

|| 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10月28日(月)

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. 2025年2月期上期の業績	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. 2025年2月期上期の業績	08
3. 2025年2月期上期の総括	10
■ 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	11
3. 人員体制について	11
■ 業績見通し	12
1. 2025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. 中長期的な注目点	14
■ 株主還元策	14

## 要約

### 2025年2月期上期は増収ながら営業減益。 採用拡大に伴う人件費増により費用が拡大するも、 通期では増収増益を見込む

#### 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の確立により、高い収益性と成長性を実現してきた。2021年2月期以降は、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、コロナ禍収束後（以下、アフターコロナ）における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8月末の総店舗数は207店舗（うちFC18店舗）である。

※ 市場特性等によっては、24時間営業でない店舗もある。

#### 2. 2025年2月期上期の業績

2025年2月期上期の業績は、売上が前年同期比5.3%増の15,037百万円、営業利益が同10.1%減の907百万円、経常利益が同7.7%減の1,023百万円と増収減益となった。夏場における台風の影響により一部店舗で休業が発生したものの、アフターコロナから取り組んできた営業時間（深夜帯）の伸長※や好調なインバウンド需要の取り込みが奏功し、増収を確保した。損益面では、食事利用メインの訪日客増が原価率の押し上げ要因となった一方、メニュー見直し等により円安及び物価高の影響は限定的であり、ほぼ前年同期並みの原価率水準を維持することができた。ただ、販管費については、採用拡大に伴う人件費増や光熱費の増加（補助金効果のはく落）により拡大し、その結果、営業減益となった。

※ 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だ。

#### 3. 2025年2月期の業績予想

2025年2月期の業績については期初予想を据え置き、売上が前期比3.2%増の30,000百万円、営業利益が同3.6%増の2,100百万円、経常利益が同2.8%増の2,300百万円と増収増益を見込んでいる。引き続きインバウンド需要が追い風となるなか、既存店の伸びや新規出店した店舗が増収に寄与する見通しだ。損益面では、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。

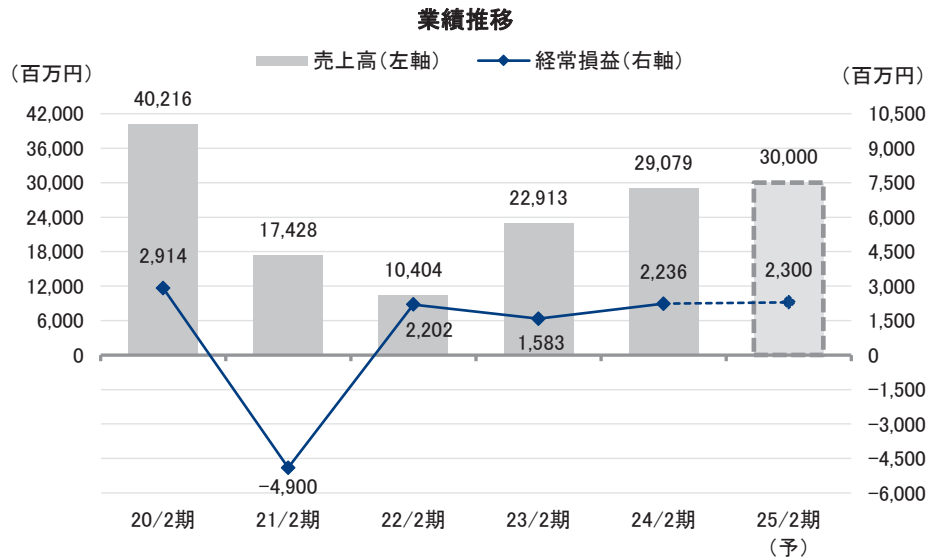
要約

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)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

- ・ 2025年2月期上期は増収ながら営業減益
- ・ 営業時間(深夜帯)の伸長やインバンド需要の取り込みにより増収となるも、採用拡大に伴う人件費増により費用が拡大
- ・ 2025年2月期の業績は期初予想を据え置き、増収増益となる見通し
- ・ 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

