COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

ギフト

9279 東証１部

企業情報はこちら >>>

2021 年 7 月 21 日（水）

執筆：客員アナリスト
宮田仁光
FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**

FISCO
FISCO Ltd.
https://www.fisco.co.jp

ギフト
9279 東証 1 部
2021 年 7 月 21 日（水）
https://www.gift-group.co.jp/ir/

目次

■要約 01

■会社概要 02

1. 会社概要 02
2. 沿革 03
3. 業界環境 04

■事業概要 04

1. 事業内容 04
2. 強み 07

■中期経営計画 09

1. 中期経営計画と出店戦略 09
2. 3 つの改革 11
3. リスク対応 12

■業績動向 12

1. 2021 年 10 月期第 2 四半期の業績概要 12
2. 3 つの改革の進捗 14
3. 2021 年 10 月期の業績見通し 14

■株主還元策 15

1. 配当方針 15
2. 株主優待制度 16

■情報セキュリティ 16

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

国内 1,000 店舗達成に向けて 3 つの改革を実施

ギフト <9279> は「横浜家系ラーメン」を主力ブランドに、直営ラーメン店の運営（直営店事業部門）及びプロデュース店（契約先店舗）への食材や運営ノウハウの提供など（プロデュース事業部門）を行っている。直営店では、クリーミーなスープが特徴の「横浜家系ラーメン」やがっつり系の「豚山」といった複数ブランドのラーメン店を多店舗展開している。「横浜家系ラーメン」を主体に、人口集中エリアである駅近エリア及びロードサイドエリアへ出店している。自社工場及び委託工場で生産した麺・タレ・スープ・餃子・チャーシューなどプライベートブランド（PB）商品を、直営店とプロデュース店に供給している。2021 年 10 月期第 2 四半期末の店舗数は、直営店 136 店舗（うち海外 3 店舗）、プロデュース店 444 店舗（うち海外 12 店舗）となっている。

同社は、出店から製造、教育までの重要な機能を内製化しており、これが同社のビジネスモデルの特徴の 1 つとなっている。出店は競合状況などを総合的に勘案し、プロデュース店を含め同社が一元的に意思決定を行っている。新業態開発は市場で評価されている業態を開発しており、最近では「豚山」が成功例となる。教育・研修体制や評価・人事制度が確立されており、離職率が他店に比べ低い。PB 商品があるため、直営店もプロデュース店も安定した味と品質を維持できるうえ、仕込みなど店内作業を削減することができ、コスト高や匂いによる出店制約といったデメリットもない。チェーンの仕組みを背景にオペレーションを単純化・標準化、各店で活気ある安定したサービスを提供している。職人に依存するラーメン店が多い中、職人を必要としない、こうした「横浜家系ラーメン」業態を確立したことが同社の強みと言える。

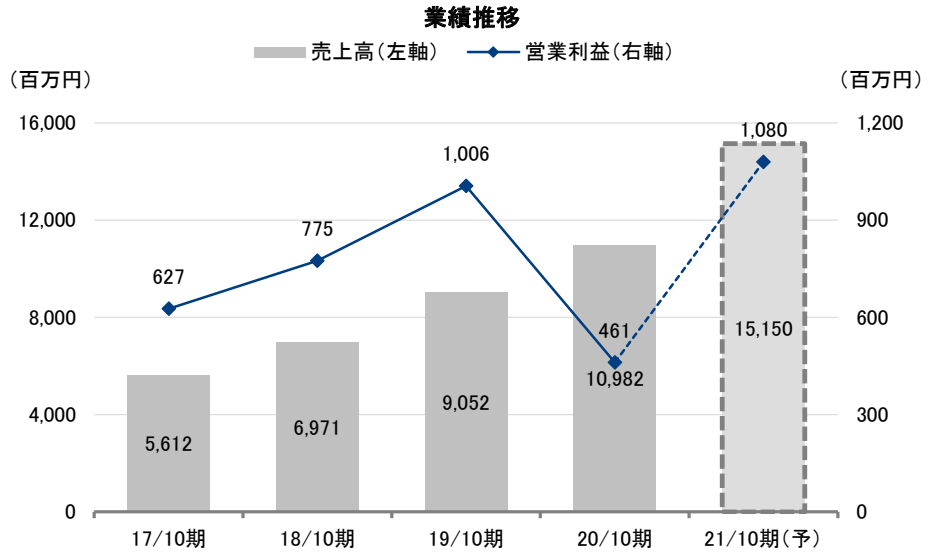
同社は中期経営計画として、2023 年 10 月期に売上高 213 億円、経常利益 21 億円、2025 年 10 月期に国内 1,000 店達成を目指している。また、中期ビジョンとして、「商品改革」「オペレーション改革」「製造・物流改革」の「3 つの改革」を実行し、業務・製品の仕組化を推し進めることを掲げている。その際のリスクとしては、出店数に応じた人材の育成と、直営店ノウハウのプロデュース店への横展開にあると考えられる。人材については、徹底した教育体制と充実した評価・報酬制度によって十分確保できるであろう。一方、独立志向の強いプロデュース店は本来チェーン化のニーズに乏しいが、日々ブラッシュアップを続ける同社の PB 商品や運営ノウハウは、プロデュース店の味・品質・サービスの維持やオペレーションコストの継続的な削減にもつながる。このためプロデュース店においても、3 つの改革の効果は波及していくことが予想される。

2021 年 10 月期第 2 四半期の業績は、売上高 6,303 百万円（前年同期比 18.9% 増）、営業利益 306 百万円（同 4.7% 増）となった。店内滞在時間が短いラーメン業態であることから、日常食という強みを生かし、店内における各種感染症対策を万全に講じ、コロナ禍でも直営店事業、プロデュース店事業のいずれにおいても休業となるケースはほとんどないなど、安定的に事業展開を図った。また、人材確保が順調に進捗したことで新規出店は計画通りに進み、時短営業・外出自粛の影響が少ない住宅街・郊外ロードサイドに加え、アフターコロナ（コロナ禍収束後）を見据えた都心の一等地へも積極的に出店した。利益面では、3 つの改革の実行により、収益性が向上した。2021 年 10 月期の業績見通しについては、売上高 15,150 百万円（前期比 37.9% 増）、営業利益 1,080 百万円（同 134.1% 増）を見込んでいる。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）によって営業利益達成のハードルは上がったが、3 つの改革を徹底することなどで当初予想を達成する考えである。また、3 つの改革の成果をプロデュース店に導入していくことも検討している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

