

|| 企業調査レポート ||

ギフトホールディングス

9279 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年10月23日(月)

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. 会社概要	01
2. ビジネスモデル	01
3. 中期経営計画	01
4. 業績動向	02
■ 事業概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 業界環境	05
4. 事業内容	05
■ 中期経営計画	09
1. 基本戦略	09
2. 中期経営計画	11
3. 中期経営計画の取り組み内容	12
■ 業績動向	13
1. 値上げの影響とインプリケーション	13
2. 2023年10月期第3四半期の業績概要	14
3. 2023年10月期第3四半期の事業別動向	16
4. 2023年10月期の業績見通し	17
■ 株主還元策	18
1. 配当方針	18
2. 株主優待制度	19

■ 要約

原材料価格が高騰するなか、業績は好調に推移

1. 会社概要

ギフトホールディングス <9279> は、「町田商店」を主カブランドに、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家系ラーメンの「町田商店」やガッツリ系の「豚山」、油そば「元祖油堂」など、複数ブランドのラーメン店を人口集中エリアやラーメン高消費エリアに出店している。プロデュース店は、オーナーが地盤とする地方エリアなどへの出店を進めている。2023 年 10 月期第 3 四半期末の店舗数は、直営店 193 店舗（業務委託店含む。うち海外 3 店舗）、プロデュース店 548 店舗（うち海外 15 店舗）だった。なお、足元で、一部のブランドで同一屋号によるフランチャイズ（FC）店舗の展開も開始した。

2. ビジネスモデル

同社は、チェーンストアシステム※をバックボーンとした「出店戦略」「人材育成」「プライベートブランド（PB）商品」を基本戦略に、繁盛店を多店舗展開する仕組みを構築してきた。「出店戦略」については、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。「人材育成」については、オペレーションを単純化・標準化する一方で教育・研修体制や評価・人事制度を確立し、どの店舗でも同水準のサービスを提供している。「PB 商品」については、麺・タレ・スープ・チャーシューなどを自社工場や委託先工場で製造することで、効率的で安定した供給につなげている。このように出店開発や PB 製造など重要機能を内製化しており、同社ビジネスモデルの大きな特徴となっている。

※ 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。

3. 中期経営計画

同社は 2022 年 12 月、基本戦略をベースに「事業拡大と運営体制強化 + DX 推進」を目標とする中期経営計画を策定し、2025 年 10 月期に売上高 300 億円、経常利益 30 億円、店舗数 1,000 店を目指している。中期経営計画では、既存事業の拡大、新業態の展開、海外展開、出店力の強化、製造・購買・物流体制の強化、ESG を重要テーマとし、DX の推進によってテーマの遂行を後押しする計画になっている。なかでも、1 店舗当たりの品質向上、積極的な M&A による新業態の獲得、モデル開発の強化、製造・購買・物流体制の強化全般、ESG 経営の推進、DX の推進といった取り組みにおいて注目すべき進展があった。特に工場と物流センターの強化・整備が進んだことにより、店舗における人時生産性が改善、原材料価格が高騰するなかで業績が好調に推移する要因となった。

ギフトホールディングス | 2023年10月23日(月)
9279 東証プライム市場 | <https://www.gift-group.co.jp/ir/>

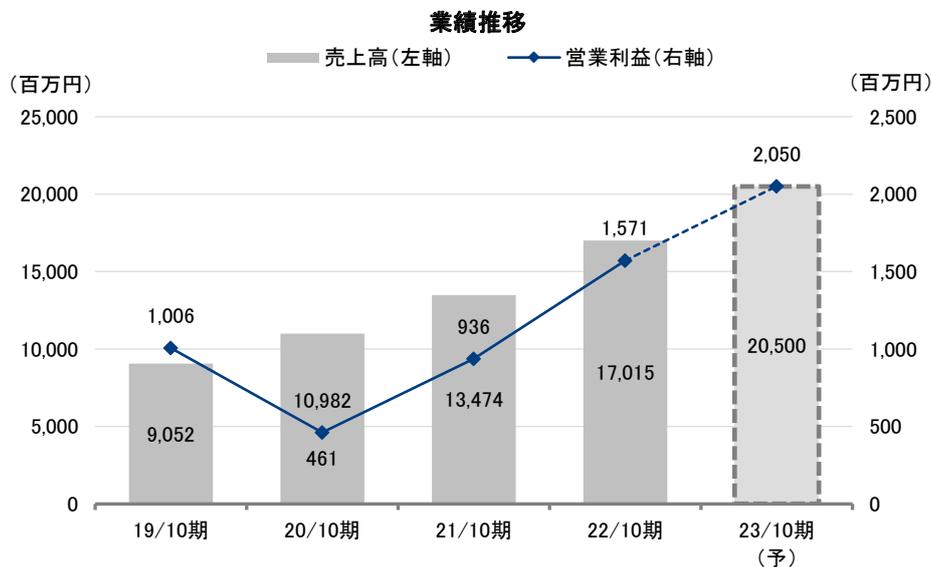
要約

4. 業績動向

2023年10月期第3四半期の業績は、売上高が前年同期比36.1%増の16,632百万円、営業利益が同42.5%増の1,598百万円と非常に好調だった。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）からの回復に加え、原材料高に対して相対的に小幅な値上げに留めたことで客数が大幅に増加したこと、売上総利益率は低下したものの人時生産性の改善によって販管費率がそれ以上に改善したことが要因である。特に売上高前年同期比17.5%増と好調だった直営既存店が好業績をけん引したが、プロデュース店も復調の兆しを見せた。2023年10月期業績について同社は、売上高で前期比20.5%増の20,500百万円、営業利益で同30.4%増の2,050百万円を見込んでいる。第3四半期の好業績や、前期比4.7%増という期初のままの直営既存店の前提などを考慮すると、通期業績が上振れる可能性が高まったと言えよう。

