ホリスティック企業レポート

ライドオン・エクスプレス

6082 東証マザーズ

アップデート・レポート
2015年8月7日　発行

一般社団法人　証券リサーチセンター

証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20150804

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

ライドオン・エクスプレス（6082 東証マザーズ）

発行日：2015/8/7

宅配寿司「銀のさら」を主力業態としたフードデリバリーサービスを展開
新業態による複合出店や新規事業の育成により成長を加速する方針

アナリスト：柴田 郁夫
+81（0）3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

＞ 要旨

◆ 宅配寿司「銀のさら」など調理済食材の宅配サービスを展開

・ライドオン・エクスプレス（以下、同社）は、寿司や釜飯など調理済食材の宅配サービスを全国に直営及び FC 展開している。

・利便性を求める消費者ニーズの拡大を背景として、商品力やサービスの質の高さによる差別化を図ってきたことや、効率的な事業モデルの構築が同社の成長を支えてきた。

◆ 15 年 3 月期決算は増収増益

・15/3 期決算は、売上高 17,246 百万円（前期単体比 4.7%増）、営業利益 1,071 百万円（同 16.8%増）と増収増益であった。

・既存店売上高が想定以上に伸長したことに加えて、新業態「ろくめいかん」を中心とした店舗数拡大が増収に寄与した。

◆ 16 年 3 月期は FC への移行により売上高は横ばいへ

・16/3 期の業績予想について同社は、売上高 17,254 百万円（前期比横ばい）、営業利益 1,141 百万円（同 6.5%増）を見込んでいる。

・売上高が横ばいとなるのは、直営店から FC 店へのシフトが減収要因となることに起因する。一方、新業態による出店攻勢（80 店舗）が実質的な成長を牽引する想定となっている。

・証券リサーチセンター（以下、当センター）では、15/3 期実績や 16/3 期会社予想を踏まえ、16/3 期業績予想を同社予想とほぼ同水準まで減額修正した。

◆ 中期業績予想

・当センターでは、中期業績予想も減額修正するとともに、新たに 18/3 期業績予想を策定した。減額修正後の 16/3 期を起点として全体的な水準を引き下げたが、18/3 期までの成長率として、売上高を年率 4.7%、営業利益を同 11.1%と見込んでいる。

・新業態「ろくめいかん」を軸とした複合化戦略が同社の中期的な成長を牽引するものと見込んでいる。

【主要指標】

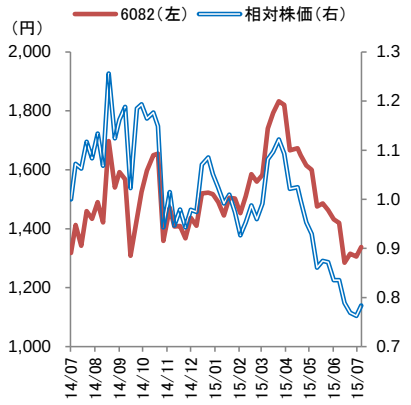
	2015/7/31
株価 （円）	1,338
発行済株式数 （株）	10,121,600
時価総額 （百万円）	13,543

	前期実績	今期予想	来期予想
PER （倍）	22.8	19.1	16.9
PBR （倍）	4.2	3.5	3.0
配当利回り （%）	0.7	0.7	0.9

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン （%）	-7.7	-21.6	-8.0
対TOPIX （%）	-9.3	-24.7	-28.5

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2014/7/25

【6082 ライドオン・エクスプレス 業種：サービス業】

決算期	売上高（百万円）	前期比（%）	営業利益（百万円）	前期比（%）	経常利益（百万円）	前期比（%）	純利益（百万円）	前期比（%）	EPS（円）	BPS（円）	配当金（円）
2013/3	16,133	9.9	541	56.3	533	58.9	230	220.5	34.6	143.0	0.0
2014/3	16,470	2.1	917	69.2	910	70.9	504	119.0	59.8	266.7	0.0
2015/3 連	17,246	4.7	1,071	16.8	1,050	15.4	558	10.7	58.8	318.0	10.0
2016/3 連 CE	17,254	0.0	1,141	6.5	1,175	11.9	713	27.8	70.5	-	10.0
2016/3 連 E	17,250	0.0	1,140	6.4	1,175	11.9	710	27.2	70.1	378.0	10.0
2017/3 連 E	18,600	7.8	1,300	14.0	1,300	10.6	800	12.7	79.0	447.0	12.5
2018/3 連 E	19,800	6.5	1,470	13.1	1,470	13.1	900	12.5	88.9	523.4	15.0

