

|| 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 >>>](#)

2024年4月23日(火)

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月期の業績 | 01 |
| 3. 2025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月期の業績 | 08 |
| 3. 2024年2月期の総括 | 11 |
| ■ 主な活動実績 | 11 |
| 1. 新規出店（及び業態転換）の実績 | 11 |
| 2. 訪日客（インバウンド）の取り込み | 12 |
| 3. 人員体制について | 12 |
| ■ 業績見通し | 12 |
| 1. 2025年2月期の業績予想 | 12 |
| 2. 弊社の見方 | 13 |
| ■ 今後の方向性 | 13 |
| 1. 今後の方向性とこれまでの進捗 | 13 |
| 2. 中長期的な注目点 | 15 |
| ■ 株主還元 | 15 |

要約

2024年2月期は好調なインバウンド需要の取り込み等により 大幅な増収増益を実現。 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。一等地地による集客力を最大限に生かした独自の収益モデルの確立により、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、コロナ禍の終息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。2024年2月期末の総店舗数は205店舗（うち、FC※16店舗）となっている。

※フランチャイズ（以下、同様）。

2. 2024年2月期の業績

2024年2月期の業績は、売上高が前期比26.9%増の29,079百万円、営業利益が2,026百万円（前期は754百万円の損失）、経常利益が同41.2%増の2,236百万円と大幅な増収増益となり、営業利益の黒字化を実現した。コロナ禍の終息や好調なインバウンド需要の取り込み等による既存店の伸びが増収に寄与した。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的に推移したほか、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たことで、大幅な営業増益（黒字転換）を実現した。活動面では、地方出店や注力している大衆酒場業態（小型・低投資で安定的に稼ぐモデル）※の育成など、成長回帰に向けて確かな手応えを得られた。

※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」「焼きとん ぶく助」で展開している。

3. 2025年2月期の業績予想

2025年2月期の業績予想については、売上高を前期比3.2%増の30,000百万円、営業利益を同3.6%増の2,100百万円、経常利益を同2.8%増の2,300百万円と増収増益を見込んでいる。売上高は、引き続きインバウンド需要が追い風となるなか、既存店の伸びや前期出店した店舗が増収に寄与する。損益面では、人件費や補助金終了などに伴う光熱費（電気・ガス代）の増加に加え、新規出店に係る一時費用の発生、中期的な成長のための積極投資等を想定しているものの、増収に伴う収益の底上げにより増益を確保する見通しである。

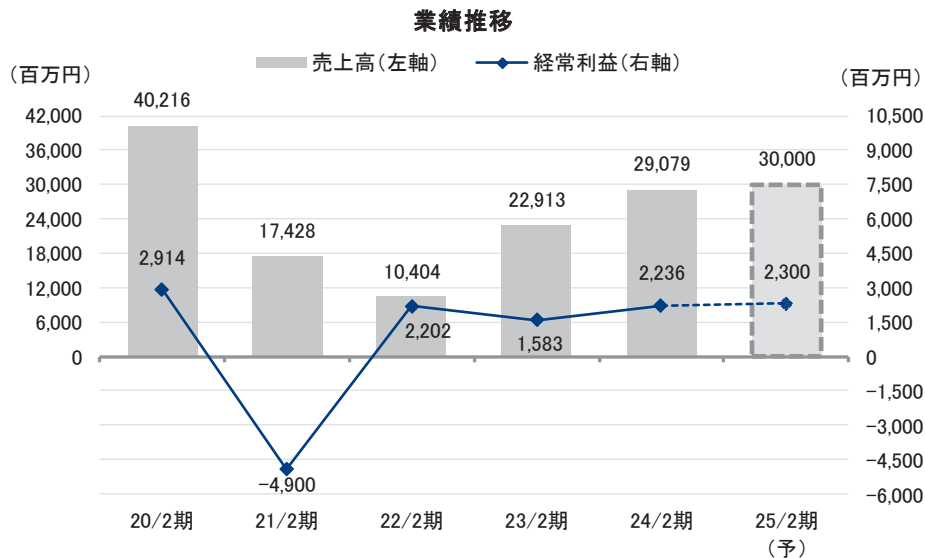
要約

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ったことから公表を見送ってきた。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) 注力している大衆酒場業態の拡大、(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、本格的な成長軌道への早期回帰を目指す。

