

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11月26日 (水)

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. 横浜家系ラーメンとしては特徴的な「荳角家」などを多業態・多店舗展開	01
2. 企業再生型M&A、不動産など他の外食企業にないノウハウが強み	01
3. 「荳角家」と「山下本気うどん」を成長ドライバーに成長戦略を展開	01
4. 既存店売上高の回復や「萬馬軒」の収益オンなどにより、業績は下期から回復へ	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	08
■ 成長戦略	11
1. 中期目標	11
2. 成長戦略の詳細	12
■ 業績動向	13
1. 2026年2月期中間期の業績概要	13
2. 成長戦略の進捗	15
3. 2026年2月期の業績見通し	15
■ 株主還元策	17
1. 配当政策	17
2. 株主優待制度	18

■ 要約

2026年2月期下期は業績が回復し、 通期では期初予想どおり2ケタ増益へ

1. 横浜家系ラーメンとしては特徴的な「壱角家」などを多業態・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、2026年2月期中間期末時点で197店舗を展開している。このうち横浜家系ラーメン「壱角家」と創作うどん「山下本気うどん」が主力で、「壱角家」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点に特徴があり、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、「白い明太チーズクリームうどん」など見映えの楽しさも意識して作られた期間・季節限定のキラ商品が好評である。

2. 企業再生型M&A、不動産など他の外食企業にないノウハウが強み

同社は、M&Aした企業を再生することで成長してきたという歴史を背景に、企業再生型M&A、不動産、ブランド力・店舗運営に関するノウハウという、他の外食企業にない3つの強みを併せ持つ。M&Aを行った企業からノウハウを集約したうえで、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するという、同社独自の多店舗展開を進めている。また、不動産事業を内製化することで物件情報を先取りし、優良物件を同業他社よりも早く確保できる。さらに、独自の店舗運営オペレーションマニュアルを構築しており、「壱角家」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、高い収益性にもつながっている。

3. 「壱角家」と「山下本気うどん」を成長ドライバーに成長戦略を展開

同社は2本柱の成長ドライバーである高収益の「壱角家」と「山下本気うどん」の継続出店によるオーガニックな国内成長にM&Aによる非連続成長を加えることで、5～6年で当期純利益30億円の達成を目指している。また、3つ目の成長戦略として海外出店による成長を掲げ、ブンロード・グループとの合併会社を設立するなど、アジア圏を中心にフランチャイズ展開を進めている。多彩なジャンルやメニュー構成、開発主要やローカライズなど、これまでに蓄積したノウハウを十分に生かすため、中長期的な観点から戦略展開を図る。

4. 既存店売上高の回復や「萬馬軒」の収益オンなどにより、業績は下期から回復へ

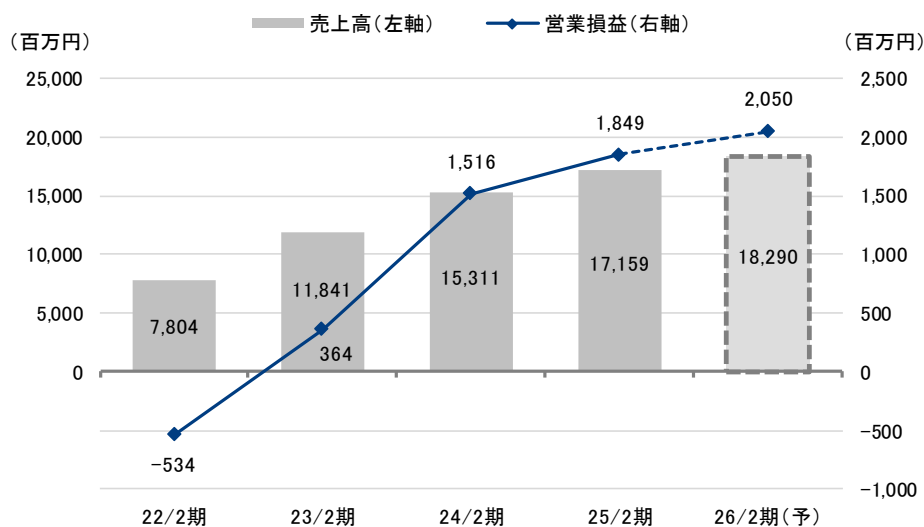
2026年2月期中間期の業績は、売上高8,823百万円（前年同期比3.5%増）、営業利益804百万円（同22.8%減）となった。猛暑や前期値上げの反動により既存店売上高※が未達となり、感謝祭などのフェアを強め過ぎたことによる採算低下も影響して、やや厳しい決算となった。通期業績については、売上高18,290百万円（前期比6.6%増）、営業利益2,050百万円（同10.8%増）を見込んでいる。下期は、QSCA（Q：クオリティ、S：サービス、C：クレンリネス、A：アトモスフィア）の強化など基本的な施策を徹底することで既存店売上高を回復させ、フェアの一部中止などにより売上総利益率を改善する計画だ。さらに、値上げの反動一巡や事業譲受した「萬馬軒」の収益オンも含めた下期からの業績回復を見込んでおり、通期では期初の2ケタ増益予想を据え置いている。

