上高は、コロナ禍の収束に伴う国内消費の回復やインバウンド需要の取り込みが増収に寄与した。実質既存店売上高（上期平均）はコロナ禍前比（2020年2月期比）85.5%（前年同期は61.2%）にまで回復した※¹。特に、訪日客向け売上高は高単価メニュー投入等もあり前年同期比で大きく拡大した※²。一方、人手不足の影響等により深夜帯営業（22時から翌5時）を再開できていない店舗（磯丸水産）がまだ3割ほど残っており、そこは今後の伸びしろとしてみることもできる※³。

- ※¹ 特に「客単価」の上昇が既存店売上高の伸びをけん引しているようだ。今後は深夜帯営業の完全再開やマーケティング強化（話題性の創出など）により「客数」の拡大にも注力する方針である。
- ※² 訪日客売上高（磯丸水産）の全体に占める比率は、第1四半期が8.9%（前年同期は0.3%）、第2四半期が10.2%（前年同期は0.5%）と拡大傾向にある。
- ※³ 深夜帯は、酒類の注文が多く高マージンであり、居酒屋にとっては稼ぎ時となる。同社では、外国人スタッフ採用などを含めて人手不足対策を進めており、段階的に深夜帯の営業を再開する計画である。

出退店については、新規5店舗及び業態転換により2店舗を出店※した一方、契約満了を含めて7店舗（うち子会社3店舗）を退店し、2023年8月末の店舗数は208店舗（うちFC15店舗）となった。

- ※ 新規5店舗及び業態転換2店舗には、磯丸水産2店舗（長野県松本駅前、仙台駅前）、ネオ大衆酒場（五の五）3店舗（大阪駅前、京都河原町、横須賀）が含まれており、地方出店及び「ネオ大衆酒場」が軸となっている。

SFPホールディングス | 2023年11月8日(水)
 3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

決算動向

損益面では、物価上昇による影響を受けたものの、メニュー見直しや価格の一部改訂などにより原価率は安定推移した。さらには、営業時間の拡大に伴う人件費や店舗運営費^{*}の増加分を増収によりカバーし大幅な営業増益(黒字転換)を実現した。営業利益率も7.1%の水準にまで回復している。一方、経常利益以下が減益となったのは、前述のとおり、助成金収入の剥落(約22億円)によるものである。

^{*} 水光熱費(特に電気・ガス代)は補助金制度によって120百万円の増加に留めることができた。

財政状態については、総資産が前期末比1.3%増の17,798百万円となった。一方、自己資本は内部留保の積み増しにより、同3.0%増の12,921百万円に増加し、自己資本比率は72.6%(前期末は71.4%)と高水準を維持した。なお、株主への利益還元強化及び資本効率のさらなる向上、上場維持基準の適合(流通株式比率)を目的として、2023年9月12日付けで自己株式の取得を実施した^{*}。本件に伴う資本構成の変化やROE(資本効率)改善に向けた影響等について、今後注視する必要がある。

^{*} 公開買付け(買付期間2023年7月21日~2023年8月21日)により自己株式3,000,000株(取得総額5,940百万円)を取得

2024年2月期上期決算の概要

(単位:百万円)

| | 23/2 期上期 | | 24/2 期上期 | | 増減 | |
|----------------------|----------|-------|----------|-------|-------|--------|
| | 実績 | 構成比 | 実績 | 構成比 | 金額 | 率 |
| 売上高 | 10,129 | | 14,286 | | 4,157 | 41.0% |
| 鳥良 | 1,880 | 18.6% | 2,580 | 18.1% | 700 | 37.2% |
| 磯丸水産 | 6,162 | 60.8% | 8,642 | 60.5% | 2,480 | 40.2% |
| その他 | 1,372 | 13.5% | 2,042 | 14.3% | 670 | 48.8% |
| 子会社 | 712 | 7.0% | 1,020 | 7.1% | 308 | 43.3% |
| 売上原価 | 2,973 | 29.4% | 4,152 | 29.0% | 1,178 | 39.6% |
| 売上総利益 | 7,155 | 70.6% | 10,134 | 70.9% | 2,978 | 41.6% |
| 販管費 | 8,104 | 80.0% | 9,125 | 63.9% | 1,020 | 12.6% |
| 営業損益 | -948 | - | 1,009 | - | 1,958 | - |
| 経常利益 | 1,236 | 12.2% | 1,109 | 7.8% | -126 | -10.2% |
| 親会社株主に帰属する 四半期純利益 | 801 | 7.9% | 652 | 4.6% | -149 | -18.6% |