Key Points

- ・「町田商店」など複数ブランドのラーメン店を直営店とプロデュース店で全国に多店舗展開。海外展開も本格化
- ・「事業拡大と運営体制強化+DX推進」により、2025年10月期に売上高300億円、経常利益30億円を目指す
- ・原材料高に対し値上げを小幅に留めたことで客数が大幅増、2023年10月期業績は上振れる可能性が高まった



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

「町田商店」を主力ブランドとする 全国トップクラスのラーメンチェーン

1. 会社概要

同社は、クリーミーなスープが特徴の「横浜家系ラーメン町田商店」を主力ブランドとする、国内トップクラスのラーメンチェーンである。首都圏を中心に、駅近エリアでは地域密着型の店舗を、ロードサイドエリアではファミリー向けに標準化された店舗を直営で展開、「町田商店」のほかにガッツリ系の「豚山」やこだわりの油そば「元祖油堂」など複数のブランドも運営している。店舗に供給する麺・タレ・スープ・餃子・チャーシューは、自社工場及び委託工場で生産するPB商品となっている。直営店以外にプロデュース店があり、プロデュース店オーナーには直営店の運営ノウハウとPB商品を提供し、オーナーの要望に合わせた繁盛店づくりをサポートしている。2023年10月期第3四半期末時点で全国に有する店舗は、直営店（業務委託店含む）で190店舗（ほか海外3店舗）、プロデュース店533店舗（ほか海外15店舗）となっている。

サプライチェーン強化を背景に成長を続ける

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）町田商店を設立し、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・フィートを設立して麺やタレ、スープなどPB商品の自社開発を開始、スケールメリットを得るためプロデュース事業部門をスタートした。その後、2013年に設立した第1製麺工場を皮切りに、スープ工場やチャーシュー工場などの生産設備や自社物流センター網を強化するなど、サプライチェーンの強化を続けている。こうしたサプライチェーンを背景に国内で直営店とプロデュース店の多店舗出店を続ける一方、自社開発やM&Aなどにより多ブランド化を推進、さらに2015年にシンガポール、2016年には米国へと海外進出も進めた。同社は創業以来成長を続け※、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月には同市場第1部への市場変更を果たした（2022年4月の同市場区分見直しに伴いプライム市場へ移行）。

※ 2020年10月期にコロナ禍の影響により一時的に営業減益となったが、この間も売上高は成長を続けた。

ギフトホールディングス | 2023年10月23日(月)
 9279 東証プライム市場 | <https://www.gift-group.co.jp/ir/>

事業概要

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（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、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 店舗目オープンを達成（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 店舗目オープンを達成（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 店舗目オープンを達成（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 を米国に設立
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 店舗目オープンを達成（横浜家系ラーメン 宮前商店） 米国に 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 店舗目オープンを達成（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 を米国に設立
2018年 5月	GIFT DENVER LLC を米国に設立
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
2020年10月	兵庫県丹波篠山市に丹波篠山工場（製麺工場）を新設
2021年 5月	持株会社体制移行のため、（株）GIFT JAPAN（現（株）ギフト）を設立
2021年 8月	持株会社体制へ移行
2022年 3月	商号を株式会社ギフトホールディングスに変更
2022年 8月	神奈川県綾瀬市に綾瀬工場（チャーシュー工場）を新設

出所：有価証券報告書、同社ホームページよりフィスコ作成

コロナ禍に続き原材料高に苦心する外食産業

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ものの、1990年代初めの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たと推測される。そのなかで日常食としてのラーメン業界は、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反転増加、大手チェーンの出店拡大もあって市場の店舗数18,000店以上、市場規模6,000億円と言われるまでに拡大した。しかし、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年以内に閉店すると言われるほど、非常に競争の激しい業界でもある。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た。さらに、コロナ禍やウクライナ情勢に起因する原材料価格の高騰、日米金利差を背景とする円安によって、景気が十分回復しきれないなか、長くデフレが続いた国内経済はインフレ的様相を示すに至った。現状、日常食として「1,000円の壁」があると言われるラーメン業界は、原価上昇への対応に苦心しているところであり、今後、対応力のあるチェーンストアへの集約が進む可能性が高くなったと見られている。

直営店とプロデュース店の2つのチャンネル形態でラーメンを提供

4. 事業内容

同社は、個人店としての魅力とチェーンストアの効率を融合させたラーメン事業を展開、直営店とプロデュース店という2つのチャンネル形態でラーメンを提供している。直営店事業部門では、いつでもどの店でも「美味しい」と言ってもらえる味の追求はもちろん、エンターテインメント性溢れる店舗空間で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のノウハウやPB商品をプロデュース店に提供し、地域に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ため、海外展開を本格化しつつある。

(1) 直営店事業部門

主力業態である家系ラーメンは、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）から採ったダシに醤油のタレを混ぜた豚骨醤油ベースのクリーミーなスープと中太麺、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、原則として店名を「地域名+商店」（例えば荻窪ならば「荻窪商店」）とし、地域に密着した店舗展開をしている。一方ロードサイドエリアでは、「町田商店」にブランドを統一して多店舗展開を進めている。

事業概要

ターゲットは、駅近エリアはサラリーマンや単身層で、ロードサイドエリアはファミリー層である。しかし、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標準化されたQSCA(クオリティ、サービス、クレンリネス、アトモスフィア)を提供している。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に広げ、QSCAの改善によって客層を女性や家族へと拡大したことが、同社の成長の基点になったと思われる。なお、ロードサイドエリアの店舗は敷地が広く、駐車場を有し席数も多いため、売上は大きくなるが、投資額も大きく回収期間が長くなる傾向がある。また、駅近とロードサイドという立地も収益構造も対照的なラーメン店で人気を博している店は多くないと思われ、同社の大きな特徴となっている。現在、フードコートやサービスエリアなどでの立地可能性も検証しているところである。

