

ホリスティック企業レポート ギフト 9279 東証マザーズ

ベーシック・レポート
2020年8月14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 20200811

横浜家系ラーメンを主体としたラーメン事業を展開 新型コロナウイルス禍でも、国内の直営店出店が成長牽引役であることは変わらず

1. 会社概要

・ギフト(以下、同社)は、「横浜家系ラーメン」と呼ばれるジャンルのラーメンを主力に店舗展開している。

アナリスト:藤野敬太
+81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

2. 財務面の分析

- ・12/11 期から 19/10 期まで 7 期連続で増収増益を続け、現在のプロデュース事業を行っていた会社を 15 年 10 月に完全子会社化したこともあり、年平均成長率は売上高が 60.0%、経常利益が 88.4%であった。17/10 期から 19/10 期までは、主に直営店事業部門が牽引し、年 20%台の増収を続け、売上高経常利益率も 11%台で安定的に推移してきた。
- ・ラーメン店業態やその他の業態の上場外食企業との比較では、同社の自己資本利益率の高さが目立つ。また、利益の成長率も他社と比べて高い。

【主要指標】

| | 2020/8/7 |
|------------|-----------|
| 株価 (円) | 1,269 |
| 発行済株式数 (株) | 9,927,162 |
| 時価総額 (百万円) | 12,598 |

| | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|-----------|------|------|------|
| PER (倍) | 23.7 | 71.3 | 25.9 |
| PBR (倍) | 4.0 | 4.0 | 3.5 |
| 配当利回り (%) | 1.2 | 0.8 | 0.8 |

3. 非財務面の分析

- ・同社の知的資本の源泉は、繁盛店づくりのノウハウの蓄積と、多店舗展開を支える仕組みの構築(いずれも組織資本)にある。これらにより、顧客接点となる店舗を増やすことができ、それがノウハウの蓄積と仕組みの一層の強化を促すという好循環が描かれている。

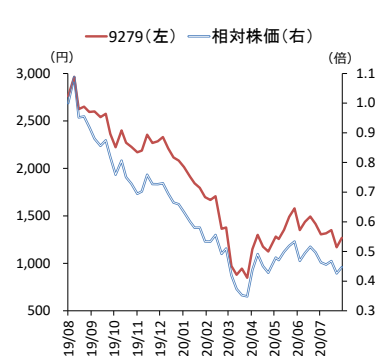
【株価パフォーマンス】

| | 1カ月 | 3カ月 | 12カ月 |
|------------|-----|-------|-------|
| リターン (%) | 8.5 | -14.8 | -52.1 |
| 対TOPIX (%) | 4.9 | -13.9 | -53.2 |

4. 経営戦略の分析

- ・対処すべき課題として、既存店売上の維持・向上、店舗の増加ペースに合わせた店舗網を支える仕組みの強化、主に直営店の増加のための人材の確保・育成が挙げられる。
- ・同社は、ラーメン業態に集中しての成長を志向し、店舗の増加を基軸とした成長戦略を描いており、25/10 期には、プロデュース店を含め国内 1,000 店舗体制にすることを目標に掲げている。

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX。基準は2019/8/9

5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンターでは、利益率維持と店舗数増加の両立を支える仕組みを継続的に構築、強化している点を評価している。今後同社は出店を加速させる方針だが、出店ペースに見合った材料調達能力増強と内製化率向上ができるかどうか注目していきたい。また、店舗数拡大または材料調達能力増強のために M&A を活用していくと考えられ、その動向にも注意を払っておきたい。

【9279 ギフト 業種:小売業】

| 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) |
|------------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2018/10 | 6,971 | 24.2 | 775 | 23.7 | 777 | 22.0 | 455 | 108.1 | 55.8 | 274.7 | 9.0 |
| 2019/10 | 9,052 | 29.8 | 1,006 | 29.8 | 1,023 | 31.6 | 524 | 15.2 | 53.6 | 317.5 | 15.0 |
| 2020/10 CE | 10,880 | 20.2 | 569 | -43.5 | 616 | -39.7 | 132 | -74.8 | 13.4 | - | 10.0 |
| 2020/10 E | 10,829 | 19.6 | 591 | -41.3 | 628 | -38.6 | 177 | -66.2 | 17.8 | 319.9 | 10.0 |
| 2021/10 E | 13,460 | 24.3 | 1,039 | 75.7 | 1,060 | 68.8 | 486 | 174.4 | 49.0 | 358.9 | 10.0 |
| 2022/10 E | 16,231 | 20.6 | 1,398 | 34.6 | 1,420 | 33.9 | 689 | 41.8 | 69.4 | 418.4 | 10.0 |

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

18年10月の上場時に582,200株(現行株数ベースで1,164,400株相当)の公募増資を実施(オーバーアロットメント分の154,200株(同308,400株相当)を含む)20年3月19日に1:2の株式分割を実施。過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

注1) ご当地ラーメン

札幌ラーメンや喜多方ラーメン等のご当地ラーメンは、一般用語として扱われ、「横浜家系ラーメン」として商標登録をすることができない。従って、「横浜家系ラーメン」を名乗る、同社と全く関係のないラーメン店が多く存在している。

◆ 横浜家系ラーメンを主体に展開

ギフト(以下、同社)は、「横浜家系ラーメン」と呼ばれるジャンルのラーメンを主力に店舗展開している。「横浜家系ラーメン」とは、日本各地に散在するご当地ラーメン^{注1}のひとつである。1974年以降に登場した神奈川県横浜市発祥のラーメンであり、豚骨や鶏骨等の生ガラ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、中太麺を特徴としている。アレンジの容易さから、「横浜家系ラーメン」を名乗るラーメン店は数多く存在している。

◆ 直営店とプロデュース店の2つの出店形態で展開

同社は2つの出店形態で事業を展開している。ひとつは、「横浜家系ラーメン」のブランドを中心に、自社ブランドを掲げて出店する直営店である。もうひとつは、ラーメン店の開業を予定している店舗オーナーに経営指導を行うプロデュース店である。プロデュース店は、開店後にスープや麺等の同社のPB商品を購入することを条件に、店舗オーナーが店舗のブランドやデザイン等を自由に決めことができ、加盟金等が不要であるという点も含めて、世間一般のフランチャイズとは異なっている。

国内では、20年4月末時点で直営店104店舗を展開しているが、プロデュース店375店舗を合わせると合計479店舗となり、ラーメン業界の一大勢力と言える。大まかには、関東を中心としたエリアは主に直営店で、それ以外のエリアではプロデュース店での出店となる傾向がある。なお、海外では、米国で3店舗の直営店を運営し、米国やアジアに9店舗のプロデュース店がある。

これら多くの店舗に対する材料の供給や物流といった店舗運営を支える仕組みの充実と改善により、利益率の維持・上昇を続けてきた。

◆ 直営店からの売上が約75%

同社は飲食事業の単一セグメントだが、直営店事業部門とプロデュース事業部門の2つの事業部門に分類される。売上の約75%が直営店事業部門によるものであり、その構成比は上昇傾向にある(図表1)。

【図表1】事業部門別売上高

(単位:百万円)

| 事業部門 | 連結売上高 | | | | | | | | |
|------------|--------|--------|--------------|-------------|--------|----------|--------|--------|----------|
| | 18/10期 | 19/10期 | 20/10期 上期 | 前期比 / 前年同期比 | | | 売上構成比 | | |
| | | | | 18/10期 | 19/10期 | 20/10期上期 | 18/10期 | 19/10期 | 20/10期上期 |
| 直営店事業部門 | 5,133 | 6,863 | 4,179 | 33.6% | 33.7% | 29.2% | 73.6% | 74.7% | 75.8% |
| プロデュース事業部門 | 1,837 | 2,188 | 1,121 | 3.8% | 19.1% | 2.2% | 26.4% | 25.3% | 24.2% |
| 合計 | 6,971 | 9,052 | 5,301 | 24.2% | 29.8% | 22.3% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

(出所) ギフト有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

➤ ビジネスモデル

◆ 直営店事業部門(1) ~ 7つの業態で展開

直営店事業部門では、7つの業態(うち1つは海外展開用の業態)により、国内及び海外にて自社店舗を展開している(図表2)。

【図表2】ギフトの直営店の業態(ブランド)

| 業態(ブランド) | 開発形態 | 特徴 |
|---|------|--|
| 横浜家系ラーメン | 自社開発 | <ul style="list-style-type: none"> 豚骨醤油ベースのクリーミーなスープが特徴 アレンジ可能な幅広さが特徴 飽きがこないで幅広い顧客層が対象 駅前立地とロードサイド立地の両方に対応できる業態(立地によって店舗の名称のつけ方が変わる) |
| 釜焚きとんこつばってんラーメン/がっとん | 自社開発 | <ul style="list-style-type: none"> 濃厚でクリーミーなスープと細麺が特徴の豚骨ラーメン 麺の硬さを6段階から選べるのが特徴 スープは店焚きで手間をかけて調理 |
| 四天王 | M&A | <ul style="list-style-type: none"> あっさりしたコクが特徴の九州とんこつラーメン 主にインバウンドの顧客層がターゲット |
| 豚山 | 自社開発 | <ul style="list-style-type: none"> 豚骨ベースの醤油スープに野菜とチャーシューをダイナミックに載せるがっつり系ラーメン |
| 赤みそ家 麺屋みそいち ヌードルみの作 マルキ屋 元祖赤みそ家 長岡食堂 | M&A | <ul style="list-style-type: none"> 味噌をベースに炒めた野菜の旨味たっぷりのラーメン M&A時にみそ業態の店舗ブランドを多く継承したが、今後整理していく予定 |
| E.A.K. | 自社開発 | <ul style="list-style-type: none"> 海外展開用のブランド 家系ラーメンをベースにローカライズした味での提供が可能 |

(出所) ギフト有価証券報告書及び決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 直営店事業部門(2) ~ 国内での展開

同社の主力業態である「横浜家系ラーメン」は、多店舗展開が可能なパッケージとして完成しており、同社の国内の直営店の大半が「横浜家系ラーメン」業態によるものである。

同社の「横浜家系ラーメン」業態は、個人客を主な対象とした駅近立地と、ファミリー層も対象とするロードサイド立地の両方に店舗が可能な業態に仕上がっている。ただし、立地によってブランド名を変えている。駅近立地では「地域名+商店」(例:池袋商店)という名称で地域密着型の店舗として店舗している。一方、ロードサイド立地では「町田商店」ブランドに統一しており、一定品質を強調するチェーン型展開を行っている。

駅近立地に比べ、ロードサイド立地の方は、初期投資額が大きいものの、投資回収期間はやや長い程度に留まっているものと推察される。一方、駅近立地の方は、物件取得時の競争が激しくて店舗が容易では

