

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ガーデン

274A 東証スタンダード市場

企業情報はこちら >>>

2025 年 5 月 29 日 (木)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 主力の横浜家系ラーメン「壱角家」などを多店舗展開	01
2. 企業再生型 M&A による成長を背景に他の外食企業にない強みを持つ	01
3. 「壱角家」と「山下本気うどん」を成長ドライバーに 3 つの成長戦略を展開	01
4. 2026 年 2 月期は連続 2 ケタ増益を見込むも、やや保守的な印象	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. 事業内容	05
2. 同社の強み	09
■ 成長戦略	12
1. 中期目標	12
2. 成長戦略の詳細	13
■ 業績動向	14
1. 2025 年 2 月期の業績動向	14
2. 2026 年 2 月期の業績見通し	16
■ 株主還元策	17
1. 配当政策	17
2. 株主優待制度	18

■ 要約

「壺角家」と「山下本気うどん」を 2 本柱に成長戦略を展開

1. 主力の横浜家系ラーメン「壺角家」などを多店舗展開

ガーデン<274A>は、首都圏のターミナル駅を地盤に、ラーメンやうどんなど「日常食業態」から居酒屋やステーキなど「機会食業態」まで幅広いジャンルの業態を多店舗展開する外食企業で、2025 年 2 月期末現在 195 店を有している。なかでも横浜家系ラーメン「壺角家」と創作うどん「山下本気うどん」が主力で、「壺角家」では 10～40 代男性客を中心に家系特有の濃厚なラーメンを提供している。家系以外のメニューも提供しているところに特徴があり、集客力が強いと言われる家系の中でも特に差別化された業態となっている。「山下本気うどん」では本場香川の老舗名店の味にこだわった定番うどんを提供しており、「白い明太チーズクリームうどん」など見栄えの楽しさも意識して作られた期間・季節限定のキラー商品が好評だ。

2. 企業再生型 M&A による成長を背景に他の外食企業にない強みを持つ

同社は、企業再生型 M&A によって成長してきたという歴史を背景に、企業再生型 M&A ノウハウ、不動産ノウハウ、ブランド力・店舗運営ノウハウという、他の外食企業にない 3 つの強みを持っている。M&A を行った企業の立地や商品・仕組みなどのノウハウを集約することで、譲受した店舗を業態転換や移転などによって最適な形態にブラッシュアップして高収益化する、同社独自の多店舗展開ノウハウを有している。また、不動産事業を内製化しているため物件情報を先取りでき、優良物件を同業他社より早く押さえることができる。さらに、独特な店舗運営オペレーションマニュアルも構築しており、「壺角家」や「山下本気うどん」といった強力なブランドを開発・維持するだけでなく、高収益化にもつなげている。

3. 「壺角家」と「山下本気うどん」を成長ドライバーに 3 つの成長戦略を展開

同社は 2 本柱の「壺角家」と「山下本気うどん」を成長ドライバーに、オーガニックな国内成長、M&A による非連続成長、海外出店による成長という 3 つの成長戦略によって、中期的に純利益 30 億円を目指している。オーガニックな国内成長では、高収益の「壺角屋」と「山下本気うどん」を継続的に出店することで利益成長を加速し、さらに M&A による非連続成長を加えることで、5～6 年で目標の純利益 30 億円を達成するシナリオだ。海外出店は中長期的な視点での戦略だが、うどんが特に東南アジアを中心に注目されており、有力企業からのオファーもあるようで期待される。寿司などをサイドメニューとして提供できることも、海外進出するうえで同社の強みとなっている。

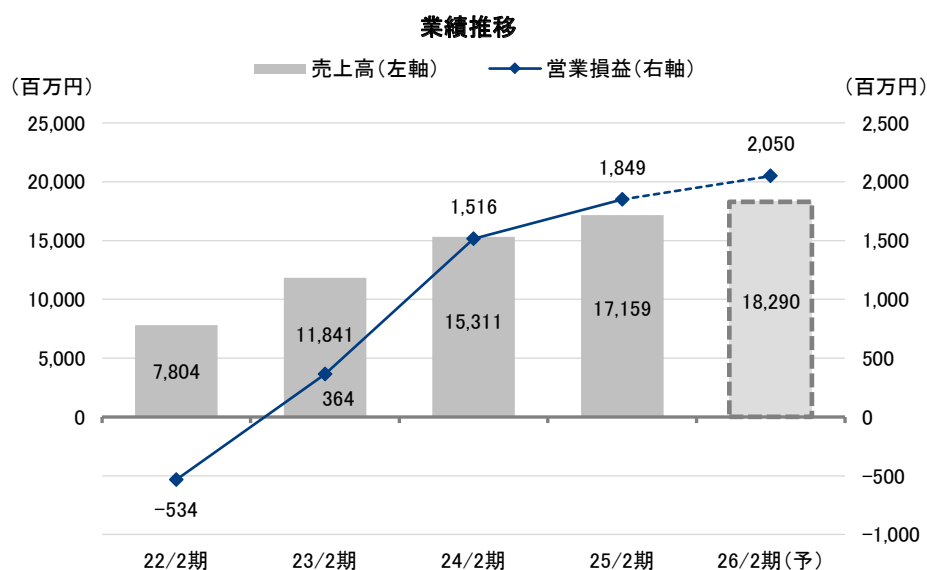
要約

4. 2026 年 2 月期は連続 2 ケタ増益を見込むも、やや保守的な印象

2025 年 2 月期の業績は、売上高が 17,159 百万円（前期比 12.1% 増）、営業利益が 1,849 百万円（同 22.0% 増）と好調に推移した。地盤の都心でインバウンド需要が強いなか、段階的な価格改定やセットメニューの強化などにより客単価が上昇したことが要因である。販売促進策を積極的に展開したことも奏功した。2026 年 2 月期の業績見通しについては、売上高 18,290 百万円（前期比 6.6% 増）、営業利益は 2,050 百万円（同 10.8% 増）と連続 2 ケタ増益を見込んでいる。上場費用の消滅、税金費用発生の影響一巡、固定費の抑制などが増益要因となる。ただ、2025 年 2 月期や足元の客数の弱さから既存店の前提を若干マイナスで見ているが、夏の猛暑の影響と価格改定の反動が要因のため客数はここ 2 ～ 3 ヶ月で改善する見通しで、同社の前提はやや保守的な印象である。

Key Points

- ・企業再生型 M&A によって成長。首都圏のターミナル駅を地盤に多店舗展開
- ・家系ラーメン「壱角家」と創作うどん「山下本気うどん」が成長ドライバー
- ・2026 年 2 月期は連続 2 ケタ増益予想。中期的に純利益 30 億円を目指す