立地別店舗の例



出所：決算説明資料より掲載

同社は「町田商店」以外のブランドでも直営でラーメン店を展開している。「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乗せたガッツリ系ラーメンで、にんにく、野菜、背脂などを好みで調整することができる。手が込んでいる分商品力が強く、「町田商店」と同一エリアに出店してもほとんど競合しないため、「町田商店」に次ぐ第2ブランドとして多店舗展開を進めている。「町田商店」とは原価構成やオペレーションに違いがあるものの、集客力は同等以上となっている。ただし、工程やスキルといった面から出店数が年間10店舗程度に限られるため、今のところ成長ドライバーになりきれていないようだ。一方、油そば「元祖油堂」が成長ドライバーとして出店加速を開始した。スープレスであることなど工程やスキルの面で出店の制約が少ないことも背景にあるが、中華麺用粉にパスタ粉を配合し作り上げた風味豊かでモチリ感のあるこだわりの「油そば専用麺」や、黒烏龍茶・ジャスミンティーなど無料のドリンクバーと締めめのスープ、自分だけの味変が楽しめる追加トッピング(チーズなど)と10種類以上の卓上調味料、女性が入りやすい内装などが人気の要因だと思われる。「豚山」「元祖油堂」ともにロードサイド出店やFC展開など、様々な立地や運営による新たな展開を検証しているところでもある。

ギフトホールディングス

9279 東証プライム市場

2023年10月23日(月)

<https://www.gift-group.co.jp/ir/>

事業概要

そのほか、「がっとん」は長時間炊き込み熟成させたスープが特徴の九州豚骨ラーメンで、麺の硬さは好みにより6段階から選ぶことができる。コロナ禍から買収した「四天王」はあっさりしたコクが特徴の豚骨ラーメンである。このほか、新潟県長岡市のご当地生姜醤油ラーメン「長岡食堂」、炒めた野菜の旨味たっぷりの味噌ラーメン「赤みそ家」、旨味がたっぷり溶け込んだスープの味噌ラーメン「いと井」など、定番のみそ業態やしょうゆ業態も展開、自社開発やM&Aによりさらなる業態開発も継続している。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。

直営店主要ブランド



出所：決算説明資料より掲載

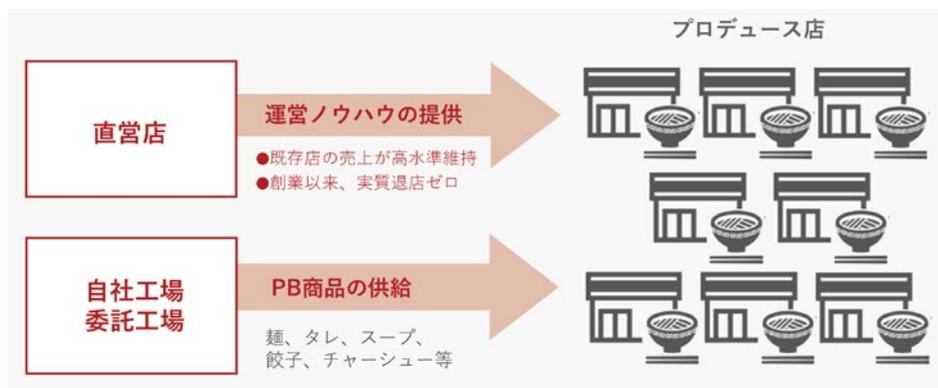
(2) プロデュース事業部門

直営店事業部門のほかに、「町田商店」直営店で培った繁盛のノウハウやPB商品（麺、タレ、スープ、餃子、チャーシュー）をプロデュース店に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のオーナーとの間で「取引基本契約」を締結し、店舗立ち上げ時及び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同社が提供し、プロデュース店は麺やタレ、スープ、餃子など同社のPB商品を継続的に購入する。このうち、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運営ノウハウを提供している。また、店舗立ち上げ後もプロデュースは原則無償で、プロデュース店オーナーからの要請や食材の供給量に基づいた分析により、直営店で培った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、FCシステムの運営で通常発生する保証金や加盟料、経営指導料（ロイヤリティ）、看板代がないことである。その代わりに、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。

事業概要

同社にとってプロデュース店は、PB 商品提供により製造におけるスケールメリットが得られるほか、チャネル形態が異なることにより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するため、外食経験がないオーナーでも要望に沿った繁盛店づくりのサポートを得ることができる。このためオーナーの出店意欲は高く、約半数が複数店オーナーとして平均7～8店を運営しているようだ。特に、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高く、新規オーナーの加盟はお断りしているという。一方、西日本などその他のエリアでは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。

プロデュース事業の運営スキーム



出所：決算説明資料より掲載

(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15店を展開している（2023年12月期第3四半期末時点）。米国で展開する「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。非常に重要視している事業で、マネージャーや店舗責任者を日本から送り込んでいるほか国内直営店事業の傘下にするなど、中長期的な視野に立った運営を進めている。また、台湾でプロデュース店オーナー企業の倒産の影響はあったものの、基本的に業況が非常に順調なため、タイやベトナムなど東南アジアでFC方式での多店舗展開を開始した。

■ 中期経営計画

基本戦略は「事業拡大と運営体制強化 + DX 推進」

1. 基本戦略

同社は、チェーンストアシステムをバックボーンに「出店戦略」「人材育成」「PB 商品」を強化することで事業を拡大し運営体制を強化しているが、これに近代企業として欠かせない「DX 推進」を加えた「事業拡大と運営体制強化 + DX 推進」を基本戦略としている。これにより繁盛店の多店舗展開を継続し、基本戦略の重要な機能を内製化することで高収益・高成長を目指している。こうした「事業拡大と運営体制強化 + DX 推進」は、同社のビジネスモデルを特徴付けているといえる。

(1) 出店戦略

出店戦略のうち店舗開発は、社長と経験豊かな開発要員が担っている。出店する際は、候補地の競合店状況、駅乗降客数、商圈人口、通行量・交通量などの立地特性やブランドとの相性、投資額などを独自基準と照らし総合的に判断しており、ヒットの確率が高い。また、「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、出店判断については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。立地の特徴としては、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ことから、駅近の裏通りや郊外の街道沿いといった立地でも事業として成立するところにある。ドミナント出店※をしているため、依然として地盤の首都圏での出店余地は大きい。西日本や北関東・東北など地方での出店も開始した。