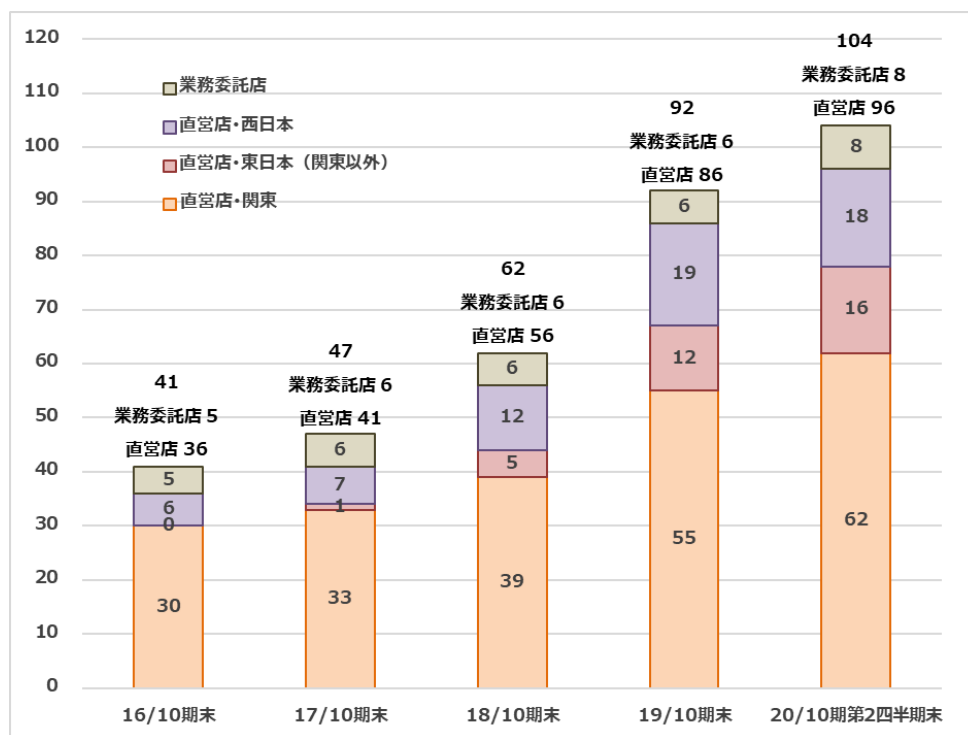
なく、ロードサイド立地の方は物件取得が容易である。同社としてはどちらかを優先するというわけではなく、バランス良く出店していく方針である。

直営店事業部門には、社内独立制度に対応する目的の業務委託店という業態が存在する。経営リスクは委託先が負うものだが、現時点では積極的に増やす方針にはない。

国内の直営店の店舗数は、18/10 期末 56 店舗、19/10 期末 86 店舗、20/10 期第 2 四半期末 96 店舗と増加が続いている。地域は関東が中心だが、中でも東京都と神奈川県店舗が多い。業務委託店の店舗数は、18/10 期末と 19/10 期末は 6 店舗、20/10 期第 2 四半期末は 8 店舗である(図表 3)。

【図表 3】直営店事業部門(国内)の店舗数の推移

(単位:店舗)



(出所) ギフト有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 直営店事業部門(3) ~ 海外での展開

20年4月末時点で海外には、米国のニューヨークに2店、ロサンゼルスに1店の直営店を出店しており、当面は米国での店舗数の増加を図っていく方針である。ブランドは「E.A.K. RAMEN」である。米国の直営店は、麺は国内の自社製麺と同等のものを製麺メーカーから、タレはPB商品の製造委託先からそれぞれ仕入れているが、スープは

店舗内で焚き出しており、スープを外部に生産委託している国内の直営店と異なっている。

◆ プロデュース事業部門

プロデュース事業部門は、新規にラーメン店の開業を予定している店舗オーナーを対象とした事業である。保証金や加盟料、ロイヤリティ等は原則的に発生せず、世間一般のフランチャイズ契約とは大きく異なっている。店舗の名称や内装のデザイン等は店舗オーナーが自由に決めることができ、かつ、店舗立ち上げ時のノウハウ提供等の支援(プロデュース)を無償で受けることができる。さらに、プロデュース店であり続ける限り、設定された商圈には、同社の直営店や他のプロデュース店は出店しない契約になっている(図表4)。

プロデュース店は、開店後、同社のPB商品(麺、タレ、スープ、食材等)を継続的に購入しなければならない、同社はPB商品の販売によって収益を得ることになる。

【図表4】プロデュース店と世間一般のフランチャイズ店の違い

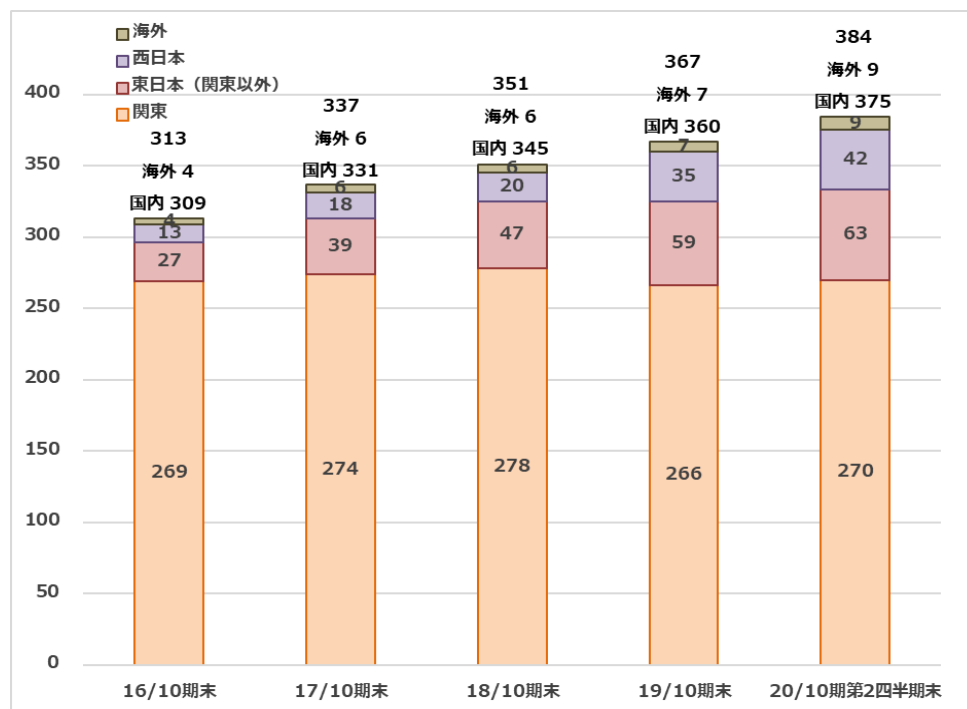
| | フランチャイズ店 | プロデュース店 |
|-------------------------------------|-----------|-------------------------|
| 屋号 | 同一 | 自由につけられる (店舗により異なる) |
| 加盟金 | 100~500万円 | 0円 |
| ロイヤリティ | 月売上の約5% | 0円 |
| 店舗運営・メニュー開発の自由度 | なし | 相当自由 |
| 加盟店によりブランドが毀損した場合の全体波及リスク | 大きい | 小さい |
| 各種サポート (物件開発 店舗設計 社員研修 オープンサポート) | あり | あり |
| その他 | — | 麺、タレ、スープ等の PB商品の継続購入 |

(出所) ギフト決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

プロデュース店の店舗数は、18/10 期末 351 店舗 (国内 345 店舗、海外 6 店舗)、19/10 期末 367 店舗 (同 360 店舗、7 店舗)、20/10 期第 2 四半期末 384 店舗 (同 375 店舗、9 店舗) であり、国内を中心に増加が続いている(図表 5)。同社としては、地盤が確立しておらず、直営店では出店しづらい地域を中心にプロデュース店を増やしていく方針である。

【 図表 5 】 プロデュース事業部門の店舗数の推移

(単位:店舗)



(出所) ギフト有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 店舗網の拡大を支える仕組み(1) ~ 材料の調達

店舗網の拡大を支えるための仕組みがいくつかある。中でも材料の調達の仕組みは、同社の競争力の大きな源泉となっている。

「横浜家系ラーメン」は濃厚なスープが特徴であり、小規模経営の店舗であれば、店舗で生ガラを焚き出してスープを作ることになる。このスープ作りは大変手間がかかり、職人技が求められる。

同社の場合、スープやタレは、自社開発の独自レシピをもとにしたプライベートブランド(PB)商品として、外部の食品メーカーに製造を委託し、直営店及びプロデュース店に供給している。この方式は、店舗でのスープ作りと比べ、(1)廃棄ロスが少ない、(2)スープ職人の養成が必要なく、出店の制約条件にならない、(3)水道光熱費が低く抑えられる、(4)店舗で生ガラを焚き出す際に出る匂いがなく、出店する際の障害にならないといったメリットがある。

また、スープやタレ以外について、経営効率が上がる材料については内製化を進めている。特に内製化が進んでいる材料は麺であり、神奈川県平塚市と横浜市、栃木県那須市に自社工場を有し、必要量の多くをカバーしている。また、横浜市にチャーシュー工場を、栃木県那須市に餃子工場を持ち、内製化を進めている。

◆ 店舗網の拡大を支える仕組み(2) ~ 物流

19年12月に、同社は神奈川県厚木市に物流センターを本格稼働させた。従来は自社工場または仕入先が個別に店舗に材料を送っていたが、物流センターで材料を一旦集約した上で、物流センターから各店舗へ配送する方式に切り替えた。

物流センターの稼働によって、店舗への配送頻度を減らすことが可能になり、店舗での業務量の減少につながった。また、材料の在庫管理機能を物流センターが一括で担うことにより、店舗での保管コストや欠品による機会損失の減少を図っている。

◆ 店舗網の拡大を支える仕組み(3) ~ 人材育成

同社は繁盛店づくりのベースを人材に置いており、繁盛店運営マニュアルの標準化や調理オペレーションの動画共有、OJT教育等のオペレーション教育を継続して行っている。また、ワークショップの実施とノウハウの全社共有のためのフォーラムの開催を定期的に行うほか、評価・報酬制度をもとにしたスタッフのモチベーション向上に余念がない。

◆ 店舗網の拡大を支える仕組み(4) ~ ITの利用

同社では既存店の強化の一環として、外部の販促メディアに頼らない集客のために、自社アプリ「完まくアプリ」を運用している。19年10月末時点でダウンロード数は23.2万件となっている。

また、業務改善のために、定型業務の効率化のためのRPA^{注2}、データ分析及び可視化のためのBIツール^{注3}の利用を進めている。

◆ M&Aの活用

同社は事業の拡大に、M&Aを活用してきた(図表6)。上場前は15年3月の四天王の子会社化の1件だったが、上場後は4件のM&Aを実行している。店舗の拡大または生産能力増強が主な目的となっている。