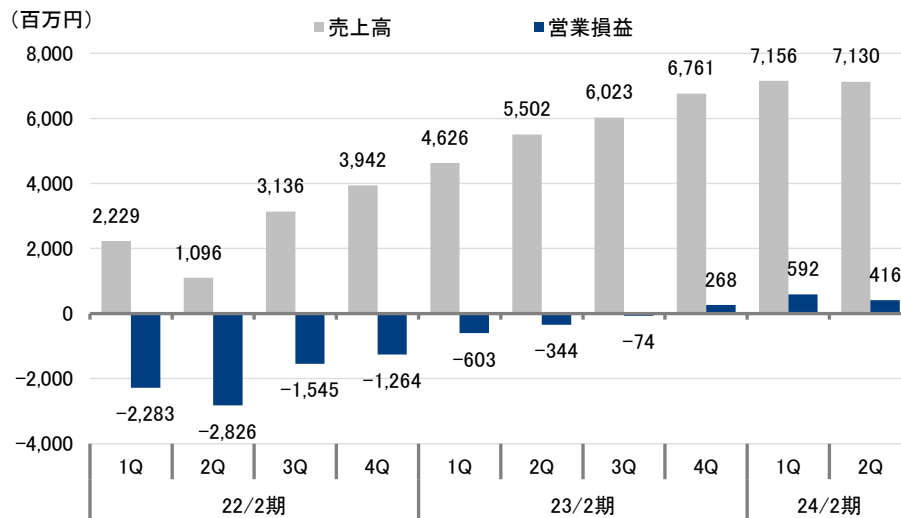
| | 23/2 期末 | 24/2 期上期末 | 増減 | |
|--------|---------|-----------|-----|-------|
| | | | 金額 | 率 |
| 総資産 | 17,574 | 17,798 | 224 | 1.3% |
| 自己資本 | 12,540 | 12,921 | 381 | 3.0% |
| 自己資本比率 | 71.4% | 72.6% | - | 1.2pt |

出所: 決算短信よりフィスコ作成

SFPホールディングス | 2023年11月8日(水)
 3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

決算動向

四半期売上高及び営業損益の推移



出所：決算補足資料よりフィスコ作成

事業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 37.2% 増の 2,580 百万円となった。退店 1 店舗により 2023 年 8 月末の店舗数は 36 店舗となった。

(2) 磯丸事業

売上高は前年同期比 40.2% 増の 8,642 百万円となった。新規出店 1 店舗[※]及び退店 3 店舗により 2023 年 8 月末の店舗数は直営 102 店舗、FC15 店舗となった。

※ 磯丸水産（仙台 2 号店）。なお、子会社による磯丸水産（長野県松本駅前店）は含まない。

(3) その他（ネオ大衆酒場業態を含む）

売上高は前年同期比 48.8% 増の 2,042 百万円となった。新規出店 2 店舗及び業態転換 1 店舗[※]により、2023 年 8 月末の店舗数は 29 店舗となった。また、そのうち注力業態である「ネオ大衆酒場」の店舗数は 14 店舗となっている。

※ ネオ大衆酒場（五の五）での出店は新規 2 店舗（京都河原町三条、横須賀中央）及び業態転換 1 店舗（大阪駅前）となっている。

(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 43.3% 増の 1,020 百万円となった。業態転換 1 店舗^{※1}、新規出店 2 店舗^{※2} 及び退店 3 店舗により、2023 年 8 月末の店舗数は 26 店舗となった。

※1 「前川珈琲レストラン」1 店舗を「光の森珈琲」へ業態転換。

※2 磯丸水産（長野県松本駅前店）を含む。

3. 2024年2月期上期の総括

以上から、2024年2月期上期を総括すると、コロナ禍からの回復により大幅な損益改善（営業黒字転換）を達成したことはもちろん、アフターコロナに向けても、同社業態（収益モデル）の優位性が失われていないことが確認できた点は重要なプラス材料として評価できる。また、人手不足の問題等により深夜帯営業がまだ完全再開できていない点も、今後の伸びしろとして捉えることができるだろう。今期の注目ポイントは、1) 既存店の回復、2) 物価高への対応、3) 出店再開に向けた動き（地方出店及び注力業態の育成）にあると見ているが、それぞれに一定の成果をあげており、いよいよ本格的な成長回帰に向けて道筋が見えてきたと言える。