※ 出店エリアでの優越性を確保することを目的に、その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で、エリアにおける収益の最大化を目的としている。

(2) 人材育成

同社は従業員教育を内製化しており、社内の研修体制を確立している。これにより店内の元気ある雰囲気やスムーズなオペレーションなど、標準化されたサービスをどの店舗で提供できることになる。また、全社員が月に 1 度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。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もある。このような人材育成に合わせて多店舗出店をしているため、店舗数が多くなっても運営レベルの低い店が出てくるようなことはないようだ。

(3) PB 商品

個人のラーメン店は通常、麺を製麺メーカーから仕入れるか店内で打ち、店内で生ガラからタレやスープを焼き出す。このため、2店舗目以降は味や品質が安定せず、多店舗展開のスケールメリットを得にくい。当社がこのような課題を乗り越え、多店舗展開に成功した理由の1つが、ラーメン店にとって最も重要な麺・タレ・スープ・チャーシューなどをPB商品化した点にある。なお、麺やスープ、チャーシューは自社で製造しており、タレ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。また、配送についても、在庫機能のある自社物流センターに集約している。これらの結果、店内ではラーメンをセットアップする作業のみとなり、1) 職人の養成を必要としない、2) 廃棄ロスが少ない、3) 水道光熱費が安い、4) 仕込みの人件費を抑えられる、5) 低コストで安定した配送が可能となる、6) 出店立地の制約が少ない—といったメリットが得られるのである。

(4) チェーンストアシステム

同社の経営手法は、社長自らが科学的なアプローチを続けているところに特徴がある。それがチェーンストアシステムであり、商品やオペレーションなどの継続的な改革を通じて仕組みを効率化していくもので、基本戦略として同社の強みの源泉となっている。同社のチェーンストアシステムは、商品とオペレーション、製造・物流の3つ改革に重点が置かれている。

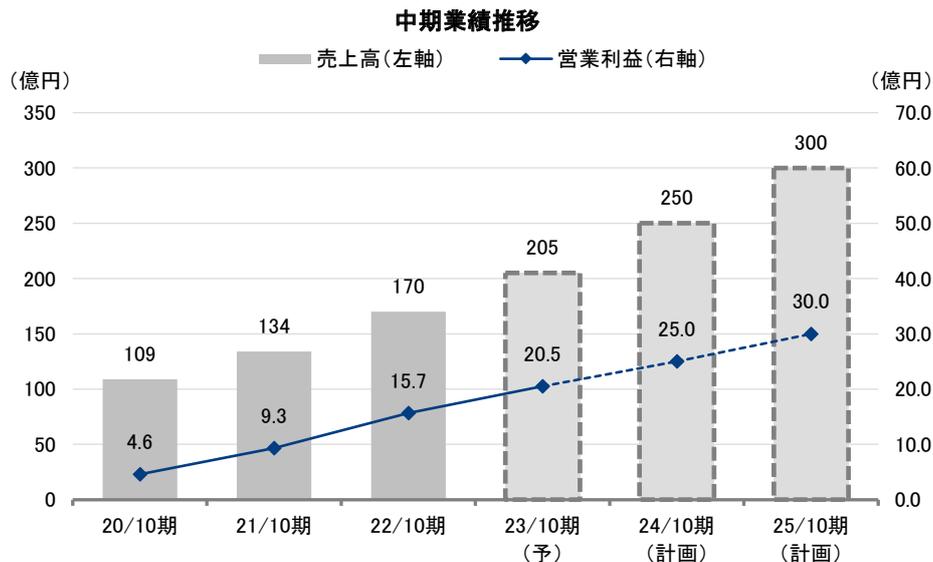
商品面では、商品や調理方法を標準化・単純化することで、安定した品質の商品を提供することを目指している。具体的には、前述したようなPB商品化により、仕込みや包丁作業など店内作業の軽減を図っている。また、ABC分析※により、メニューをブラッシュアップし主力商品に集中することで、品質の安定と提供速度の向上を進めている。オペレーション面では、調理工程の簡略化や動線の改善などにより、商品ごと、従業員ごと、店舗ごとの品質や提供速度、サービスのばらつきを解消することを目指している。また、各店のパフォーマンスを最大化するため、フォーラムなどを通じて優れたオペレーションノウハウを全店で共有している。PB商品の拡大もオペレーションの改善につながっており、店内作業を大きく削減することができた。製造面では、多店舗展開に耐えられる生産体制を自社で構築することにより、品質・生産能力向上、安定供給とコスト削減を目指している。物流では、自社の物流センター網を構築することで、配送頻度低減によるコストメリットや安定供給を実現し、多店舗展開を支えている。