※ 同社の場合、既存店とは出店後19ヶ月以上たった店舗。既存店売上高は宅配売上を除く。

Key Points

- ・企業再生型M&Aによって成長し、首都圏のターミナル駅を地盤に多店舗展開
- ・施策効果により2026年2月期下期は業績回復、通期では期初予想どおり2ケタ増益を見込む
- ・M&Aでは「萬馬軒」を事業譲受し、海外では合併会社設立と、成長戦略は順調に進展

業績推移



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中心に多業態・多店舗展開

1. 会社概要

同社は、横浜家系ラーメン「壺角家」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業態・多店舗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、M&Aした10社以上の企業を再生するとともに、異なる価値観や多様な文化、ノウハウを取り込み融合しながら成長してきた。このため、企業再生型M&Aのノウハウをはじめ、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つ。現在、これらの強みを背景に、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った成長戦略を展開している。

M&Aや赤字の飲食店舗の再生などにより事業を拡大

2. 沿革

現 同社代表取締役社長である川島賢（かわしまさとし）氏は、2000年4月、同社の前身でカラオケボックスなどを展開していた（有）マック（2000年8月に株式会社へ変更）の代表取締役に就任した。同社は2003年6月に飲食事業に参入、赤字カラオケボックスのM&Aや事業再生の経験を生かして、業態転換による赤字の飲食店舗の再生に携わることで事業を拡大した。さらに、M&Aにより、2016年2月に不動産事業、同年7月にはフランチャイズ事業に参入し、業容を拡大した。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「壺角家」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。このように積み上げてきた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11月26日 (水)
<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	マックがマイビス(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「荅角家」1号店を新宿区にオープン
2014年 6月	マック、ユウシン及びマイビスが(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
2025年10月	(株)グッドクリエイイトより味噌ラーメンブランド「萬馬軒」事業を譲受 タイのブンロード・グループと合弁会社SINGHA GARDEN Co., Ltd.の設立を合意(2026年1月設立予定)

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

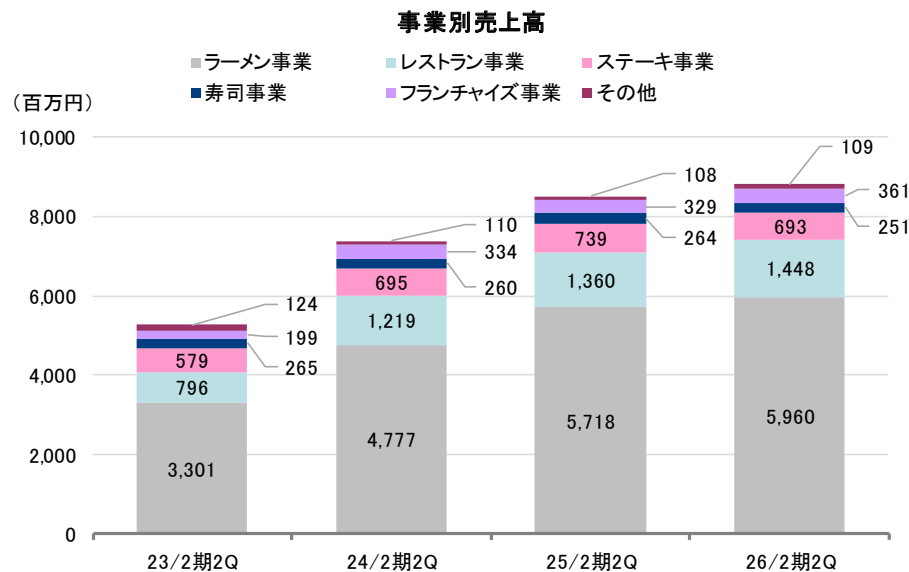
事業概要

主力ブランドは「壺角家」と「山下本気うどん」

1. 事業内容

同社の主力事業は飲食事業で、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点にある。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本柱を成長ドライバーとしている。なお、2026年2月期中間期末時点で、店舗数は197店舗（直営166店舗、業務委託※1店舗、FC30店舗）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。