出所：決算短信、目論見書等よりフィスコ作成

■ 会社概要

首都圏ターミナル駅を中心に「壱角家」などを多店舗・多業態展開

1. 会社概要

同社は、横浜家系ラーメン「壱角家」や創作うどん「山下本気うどん」を中心に、首都圏のターミナル駅を地盤に多店舗・多業態展開する外食企業である。しかし、他の外食企業と異なり、創業以来、カラオケ事業をはじめ飲食事業や不動産事業などの M&A を繰り返しながら 12 社以上の企業を再生・各社の異なる価値観や多様な文化をプラスに融合させることで成長してきた。このため、立地や商品、仕組みを取り入れ最適化する企業再生型 M&A のノウハウ、内製化によって優良な立地を確保する不動産ノウハウ、ファブレス化とマニュアル化により高収益性を狙う店舗運営ノウハウなど、他の外食企業とは異なる強みを持っている。これらの強みを背景に、オーガニックな国内成長などの成長戦略を展開し、事業拡大を目指している。

M&A や赤字企業再生のノウハウが成長の礎

2. 沿革

2000 年 4 月に同社の前身である（有）マック（2000 年 8 月に株式会社へ変更）の代表取締役役に、現 同社代表取締役である川島賢（かわしまさとし）氏が就任した。同氏は 2003 年 6 月、マックでの様々な赤字カラオケ店舗の M&A や事業再生の経験を生かして飲食事業に参入、飲食企業の赤字店舗を M&A し、業態転換などにより利益の出る黒字店舗へと再生させてきた。また、2016 年には M&A により 2 月に不動産事業、7 月にフランチャイズ事業に参入し、業容を拡大している。一方、2014 年 2 月に（株）ファイナル・スリー・フィート（現（株）ギフト）とプロデュース店契約を締結し、横浜家系ラーメン「壱角家」1 号店を新宿区にオープン、2017 年 6 月には「山下本気うどん」のライセンス契約を締結（2021 年 10 月には商標権を獲得）し、業態をブラッシュアップして繁盛店へと進化させた。このように、M&A や赤字企業再生、繁盛店ブランド開発、多業態によるシナジー、規模の経済によるバーゲニングパワー、不動産知見などのノウハウを積み上げてきたが、こうしたノウハウが同社成長の礎となっていると言える。

ガーデン
274A 東証スタンダード市場

2025 年 5 月 29 日 (木)
<https://ir-gardengroup.jp/>

会社概要

沿革

年月	概要
2000年 8月	同社前身で川島賢氏が代表取締役を務める（有）マック（カラオケ事業）を（株）マックへ変更
2002年 5月	（株）大宮電化よりカラオケ事業を事業譲受
2002年 7月	（株）ランシシステムよりカラオケ事業を事業譲受
2003年 6月	（株）友伸フーズよりステーキ事業を事業譲受し飲食事業へ進出
2007年 6月	川島氏が（株）ユウシンを買収
2008年 2月	新和光商事（株）が民事再生法適用を申請後スポンサーとなったパレス・キャピタル（株）と企業再生を目的として業務提携
2008年 8月	（株）ビー・ワイ・オーよりカラオケ事業を事業譲受
2012年 4月	マックがマイピス（株）（カラオケ事業、ラーメン事業）を買収
2012年 5月	川島氏が居酒屋の運営を委託していた（株）新富フーズの株式を譲受
2014年 2月	（株）ファイナル・スリー・フィート（現（株）ギフト）とプロデュース契約、横浜家系ラーメン「壱角家」1号店を新宿区にオープン
2014年 6月	マック、ユウシン及びマイピスが（株）チカラめしを買収
2015年 3月	マックが（株）神戸らんぷ亭を買収
2015年12月	カラオケ事業及び飲食事業を運営する（株）ガーデンを設立しマックを子会社化、川島氏が代表取締役社長に就任
2016年 2月	（株）アドリブと（同）ハレルヤを買収、ハワイアンレストラン業態に進出 新富フーズを完全子会社化、（株）プレイツに社名変更し不動産事業に参入
2016年 3月	ガーデンを持株会社とし株式交換によりマックを含むグループ会社 7 社を完全子会社とする
2016年 7月	（株）トライアングルを完全子会社化、フランチャイズ事業・ライセンス事業に進出
2016年10月	（株）KSG フードマネージメントを完全子会社化、回転寿司業態に進出
2017年 3月	（株）TERAKAZU エンタープライズを完全子会社化、背脂江戸味噌ラーメン業態へ進出 完全子会社である（株）サンライズが明丸（株）（商業ビル経営）を完全子会社化
2017年 6月	カラオケボックス事業を第一興商<7458>へ売却 「山下本気うどん」のライセンス契約を締結 （株）らしくを完全子会社化、トンテキ業態に進出 トンテキ事業の海外フランチャイズ展開を開始
2017年 7月	（株）肉寿司を完全子会社化
2018年 3月	グループ子会社 12 社を吸収合併しガーデンへ統合
2021年10月	「山下本気うどん」の商標権を獲得
2024年11月	東京証券取引所スタンダード市場へ上場