Key Points

- ・ 2024年2月期は好調なインバウンド需要の取り込み等により大幅な増収増益を実現
- ・ 地方出店や注力業態の育成でも確かな手応えを獲得
- ・ 2025年2月期は将来を見据えた成長投資等を想定するも、増収増益を確保する見通し
- ・ 地方都市への出店、大衆酒場業態の拡大、既存店の伸び、インフレ対策、DX推進等により、本格的な成長軌道への早期回帰を目指す



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

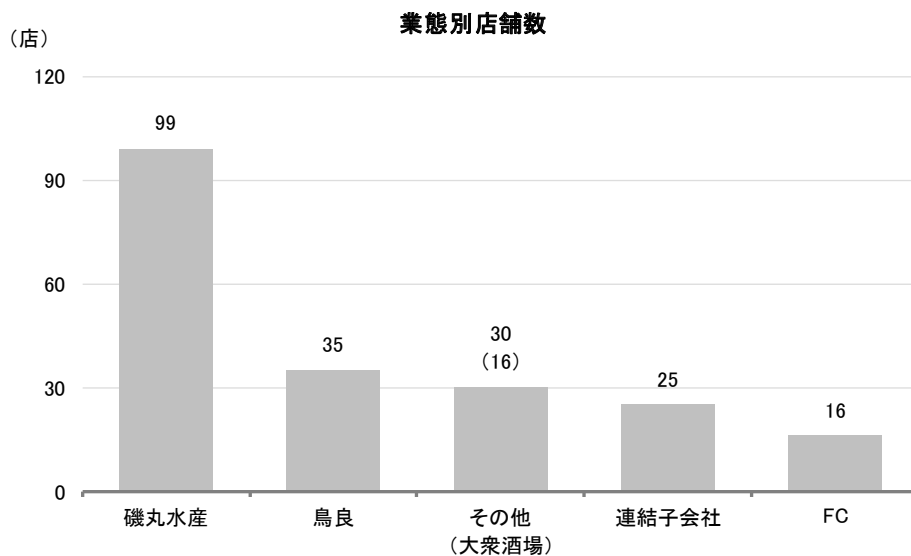
1. 事業内容

同社は、駅前・繁華街（路面店）での24時間営業※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大衆酒場業態を第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、収益体質の強化と環境変化への対応を進め、足元業績は順調に回復に向かっている。

※ 市場特性等によっては、24時間営業でない店舗もある。

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」、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」が売上高の約60%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、地方都市への出店にも取り組んでいる。

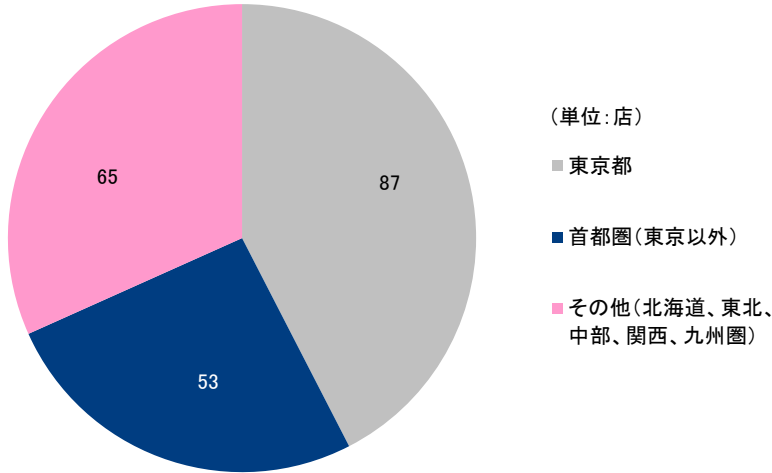
※（株）ジョー・スマイル（熊本）、（株）クルークダイニング（長野）の2社で構成される。M&Aの活用による地方都市への出店拡大（グループ内FC形式でのブランド提供）に狙いがある。



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(2024年2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 |
| 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 |
| 町鮓とろたく | 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 |

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 |
| 焼きとん ふく助 | 名物「あげとん・とろとん」、低温調理の「とん刺し」など、豚料理を存分に楽しめる大衆酒場 |