Key Points

- 「横浜家系ラーメン」を主力とした複数ブランドを展開
- 中期経営計画では「商品改革」「オペレーション改革」「製造・物流改革」の 3 つの改革を実行
- 3 つの改革の実行により、2023 年 10 月期に売上高 213 億円、経常利益 21 億円、2025 年 10 月期に国内 1000 店舗を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

「横浜家系ラーメン」を主力とした複数ブランドのラーメン店を多店舗展開

1. 会社概要

同社は、クリーミーなスープが特徴の「横浜家系ラーメン」やがっつり系の「豚山」といった複数ブランドのラーメン店を多店舗展開している。首都圏の駅近エリア及びロードサイドエリアを中心に出店しているが、立地やブランドにかかわらず客単価は 800 円～ 1,000 円と手頃である。また、自社工場及び委託工場で生産した麺・タレ・スープ・餃子・チャーシューなどプライベートブランド（PB）商品を、直営店とプロデュース店に供給している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2. 沿革

高校を卒業後に横浜のラーメン店で修業を続けていた現 代表取締役社長の田川翔（たがわしょう）氏が、2008 年 1 月に独立、東京都町田市に「横浜家系ラーメン町田商店（国内直営 1 号店）」を開店した。2009 年 12 月には、飲食業を目的として同市に株式会社町田商店（資本金 5,000 千円）を設立し、直営店事業部門を開始した。2010 年 1 月には田川氏の 100% 出資により（株）ファイナル・スリー・フィートを設立し、麺やタレ、スープなど PB 商品を自社開発し、供給するプロデュース事業部門を開始した。その後、国内で直営店とプロデュース店の出店を続ける一方、2013 年に第 1 製麺工場を設立、2015 年にシンガポール、2016 年に米国に進出している。2021 年 10 月期第 2 四半期末の店舗数は、直営店 136 店舗（うち海外 3 店舗）、プロデュース店 444 店舗（うち海外 12 店舗）であった。

2018 年 10 月に東京証券取引所マザーズに株式を上場、2020 年 9 月には東京証券取引所市場第一部への市場変更を果たした。

沿革

年月	沿革
2008年 1月	東京都町田市に個人事業「町田商店」を創業
2009年12月	飲食業を目的とし、個人事業の法人化により株式会社町田商店（現当社）（資本金 5,000 千円）を設立し、直営店事業部門を開始
2010年 1月	ラーメン事業のプロデュース、PB 商品販売、製麺等を目的に、田川翔の 100% 出資により（株）ファイナル･スリー･フィートを設立し、プロデュース事業部門を開始
2013年11月	神奈川県平塚市に製麺工場を設立
2014年 2月	横浜家系ラーメン業務委託第 1 号店ごっちをオープン
2014年 3月	国内直営店 10 店舗オープンを達成（横浜家系ラーメン 町田商店渋谷店）
2014年12月	国内直営店 20 店舗オープンを達成（横浜家系ラーメン 金町商店）
2015年 3月	ファイナル・スリー・フィートが、コロワイド <7616> より（株）四天王の全株式を取得し子会社化
2015年 5月	商号を株式会社ギフトに変更 飲食店の海外展開を目的として、グループ初の海外法人 FINAL THREE FEET SG PTE.LTD.（2016 年 5 月に GIFT(SINGAPORE)PTE.LTD. に社名変更、2020 年 4 月清算済み）をシンガポールに設立
2015年10月	ファイナル・スリー・フィートの全株式を株式交換により取得し、完全子会社化
2015年11月	国内直営店 30 店舗オープンを達成（横浜家系ラーメン 久米川商店）
2016年 3月	飲食店の海外展開を目的として、GIFT USA INC.、GIFT LOS ANGELES LLC、GIFT NEW YORK LLC をアメリカに設立
2016年 7月	町田商店シンガポール店（海外直営 1 号店）をオープン
2016年12月	国内直営店 40 店舗オープンを達成（横浜家系ラーメン 宮前商店） アメリカに E.A.K. RAMEN 第 1 号店 E.A.K. RAMEN LOS ANGELES 店（海外直営 2 号店）をオープン
2017年 5月	経営の効率化、経営意思決定の迅速化等を目的として、ファイナル・スリー・フィートを吸収合併
2017年 8月	経営の効率化、経営意思決定の迅速化等を目的として、四天王を吸収合併
2017年12月	国内直営店 50 店舗オープンを達成（横浜家系ラーメン 町田商店入間店）
2018年 2月	GIFT NEW YORK NO.2, LLC をアメリカに設立
2018年 5月	GIFT DENVER LLC をアメリカに設立
2018年10月	東京証券取引所マザーズに株式を上場
2019年 8月	（株）ラーメン天華及び（株）ケイアイケイフーズの全株式を取得し子会社化
2020年9月	東京証券取引所市場第一部へ市場変更

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

3. 業界環境

外食産業の市場規模は、高度経済成長期やバブル景気、団塊世代のファミリー形成をドライバーに拡大を続けたが、資産バブル崩壊による不況の長期化、団塊ジュニア世代の独立、少子高齢化などを背景に減少傾向に転じた。その後、訪日外国人の増加や法人交際費の回復などにより、2017 年には底ばい状態になっていると推測されたものの、コロナ禍の影響を大きく受けたことにより、2020 年は大半の業態で大きく落ち込むこととなった。ラーメン業界に関しては、2000 年頃に起きた「ご当地ラーメンブーム」によって縮小していた市場が回復、大手チェーンの出店拡大もあって、市場の店舗数は 3 万店以上、市場規模は 4,500 億円とも 6,000 億円とも言われるようになった。しかし競争は激しく、年間 3,000 店が新規に出店する一方、その半数が 1 年、7 ～ 8 割が 3 年以内に閉店しているとも言われている。2020 年に入ると外食産業全体の動きと同様にコロナ禍の影響が拡大し、特に駅前や繁華街にあるラーメン店の多くは極めて厳しい状況となっている。一方で、住宅街や郊外ロードサイドにある店は、コロナ禍による時短営業及び外出自粛の影響が比較的少なく、日常食という強みを生かした事業展開やテイクアウト・宅配サービスなどにより、売上が下支えされていると言える。