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

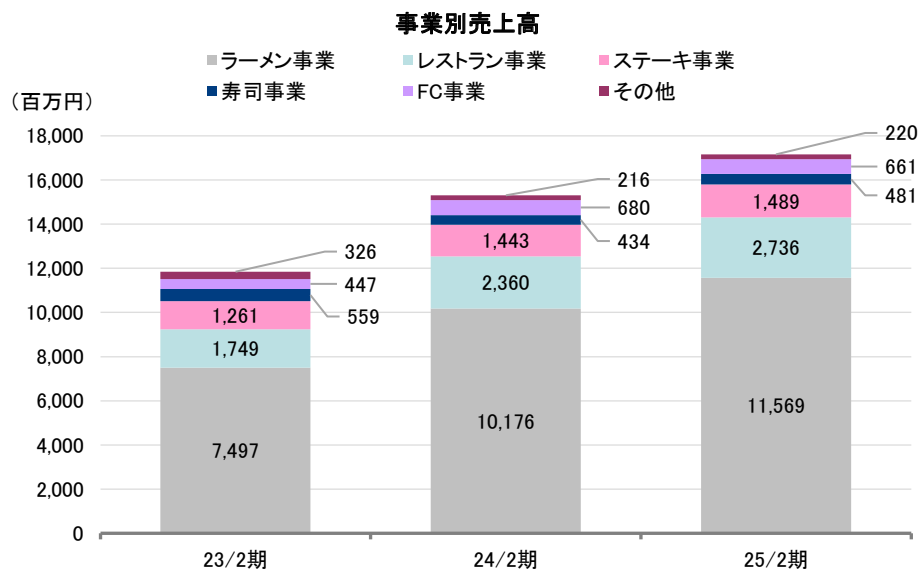
事業概要

主力は「壺角家」と「山下本気うどん」

1. 事業内容

同社は飲食事業と不動産事業を展開している。飲食事業では、ラーメン事業、レストラン事業、ステーキ事業、寿司事業など様々な飲食店舗の運営、及び保有するブランドに関わるフランチャイズ事業を行っている。同社が運営する飲食店舗の特徴は、ラーメンやうどん、丼といった1,000～1,500円程度の比較的低価格な「日常食業態」から、居酒屋やバル、寿司など客単価が2,000円を超える「機会食業態」まで、幅広いジャンルのブランドを有しているところにある。全業態で黒字化しているが、「壺角家」と「山下本気うどん」が高収益の主力ブランドに育っており、この2本柱をドライバーに成長を図っている。なお、2025年2月期末時点で、店舗数は195店（直営店舗161店、フランチャイズ店舗32店、業務委託店舗※2店）となっている。また、同社は不動産事業も展開しているが、ほとんどが店舗開発や店舗開発に伴うリーシングなど同社飲食事業向けの業務で、その他事業に含まれている。

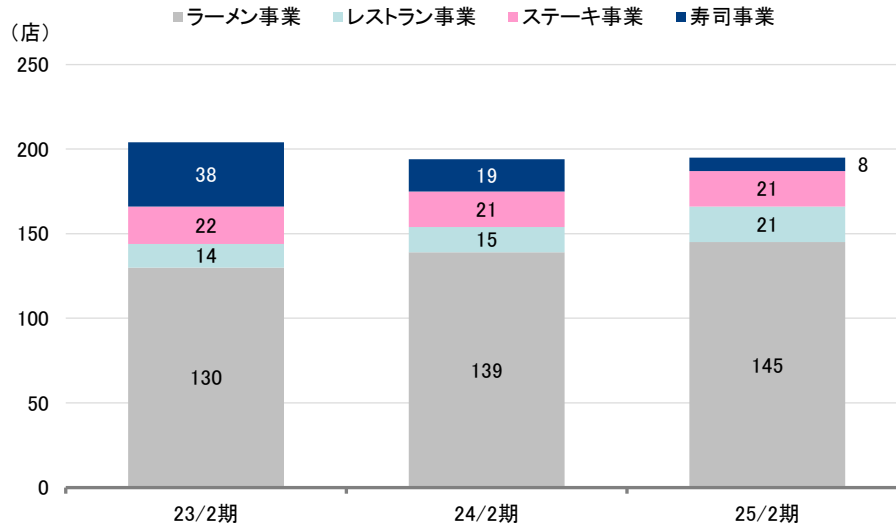
※ 同社従業員が独立制度を利用して、同社ブランドの既存店舗の運営・管理を行う形態。既存店を運営するため開店時から一定の客数が見込めるうえ、開店費用やフランチャイズ費用などがからない。



出所：新株式発行並びに株式売出届出目論見書の訂正事項分、決算説明資料よりフィスコ作成

事業概要

事業別店舗数



出所：新株式発行並びに株式売出届出目論見書の訂正事項分、決算説明資料よりフィスコ作成

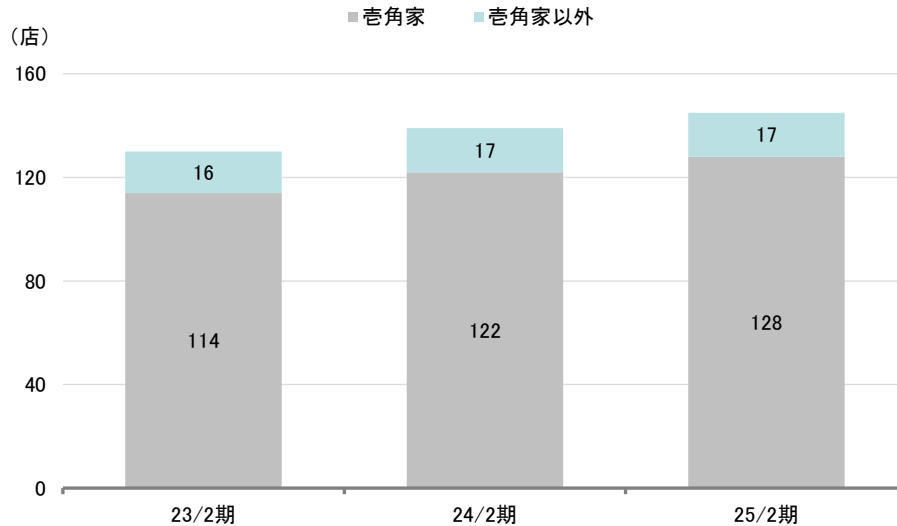
(1) ラーメン事業

ラーメン業界は、インバウンド需要もあって売上高は漸増傾向だが、個人店など小資本の店舗を中心に店舗数が漸減傾向となっており、大手チェーンへの集約が進んでいる。こうした業界で同社は、横浜家系ラーメン「壱角家」、博多とんこつラーメン「一竜」、「だるまのめ」、背脂醤油とんこつ「てらっちょ。」など、幅広いジャンルのラーメン店を運営している。なかでも「壱角家」が主力ブランドで、都心ターミナル駅を地盤に 10 ～ 40 代男性客を中心にチェーン展開、家系ラーメン特有の濃厚でクリーミーなスープと、スープが絡みやすい特注の中太麺のラーメンを提供している。また、「壱角家」では自社で持つラーメンジャンルを活用してメニューを増やしているため、家系以外の味も楽しめるという特徴があり、強い業態と言われている家系のなかでも特に差別化された業態となっている。調達は、家系についてはギフトの工場一括して仕込んだ麺とスープを仕入れており、家系以外は同社仕様の材料を厳選した仕入先などから仕入れている。このため、店舗調理はセットアップするだけでよく、軽装備でローコストな仕組みとなっている。一方、卓上に多種類の調味料を用意することで、顧客自身が様々な味付けを変えることができる。

接客に関しては、長年の経験と M&A によって積み上げられた独自のマニュアルに加え、QSCA (Q:クオリティ、S:サービス、C:クレンリネス、A:アトモスフィア) を徹底して実施しているため、経験の浅いアルバイトや外国人でもブレのない安定した味と気持ちの良いサービスを提供できる。店舗開発に関しては、駅前立地の路面店を中心に開発してきたが、認知度の向上に伴って引き合いが強まってきた商業施設内のフードコートへの出店も増やしている。駅前立地の客層は若年男性が中心だったが、フードコートはファミリー層の来店が多いため、価格やメニューをアレンジすることでファミリー層の支持を得たようだ。投資に関しては、居抜き店舗を活用するなど初期投資を低く抑えていることに加え、オペレーションコストが低く店舗収益率が高いことから、投資回収期間は 1 年半～2 年と比較的短い。フードコートへの出店は内装やフロアコストがほとんどかからないため、さらに投資額が低く、投資回収期間の短縮が可能となっている。