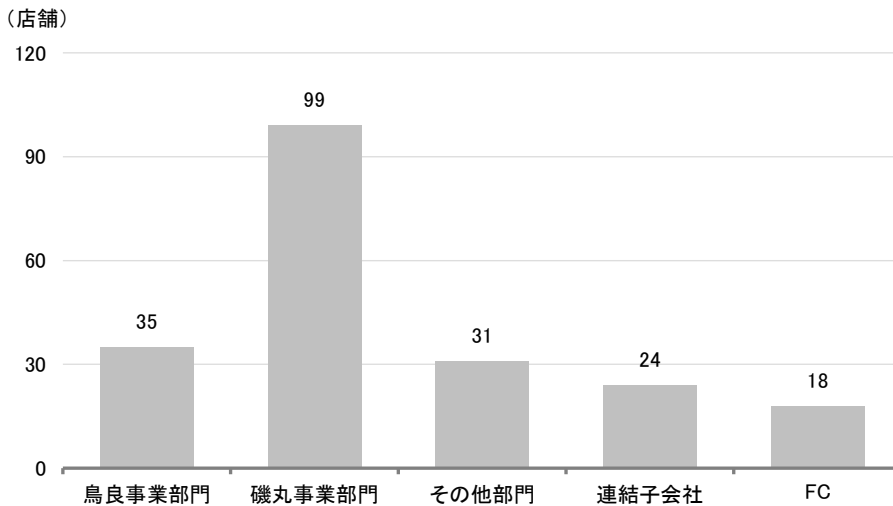
### 1. 事業内容

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ぐ大衆酒場業態を第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基調をたどっている。

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月期からはフード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（熊本県）、（株）クルークダイニング（長野県）の2社で構成される。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）に狙いがある。

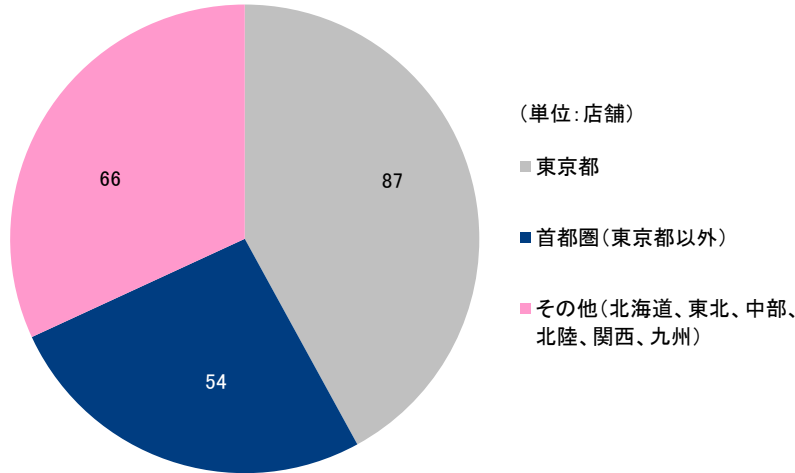
業態別店舗数(2024年8月末現在)



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

出店エリアの状況(2024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、美味しく気軽に楽しめる
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
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
町館とろたく	寿司・天ぷら・刺身など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、うなぎ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」。同社ブランド初の立ち飲み業態
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
鳥平ちゃん	熱々の玉子焼きとやきとりが名物の大衆酒場

出所: 同社提供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。アフターコロナにおいて既存店はコロナ禍前の水準に戻ってきた。また、路面立地のオープンな雰囲気をはじめ、モバイルオーダーやキャッシュレス決済による手軽さ、新鮮な海産物を自分で焼く楽しさを味わえる「磯丸水産」スタイルは、訪日客からの人気も高く、インバウンド需要が足元業績の底上げに寄与している。

加えて、「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、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だ。食事をさらに強化しつつ「磯丸水産」の出店済エリアに出店可能な「町鮨とろたく」ブランドの展開を始めたほか、駅前一等立地による「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（元代表取締役会長、2015年12月退任）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、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。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月には東証1部へと市場変更し、2022年4月からは新市場区分の「東証プライム市場」へ移行した。また、その間、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現在の形となった。

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、愛知県名古屋市を皮切りに「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。

2020年2月期からは、独自の「SFPフードアライアンス構想」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。  
 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