事業概要

直営店とプロデュース店の 2 つのチャネル形態で飲食事業を展開

1. 事業内容

同社は「横浜家系ラーメン」を主力ブランドに、直営店事業及びプロデュース事業を行っている。直営店事業部門では、いつでもどの店でも「美味い」と言ってもらえる味の追求はもちろん、エンターテイメント性溢れる店舗空間できめ細やかなサービスを提供している。プロデュース事業部門では、直営店で蓄積された繁盛店ノウハウや PB 商品をプロデュース店に提供し、地域で愛される店舗づくりをサポートしている。また、「家系を、世界への贈り物に！」を事業コンセプトに、世界中にラーメンの旨さを伝えるべく「E.A.K.（家系）」ブランドを海外で展開している。

（1）直営店事業部門

「横浜家系ラーメン」は、1974 年頃に登場した横浜発祥の豚骨醤油ベースのラーメンで、生ガラ（豚骨、鶏骨等）から取ったダシに醤油のタレを混ぜた豚骨醤油ベースのスープと中太麺、さらにほうれん草やチャーシュー、海苔のトッピングを基本的な盛り付けとしている。加えて、味の濃さ、スープの脂の量、麺のゆで加減、他のトッピングの追加などアレンジ可能な点が特徴で、主力のラーメンのほか MAX ラーメン、ネギラーメン、つけ麺が人気となっている。駅近エリアでは原則、店名を「地域名＋商店」、例えば荻窪ならば「横浜家系ラーメン荻窪商店」と地域密着性の高い店舗展開をしている。一方、ロードサイドエリアでは「横浜家系ラーメン町田商店」ブランドで統一し、多店舗展開を進めている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

ターゲットは、駅近エリアはサラリーマンや単身層、ロードサイドエリアはファミリー層となる。ロードサイドエリアの店舗は駐車場を有しており敷地が広く、また、ボックス席中心で席数も多い。このため、売上は大きくなるが、投資額が大きく回収期間も長くなる傾向がある。しかしながら、駅近エリア・ロードサイドエリアのいずれも、チェーンストアとして品質の一定など標準化を推進している。なお、「横浜家系ラーメン」は、従来街道沿いの立地が多く、客層はトラックの運転手などに偏っていたが、出店範囲を駅近エリアやロードサイドエリア、客層を女性や家族へと広げたことが、同社の成長の基点になったと思われる。ちなみに、駅近・ロードサイドの対照的な立地でともに人気を博しているラーメン店は多くないと思われ、同社の大きな特徴となっている。

「横浜家系ラーメン」

出所：決算説明会資料より掲載

同社は「横浜家系ラーメン」以外のブランドでもラーメン店を直営で展開している。「九州釜焚きとんこつ」は、クリーミーな豚骨スープに細麺を特徴とするラーメンで、麺の硬さは好みにより 6 段階から選ぶことができ、替え玉が可能である。主力商品はラーメン、ばってん盛りラーメン、ネギラーメンで、町田及び横浜で店舗を展開している（2021 年 6 月末時点、以下同）。コロワイド <7616> から買収した「四天王」の主力商品は醤油ラーメン、塩ラーメン、味噌ラーメンである（同 1 店舗展開）。「豚山」は豚骨ベースの醤油スープに、チャーシューをダイナミックに載せたがっつり系ラーメンで、にんにく、野菜、背脂などを好みで調整することができる。主力商品は小ラーメン、小豚ラーメン、汁なし、つけ麺で、商品力が強く「横浜家系ラーメン」と同一エリアに出店してもほとんど競合しないため、「横浜家系ラーメン」に次ぐ第 2 ブランドとして多店舗展開を進めている。「横浜家系ラーメン」とは原価構成やオペレーションに違いがあるものの、営業利益率は同水準となっている（同 17 店舗展開）。このほか、定番のみそ業態やしょうゆ業態にも進出もしている。具体的には、中小ラーメンチェーンの（株）ラーメン天華を M & A したことにより、「赤みそ家」などみそ業態を獲得（同 6 店舗展開）したことに加え、新潟県長岡市のご当地生姜醤油ラーメン「長岡食堂」業態を自社開発している。また、海外ブランドとして、家系ラーメンをベースにローカルニーズに合わせた味で提供する「E.A.K. RAMEN」がある（同 3 店舗展開）。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

直営店　主要ブランド

出所：決算説明会資料より掲載

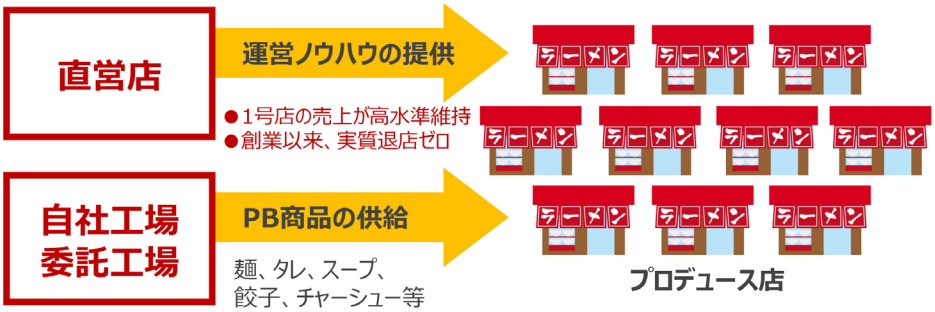
（2）プロデュース店事業部門

直営店事業部門のほかに、「横浜家系ラーメン」直営店で蓄積された繁盛店ノウハウや PB 商品を提供するプロデュース事業部門がある。プロデュース事業部門では、新たにラーメン店の開業を予定している個人や企業など店舗オーナーとの間で「取引基本契約」を締結し、同社が店舗立ち上げ時や店舗立ち上げ後一定期間経過した後のプロデュースサービスを提供し、プロデュース店は麺やタレ、スープ、餃子など同社の PB 商品を継続的にパッケージで購入する。店舗立ち上げ時のプロデュースは原則無償で、店舗設計、店舗内サービス、メニュー、仕入ルートなど同社が培ったラーメン店の店舗運営ノウハウを提供する。なお、店舗立ち上げ後一定期間経過した後のプロデュースは原則有償で、プロデュース店オーナーからの要請に基づいて店舗運営ノウハウなど様々なコンサルティングサービスを提供している。最大の特徴は、同社とプロデュース店で屋号が別であり、フランチャイズシステムの運営で通常発生するような保証金や加盟料、経営指導料（ロイヤリティ）、看板代がないことである。オーナーはキッチン、椅子・テーブル、調度品に至るまで自ら調達することになっている。