■ 主な活動実績

地方都市への出店や注力業態「ネオ大衆酒場」の育成に取り組む

1. 新規出店（及び業態転換）の実績

2024年2月期はコロナ禍の収束を前提として出店再開にも取り組む方針であり、上期までに5店舗の新規出店及び2店舗の業態転換を実現した。特徴的なのは、地方都市への出店、そして注力業態（ネオ大衆酒場）による出店が増えてきたところである。特に地方出店については、長野県松本駅前と仙台駅前（いずれも磯丸水産の県内2号店）が立ち上がりから大盛況のようだ。仙台エリアは2018年に出店した「磯丸水産」1号店を皮切りに、2022年に「町鮎とろたく」、今期に入ってから「磯丸水産」2号店のほか、ネオ大衆酒場「五の五」（3Q実績）を出店し、着実に足場を固めてきた。地方出店（ドミナント展開）のロールモデルとして注目される。一方、「第2の柱」として注力するネオ大衆酒場については、大阪駅前、京都河原町三条、横須賀中央の3店舗（すべて「五の五」）を出店し、2023年8月末の店舗数は合計14店舗に増えてきた。今後は高収益モデルを確立し、「磯丸水産」で足場を固めたエリア（地方都市を含む）で展開していく考えであり、まずは30～40店舗を目的に出店を進めていく。

2. 人手不足対策

業界全体で人手不足が課題となっているなかで、同社においても深夜帯営業の完全再開や今後の出店拡大に向けて足かせにならないように、賃上げ（4.1%アップ）や外国人スタッフの積極採用などの対策に取り組んでいる。特に外国人スタッフについては採用に占める割合^{※1}が高まっており、貴重な働き手として長期就労を視野に入れた支援制度の充実も図る考えだ。また、キャッシュレス促進や店舗スタッフの負担軽減につながるモバイルオーダー^{※2}の導入にも注力しており、2023年5月より順次全国約170店舗へ導入した。試験導入店のデータでは、モバイルオーダーが70%（残り30%は店員経由）を占めており、まだまだ改善の余地があるものの着実に普及が進んでいるようだ。訪日客や外国人スタッフが増えていくなかで、顧客の利便性や店舗運営の効率化にも大きく貢献するものと期待できる。

※1 採用人数（約170名）のうち、外国人スタッフは半分弱（約80名）を占めているようだ。

※2 ぐるなび<2440>が提供する「ぐるなびFineOrder」を採用。

業績見通し

2024年2月期の業績予想を増額修正。 売上高のさらなる回復により、すべての段階利益で増益を見込む

1. 2024年2月期の業績予想

2024年2月期の業績予想について同社は、好調な足元業績等を踏まえ、増額修正を行った。売上高を前期比22.2%増の28,000百万円（修正幅1,000百万円増）、営業利益を1,700百万円（前期は754百万円の損失、修正幅700百万円増）、経常利益を前期比20.0%増の1,900百万円（修正幅700百万円増）、親会社株主に帰属する当期純利益を同118.3%増の1,200百万円（修正幅300百万円増）と、売上高のさらなる回復により、すべての段階利益で増益を見込んでいる。

売上高は、インバウンド需要の取り込みや深夜帯営業の段階的な再開が増収に寄与する想定である。また、既存店売上高の回復に加え、地方出店や注力業態「ネオ大衆酒場」の出店加速も上乘せ要因として見込んでいる。

損益面では、賃上げによる人件費の増加やインフレに伴う原材料価格等の高騰、水光熱費の高止まりなどが想定されるものの、増収による収益の押し上げや原価率の抑制継続により大幅な増益となり、通年でも営業黒字化を実現する見通しとなっている。

2024年2月期の業績予想

（単位：百万円）

| | 23/2期 | | 24/2期 | | 増減 | |
|---------------------|--------|------|--------|------|-------|--------|
| | 実績 | 構成比 | 修正予想 | 構成比 | 金額 | 率 |
| 売上高 | 22,913 | | 28,000 | | 5,087 | 22.2% |
| 営業利益 | -754 | - | 1,700 | 6.1% | 2,454 | - |
| 経常利益 | 1,583 | 6.9% | 1,900 | 6.8% | 317 | 20.0% |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 549 | 2.4% | 1,200 | 4.3% | 651 | 118.3% |