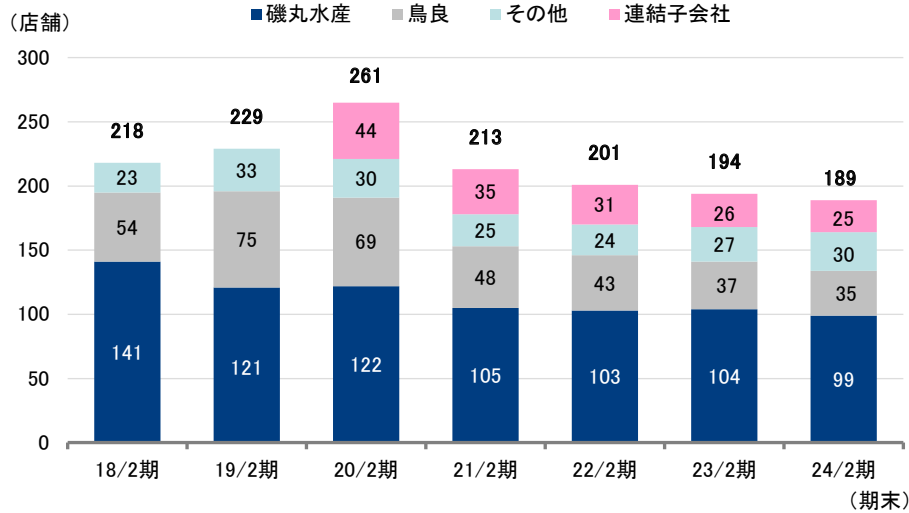
コロナ禍前（2020年2月期まで）の業績を振り返ると、店舗数の拡大が同社の成長をけん引してきた。特に、独自の収益モデルによる「磯丸水産」の出店が本格化した2010年9月期以降、業績の伸びが加速し、経常利益率も売上高の拡大に伴って大きく改善した。2013年9月期の経常利益率が目標とする8%を超えると、2015年9月期には11.7%にまで上昇し、その後も高い水準を維持した。2020年2月期は独自の「SFPフードアライアンス構想」の開始もあり店舗数及び業績は拡大したが、2021年2月期以降は、コロナ禍の影響により売上高は大きく後退したため不採算店舗の退店にも取り組んだ。その後、アフターコロナにおいては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、足元業績はコロナ禍前の水準に戻ってきた。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。



SFPホールディングス | 2024年10月28日(月)  
 3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

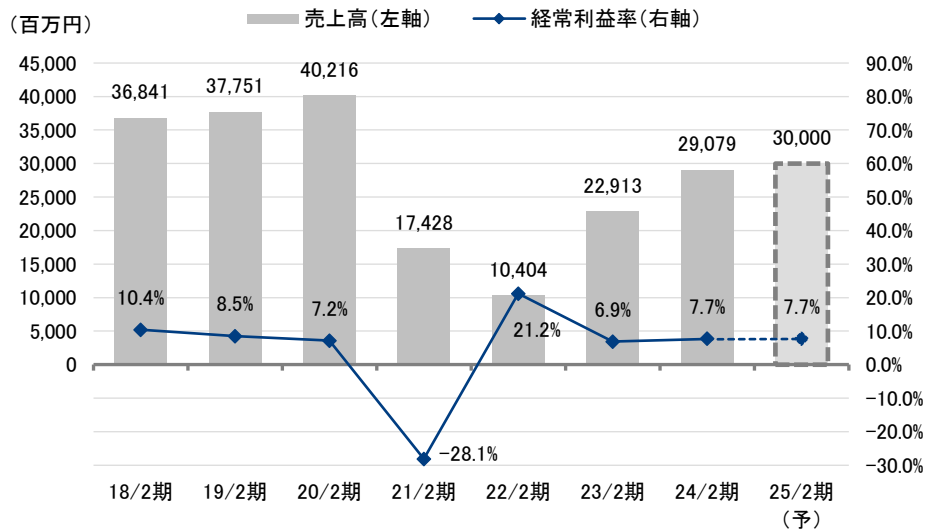
決算動向

## 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

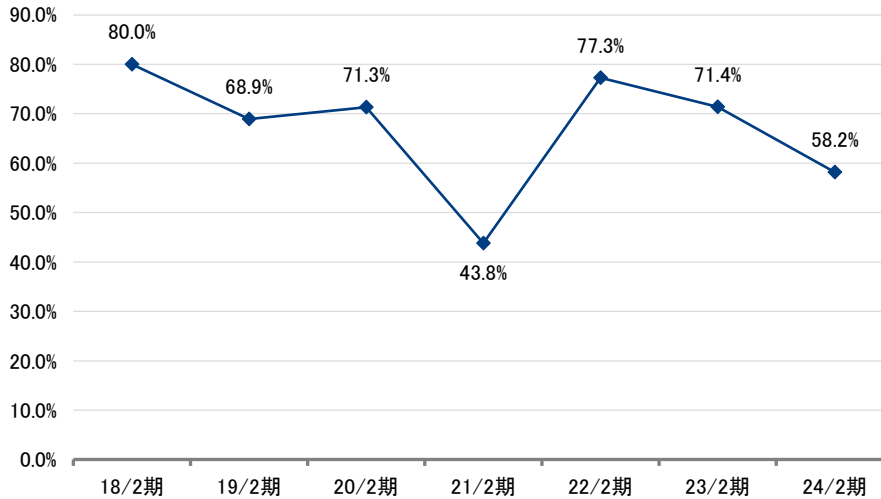


注：22/2期の経常利益率が際立って高いのは、コロナ禍に伴う助成金収入によるものである  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