同社は、プロデュース店により製造におけるスケールメリットが得られるほか、屋号や直営・プロデュース店の混在がなくなることでチェーン臭さを消すことができるというメリットもある。一方、プロデュース店にとっては、同社が店舗立ち上げ時からプロデュースサービスを提供してくれるため、要望に会った繁盛店づくりのサポートを得られる。このため、オーナーの約半数が、複数店オーナーとして平均 7 店～ 8 店を運営するなど事業化を進めている。したがって、地盤の関東エリアでは既存オーナーによる出店意欲が非常に強く、現在は新規オーナーの募集はしていないということである。一方、西日本などその他のエリアでは、YouTube 広告などの販促を活用することで新規オーナーを積極的に募集しており、全国展開に拍車をかけている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

プロデュース事業の運営スキーム



※フランチャイズ制度と異なり、保証金、加盟料、経営指導料（ロイヤリティ）不要。直営店の運営ノウハウをもとに、店舗立ち上げ時のプロデュースを、食材の購入を条件に原則無償で提供。

出所：決算説明会資料より掲載

（3）海外展開

同社は、「家系を、世界への贈り物に！」を事業コンセプトに海外展開を進めており、米国で直営店 3 店、アジアでプロデュース店 12 店を展開している。ロサンゼルス及びニューヨークにある「E.A.K.RAMEN」は、味や品質はもちろん、雰囲気やサービスにおいても日本の「おもてなし教育」を徹底している。副社長や店舗責任者を日本から送り込むなど非常に重要視している事業で、中長期的な視野で運営している。また、2019 年 6 月に、日系飲食企業のフランチャイズ店を多数展開する台湾の Li Chen B&F Co.,Ltd. とプロデュース契約を締結しており、アジアにおける店舗展開の加速を図っている。なお、2015 年にシンガポールに設立した子会社は清算済みとなっている。

2. 強み

同社は、チェーンストアシステム※をバックボーンに、出店や人材育成、オペレーション、PB 商品など、繁盛店を多店舗展開する仕組みを構築してきた。チェーンストアシステムは同社の強みの源泉になっているが、日々進化していくものである。このため、同社も日々仕組みをブラッシュアップしている。

※ チェーンストアシステム（チェーンシステム）：小売や外食、サービス業など、同一または類似の商品を扱う企業が規模を拡大し多店舗展開する際、本社がセントラルコントロールする経営方式。個店主義を名乗る企業を含め、大半の上場小売・外食企業が採用している。

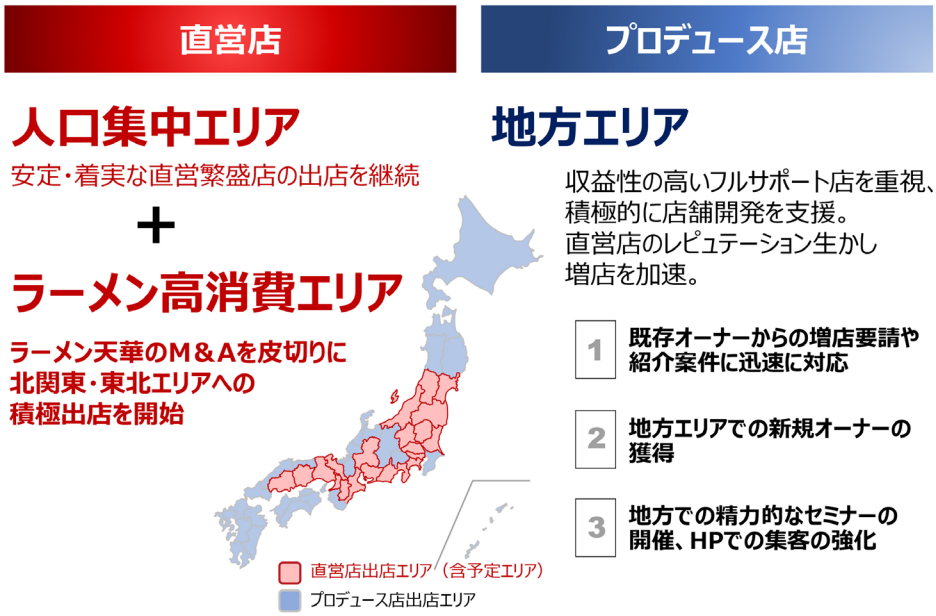
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（1）出店戦略

同社は、出店から製造、教育までの重要な機能を内製化しており、これが同社のビジネスモデルの特徴の 1 つとなっている。店舗開発は社長と経験豊かな開発要員が担っている。出店する際は、競合店状況や駅乗降客数、商圏人口、通行量・交通量など候補地の立地特性とブランドの相性、投資額などを独自基準と照合し総合的に判断しており、ヒット率が高い。なお、人口集中エリアとラーメン高消費エリアの直営店、地方エリアのプロデュース店と、全国の出店エリアを分ける一方、プロデュース店を含めて同社で一元的な意思決定を行っている。商品力が強いため 1 等地でなくても十分に収益を稼ぎ出すことができるが、コロナ禍では超繁華街の好立地物件を安価に確保できるチャンスとなっている。また、首都圏にドミナント※出店してきたため依然ドミナントを広げる余地が大きく、西日本や地方での出店を強化しているが、一方でラーメン天華の M&A を機に北関東・東北への出店も開始した。

※ ドミナント出店：出店エリアでの優越性を確保することを目的に、エリアに集中出店することで認知度を上げたり配送を効率化したりする出店方式。エリア全体での収益力を重視している。