事業概要

「壺角家」店舗数の推移



注：フランチャイズ店舗を含む

出所：新株式発行並びに株式売出届出目論見書の訂正事項分、決算説明資料よりフィスコ作成

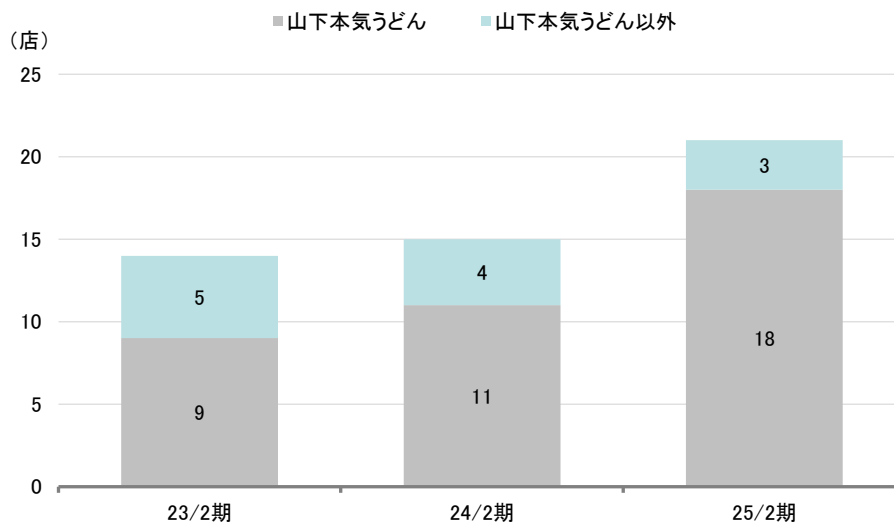
(2) レストラン事業

レストラン事業では、創作さぬきうどんの「山下本気うどん」とハワイアンレストランを運営している。このうち同社 2 本目の柱として期待されているのが「山下本気うどん」だ。本場香川の老舗製粉工場で PB のうどん粉を製造して取り寄せ、店内で製麺したのち一晚熟成して提供、出汁は昆布と鰹をベースにこだわりの醤油で仕立てている。このため味への評価は高く、好立地への出店や内外装のリニューアル、映えるメニューの開発など業態としてブラッシュアップを重ねてきた。この結果、高収益化とブランド構築に成功し、加えてアフターコロナのランチ需要回復とインバウンド需要の拡大もあり、市場規模も店舗数も増加傾向にあるうどん業界のなかで人気商品となった。このため、2021 年 10 月に商標を獲得して以降、本格的に多店舗展開を開始、成長ドライバーとしての位置付けを明確にした。

「山下本気うどん」では、落ち着いた和の雰囲気のなかで、老舗名店を踏襲した定番の味を提供している。一方、メニュー数で 10% 強（売上高では 3 分の 1 程度）を占める、見栄えの楽しさも意識した期間・季節限定のキラー商品に特徴がある。例えば、期間限定メニュー「白い明太チーズクリームうどん」は、食べやすい味付けとインパクトのある見た目で女性客を中心に好評を博し、SNS で情報が拡散されたり度々テレビなどのメディアに取り上げられたりするほどである。ほかにも「白いカルボナーラうどん」や、直近では（株）ファンケルと期間限定でコラボレートした「白い明太 FAN ケールうどん」など、積極的にメニュー開発を行っている。こうした人気好循環となり客が客を呼び、キラー商品から定番化されるメニューも増えている。キラー商品は特に来店目的性が高いため、ビルを 1 棟借りした場合の 2 階以上でも十分収益が出る業態となっている（1 階は「壺角家」）。投資回収期間が当初から 1 年半程度と短いため多店舗展開に適した業態と言えます、首都圏などの駅近好物件や商業施設のフードコートへの新規出店を進めるとともに、フランチャイズ方式による全国展開も目指す。

事業概要

「山下本気うどん」店舗数の推移



注：フランチャイズ店舗を含む

出所：新株式発行並びに株式売出届出目論見書の訂正事項分、決算説明資料よりフィスコ作成

(3) ステーキ事業

「鉄板王国」「ステーキの王様」では、肉以外にも国産米や新鮮な野菜など食材にこだわり、熱々の鉄板で好みの焼き加減に仕上げたステーキを、厳選した十数種類のスパイスや果実を独自にブレンドしたオリジナルソースとともに、リーズナブルな価格で提供している。「情熱のすためしどんどん」は、牛丼店から愛される街の丼屋に進化した業態で、独自に開発したニンニク醤油で炒めた豚バラを熱々のご飯に載せた丼などバリエーション豊富なメニューが特徴である。「MARZAC」は、気軽に立ち寄れる「ワイン食堂」をコンセプトに、ワインに合うイタリア料理やフレンチの技術を使った料理、和の食材を使った料理など、様々な料理をアラカルトで楽しめる業態だ。表参道「MARZAC」、中目黒「MARZAC7」の2店舗を展開している。

(4) 寿司事業

「回転寿司プレミアム海王」は、お台場のダイバーシティ東京プラザに店舗を構え、内外の観光客をターゲットとしている。季節感を大切に日本全国から厳選した新鮮で質の高い旬の食材を取り寄せ、握り寿司だけでなく創作寿司やおつまみなど豊富なメニューを提供している。「肉寿司 / シン・ニクズシマン」は、「肉を美味しく食べる方法と、新しい価値の有る料理」をコンセプトに、馬・牛・豚・鶏・ホルモンなどあらゆる肉を最適な調理法で提供する肉料理専門の寿司店である。特に生肉の美味さが際立つ馬肉寿司、霜降り牛肉をジューシーに炙って仕上げる寿司、鶏を使いさっぱりした酢め寿司など、様々な凝らした工夫やアイデアに特徴がある。