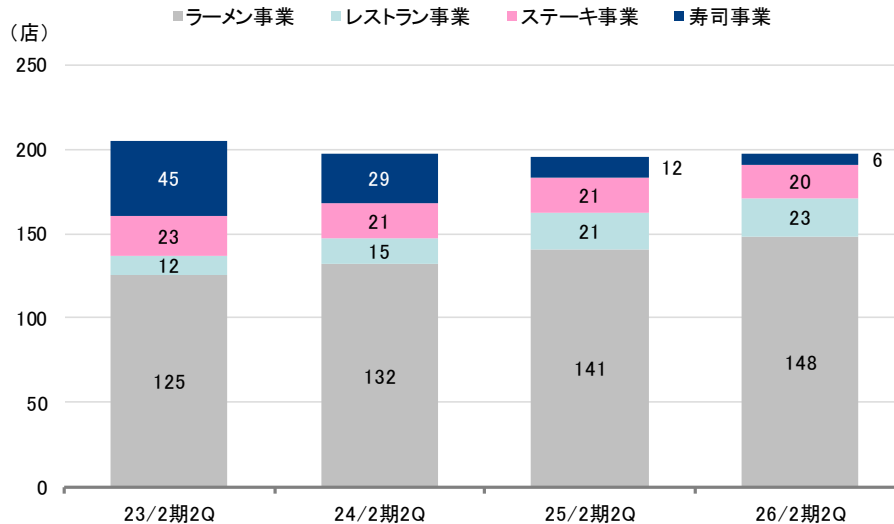
※ 同社従業員が独立制度を利用して、同社ブランドの既存店舗の運営・管理を行う形態。既存店を運営するため開店時から一定の客数が見込めるうえ、開店費用やフランチャイズ費用などがかからない。



出所：決算説明資料、半期報告書よりフィスコ作成

事業概要

事業別店舗数



注：FC店を含む

出所：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、個人店など小資本の店舗を中心に店舗数が漸減傾向にあり、大手チェーンへの集約が進んでいる。同社は、横浜家系ラーメン「壺角家」をはじめ、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「壺角家」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、「壺角家」では自社で持つ様々なラーメンジャンルを活用してメニューの幅を広げているため、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。調達については、家系はギフトの工場一括して仕込んだ麺とスープを、家系以外は厳選した仕入先などから同社仕様の材料を仕入れているため、店舗調理はセットアップするだけでよく、店舗装備もオペレーションもローコストな仕組みとなっている。なお、卓上に多種類の調味料を用意しており、顧客自身が様々な味付けを変えられる。

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マニュアルに加え、QSCA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。もともと駅前立地の中心客層である若年男性に人気だったが、ファミリー層の来店が多いフードコート向けに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も得たようだ。投資については、主力の路面店はオペレーションコストが低く「壺角家」で21%以上と店舗収益率が高いうえ、居抜き店舗を活用するなど初期投資を低く抑えているため、投資回収期間は1年半～2年と比較的短い。フードコートの投資採算については、入店客数は路面店と変わらないが、セルフサービスのため従業員が少なく営業時間もだいたい11時～20時と短いので店舗収益率が路面店と同等以上となるうえ、内装やフロアコストがほとんどかからず投資額が路面店の半額程度と低いため、投資回収期間は路面店に比べてさらに短くなっている。

ガーデン | 2025年11月26日 (水)
274A 東証スタンダード市場 | <https://ir-gardengroup.jp/>

事業概要

駅前繁華街立地の店舗



新宿歌舞伎町 (壺角家・山下本気うどん)
出所：決算説明資料より掲載



壺角家 池袋西口店

(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本目の柱として成長し始めたのが「山下本気うどん」である。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、加えて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、市場規模と店舗数がともに増加傾向にあるうどん業界のなかで人気ブランドとなった。2021年10月に商標を獲得して以降は、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ている。

「山下本気うどん」では、落ち着いた和の雰囲気の中で、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、見映えの楽しさも意識した期間・季節限定のキラ商品に特徴がある。例えば、期間限定メニューだった「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で、SNSで拡散され、テレビなどメディアでも取り上げられたほか、2025年9月にはジャパン・フード・セレクションで最高位グランプリを受賞した。ほかにも「白いカルボナーラうどん」など積極的にメニュー開発を行っており、キラ商品から定番化されるメニューも増えている。「山下本気うどん」のキラ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を確保できる業態となっている(1階は「壺角家」)。投資回収期間が1年半と短いため多店舗展開に適した業態といえ、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している。