（注）CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。15年3月31日を基準日とした株式分割（1：2）を実施している（上記1株当たり指標は分割後の数値）
また、2015/3期から連結決算に移行（前期比は前期単体との比較によるもの）

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

＞ 事業内容

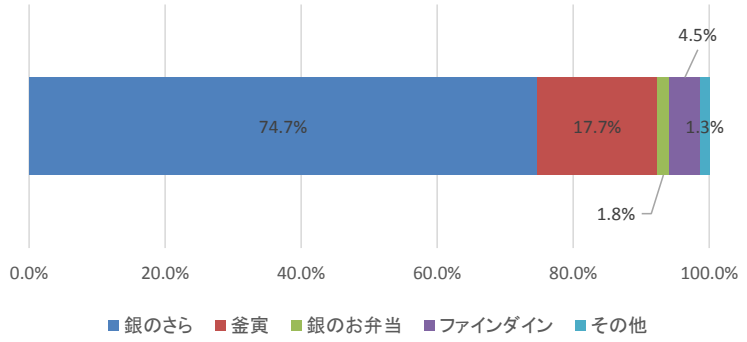
◆ 宅配寿司を軸としたフードデリバリーデービスを展開

ライドオン・エクスプレス（以下、同社）は、寿司や釜飯など調理済食材の宅配サービスを全国に直営及びFC展開している。宅配寿司「銀のさら」を主力業態として、宅配御膳「釜寅」や宅配弁当「銀のお弁当」のほか、提携レストランの宅配代行サービス等も手掛けている。

15/3期末の総店舗数は7業態合計で589店舗（直営店172店舗、FC店417店舗）となっているが、その内、「銀のさら」が365店舗（直営店83店舗、FC店282店舗）を占めている。また、拠点数[注1]では全国に373拠点（直営店90拠点、FC店283拠点）を展開している。15/3期における業態別売上高は、主力の「銀のさら」が直営店全体の74.7%を占めている。

注1）拠点数
拠点とは、商品を宅配するための事業所のことである。同社は1拠点に複数の店舗を併設する複合化戦略を進めている。

【 図表１ 】業態別（直営店）の売上高構成比率（15/3期実績）



（出所）ライドオン・エクスプレス有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

高齢化社会の進展や女性の社会進出に伴う家庭内調理時間の減少などを追い風として、「自宅にいながら美味しい食事ができる」利便性の提供により消費者ニーズを捉えたことや、商品力やサービスの質の高さで差別化を図ったことが同社の成長を支えてきた。

「銀のさら」の平均客単価は約5,400円であり、寿司業界の中では中単価～高単価帯に位置する。また、ヘビーユーザーは50代以上のシニア層であり、人口ボリュームゾーンでの認知度及び利用率が高い。宅配寿司市場におけるシェアは 44.7%（2013 年同社推定）であり、宅配釜飯市場におけるシェアも 82.6%（2013 年同社推定）と圧倒的な No.1 を誇っている。

事業セグメントは、宅配事業とその他事業[注2]に分類されるが、宅配事業が売上高、セグメント利益のほぼ100%を占めている。また、宅配事業における直営店売上高とFC店向け売上高（加盟金収入、食材販売収入等）の構成比は約4：6となっている（15/3期実績）。

注2）その他事業
子供の絵を額装して届けるサービス「リトルアーティスト」を展開している。現時点で宅配事業とのシナジーは発揮されていない。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

15 年 2 月には、投資事業有限責任組合である「次世代ホームネットファンド」を設立した（16/3 期より連結対象となる）。当ファンドは、同社とシナジー効果が期待できるベンチャー企業に対する投資を目的としている。

【 図表 2 】各業態の概要と店舗数（15/3 期末現在）

業態種類	業態名	概要	直営店	FC店	店舗数
宅配寿司	銀のさら	「美味しいお寿司をもっと身近に。」をコンセプトに、クオリティにこだわった商品をお値打ち価格で提供	83	282	365
	ろくめいかん（すし上等！）※	江戸前寿司と創作寿司を融合した新しいお寿司を、日常で頼みやすい低価格で提供	8	7	15
宅配御膳	釜寅	釜飯形式の炊き込みご飯を薬味・だし汁・漬物と一緒に御膳形式で提供	58	128	186
宅配弁当	銀のお弁当	美味しさ、栄養、カロリーをバランスよく構成した高齢者向けのお弁当・惣菜の宅配サービス	7	0	7
宅配とんかつ	あげ膳	素材にこだわり、揚げることにこだわった本格派のとんかつを1人前の折詰にお弁当形式で提供	1	0	1
宅配カレー	CURRY CARRY	こだわり素材を使用し、甘さと辛さを極めた個性的なルーをベースにした本格カレーの宅配	1	0	1
宅配代行業態	fineDine	提携レストランの宅配代行。ご自宅に厳選されたレストランの商品をお届け	14	0	14