出所: 会社資料よりフィスコ作成

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に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。コロナ禍の終息とともに既存店はコロナ禍前の水準に戻ってきた。

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）を他の業態に生かすことで、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、コロナ禍終息後（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げる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」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、2008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 | 2024年4月23日(火)
 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した。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。2014年12月に東京証券取引所（以下、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、その間に2016年9月に持株会社体制へ移行し、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。 2021年2月期以降、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

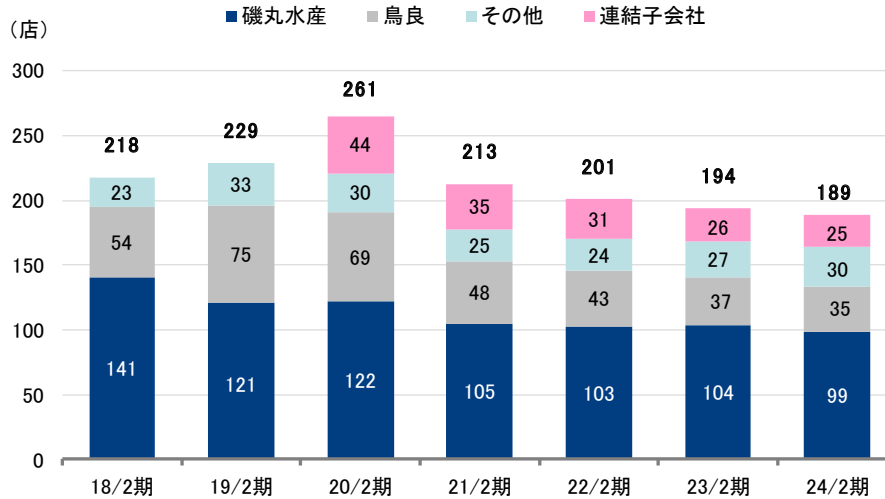
1. 過去の業績推移

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」の開始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。コロナ禍の終息とともに業績は回復傾向をたどり、足元業績はコロナ禍前の水準に戻ってきた。

SFPホールディングス | 2024年4月23日(火)
 3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