白い明太チーズクリームうどん



出所：決算説明資料より掲載

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

事業概要

(3) ステーキ事業・寿司事業・フランチャイズ事業

ステーキ事業では、「鉄板王国」「ステーキの王様」を展開、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、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、和洋様々な料理をアラカルトで楽しめる業態である。寿司事業では、内外の観光客をターゲットに、お台場のダイバーシティ東京プラザに「回転寿司プレミアム海王」を構え、新鮮で厳選された旬の食材を使った、握り寿司や創作寿司、おつまみなどを提供している。「肉寿司/シン・ニクスシマン」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。また、「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し、スーパーバイザーによる経営指導と食材の卸売りをを行っている。

企業再生型M&Aや不動産のノウハウは他社にない強み

2. 同社の強み

同社の企業再生型M&Aと不動産に関する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、こうしたノウハウに裏打ちされた同社のブランド力・店舗運営力、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10数社をM&Aしてきたことで得られた強みである。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し、譲受した店舗を業態転換や移転などにより最適な形態にブラッシュアップし高収益化する、同社独自の多店舗展開ノウハウを構築した。これにより、自社開発と比べて収益化までの時間を大幅に短縮できるほか、店舗がうまく立ち上がらない場合でもより立地に適したブランドへ入れ替えられるため、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。

ガーデン | 2025年11月26日 (水)
274A 東証スタンダード市場 | <https://ir-gardengroup.jp/>

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

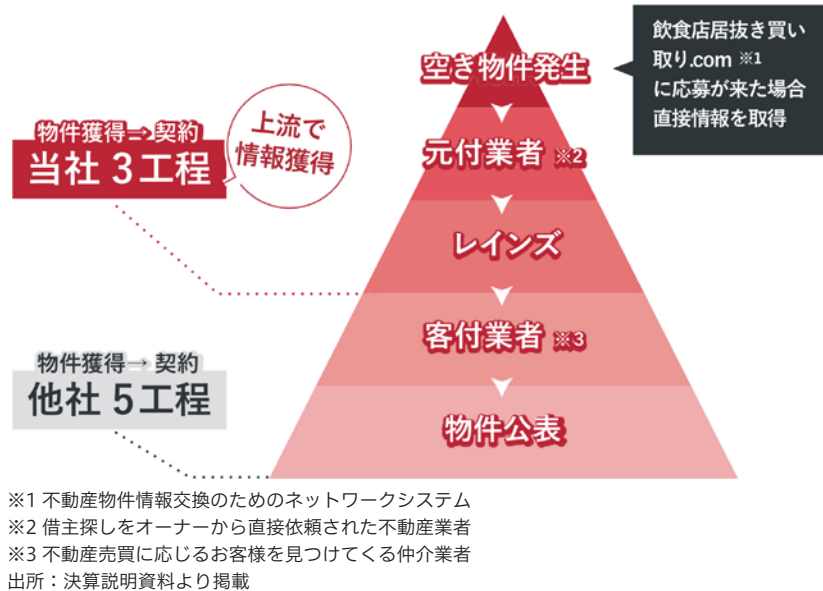
同社は、2016年の不動産事業参入以来蓄積してきた不動産ノウハウを主力の飲食事業に徹底活用しているため、先取りした有力な物件情報によって優良物件を同業他社よりも早く確保することで、収益化までの期間を短縮できる。同社が不動産事業者として運営する店舗売買サイト「飲食店居抜き買い取り.com」において、同社はサイトに来訪した売却希望者の物件や、物件オーナーから借主探しを直接依頼された同業不動産業者の物件、不動産業者専用の情報交換ネットワークシステムに登録された物件など、足の速いターミナル駅の超1等地物件を含めて事前にアクセス可能である。また、ブランド力のある複数業態を展開し、至近の立地やビル1棟の売却・賃貸にも対応できるため、コロナ禍に増えた外食撤退という追い風もあって、新宿エリアや池袋エリアへのドミナント※展開を実現した。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を回避する食材の素早い移動といった効果があり、高い利益率の一因にもなっている。なかでもドミナントした1等地の看板効果は抜群で、店舗を訴求するための広告費がほぼ必要のない状況にあるようだ。

