

# ホリスティック企業レポート

## もとの源ホールディングス

3561 東証一部

アップデート・レポート  
2019年1月18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 20190115

# 力の源ホールディングス(3561 東証一部)

発行日: 2019/1/18

「一風堂」を旗艦ブランドとし、ラーメンを中心に日本食文化を内外に発信  
19年3月期前半に弱く推移した国内の既存店売上高の回復動向が当面の焦点

## > 要旨

### ◆ 会社概要

・力の源ホールディングス(以下、同社)は、「一風堂」を主力に、ラーメンを中心とした飲食店チェーンを運営している。海外展開に積極的で、19/3期第2四半期末の店舗数は244店舗(国内149、海外95)である。

### ◆ 19年3月期第2四半期累計期間決算

・19/3期第2四半期累計期間決算は、売上高13,116百万円(前年同期比11.4%増)、営業利益393百万円(同7.4%増)となった。期初の会社計画に対する達成率は、売上高98.6%、営業利益89.8%に留まった。国内店舗運営事業の既存店売上高が弱く推移し、海外店舗運営事業の好調さをもってしてもカバーしきれなかった。

### ◆ 19年3月期業績予想

・19/3期連結業績について、同社は売上高27,243百万円(前期比11.4%増)、営業利益1,012百万円(同11.8%増)と予想しており、期初計画より、売上高で3.0%、営業利益で12.0%下回る水準となっている。  
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、19/3期の業績を、売上高27,517百万円(前期比12.5%増)、営業利益1,013百万円(同11.9%増)と下方修正後の会社計画とほぼ同じ水準を予想した。海外の好調と国内が弱含んだ状況を織り込んだ。

### ◆ 今後の注目点

・当センターでは、主に海外での「IPPUDO」の出店増が牽引して20/3期17.5%、21/3期14.4%の増収となり、売上総利益率の若干の改善と売上高販管費率の低下で、売上高営業利益率が21/3期に5.2%まで上昇すると予想した。  
・同社は一風堂事業へ再度集中する方向に戦略の舵を切った。短期的には、18年12月に前年同月比プラスになった国内の既存店売上高のトレンドが持続するかどうか、中期的には国内、海外ともに一風堂ブランドの店舗増のペースがどうなるかが注目点となる。

### 【3561 力の源ホールディングス 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)
2017/3	22,430	7.5	609	21.2	539	25.3	271	116.7	13.1	152.1	3.0
2018/3	24,451	9.0	905	48.7	872	61.6	634	133.8	27.9	182.3	6.5
2019/3 CE	27,243	11.4	1,012	11.8	985	13.0	668	5.3	28.6	—	8.0
2019/3 E	27,517	12.5	1,013	11.9	989	13.5	686	8.1	29.3	222.1	8.0
2020/3 E	32,330	17.5	1,487	46.8	1,450	46.6	972	41.8	41.6	254.4	8.0
2021/3 E	36,972	14.4	1,919	29.0	1,879	29.6	1,231	26.6	52.6	298.6	8.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

17年3月の上場時に950,000株(分割後ベースで1,900,000株)の公募増資を実施(オーバーアロトメント分150,000株(同300,000株)を含む17年10月1日付で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

## アップデート・レポート

2/24

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。

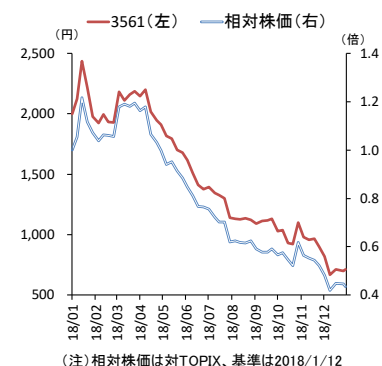
アナリスト: 藤野敬太  
+81 (0) 3-6858-3216  
レポートについてのお問い合わせはこちら  
info@stock-r.org

### 【主要指標】

	2019/1/11		
株価 (円)	710		
発行済株式数 (株)	23,605,300		
時価総額 (百万円)	16,759		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	25.4	24.2	17.1
PBR (倍)	3.9	3.2	2.8
配当利回り (%)	0.9	1.1	1.1

### 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-0.3	-20.9	-68.3
対TOPIX (%)	3.2	-15.9	-71.9



## > 事業内容

### ◆ 「一風堂」を旗艦ブランドに、ラーメン主体の店舗網を運営

力の源ホールディングス（以下、同社）は、「一風堂（海外では「IPPUDO）」を旗艦ブランドとして、ラーメン店を中心とした飲食店チェーンを運営する会社である。

福岡発の豚骨ラーメン店の「一風堂」は、「女性が一人でも入りやすいラーメン専門店」というコンセプトでスタートし、97～2000年のテレビ番組出演を機に全国的な知名度を得た。そうした経緯から、幅広い顧客層を対象にできる、各種の立地に対応可能なブランドとなった。国内の店舗数は、19/3期第2四半期末時点で、「一風堂」ブランドの店舗が92店舗、それ以外のブランドを含めると149店舗となっている（その他の事業の9店舗を含む）。

### ◆ 早くから海外にも展開

また、早くより海外展開にも積極的である。直営店舗を出店して進出する場合と、ライセンス供与により進出する場合があるが、「IPPUDO」ブランドを中心に、19/3期第2四半期末時点で13の国・地域に95店舗を展開している。

### ◆ 海外店舗運営事業の売上構成比の上昇が続く

同社の報告セグメントは、国内店舗運営事業、海外店舗運営事業、国内商品販売事業の3セグメントである（図表1）。19/3期第2四半期累計期間（以下、上期）の売上高に占める割合は、国内店舗運営事業が58.4%、海外店舗運営事業が30.3%であり、国内店舗運営事業が中心であるが、海外店舗運営事業の構成比の上昇が続いている。

一方、利益においても、国内店舗運営事業が中心だが、海外店舗運営事業も17/3期に黒字化して以降、セグメント利益の成長率が高く、全体の利益成長を牽引するまでになってきている。

【 図表 1 】セグメント別売上高・営業利益

(単位:百万円)

セグメント		売上高										
		16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 2Q累計	前期比 / 前年同期比			売上構成比			
						17/3期	18/3期	19/3期 2Q累計	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 2Q累計
報告 セグメント	国内店舗運営事業	14,384	14,641	15,056	7,664	1.8%	2.8%	1.9%	68.9%	65.3%	61.6%	58.4%
	海外店舗運営事業	4,329	4,851	6,243	3,970	12.0%	28.7%	44.5%	20.8%	21.6%	25.5%	30.3%
	国内商品販売事業	1,961	2,294	2,254	995	17.0%	-1.7%	-8.2%	9.4%	10.2%	9.2%	7.6%
	その他	190	643	896	485	238.2%	39.4%	14.3%	0.9%	2.9%	3.7%	3.7%
調整額		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合計		20,865	22,430	24,451	13,116	7.5%	9.0%	11.4%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