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親会社株主に帰属する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、自己資本利益率(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。

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. 2025年2月期上期の業績

2025年2月期上期の業績は、売上高が前年同期比5.3%増の15,037百万円、営業利益が同10.1%減の907百万円、経常利益が同7.7%減の1,023百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同8.2%増の705百万円と増収ながら営業減益となった。

夏場における台風の影響により一部店舗で休業が発生したものの、アフターコロナから取り組んできた営業時間（深夜帯）の伸長や好調なインバウンド需要の取り込みが奏功し、増収を確保した。既存店売上高（上期平均）は前年比104.8%に増加しており、とりわけ訪日客の売上高は高価格帯商品投入効果もあり拡大傾向をたどっている。また、前期より取り組んでいる地方都市への出店効果も順調に積み上げることができた。

出退店については、新規出店4店舗（うちFC2店舗）及び業態転換により1店舗を出店した一方、退店2店舗により2024年8月末の店舗数は207店舗（うちFC18店舗）となった。

損益面では、食事利用メインの訪日客増が原価率の押し上げ要因となった一方、メニュー見直し等により円安及び物価高による影響は限定的であり、ほぼ前年同期並みの原価率水準を維持することができた。ただ、販管費については、前期における採用拡大に伴う人件費増に加え、光熱費の増加（補助金効果のはく落）により大きく拡大した。第1四半期は、増収による費用増吸収で増益を確保できたものの、第2四半期は台風の影響などを受け減益となり、上期で営業減益となった。

## SFP ホールディングス

3198 東証プライム市場

2024年10月28日(月)

<https://sfpdining.jp/ir/>

## 決算動向

財政状態については大きな変動はなく、総資産は前期末比 2.4% 増の 13,625 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 6.0% 増の 8,210 百万円に増加したことから、自己資本比率は 60.3%（前期末は 58.2%）に改善した。

## 2025年2月期上期決算の概要

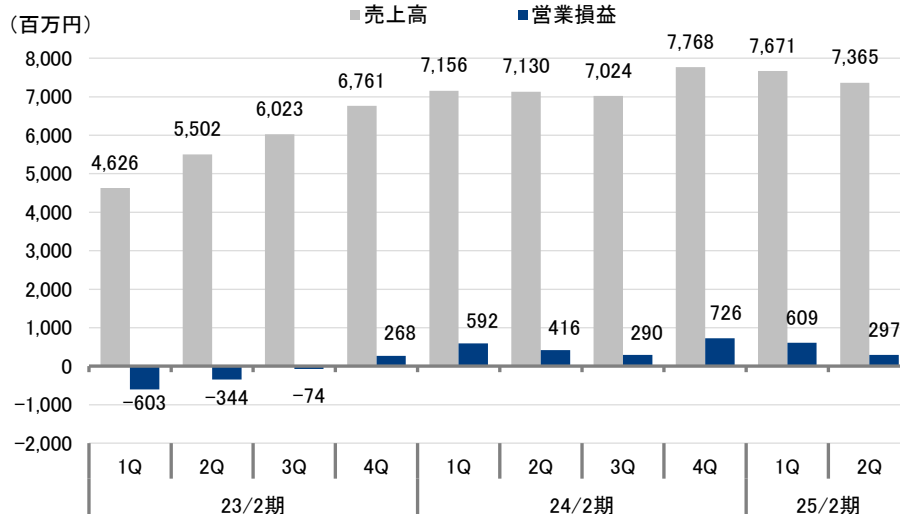
(単位：百万円)