出店戦略



出所：決算説明会資料より掲載

（2）人材育成

店舗オペレーションに関しては、立地や時間帯によって異なるが、平均 4 人程度（キッチン 2 人、フロア 2 人）で作業している。同社は従業員教育を内製化しており、社内研修体系を確立している。店内の元気ある雰囲気やスムーズなオペレーションを各店で同水準に維持するため、こうした従業員教育は徹底的になされている。また、全社員が月に 1 回集まって店舗単位で課題解消などについてプレゼンし、成功事例の横展開を図っている。さらに、職人気質で個人主義的なラーメン業界では珍しく、評価制度や表彰制度、インセンティブ制度、キャリアアップなどモチベーション向上のための制度がある。このため人材育成は順調なようだ。また、出店ペースが速くても人材育成に見合った出店となっているため、運営悪化につながるような事態に陥ることはないと考えられる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（3）PB 商品

ラーメン店は通常、麺を製麺メーカーから仕入れるか店内で打ち、生ガラからタレやスープを店内で焚き出す。このため、2 店舗目以降は味や品質が安定せず、店が増えてもスケールメリットが得られない。同社がこのような課題を乗り越え、多店舗展開できた 1 つの理由が PB 商品にあると考えられる。ラーメン店にとって最も重要な商品構成要素である麺については、グループ内製造拠点として神奈川県平塚市、神奈川県横浜市、兵庫県丹波篠山市に製麺工場を有し、「四之宮商店」ブランドの麺を製造している。一方、タレやスープについては、品質管理が行き届き供給力のあるメーカーに製造委託している。店内で生ガラから焚き出さないため、1）廃棄ロスが少ない、2）職人の養成を必要としない、3）水道光熱費が安い、4）出店立地の制約がない、5）仕込みの人件費を抑えられる、といったメリットが得られるのである。

さらに、PB 商品によって安定供給体制を確保できるうえ、全店舗一括仕入によって低コストも実現し、駅近エリアの地域密着型店舗展開及びロードサイドエリアの一定品質チェーン型展開も支えることができる。このため、直営店もプロデュース店も、どの店舗も値頃で安定した味と品質の商品を、安定して提供し続けることが可能となる。このように職人を必要としない「横浜家系ラーメン」の仕組みを確立したことが、同社の成長を促進させたといえる。このような PB 商品に加え、収益力が強く創業来実質退店ゼロという直営店の運営ノウハウによって、同社を特徴付けるプロデュース店事業のスキームも構築することができたのである。プロデュース店の存在自体も同社の強みとなっており、プロデュース店への PB 商品販売によって、直営店の出店や運営で無理をせずとも一定の成長やスケールメリットが担保されていることになる。このようなラーメン店チェーンには珍しい独特の経営手法は、好きで始めた「生業」に対して、社長自ら科学的なアプローチを続けてきたことが背景にあると考えられる。

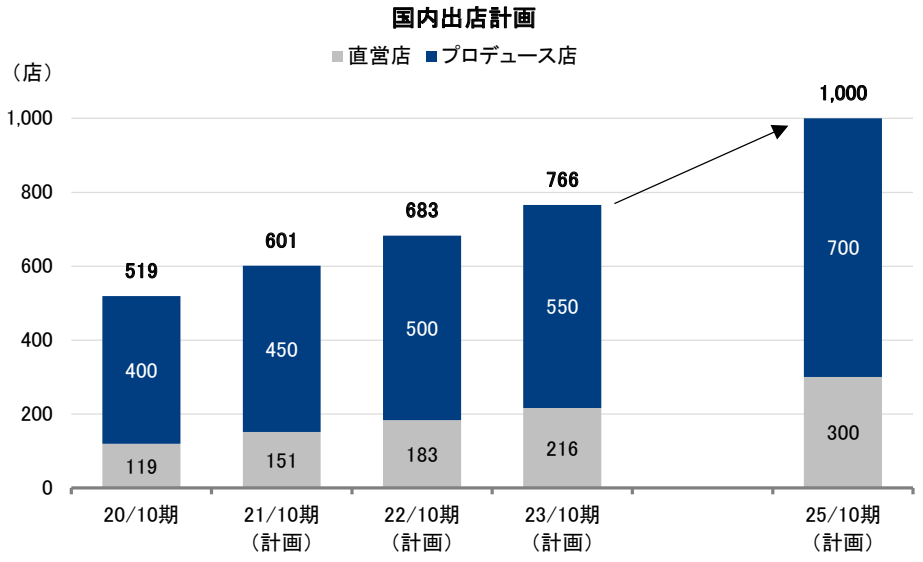
中期経営計画

「3 つの改革」を実行し、業務・製品の仕組化を推し進めることで、2025 年 10 月期に国内 1000 店舗を目指す

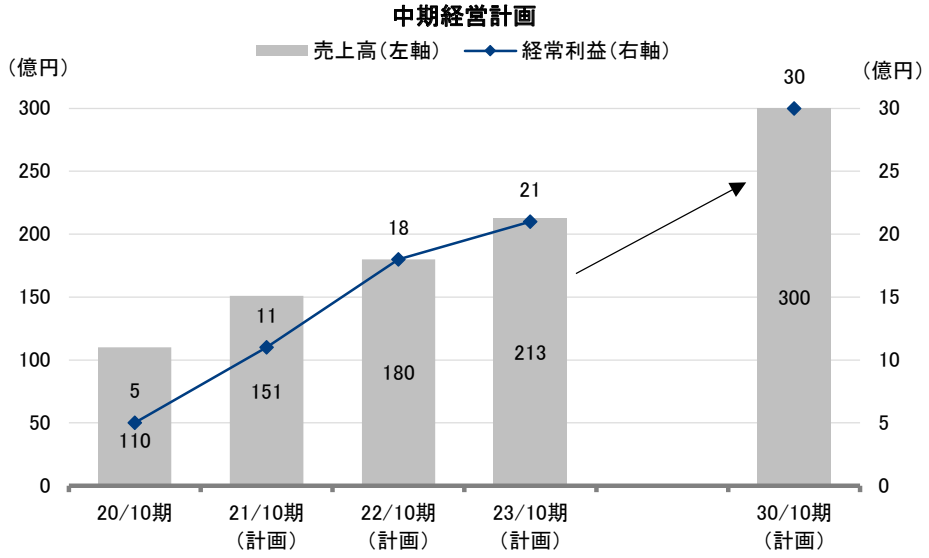
1. 中期経営計画と出店戦略

同社は中期経営計画として、2023 年 10 月期に売上高 213 億円、経常利益 21 億円、2025 年 10 月期に国内 1,000 店達成を目指している。また、中期ビジョンとして、「商品改革」「オペレーション改革」「製造・物流改革」の「3 つの改革」を実行し、業務・製品の仕組化を推し進めることを掲げている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2. 3 つの改革