セグメント		営業利益 / セグメント利益										
		16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 2Q累計	前期比 / 前年同期比			売上高営業利益率			
						17/3期	18/3期	19/3期 2Q累計	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 2Q累計
報告 セグメント	国内店舗運営事業	1,166	1,054	1,000	409	-9.6%	-5.1%	-22.1%	8.1%	7.2%	6.6%	5.3%
	海外店舗運営事業	-104	141	490	273	-	246.9%	101.9%	-2.4%	2.9%	7.9%	6.9%
	国内商品販売事業	4	57	37	12	-	-34.3%	-47.6%	0.2%	2.5%	1.7%	1.3%
	その他	-93	-87	-20	-15	-	-	-	-49.3%	-13.6%	-2.3%	-3.2%
調整額		-470	-555	-602	-287	-	-	-	-	-	-	-
合計		502	609	905	393	21.2%	48.7%	7.4%	2.4%	2.7%	3.7%	3.0%

(出所) 力の源ホールディングス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

### ◆ 旗艦ブランドの「一風堂」

「一風堂」は、「味」、「雰囲気」、「サービス」の各面にこだわったラーメン専門店ブランドであり、1985年に福岡県福岡市の大名にて創業して以来30年超経過した今でも、同社の主力ブランドであり続けている。

福岡は濃厚なスープを特徴とする豚骨ラーメンが盛んな地であるが、その濃厚な味や雰囲気のため、男性客向けの店が多かった。それに対して同社は、創業当初から、「女性が一人でも入りやすいラーメン専門店」であることをコンセプトとしていた。そのため、同社のラーメンは、独自工法によって作られた豚骨特有の臭みを排しつつも濃厚で深みのある自社生産のスープを特徴とし、そのスープに合うオリジナルブレンド小麦を用いた自家製麺を使用している。また、そのラーメンを食べる店舗空間は、スタイリッシュで清潔感があるつくりとなっている。

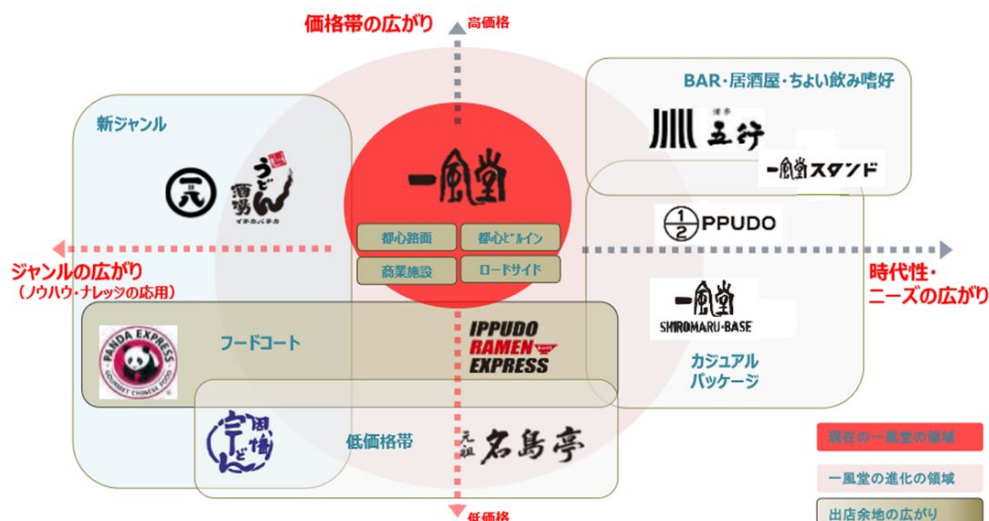
実際、「一風堂」は、女性客が多い。同社によれば、女性客の割合は35～40%であり、他のラーメン店の平均的な女性客割合より1.5～2倍高い模様である。

女性客が多いことは、幅広い顧客層を対象にすることを可能とする。その結果、「一風堂」は、各種の立地に対応可能な業態へと進化していった。

◆ 「一風堂」を核に複数ブランドを展開

「一風堂」自体、多様な立地に対応できる柔軟なブランドではあるが、さらに幅広く多様な顧客層や立地へ対応するために、複数ブランドを展開している(図表2)。

【図表2】国内ブランドのポジションマップ



(出所) 力の源ホールディングス決算説明会資料に一部加筆

これまでの国内でのブランドポートフォリオの展開を見ると、旗艦ブランドの「一風堂」を中心に、(1) 食スタイルを提案する業態(「二分の一風堂」や「SHIROMARU-BASE」等)、(2) 特定の立地に特化した業態(「RAMEN EXPRESS」等)、(3) ラーメン以外の業態(「イチカバチカ」や「因幡うどん」等)を加えていったように見受けられる。結果として、ラーメン業態としてやや高めの価格帯にある「一風堂」に対し、低価格帯のブランドが増えている傾向にあると言える。

なお、業態開発にあたっては、自社で開発する業態もあれば、「名島亭」(14年10月に子会社化)や「因幡うどん」(16年6月に子会社化)等の、買収によってグループ化した業態もある(図表3)。

【 図表 3 】 国内で展開されている店舗ブランド (国内店舗運営事業、その他の事業)

店舗ブランド	店舗数			特徴
	17/3期末	18/3期末	19/3期2Q末	
一風堂	83	89	92	・「白丸元味」「赤丸新味」「一風堂からか麺」が看板商品 ・幅広い顧客層が対象 ・幅広い立地に対応できる業態
SHIROMARU-BASE	4	—	—	・18/3期より一風堂のコンセプトショップとしての扱いに変更
RAMEN EXPRESS	17	25	30	・フードコート専用ブランド
五行	3	4	4	・ラーメンダイニングブランド ・「飲んで、つまんで、締めにラーメン」がコンセプト ・「焦がしラーメン」等の各種創作ラーメンを提供
名島亭	3	2	4	・福岡の老舗ラーメンブランド ・久留米ラーメンと福岡長浜の屋台ラーメンがルーツ ・ミドル・ロープライス ・14年10月に子会社化 (後に力の源カンパニーに吸収合併)
ブレッドジャンクション	4	4	0	・ベーカリーブランド ・19/3期に全店閉店
PANDA EXPRESS	1	1	2	・米国の大手アメリカンチャイニーズレストランブランド ・国内ではジョイントベンチャーで展開 ・フードコート中心に展開
そば蔵	6	3	3	・甲信越地方を中心に店舗展開するそば店ブランド ・09年4月に渡辺製麺を子会社化して取得 (現在は連結子会社)
その他	4	6	5	
国内店舗運営事業 合計	125	134	140	
イチカバチカ	3	2	3	・うどん居酒屋業態 ・博多うどん等の博多のローカルフードの体験を提供
因幡うどん	5	6	6	・創業67年の博多うどんの老舗ブランド ・16年6月に子会社化 (現在は連結子会社)
その他の事業 合計	8	8	9	