注2) RPA

Robotic Process Automationの略。
機械学習や人工知能等の認知技術を活用した、定型業務の効率化や自動化に向けた取り組みのことを言う。

注3) BIツール

BIはBusiness Intelligenceの略。
BIは、企業で日々蓄積されていく膨大なデータを分析し、その分析結果を経営意思決定に活用することを言う。そのために使われるものがBIツールである。

【 図表 6 】 過去の M&A

| M&Aの対象 | 契約締結 | 目的 | | 内容と経過 |
|---------------|--------|------|--------|---|
| | | 店舗拡大 | 生産能力増強 | |
| 四天王 | 15年3月 | ✓ | | <ul style="list-style-type: none"> ・関西基盤の九州とんこつラーメン店 ・コロナから100%取得 ・現在のプロデュース事業部門の前身となるファイナル・スリー・フィートが子会社化 ・17年8月に吸収合併 |
| 製麺工場 (横浜) | 19年2月 | | ✓ | <ul style="list-style-type: none"> ・製麺能力の拡大 (取得前比1.5倍) ・月産100万玉の生産能力 (19年6月に本格稼働) |
| ラーメン天華 | 19年8月 | ✓ | | <ul style="list-style-type: none"> ・北関東にラーメン店の直営店9店舗を展開 ・味噌ラーメン業態 ・100%取得 |
| ケイアイケイフーズ | 19年8月 | | ✓ | <ul style="list-style-type: none"> ・自社製麺と宇都宮餃子の生産 ・ラーメン天華ほか他社に供給 ・81.2%取得 (残り18.8%はラーメン天華が保有) ・現在の那須工場 ・麺は月産40万玉 餃子は月産100万個の生産能力 (19年11月に本格稼働) ・(従来比製麺能力は13%増 餃子は内製化) |
| チャーシュー工場 (横浜) | 19年12月 | | ✓ | <ul style="list-style-type: none"> ・元は同業他社のセントラルキッチン ・チャーシュー生産能力の一元化 (取得前は各店舗で製造) ・月産30トンのチャーシューの生産能力 (20年3月に本格稼働) |

(出所) ギフト有価証券報告書、決算説明会資料、プレスリリースより証券リサーチセンター作成

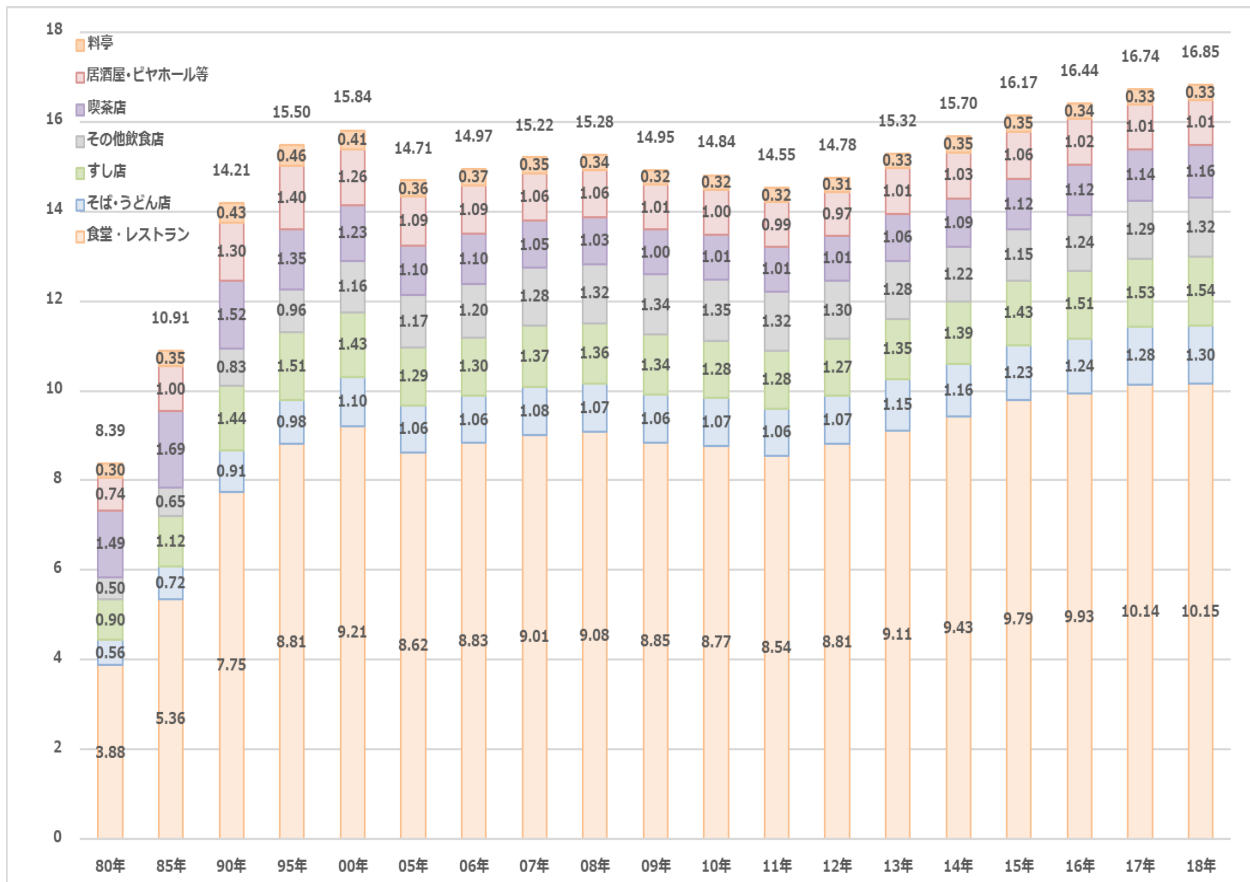
> 業界環境と競合

◆ 国内の外食産業の市場規模

公益財団法人食の安全・安心財団によると、いわゆる店舗型の外食産業の市場規模は18年に16.85兆円になったとされる。00年代は14兆円台から15兆円台で推移してきたが、11年を底に拡大に転じ、18年には、過去にピークをつけた97年の水準を回復した(図表7)。

【 図表 7 】 外食産業の市場規模の推移

(単位:兆円)



(注)外食産業のうち、「集団給食」「機内食等」「宿泊施設」「バー・キャバレー・ナイトクラブ」「料理品小売業」は対象外とした(出所)公益財団法人食の安全・安心財団統計資料より証券リサーチセンター作成

◆ 国内のラーメン店の市場規模

総務省の「経済センサス活動調査(平成24年及び平成28年)」によると、16年時点で、国内ラーメン店の売上高は6,019億円(前回調査の12年時点との比較で17.4%増)とされており、ラーメン店の市場規模は拡大している。

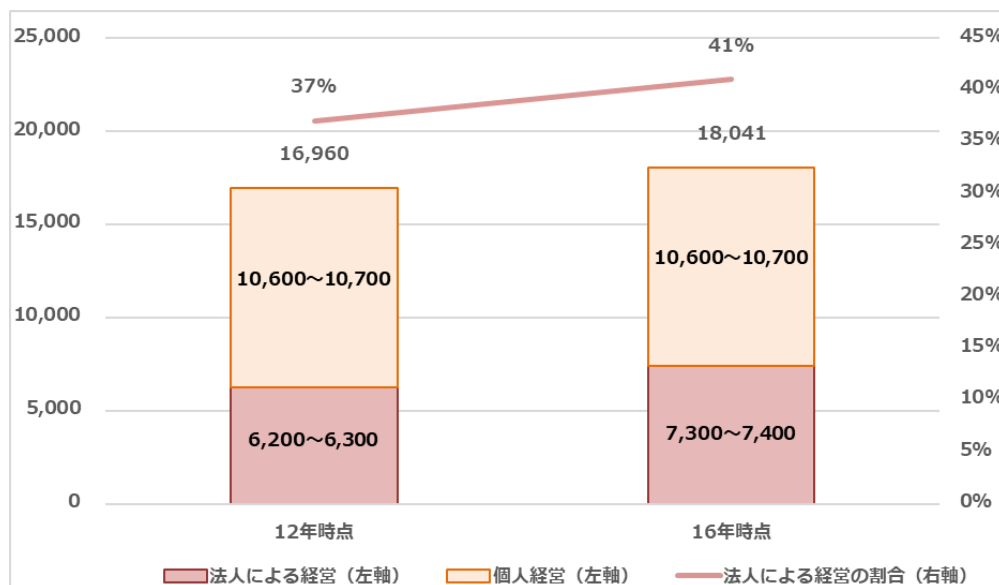
◆ 競合

上述の「平成28年経済センサス活動調査」によると、16年時点の国内ラーメン店の事業所数は18,041事業所(前回調査の12年時点との比較で6.4%増)で、その約59%が個人経営とされている。そのため、法人によって経営されているのは7,300~7,400事業所と推算される(図表8)。

前回調査(12年時点)との比較では、個人経営の事業所数はほぼ横ばいで推移し、法人によって経営されている事業所が増加している。法人によって経営されている事業所へ売上高が集中していく傾向にあると思われる。

【図表8】国内のラーメン店数の推移

(単位:事業所)



(出所) 総務省「経済センサス活動調査(平成24年及び平成28年)」より証券リサーチセンター作成

法人によって経営されている事業所には、ラーメン専門店チェーンとして展開しているところがある。チェーンブランドの中では、幸楽苑ホールディングス(7554 東証一部)が運営する「幸楽苑」がラーメン専門店チェーンの中で最多店舗を有しており、ラーメン業態の店舗は、20年6月末で434店舗(直営417店舗、FC17店舗(うち海外は5店舗))である。

次に多いのが、店舗数が300店舗台のスガキシステムズ(愛知県名古屋市の「スガキヤ」)である。その後、200店舗台で3ブランド、100店舗台で8ブランドが続く(図表9)。

同社の「横浜家系ラーメン」は、20年4月末時点で104店舗の直営店(業務委託店8店舗を含む)を展開している。同規模のブランドとしては、福岡県を拠点に「筑豊ラーメン山小屋」や「筑豊ラーメンばさらか」を運営するワイエスフード(3358 東証 JQS)や、京都府を基盤に「ラーメン魅力屋(かいりきや)」を運営する京都北白川ラーメン魅力屋(京都府京都市)が挙げられる。

同社には、直営店とは別に、20年4月末時点でプロデュース店375店舗(国内)がある。ブランドが統一されていないものの、このプロデュース店を合わせると、国内では479店舗となることから、ラーメン専門店の店舗網としては実質的に首位クラスにあると言える。