（※）「ろくめいかん」は 14 年 4 月より出店を開始した新業態。16/3 期からは「ろくめいかん・すし上等！」として試験的にリニューアル
（出所） ライドオン・エクスプレス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

＞ ビジネスモデル

◆ 複合化戦略を軸とした店舗数の拡大が業績を牽引

同社は、店舗数の拡大が業績を牽引する成長モデルである。同社の出店戦略には、主力の「銀のさら」を拠点業態とする拠点数の拡大とともに、一つの拠点に複数の業態店舗を出店する複合化戦略の 2 つがある。同社は、出店コストの抑制とともに、店舗設備や受注システム、宅配ネットワーク、販促ノウハウ、顧客データベースなどの経営資源を共用することで店舗の運営効率を高められる複合化戦略を今後も出店戦略の軸としている。

なお、複合出店する業態には、主力の「銀のさら」と業態間競合を引き起こさず、一定の単価が期待でき、オペレーションがシンプルなものを基準として、釜飯やとんかつ、カレーを展開している。また、シルバー層を中心として需要が拡大している宅配弁当事業にも参入した。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

14 年 4 月からは宅配寿司の新業態として「ろくめいかん」[注3]の出店を開始した。「銀のさら」よりもネタを小さくするとともに、メニュー内容に工夫を加えることで低価格（想定客単価 3,600 円）と高品質を実現し、宅配寿司の日常的な利用の促進を狙いとしている。低単価から中単価でのブランド構築により、市場の大きな回転寿司からの顧客誘導を図るとともに、「銀のさら」との複合化戦略で商圏内寿司需要の更なる深掘りを目指している。

注 3）16/3 期からは「ろくめいかん・すし上等！」としてリニューアルし、トライアル出店を開始した。「銀のさら」とのコンセプトの違いを明確に打ち出すことで、販売促進効果を高めるところに狙いがある。

◆ 積極的な FC 展開により出店ペースを加速

同社は、出店ペースを加速するために自社資源（人材や資金等）の制約を受けない FC 展開を積極的に活用してきた。事業モデルの完成度の高さや加盟店との信頼関係の強さが、同社の FC 店舗数の拡大を支えている。

直営店と FC 店の出店比率は、概ね 1：3 を適正な水準としており、今後も同比率を意識しながら複合化戦略を進めていく方針と考えられる。なお、FC 店に対する同社の売上高は、加盟金収入（入会時に一括入金）[注4]、ロイヤルティ収入（店舗売上高の 5%）、食材販売、その他（販促メニューの提供やシステム使用料等）によって構成されているが、FC 店の店舗売上高の約 40～50%が同社の売上高に計上される仕組みとなっている。一方、売上原価の大半を占める食材の仕入コストは直営店と変わらないため、FC 店の拡大は原価率を高める要因となることに注意が必要である。

注 4）加盟金収入
「銀のさら」が 800 万円、「釜寅」が 80 万円となっている。

◆ IT の活用やノウハウの蓄積により効率的な事業モデルを確立

宅配寿司業界において後発であった同社が成長できた要因は、商品力及びサービスの質（利便性等）による差別化を図ってきたことに加えて、同社独自の「利益を出せる仕組み」を構築したことに集約できる。

商品力に関しては、寿司の美味しさを左右するネタの鮮度を高めるため、独自の解凍技術（高電場解凍機[注5]の独占使用権）を活用するとともに、機械化などによる効率性を追求する一方で、寿司職人としての微妙なこだわりをオペレーションの随所に組み込んだことが美味しい寿司を提供できる秘訣となっている。また、素材そのものについても、スケールメリットの発現により、他社よりも質の高いものを安く仕入れることが出来る仕組みが確立されている。