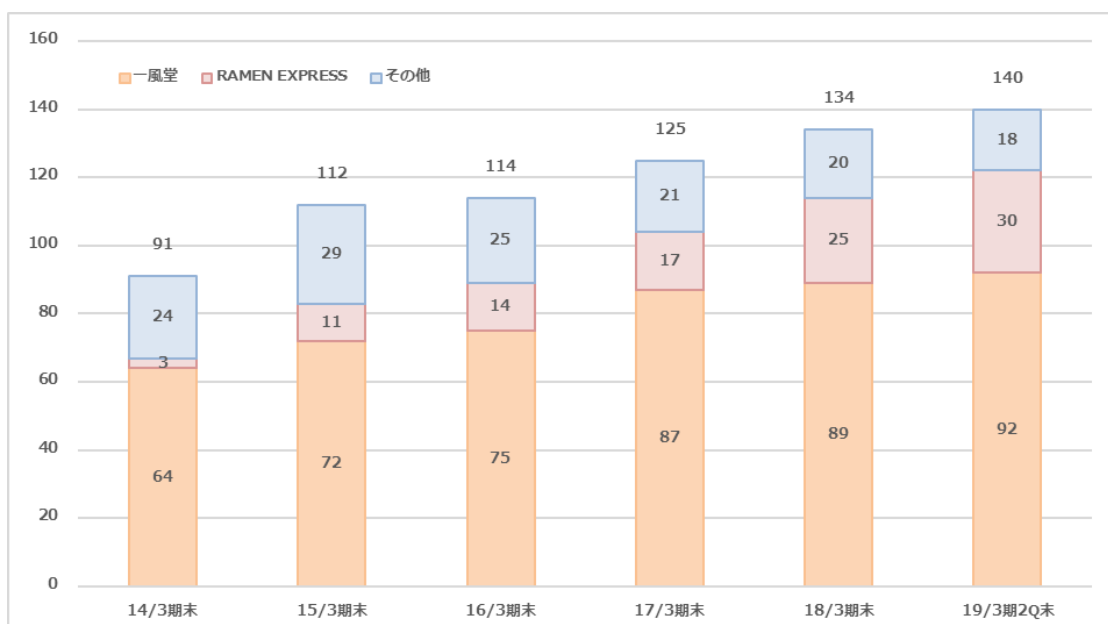
(注) ブランド戦略の変更により、18/3期から「一風堂」の店舗数には「SHIROMARU-BASE」の店舗数を含む開示となった。そのため、17/3期末の「一風堂」の店舗数には「SHIROMARU-BASE」の店舗数を含まず、18/3期末以降の「一風堂」の店舗数には「SHIROMARU-BASE」の店舗数を含む。

(出所) 力の源ホールディングス有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

19/3期第2四半期末時点で、国内店舗運営事業の店舗数は140店舗となっている。そのうち92店舗が「一風堂」ブランドの店舗である(図表4)。

【 図表 4 】 国内店舗運営事業の店舗数の推移 (その他の事業の店舗を除く)

(単位:店舗)



(注) ブランド戦略の変更のため、18/3期より「一風堂」の店舗数には「SHIROMARU-BASE」の店舗数を含む開示となった。そのため、「SHIROMARU-BASE」の店舗数は、16/3期末までは「その他」に、17/3期末以降は「一風堂」に含めている。

(出所) 力の源ホールディングス有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 海外でも「IPPUDO」を旗艦ブランドとして展開

同社は早い段階から海外への展開を視野に入れてきた。国内で「一風堂」を中核ブランドとしてきたのと同様に、海外においても「IPPUDO」を中核ブランドとして展開している。19/3期第2四半期末の95店舗のうち、86店舗が「IPPUDO」の店舗である(図表5)。

【 図表 5 】 海外で展開されている店舗ブランド (海外店舗運営事業)

店舗ブランド名	店舗数							特徴
	13/3期末	14/3期末	15/3期末	16/3期末	17/3期末	18/3期末	19/3期2Q末	
IPPUDO	17	33	47	50	59	73	86	・日本国内同様「白丸元味」「赤丸新味」が主力商品 ・進出国の食文化や嗜好に合わせてローカライズを実施
IPPUDO EXPRESS	0	1	1	2	3	2	2	・アジア・オセアニアの空港や商業施設のフードコートを中心に展開 ・米国の商業施設内のフードコートを中心に展開
KURO-OBI	0	0	1	2	2	4	4	・ニューヨークスタイルを採用 ・イートインだけでなくテイクアウトも可能 ・カウンター中心の小規模店舗
GOGYO	0	1	1	1	1	2	2	・ラーメンダイニングブランド ・日本同様「飲んで、つまんで、締め」がコンセプト
その他	0	0	0	0	0	1	1	
合計	17	35	50	55	65	82	95	

(出所) 力の源ホールディングス有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

展開形態は、(1) 直営店舗での出店、(2) ジョイントベンチャー (JV) を設立し、その JV にライセンスを提供、(3) ライセンス提供の 3 種類に大別される。アメリカ、シンガポールといった早い段階で進出している国・地域では (1) が中心だが、中国を始めとしたアジア諸国の多くでは、JV やライセンス提供による展開が多くなっている (図表 6)。