事業概要

(5) フランチャイズ事業

「壱角家」「肉寿司」「元祖博多中州屋台とんこつラーメン 一竜」「山下本気うどん」に関しては、フランチャイズ方式を用いた事業を展開、スーパーバイザーによる経営指導と食材の卸売りを行っている。経営指導先のフランチャイジーが収益を確保できれば出店を加速する可能性が高まり、その際に同社はスケールメリットを享受できる仕組みである。「壱角家」は国内外でフランチャイズ加盟店が好調のようで、20 店舗を超える規模に成長し、同社にスケールメリットが生じている状況だ。「山下本気うどん」はフランチャイズ加盟店の募集を 2024 年 2 月期より開始し、2025 年 5 月に 1 号店「COCONO SUSUKINO」が開店した。ロイヤルティも徴収している「肉寿司」については、ブランドに陰りが出始めた頃にコロナ禍に見舞われたことから苦戦が続き、フランチャイズ店舗を大きく縮小した。足元では直営店がどの業態も好調なため、積極的にフランチャイジーの募集をしていないようで、当面の出店は既存オーナーによる出店が中心となる見込みである。

企業再生型 M&A、不動産ノウハウ、店舗運営ノウハウに強み

2. 同社の強み

同社の強みは、企業再生型 M&A、不動産、ブランド力・店舗運営といったノウハウにある。なかでも企業再生型 M&A ノウハウと不動産ノウハウは他の外食企業にない強みで、同社のビジネスを特徴付けている。また、企業再生型 M&A ノウハウと不動産ノウハウに裏打ちされた同社のブランド力・店舗運営ノウハウについても強みである。ほかに、同社独自の販売促進策も強みと言える。

(1) 企業再生型 M&A ノウハウ

2000 年以降、カラオケボックスの事業譲受に始まり、店舗物件や立地・ブランド・人材の面で好条件を有する飲食事業 12 社の株式などを M&A により取得してきた。これにより、様々な M&A 企業から事業や立地、ブランド・商品、教育システム、商流、オペレーション、アセット運用といったノウハウを集約することができ、譲受した店舗を業態転換や移転などによって最適な形態にブラッシュアップして高収益化する、同社独自の多店舗展開ノウハウを構築した。こうした企業再生型 M&A ノウハウは、たとえ業態転換などの施策がうまくいなくても、すぐに他の強いブランドに入れ替えるなど、同業他社とは違って最適解を導き出しやすいノウハウにもなっている。また、自社で業態開発したり店舗開発したりする一般的な場合に比べて、ブランドや店舗が収益化するまでの時間を大幅に短縮することができ、同社の成長を促進する基盤となっている。具体例として、駅前好立地ながら不採算だった「チカラめし」は、「壱角家」に業態転換することで店舗利益を確保できた（「壱角家」の出店加速にもつながった）。「山下本気うどん」は、材料や味は良かったものの当初 2 等地立地だったことで苦戦していたが、1 等地立地への移転したうえ、女性向けに味や雰囲気を変えたことで大ヒットブランドとなった。このように M&A 自体が成長ドライバーにもなっているのだが、上場が完了するまでのここ数年は計画に組み込めなかった。しかし、交渉を継続的に行ってきたため、上場が完了した現在、M&A が再開される日も近いと弊社では考えている。

事業概要

企業再生型 M&A ノウハウ



出所：同社ホームページより掲載

(2) 不動産ノウハウ

同社は、2016 年の不動産事業参入以来蓄積してきた不動産ノウハウを、主力の飲食事業に徹底活用している。このため、仲介業者や公の情報を利用するしかない同業他社に比べて、先取りした有力な物件情報によって優良物件を早く抑えることができ、優良物件ゆえ収益化までの期間を短くすることもできる。すなわち、同社が運営する店舗売買サイト「飲食店居抜き買い取り .com」に来訪した売却希望者の物件や、物件オーナーから借主探しを直接依頼された“同業”不動産業者の物件、不動産業者専用の情報交換ネットワークシステムに上がった物件など、市場に出ていない上流の不動産情報にもアクセスできる。したがって、利益を確保しやすいため足の速いターミナル駅の超 1 等地の情報に早期にアクセスでき、さらにブランド力のある複数業態を展開していることからビル 1 棟の売却・賃貸にも対応できる。特にコロナ禍を契機に超 1 等地から外食の撤退が相次いだこともあって、こうした強みが同社の出店を押し上げることとなった。結果的に、例えば新宿区だけで 27 店舗を集中展開する（新宿にはまた出店余地がある）などドミナント※エリアを形成することになった。ドミナントには、看板効果による認知度上昇や店舗間の人材応援、スポットワーカーの募集、食品ロスとチャンスロス回避の食材の素早い移動などに効果があり、高い利益率の一因にもなっている。なかでも 1 等地での看板効果は抜群で、ビル 1 棟丸ごと広告に利用すればさらに効果は大きくなり、店舗を訴求するための広告費がほぼ必要のない状況になったようだ。

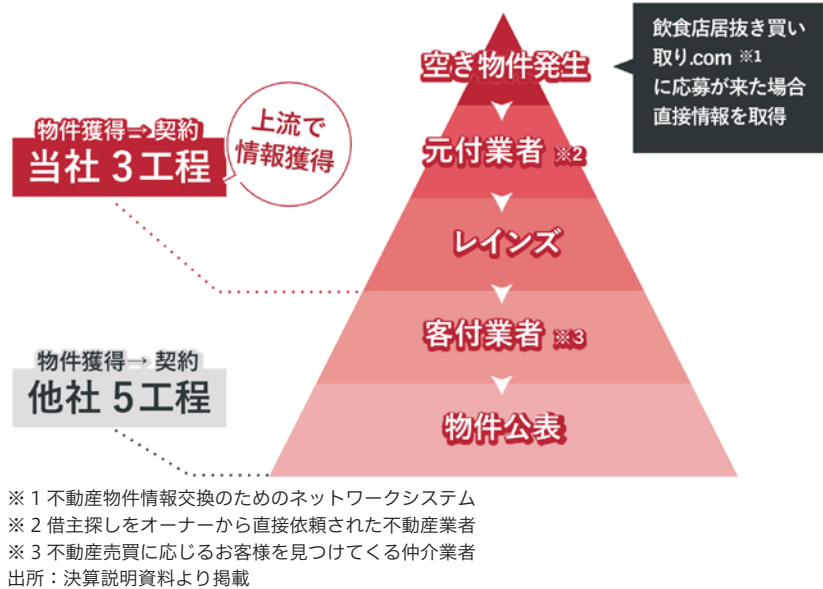
※ 小売業で、一定の地域内に集中した店舗展開を行うこと。ドミナント戦略により、経営効率の向上や地域シェアの拡大を図ることができ、同業他社に対して優勢（ドミナント）を確保できる。