また、ラーメン専門店の隣接業態である中華料理チェーンでは、王将フードサービス(9936 東証一部)の「餃子の王将」、リンガーハット(8200 東証一部)の「リンガーハット」、ハイデイ日高(7611 東証一部)の「日高屋」、すかいらーくホールディングス(3197 東証一部)子会社のすかいらーくレストランズの「バーミヤン」等が挙げられる。料理のジャンルの近さという意味で、競合先になると言えよう。

【 図表 9 】 国内の主なラーメンチェーンと中華料理チェーン

国内の主なラーメンチェーン

| 店舗数 | チェーンブランド | 運営会社 | 銘柄コード | 本社 |
|---------|-------------------------|------------------------------|---------------|--------|
| 400店舗台 | 幸楽苑 | 幸楽苑ホールディングス | 7554 | 福島県郡山市 |
| 300店舗台 | スガキヤ | スガキコシステムズ | 未上場 | 愛知県名古屋 |
| 200店舗台 | 来来亭 | 来来亭 | 未上場 | 滋賀県野洲市 |
| | 天下一品 | 天一食品商事 | 未上場 | 滋賀県大津市 |
| | 花月嵐 | グロービート・ジャパン | 未上場 | 東京都杉並区 |
| 100店舗台 | 山岡家 | 丸千代山岡家 | 3399 | 北海道札幌市 |
| | くるまやラーメン | くるまやラーメン | 未上場 | 東京都足立区 |
| | 丸源ラーメン | 物語コーポレーション | 3097 | 愛知県豊橋市 |
| | どさん子 | アスラポート (JFLAホールディングスの子会社) | 3069 (親会社) | 東京都中央区 |
| | 8番らーめん | ハチパン | 9950 | 石川県金沢市 |
| | 横浜家系ラーメン | ギフト | 9279 | 東京都町田市 |
| | 筑豊ラーメン山小屋 筑豊ラーメンばさらか | ワイエスフード | 3358 | 福岡県田川郡 |
| | ラーメン魅力屋 | 京都北白川ラーメン魅力屋 | 未上場 | 京都府京都市 |
| 100店舗未満 | 博多一風堂 | 力の源ホールディングス | 3561 | 福岡県福岡市 |
| | 一蘭 | 一蘭 | 未上場 | 福岡県福岡市 |
| | 味千拉麺 | 重光産業 | 未上場 | 熊本県菊池郡 |
| | 一刻魁堂 | J Bイレブン | 3066 | 愛知県名古屋 |

国内の主な中華料理チェーン

| 店舗数 | チェーンブランド | 運営会社 | 銘柄コード | 本社 |
|-------|----------|--------------------------------------|---------------|----------|
| 732店舗 | 餃子の王将 | 王将フードサービス | 9936 | 京都府京都市 |
| 697店舗 | リンガーハット | リンガーハット | 8200 | 東京都品川区 |
| 441店舗 | 日高屋 | ハイデイ日高 | 7611 | 埼玉県さいたま市 |
| 341店舗 | バーミヤン | すかいらーくレストランツ (すかいらーくホールディングスの子会社) | 3197 (親会社) | 東京都武蔵野市 |

(注) 100 店舗台は全チェーンを網羅できていない可能性がある。100 店舗未満は一例を挙げている。
 主な中華料理チェーンの店舗数は、バーミヤンは 20 年 6 月末時点、それ以外は 20 年 7 月末時点の数値。
 (出所) 各社有価証券報告書、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

> 沿革・企業理念・株主

◆ 沿革 1 ～ 現代表取締役社長により創業

現代表取締役社長の田川翔氏は、幼少の時からラーメン好きである。家族で頻繁にラーメン店へ行くうちに、繁盛している店とそうでない店の差が激しいことに興味をそそられるようになっていった。そして、中学 3 年生の頃、繁盛するラーメン店を経営することを決意した。

田川氏は、高校卒業と同時に、横浜にて、横浜家系のラーメン店で修業を始めた。そして、08 年 1 月、25 歳の時に独立し、東京都町田市で横浜家系ラーメン町田商店を個人事業として創業した。なお、創業の地として町田を選んだのは、修業した店の商圏外で独立をしようと考えたことと、町田が繁華街と住宅街の両方の立地を持つ地域だったためである。

翌 09 年 12 月には法人化され、町田商店という商号で同社が設立された。この町田商店が、同社の直営店事業部門の源流となる。

◆ 沿革2 ～ ファイナル・スリー・フィートの設立

スープの製法が特殊な横浜家系ラーメンの調理は、職人技に依存する部分が多かった。スープを作ることにそもそも大変な手間がかかる上に、スープの品質が安定しにくいというラーメン店泣かせの特徴もあった。スープの品質を保つための作業のために店を開けられないということも度々起き、店舗経営上の足かせにもなっていた。

誰が作っても美味しい横浜家系ラーメンを提供するにはどうすれば良いかと考えた末、田川氏は、スープのレシピをプライベートブランド(PB)商品とした上で外部のメーカーにスープの製造を委託することに解決策を見出した。そのためには、ある程度まとまった量を発注する必要があった。まだ店舗数が少なく、同社だけでは必要な量が発注できなかったため、田川氏のレシピをもとにして作られたスープを使っても良いというラーメン店を募ることにした。

その呼びかけに10店以上のラーメン店が応じ、共同仕入れに似た形態でのスープの製造委託が始まった。これが現在のプロデュース事業につながる事となる。

同社設立の翌10年に、田川氏は自身の100%出資により、ラーメン事業のプロデュースや、スープ等のPB商品販売を行うファイナル・スリー・フィートを設立した。なお、別会社としたのは、店舗を運営する同社のビジネスモデルとの違いを考慮したためである。

◆ 沿革3 ～ 事業の拡大に向けての動き

その後、プロデュース事業の対象店舗も増え、13年11月に神奈川県平塚市に製麺工場を設立した。直営店も14年12月末には20店舗にまで増え、事業の拡大に向けた大きな動きが集中した15年を迎えた。

15年3月には、ファイナル・スリー・フィートが、コロワイド(7616東証一部)から、関西を拠点に展開していた四天王の全株式を取得して子会社化した。これにより、関西進出の橋頭保を手に入れることとなった。同じ頃、海外にも目を向け始め、同年5月にグループ初の海外法人をシンガポールに設立し、翌16年に海外直営1号店となる町田商店シンガポール店を出店した(シンガポール店は他社に引き継いだため、シンガポール法人は現在清算済みである)。

国内外での展開エリア拡大と並行して、15年5月には商号を現在のギフトに変更するとともに、同年10月にはファイナル・スリー・フィートの全株式を取得して同社を完全子会社にするなど、体制の強化も進んだ。同年11月には国内の直営店は30店舗に至った。なお、「ギフト」という商号は、「シアワセを、自分から(贈る。)」という企業

理念に込められた想いを反映したものである。

◆ 沿革 4 ～ 米国進出

海外進出の矛先は米国にも向けられた。16年3月、GIFT USA INC.、GIFT LOS ANGELES LLC、GIFT NEW YORK LLC を設立し、同年12月には北米向けブランドの E.A.K. RAMEN の1号店である E.A.K. RAMEN LOS ANGELES を出店した。

この後、17年5月にニューヨーク1号店、19年7月にニューヨーク2号店を出店し、20年4月末現在、米国では3店舗を運営している。

◆ 沿革 5 ～ 上場後も体制の強化を継続

国内に目を戻すと、国内の直営店は16年12月末40店舗、17年12月末50店舗と、年10店舗増のペースで増加していった。そのため、経営の効率化及び意思決定の迅速化が必要となり、17年5月にファイナル・スリー・フィートを、同年8月には四天王を吸収合併した。

このように経営の体制を強化していきながら店舗を増やしていき、18年10月に東京証券取引所マザーズに上場を果たした。上場後も、19年8月に味噌ラーメン業態の店舗を持つラーメン天華と麺や餃子等を製造するケイアイケイフーズを子会社化するなど、展開エリアの拡大と事業規模拡大に向けた体制強化を続けながら現在に至っている。

◆ 企業理念

同社は企業理念として「シアワセを、自分から(贈る)。」を掲げ、「横浜家系ラーメンを世界への贈り物に！」を事業コンセプトとして展開している。

◆ 株主

有価証券届出書と20/10期第2四半期報告書に記載されている上位株主の状況は図表10の通りである。

20年4月末時点で、代表取締役社長である田川翔氏の資産管理会社である株式会社グローウイングが筆頭株主で44.35%を保有している。第2位の田川翔氏の8.10%と合わせると、52.45%の保有となる。

第3位には取締役副社長の笹島竜也氏の7.42%の保有が続く。また、第9位に取締役の末廣紀彦氏の0.91%の保有も確認できる。

残りの上位株主は金融機関または個人投資家となっている。

【 図表 10 】 大株主の状況

| | 上場前 (18年9月) | | | 20年4月末時点 | | | 備考 |
|-------------------------------|-------------|---------|----|------------|---------|----|--|
| | 株数 (株) | 割合 | 順位 | 株数 (千株) | 割合 | 順位 | |
| 株式会社グローイング | 2,200,000 | 54.20% | 1 | 4,400 | 44.35% | 1 | 代表取締役社長の資産管理会社 |
| 田川 翔 | 1,204,000 | 29.66% | 2 | 804 | 8.10% | 2 | 代表取締役社長 上場時に582,200株(現行1,164,400株相当)の売出し (オーバーアロットメントによる売出し分を含む) |
| 笹島 竜也 | 480,000 | 11.83% | 3 | 736 | 7.42% | 3 | 取締役副社長 |
| 日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口) | 0 | 0.00% | - | 575 | 5.80% | 4 | |
| 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口) | 0 | 0.00% | 4 | 460 | 4.64% | 5 | |
| 野村信託銀行株式会社(投信口) | 0 | 0.00% | - | 245 | 2.47% | 6 | |
| GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL | 0 | 0.00% | - | 176 | 1.78% | 7 | |
| 丸本 桂三 | 0 | 0.00% | - | 117 | 1.18% | 8 | |
| 末廣 紀彦 | 4,000 | 0.10% | - | 90 | 0.91% | 9 | 取締役 |
| J.P. MORGAN SECURITIES PLC | 0 | 0.00% | - | 70 | 0.71% | 10 | |
| 力の源ホールディングス | 42,000 | 1.03% | 5 | - | - | - | |
| 藤井 誠二 | 20,000 | 0.49% | 6 | - | - | - | 専務取締役 |
| 宮下 清幸 | 16,000 | 0.39% | 7 | - | - | - | 従業員 |
| ギフトグループ従業員持株会 | 14,000 | 0.34% | 8 | - | - | - | |
| 網野 功介 | 12,000 | 0.30% | 9 | - | - | - | 従業員 |
| 株式会社ガーデン | 12,000 | 0.30% | 9 | - | - | - | |
| 田川 敏 | 12,000 | 0.30% | 9 | - | - | - | 代表取締役社長の二親等内の血族 |
| (大株主上位10名) | 4,016,000 | 98.94% | - | 7,674 | 77.35% | - | |
| (新株予約権による潜在株式数) | 180,400 | 4.44% | - | 51 | 0.52% | - | |
| 発行済株式総数 | 4,059,000 | 100.00% | - | 9,921 | 100.00% | - | |