なお、合弁契約やライセンス契約は適宜見直されている。その結果、直営での展開に切り替わったインドネシアや台湾のように、展開形態が大きく変更されるケースもある。

19/3 期第 2 四半期末の 95 店舗のうち、直営 43 店舗、ライセンス店舗 52 店舗となっている (図表 7)。

【 図表 6 】 国・地域別の展開形態

国・地域	展開形態	ライセンス相手先	概要
アメリカ	直営	—	西海岸とニューヨーク州は完全に直営 西海岸とニューヨーク州以外はPANDA Restaurant グループとのJVだが、同社がJVの過半数を有しているため直営扱い
シンガポール	直営	—	
イギリス	直営	—	
フランス	直営	—	
インドネシア	直営	—	CWMとの合弁契約解消に伴い、直営化
台湾	直営	—	ライセンス供与先の乾杯拉麵股份有限公司の全株式取得で直営化 (18年9月28日)
オーストラリア	直営	—	クイーンズランド州及び西オーストラリア州以外は直営
オーストラリア	ライセンス	STG Food Industries 5 Pty Ltd	ライセンスはクイーンズランド州及び西オーストラリア州のみ
中国 (香港・マカオを含む)	ライセンス	美心集団 (マキシムグループ)	JVのIPPUDO HONG KONG COMPANY LIMITED (18年5月29日にRAMEN CONCEPTS LIMITEDに商号変更) の株式を美心集団に売却した上で新たにライセンス契約締結
マレーシア	ライセンス	TWINTREES HOTELS SDN.BHD. (Equatorial グループ)	CWMとの合弁契約解消 IPPUDO CATERING SDN. BHD. (17年11月29日にIRR SDN. BHD.に商号変更) の株式を TWINTREES HOTELS SDN.BHD.へ譲渡
タイ	JV	FOODXCITE COMPANY LIMITED	FOODXCITEとのJV 17年8月3日にIPPUDO THAILAND LTD.から商号変更
フィリピン	JV	IPPUDO PHILIPPINES. INC	Standard Hospitality グループとのJV
ミャンマー	ライセンス	SMI F&D Pte. Ltd	18年1月1日にSINGAPORE MYANMAR INVESTCO LIMITEDから 権利譲渡
韓国	—	—	以前現地企業とライセンス契約を結んでいたが、契約期間満了 店舗を閉店し撤退
ニュージーランド	ライセンス	STG Food Industries 5 Pty Ltd	
ベトナム	ライセンス	Pizza 4PS Corporation	

(出所) 力の源ホールディングス有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成



【 図表 7 】 海外店舗運営事業の国・地域別の店舗数の推移

(単位:店舗)

国・地域	展開形態	13/3期末	14/3期末	15/3期末	16/3期末	17/3期末	18/3期末	19/3期2Q末	19/3期2Q末	
									IPPUDO	IPPUDO以外
アメリカ	直営	1	2	3	4	4	9	9	4	5
シンガポール	直営	2	4	5	6	8	10	10	7	3
イギリス	直営	-	-	1	2	2	3	3	3	0
フランス	直営	-	-	-	1	2	3	3	3	0
インドネシア	直営	-	-	-	-	-	2	3	3	0
	ライセンス	-	-	1	1	2	-	-	-	-
台湾	直営	-	-	-	-	-	-	9	9	0
	ライセンス	2	6	8	8	9	8	-	-	-
オーストラリア	直営	1	1	2	4	4	6	6	5	1
	ライセンス	-	-	-	-	-	1	1	1	0
中国(香港を含む)	ライセンス	7	17	21	20	22	23	25	24	1
マレーシア	ライセンス	1	2	3	3	3	3	4	4	0
タイ	ライセンス	-	-	2	4	4	8	14	14	0
フィリピン	ライセンス	-	-	1	2	5	5	7	7	0
ミャンマー	ライセンス	-	-	-	-	-	1	1	1	0
韓国	ライセンス	3	3	3	-	-	-	-	-	-
ニュージーランド	ライセンス	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ベトナム	ライセンス	-	-	-	-	-	-	-	-	-
国・地域別小計	直営	4	7	11	17	20	33	43	34	9
	ライセンス	13	28	39	38	45	49	52	51	1
ブランド別	IPPUDO	17	33	47	50	59	73	86	-	-
	IPPUDO EXPRESS	0	1	1	2	3	2	2	-	-
	GOGYO	0	1	1	1	1	2	2	-	-
	KURO-OBI	0	0	1	2	2	4	4	-	-
	その他	0	0	0	0	0	1	1	-	-
合計		17	35	50	55	65	82	95	85	10

(注) 韓国はライセンス契約期間満了により店舗閉店

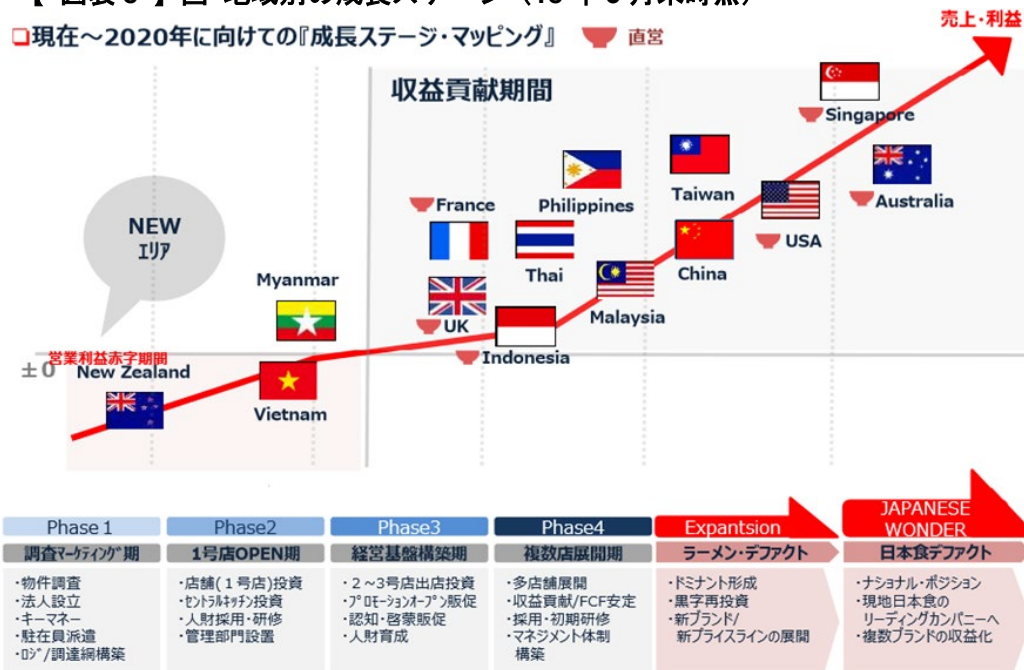
17年9月にインドネシア法人を子会社化したため、18/3期末より直営店舗に含めている

18年9月に台湾法人を子会社化したため、19/3期第2四半期末より直営店舗に含めている

(出所) 力の源ホールディングス有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

同社は、中間持株会社の CHIKARANOMOTO GLOBAL HOLDINGS PTE.LTD.を置き、海外展開を統括している。その下で、国・地域ごとに、どの成長ステージにあるかを管理している(図表8)。それによると、展開先の国・地域へ1号店を開店するフェーズ2が最も収益性が低下するステージとなる。1号店開店の際に、複数店舗の展開を見越してセントラルキッチンへの投資を行うためである。