※ 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。

2025年10月期に売上高300億円、営業利益30億円を目指す

2. 中期経営計画

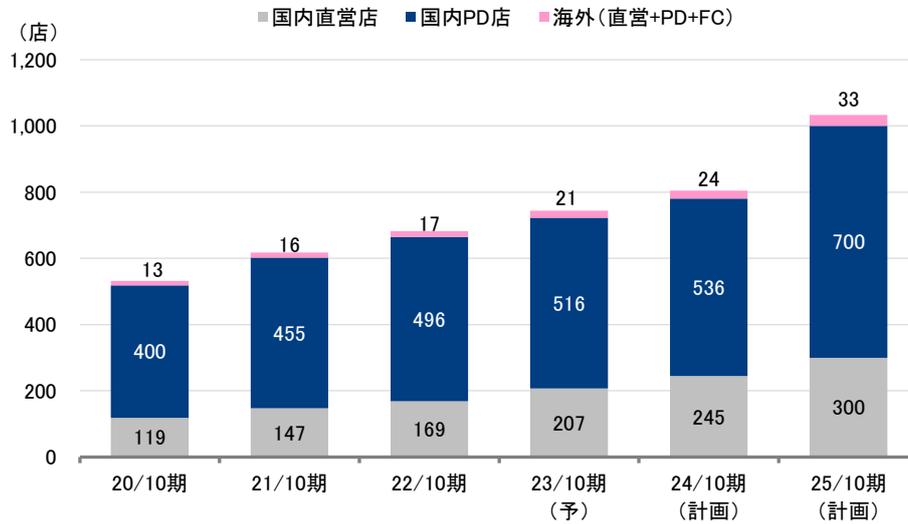
基本戦略をベースに、同社は毎期3ヶ年の中期経営計画をローリングしている。2023年10月期の中期経営計画の重要テーマは、既存事業の拡大、新業態の展開、海外展開、出店力の強化、製造・購買・物流体制の強化、ESGの6つである。さらに、既存事業の拡大で1店舗当たりの品質向上、人材育成と定着化、インフレへの柔軟な対応といった取り組みを進めている。また、新業態の展開では積極的なM&Aによる新業態の獲得、さらなる新業態の開発&ブラッシュアップ、海外展開では直営店とFC店による店舗展開、海外展開を支える本社・営業機能の構築、出店力の強化ではモデル開発の強化と物件開発力の強化——を進め、製造・購買・物流体制の強化では製造コスト削減&製造品質向上、エリア別安定供給体制の構築、物流センターの活用によるコストの最適化と欠品リスクコントロール、頻度やクオリティなど物流品質向上、ESGではESG経営の推進——に取り組んでいる。また、こうした取り組みをスムーズに進めるため、DXの推進も強化している。この結果、2025年10月期に国内1,000店体制を構築し、売上高300億円、営業利益30億円を目指している。



出所：決算短信よりフィスコ作成

中期経営計画

中期店舗数推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

1 店当たりの品質向上などの取り組みに特筆すべき内容

3. 中期経営計画の取り組み内容

2023年10月期第3四半期までの取り組み内容としては、1店当たりの品質向上、積極的なM&Aによる新業態の獲得、モデル開発の強化、製造・購買・物流体制の強化全般、ESG経営の推進、DXの推進において特筆すべきものがあつた。1店当たりの品質向上では、直営店において、海外直営店を国内直営店の傘下に再配置することで、国内直営店と同様の運営を行い、QSCAの向上とコストコントロールの両立を推進した。また、プロデュース店において、国内直営店と同じ高品質の食材を同じ物流網を使って鮮度を維持して供給することで、品質の高いラーメンを提供できる体制を構築した。積極的なM&Aによる新業態の獲得では、ブランドの拡大、優位性のある立地・優秀な人材の確保、製造能力の強化を狙っているが、第3四半期までに複数のブランドのM&Aを行った。モデル開発の強化では、立地の検証を行いながら物件開発を進めているが、「豚山」でロードサイド、「元祖油堂」でFC、「町田商店」でフードコートやサービスエリアでの展開の検証を開始した。

中期経営計画

製造・購買・物流体制の強化では、多店舗展開とエリア拡大に向けて継続的に工場及び物流センターを整備しており、製造・購買・物流プラットフォームが一体となった運用により、グループ全体でシナジー効果を楽しんでいく方針である。直近では、2023年4月に北関東・東北物流センターを開設し、物流センターを3拠点化した。ESG経営の推進では、持続可能な社会づくりに貢献すべく、ESGを重視した経営に取り組むとともに、国連で採択されたSDGsの目標達成も目指して事業活動を進めている。DXの推進では、全社で持続的に取り組むべき最重要施策として、顧客利便性の向上に向けて、キャッシュレス決済やアプリと連動した新券売機、eGiftチケットの導入、店舗検索画面とアプリの刷新を進めた。また、従業員満足度の向上に向けて、一度の認証で複数のシステムが利用可能となるシングルサインオンの導入やセキュリティの向上、データ分析基盤の構築を推進、社内工数の削減に向けて、マルチデジタルデバイスの全店導入や報告業務のデジタル化を推進した。このように中期経営計画に対して定性的な進捗は順調だったと述べているが、2023年10月期第3四半期業績を見れば、定量的にも順調な進捗だったと述べている。

業績動向

物価上昇を吸収するチェーンストアシステム

1. 値上げの影響とインプリケーション

コロナ禍やウクライナ情勢などに端を発し世界的に波及した物価上昇は、国内経済にも大きな影響を及ぼしている。企業はメーカー、流通、サービスを問わず値上げに走り、名目所得は増加に転じたものの実質所得は物価上昇に追いつかず、消費者は財布のヒモを締めているようだ。人手不足もあって、特に外食業界、とりわけラーメン店への影響は大きく、ラーメン店の倒産・廃業件数が増えている模様である。10%以上の値上げをしても物価上昇に追いつかないばかりか客数を落とし、さらなる値上げをしたくても日常食であるがゆえに「1,000円の壁」に突き当たる。この結果、利益の出づらくなる個人店が増え、加えてコロナ禍の「ゼロゼロ融資の返済」にも追われ、倒産が増加しているということのようだ。他の業態でも、回転寿司やファストフードほか10%を超える値上げとなった店では、客数を落としているところが多いようだ。

一方同社は、コロナ禍～物価上昇という厳しい事業環境のなかでも、出店や新ブランド開発など積極的な事業展開を推進するとともに利益追求の経営姿勢を貫き、客数を増やしつつ好業績を続けている。業績の詳細は後述するが、同社は値上げを原価上昇分に限定しているため値上げ率が数%に過ぎず、大きく値上げた店に対し、味・品質・サービスといった点でコストパフォーマンスが相対的に大きく向上、これが客数増加の要因になったと理解できる。一方、重要テーマに沿った取り組みを進めることで一層筋肉体質となり、売上総利益率の低下や人手不足を吸収、好業績を続けることができたのである。実際、「山岡家」(丸千代山岡家<3399>)や「丸源」(物語コーポレーション<3097>)といった、値上げを小幅に留めたラーメンチェーンの業績も相対的に順調のようだ。