(注) 20年3月19日付で1:2の株式分割を実施。上場前は株式分割前の、20年4月末時点は株式分割後の株数を記載。
(出所) ギフト有価証券届出書、四半期報告書、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は12/11期から開示があり、15/10期に決算期を変更している(15/10期は11カ月決算)。また、16/10期から連結業績の開示を開始した。

12/11期から19/10期まで7期連続で増収増益を続けており、6年11カ月の期間の年平均成長率は、売上高は60.0%、経常利益は88.4%であった。売上高については、特に15/10期から16/10期への増収幅が大きい。これは、直営店の店舗数の増加に加え、現在のプロデュース事業を行っていたファイナル・スリー・フィートを15年10月に完全子会社にしたことが大きい(子会社化するまでは代表取締役社長の100%出資の会社)。17/10期から19/10期までは、主に直営店事業部門が牽引して、20%台の増収を続けてきた。売上高経常利益率も17/10期以降は11%台で安定的に推移してきた。

◆ 19年10月期は期初計画超過で増収増益

19/10期は、売上高が9,052百万円(前期比29.8%増)、営業利益が1,006百万円(同29.8%増)、経常利益が1,023百万円(同31.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が524百万円(同15.2%増)となった。

期初に公表された会社計画に対する達成率は、売上高は104.9%、営業利益は116.4%、経常利益は117.6%、親会社株主に帰属する当期純利益は105.0%であった。

直営店事業部門は前期比33.7%増収となった。国内の直営店は前期末比30店舗純増の86店舗、業務委託店は前期末と同じ6店舗、海外の直営店は同1店舗純増の3店舗となった。国内の直営店の変動の内訳は、24店舗の新規出店、買収したラーメン天華の9店舗の追加に対し、3店舗の退店となった。

プロデュース事業部門は前期比19.1%増収となった。海外を含むプロデュース店は、前期末比16店舗純増の367店舗(国内360店舗、海外7店舗)となった。

売上総利益率は前期比0.5%ポイント改善の69.8%となった。利益率が高い直営店事業部門の売上構成比の上昇が売上総利益率の改善につながった。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、新規出店費用の増加や人件費の増加等により、前期比31.1%増となった。販管費の増加率が増収率を上回ったため、売上高販管費率は58.7%と同0.6%ポイント上

昇した。売上高販管費率の上昇による影響と売上総利益率の改善効果が均衡し、売上高営業利益率は前期と同じ 11.1%となった。

なお、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率が営業利益や経常利益の増益率を下回っているのは、前期に比べて減損損失が増加したことと、法人税等の負担が上昇したことが要因である。

◆ 上場時の公募増資とその後の利益成長等で自己資本は改善

18年9月の上場時の公募増資とその後の利益成長等により、上場前の17/10期末に32.6%であった自己資本比率は、18/10期末63.4%、19/10期末54.3%となった。

> 他社との比較

◆ 国内でラーメン店業態中心に多店舗展開する企業と比較

国内においてラーメン店業態を中心に多店舗展開する上場企業と財務指標を比較した。比較対象企業は、幸楽苑ホールディングス、「博多一風堂」を展開する力の源ホールディングス(3561 東証一部)、「山岡屋」を展開する丸千代山岡家(3399 東証JQS)、「8番らーめん」を展開するハチバン(9950 東証JQS)、「一刻魁堂」を展開するJ Bイレブン(3066 名証二部)とした。また、ラーメン店業態と類似する、長崎ちゃんぽんを主力とするリンガーハットとも比較した(図表11)。

各社間で、展開エリアやメニューの価格帯、出店形態(直営主体かFC主体か等)の違いのほか、直近決算期に新型コロナウイルス禍の影響を受けた期間が含まれているかどうかの違いもあり、単純比較は難しい。

その点を考慮しつつ注目したいのが、自己資本利益率(以下、ROE)である。他社が軒並みマイナスに陥っているのに対し、同社のROEは丸千代山岡家と並んで高い水準にある。丸千代山岡家は、財務レバレッジの高さ(=自己資本比率の低さ)がROEの高さにつながっているのに対し、同社は、利益を生み出すのに資産をどれだけ効率良く使っているかを示す総資産経常利益率と、収益性を示す売上高営業利益率の高さがROEの高さを裏付けている。

また成長性についても総じて高い水準にあると言えよう。

【 図表 11 】 財務指標比較：国内でラーメン店業態中心に多店舗展開をする企業

| 項目 | 銘柄 | コード | ギフト | 幸楽苑 | 力の源 | 丸千代山岡家 | ハチパン | J Bイレブン | リンカーハット |
|-------|--------------|-----|--------|------------------|------------------|--------|-------|---------|---------|
| | | | 9279 | ホールディングス 7554 | ホールディングス 3561 | 3399 | 9950 | 3066 | 8200 |
| 直近決算期 | | | 19/10期 | 20/3期 | 20/3期 | 20/1期 | 20/3期 | 20/3期 | 20/2期 |
| 規模 | 売上高 | 百万円 | 9,052 | 38,237 | 29,106 | 14,106 | 7,650 | 7,436 | 45,898 |
| | 経常利益 | 百万円 | 1,023 | 823 | 623 | 662 | 290 | 58 | 1,460 |
| | 総資産 | 百万円 | 5,781 | 15,356 | 15,393 | 6,095 | 5,186 | 4,791 | 33,717 |
| 収益性 | 自己資本利益率 | % | 18.0 | -15.2 | -5.3 | 17.2 | 2.6 | -8.1 | -1.1 |
| | 総資産経常利益率 | % | 20.4 | 4.9 | 3.9 | 11.3 | 5.6 | 1.3 | 4.4 |
| | 売上高営業利益率 | % | 11.1 | 1.7 | 2.4 | 4.3 | 2.6 | 0.7 | 3.4 |
| 成長性 | 売上高(3年平均成長率) | % | 25.9 | 0.4 | 9.1 | 8.3 | 4.3 | 3.9 | 1.5 |
| | 経常利益(同上) | % | 33.1 | 35.6 | 4.9 | 13.3 | -18.9 | -26.8 | -22.7 |
| | 総資産(同上) | % | 37.5 | -13.7 | 2.4 | 5.8 | 1.2 | 59.4 | 0.5 |
| 安全性 | 自己資本比率 | % | 54.3 | 25.6 | 24.7 | 28.5 | 79.0 | 23.5 | 54.7 |
| | 流動比率 | % | 108.6 | 47.8 | 106.1 | 61.8 | 212.5 | 76.3 | 77.2 |
| | 固定長期適合率 | % | 95.0 | 132.4 | 97.0 | 129.7 | 78.6 | 112.8 | 106.6 |

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ ラーメン店業態以外で多店舗展開する企業と比較

ラーメン店業態以外で多店舗展開する上場外食企業とも財務指標を比較した。比較対象企業は、低価格イタリアンチェーン「サイゼリヤ」を運営するサイゼリヤ(7581 東証一部)、カレー専門店チェーン「CoCo壺番屋」を運営する壺番屋(7630 東証一部)、セルフ式うどんチェーン「丸亀製麺」を運営するトリドールホールディングス(3397 東証一部)とした(図表12)。

規模は圧倒的に同社が小さいが、ROEをはじめ、総資産経常利益率、売上高営業利益率といった収益性の財務指標での優位性が目立っている。

【 図表 12 】 財務指標比較：ラーメン店業態以外で多店舗展開をする企業

| 項目 | 銘柄 | コード 直近決算期 | ギフト | サイゼリヤ | 吉番屋 | トリドール ホールディングス (I F R S) |
|-----|---------------|--------------|----------------|---------------|---------------|----------------------------------|
| | | | 9279 19/10期 | 7581 19/8期 | 7630 20/2期 | 3397 20/3期 |
| 規模 | 売上高 | 百万円 | 9,052 | 156,527 | 51,495 | 156,478 |
| | 経常利益 | 百万円 | 1,023 | 9,731 | 5,424 | 2,837 |
| | 総資産 | 百万円 | 5,781 | 108,970 | 45,438 | 209,978 |
| 収益性 | 自己資本利益率 | % | 18.0 | 5.9 | 10.7 | 4.9 |
| | 総資産経常利益率 | % | 20.4 | 9.1 | 12.3 | 1.7 |
| | 売上高営業利益率 | % | 11.1 | 6.1 | 10.1 | 2.8 |
| 成長性 | 売上高 (3年平均成長率) | % | 25.9 | 2.6 | 15.3 | 15.4 |
| | 経常利益 (同上) | % | 33.1 | 2.1 | 12.4 | -30.5 |
| | 総資産 (同上) | % | 37.5 | 5.6 | 6.3 | 48.6 |
| 安全性 | 自己資本比率 | % | 54.3 | 77.6 | 67.7 | 21.6 |
| | 流動比率 | % | 108.6 | 343.7 | 375.5 | 76.2 |
| | 固定長期適合率 | % | 95.0 | 57.5 | 53.5 | 106.8 |

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)
 自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
 流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)
 トリドールホールディングスはIFRSを採用。IFRSでは経常利益がないため税前利益で代用
 (出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、多店舗展開を支える仕組みにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 13 に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本の「知的財産 ノウハウ」に属する「繁盛店づくりのノウハウ」と、組織資本の「プロセス」に属する「多店舗展開を支える仕組み」にあると考えられる。

同社は創業時より「繁盛店を増やす」ことを強く意識し、店舗を増やすことにこだわりを持っていた。しかし、小規模な経営では出来ることが限られる。そこで、同社は、企業内で業務を完結することには固執せず、業務の再構築に取り組んだ。その代表例が、スープの製造委託の開始である。

こうして、繁盛店づくりのノウハウが蓄積されていき、「横浜家系ラーメン」が事業のパッケージとして完成した。並行して、材料調達をはじめとする多店舗展開を可能にする仕組みづくりも進んでいった。プロデュース事業は、直営店で培われた繁盛店づくりのノウハウを移転すると同時に、同社の仕組みを利用するプロデュース店を増やすことで、あたかも共同仕入れのように、1店舗当たりの仕組みの運営コストを引き下げるといった効果をもたらしている。

その結果、個人事業を含めた小規模な経営が多いご当地ラーメン店において、多店舗展開を支える仕組みをベースにして繁盛店を増やすことに成功した。そして、関係資本の「顧客」との接点である店舗が増えることが、更なるノウハウの蓄積と、仕組みの更なる強化を促し、それが一層の店舗の増加を可能にするという好循環が描かれるようになっていく。