（1）商品改革

商品改革では、商品や調理方法を標準化・単純化することで、安定した品質で商品を提供することを目指す。具体的には、麺・餃子に加えチャーシューの自社工場生産を開始したことに加え、からあげの PB 化により、店内仕込み及び包丁作業の軽減を図る。また、ABC 分析※によりメニューをブラッシュアップし、主力商品に集中することで、提供速度を改善させる。新業態に関しては、「横浜家系ラーメン」「豚山」の店舗展開から得たノウハウをみそ業態にも注入することで、みそ業態をブラッシュアップするほか、更なる新業態として、年間 2 業態を目標に積極的に開発を進める。

※ ABC 分析：売上や販売個数など指標の重要度順にメニューを並べて分析することで、メニューの改廃などに生かす販売管理手法。

（2）オペレーション改革

オペレーション改革では、パフォーマンスを最大化し、優れたノウハウを蓄積していく文化を作ること、また、優れたノウハウをワークショップとフォーラムを通じて全社共有することで、さらに繁盛する店舗へと進化することを目指す。具体的には、パフォーマンスの最大化のために、作業をカメラ画像で分析する新フォーメーション「RUN&GUN」を開発した。「RUN&GUN」により、提供速度のバラつきがなくなり、極度に提供が遅くなる商品を解消できた。また、調理工程の簡略化やトッピングの共通化により、品質の安定化及び提供速度も上がっているようだ。5 店舗で行った実証実験では、ラーメン 1 杯当たりの提供時間が平均で 9.2 分から 5.9 分へと 35% 短縮されただけでなく、5 店舗全店で短縮が図れたようだ。なお、「RUN&GUN」で営業時間外の工数が削減されたことにより、コスト削減にもつながっている。

社員・キャストのモチベーションアップも、オペレーション改革の重要な目的である。同社は、繁盛店運営マニュアルの標準化、調理オペレーションの動画共有、充実した OJT 教育、各種社内研修の実施、本社からのサポート体制の充実など、徹底したオペレーション教育を実施している。これにより、店舗、社員・キャスト間で作業やサービスにばらつきが出ないようにするとともに、仮にばらつきがあったとしても、進捗管理やフォーラムを通じたナレッジの全社共有などによって改善が可能となっている。そのうえで、充実した評価・報酬制度があることが、モチベーションアップに大きな効果を挙げている。細かい評価項目を設定し、成果に応じて次のキャリアを準備することでスピード感のあるキャリアアップが可能となるため、入社 1 年目で店長に昇進する従業員もいるようだ。

（3）製造・物流改革

製造・物流改革では、品質・生産能力向上、配送効率を上げることで安定供給とコスト削減を目指す。製造改革では、製造能力を強化することで多店舗展開に耐えうる供給体制を構築する。具体的には、製麺工場を 365 日稼働することで麺の鮮度・製造能力向上・リスクヘッジを図る。さらに丹波篠山工場が本格的に稼働することで従来の 1.5 倍の製造能力を確保した。また、内製化品目を増やすことで品質向上及びコスト削減を図る。一方、物流改革では、多店舗展開を支える物流センターを確立することで、メーカーからの一括納入によるコストメリットや安定供給に加え、各店舗へ一括納品することで配送頻度を低減させることが可能となった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

3. リスク対応

同社は、3 つの改革を実行し、業務・製品の仕組化を推進することで、「横浜家系ラーメン」で培ったブランド力を維持しながら成長を続けていく考えである。併せて、繁盛店の立地を狙った M&A や新業態事業も軌道に乗せていく方針である。その際のリスクとしては、出店数に応じた人材の育成と、直営店ノウハウのプロデュース店への横展開にあると考えられる。人材については、徹底した教育体制と充実した評価・報酬制度によって十分確保できるであろう。一方、独立志向の強いプロデュース店は本来チェーン化のニーズに乏しいが、日々ブラッシュアップを続ける同社の PB 商品や運営ノウハウは、プロデュース店の味・品質・サービスの維持やオペレーションコストの継続的な削減にもつながる。このためプロデュース店においても、3 つの改革の効果は波及していくことが予想される。

業績動向

2021 年 10 月期第 2 四半期業績は、コロナ禍の影響を受けるも 計画通りに出店し 2 ケタ増収、3 つの改革により収益改善。 中期経営計画を着実に進めることで、通期でも大幅な増収・増益を計画

1. 2021 年 10 月期第 2 四半期の業績概要

2021 年 10 月期第 2 四半期の業績は、売上高 6,303 百万円（前年同期比 18.9% 増）、営業利益 306 百万円（同 4.7% 増）、経常利益 553 百万円（同 73.7% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 355 百万円（同 107.5% 増）となった。国内経済は 2020 年末から持ち直し基調にあった国内景気がコロナ禍により先行き不透明な状況となっている。同社が属する外食産業においては、ここ数年の最重要経営課題であった人手不足解消が一転、コロナ禍による営業時間短縮要請を受け、既存従業員の雇用継続が難しい状況に至っている。