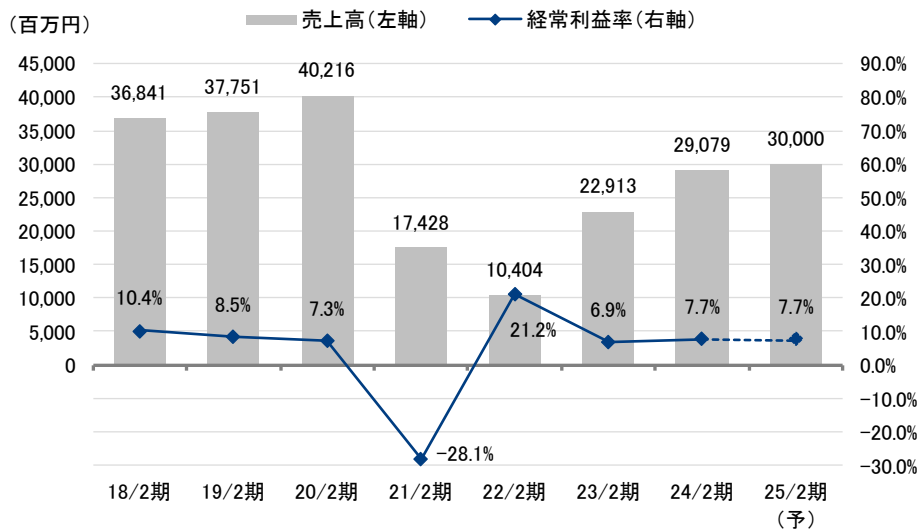
決算動向

直営店舗数の推移



出所：決算補足資料よりフィスコ作成

売上高及び経常利益率の推移



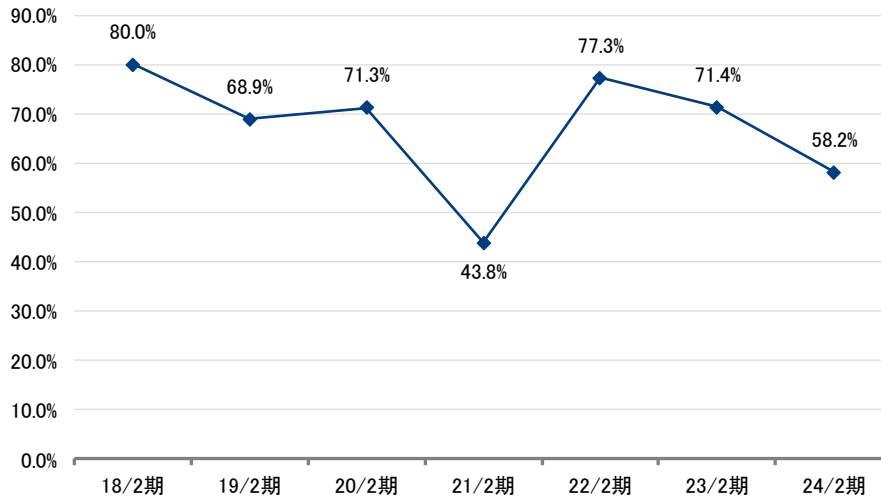
注：22/2期の経常利益率が際立って高いのは、コロナ禍に伴う助成金収入によるものである
 出所：決算短信よりフィスコ作成

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回復した。2024年2月期は上場維持基準（流通株式比率）への適合等を目的とする自己株式の取得により自己資本比率が58.2%に低下したが、資本効率（ROE）は17.1%と大きく改善しており、財務バランスは非常に優れていると評価できる。

SFPホールディングス | 2024年4月23日(火)
 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月期の業績

2024年2月期の業績は、売上高が前期比26.9%増の29,079百万円、営業利益が2,026百万円（前期は754百万円の損失）、経常利益が同41.2%増の2,236百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同214.9%増の1,731百万円と計画を上回る大幅な増収増益となり、営業利益の黒字化を実現した。

売上高は、コロナ禍の終息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る既存店の伸びが増収に寄与した。実質既存店売上高（通期平均）はコロナ禍前比（2020年2月期比）90.0%弱（前期は69.2%）にまで回復^{※1}し、とりわけ訪日客向け売上高は高単価メニュー投入等もあり前期比で大きく拡大した^{※2}。また、人手不足の影響等により深夜帯営業（22時から翌5時）を一時見合わせていた店舗（磯丸水産）の再開を進めたことも業績の伸びに貢献したようだ^{※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。今後は深夜帯営業時間の伸長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。
- ※2 訪日客売上高（磯丸水産）の全体に占める比率は11%超にまで拡大しており、売上高全体を押し上げる要因となっている。
- ※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、段階的に深夜帯営業の再開に取り組んできた。

出退店については、新規8店舗及び業態転換により4店舗を出店[※]した一方、賃貸借契約の満了を含めて13店舗（うち子会社3店舗）を退店し、2024年2月末の店舗数は205店舗（うちFC16店舗）となった。

- ※ 新規8店舗及び業態転換2店舗には、磯丸水産3店舗（長野松本、仙台、大阪京橋）、大衆酒場（五の五）4店舗（大阪駅前、京都河原町、横須賀中央、仙台）、焼きとん ふう助 1店舗が含まれており、地方出店及び大衆酒場業態が軸となっている。

SFPホールディングス | 2024年4月23日(火)
 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的に推移した。さらには、人手不足に対応するための新規採用ならびに営業時間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7.0%とコロナ禍前を超える水準にまで改善している。経常利益以下についても、コロナ禍に関連する助成金収入（営業外収入に計上）が剥落（約22億円）したものの、そのマイナス分を打ち返して増益を確保しており、本来の収益力がしっかりと戻ってきた。

※ ただし、水道光熱費（特に電気・ガス代）は補助金制度によって145百万円の増加に留めることができた。

財政状態については、株主への利益還元強化及び資本効率のさらなる向上、上場維持基準への適合（流通株式比率）を目的として、2023年9月12日付で自己株式の取得^{*}を実施したことで、自己資本は前期末比38.2%減の7,744百万円に大きく減少した。また、自己株式の取得に伴い現金及び預金も減少したことから、総資産は同24.3%減の13,303百万円となり、それらの結果、自己資本比率は58.2%（前期末は71.4%）に低下した。一方、資本効率を示すROEは自己資本の減少と利益水準の底上げにより17.1%（前期は4.4%）に大きく改善した。