注 5）高電場解凍機
高い電圧をかけることで鮮度を保ちながら解凍できる特殊な機械

一方、鮮度が高く、顧客の嗜好に合わせた商品（ネタ替えやサビの量などに柔軟に対応）を時間通りに届けるサービスは、独自に開発した受注システムや、ノウハウの蓄積等による配送効率の高さ、ミッションを共有するクルー（アルバイトなどの店舗スタッフ）のモチベーシ

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

注 6）リピート率
年間リピート件数を年間総注文件数で割った数値

ョンの高さによって支えられている。顧客のリピート率[注6]が 80%以上と高い水準を誇っていることも同社の商品力やサービスの質の高さを反映しているものと言えよう。

同社独自の「利益を出せる仕組み」とは、前述した商品力やサービスの質をはじめ、スケールメリットを活かしたコスト削減、効率的なオペレーション、ちらし等による販促ノウハウなど、様々な要素が一体となった価値創造によるものと証券リサーチセンター（以下、当センター）は推察するが、その根底には IT を活用した効率性の追求とデータ分析による科学的なマーケティング手法がある。特に、地域特性や天候の影響、顧客属性等のデータ蓄積による売上予測やマーケティングの精度の高さが、販促費用や事前の仕込み、要員手配の無駄を省き、効率的な店舗運営を可能としている。

同社は、宅配事業で培った受注システムや宅配ネットワークのほか、販促ノウハウや顧客データベースなどの経営資源をプラットフォーム化し、自社が提供する調理済食材だけでなく、食にかかる B to C 型の宅配サービスを展開する事業を進めている。08 年より開始した宅配代行事業「fineDine（以下、ファインダイン）」は、提携する人気レストランの料理を宅配するサービスであり、15/3 期末現在で 14 店舗を直営展開している。

また、プラットフォーム事業を更に発展させたデリバリーネットワーク戦略として、同社の顧客データベースと宅配ネットワークの活用により、通販・小売等の新たなサービスの展開も視野に入れている。

＞ 強み・弱みの分析

◆ 宅配寿司市場での強みを活かし更なる成長機会を創出

同社の優位性の源泉は、潜在市場の大きな宅配寿司に目をつけ、そこに IT の活用などによる効率性の高い事業モデルを導入したことにより、他社との差別化や顧客の利便性を高めたところにある。また、FC 展開や複合化戦略により、他社に先駆けてスケールメリットの実現を図ったことも優位性の維持に貢献していると言えよう。

一方、今後の課題は、更なる成長に向けた収益ドライバーの育成と大手を含めた新規参入者との競合への備えであろう。特に、これまで蓄積してきた経営資源のプラットフォーム化により、フードデリバリー需要の拡大を自社の成長に取り込む戦略を展開している同社にとって、覇権を握るための競合対策の重要性は大きい。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

顧客にとって、同社プラットフォームを利用する価値とは、サービスの利便性に加えて、魅力的な商品の品揃えにある。一方、食材を提供する事業者にとっての利用価値は、顧客データベースや宅配ネットワーク、販促のノウハウにあると考えられる。従って、顧客と事業者双方を相互に拡大していくことでスケールメリットを追求してゆくことが肝要となろう。

とりわけ、更なる IT 投資などによりプラットフォームの質を高めるとともに、停滞する外食産業を味方につけ、魅力的なメニューを提供する人気レストラン等をシステムや顧客データベース等で囲い込むことが成功の決め手になると考えられる。

【 図表 3 】SWOT 分析

強み （Strength）	・宅配寿司及び釜飯カテゴリーにおけるシェアNo.1の実績とブランド力 ・商品力とサービス（利便性）の質の高さ ・スケールメリットや複合化戦略によるコスト削減 ・豊富な顧客データベースとＩＴ を活用した効率性とデータ分析力 （売上予測やOne to One マーケティングの精度）
弱み （Weakness）	・足元で売上高成長率にやや鈍さがみられる ・宅配寿司「銀のさら」の業績に季節変動 ・人財確保が成長のボトルネックになる懸念
機会 （Opportunity）	・フードデリバリー市場の拡大 （高齢化社会の進展、女性の社会進出、中食志向の高まり等） ・宅配代行サービスによる新たな市場の創造
脅威 （Threat）	・フードデリバリー市場における新規参入の増加（競争の激化） ・消費税増税等による消費マインドの冷え込み ・食の安全性に関わる事故や風評被害 ・交通事故に関わるリスク