※ 小売業において、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り、同業他社に対して優勢（ドミナント）を確保できる。

ガーデン | 2025年11月26日 (水)
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「壺角家」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の源泉は「いつもの味」にあり、「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が、多店舗展開するなかで各店のブランド力を引き上げ、それを維持することは簡単ではない。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。特に同社主力の「壺角家」は工場を持たず店内調理もせず、協力工場から調達した材料を店内で簡単にセットアップするだけである。このように属人化を廃して「いつもの味」を維持しているため、QSCA向上に徹底注力して「いつものサービス」や「いつもの雰囲気」も維持できている。加えて、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み、調理経験の浅いスタッフでも提供できるため、24時間営業も可能となった。このように店舗が急増しても固定費が増えない仕組みが、成長に比例して全社の営業利益率の向上につながり、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

同社の販売促進策は、スマートフォンアプリとメディアの活用を強みとしている。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、来店データを蓄積・分析して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、「山下本気うどん」のキラー商品の見た目が映えるため、マスコミや有名人のSNSに数多く取り上げられることで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を展開している。また、同社の人気上昇に伴い、メーカーや有名シェフ、映画やキャラクターとの商品開発コラボレーションや、ショッピングセンター運営者などからの出店要請が多くなってきたようだ。

成長戦略

オーガニックな国内成長にM&Aによる非連続成長を加え、5～6年で当期純利益30億円を目指す

1. 中期目標

同社は2本柱の成長ドライバーである高収益の「壺角家」と「山下本気うどん」の継続出店によるオーガニックな国内成長にM&Aによる非連続成長を加えることで、5～6年で当期純利益30億円の達成を目指している。また、3つ目の成長戦略として海外出店による成長を掲げ、ブンロード・グループとの合併会社を設立するなど、アジア圏を中心にフランチャイズ展開を進めている。多彩なジャンルやメニュー構成、開発主要やローカライズなど、これまでに蓄積したノウハウを十分に生かすため、中長期的な観点から戦略展開を図る。

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オーガニックな国内成長で、主力の「壺角家」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店を持続する計画だ。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、「壺角家」はそのリーディングブランドとして、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。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、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、120店舗を超える出店余地が見込まれている。加えて、2020年に乗り出したフードコート出店の投資効率が高いことから、出店を拡大していく考えだ。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、家系以外を含めて優位性のある特徴を引き続き打ち出す。「山下本気うどん」については、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積極的に増やしていく。商品戦略は、定番商品のブラッシュアップとSNS映えする人気のキラー商品の開発を続けることで、女性や若者を中心とした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、「萬馬軒」事業の譲受など、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した。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、M&Aを直営店の運営に生かす一方、ニーズがあればフランチャイズ展開することで収益源の多様化も図る。非連続的成長とはいえ、同社のM&Aは効果・効率が高く持続的成長に弾みがつくため、今後も全体業績を押し上げるべく、M&Aの強化を継続していく。

(3) 海外出店による成長

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いる。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つの手法を用いてアジア圏で事業を拡大しており、2025年12月にはタイのブンロード・グループと合併会社を設立する予定である。なお、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、これまで蓄積してきたノウハウを十分に生かすため、中長期的な観点から戦略展開を図り、将来的には直営での出店も行う考えである。

業績動向

2026年2月期中間期は、客数減と費用先行でやや厳しい決算

1. 2026年2月期中間期の業績概要

2026年2月期中間期の業績は、売上高8,823百万円（前年同期比3.5%増）、営業利益804百万円（同22.8%減）、経常利益754百万円（同23.7%減）、中間純利益496百万円（同21.2%減）となった。既存店売上高が前年同期比で伸び悩み、営業利益が減益となるなどやや厳しい決算だった。中間期末の店舗数は、6店舗出店（直営5店舗、FC1店舗）、4店舗退店（業務委託1店舗、FC3店舗）により197店舗（直営166店舗、業務委託1店舗、FC30店舗）となった。

2026年2月期中間期業績

（単位：百万円）

	25/2期 中間期		26/2期 中間期		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	8,521	100.0%	8,823	100.0%	3.5%
売上総利益	6,049	71.0%	6,153	69.7%	1.7%
販管費	5,007	58.8%	5,348	60.6%	6.8%
営業利益	1,041	12.2%	804	9.1%	-22.8%
経常利益	988	11.6%	754	8.5%	-23.7%
中間純利益	629	7.4%	496	5.6%	-21.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本経済は、雇用や所得の改善により景気が緩やかに回復する一方で、原材料価格や燃料価格、物価の上昇などが個人消費に影響した。外食産業においても、仕入価格や光熱費の高騰、人手不足による人件費の上昇が収益を圧迫し、春先から観測史上初を何度も更新するような猛暑により消費行動が抑制されるなど、ラーメン業界をはじめとして依然厳しい経営環境が続いている。