【 図表 8 】 国・地域別の成長ステージ (18年3月末時点)



(出所) 力の源ホールディングス決算説明会資料

◆ 4つの競争力の源泉の融合とそれを支える1つの仕組み

同社のサービスの競争力の源泉は、「一風堂」ブランドを構成する要素として、(1) 商品開発力、(2) 店舗空間デザイン、(3) 人材<sup>注</sup>育成力、(4) 海外展開力の4つを融合している点にある。加えて、生産や製造の機能をグループ内で持つ体制が、同社の店舗展開を支える仕組みとして機能している。

注) 人材

同社では人材のことを人材と称している。当レポートでは、同社の表現に準拠する。

◆ 4つの競争力(1)～商品開発力

看板商品である「白丸元味」と「赤丸新味」は自家製麺、自社生産スープにこだわり、全世界共通の中核メニューと位置づけられている。その上で、海外では、進出先の国・地域の文化や多様性を取り込んだ日本食のサイドメニューをラインナップに加える方式を採っている。

商品開発力には、(1) 定番商品で飽きが来ないように、マイナーチェンジを繰り返すことによるリピート客の満足度とブランドの維持、(2) 新業態の開発の促進、(3) 嗜好が異なる多くの国・地域へ展開する際のメニュー面での対応を支えるという3つの意味がある。

◆ 4つの競争力(2)～店舗空間デザイン

創業時より、「一風堂」のコンセプトが女性客を意識したものであったため、同社では、食事やメニューのみならず、食事をする環境や雰囲気も重視している。そのため、立地に応じて最適な店舗空間を、柔軟に作り上げている。

**◆ 4つの競争力(3) ~ 人財育成力**

店舗力向上に向け、同社ではスタッフの人財育成を重視している。店舗での現場教育は当然のこと、大分県竹田市の農業施設「くしふるの大地」での研修、国内外交換プログラムやフランクリン・コヴィー・ジャパン（東京都千代田区）との共同開発による「7つの習慣®店舗運営の心得」の研修プログラムの導入等を行っている。

また、今後の店舗拡大に向け、社内暖簾分け制度(社内独立支援制度)を導入している。社内審査を通過した従業員が、同社を退社した上で会社を設立して店主(代表取締役)となり、その会社に店舗運営を委託するものである。19年1月時点で、国内の28店舗が13人の店主によって運営されている。

**◆ 4つの競争力(4) ~ 海外展開力**

08年のアメリカへの直営店出店以降、10年間に13の国・地域に進出しており、蓄積してきたノウハウが、今後の更なる出店に活かされていく。

また、海外需要開拓支援機構(クールジャパン機構、東京都港区)から14年に出資を受けており、海外展開において協業をしている。

**◆ 店舗展開を支える生産や製造等の機能**

同社の店舗展開を支えるのが製造機能である。国内では、連結子会社の渡辺製麺(長野県茅野市)が製造機能の中核を担っている。渡辺製麺は蕎麦やパン等、蕎麦や小麦由来の製品の製造を行い、蕎麦店も経営している。09年に同社グループに入り、現在国内に7工場を運営するほか、工場から店舗への配送等の物流の管理も担当している。また、海外では、龍大食品集团有限公司との業務提携により、中国の店舗向け材料の製造に関する技術指導を行っており、今後の需要増への対応を進めている。

また、「くしふるの大地」の運営を09年から開始し、農業生産機能もグループ内に持っている。このように、食材の生産、商品開発、製造、配送、販売までを手掛ける一気通貫の事業モデルを強化していくことで、店舗展開を支えている。

**◆ 店舗運営以外の2つの事業**

国内外の店舗運営以外の事業に、国内商品販売事業がある。渡辺製麺を中心に、業務用商品の販売や、「おうちで IPPUDO」シリーズを始めとした中食市場向け商品の製造・販売を行っている。

また、その他の事業として、「7つの習慣®店舗運営の心得」を用いた

飲食店向けのコンサルティング事業、上述の「くしふるの大地」での研修事業、うどん居酒屋業態の「イチカバチカ」や博多うどんの「因幡うどん」のFC事業も行っている。

> SWOT分析

◆ 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9のようにまとめられる。

【 図表 9 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「一風堂」/「IPPUDO」の高い知名度とブランド力</li> <li>- ブランド力を支える商品開発力と店舗開発力（空間デザイン力等）</li> <li>・店舗増を支える人財の育成力</li> <li>- 暖簾分け制度</li> <li>・早くから海外展開をしている実績とノウハウの蓄積</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「一風堂」ブランドへの依存度の高さ</li> <li>・低い売上高営業利益率</li> <li>・高い有利子負債依存度</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<p>【国内店舗運営事業】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・まだ残されている国内の出店余地</li> <li>- 「一風堂」ブランドでの出店余地</li> <li>- 新業態や新ブランドでの市場開拓（M&amp;Aによるブランド取得も含む）</li> <li>・店舗の運営形態の多様化</li> <li>- 暖簾分け制度またはフランチャイズ展開</li> <li>・業務プロセス見直しによる収益性改善の余地</li> <li>- 物流プロセスの改善と生産プロセスの見直し（新工場建設）</li> </ul> <p>【海外店舗運営事業】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・海外における日本食の需要の拡大</li> <li>- 日本食としてのラーメンの浸透</li> <li>・未進出の国や地域への進出と、既進出の国や地域の市場の深掘り</li> <li>・ライセンス供与先との条件交渉</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・依存度の高い「一風堂」ブランドが何かしらの事情で毀損する可能性</li> <li>・「一風堂」以外の業態の開発の遅れの可能性</li> <li>・進出先の協力企業（ライセンス供与先）との不和が生じる可能性</li> <li>・客の嗜好の変化に対応できなくなる可能性</li> <li>・新規参入の増加と競争激化の可能性</li> <li>・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</li> <li>・国内における人財の確保が難しくなる可能性</li> <li>・進出先の国や地域のントリーリスク</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、日本の麺文化を発信するまで磨き上げられてきた「一風堂」ブランドにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表10に示した。

同社の知的資本の源泉は、関係資本に属する「一風堂」ブランドにある。創業時に定められた「女性が一人でも入りやすいラーメン専門店」

というブランドコンセプトを形にすべく、商品・メニュー、店舗空間、接客、店舗スタッフ等の飲食店経営に必要な各要素を磨き上げていった。その結果、日本の麺文化を発信するトータルパッケージにまで昇華し、「一風堂」ブランドが確立したと言えよう。