一方、不動産事業では大型商業施設で好条件物件を確保するノウハウも有しており、最近ではショッピングセンター内のフードコートなどへの出店を増やしている。フードコートへの出店は席が最初から用意されており、おおむねどの業態も路面店（居抜き物件、スケルトン物件）の半額程度の投資で済む。またセルフサービスで従業員も少なく済み、営業時間が 11 時～ 20 時と短くても入客数や利益が路面店とあまり変わらないため、投資回収も路面店の 1 年半～ 2 年に対して 4 ヶ月～ 1 年と短くなっている。客層については、インバウンドも多い路面店に対して価格志向の強いファミリーが中心であることから、その分価格設定を低く抑えることになるが、フードコート内でも店舗営業利益率は同社「壱角家」の 22% 以上を確保しているようだ。

ガーデン | 2025 年 5 月 29 日 (木)
274A 東証スタンダード市場 | <https://ir-gardengroup.jp/>

事業概要

不動産事業ノウハウ（物件情報の流れ）



(3) ブランド力・店舗運営ノウハウ

同社は「壱角家」や「山下本気うどん」といった強力なブランドを有している。こうしたブランド力は看板効果などで増殖できるが、その源泉は「いつもの味」にある。もちろん「いつものサービス」や「いつもの雰囲気」などもブランド力の重要な要素である。ただし、1店舗のみを切り盛りするならいざ知らず、多店舗展開するなかでブランド力を引き上げ維持することは難しい。そこで同社が強みとしているのが、過去の M&A や業態転換で積み上げられマニュアル化された、繁盛店（来客数の増加及び利益率の高い店舗）のための効率的な店舗運営オペレーションである。特に同社の主力である「壱角家」は店内で調理をせず、工場も持っていない（前述）。こうしたファブレス化により料理は店内で簡単にセットアップするだけで良いので、属人化を廃して「いつもの味」を維持することができ、この結果 QSCA 向上に徹底注力できるので、「いつものサービス」や「いつもの雰囲気」も維持できる。また、調理をしないので水道光熱費が安く、厨房施設もコンパクトで済む。調理経験の浅いスタッフや外国人スタッフでも調理が可能で、育成コストは下がり 24 時間営業も可能となる。このように店舗が急増しても固定費が増えない仕組みのため、成長するほど全体で高水準の営業利益率を確保しやすくなり、新興とはいえ外食業界トップクラスの待遇も可能となった。

店舗運営ノウハウ



事業概要

(4) 販売促進策

販売促進にも同社の強みがある。同社の販売促進策は、スマートフォンアプリとメディアを活用したものが中心である。スマートフォンアプリについては、各業態において、割引商品や限定商品などの販促活動、ポイント戦略に活用しているだけでなく、来店データの蓄積・分析を行うことで顧客個々に応じたクーポンの配信や新商品の告知を行い、顧客の来店動機を喚起している。メディアについては、かつてはテレビや雑誌での露出を重視していたが、現在ではパブリシティと SNS マーケティングが中心となっており、広告費を引き下げる原動力にもなっている。パブリシティに関しては、ドミナントされた駅前好立地やビル 1 棟丸ごとの看板が目立ち、また、「山下本気うどん」のカラー商品の見た目が映えるため、マスコミや有名人の SNS に取り上げられることが多く、同社の知名度を引き上げている。現在ではこうした効果を逆に同社が利用して、メディアや SNS を意識した戦略的マーケティングも展開している。なお、同社の人気上昇に伴い、メーカーや有名シェフ、ショッピングセンター運営者などが商品開発のコラボレーションや出店を要請してくることも多くなったようだ。

成長戦略

中期的に純利益 30 億円を目指す

1. 中期目標

同社は 2 本柱の「壱角家」と「山下本気うどん」を成長ドライバーに、中期的に純利益 30 億円を目指している。成長戦略はオーガニックな国内成長、M&A による非連続成長、海外出店による領域拡大の 3 つである。オーガニックな国内成長は、店舗営業利益率 22% の「壱角屋」と「山下本気うどん」を継続的に出店することで利益成長を加速し、これに M&A による非連続成長を加えることで 5 ～ 6 年で純利益を 30 億円まで上げるシナリオである。海外出店は中長期的な視点による戦略で、海外企業とのジョイントやローカライズによって海外でのシェアを高めるシナリオである。ただし、海外ではラーメンが広く行き渡りつつあるなか、うどんは特に東南アジアを中心に注目されており、有力企業からのオファーもあるようで、今後注目したい。寿司などをサイドメニューとして提供できることも、うどんが海外進出するうえで同社の強みになると考えられる。

成長戦略はオーガニックな国内成長、M&A による非連続成長、海外出店

2. 成長戦略の詳細

(1) オーガニックな国内成長

成長戦略の中心となっているのが国内でのオーガニック成長で、同社は、主力の「壱角家」と「山下本気うどん」を成長ドライバーに、中期的に年間直営店出店 13 店を持続する計画である。ラーメン業界は大手チェーンによる寡占化が進むプロセスにあり、「壱角家」はその先頭企業として、今後も顧客が利用しやすい首都圏 1 都 3 県の乗降者数 10 万人以上のターミナル駅を中心に、駅近 1 等地立地を戦略的に選定し出店していく方針だ。事業開始以来、こうした立地でドミナント戦略を展開してきたが、1 都 3 県の乗降者数 10 万人以上の 141 駅のうち出店済みが 110 駅、未出店駅に複数出店が可能な大規模商圈での可能性を加えると、出店余地は 128 店舗程度が見込まれる。加えて、2020 年に乗り出したフードコート出店だが、投資効率が高いことから出店を拡大していく考えである。商品戦略については、豊富なメニューとニーズに合わせた開発という、他家系を含めて優位性のある特徴を引き続き打ち出す。これにより、「専門食の総合店舗」として業態をブラッシュアップするとともに、定期的な季節メニューの投入により顧客満足の上を目指す。人気の「山下本気うどん」は、SNS やメディアでの話題性、低投資・早期回収性から成長ドライバーとして、大手うどんチェーンの少ない繁華街や駅前、ショッピングセンター内フードコートなどへの出店を増やしていく。商品戦略については、定番商品のブラッシュアップと SNS 映える人気のキラー商品の開発を続けることで、女性や若者が中心の顧客を飽きさせない商品を展開する方針である。

(2) M&A による非連続的成長

上場が完了したため、上場準備期間に止めていた企業再生型 M&A による非連続的成長を再開する方針だ。従来どおり、既存事業とのシナジーや規模の拡大、新たに獲得したブランドやメニュー、機能などを直営店に生かす一方、ニーズがあれば、獲得したフランチャイズ事業のノウハウを生かして直営事業以外の収益源も拡大する考えである。M&A による非連続的成長とはいえ同社の場合効率が良く、持続的成長に弾みをつけられるため、今後も情報収集を強化することで一層効果的な M&A を実行していく。