このような環境下、同社はアンケートなどによる顧客の声を店舗運営に生かすとともに、日々QSCAの改善・向上に努めた。また、従業員の働きやすい環境作りを目指してマニュアルの整備を継続、早期戦力化や離職改善を目的に新入社員の初期教育制度も確立した。物価高に対しては、原価率は低いものの満足度の高い商品の導入や段階的な値上げを進めるとともに、「ブランドの日」や「お客様感謝祭」「周年記念祭」などの名目で月に数回、メイン商品を安価で提供するフェアを開催した。既存顧客の来店動機を高めるため、スマートフォンアプリでこうしたフェア情報を発信したほか、アプリ会員限定のスタンプカード機能や割引クーポンを導入した。また、各ブランドで季節限定メニューや期間限定メニューの提供に加え、一部店舗でテレビアニメ「ラーメン赤猫」とコラボしたフードやドリンク、オリジナルグッズの販売を行った。さらに、同社の上場を記念して、2025年7月中旬～9月上旬の期間限定で金の器に金色の海苔と金箔をトッピングした「MAXラーメン」バージョンアップ版の「壱角千金“株”ラーメン」を販売し、テレビのワイドショーでも注目を集めた。

ガーデン | 2025年11月26日 (水)
274A 東証スタンダード市場 | <https://ir-gardengroup.jp/>

業績動向

この結果、売上高は前年同期比3.5%増となった。既存店売上高は前年同期比2.8%減と想定より低く、進捗率は前年同期（49.7%）にやや届かない48.2%となった。直営店の新規出店は、「壺角家」が4店舗、「山下本気うどん」が1店舗だった。出店計画に対して「壺角家」は引き渡ししが9月に延びた1店舗、「山下本気うどん」は出店が第3四半期以降になった2店舗が未達となった。FCの出退店は、新規出店は「山下本気うどん」1店舗、退店が「壺角家」1店舗、肉寿司2店舗、業務委託のすためし1店舗だった。事業別では、成長ドライバーである「壺角家」と「山下本気うどん」を展開する主力のラーメン事業とレストラン事業は堅調だったが、ステーキ事業は退店1店舗とライス食べ放題を中止したこと、寿司事業は退店2店舗と主力立地であるお台場近辺の集客低迷により苦戦した。一方、フランチャイズ事業は「山下本気うどん」向けの食材や製麺機など機材が牽引して好調だった。なお、第2四半期はラーメン事業とレストラン事業も伸び悩んだが、猛暑の影響を受けやすい駅前好立地の店舗が多かったことが要因と考えられる。

2026年2月期中間期事業別売上高

（単位：百万円）

	25/2期 中間期		26/2期 中間期		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
ラーメン事業	5,718	67.1%	5,960	67.6%	4.2%
レストラン事業	1,360	16.0%	1,448	16.4%	6.5%
ステーキ事業	739	8.7%	693	7.9%	-6.3%
寿司事業	264	3.1%	251	2.8%	-5.0%
フランチャイズ事業	329	3.9%	361	4.1%	9.5%
その他	108	1.3%	109	1.2%	0.3%

出所：半期報告書よりフィスコ作成

既存店売上高を分解すると、客単価が前年同期比4.0%増、入店客数が同6.6%減となる。客単価の上昇は前期に商品価格を値上げした効果によるもので、入店客数の減少は、値上げの反動をある程度想定しつつも、前期以上の記録的猛暑により主力業態がある繁華街の流動人口が減ったため、新価格の浸透や離反顧客の回帰に時間がかかったほか、インバウンド客と深夜帯・早朝帯の苦戦などを要因としている。なお、深夜帯～早朝帯については、24時間営業店舗限定だが深夜サービス料を始めたことが要因のため、入店客数の減少傾向はやや続きそうだが、足元では入店客数は戻りはじめているようである。