そのブランドを支えるのが、組織資本に属するプロセスである。商品開発や店舗空間デザイン、人財育成のみならず、仕入・調達や生産加工、物流といった店舗網を支える仕組みも強化されてきた。

磨き上げられたブランドを背景に、国内ではリピート客の確保や新規業態の展開、海外では進出する国・地域の拡大と、既に進出した先での日本の麺文化の浸透が進み、店舗数の拡大を通じて、国内外で顧客資産が蓄積されてきた。

【 図表 10 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
関係資本	顧客	・国内店舗運営事業	・既存店(直営店)売上高の 前期比/前年同期比 2.7%減(客数5.4%減 客単価2.8%増) (18/3期3Q累計)	4.8%減(客数5.9%減 客単価1.2%増) (18年4月~9月累計)	
		・海外店舗運営事業	・既存店(直営店)売上高の 前期比/前年同期比 5.2%増(客数0.2%増 客単価5.0%増) (18/3期3Q累計)	2.6%増(客数2.2%減 客単価5.0%増) (18年1月~6月累計)	
	ブランド	・「一風堂」ブランド	・創業来のブランドコンセプト 女性が一入でも入りやすいラーメン専門店	-----	
		・テレビ番組出演	「ラーメン職人選手権」3連覇(97年~00年)	-----	
	ネットワーク	・人財	・暖簾分け店主会の暖簾分け店主	15名(27店舗運営)	13名(28店舗運営)(19年1月時点)
		・生産	・国内での生産体制	渡辺製麺(連結子会社)	-----
		・海外展開	・海外の製造体制	龍大グループ(中国)との取り組み	-----
		・海外展開	・海外展開の支援	海外需要開拓支援機構(クールジャパン機構)	-----
	組織資本	商品開発	・全世界共通看板商品の存在	「白丸元味」「赤丸新味」	-----
			・国・地域ごとの日本食サイドメニュー	開示なし	-----
店舗運営		・店舗空間のデザイン力	特になし	-----	
		・国内店舗運営事業の店舗数と うち「一風堂」ブランドの店舗数	132店舗 うち88店舗が「一風堂」 (18/3期3Q末)	140店舗 うち92店舗が「一風堂」	
		・海外店舗運営事業の店舗数と うち「IPPUDO」ブランドの店舗数	77店舗 うち69店舗が「IPPUDO」 (18/3期3Q末)	95店舗 うち86店舗が「IPPUDO」	
		・その他事業の店舗数	8店舗	9店舗	
店舗網を支える仕組み(物流や仕入・調達等)		・渡辺製麺(連結子会社)の生産拠点	国内7カ所	国内5カ所(19年1月時点)	
		・海外での生産・調達	龍大グループ(中国)との提携	-----	
人財育成		・暖簾分け店主数と店舗数	15名 27店舗	13名 28店舗(19年1月時点)	
		・オペレーション強化によるQSCの改善	現場力の指標の設定 考課制度 グローバルトレーニング	-----	
知的財産 ノウハウ	・「一風堂」ブランドの育成	・「一風堂」1号店開店からの年数	85年の1号店開店から32年	85年の1号店開店から33年	
	・海外展開	・進出先の数	12の国・地域	13の国・地域	
人的資本	経営陣	・代表取締役会長の存在 (18年6月より代表取締役会長兼社長)	・特になし	特になし	-----
		・代表取締役会長による保有 (18年6月より代表取締役会長兼社長)	5,410,000株(23.76%) 配偶者及び配偶者が議決権の過半を有する会社 の持分を含めると、13,500,000株(59.25%)	5,410,000株(23.04%) 配偶者及び配偶者が議決権の過半を有する会社 の持分を含めると、13,100,000株(55.80%)	
		・代表取締役社長による保有	140,000株(1.23%) (17/3期末)	(会長兼社長となったため当項目削除)	
		・代表取締役会長、代表取締役社長以外の 取締役の持株数(監査等委員は除く) (18年6月より代表取締役会長兼社長)	140,000株(1.23%) (17/3期末)	352,400株(1.51%) (18/3期末)	
		・監査等委員、役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	139百万円(6名)(17/3期)	176百万円(7名)(18/3期)	
	従業員	・企業風土	・従業員数	590名(17/3期末) *別に臨時雇用者1,507名あり	603名(18/3期末) *別に臨時雇用者1,706名あり
		インセンティブ	・平均年齢	40.16歳(単体)(17/3期末)	40.72歳(単体)(18/3期末)
			・平均勤続年数	4.33年(単体)(17/3期末)	4.72年(単体)(18/3期末)
			・従業員持株会	あり	-----
			・ストックオプション	1,654,600株(7.26%) *取締役保有分含む	961,600株(4.10%) *取締役保有分含む

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は18/3期上期、または18/3期上期末、今回は19/3期上期または19/3期上期末のものとする  
前回と変更ないものは-----と表示  
(出所) 力の源ホールディングス有価証券報告書、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

**> 決算概要****◆ 19年3月期第2四半期累計期間は営業利益の未達が目立つ**

19/3期上期の連結業績は、売上高が13,116百万円(前年同期比11.4%増)、営業利益が393百万円(同7.4%増)、経常利益が410百万円(同0.2%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益が384百万円(同6.0%増)となった。期初の上期の会社計画に対する達成率は、売上高が98.6%、営業利益が89.8%に留まった。

**◆ 国内店舗運営事業は売上高、利益とも期初計画未達**

国内店舗運営事業は、売上高が前年同期比1.9%増、セグメント利益が同22.1%減となった。会社計画に対する達成率は、売上高が95.7%、セグメント利益が82.8%だった。

全ブランド合計で10店舗を新たに新店舗が出店したことが増収に貢献した。一方、ベーカリー業態店舗の4店舗閉店と、既存店売上高の弱含みでの推移、夏場の自然災害の多発による一部店舗の休業があり、増収幅は抑えられた。19/3期上期の既存店売上高は前年同期比4.8%減(客数同5.9%減、客単価同1.2%増)であった。

増収幅が抑えられたことに加え、人件費や原材料費の上昇、食材を店舗に配送する際の物流費の上昇があり、売上高セグメント利益率は前年同期比1.7%ポイント悪化の5.3%となった。

**◆ 海外店舗運営事業は売上高、利益とも期初計画を上回る**

海外店舗運営事業は、売上高が前年同期比44.5%増、セグメント利益が同101.9%増となった。会社計画に対する達成率は、売上高が106.2%、セグメント利益が112.2%だった。