ギフトホールディングス | 2023年10月23日(月)
 9279 東証プライム市場 | <https://www.gift-group.co.jp/ir/>

業績動向

このことのインプリケーションとして、長年個人店中心だった日常食としてのラーメン業界も、チェーンストアへの集約が進んでいくことを示唆しているかもしれない。ラーメン業界は、ここ30年デフレを前提に旨くて安いビジネスモデルを組んできた。しかし、今後インフレが続くとすると、原価上昇を吸収できないビジネスは破綻することが懸念される。これに対して、原価上昇を吸収できる仕組みがチェーンストアシステムである。チェーンストアシステムのことをデフレの元凶と言う人もいるが、もともと戦後の傾斜生産方式のなか、消費者の生活を近代化することを目的とした「流通革命」を推進する仕組みであって、高度経済成長を消費側からけん引した。つまり、デフレ期に価格を引き下げることによって消費者の生活を守ったチェーンストアシステムが、インフレ期には原価上昇を吸収して日常食を守ることになると考えられる。そうすると、ホテルの味やサービスを消費者の身近なものにした「すかいらーく」から「サイゼリヤ」などへ至る譜系や、高価な素材を日常食として提供した回転寿司の勃興により街の立ち寿司が激減した流れなどと符合する。したがって今回の物価上昇を機に、ラーメン業界の日常食の担い手が、個人店からチェーンストア中心にシフトしていくことになるかもしれないということだ。いずれにしろ同社にとって追い風と言えそうだ。

値上げのなか客数が増加、営業利益は前年同期比 42.5% 増と高伸長

2. 2023年10月期第3四半期の業績概要

2023年10月期第3四半期の業績は、売上高が前年同期比36.1%増の16,632百万円、営業利益が同42.5%増の1,598百万円、経常利益が同8.5%減の1,652百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同8.5%減の1,129百万円となった。価格改定が想定以上にコストパフォーマンスの向上につながったため、売上高、営業利益に加え経常利益以下も通期見通しに対して8割前後の進捗率と、非常に好調な推移になったと言える。なお、前年同期の営業外収益に時短協力金など補助金収入665百万円を計上した反動により、経常利益以下は減益になった。

2023年10月期第3四半期 連結業績

(単位：百万円)

	22/10期3Q		23/10期3Q		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	12,220	100.0%	16,632	100.0%	36.1%
売上総利益	8,546	69.9%	11,261	67.7%	31.8%
販管費	7,424	60.8%	9,662	58.1%	30.2%
営業利益	1,122	9.2%	1,598	9.6%	42.5%
経常利益	1,805	14.8%	1,652	9.9%	-8.5%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,234	10.1%	1,129	6.8%	-8.5%

部門別売上高	22/10期3Q		23/10期3Q		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
直営店事業	10,132	82.9%	13,890	83.5%	37.1%
プロデュース事業	2,088	17.1%	2,741	16.5%	31.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

ギフトホールディングス | 2023年10月23日(月)
 9279 東証プライム市場 | <https://www.gift-group.co.jp/ir/>

業績動向

日本経済は、2023年5月に新型コロナウイルス感染症の法上の位置付けが「2類」から季節性インフルエンザと同等の「5類」に引き下げられたことから、コロナ禍以前の経済状況、生活状況を取り戻す動きが活発化した。特にここ数年抑制されていた旅行や娯楽・外食といった個人消費において顕著な改善が見られる。同時に訪日客も急増しており、インバウンド需要への期待も大きい。しかし、コロナ禍やウクライナ情勢に端を発する原材料高、日米金利差を背景とする円安などから物価上昇が続いており、個人消費の足を引っ張ることが懸念されている。こうした経済環境下、旅行や娯楽・外食といったサービス消費は堅調に回復しつつあるが、未だコロナ禍以前の水準に至らず、円安傾向もあって急速に回復するインバウンド需要のさらなる拡大に期待する状況である。一方、原材料高による値上げや人手不足に対する賃上げが不可避な状況となった。

同社は、コロナ禍という事業環境下にあっても利益を追求し続けるという経営スタンスを貫き、「日常食」という強みを生かして新規出店など積極的な事業展開を進めたほか、テイクアウトサービス、宅配（フードデリバリー）サービス、ECなどコロナ禍の新たな顧客ニーズにも対応、現在も堅調を維持している。原材料高に関しては、前述したように、「日常食」として最低限の値上げに留めたことで、他のラーメン店に比して客数の戻りが非常に早かった。一方、BCP（事業継続計画）の観点から立地や生産品目など生産体制の戦略的見直しを図っており、製麺工場、チャーシュー工場、スープ工場を供給先の直営店・プロデュース店に合わせて適正配置を行った。また、SCM（サプライチェーンマネジメント）の視点から物流効率や物流コスト、物流時間の大幅改善を進めており、2022年までに関東と中京・関西に物流倉庫を配備したが、2023年4月には北関東・東北物流センターを新たに開設した。この結果、直営店とプロデュース店に対して効率的な後方支援体制を構築することができた。

さらに、QSCAと生産性の向上を目的に改装を加速、コンロのIH化によるスープクオリティの安定化、最新レイアウトによる作業効率の改善及びCO₂排出量削減につなげた。外食業界で人手不足が深刻化していることに対しては、人材確保を最重要課題として、採用の強化と退職率の低減に注力した。このうち採用強化では、本社移転を発表するとともに、アルバイトやパートからの社員登用によるカンテラ採用、OB・OGの囲い込みなどによるアルムナイ採用、コーポレートブランディングの強化などにより、応募者数増加と内定率向上につなげる予定である。離退職率低減では、福利厚生の改善、多様なキャリアパスの提示、労働環境の改善、研修などを通じた入社前後のギャップ解消などにより、働きやすさと働きがいを両立させた。