売上総利益率が低下した要因は、物価上昇による食材の高騰やFC加盟金売上の減少、採算の低い卸売の増加によるミックス変化もあるが、既存店売上高低迷を打開するため、感謝祭などのフェアを強め過ぎたことにある。また、前年同期比で直営店が9店舗増加したことをはじめとして、販管費も売上高の伸び以上に増加した。家賃や人件費、水道光熱費の増加に加え、キャッシュレス決済対応券売機導入によるカード手数料の増加（中間期末で全店舗導入済み）、上場に伴う外形標準課税の負担増加、事業譲受や海外展開に伴う専門家への報酬支払が発生した結果、営業利益は減益となった。

M&Aと海外出店といった成長戦略を着実に実行

2. 成長戦略の進捗

2026年2月期中間期では、M&Aと海外出店を含めて成長戦略を着実に実行した。M&Aに関しては引き続き強化しており、東京都内に4店舗を展開し、売上高212百万円、経常利益45百万円と好業績を誇る味噌ラーメンブランド「萬馬軒」の事業を200百万円で譲り受けた。「萬馬軒」の特徴は、創業から30年以上支持されてきた信頼の味と確固たる地位、同社ラーメンブランドにない味噌ラーメンジャンル、1都3県の駅前好立地に味噌ラーメンチェーンのライバルが少ないことなどにある。同社は、こうした「萬馬軒」の特徴に、オペレーション改善や生産性向上、OEM化など同社の企業再生ノウハウをかけ合わせることで、「萬馬軒」ブランドを第3の柱に育て、中期的に30店舗で売上高30億円を目指す考えだ。「萬馬軒」は好業績とはいえ、システム化やメニューの相互利用、駅前での物件開発など同社ノウハウを生かす余地が大きいため、成長余地は非常に大きいと考えられる。

海外展開に関しては、東南アジアの中心にあるタイで「山下本気うどん」の店舗展開を推進するため、2025年12月にブンロード・グループと合併会社「SINGHA GARDEN Co., Ltd.」を設立する予定だ。ブンロード・グループが管理、同社が運営とオペレーションを担い、相乗効果で東南アジアNo.1プレミアム讃岐うどんブランドを育成し、マレーシア、インドネシア、ベトナム、フィリピンなど東南アジア全体への展開も進める。当面は、うどん粉、スープベース・出汁、タレ類については日本から輸出し、畜肉及び野菜・調味料などは日系サプライヤーを中心に現地で手配する。日本食とうどん産業が伸びているバンコク市内において、2027年2月期から2年で5店舗程度の出店を行い、戦略を探りつつ出店ペースを上げてドミナント展開していく。併せて、人材育成や管理体制の構築、タイ市場に合わせた商品のローカライズなど、現地運営に向けた体制づくりも進める。

2026年2月期通期は、既存店売上高の回復策と「萬馬軒」の業績寄与で期初計画達成へ

3. 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2ケタ増益を見込んでいる。新規出店は通期で「壺角家」8店舗、「山下本気うどん」5店舗を予定（「萬馬軒」とタイは2027年2月期から新規出店開始の予定）、下期に向けて既存店売上高を早期に前年同期並みに回復させ、売上総利益率の改善も図る。これにより、中間期の営業利益は進捗率が期初計画（通期）に対して39.3%と出遅れたが、通期予想は期初計画のまま据え置いた。

ガーデン | 2025年11月26日 (水)
274A 東証スタンダード市場 | <https://ir-gardengroup.jp/>

業績動向

2026年2月期業績見通し

(単位：百万円)

	25/2期		26/2期		前期比
	実績	売上比	予想	売上比	
売上高	17,159	100.0%	18,290	100.0%	6.6%
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

同社は下期に入店客数を回復させるため、選ばれる魅力的な店舗・商品づくりという基本に回帰する考えだ。具体的には、QSCAの強化、従業員エンゲージメントの向上のための表彰制度の拡充、インバウンド向け店外英語POPの掲出などハザードの改善、ブランド・メニューごとのアレルギー表の整備、マニュアル動画化の徹底とカメラ臨店*の強化などの策を講じ、メディア露出も引き続き積極的に実施する。時間がかかるとしても、こうした基本的な策を着実にこなしていくことが早道だと考えている。加えて、気温低下によるラーメン事業の復調や、他社の値上げが出揃ってきたことによる値上げ影響の一巡に加えて、2025年11月からは冬に強い味噌ラーメン業態「萬馬軒」の収益寄与が期待できることから、通期の売上高予想は十分射程圏にあると弊社では見ている。

* 防犯カメラなどの映像を遠隔で確認し、店舗の状況を把握すること。実際に店舗を訪れる「臨店」の代わりに、スマートフォンやPCからリアルタイムの映像を見ることで、時間やコストを削減しながら、店舗運営の効率化や複数拠点の管理が可能になる。