【 図表 13 】 知的資本の分析

| 項目 | 分析結果 | KPI | | |
|------------------|------------------------|-----------------------------------|--|---|
| | | 項目 | 数値 | |
| 関係資本 | 顧客 | ・既存店(直営店)売上高の 前期比/前年同期比 | ・既存店(直営店)売上高の 前期比/前年同期比 | 7.9%減(客数10.0%減 客単価2.5%増) (20/10期2Q累計) |
| | | ・既存店(全店)売上高の 前期比/前年同期比 | ・既存店(全店)売上高の 前期比/前年同期比 | 28.2%増(客数24.3%増 客単価3.4%増) (20/10期2Q累計) |
| | | ・直営店事業部門(海外) | ・進出している国・地域 | 米国(ロサンゼルス ニューヨーク) |
| | | ・プロデュース事業部門(国内) | ・国内のプロデュース店の店舗数 | 375店舗 (関東270 関東以外の東日本63 西日本42) |
| | | ・プロデュース事業部門(海外) | ・海外のプロデュース店の店舗数 | 9店舗 |
| | | ・リピートの可能性が高いエンドユーザー | ・自社アプリ「完まくアプリ」の ダウンロード数 | 23.2万ダウンロード(19年10月末時点) |
| | ブランド | ・「横浜家系ラーメン」のブランド | ・特になし | 特になし |
| | | ・「横浜家系ラーメン」以外のブランド | ・業態の数 | 6業態 |
| | ネットワーク | ・仕入先 | ・麺をはじめ各種材料の仕入先 | 品目次第 (高内製化率のものと同内製されてないものがある) |
| | | | ・スープやタレの生産委託先 | 複数社あり |
| 組織資本 | ・商品開発/業態開発 | ・商品開発部 | 詳細の開示がないが、少数精鋭のチームと推察 | |
| | ・店舗運営(直営店) | ・国内の直営店の店舗数 | 104店舗 関東62 関東以外の東日本16 西日本18 業務委託店8 | |
| | | ・海外の直営店の店舗数 | 3店舗(ニューヨーク2 ロサンゼルス1) | |
| | | ・オペレーション教育 | 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等 | |
| | | ・プロデュース事業部門 | ・プロデュース事業部門の従業員数 | 連結・単体とも10名 |
| | ・店舗網を支える仕組み(物流や仕入・調達等) | ・内製化率 | 数値の開示はないが品目次第(麺は高い) | |
| | | ・自社製麺工場 | 3カ所(平塚 横浜 那須) | |
| | | ・自社製麺工場の製造能力 | 月約250万玉(500店舗分)(19年10月末時点) 最大月約350万玉の製造能力 | |
| | | ・製麺以外の自社工場 | 那須餃子工場 横浜チャーシュー工場 | |
| | | ・物流センター | 1カ所 | |
| ・人材育成 | ・オペレーション教育 | 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等 | | |
| | ・モチベーションを上げる仕組み | 評価・報酬制度 | | |
| | 知的財産 ノウハウ | ・創業以来の年数 | 個人事業として創業の08年1月より12年経過 会社設立の09年12月より10年経過 | |
| ・ノウハウの全社での共有 | | ワークショップとフォーラムの開催 | | |
| ・プロデュース事業部門の経験年数 | | 前身となる会社の設立の10年1月より10年経過 | | |
| ・最初の製麺工場設立からの年数 | | 13年11月より6年経過 | | |
| 人的資本 | ・代表取締役社長の存在 | ・創業以来の年数 | 個人事業として創業の08年1月より12年経過 会社設立の09年12月より10年経過 | |
| | | ・代表取締役による保有 | 804千株(8.10%) *資産管理会社の持分を含めると 5,204千株(52.45%) | |
| | ・インセンティブ | ・代表取締役以外の取締役による保有 *社外取締役は除く | 1,792千株(18.06%)(19/10期末) | |
| | | ・役員報酬総額(取締役) *社外取締役、監査等委員は除く | 165百万円(6名)(19/10期) | |
| | | ・従業員数 | 連結306名 単体276名(19/10期末) | |
| | ・企業風土 | ・平均年齢 | 34.8歳(単体)(19/10期末) | |
| | | ・平均勤続年数 | 3.0年(単体)(19/10期末) | |
| | | ・従業員持株会 | あり(直近の株数は不明) | |
| | | ・ストックオプション | 51,200株(0.52%)*取締役保有分も含む | |

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は20/10期上期、または20/10期上期末のものとする

(出所) ギフト有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の IR 資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。ただし、従来、各店舗で焚き出して作るしかなかった横浜家系ラーメンの特徴である濃厚なスープを、外部メーカーに製造委託したことは、(1) 廃棄ロスを減らす、(2) 使用する水道光熱費を減らす、(3) 店舗で焚き出す際に生じる匂いをなくして近隣環境に配慮するといった点で環境対応にもかなっていると言えよう。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「シアワセを、自分から (贈る。)」を企業理念に掲げ、事業の発展を通じて社会に貢献する方針を採っている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社は 19 年 1 月の株主総会決議により、監査等委員会設置会社に移行した。取締役会を構成する 10 名の取締役のうち、以下の 4 名の監査等委員全員が社外取締役である。

露木一彦氏は、ハイデイ日高の取締役管理本部長をはじめ、多数の企業の執行役員や取締役を歴任した。現在は、サーキュレーションの社外監査役を兼任している。

佐藤信之氏は、アンダーセンコンサルティング(現アクセンチュア)、ゼネラル・エレクトリック・インターナショナル・インク、Deloitte Touche LLP を経て、ゼットン (3057 名証セントレックス) の取締役副社長、シヴァリー・ベンチャーズ代表取締役を歴任した。現在は、epoc の代表取締役、串カツ田中ホールディングス (3547 東証一部) の社外監査役、エー・ピーカンパニー (3175 東証一部) の社外取締役、epoc トレーディングの代表取締役を兼任している。

藤村平和氏は、長瀬産業 (8012 東証一部) からコダックへ転籍し、常務取締役等を務めた。その後、RPB マーケティングの代表取締役社長、山梨 RPB サプライの代表取締役を歴任した。現在は、コダックアラリスジャパンの人事アドバイザーを兼任している。

花房幸範氏は公認会計士であり、自ら設立したアカウンティングワークスの代表取締役、アークランドサービスホールディングス (3085 東証一部) の社外取締役監査等委員、ペプチドリーム (4587 東証一部) の社外取締役監査等委員を兼任している。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 既存店売上の維持向上

新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響が出始めた20年3月より半年程前の19年8月から、直営店の既存店売上で客数の前年同月割れが続いている。19年10月からは消費増税の影響もあったと考えられるが、今後、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響が続く可能性がある中であっても、客数の回復を主眼に置いての既存店強化が課題と言えよう。

◆ 店舗の増加ペースに合わせた店舗網を支える仕組みの強化

後述する通り、同社は店舗の増加を成長戦略の中心に据え、直営店、プロデュース店の両方を増やしていくとしている。店舗の増加に合わせて、店舗網を支える仕組みを常に強化していく必要がある。同時に、利益率の維持・向上も求められる。そのため、材料の自社製造能力の強化、内製化する材料の品目の決定及びその品目の内製化率の向上、物流の効率化を、店舗の増加ペースに合わせてながら進めていくことが求められる。

◆ 主に直営店の増加のための人材の確保・育成

新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響が出る前は、外食業界全体で人員不足が顕著であった。新型コロナウイルス感染症の感染拡大により人員の逼迫感が多少緩和されたとは言え、直営店の増加のためには店舗運営に携わる人材の確保及び育成が欠かせない。

> 今後の事業戦略

◆ 店舗の増加を基軸とした成長戦略

同社はラーメン業態に集中しての成長を志向している。店舗の増加を基軸とした成長戦略を描いており、25/10期には、プロデュース店を含め国内1,000店舗体制にすることを目標に掲げている。

国内1,000店舗体制に向け、(1) 既存事業の拡大、(2) 新業態開発、(3) 店舗増に対応するための体制の強化、(4) M&Aの活用による規模拡大を行っていくとしている。

◆ 既存事業の拡大

既存ブランドである「横浜家系ラーメン」の直営店は、首都圏、北関東、東北を中心に、駅近立地、ロードサイド立地の両方へ出店を継続していく。また、同社が厚くカバーできない地方についてはプロデュース店の増加を図っていくとし、そのために、既存オーナーの増店要請に対応するとともに、セミナー開催等を通じた新規オーナーの獲得を図っていく方針である。

同時に、既存店の強化も怠らないとしており、店舗運営能力の向上に向け、(1) ワークショップやフォーラムを通じた繁盛店づくりのノウハウの全社共有、(2) オペレーション教育の徹底と評価・教育制度の実施、(3) 自社アプリ「完まくアプリ」を活用した販促メディアに大きく依存しない集客の仕組みづくりを行っていく考えである。

◆ 新業態開発

「横浜家系ラーメン」のように、パッケージ化された業態を開発していき、ブランドポートフォリオの重層化を図っていく。ブランドが複数あれば、同じ商圈内での複数店舗出店が可能となり、出店余地が大きくなるためである。

同社によると、チャシューをダイナミックに載せることを特徴とする業態である「豚山」は、多店舗展開のためのパッケージ化が完了した段階にあるとしている。関東での駅近立地において今後1年半で約15店の出店を計画しており、その後も大量出店を目指すとしている。また、ラーメン天華の買収によって取得したみそ業態、自社開発した「長岡食堂」でのしょうゆ業態などを育成していく方針である。

◆ 店舗増に対応するための体制の強化

直営店及びプロデュース店の増加に対応するための体制強化に同社は余念がない。特に規模を拡大させながらの材料調達の内製化と、物流の効率化についての施策を順次展開していく方針である。

◆ M&A の活用

出店エリアの拡大や店舗数の増加、業態開発、材料調達のための生産能力の拡大を目的に、同社はこれまで M&A を実施してきた。今後も目的とその成果を考慮しながら、適宜 M&A を活用していくとしている。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 14 のようにまとめられる。