※ 普通株式3,000,000株を公開買付により1株当たり1,980円（総額5,940百万円）で取得した。なお、取得した3,000,000株のうち2,975,000株を2024年2月5日付で消却した。

2024年2月期決算の概要

（単位：百万円）

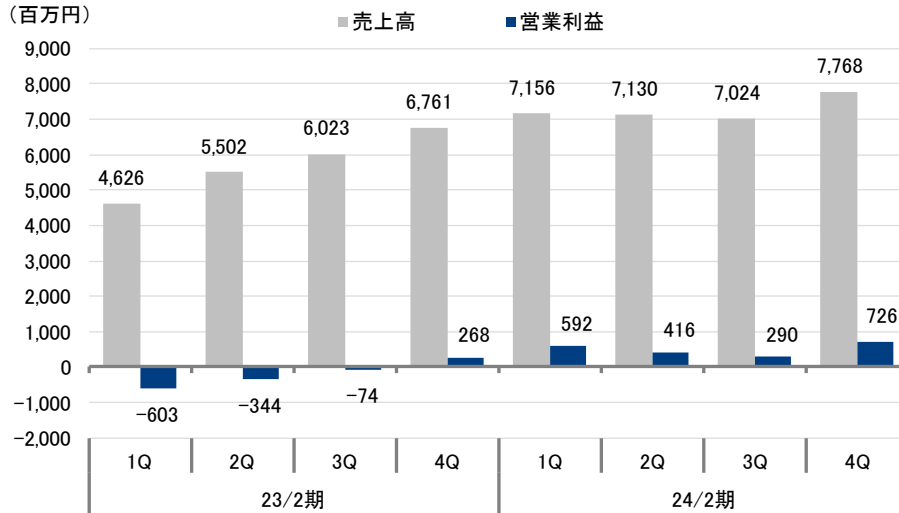
| | 23/2期 | | 24/2期 | | 増減 | |
|---------------------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|
| | 実績 | 構成比 | 実績 | 構成比 | 金額 | 率 |
| 売上高 | 22,913 | | 29,079 | | 6,166 | 26.9% |
| 鳥良 | 4,328 | 18.9% | 5,165 | 17.8% | 837 | 19.3% |
| 磯丸水産 | 13,928 | 60.8% | 17,614 | 60.6% | 3,686 | 26.5% |
| その他 | 3,142 | 13.7% | 4,253 | 14.6% | 1,111 | 35.4% |
| 子会社 | 1,513 | 6.6% | 2,046 | 7.0% | 533 | 35.2% |
| 売上原価 | 6,712 | 29.3% | 8,406 | 28.9% | 1,693 | 25.2% |
| 売上総利益 | 16,200 | 70.7% | 20,672 | 71.1% | 4,472 | 27.6% |
| 販管費 | 16,955 | 74.0% | 18,645 | 64.1% | 1,690 | 10.0% |
| 営業利益 | -754 | -3.3% | 2,026 | 7.0% | 2,781 | - |
| 経常利益 | 1,583 | 6.9% | 2,236 | 7.7% | 652 | 41.2% |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 549 | 2.4% | 1,731 | 6.0% | 1,181 | 214.9% |

| | 23/2期末 | 24/2期末 | 増減 | |
|--------|--------|--------|--------|---------|
| | 実績 | 実績 | 金額 | 率 |
| 総資産 | 17,574 | 13,303 | -4,271 | -24.3% |
| 自己資本 | 12,540 | 7,744 | -4,795 | -38.2% |
| 自己資本比率 | 71.4% | 58.2% | - | -13.2pt |

出所：決算短信よりフィスコ作成

決算動向

四半期売上高及び営業利益の推移



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

売上高は前期比19.3%増の5,165百万円となった。退店2店舗により2024年2月末の店舗数は35店舗となった。

(2) 磯丸事業

売上高は前期比26.5%増の17,614百万円となった。新規出店3店舗^{*}及び退店7店舗により2024年2月末の店舗数は直営99店舗、FC16店舗となった。

^{*} 磯丸水産（仙台2号店、大阪京橋店）のほか、磯丸食堂（イオン幕張店）のFC店を含む。子会社による磯丸水産（長野松本駅前店）は含まない。

(3) その他（大衆酒場業態を含む）

売上高は前期比35.4%増の4,253百万円となった。新規出店3店舗及び業態転換2店舗^{*}により、2024年2月末の店舗数は30店舗となった。また、そのうち注力している大衆酒場業態の店舗数は16店舗となっている。