（出所）証券リサーチセンター

＞ 決算概要

◆ 15 年 3 月期決算は増収増益

連結決算に移行した 15/3 期決算は、売上高 17,246 百万円（前期単体比 4.7%増）、営業利益 1,071 百万円（同 16.8%増）、経常利益 1,050 百万円（同 15.4%増）、当期純利益 558 百万円（同 10.7%増）と増収増益であった。なお、会社予想に対しては売上高、営業利益ともに上回った一方、証券リサーチセンター予想に対しては、ほぼ予想通りの結果となった。

高単価商品[注7]が好調であった「銀のさら」を中心として、既存店売上高が前期比 1.7%増と伸長したことに加えて、新業態「ろくめいか

注 7)「大トロ」「天然生エビ」といった、高級食材を使用した新メニューが好調であった。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

ん」による新規出店 15 店舗を含めた店舗数の拡大（16 店舗の純増）が増収に寄与した。なお、会社予想を上回ったのは、「ろくめいかん」の新規出店が想定（計画では 1 店舗）を上回ったことや、予定していた直営店からFC店へのシフト[注8]が進まなかったことが影響したとみられる。なお、新規事業として取り組んでいるファインダインについては 320 百万円（前期比 6.0%増）と小規模ながら伸長した。

注 8）直営店から FC 店へのシフトを 8 店舗予定していたが、逆に FC 店から直営店へのシフト（ネット 6 店舗）が進んだ。

利益面では、直営店比率の上昇により原価率が若干低下するとともに、新規事業への先行費用の増加があったものの、複合出店による店舗効率の向上や増収により吸収することで営業利益率は 6.2%（前期は 5.6%）に上昇した。

注 9）食材高騰抑制のため、一部の食材（うなぎや甘えび等）を事前に確保した。今期より試行的に開始したが、今後も継続する方針としている。

財務面では、現預金や一部食材の事前確保[注9]により原材料及び貯蔵品が増加したことから総資産が 6,312 百万円（前期末比 13.9%増）に拡大した。一方、自己資本も新株発行（177 百万円）や内部留保の積み増し等により 3,217 百万円（同 29.7%増）に拡大したことから自己資本比率は 51.0%（前期末は 44.8%）に上昇した。

【 図表 4 】15 年 3 月期決算の概要

（単位：百万円）

	14/3期単体 実績	構成比	15/3期連結 実績	構成比	増減	増減率	15/3期 当センター予想	構成比	乖離率	15/3期 会社予想	構成比	達成率
売上高	16,470		17,246		776	4.7%	17,300		99.7%	16,773		102.8%
宅配事業	16,454	99.9%	17,224	99.9%	770	4.7%	-	-	-	-	-	-
その他事業	16	0.1%	21	0.1%	5	31.3%	-	-	-	-	-	-
売上原価	8,970	54.5%	9,339	54.2%	369	4.1%	9,550	55.2%	97.8%	-	-	-
販管費	6,582	40.0%	6,835	39.6%	253	3.8%	6,700	38.7%	102.0%	-	-	-
営業利益	917	5.6%	1,071	6.2%	154	16.8%	1,050	6.1%	102.0%	1,035	6.2%	103.5%
経常利益	910	5.5%	1,050	6.1%	140	15.4%	1,050	6.1%	100.0%	1,030	6.1%	101.9%
純利益	504	3.1%	558	3.2%	54	10.7%	610	3.5%	91.5%	600	3.6%	93.0%
店舗数	573		589		16	2.8%	591		99.7%			
直営店	159	27.7%	172	29.2%	13	8.2%	170	28.8%	101.2%			
FC店	414	72.3%	417	70.8%	3	0.7%	421	71.2%	99.0%			
直営店比率	27.7%		29.2%		1.5%		28.8%					
拠点数	371		373		2	0.5%						
直営拠点数	84	22.6%	90	24.1%	6	7.1%						
FC拠点数	287	77.4%	283	75.9%	-4	-1.4%						
総資産	5,542		6,312		770	13.9%						
自己資本	2,481		3,217		736	29.7%						
自己資本比率	44.8%		51.0%		6.2%							
ROE	29.4%		19.6%		-9.8%							

（出所）ライドオン・エクスプレス決算短信より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

＞ 戦略の進捗

◆ 新業態はリニューアルによる販売促進効果を狙う

同社の成長戦略は、（1）複合化戦略を軸とした出店の加速、（2）宅配代行事業「ファインダイン」ブランドの確立、（3）デリバリーネットワーク戦略が 3 つの柱となっている。