利益面では、フェアを11月から一部中止する予定(「壺角家の日」は継続)で、これによる採算改善への影響は大きいと思われる。また、「萬馬軒」では、味噌の品質均質化や調理工程の標準化、スープのOEM化、人事制度の改定といった施策を既に進めており、移籍した従業員が慣れる時間も十分あるので、高収益のロケットスタートが期待される。これにより、第3四半期には主力のラーメン事業の復調を背景に利益を取り戻す方向へ転換、第4四半期には期初計画に織り込んでいない「萬馬軒」の収益寄与が見込まれる。2025年9月に「白い明太チーズクリームうどん」がジャパン・フード・セレクションで最高位グランプリを受賞したが、もちろん期間限定メニュー・新メニューの開発やコラボレーション・タイアップ企画、メディア露出も継続する。足元の10月には収益改善の兆しが現れているようで、通期で期初の営業利益予想まで回復することが期待される。

株主還元策

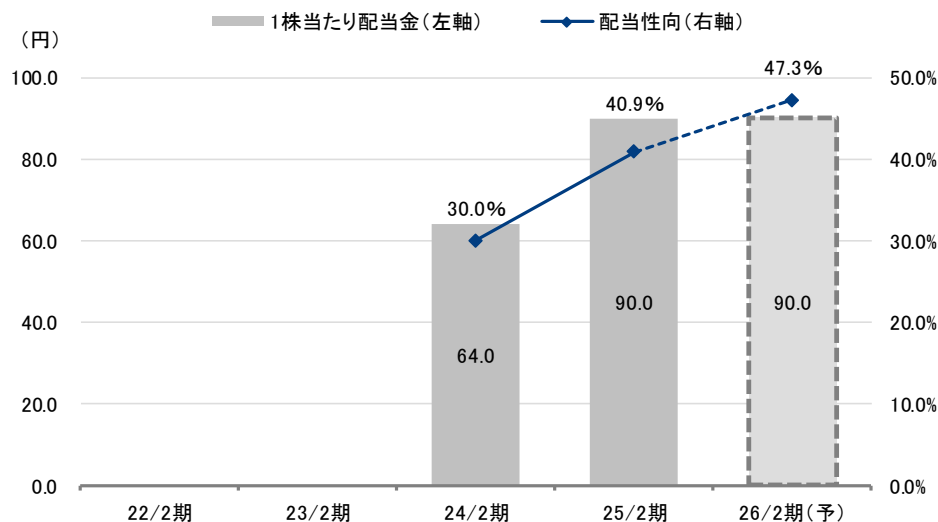
2026年2月期の年間配当は、前期と同額の90.0円、 配当性向47.3%を予定

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。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%以上を目標としている。なお、内部留保資金については、店舗の新設及び改装のほかに、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、2026年2月期の年間1株当たり配当金は前期と同額の90.0円※、配当性向47.3%を予定している。

※ 前期の年間1株当たり配当金90.0円は、期末配当金80.0円に上場記念配当10.0円を加えた金額。

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

株主優待制度の対象店舗と内容を拡充

2. 株主優待制度

同社は、株主への還元を一層強化し、より多くの株主に同社事業への理解を深めてもらうため、株主優待制度の利用範囲を拡大した。今回の制度変更により、単品商品だけでなく、例えば「壺角家」の満腹セット大盛(家系ラーメン大盛と丼のセット1,600円前後※)や「山下本気うどん」の満腹セット(1,500円前後※)などのセットメニューでも「1品無料」が楽しめるようになる。また、「山下本気うどん」も対象となることで、北海道や岡山県などでも利用できるようになった。適用時期は、2025年8月末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とする。同社では、今後も株主との対話を重視し、企業価値の向上とともに、未出店地域向けなど株主優待制度の充実を図る。

※ 店舗によって価格・メニューの取り扱いが異なる。

株主優待制度の変更内容

	変更前	変更後
対象店舗	壺角家全店(横浜道・品川家・茅ヶ崎家・吉祥寺家・豊島家・野田家を含む)	壺角家全店(同左)及び山下本気うどん全店
優待内容	家系ラーメン並(醤油・塩)または油そば1杯無料	全商品1品無料(セットメニュー含む) ※ 一部店舗のみのイベントメニューを除く
利用条件	日本国内の店内飲食限定	日本国内の店内飲食限定

出所：同社リリースよりフィスコ作成

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。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、企業から報酬を受け取って作成されています。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