	24/2 期上期		25/2 期上期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	金額	率
売上高	14,286		15,037		750	5.3%
鳥良事業部門	2,580	18.1%	2,620	17.4%	40	1.5%
磯丸事業部門	8,642	60.5%	9,121	60.7%	479	5.5%
その他部門	2,042	14.3%	2,278	15.1%	236	11.6%
フードアライアンスメンバー (連結子会社)	1,020	7.1%	1,016	6.8%	-4	-0.4%
売上原価	4,152	29.1%	4,394	29.2%	242	5.8%
売上総利益	10,134	70.9%	10,643	70.8%	508	5.0%
販管費	9,125	63.9%	9,735	64.7%	610	6.7%
営業利益	1,009	7.1%	907	6.0%	-102	-10.1%
経常利益	1,109	7.8%	1,023	6.8%	-85	-7.7%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	652	4.6%	705	4.7%	53	8.2%

	24/2 期末	25/2 期上期末	増減	
	実績	実績	金額	率
総資産	13,303	13,625	322	2.4%
自己資本	7,744	8,210	466	6.0%
自己資本比率	58.2%	60.3%	-	2.1pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 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

**SFPホールディングス** | 2024年10月28日(月)  
 3198 東証プライム市場 | <https://sfpdining.jp/ir/>

決算動向

事業部門別の業績は以下のとおり。

**(1) 鳥良事業部門**

売上高は前年同期比 1.5% 増の 2,620 百万円となった。出退店はなく、2024 年 8 月末の店舗数は 35 店舗となった。

**(2) 磯丸事業部門**

売上高は前年同期比 5.5% 増の 9,121 百万円となった。新規出店 3 店舗\*及び退店 1 店舗により、2024 年 8 月末の店舗数は直営 99 店舗、FC18 店舗となった。

\*「磯丸水産」1 店舗（なんばセンター街店）のほか、「磯丸水産」(FC) 1 店舗（金沢店）、「磯丸水産食堂」(FC) 1 店舗（横浜ワールドポーターズ店）を出店。

**(3) その他部門（大衆酒場業態を含む）**

売上高は前年同期比 11.6% 増の 2,278 百万円となった。新規出店 1 店舗及び業態転換 1 店舗\*により、2024 年 8 月末の店舗数は 31 店舗となった。なお、そのうち注力している大衆酒場業態（「五の五」）の店舗数は 10 店舗である。

\*「五の五」の新規出店 1 店舗（大阪・天王寺）及び業態転換 1 店舗（横浜）。

**(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 0.4% 減の 1,016 百万円となった。退店 1 店舗により、2024 年 8 月末の店舗数は 24 店舗となった。

**3. 2025 年 2 月期上期の総括**

2025 年 2 月期上期を総括すると、1) 採用拡大に伴う人件費増と 2) 夏場における台風の影響により、利益面ではやや出遅れたものの、1) は前向きな費用増であることや、2) についても一過性の外部要因であることを勘案すれば、構造的なネガティブとして捉える必要はないであろう。一方、営業時間の伸長とともに既存店が順調に伸びているところは、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。また、好調なインバウンド需要が続くなかで、「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いることや、地方都市への出店についても、前期出店分を含めて、着実に実績が積み上がってきたことは、今後に向けても明るい材料と言える。

## ■ 主な活動実績

### 地方都市出店、注力業態の育成やインバウンド需要の取り込み等、新たな収益ドライバーの確立に向けて着実な成果

#### 1. 新規出店及び業態転換の実績

2025年2月期上期は、4店舗（うちFC2店舗）の新規出店及び1店舗の業態転換を行った。特筆すべきは、地方都市への出店拡大に向けて未開拓エリアであった金沢市（石川県）への初出店や、「第2の柱」として注力する大衆酒場業態（「五の五」）による新規出店（2店舗）が含まれていることである。特に「磯丸水産」金沢店については2024年7月に開業すると、順調に滑り出したようだ。今後も、地方都市への出店に加え、東京都、大阪府、京都府などインバウンド需要の高いエリアにも出店機会を探っていく方針だ。第3四半期以降については、現時点で「磯丸水産」（大船店）、「五の五」（川口店、本厚木店）の出店が予定されている。

#### 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」（直営店）の売上全体に占める訪日客の割合は第2四半期で12.9%（前年同期は10.2%）まで伸びており、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、立地によっては売上高の半分以上が訪日客で占められている店舗もあるようだ<sup>※1</sup>。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、客単価は日本人客より高く、蟹・うなぎ・魚貝類等のオーダーが多い傾向が見られる。同社では、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<sup>※2</sup>により、新たな収益ドライバーとして取り組む。

<sup>※1</sup> 大阪・なんばエリアの一部店舗では8割を超える。

<sup>※2</sup> 2024年6月から、訪日客割合の高いなんばエリアへ高単価商品「豪華蟹丼」3,980円（税込4,378円）、「海宝丼」4,980円（税込5,478円）を投入した。