（1）複合化戦略を軸とした出店の加速

15/3 期末現在の店舗数は 589 店舗（直営店 172 店舗、FC 店 417 店舗）と前期末と比べて 16 店舗増加（直営店 13 店舗増、FC 店 3 店舗増）した。特に、新業態「ろくめいかん」による複合出店は 15 店舗（直営店 8 店舗、FC 店 7 店舗）と順調に立ち上がた。また、16/3 期からは、高価格帯の「銀のさら」とのコンセプトの違いを明確にし、市場規模の大きい中単価帯から低単価帯でのブランド認知を高めることを目的として「ろくめいかん・すし上等！」（以下、「すし上等！」）として試験的にリニューアル[注10]を実施した。上期での反応を検証したうえで、下期から本格的な出店拡大を図る意向である。

注 10）具体的には、メニューの分かり易さ、選びやすさなどを改善するとともに、商品選定によるオペレーション効率の向上や回転寿司を意識した商品の追加等を行った。

（2）「ファインダイン」ブランドの確立

提携レストランの宅配代行サービス「ファインダイン」は、新規出店 3 店舗（直営店）により 15/3 期末の店舗数は 14 店舗に増加した。

まだ試行錯誤の段階とみられるが、14 年 8 月には WEB サイト及び受注システムを一新するなど、顧客の利便性向上[注11]やオペレーションの改善などに取り組んでいる。また、提携レストランの数も具体的な開示はないが、順調に拡大しているようである（15/3 期末の提携レストラン数は約 250 の模様）[注12]。

注 11）提携レストランの場所と配達先の住所により配達時間を予測して告知するサービスを開始した。また、スマートフォンサイトを開設したことから、ネット経由の注文数が倍増したようである。

注 12）ブランド数では 400 を超えている模様である。

16/3 期は、新たに運用を開始したテイクアウトサービス「mocci（モッチ）」（レストランのテイクアウト発注をオンライン化したサービス）を推進するとともに、銀のさら拠点を活用した展開モデル（銀のさらとファインダインのデリバリーを統合したオペレーション）の検証を実施する方針である。

（3）デリバリーネットワーク戦略

同社はプラットフォーム事業を更に発展させ、過去より蓄積してきた顧客情報「ビッグデータ」と全国の宅配拠点「リアルネットワーク」の独自資源を活用した事業展開を目指している。特に精度の高い CRM[注13]により、通販及び小売等の新たなサービスを検討している。

注 13）顧客の属性や接触履歴等を記録・管理し、それぞれの顧客に応じたきめ細かい対応を行うことで顧客満足度を向上させるとともに、長期的な取引関係を構築する取り組み。

15 年 2 月に設立した「次世代ホームネットファンド」は、自宅に居ながらにして、受けられるサービス、楽しめるコンテンツ、届けられる商品などに関わる、商品や技術などを持つベンチャー企業に対して投資を行うことを目的としている。第 1 号案件として、京都大学発の電気自動車の開発を行うベンチャー企業への出資を行った。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

＞ 業績予想

◆ ライドオン・エクスプレスによる 16 年 3 月期業績予想

16/3 期の業績予想について同社は、売上高 17,254 百万円（前期比横ばい）、営業利益 1,141 百万円（同 6.5%増）、経常利益 1,175 百万円（同 11.9%増）、当期純利益 713 百万円（同 27.8%増）と見込んでいる。

売上高が前期比で横ばいを見込むのは、直営店から FC 店へのシフト（7 店舗を予定）が減収要因（約 300 百万円）となることに起因する。但し、「すし上等！）による新規出店 80 店舗を中心とした店舗数の拡大が実質的な成長を牽引する想定となっている。ただ、「すし上等！」による新規出店は、上期でのトライアルを経て、下期以降に偏重する計画となっており、平均稼働月数は 3 か月程度となる想定のようである。

一方、利益面では、引き続き新規事業「ファインダイン」に対する先行費用を予定しているものの、複合出店による店舗効率の向上や増収による固定費負担の軽減等から営業利益率は 6.6%（前期は 6.2%）に改善する見通しとなっている。

◆ 証券リサーチセンターによる 16 年 3 月期業績予想

当センターでは、15/3 期実績や 16/3 期会社予想を踏まえ、前回予想を減額修正し、同社予想とほぼ同水準を見込んでいる。

売上高を減額修正した理由は、直営店から FC 店へのシフトによる減収要因を織り込んだことに加え、その他業態による店舗数の前提を引き下げたことや、「すし上等！」の新規出店による業績寄与（稼働月数）を前回予想よりも少なく見積もったことによるものである。