【 図表 14 】 SWOT 分析

| | |
|---------------------|---|
| 強み (Strength) | <ul style="list-style-type: none"> ・「横浜家系ラーメン」の持つ特性及び知名度 <ul style="list-style-type: none"> - 飽きにくく、また幅広い層に受け入れられやすいラーメンであること ・パッケージ化された「横浜家系ラーメン」の店舗運営ノウハウ <ul style="list-style-type: none"> - 駅近立地でもロードサイド立地でも出店できる店舗フォーマット - プロデュース店への提供が可能なほどの繁盛店づくりの手法 ・充実した人材とその育成のための仕組み <ul style="list-style-type: none"> - オペレーション教育 - 評価・報酬制度 ・店舗網を支える材料の生産・供給能力や物流機能 ・飲食業界の中では高い利益率 |
| 弱み (Weakness) | <ul style="list-style-type: none"> ・ご当地ラーメン名であるために「横浜家系ラーメン」の商標登録ができず、ブランドコントロールをしきれない状況 ・代表取締役への依存度の高い事業運営 |
| 機会 (Opportunity) | <ul style="list-style-type: none"> ・まだ多く残されている国内での出店余地（特に関東以外） ・新業態開発による店舗ブランドの多様化 ・材料生産・供給や物流機能面での更なる業務改善の余地 ・M&Aによるグループ強化 ・海外展開 ・上場による知名度の向上 |
| 脅威 (Threat) | <ul style="list-style-type: none"> ・依存度の高い「横浜家系ラーメン」ブランドが何かしらの事情で毀損する可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 同社が関与する店舗での不祥事の可能性 - 同社とは関係ないが「横浜家系ラーメン」の看板を掲げている他の店舗での不祥事 ・新規参入の増加と競争激化の可能性 ・直営店の店舗増が思ったように進まない可能性 ・プロデュース店オーナーとの間でトラブルが発生する可能性 ・新業態開発が思ったように進まない可能性 ・M&Aにおいて期待した効果が得られない可能性 ・必要とする人材が集まらない可能性 ・食中毒や異物混入といった一般的に飲食店が抱えるリスク ・新型コロナウイルス禍の影響が長期化する可能性 |

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 店舗数の増加を支える仕組みを評価

同社は、個人事業として運営されていた時期を含めると、創業より約 12 年で直営店だけで 100 店を超えるラーメン店チェーンとなった。プロデュース店を合わせると 20 年 4 月末時点で 491 店（海外店舗を含む）の店舗網を構築している。店舗数の増加ペースにばかり目が向かいがちとなるが、証券リサーチセンター（以下、当センター）では店舗数の増加を支える仕組みにも注目している。

同社は自社工場の増強により、内製化する材料品目の増加や、内製する材料の生産量の増加を行っている。また、店舗の作業や在庫管理の効率化も実現する自社物流拠点の構築や、既存店強化のためのオペレーション教育の実施やノウハウの全社共有等を継続している。

当センターでは、利益率を維持しながら店舗数を増やしていくための仕組みを継続的に構築、強化している点を評価している。

◆ 出店ペースに見合った材料調達能力増強と内製化率向上ができるかどうかを注視

同社は25/10期に国内1,000店舗体制の構築を目標に掲げている。現在の店舗数を考えると、数値目標達成に向けて今まで以上のスピードで出店していくことが必要となる。新型コロナウイルス禍によって外食業界全体が打撃を受けている中で、店舗物件の取り合いの状況が緩和されるようになると、同社の出店ペースが加速することも考えられる。

そうすると、次に同社に求められるのは、店舗増加ペースに見合うだけの材料調達体制の構築である。特に同社の場合、材料の内製化を進めることで収益性を維持、改善していくという手法をとっているため、ラーメンの販売量、材料の調達量、材料の内製化率のバランスをとることが重要になってくる。当センターでは、この3者のバランスが取れているかどうかを判断するために、新規出店数、原価率、設備投資の額と内容の3点を注視していくとともに、M&Aの動きにも注意を払っていききたい。

> 今後の業績見通し

◆ 20年10月期会社計画

20/10期の会社計画は、売上高10,880百万円(前期比20.2%増)、営業利益569百万円(同43.5%減)、経常利益616百万円(同39.7%減)、親会社株主に帰属する当期純利益132百万円(同74.8%減)である(図表15)。第2四半期決算公表前の6月5日に下方修正された。

期初の計画は、売上高11,825百万円(前期比30.6%増)、営業利益1,185百万円(同17.7%増)、経常利益1,200百万円(同17.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益640百万円(同22.0%増)であった。

事業部門別売上高の開示はないが、20/10期末の店舗数については期初の計画が据え置かれている。海外を含む直営店の店舗数は前期末比24店舗増の113店舗、業務委託店の店舗数は19/10期末と同じ6店舗、海外を含むプロデュース店の店舗数は同30店舗増の397店舗と計画している。

費用についての詳細の開示はないが、期初計画でも売上高営業利益率の低下を想定していたことから、出店費用だけでなく、材料生産能力の拡充等のための先行投資的な費用をかけることを想定していたと推察される。下方修正後の会社計画においては、費用を予定通りにかける一方で、売上高の減少によって利益が大きく減少することを織込んだようである。そのため、下方修正後の20/10期の売上高営業利益率は5.2%と前期比5.9%ポイントの低下を計画している(期初会社計画の売上高営業利益率は10.0%)。

【 図表 15 】ギフトの20年10月期の業績計画

(単位:百万円)

| | 17/10期 連結実績 | 18/10期 連結実績 | 19/10期 連結実績 | 20/10期連結 会社計画 | | | |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|-------|---------|--------|
| | | | | 期初 | | 20年6月修正 | |
| | | | | | 前期比 | | 前期比 |
| 売上高 | 5,612 | 6,971 | 9,052 | 11,825 | 30.6% | 10,880 | 20.2% |
| 売上総利益 | 3,822 | 4,829 | 6,322 | - | - | - | - |
| 売上総利益率 | 68.1% | 69.3% | 69.8% | - | - | - | - |
| 営業利益 | 627 | 775 | 1,006 | 1,185 | 17.7% | 569 | -43.5% |
| 売上高営業利益率 | 11.2% | 11.1% | 11.1% | 10.0% | - | 5.2% | - |
| 経常利益 | 637 | 777 | 1,023 | 1,200 | 17.3% | 616 | -39.7% |
| 売上高経常利益率 | 11.4% | 11.2% | 11.3% | 10.1% | - | 5.7% | - |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 218 | 455 | 524 | 640 | 22.0% | 132 | -74.8% |
| 売上高当期純利益率 | 3.9% | 6.5% | 5.8% | 5.4% | - | 1.2% | - |

(出所) ギフト有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 20年10月期第2四半期決算

20/10期第2四半期累計期間(以下、上期)は、売上高5,301百万円(前年同期比22.3%増)、営業利益292百万円(同46.8%減)、経常利益318百万円(同42.6%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益171百万円(同51.7%減)であった。下方修正後の通期計画に対する進捗率は、売上高が48.7%、営業利益が51.3%となった。

直営店事業部門は前年同期比29.2%増収となった。上期末の国内の直営店は20/10期末比10店舗純増の96店舗、業務委託店は同2店舗増の8店舗、海外の直営店は20/10期末と同じ3店舗となった。

プロデュース事業部門は前年同期比2.2%増収となった。海外を含むプロデュース店は、20/10期末比17店舗純増の384店舗(国内375店舗、海外9店舗)となった。

期初の計画通りに出店したことで増収となったものの、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響によって、427百万円の売上高が消失したと同社は試算している。

売上総利益率は前年同期比 0.7%ポイント低下の 69.4%となった。また、人員の増加等、先行投資的な費用を積極的に使ったため、販管費は同 36.3%増となったが、想定よりも増収幅が小さくなったため、売上高販管費率は同 6.5%ポイント上昇の 63.9%となった。売上総利益率の低下と相まって、売上高営業利益率は同 7.2%ポイント低下の 5.5%となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、20/10 期業績について、売上高 10,829 百万円（前期比 19.6%増）、営業利益 591 百万円（同 41.3%減）、経常利益 628 百万円（同 38.6%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 177 百万円（同 66.2%減）と予想した。売上高は会社計画を若干下回るが、利益は会社計画をいくらか上回るものと予想した（図表 16）。

当センターでは、20/10 期の業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) 売上高は、事業部門ごとに、期中平均店舗数と 1 店舗 1 カ月当たり売上高の掛け算により算出する方法を採った。
- (2) 直営店事業部門は、前期比 24.3%増収とした。期末店舗数を 122 店舗（国内 111 店舗、海外 3 店舗、業務委託店 8 店舗）、期中平均店舗数 108.5 店舗とし、1 店舗 1 カ月当たり売上高は 6.6 百万円とした。19/10 期の 7.2 百万円より低下しているのは、新型コロナウイルス禍による売上高の減少を考慮したことによる。
- (3) プロデュース事業部門は、前期比 5.1%増収とした。期末店舗数を 400 店舗（国内 390 店舗、海外 10 店舗）、期中平均店舗数 384 店舗とし、1 店舗 1 カ月当たり売上高は 0.50 百万円とした。
- (4) 売上総利益率は、20/10 期上期の実績と同じとし、前期比 0.4%ポイント低下の 69.4%と予想した。また、販管費は同 30.2%増の 6,923 百万円とした。人員増による人件費の増加のほか、賃借料の増加等を織り込み、売上高販管費率は同 5.2%ポイント上昇の 63.9%になるものとした。これらの結果、売上総利益率の低下と売上高販管費率の上昇により、20/10 期の売上高営業利益率は 5.5%と同 5.6%ポイント低下するものと予想した（会社計画の売上高営業利益率は 5.2%）。

21/10 期以降について、21/10 期は前期比 24.3%増収、22/10 期は同 20.6%増収とした。店舗数は、直営店事業部門が 21/10 期末 150 店舗、22/10 期末 179 店舗、プロデュース事業部門が 21/10 期末 442 店舗、22/10 期末 494 店舗とした。1 店舗 1 カ月当たり売上高は、直営店事業部門では各期前期比微増、プロデュース事業部門では同横ばいとした。売上総利益率は各期 0.1%ポイントずつ上昇するとともに、販管費の増加率は 21/10 期は前期比 20.1%増、22/10 期は同 19.0%増と増収率を下回る水準で推移するものとした。これらの結果、売上高営業利益率は 21/10 期 7.7%、22/10 期 8.6%と上昇していくものと予想した。