上期末の海外店舗数は、「IPPUDO」ブランドでの出店により、18/3期末比で13店舗増加した。内訳は、中国2店舗、台湾1店舗、マレーシア1店舗、タイ6店舗、フィリピン2店舗、インドネシア1店舗である。また、18年1月～6月累計の既存店売上高は前年同期比2.6%増(客数同2.2%減、客単価同5.0%増)であった。

19/3期の出店計画の中で、米国西海岸3店舗の直営店の出店に遅れが生じている。いずれも店舗ごとの個別要因によるものとされているが、売上高の未発生や想定以上の出店費用増により、1億円程度の減益要因となった模様である。それでも、他のエリアでの出店の増加、既存店売上高の増加、ライセンス提供先からのロイヤリティ収入の増加がカバーし、売上高セグメント利益率は前年同期比2.0%ポイント改善の6.9%となった。



**◆ 国内商品販売事業とその他**

国内商品販売事業は、売上高が前年同期比 8.2%減、セグメント利益が同 47.6%減となった。18/3 期にカップ麺の製造販売事業を廃業したことと、一部商品の自主回収に伴う出荷停止により減収となり、さらに、運送料値上げの影響による物流コスト上昇によって大幅減益となった。

その他は、売上高が前年同期比 14.3%増、セグメント損失が 15 百万円（前年同期は 26 百万円の損失）となった。1 店舗増加したことによる増収のほか、コンサルティング事業も堅調に推移したことで増収、赤字縮小となった。

以上より、海外店舗運営事業は好調だったものの、国内店舗運営事業の減益をカバーしきれず、19/3 期上期の売上高営業利益率は 3.0%と、前年同期比 0.1%ポイントの低下となった。

**> 期中の変化****◆ 台湾の直営化**

台湾では、乾杯股份有限公司との提携により、乾杯股份有限公司の子会社である乾杯拉麵股份有限公司にライセンスを供与する形で「IPPUDO」事業を展開してきた。しかし、乾杯股份有限公司は、戦略の転換による事業再編に伴い、「IPPUDO」事業から撤退することとなり、18 年 9 月 28 日に乾杯拉麵股份有限公司を同社が買収して子会社化した。これにより、台湾は直営での展開に切り替わった。

**◆ 国内既存店で何が起きたのか**

19/3 期上期の既存店売上高の不振は、天候要因もひとつの原因ではあったが、同社では、18/3 期後半から国内の既存店に二極化の傾向が強まってきたことを課題として認識してきた。二極化とは、都心部を中心に既存店売上高が一割以上で増加している店舗がある一方、地方ロードサイドを中心に、商圏の状況が変わってしまい、既存店売上高が一割以上落ち込んで推移している店舗がある状況を指す。

後者については、近隣にショッピングセンターができて商圏の動線が大きく変わってしまうといった立地上の問題が浮上するケースが散見された模様である。そのため、同社では、商圏の変化に応じて不採算店舗の閉店や移転を実施しており、19/3 期上期に 8 店の閉店を実行した。

前者については、インバウンド需要に支えられて需要は強い一方、人財不足感が顕著に表面化した模様である。外食業界全般の動向と同じく慢性的な人財不足の状況にあることは否めず、熟練スタッフの不足

により、店舗オペレーションが需要増に追いつかず、機会ロスを発生させていた状況にあったという。そのため、スタッフの定着率を上げるべく教育研修システムの見直しを行った結果、定着率は改善に向かい、店舗オペレーションの安定による利益増につながり始めてきた模様である。

その結果、国内店舗運営事業の既存店売上高は、18年7月の前年同月比8.7%減を底に徐々に改善し、18年12月は同0.3%増とプラスに転じた。今後は、この基調が継続するかどうか短期的な焦点となろう。

#### ◆ 一風堂事業への集中

同社は、一風堂事業へ再度集中する方針を固めた。国内店舗運営事業の既存店売上高の前年割れが続いてきたことを受けてのことと考えられる。

その方針のもと、19年1月1日付けで、国内店舗運営事業を担当する力の源カンパニーの社長に、グループの代表取締役会長兼社長の河原成美氏が就任し、陣頭指揮を執る体制となった。また、多業態化に向けた施策として進んでいた「山本のハンバーグ」を運営する俺カンパニー（東京都渋谷区）との合弁会社設立の計画も中止となり、経営資源を一風堂に集中する姿勢を鮮明にした。

### > 今後の業績見通し

#### ◆ 19年3月期会社計画

19/3期の会社計画は、売上高27,243百万円（前期比11.4%増）、営業利益1,012百万円（同11.8%増）、経常利益985百万円（同13.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益668百万円（同5.3%増）である（図表11）。

期初計画は、売上高28,077百万円（前期比14.8%増）、営業利益1,150百万円（同27.0%増）、経常利益1,100百万円（同26.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益740百万円（同16.6%増）であった。

配当に関しては、18/3期の6.5円（中間2.5円、期末4.0円）に対し、19/3期は8.0円（中間4.0円、期末4.0円）と期初計画が据え置かれている（17年10月1日付の1:2の株式分割考慮後ベースで、18/3期の配当も遡及修正後の金額）。配当性向は、18/3期の23.3%に対し、19/3期は28.0%となる予定である。

同社の事業セグメントで、全体に大きく影響を与えるのは、国内店舗運営事業と海外店舗運営事業である。このうち、19/3期の利益成長への貢献度が大きいのは、海外店舗運営事業と同社では想定している。

**◆ 国内店舗運営事業は期初の前期比増益計画から減益計画へ修正**

国内店舗運営事業は、売上高が前期比 3.9%増、セグメント利益が同 12.9%減の見込みである。期初計画では売上高が前期比 9.5%増、セグメント利益が同 2.4%増であった。

既存店売上高は期初計画では前期比±0%だったが、上期の弱い推移を受け、同 3.0%減に下方修正された。店舗数は期初計画通り 18/3 期末 142 店に対し、19/3 期末 156 店を予定している。内訳は、新規出店 22 店(直営 21 店、ライセンス 1 店)、閉店等 8 店である。また、売上高の伸び悩みに加え、上期に見られた費用増の影響が続くとして、セグメント利益の計画は減益に転じることとなった。

**◆ 海外店舗運営事業は前期比大幅増益の期初計画を踏襲**

海外店舗運営事業は、売上高が前期比 36.1%増、セグメント利益が同 43.9%増の見込みである。期初計画では売上高が前期比 34.2%増、セグメント利益が同 42.6%増であったが、それを上回る計画となった。