#### 3. 人管理体制について

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た。前期の採用拡大に伴う人件費増は利益を圧迫する要因となった一方、従業員は前年比で約160名増（期初）と増強され、営業時間の伸長を可能にしたほか、今後の新規出店に向けてもプラスの材料となった。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<sup>※</sup>。

<sup>※</sup> グループ全体での包括的な就労支援・育成を目的とした「国際人財管理部」を2024年4月に新設した。

## 業績見通し

### 2025年2月期の業績予想を据え置き、 積極投資を想定しつつも、通期では増収増益を見込む

#### 1. 2025年2月期の業績予想

2025年2月期の業績については期初予想を据え置き、売上高が前期比3.2%増の30,000百万円、営業利益が同3.6%増の2,100百万円、経常利益が同2.8%増の2,300百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同13.4%減の1,500百万円と増収増益を見込んでいる（税負担増加の影響を受ける親会社株主に帰属する当期純利益を除く）。

売上高は、引き続き好調なインパウンド需要が追い風となるなか、既存店の伸びや新規出店した店舗が増収に寄与する見通しだ。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（年間）しており、前期末比5店舗の純増を見込んでいる。

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

通期予想を達成するためには、下期売上高14,962百万円、営業利益1,192百万円が必要となる。引き続き先行き不透明な経済情勢や天候不順などの影響には注意が必要であるものの、上期における既存店の伸びや下期には年末年始の繁忙期を迎えることを勘案すれば、十分に達成可能であると弊社では見ている。特に、売上高には上振れの可能性もある一方で、やや足踏みした利益面についてはトップラインの伸びで人件費増をどれだけ吸収できるかがポイントになるだろう。また、補助金効果がはく落した光熱費の負担増や食事利用メインの訪日客増に伴う原価率への影響についても、今後の動向を注視する必要がある。ただし、訪日客増による原価率の悪化についてはボリューム面での貢献の大きさから、弊社では現時点でマイナス材料として見てはいない。また、活動面では、今後の成長に向けて、新規出店及び地方都市出店後の状況（ドミナント出店に向けた足場固めの進捗）や、外国人スタッフの早期戦力化などの動きをフォローしたい。

## ■ 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）などに取り組んでいる。

##### (1) 地方都市への出店

主力業態「磯丸水産」の展開は首都圏の1都3県が中心だが、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。これまでの実績を振り返ると、京都府・大阪府・兵庫県（3エリア合計22店舗）に加え、宮城県（4店舗）、静岡県（1店舗）、長野県（2店舗）、熊本県（2店舗）への出店※に成功したほか、FC展開により、北海道（1店舗）、愛知県（8店舗）、福岡県（5店舗）、石川県（1店舗）をカバーしてきた。同社では、未開拓の地方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。

※ このうち、長野県、熊本県への出店は「SFPフードアライアンス構想」によるものである。

##### (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ぐ大衆酒場業態に注力している。大衆酒場業態は、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」を中心に展開していく。大衆酒場業態のなかでも複数のブランド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ブランド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、主力業態における駅前一等立地や昼夜の営業（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ぐ業態と定義できる。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（人事制度改定、賃上げ）を整えた。



#### (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、同社の主力業態の回復状況とともに、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、これまで試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（SFP フードアライアンス構想）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」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遂げていくのか、これからの動向に注目したい。

同社では、アフターコロナにおいて出店を再開し、業績も回復基調にあるものの、成長投資を本格化するにはいくつかの不確実性（インフレ対策、外国人スタッフの戦力化、地方都市出店の足場固め、注力業態の育成など）が残っており、現時点で次の中期経営計画を公表するには至っていない。裏を返せば、その辺りに確信が持てるようになってくれば、同社の新たな優位性が構築されることにもなり、次の成長ステージでの目指す姿や戦略が具体的に見えてくるとの見方もできる。そのタイミングがいつになるのか、今後の投資判断を行ううえで重要な分岐点と言える。

## ■ 株主還元策

### 2025 年 2 月期の年間配当は前期比 3 円増となる 1 株当たり 26 円（中間 13 円、期末 13 円）を予定

2025 年 2 月期の年間配当については、好調な足元業績等を踏まえ、前期比 3 円増配となる 1 株当たり 26 円（中間 13 円実施済み、期末 13 円）を予定している。実現すれば、4 期連続の増配となる。

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