(3) 海外出店による成長

現在、アジア圏を中心に海外でフランチャイズ展開を進めている。特に経済発展著しい東南アジアなどの新興国では、可処分所得の増加に伴ってサービス産業が目覚ましく発展しており、そうしたなかで日本ブランドへの評価は依然として高く、特にラーメン、最近ではうどんに対するニーズが拡大している。このため同社は、自社で加盟者を募るフランチャイズ方式と、海外企業やメーカーなどとの業務提携によって出店するライセンス方式の 2 つの手法を用いて事業を拡大する方針で、将来的には直営での出店も行いたい意向である。多彩なジャンルとメニュー構成、ニーズを生み出す開発力とローカライズなど、これまでに蓄積したノウハウを十分に生かすため、長期的な観点から戦略展開を図っていく考えだ。

業績動向

前期比も計画比も好調に推移

1. 2025 年 2 月期の業績動向

2025 年 2 月期の業績は、売上高が 17,159 百万円（前期比 12.1% 増）、営業利益が 1,849 百万円（同 22.0% 増）、経常利益が 1,722 百万円（同 19.5% 増）、当期純利益が 1,207 百万円（同 13.3% 増）と 2 ケタ増収増益となり、好調に推移した。期初計画との比較では、売上高が 449 百万円、営業利益が 4 百万円、経常利益が 6 百万円、当期純利益が 9 百万円、それぞれ上振れとなった。売上高に比べて営業利益の上振れ額が小さいが、これは税金費用の発生が要因で、実態は前期比だけでなく計画比でも好調に推移したということになる。

2025 年 2 月期業績

（単位：百万円）

	24/2 期		25/2 期		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	15,331	100.0%	17,159	100.0%	12.1%
売上総利益	10,680	69.8%	12,155	70.8%	13.8%
販管費	9,163	59.8%	10,305	60.1%	12.5%
営業利益	1,516	9.9%	1,849	10.8%	22.0%
経常利益	1,441	9.4%	1,722	10.0%	19.5%
当期純利益	1,065	7.0%	1,207	7.0%	13.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2025 年 2 月期事業別売上高

（単位：百万円）

	24/2 期		25/2 期		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
ラーメン事業	10,176	66.4%	11,569	67.4%	13.7%
レストラン事業	2,360	15.4%	2,736	15.9%	15.9%
ステーキ事業	1,443	9.4%	1,489	8.7%	3.2%
寿司事業	434	2.8%	481	2.8%	10.8%
フランチャイズ事業	680	4.4%	661	3.9%	-2.8%
その他	216	1.4%	220	1.3%	1.9%

注：25/2 期より肉寿司事業から寿司事業部へ変更したことに伴い、レストラン事業部にあった海王を寿司事業部へ移動

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

日本経済は、訪日外国人が過去最多を更新し、訪日外国人旅行消費額も過去最高の実績となるなど、インバウンド需要が引き続き好調だった。一方で、長引く世界情勢不安や地政学リスクの顕在化、原材料及びエネルギー価格の上昇、円安の影響などにより、依然として先行き不透明な状況であった。外食産業については、原材料費の高騰で価格改定せざるを得ない状況が続いており、客単価は上昇したものの、物価高騰に伴い消費者の節約志向が進んだことによる客数の伸び悩みや慢性的な人手不足の影響などにより、厳しい経営環境が続いた。こうした環境下、同社は「イマを HAPPY に！」という企業理念を掲げ、来店客が幸せ・元気・笑顔になれるよう「HAPPY な空間の提供」を使命に QSCA の向上を進め、ブランド力の向上や衛生的で安全な店舗運営の維持、従業員の働きやすい環境づくりに努めた。

売上高は、堅調な既存店と着実な出店により 2 ケタ増収となった。既存店は前期比 7.1% 増となり、客数は同 2.3% 減少したが、客単価が同 9.8% 増加した。客単価の上昇は、都心を中心にインバウンド需要が強まるなか、タイミングを見て段階的に価格を改定してきたこと、ドリンクなどセットメニューを強化したこと、券売機のレイアウトを変更したことが要因である。各ブランドで 2 ～ 3 ヶ月に一度のペースで季節限定メニューや期間限定メニューを提供したほか、月 1 回メイン商品を特別価格にて提供するブランド別フェア「壱角家の日」を継続して開催、「お客様感謝祭」や「周年記念祭」などのキャンペーンも不定期に実施するなど、販売促進策を積極的に展開したことも奏功した。また、既存顧客の再来店に向け、スマートフォンアプリで各ブランドの無料及び割引クーポン・フェア情報を配信する施策を実施する一方、新規顧客の獲得に向けて X (旧 Twitter) や Instagram など SNS を使った情報発信を強化した。この結果、客単価が上昇し、ラーメン事業に打撃となった夏の高温や価格改定に対する反動により減少した客数をカバーできた。客数については、日常食を中心に扱っているため、一般的な外食企業より早い半年ほどでの回復が想定される。出店も着実に進めており、直営店は「壱角家」で 8 店舗、西日本に初出店した「山下本気うどん」で 7 店舗、フランチャイズは 3 店舗を出店した。一方、直営店で定借満了と移転により 2 店舗、フランチャイズでは「肉寿司」を中心に 13 店舗が退店した。このように 2 本柱が業績をけん引した結果、ラーメン事業の売上高が同 13.7% 増、レストラン事業が同 15.9% 増となった。

営業利益も 20% を上回る増益と好調で、上場外食企業の中で珍しく 2 ケタの営業利益率を達成できた。売上総利益率が改善したことが主因で、価格改定やセットメニューの効果のほか、価格を考慮してスポット仕入れを増やしたことも奏功した。一方、販管費は、賞与など人件費や新店家賃など先行的費用のほか、上場費用や企業規模拡大により想定外の税金費用（外形標準課税）1.2 億円が発生したため、売上高を上回る伸びとなった。期初計画との比較では、既存店の好調により売上高が大きく上回ったが、営業利益はわずかな上振れに留まった。これは販管費に税金費用 1.2 億円が発生したことが要因で、これを考慮した実質比較可能な営業利益は 20 億円弱ということになり、実態は前期比だけでなく計画比も好調だったということになる。

厳しい環境のなか 2 ケタ増益を予想

2. 2026 年 2 月期の業績見通し

2026 年 2 月期の業績については、売上高 18,290 百万円（前期比 6.6% 増）、営業利益は 2,050 百万円（同 10.8% 増）、経常利益 1,930 百万円（同 12.1% 増）、当期純利益 1,320 百万円（同 9.3% 増）と、引き続き 2 ケタ増益を見込んでいる。