【 図表 16 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

| | 17/10期連 | 18/10期連 | 19/10期連 | 20/10期連CE 20年6月修正 | 20/10期連CE 期初 | 20/10期連E | 21/10期連E | 22/10期連E |
|-----------------------------|---------|---------|---------|----------------------|-----------------|----------|----------|----------|
| 損益計算書 | | | | | | | | |
| 売上高 | 5,612 | 6,971 | 9,052 | 10,880 | 11,825 | 10,829 | 13,460 | 16,231 |
| 前期比 | 23.7% | 24.2% | 29.8% | 20.2% | 30.6% | 19.6% | 24.3% | 20.6% |
| 直営店事業部門 | 3,841 | 5,133 | 6,863 | - | - | 8,528 | 10,934 | 13,423 |
| 前期比 | 28.4% | 33.6% | 33.7% | - | - | 24.3% | 28.2% | 22.8% |
| 期末店舗数(店舗) (国内外直営店+業務委託店) | 50 | 64 | 95 | 119 | 119 | 122 | 150 | 179 |
| 期中平均店舗数(店舗) | 46 | 57 | 80 | - | - | 109 | 136 | 165 |
| 1店舗1カ月当たり売上高(千円) | 6,960 | 7,506 | 7,194 | - | - | 6,550 | 6,700 | 6,800 |
| プロデュース事業部門 | 1,770 | 1,837 | 2,188 | - | - | 2,301 | 2,526 | 2,808 |
| 前期比 | 14.6% | 3.8% | 19.1% | - | - | 5.1% | 9.8% | 11.2% |
| 期末店舗数(国内外合計)(店舗) | 337 | 351 | 367 | 397 | 397 | 400 | 442 | 494 |
| 期中平均店舗数(店舗) | 325 | 344 | 359 | - | - | 384 | 421 | 468 |
| 1店舗1カ月当たり売上高(千円) | 454 | 445 | 508 | - | - | 500 | 500 | 500 |
| 売上総利益 | 3,822 | 4,829 | 6,322 | - | - | 7,515 | 9,354 | 11,296 |
| 前期比 | 26.8% | 26.4% | 30.9% | - | - | 18.9% | 24.5% | 20.8% |
| 売上総利益率 | 68.1% | 69.3% | 69.8% | - | - | 69.4% | 69.5% | 69.6% |
| 販売費及び一般管理費 | 3,195 | 4,054 | 5,315 | - | - | 6,923 | 8,315 | 9,898 |
| 売上高販管費率 | 56.9% | 58.1% | 58.7% | - | - | 63.9% | 61.8% | 61.0% |
| 営業利益 | 627 | 775 | 1,006 | 569 | 1,185 | 591 | 1,039 | 1,398 |
| 前期比 | 37.4% | 23.7% | 29.8% | -43.5% | 17.7% | -41.3% | 75.7% | 34.6% |
| 売上高営業利益率 | 11.2% | 11.1% | 11.1% | 5.2% | 10.0% | 5.5% | 7.7% | 8.6% |
| 経常利益 | 637 | 777 | 1,023 | 616 | 1,200 | 628 | 1,060 | 1,420 |
| 前期比 | 47.0% | 22.0% | 31.6% | -39.7% | 17.3% | -38.6% | 68.8% | 33.9% |
| 売上高経常利益率 | 11.4% | 11.2% | 11.3% | 5.7% | 10.1% | 5.8% | 7.9% | 8.8% |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 218 | 455 | 524 | 132 | 640 | 177 | 486 | 689 |
| 前期比 | 109.2% | 108.1% | 15.2% | -74.8% | 22.0% | -66.2% | 174.4% | 41.8% |
| 売上高当期純利益率 | 3.9% | 6.5% | 5.8% | 1.2% | 5.4% | 1.6% | 3.6% | 4.2% |

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ギフト有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 17 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

| | 17/10期連 | 18/10期連 | 19/10期連 | 20/10期連CE 20年6月修正 | 20/10期連CE 期初 | 20/10期連E | 21/10期連E | 22/10期連E |
|----------------------|---------|---------|---------|----------------------|-----------------|----------|----------|----------|
| 貸借対照表 | | | | | | | | |
| 現金及び預金 | 804 | 1,739 | 1,875 | - | - | 331 | -245 | -626 |
| 売掛金 | 192 | 183 | 221 | - | - | 270 | 336 | 405 |
| 商品及び製品 原材料及び貯蔵品 | 25 | 42 | 102 | - | - | 129 | 174 | 219 |
| その他 | 107 | 75 | 104 | - | - | 147 | 147 | 147 |
| 流動資産 | 1,130 | 2,040 | 2,304 | - | - | 879 | 413 | 145 |
| 有形固定資産 | 696 | 1,411 | 2,132 | - | - | 3,093 | 3,848 | 4,626 |
| 無形固定資産 | 39 | 33 | 192 | - | - | 176 | 156 | 135 |
| 投資その他の資産 | 523 | 746 | 1,152 | - | - | 1,448 | 1,638 | 1,835 |
| 固定資産 | 1,259 | 2,191 | 3,476 | - | - | 4,719 | 5,642 | 6,597 |
| 資産合計 | 2,389 | 4,232 | 5,781 | - | - | 5,598 | 6,056 | 6,743 |
| 買掛金 | 167 | 201 | 297 | - | - | 357 | 444 | 535 |
| 短期借入金 | 300 | 156 | 470 | - | - | 656 | 656 | 656 |
| 1年内返済予定の長期借入金 | 224 | 236 | 347 | - | - | 205 | 119 | 6 |
| 未払法人税等 | 104 | 229 | 282 | - | - | 108 | 297 | 422 |
| その他 | 388 | 375 | 722 | - | - | 748 | 748 | 748 |
| 流動負債 | 1,184 | 1,199 | 2,122 | - | - | 2,075 | 2,265 | 2,368 |
| 長期借入金 | 344 | 223 | 332 | - | - | 127 | 7 | 1 |
| その他 | 81 | 125 | 184 | - | - | 221 | 221 | 221 |
| 固定負債 | 425 | 348 | 517 | - | - | 348 | 229 | 223 |
| 純資産合計 | 779 | 2,684 | 3,141 | - | - | 3,174 | 3,561 | 4,151 |
| (自己資本) | 779 | 2,684 | 3,141 | - | - | 3,174 | 3,561 | 4,151 |
| (新株予約権) | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 |
| キャッシュ・フロー計算書 | | | | | | | | |
| 税金等調整前当期純利益 | 431 | 724 | 880 | - | - | 313 | 860 | 1,220 |
| 減価償却費 | 108 | 134 | 201 | - | - | 199 | 210 | 220 |
| 売上債権の増減額 (-は増加) | -10 | 6 | -22 | - | - | -49 | -65 | -69 |
| たな卸資産の増減額 (-は増加) | -5 | -17 | -42 | - | - | -27 | -45 | -44 |
| 買掛金の増減額 (-は減少) | 3 | 33 | 59 | - | - | 59 | 86 | 91 |
| 法人税等の支払額・還付額 | -205 | -173 | -349 | - | - | -310 | -185 | -406 |
| その他 | 252 | 90 | 347 | - | - | -17 | 0 | 0 |
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | 575 | 798 | 1,074 | - | - | 187 | 882 | 1,032 |
| 有形固定資産の取得による支出 | -383 | -864 | -844 | - | - | -1,160 | -964 | -998 |
| 有形固定資産の売却による収入 | 35 | - | 44 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 無形固定資産の取得による支出 | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 敷金の差入による支出 | -11 | -162 | -167 | - | - | -184 | -189 | -196 |
| その他 | -117 | -30 | -286 | - | - | -117 | 0 | 0 |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | -476 | -1,057 | -1,253 | - | - | -1,462 | -1,154 | -1,195 |
| 短期借入金の増減額 (-は減少) | -45 | -143 | 299 | - | - | 185 | 0 | 0 |
| 長期借入金の増減額 (-は減少) | -155 | -109 | 84 | - | - | -347 | -205 | -119 |
| 株式の発行による収入 | 30 | 1,456 | - | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 新株予約権の行使による収入 | - | - | 25 | - | - | 2 | 0 | 0 |
| 配当金の支払額 | - | - | -87 | - | - | -147 | -99 | -99 |
| その他 | -3 | -2 | -1 | - | - | 36 | 0 | 0 |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | -173 | 1,201 | 320 | - | - | -269 | -304 | -218 |
| 現金及び現金同等物に係る換算価額 | 10 | 2 | -5 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 現金及び現金同等物の増減額 (-は減少) | -65 | 945 | 136 | - | - | -1,544 | -576 | -381 |
| 現金及び現金同等物の期首残高 | 870 | 804 | 1,739 | - | - | 1,875 | 331 | -245 |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 804 | 1,739 | 1,875 | - | - | 331 | -245 | -626 |

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ギフト有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点**◆ 食中毒や異物混入等のリスク**

飲食店を運営する企業に共通して言えることだが、どうしても食中毒や異物混入のリスクはつきまとう。こうした事案が発生した場合、同社の評判が毀損する可能性がある。

◆ 自然災害等のリスク及び生産拠点の集中に伴うリスク

国内全国へ店舗を有しているため、店舗の営業や物流に関して、どうしても自然災害のリスクを伴う。

また、材料を製造する自社工場が神奈川県平塚市と横浜市、栃木県那須市にある。これらの近辺で大きな災害が発生すると、生産及び物流が混乱し、業績に影響が及ぶ可能性がある。

◆ 減損損失が発生する可能性

同社はキャッシュ・フローの認識を個別店舗ごとに行っている。直営店が十分なキャッシュ・フローを生み出さなくなり、固定資産への投資の回収が難しくなったと判断された時には、減損処理を行う可能性が生まれる。店舗の業績が悪化した場合は、売上高や営業利益だけでなく、減損損失の計上を通じて当期純利益に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 商号誤認によって生じるリスク

「横浜家系ラーメン」は一般用語であり商標登録ができない。同社の直営店には、同社が商標登録している「横浜家系ラーメン町田商店」を用いている店舗がある。そのため、類似商号を使用している同社と無関係の店舗で何かトラブルが生じた場合、商号の誤認により、同社の店舗の業績が悪化する可能性がある。

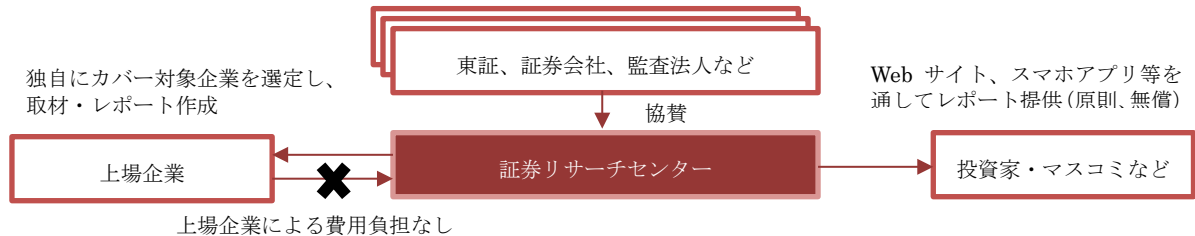
◆ 新型コロナウイルス禍の影響

20/10 期上期までに既に新型コロナウイルス感染症拡大による業績への影響が発生し、20/10 期会社計画は 6 月に下方修正された。修正後の計画の前提は、(1) 6 月に営業時間短縮要請がほぼ解除され、通常営業が実施される、(2) 7 月に自粛要請事項が減る、(3) 8 月以降は期初計画での想定と同水準の売上水準に回復するというものである。しかし、7 月に陽性者が再度増加し始め、春の感染拡大期よりも陽性者は多くなり、第 2 波の到来とも言われている。このことから、新型コロナウイルス禍が同社の事業や業績にどのように影響を与えるか不透明な部分が残ることには留意しておきたい。

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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ない、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。