このような環境の下で同社は、店内滞在時間が短いラーメン業態であることから、日常食という強みを生かし、店内における各種感染症対策を万全に講じ、コロナ禍でも直営店事業、プロデュース店事業のいずれにおいても休業となるケースはほとんどないなど、安定的に事業展開を図った。特に、前期より開始した宅配サービスが順調に店舗売上を下支えした。また、人材確保が順調に進捗したことで新規出店は計画通りに進み、時短営業・外出自粛の影響が少ない住宅街・郊外ロードサイドに加え、アフターコロナを見据えた都心の一等地へも積極的に出店した。利益面では、直営店比率の上昇により売上総利益率は前年同期比 2.3 ポイント上昇したものの、営業時間短縮要請に応じたことなどにより客数が想定を下回ったことに加え、休業手当支給などによる販管費の増加（同 24.3% 増）をカバーできず、営業利益は当初予想を下回ることとなった。一方、経常利益及び親会社株主に帰属する四半期純利益については、営業時間短縮に伴う時短協力金が押し上げた格好となった。なお、時短協力金は営業時間を短縮したタイミングと収益計上のタイミングに差異が生じるため、第 3 四半期以降で収益認識される額が第 2 四半期を上回ることになると予測される。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2021 年 10 月期第 2 四半期の業績

（単位：百万円）

	20/10 期 2Q		21/10 期 2Q		
	実績	売上比	実績	売上比	増減率
売上高	5,301	100.0%	6,303	100.0%	18.9%
直営店事業	4,179	78.8%	5,126	81.3%	22.7%
プロデュース店事業	1,121	21.2%	1,176	18.7%	4.9%
売上総利益	3,681	69.4%	4,519	71.7%	22.7%
販管費	3,389	63.9%	4,213	66.8%	24.3%
営業利益	292	5.5%	306	4.9%	4.7%
経常利益	318	6.0%	553	8.8%	73.7%
親会社株主に帰属する四半期純利益	171	3.2%	355	5.6%	107.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

時短協力金の申請及び支給状況（2021 年 10 月期第 2 四半期末時点）

	4/30 まで支給済	5/1 以降			合計	時短延日数
		申請済 支給決定済	申請済 支給未決定	申請予定		
時短日数（日）	2,586	2,515	2,462	4,300	9,277	11,863
	(-)	(-)	(124)	(3,493)	(3,617)	(3,617)
時短協力金（百万円）	150	140				

注：時短日数の括弧内は、時短日数の内、売上高減少方式（いわゆる大企業方式）に基づいた時短日数。
2021 年 10 月期第 2 四半期末時点で申請済かつ支給未決定、ならびに申請予定の時短協力金については支給決定時点で収益を認識する予定。
出所：決算短信よりフィスコ作成

出店状況は、国内直営店事業が 17 店舗の新規出店、2 店舗の退店により 15 店舗の純増と積極的な出店を続けた。新規出店のうち「横浜家系ラーメン」は駅近エリア 4 店舗、ロードサイドエリア 11 店舗の合計 15 店舗と、コロナ禍の影響が比較的少ないロードサイドエリアへのドミナント出店を進めた。また、駅近エリア 4 店はいずれもアフターコロナを見据えた都心の一等地への出店で、インバウンド需要やビジネス街及び繁華街の活気が一定程度戻れば、繁盛店になると期待される。一方、国内プロデュース事業は 32 店舗の純増となった。既存出店地域においては、これまで通り出店ルールに基づいてプロデュース店と直営店との間できめ細かく調整を行いながら出店を進めた。また、未出店地域のうち直営店を出店する予定のない地域については、新規オーナーの開拓を精力的に行った。しかし、プロデュース店もコロナ禍の影響を受け一部店舗で営業時間短縮要請に応じたことにより、来客数の減少に伴い売上が減少したため、テイクアウト対応や宅配ニーズの掘り起こしに着手した。海外直営店事業については、直営店の米国 E.A.K.RAMEN（ロサンゼルス 1 店舗、ニューヨーク 2 店舗）は、ロックダウンなどコロナ禍の影響を日本以上に受けることになったが、雇用調整を行う一方、補助金申請することにより損失を最小限に留めた。海外プロデュース事業は、既存オーナーの出店意思を確認しながら新規出店地域の検討を行い、2 店舗を新たに出店した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2. 3 つの改革の進捗

2021 年 10 月期上期では、3 つの改革の効果が顕在化した。標準化・単純化を推進したことで人時生産性が向上したことに加え、この仕組みを構築し実行したことで、利益を最大化できた。また、店舗運営におけるオペレーション改革などにより、人材の定着率を高めた。さらに、人材確保の採用コストを抑えつつ、住宅地・郊外ロードサイトやアフターコロナを見据えた都心一等地などの好立地に、計画通りに出店できた。

また、3 つの改革の実行により、収益性も向上した。具体的には、適正シフトと実績シフトの差異を RPA ※によってリルタイムに見える化することで、無駄のないシフト運用が可能となった。また、店内調理工程の削減及び単純化、トッピングの共通化、物流センターからの一括納品により、仕込みや閉店作業など営業時間外の作業時間を削減できた。このほか、「RUN&GUN」の浸透を図る一方、受注をコントロールすることで宅配の対応を最適化した。この結果、作業オペレーションの効率化が進展し、2021 年 4 月時点で人時売上高が 5,669 円へと前年同月比 17.2% 増、人件費率も 25.8% と同 7.5 ポイント改善するなど収益性が向上した。人材面では、こうした店舗オペレーション改革などにより、第 2 四半期の退職率を 14.6%（前年同期 23.9%）へと低減して人材の定着率を高める一方、110 人（前年同期 93 人）を採用して人材を確保、アルバイトの採用単価を 2.0 万円（前年同期 4.8 万円）と大きく抑制することができた。

※ RPA（Robotic Process Automation）：ロボットによって業務を自動化するシステム。PC 上の定型業務やルーティンワークなどで強みを発揮する。

3. 2021 年 10 月期の業績見通し

2021 年 10 月期の業績見通しについては、売上高 15,150 百万円（前期比 37.9% 増）、営業利益 1,080 百万円（同 134.1% 増）、経常利益 1,130 百万円（同 120.7% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 590 百万円（同 423.7% 増）を見込んでいる。中期経営計画を着実に進めることで、大幅な増収・増益を計画している。