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 弊社の見方

弊社でも、先行き不透明な社会経済情勢には引き続き注意が必要であるものの、好調な足元業績やインバウンド需要の拡大、繁忙期となる年末年始の季節要因等を勘案すれば、同社の業績予想（増額修正）の達成は十分に可能であると見ている。もちろん、水光熱費に係る補助金制度の終了などを含め、物価高による損益への影響などは懸念材料にあげられるものの、これまで取り組んできた原価抑制策や収益体質の強化などから判断して、大きなリスク要因として捉える必要はないであろう。来期以降の成長加速に向けて、DX推進を含む人手不足対策（採用及び育成）や地方出店のポテンシャル（仙台エリアなどロールモデルの進捗）、注力業態における高収益化モデルの確立などに注目したい。

■ 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. 今後の方向性とこれまでの進捗

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、今後の環境変化等を見据え、短・中期的な方向性を明示しており、(1) 地方都市への出店、(2) 注力業態「ネオ大衆酒場」の拡大、(3) 既存店の伸び（訪日観光客・深夜営業）、(4) インフレ対策（価格転嫁等）、(5) DX推進（キャッシュレス等）などに取り組む考えだ。

(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、他の業態も含めコロナ禍前から地方都市への進出を模索してきた。2024年2月期上期までの実績を振り返ると、京都・大阪・兵庫（3エリア合計17店舗）に加え、仙台（3店舗）、静岡（1店舗）、長野（2店舗）、熊本（2店舗）への出店※に成功したほか、FC展開により、札幌（1店舗）、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目を向けており、中期的な成長ドライバーの1つとして位置付けている。特に中部・北陸・中国・四国・南九州を重点開拓エリアとし、まずは足場を固めてから追加出店することで、エリア単位での規模拡大を図っていく考えだ。

※ そのうち、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」業態に注力する方針である。「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」のジャンルの中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、地方都市を含め、「磯丸水産」で足場を固めたエリアを中心に出店を増やす考えだ。

(3) 既存店の伸び（需要の取り込み）

足元業績をけん引する訪日客の増加や深夜帯営業の再開（深夜帯の取り込み）は、さらなる既存店の伸びしろとして期待できるため、需要の取りこぼしが出ないように体制（人材の確保等）を整える方針である。

今後の方向性

(4) インフレ対策

今後も原材料価格やエネルギー価格の高止まりが想定されるなか、親会社グループとのスケールメリットを生かした調達コストの適正化を進めつつ、引き続き適正な価格転嫁等により原価率を維持していくとともに、販管費の抑制にも努めていく。

(5) DX 推進 (キャッシュレス・省人化)

キャッシュレス化の促進やモバイルオーダーの導入により、業務の効率化(省人化)並びに利便性の向上につなげていく方針である。同社ではキャッシュレスの利用拡大に向け、2024年2月期中にオールインワン端末※を全店に導入するとともに、前述したモバイルオーダーサービスの導入店舗拡大にも取り組んでいる。また、中長期的には販売データや顧客データベースの活用、バックオフィス業務の効率化などにより、人材の最適配置や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。

※1台で様々な決済手段に対応可能な「stera(ステラ)」の導入を進めており、ほぼすべての直営店に導入済みのようだ。

2. 弊社の注目点

弊社でも、アフターコロナに向けて、同社の主力業態がどこまで回復していくのかとともに、地方都市への進出や「ネオ大衆酒場」業態の出店加速が今後の新たな成長の軸になるかどうか注目にしている。特に、地方都市への進出については、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、いよいよ本格的な展開が予想される。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、スピード、収益性、投資負担(リスク)などの面から、状況に応じて複数の選択肢を有していることも成功確率を高める要因になると考えられる。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、既に想定どおりの結果を示していることから、今後どのような進化をとげていくのか、これからの動向を見守りたい。また、インフレ対策やDX推進については、クリエイト・レストランツ・ホールディングス(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

2024年2月期の中間配当及び期末配当をそれぞれ1円ずつ増額修正。 年間配当は2円増配の22円（中間11円、期末11円）を予定

2024年2月期の配当予想について、好調な足元業績等を勘案し、中間配当及び期末配当をそれぞれ1円ずつ増額修正した。その結果、年間配当は前期比2円増配となる1株当たり22円（中間11円決定済、期末11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。

なお、既述のとおり、株主への利益還元の強化及び資本効率のさらなる向上、上場維持基準の適合（流通株式比率）を目的として、2023年9月12日付けで自己株式の取得（取得株数3,000,000株、取得価額総額5,940百万円）を実施した。

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