^{*} 「五の五」を新規で3店舗（京都河原町三条、横須賀中央、仙台）及び業態転換で1店舗（大阪駅前）、「焼きとん ぶく助」を業態転換で1店舗（池袋）出店した。

SFPホールディングス | 2024年4月23日(火)
 3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

決算動向

(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 35.2% 増の 2,046 百万円となった。業態転換 2 店舗^{※1}、新規出店 2 店舗^{※2} 及び退店 4 店舗により、2024 年 2 月末の店舗数は 25 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、「前川水軍」1 店舗を「天草水軍」へ業態転換した。

※2 磯丸水産（長野松本駅前店）を含む。

3. 2024 年 2 月期の総括

以上から、2024 年 2 月期を総括すると、コロナ禍の終息とともに大幅な営業増益（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大きなプラス材料として評価できる。特に、1) 好調なインバウンド需要が続くなかで、図らずも「磯丸水産」スタイルが訪日客を惹きつける誘引力となり、新たな収益ドライバーになってきたこと、2) 地方出店についても、新規出店した長野松本、仙台、大阪京橋店の 3 店舗が全体平均を大きく上回る売上水準を確保しており、今後の地方展開に弾みをつけたこと、3) 注力している大衆酒場業態（五の五）も着実に軌道に乗ってきたこと、4) ボトルネックとなっていた人手不足問題についても、外国籍の従業員（特定技能）を含めた積極採用が奏功し、深夜帯営業時間の伸長や新規出店に向けて体制が整ってきたことは、今後に向けても注目すべき成果として評価できる。収益モデルの本質的な優位性を残しつつ、市場の動向に合わせてながら変容していく姿は、まさに同社の真骨頂と言えるだろう。

■ 主な活動実績

インバウンド需要の取り込みや地方出店、注力業態の育成等、新たな収益ドライバーの確立にも確かな手応え

1. 新規出店（及び業態転換）の実績

2024 年 2 月期はアフターコロナを見据えた出店再開に取り組み、8 店舗の新規出店及び 4 店舗の業態転換を行った。特徴的なのは、地方都市への出店、そして注力している大衆酒場業態による出店が増えてきたことである。特に地方出店については、長野松本と仙台（いずれも磯丸水産の県内 2 号店）のほか、大阪京橋も立ち上がりから大盛況のようだ。仙台エリアは 2018 年に「磯丸水産」1 号店を皮切りに、2022 年に「町鮨とろたく」、2024 年 2 月期に入ってから「磯丸水産」2 号店のほか、大衆酒場「五の五」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」として注力している大衆酒場業態については、「五の五」において大阪駅前、京都河原町三条、横須賀中央、仙台に 4 店舗を出店したほか、業態転換により「焼きとん ふく助」も池袋に出店し、期末の店舗数は合計 16 店舗に増えた。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る。

SFPホールディングス | 2024年4月23日(火)
 3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

主な活動実績

2. 訪日客（インバウンド）の取り込み

訪日客によるインバウンド需要が好調に推移しているなか、磯丸水産の売上全体に占める訪日客の割合は第4四半期で11%を超える水準にまで達しており、業績の底上げに大きく貢献している。インバウンド需要をうまく取り込めているのは、「磯丸水産」スタイルがまさに訪日客の嗜好に合っていることの証であり、立地によっては半分以上が訪日客で占められている店舗もあるようだ^{※1}。訪日客の特徴として、ディナー帯の利用が多く、食事ニーズが中心であるが、単価は日本人客よりも約5%高く、カニ・うなぎ・貝類等のオーダーが多い傾向が見られる。同社では、これまであまり意識しなかった訪日客向けのマーケティング強化や高価格帯の商品開発^{※2}により、新たな収益ドライバーとして取り組んでいる。