2021 年 10 月期の業績見通し

（単位：百万円）

	20/10 期		21/10 期		
	実績	売上比	予想	売上比	増減率
売上高	10,982	100.0%	15,150	100.0%	37.9%
営業利益	461	4.2%	1,080	7.1%	134.1%
経常利益	512	4.7%	1,130	7.5%	120.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	112	1.0%	590	3.9%	423.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2021 年 10 月期の直営店の出店戦略としては、「横浜家系ラーメン」では、首都圏、北関東、東北を中心にロードサイド及び駅近エリアへの出店を加速する。「豚山」では、投資回収の早い居抜物件を中心に関東での駅近エリアへの出店を加速する。これにより、2021 年 10 月期は「横浜家系ラーメン」30 店舗（住宅街・ロードサイド 25 店舗、ビジネス街・繁華街 5 店舗）、「豚山」5 店舗（ビジネス街・繁華街）の出店を計画している。ほかに、M&A で取得したみそ業態に加え、需要の大きいしょうゆ業態「長岡食堂」の多店舗展開を模索している。さらに、年間で 2 つの新業態を開発目標として進行中である。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

プロデュース店の出店に関しては、既存オーナーからの増店要請や、地方エリアでの新規オーナー獲得などにより、当初予想の 50 店を上回る勢いになっているようだ。プロデュース店の出店戦略としては、直営店における 3 つの改革の成果をプロデュース店へ展開する。具体的には、直営店での単純化・標準化の取り組みと実績・成果を元に収益パッケージを作成し、プロデュース店へインストールすることに加え、店舗開発を積極的に支援する方針である。

また、中期ビジョン達成に向けた 2021 年 10 月期下期以降の取り組みとしては、3 つの改革を実行・継続することで質の追求と効率化を進め、利益を最大化することを目指す。具体的には、コロナ禍が収束するまでは時短要請が継続されると想定し、事業環境の変化に対して柔軟・迅速に対応する方針である。一例を挙げると、コロナ禍により好立地、好条件の物件が都心部やロードサイドで増加したり、人材の流動化が進み、採用がしやすい状況になる可能性がある。また、M&A 案件の増加により新業態参入、好立地確保の選択肢も増えているようだ。これらの事業環境の変化に対し同社では、都心一等地への出店強化やプロデュース店への収益モデルのインストール準備など、アフターコロナを見据えた体制強化を図っていく。

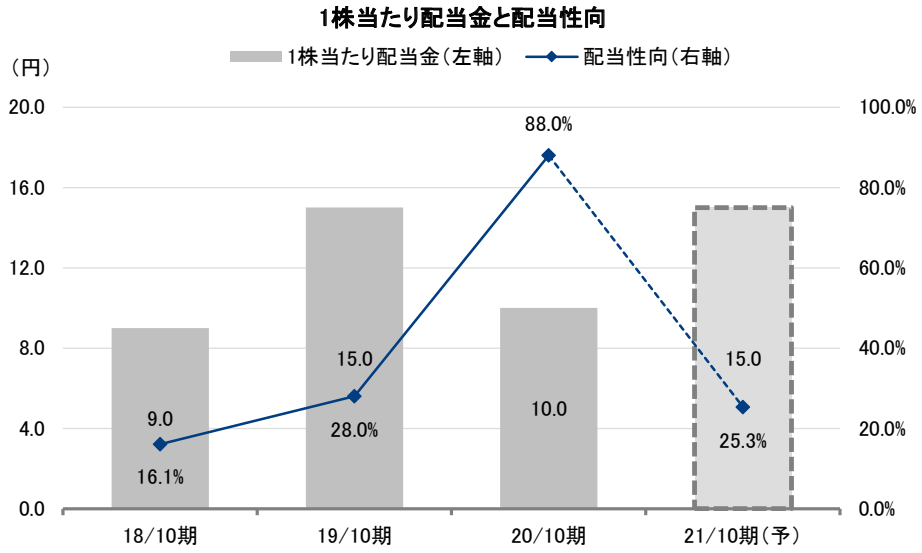
株主還元策

2021 年 10 月期の 1 株当たり配当金は前期比 5 円増配の 15 円を予定

1. 配当方針

同社は、株主への利益還元を経営の最重要課題であると認識し、企業価値の継続的な拡大を図っていく考えである。今後の株主への利益還元に当たっては、経営成績、財政状態を総合的に勘案し、財務体質の強化、事業拡大のための投資などにも十分に留意しながら、安定的かつ継続的な利益還元を基本スタンスとして配当性向に注視しながら実施していく方針である。以上から、2021 年 10 月期の 1 株当たり配当金は前期比 5 円増配の 15 円（配当性向 25.3%）を予定している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



注：2020 年 3 月 19 日付で 1：2 の株式分割を実施しており、19/10 期以前については遡及修正している。
19/10 期の 1 株当たり配当金の内訳は普通配当 12.5 円、記念配当 2.5 円。
出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 株主優待制度

同社は株主優待制度を導入しており、100 株以上を保有する株主を対象に、同社の国内直営店などで利用できる優待券 2 枚を年 2 回、200 株以上を保有する株主を対象に 3 枚を年 2 回贈呈している。優待券は店舗の券売機のボタンの中からどれでも 1 つ無料で利用することが可能で、テイクアウトにも利用できる（券売機のない店舗ではメニュー表から 1 品利用可能）。贈呈時期と利用期間に関しては、4 月末基準日の株主は毎年 7 月発送予定の優待券を到着後翌年 1 月末まで、10 月末基準日の株主は毎年 1 月発送予定の優待券を到着後翌年 7 月末まで利用することができる。ただし、新型コロナウイルスの感染拡大防止のため、国内の一部店舗において臨時休業及び営業時間の短縮を行っている関係で、優待券の有効期限を半年延長している。

情報セキュリティ

個人情報は詳細規程に則り管理

個人情報に関して同社は、「個人情報の保護に関する法律」に基づく個人情報取扱事業者として従業員及び顧客の個人情報を保有している。社内では当該情報管理方法をより細かく記載した「個人情報管理規程」に則り管理の徹底を図っている。IT（情報システム）に関して、同社は受発注業務、原材料仕入、店舗運営等を情報システムに依存している。安定的なシステム運営を行うために、セキュリティ機能の強化、社内体制の整備などを行っている。また、インターネットなどによる風評被害について、同社はインターネット上の同社に関する書き込みを広範にチェック、確認する体制を構築しており、書き込みが同社のレピュテーションリスクにつながらないかどうかを常にモニタリングしている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

重要事項（ディスクレーマー）

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・表示したものですが、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