2026 年 2 月期業績見通し

（単位：百万円）

	25/2 期		26/2 期		増減率
	実績	売上比	予想	売上比	
売上高	17,159	100.0%	18,290	100.0%	6.6%
売上総利益	12,155	70.8%	-	-	-
販管費	10,305	60.1%	-	-	-
営業利益	1,849	10.8%	2,050	11.2%	10.8%
経常利益	1,722	10.0%	1,930	10.6%	12.1%
当期純利益	1,207	7.0%	1,320	7.2%	9.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本経済は、インバウンド需要を中心に経済活動の正常化が進んでいるが、国際情勢は不安定な状況が続き、エネルギー資源や原材料価格の高騰、常態化する円安の影響による物価上昇も懸念され、依然として不透明な状況が続くと想定されている。外食産業については、資源価格や原材料の仕入価格の高騰、人件費の上昇に加え、日用品の高騰や賃上げの停滞などを背景に消費者の節約志向が強まっており、厳しい状況が続く見通しである。このような環境下、同社は引き続き QSCA の向上を目指した店舗運営に努めるとともに、コスト上昇の抑制にも取り組んでいく方針で、業績予想の前提として既存店を前期比 2% 減、出店を直営 13 店舗、フランチャイズ 3 店舗の 16 店舗、退店を直営 1 店舗（定借満了）、FC2 店舗とした。既存店については、11 月までに段階的に実施してきた価格改定の影響で 12 月以降客数が減少していることを考慮したようだ。利益面では、売上総利益率については、価格改定やセットメニューなどの効果の一方で原材料価格の高騰が懸念されるため、横ばいの想定となっている。販管費については、上場費用の消滅、税金費用の発生一巡に加え、人件費や消耗品費などをコントロールすることで固定費を抑制する計画で、売上高の増加ほどには伸びない見込みである。また、同社店舗が高収益のため、継続出店することで営業利益率が向上していく傾向があることも織り込んでいるようだ。

業績動向

3 月の既存店は、価格改定の反動に加え、月初と下旬に急速に気温が高まったことで客数が減少し、厳しい状況となった。価格改定による客数減少は外食産業では避けて通れない課題だが、一般的に価格改定による影響が 1 年から 1 年半続くと言われるなか、日常食業態である「壱角家」は早ければ半年程度で影響が消えるとも言われており、加えて同社も QSCA の向上や「680 円感謝祭」などキャンペーンの実施などにより客数回復を図っている。利益面では、一時的に利益率が下がったとしても、目立って業績の悪化している既存店舗がないことから、適正な価格改定とコストコントロールを背景に利益額を着実に積み上げることができる。このため、3 月の気温上昇を一時的と考えれば、既存店の前提はやや保守的な印象で、早期に既存店が回復することで、想定以上に業績が押し上がっていくことも想定される。一方、上場作業が完了し現金及び預金は豊富にあるうえ、交渉中の M&A 案件も引き続き多いようなので、M&A による非連続成長も期待したい。

株主還元策

配当性向 40% 以上を目標に配当する方針

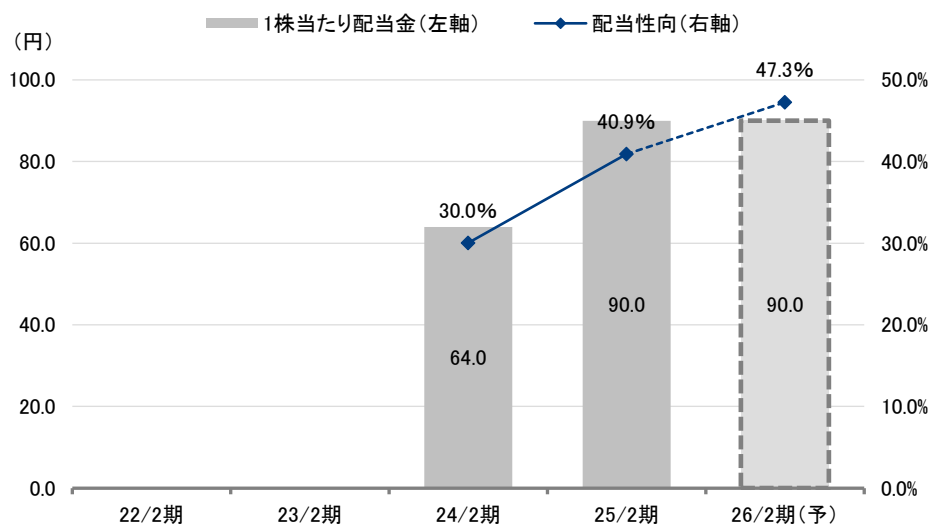
1. 配当政策

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る。また、将来の事業展開と経営体質の強化のために必要な内部留保を確保しつつ、安定した配当を継続する方針である。このため、年 1 回期末配当を行うことを基本方針としている。なお、定款において、毎年 8 月 31 日を基準日として中間配当をすることができる旨を定めている。これらの剰余金の配当の決定機関は、期末・中間配当とも定款上、取締役会である。今後の株主への利益還元については、経営成績及び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 40% 以上を目標とする。内部留保資金については、店舗の新設及び改装のほか、人材の採用や教育など将来の利益に貢献する有効な投資資金として活用しつつ、より一層の財務体質強化にも努める。以上により、2025 年 2 月期の年間 1 株当たり配当金は、期末配当金 80.0 円に上場記念配当 10.0 円を加えた 90.0 円とした。2026 年 2 月期の年間 1 株当たり配当金は、期末配当金を 10.0 円増額し 90.0 円とする予定である。

ガーデン | 2025 年 5 月 29 日 (木)
274A 東証スタンダード市場 | <https://ir-gardengroup.jp/>

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

「壺角家」全店で使える優待券を進呈

2. 株主優待制度

同社は、株主の日頃からの支援に感謝の気持ちを表すとともに、同社株式への投資の魅力を高め、より多くの株主に中長期で同社株式を保有してもらうこと及び同社事業・運営店舗の認知や理解の拡大を図ることを目的として、株主優待制度を新設した。株主優待の内容は、「壺角家」全店で使える家系ラーメン並（醤油または塩）または油そば1杯の無料券を、継続保有期間1年未満の株主に2枚、1年以上※の株主に4枚進呈する。優待券の利用期間は、株主優待券到着後の翌年5月末日までである。2025年2月28日時点の株主名簿に記載または記録され、同社株式を1単位（100株）以上保有している株主を対象に株主優待制度を開始し、対象となる株主には2025年5月に案内を株主総会招集通知に同封して送付した。

※1年以上（の継続保有）：同じ株主番号で2月末日及び8月末日時点の同社株主名簿に、連続して3回以上記載または記録されていることを指す。

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・表示したものです。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