※1 大阪・なんばエリアの一部店舗では7割を超えている。

※2 訪日客向けに開発した「Isomaru Specialset」が好評である。

3. 人員体制について

業界全体で人手不足が課題となっているなか、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、賃上げや外国人スタッフの積極採用等の対策を行ってきた。特に外国人スタッフについては採用に占める割合が高まっており、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。2024年2月期の店舗当たりの従業員は5.8名（前期は4.8名）と大きく改善しており、営業時間の伸長や新規出店に向けて体制が整ってきた。

業績見通し

2025年2月期は積極的な成長投資や費用増を想定するも、引き続き増収及び営業増益を見込む

1. 2025年2月期の業績予想

2025年2月期の業績予想について同社は、売上高を前期比3.2%増の30,000百万円、営業利益を同3.6%増の2,100百万円、経常利益を同2.8%増の2,300百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同13.4%減の1,500百万円と、税負担増加の影響を受ける当期純利益を除き、基本的に増収増益を見込んでいる。

売上高は、引き続き好調なインバウンド需要が追い風になるなか、既存店の伸びや前期出店した店舗が増収に寄与する。店舗数については、直営店において7店舗の出店及び2店舗の退店を予定しており、前期末比5店舗の純増を見込んでいる。

業績見通し

損益面では、積極採用及び賃上げ等による人件費や、補助金終了等に伴う光熱費（電気・ガス代）の増加のほか、新規出店に係る一時費用の発生、中期的な成長のための積極投資等を想定しているものの、増収に伴う底上げにより増益を確保する見通しである。

2025年2月期の業績予想

(単位：百万円)

| | 24/2期 | | 25/2期 | | 増減 | |
|---------------------|--------|------|--------|------|------|--------|
| | 実績 | 構成比 | 予想 | 構成比 | 金額 | 率 |
| 売上高 | 29,079 | | 30,000 | | 920 | 3.2% |
| 営業利益 | 2,026 | 7.0% | 2,100 | 7.0% | 73 | 3.6% |
| 経常利益 | 2,236 | 7.7% | 2,300 | 7.7% | 63 | 2.8% |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 1,731 | 6.0% | 1,500 | 5.0% | -231 | -13.4% |

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 弊社の見方

弊社では、引き続き先行き不透明な経済情勢等には注意が必要なものの、同社の業績予想には合理性があるものと評価している。2026年2月期以降の成長に向けた体制強化を優先し、業績の伸びは一旦緩やかになる見通しであるが、1) 好調なインバウンド需要の取り込みや、2) 営業時間の伸長等による客数の回復等が、業績の上振れ要因になる可能性もあるだろう。特に、1) については訪日客向けのマーケティング強化や商品開発（高価格帯）にも取り組んでおり、さらなる伸びしろとして、その動向や効果に注目したいところである。採用や教育を含む人的資本の強化やDX推進等、今後の成長を支える事業基盤の整備及びオペレーションの変革も注目すべきポイントである。

■ 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大衆酒場業態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った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) 注力している大衆酒場業態の拡大、(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）などに取り組んでいる。

SFPホールディングス | 2024年4月23日(火)
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」の展開は首都圏の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月期までの実績を振り返ると、京都・大阪・兵庫（3エリア合計21店舗）に加え、仙台（4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。特に北陸・中国・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る。

※ 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) 大衆酒場業態の拡大

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大衆酒場業態に注力している。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、今後は「五の五」「浜焼ドラゴン」「鳥平ちゃん」「焼きとん ふう助」の4ブランドを中心に展開していく。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、この点も強みである。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（人事制度改訂、給与水準上昇）を整える方針である。

(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、クリエイト・レストランツ・ホールディングス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る。

2. 中長期的な注目点

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、大衆酒場業態については、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られ、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、クリエイティブ・レストランズ・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月期の年間配当は3円増配となる1株当たり23円を実施。 2025年2月期も3円増配を予定

2024年2月期については、好調な足元業績等を踏まえ、中間配当を1円、期末配当を2円それぞれ増額修正し、年間配当は前期比3円増配となる1株当たり23円（中間11円、期末12円）を実施した。2025年2月期の年間配当についても前期比3円増配となる1株当たり26円（中間13円、期末13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、上場維持基準への適合（流通株式比率）を目的として、2023年9月12日付で自己株式の取得（取得株数3,000,000株、取得価額総額5,940百万円）を実施した（そのうち2,975,000株は2024年2月5日付で消却済）。

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