このように施策をフル動員したことで、2023年10月期第3四半期の売上高は前年同期比36.1%増と高い伸びとなり、通期見通しに対する進捗率も81.1%と高率であった。コロナ禍からの駅近店の急速な回復と価格改定が要因だが、コロナ禍以前の2019年10月期第3四半期との直営店既存店比較でも、全日で13.0%増、ランチタイムで3.3%増、アイドルタイムで9.5%増、ディナータイムで18.2%増と、駅近店がけん引して全時間帯で売上高が伸びた。先行して業況が好転したロードサイドの影響でランチタイムの伸びは低くなったが、稼ぎ時でもあるディナータイムは駅近・ロードサイドともにけん引している。また、プロデュース店も順調に回復した模様である。価格改定の影響だが、1月の改定後は客数が3.1%増となり、売上高も13.7%伸びた。7月の改定後も客数・売上高ともに伸びており、4月から8月まで5ヶ月連続で客数がコロナ禍以前を上回った。コロナ禍で広がった宅配など店舗外需要も堅調のようだ。まさに価格改定を機にしたコストパフォーマンスが向上したことで、同社への集約化が始まったところと言えるかもしれない。

ギフトホールディングス | 2023年10月23日(月)
 9279 東証プライム市場 | <https://www.gift-group.co.jp/ir/>

業績動向

営業利益は前年同期比 42.5% 増と売上高を上回る伸びとなり、通期見通しに対する進捗率も 78.0% と高率であった。既存店売上高が好調だったことが主因だが、売上総利益率の低下を前年同期比 2.2 ポイントに留めた一方、販管費率を同 2.7 ポイント改善させたことも大きな要因である。原材料価格や運送費の上昇などにより仕入価格が上昇したが、原価と人件費の両面からコスト上昇分を吸収できるように価格改定するという、コスト上昇に対する同社の基本方針により、売上総利益額は確保したが、売上総利益率が低下することとなったのである。一方、販管費率が大きく改善したが、最新レイアウトによる動線の改善、マルチデバイスの導入など DX 推進による社内工数の削減、製造・購買・物流体制の強化など重要テーマに沿った中期的な取り組み、なかでも 2023 年 4 月に開設した北関東・東北エリア向け物流センターの効果により、人時生産性が大きく改善したことが要因である。

出店順調、国内外で FC 展開もスタート

3. 2023 年 10 月期第 3 四半期の事業別動向

直営店事業部門の売上高は前年同期比 37.1% 増の 13,890 百万円、プロデュース事業部門の売上高は前年同期比 31.3% 増の 2,741 百万円となった。直営店、プロデュース店合わせて 59 店舗の純増で、2023 年 10 月期第 3 四半期末時点の店舗数は 741 店舗（国内直営店 181 店舗、海外直営店 3 店舗、業務委託店 9 店舗、国内プロデュース店 533 店舗、海外プロデュース店 15 店舗）となった。出店は通期で 62 店舗を予定しており、非常に順調な進捗だったと言える。

国内の直営店事業部門については、既存店が前年同期比 17.5% 増（客数 11.6% 増、客単価 5.2% 増）、出店純増が 22 店舗となり、ブランド別では「町田商店」で 11 店舗、「町田商店」以外で 12 店舗とバランスよく出店を行うことができた。特に第 3 四半期に「町田商店」の中部地区への出店を加速させ、岩手県盛岡市では同社グループ国内最北端のロードサイド店を出店した。第 2 ブランドである「豚山」は首都圏地区 2 店舗を含め関西地区から東北地区まで計 6 店舗と、首都圏地区以外の新たなエリアへの出店も積極的に行うことができた。拡大フェーズに入った「元祖油堂」の第 3 ブランドとしての確立に向け、マーケティングデータの蓄積を図るため繁華街や住宅街など駅近の異なる特性の立地 4 ヶ所に出店した。同社が近年ローンチしたブランドは、「豚山」や「元祖油堂」に加え、新潟県長岡市発祥の生姜醤油ラーメン「長岡食堂」や濃厚味噌ラーメン「いと井」など、いずれも一定の評価を受けており、同社のブランド開発力が非常に強まってきた証左と言える。また、米国でニューヨーク 3 号店がオープンしたが、スポーツの殿堂マディソンスクエアガーデンに近接する、集客力の高いペンシルベニア駅施設内のフードコートへの出店だったため、順調な路面の既存 2 店舗を凌ぐ売上を確保している模様である。

ギフトホールディングス | 2023年10月23日(月)
 9279 東証プライム市場 | <https://www.gift-group.co.jp/ir/>

業績動向

プロデュース事業部門は店舗純増数が37店舗となり、この結果、店舗数は国内533店舗、海外15店舗となった。国内プロデュース事業部門では、オーナー支援や事業ラインナップの充実を図る一方、既出店地域で従来通り直営店との間の出店調整をきめ細かく行う一方、直営店出店の予定がない未出店地域では新規オーナーの開拓を精力的に行った。既存のプロデュース店は、コロナ禍の影響で来客数や売上高の減少が続いていたが、宅配など直営店の成功ノウハウを基に積極的に支援してきた結果、今期に入って復調の兆しを見せている。また、既存プロデュース店オーナーが新業態の展開を検討する場面が増えてきたため、同一のブランドによるFC事業の展開も新たに開始した。海外プロデュース事業部門では、2022年11月にハノイにベトナム1号店（プロデュース店）、ペンシルベニアにニューヨーク3号店（直営店）、2023年1月にはプーケットにタイ1号店（FC店）、7月と8月にはホーチミンにベトナム2号店と3号店（いずれもFC店）を出店した。ニューヨーク3号店のフードコートへの出店と東南アジアでのFC契約は、いずれも新たな取り組みである。FC事業については、各国で契約の締結が進んでいることから、今後、米国や東南アジアなどにおいて「町田商店」「豚山」といったブランドによるFC展開を強化していく方針である。なお、出店で先行し2ケタの店舗数のあった台湾で、親会社倒産に伴う連鎖倒産によりプロデュース店5店舗を閉鎖することとなった。