また、利益面についても、会社予想と同様に、前期比では営業利益率の改善を見込んでいるものの、「ファインダイン」に係わる先行費用や新規出店による業績寄与が前回予想を下回ることを加味して、営業利益率予想を引き下げた。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

【 図表５ 】16 年 3 月期業績予想

（単位：百万円）

	15/3期 実績		16/3期 当センター予想				増減率		16/3期 会社予想		増減率
			修正前		修正後		修正前	修正後			
		構成比		構成比		構成比				構成比	
売上高	17,246		18,300		17,250		5.8%	0.0%	17,254		0.0%
売上原価	9,339	54.4%	9,900	54.1%	9,400	54.5%	3.7%	0.7%	-	-	-
販管費	6,835	39.9%	7,000	38.3%	6,710	38.9%	4.5%	-1.8%	-	-	-
営業利益	1,071	6.2%	1,400	7.7%	1,140	6.6%	33.3%	6.4%	1,141	6.6%	6.5%
経常利益	1,050	6.1%	1,400	7.7%	1,175	6.8%	33.3%	11.9%	1,175	6.8%	11.9%
当期純利益	558	3.2%	800	4.4%	710	4.1%	31.1%	27.2%	713	4.1%	27.8%
店舗数	589		705		678		19.7%	15.1%			
直営店	172	29.2%	190	27.0%	215	31.7%	10.5%	25.0%			
FC店	417	70.8%	515	73.0%	463	68.3%	23.5%	11.0%			

（出所）ライドオン・エクスプレス決算短信より証券リサーチセンター作成

＞ 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

同社は、具体的な中期経営計画を公表していないが、新業態「すし上等！」が同社の中期的な成長を牽引する計画であり、17/3 期には「銀のさら」の全店舗（FC 店を含む）に「すし上等！」の複合出店を目指しているようである。また、プラットフォーム事業として注力している「ファインダイン」も店舗数の拡大と提携レストランの増強により着実に伸ばしていく方針とみられる。

当センターでは、15/3 期実績や 16/3 期会社予想等を踏まえ、中期業績予想も減額修正した。減額修正した 16/3 期の業績予想を起点として全体的な水準を引き下げた。また、その他業態の店舗数の前提を引き上げたことから 17/3 期の伸び率についても若干緩やかに修正した。

また、利益面は、スケールメリットの享受や複合化戦略による店舗運営の効率性の向上等による損益改善が期待できるものの、「ファインダイン」や次世代ホームネット戦略に係るシステム投資など、先行費用の増加が想定されることから、営業利益率は着実に上昇するものと予想している。18/3 期までの成長率として、売上高を年率 4.7%、営業利益を同 11.1%と見込んでいる。

具体的な前提条件は以下の通りである。

（1）「銀のさら」及び「釜寅」の店舗数は、新規出店の軸足が「すし上等！」に移ることや複合化戦略の推進から、17/3 期以降も 16/3 期

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

計画と同様、毎期 3 店舗（FC 店）ずつの出店を想定した。一方、「すし上等！」の新規出店は、17/3 期 100 店舗（直営店 25 店舗、FC 店 75 店舗）、18/3 期 100 店舗（すべて FC 店）と想定し、18/3 期末には「銀のさら」との複合出店により 295 店舗（直営店 83 店舗、FC 店 212 店舗）にまで拡大するものと想定した。

（2）「ファインダイン」は、17/3 期以降も毎期 3 店舗ずつの出店により、50 百万円ずつの増収と予想した。一方、次世代ホームネット戦略については、まだ具体的な事業化の段階にないことから今回の予想には織り込んでいない。