客足好調、2023年10月期は上方修正の可能性も

4. 2023年10月期の業績見通し

2023年10月期業績について同社は、売上高が前期比20.5%増の20,500百万円、営業利益が同30.4%増の2,050百万円、経常利益が同14.9%減の2,080百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同10.3%減の1,380百万円を見込んでいる。前提は期初と変わらず、国内直営店既存店売上が前期比4.7%増、出店は国内直営店が39店、海外直営店が1店、プロデュース店が23店（国内20店、海外3店）である。なお、前期の営業外収益に計上した時短協力金など補助金収入847百万円の反動により、通期でも経常利益以下が減益見込みになっている。

2023年10月期の業績見通し

(単位：百万円)

	22/10期		23/10期		
	実績	売上比	予想	売上比	増減率
売上高	17,015	100.0%	20,500	100.0%	20.5%
売上総利益	11,839	69.6%	-	-	-
販管費	10,267	60.3%	-	-	-
営業利益	1,571	9.2%	2,050	10.0%	30.4%
経常利益	2,442	14.4%	2,080	10.1%	-14.9%
親会社株主に帰属する 当期利益	1,538	9.0%	1,380	6.7%	-10.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

期初計画では、地政学リスクの長期化や円安基調の継続により原材料価格の高止まりを懸念、コロナ禍に関しては収束時期を依然として見通せないため、引き続き予断を許さない状況が続くものと考えていた。こうした環境を前提に、同社はQSCAの維持・向上とともに、購買・製造・物流の各体制の強化により品質の向上やコスト上昇の抑制に取り組んだ。また、「2025年10月期に国内1,000店舗体制」の実現に向けて、出店体制のさらなる強化を図るべく人材の確保及び物件の取得に引き続き注力し、既存事業の拡大、新業態の開発・展開、デジタル技術の活用などを進める方針であった。海外事業では、事業展開を加速させるため、営業力の強化と体制の構築にも取り組む計画であった。

こうした計画が順調に進んだことで、第3四半期までの業績は好進捗となったのだが、先行きを慎重に見ている同社は期初計画を変更しなかった。しかし、第4四半期に入った8月は国内直営既存店売上高が前年同月比17.0%増(客数10.3%増、客単価6.1%増)と好調に推移した。平均気温が高くなった地域が多かったため厳しい環境となったものの、7月の価格改定による客足への影響はなく、気温が下がるディナー帯を中心に多数の来店があった。また、足元9月も、近隣に出店して間引く必要があるくらい客足の強い状況に変わりないようだ。第3四半期までの好進捗や足元8月～9月の業況などを考慮すると、通期業績が上振れる可能性は高まったと言える。

■ 株主還元策

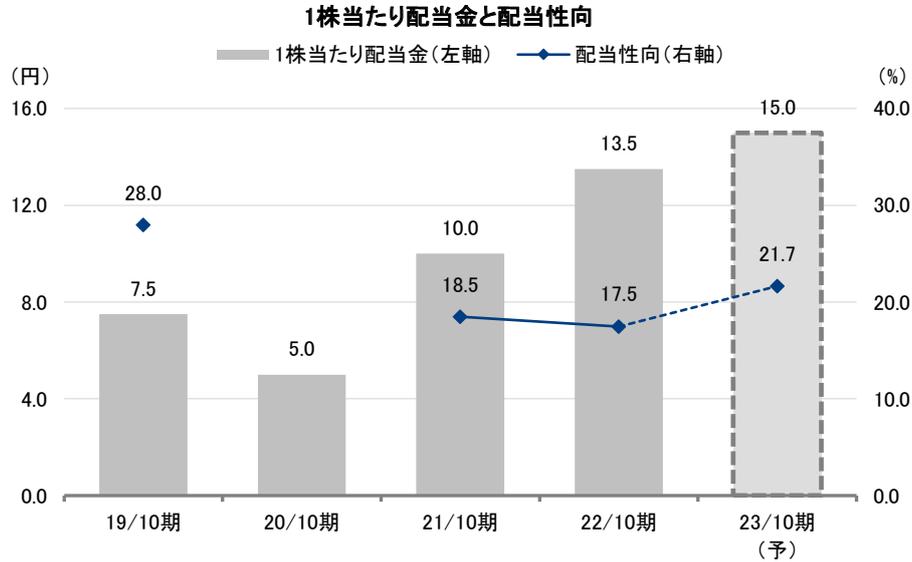
株式分割、増配、株主優待拡大と株主還元を強化

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と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あたっては、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を注視しながら実施していく方針である。以上から、2023年10月期の1株当たり配当金は、前期比1.5円増配の15.0円(中間配当金7.5円、期末配当金7.5円)を予定している。なお、2023年8月1日に普通株式1株を2株に株式分割したため、2023年10月期第2四半期以前については遡及修正した数値となっている。

ギフトホールディングス | 2023年10月23日(月)
 9279 東証プライム市場 | <https://www.gift-group.co.jp/ir/>

株主還元策



注：2020年3月19日付け及び2023年8月1日付けで普通株式1株につき2株の割合で株式分割。グラフは遡及修正済み。20/10期の配当性向は88.0%となるが、コロナ禍における異常値のためグラフに掲載していない。19/10期の1株当たりの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

株式分割後、新たな贈呈区分を追加

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、保有株式数に応じて国内直営店でのお食事券または同社のオンラインストアの割引クーポンとして利用できる優待電子チケットを年2回贈呈している。優待チケット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)。同社では、投資魅力を高めることを目的に株主優待制度を拡充しており、新たに株式分割後の100株以上200株未満(現50株以上100株未満)の贈呈区分を追加した。なお、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。

株主優待制度

保有株式数	1年未満保有の場合	1年以上継続保有の場合	基準日
100株以上	1枚(年2枚)	2枚(年4枚)	毎年4月末、10月末
200株以上	2枚(年4枚)	3枚(年6枚)	
400株以上	3枚(年6枚)	4枚(年8枚)	
600株以上	4枚(年8枚)	5枚(年10枚)	
1,000株以上	5枚(年10枚)	6枚(年12枚)	

出所：同社ホームページよりフィスコ作成

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