（3）「銀のお弁当」、及びその他の業態（「宅配とんかつ」「カレーキャリー」）については、15/3 期以降横ばいにて推移するものと想定した。

但し、直営店及び FC 店の出店比率が、売上高及び原価率の変動要因になることには注意しておきたい（営業利益には大きな影響はない）。

【 図表 6 】証券リサーチセンターによる中期業績予想 （単位：百万円）

	15/3期 実績		16/3期 当センター予想		17/3期 当センター予想		18/3期 当センター予想	成長率
	前回		前回		前回			
売上高	17,300	17,246	18,300	17,250	20,000	18,600	19,800	4.7%
伸び率	*5.0%*	*5.1%*	*5.8%*	*0.0%*	*9.3%*	*7.8%*	*6.5%*	
営業利益	1,050	1,071	1,400	1,140	1,800	1,300	1,470	11.1%
利益率	*6.1%*	*6.2%*	*7.7%*	*6.6%*	*9.0%*	*7.0%*	*7.4%*	
店舗数	591	589	705	678	828	787	896	15.0%
直営店	170	172	190	215	221	243	246	12.7%
FC店	421	417	515	463	607	544	650	15.9%
直営店比率	28.8%	29.2%	27.0%	31.7%	26.7%	30.9%	27.5%	
店舗数	591	589	705	678	828	787	896	
銀のさら	365	365	365	368	365	371	374	
ろくめいかん（すし上等！）	15	15	94	95	198	195	295	
釜寅	186	186	194	189	198	192	195	
銀のお弁当	9	7	17	7	21	7	7	
その他	2	2	18	2	26	2	2	
ファインダイン	14	14	17	17	20	20	23	
既存店売上高	100.0%	101.7%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	

（出所）証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

＞ 投資に際しての留意点

◆ 15 年 3 月期は初配となる期末配当 10 円（分割調整後）を実施

同社は、業績及び財政状態等を総合的に勘案した上で配当を実施する事を基本方針としている。15/3 期は業績が順調に推移したことから、初配となる期末配当 10 円（分割調整後）を実施した（配当性向 17.0%）。

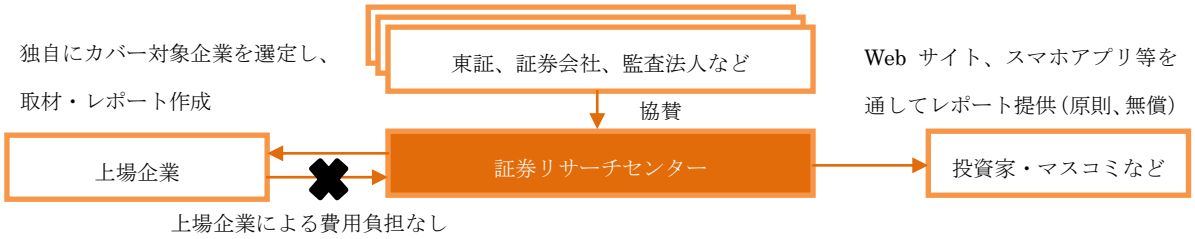
16/3 期も前期と同額の期末配当 10 円配を予定している（会社予想利益に対する配当性向は 14.2%）。当センターでは、システム投資や M&A など、成長のための先行投資が続くものと想定しているが、中期的にも利益成長による増配の余地は十分にあるとみている。

なお、同社は、株式流動性の向上と投資家層の拡大を目的として、15 年 3 月 31 日を基準日とした株式分割（1：2）を実施した。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ **協賛会員**

（協賛）

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		

（準協賛）

三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	

（賛助）

日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ **魅力ある上場企業を発掘**

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ **企業の隠れた強み・成長性を評価**

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI（業績指標）を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ **第三者が中立的・客観的に分析**

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

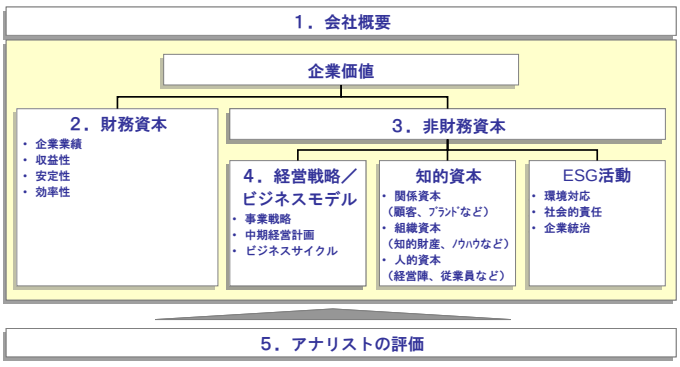
本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER（Price Earnings Ratio）
株価を１株当たり当期純利益で除したもので、株価が１株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR（Price Book Value Ratio）
株価を１株当たり純資産で除したもので、株価が１株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り
１株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG
Environment：環境、Society：社会、Governance：企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析
企業の強み（Strength）、弱み（Weakness）、機会（Opportunity）、脅威（Threat）の全体的な評価をSWOT 分析と言います

■ KPI （Key Performance Indicator）
企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標（ものさし）のことです

■ 知的資本
顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本
顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本
組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本
経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。