店舗数は期初計画と同じく 18/3 期末 82 店に対し、19/3 期末 115 店を予定している。内訳は、新規出店 33 店(直営 18 店、ライセンス 15 店)、閉店等 0 店である。米国西海岸の直営店出店の遅延が発生しているが、それ以外のエリアの出店計画は概ね予定通りに推移している模様である。米国の新規出店の遅延はあるものの、他のエリアでの予定通りの出店や、堅調な既存店売上高によってカバーされる展開を同社では想定している模様である。

【 図表 11 】力の源ホールディングスの19年3月期の業績計画

(単位:百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期		前期比
	実績	実績	実績	会社計画 (期初)	会社計画 (修正後)	
売上高	20,865	22,430	24,451	28,077	27,243	11.4%
国内店舗運営事業	14,384	14,641	15,056	16,481	15,642	3.9%
海外店舗運営事業	4,329	4,851	6,243	8,380	8,496	36.1%
国内商品販売事業	1,961	2,294	2,254	2,231	2,096	-7.0%
その他	190	643	896	984	1,007	12.3%
売上総利益	14,709	15,760	17,362	-	-	-
売上総利益率	70.5%	70.3%	71.0%	-	-	-
営業利益	502	609	905	1,150	1,012	11.8%
売上高営業利益率	2.4%	2.7%	3.7%	4.1%	3.7%	-
国内店舗運営事業	1,166	1,054	1,000	1,023	871	-12.9%
海外店舗運営事業	-104	141	490	700	706	43.9%
国内商品販売事業	4	57	37	21	44	18.4%
その他	-93	-87	-20	10	-5	-
全社費用	-470	-555	-602	-604	-604	-
経常利益	430	539	872	1,100	985	13.0%
売上高経常利益率	2.1%	2.4%	3.6%	3.9%	3.6%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	125	271	634	740	668	5.3%
売上高当期純利益率	0.6%	1.2%	2.6%	2.6%	2.5%	-

(出所) 力の源ホールディングス有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、19/3期上期の実績を踏まえて、19/3期以降の業績予想を見直した。

当センターでは、同社の19/3期業績について、売上高27,517百万円(前期比12.5%増)、営業利益1,013百万円(同11.9%増)、経常利益989百万円(同13.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益686百万円(同8.1%増)と、修正後の会社計画に近い水準を予想している(図表12)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1)国内店舗運営事業、海外店舗運営事業とも、「一風堂」/「IPPUDO」とそれ以外に分け、それぞれの店舗数と、1店舗1カ月当たり売上高を予想して売上高を推算した。

国内店舗運営事業では、19/3期末の店舗数は、「一風堂」100店舗、それ以外55店舗の合計155店舗とした(会社計画では156店舗)。19/3

期の1店舗1カ月当たり売上高は、直近の既存店売上の状況から、「一風堂」、それ以外ともに18/3期より低下するものと予想した。

海外店舗運営事業では、19/3期末の店舗数は、「IPPUDO」106店舗、それ以外9店舗の合計115店舗(会社計画と同じ)とした。19/3期の1店舗1カ月当たり売上高は、18/3期との比較で、「IPPUDO」、それ以外ともやや上昇するものと予想した。

(2) 売上総利益率は、18/3期の71.0%に対し、19/3期は71.6%まで0.6%ポイント改善するものとした。海外のライセンスが増えることを考慮した。販管費は、18/3期の16,456百万円に対し、19/3期は18,689百万円と2,233百万円増加するものとした。人件費や国内の物流関連費用の増加のほか、台湾の直営化等による費用増も織り込んだ。売上高販管費率は前期比0.6%ポイント上昇となり、売上総利益率の改善を相殺することから、19/3期の売上高営業利益率は18/3期実績及び19/3期会社計画と同じ3.7%と予想した。

20/3期以降について、20/3期は前期比17.5%、21/3期は14.4%の増収と予想した。海外店舗運営事業が最大の牽引役と予想する。売上総利益率の緩やかな改善と、増収による売上高販管費率の低下により、売上高営業利益率は21/3期の5.2%まで改善するものと予想した。

【 図表 12 】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)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期CE (修正後)	19/3期CE (期初)	19/3期E (今回)	19/3期E (前回)	20/3期E (今回)	20/3期E (前回)	21/3期E (今回)	21/3期E (前回)
<b>損益計算書</b>											
売上高	20,865	22,430	24,451	27,243	28,077	27,517	26,869	32,330	29,077	36,972	31,140
前期比	16.9%	7.5%	9.0%	11.4%	14.8%	12.5%	9.6%	17.5%	8.2%	14.4%	7.1%
<b>セグメント別</b>											
国内店舗運営事業	14,384	14,641	15,056	15,642	16,481	15,993	16,200	18,362	17,144	20,803	17,924
一風堂	10,239	10,252	10,514	-	-	10,773	10,962	12,255	11,150	13,965	11,336
一風堂以外	4,145	4,389	4,541	-	-	5,220	5,238	6,107	5,994	6,838	6,588
海外店舗運営事業	4,329	4,851	6,243	8,496	8,380	8,424	7,269	10,767	8,332	12,869	9,415
IPPUDO	4,066	4,336	5,554	-	-	7,571	6,285	9,813	6,921	11,717	7,558
IPPUDO以外	263	514	689	-	-	853	984	954	1,411	1,152	1,857
国内商品販売事業	1,961	2,294	2,254	2,096	2,231	2,100	2,400	2,100	2,500	2,100	2,600
その他	190	643	896	1,007	984	1,000	1,000	1,100	1,100	1,200	1,200
売上総利益	14,709	15,760	17,362	-	-	19,702	19,130	23,180	20,761	26,546	22,265
前期比	18.2%	7.1%	10.2%	-	-	13.5%	9.9%	17.7%	8.5%	14.5%	7.2%
売上総利益率	70.5%	70.3%	71.0%	-	-	71.6%	71.2%	71.7%	71.4%	71.8%	71.5%
販売費及び一般管理費	14,206	15,151	16,456	-	-	18,689	17,938	21,693	19,363	24,627	20,737
売上高販管費率	68.1%	67.5%	67.3%	-	-	67.9%	66.8%	67.1%	66.6%	66.6%	66.6%
営業利益	502	609	905	1,012	1,150	1,013	1,192	1,487	1,397	1,919	1,528
前期比	284.2%	21.2%	48.7%	11.8%	27.0%	11.9%	29.4%	46.8%	17.2%	29.0%	9.4%
売上高営業利益率	2.4%	2.7%	3.7%	3.7%	4.1%	3.7%	4.4%	4.6%	4.8%	5.2%	4.9%
<b>セグメント別</b>											
国内店舗運営事業	1,166	1,054	1,000	871	1,023	895	1,117	1,074	1,200	1,268	1,254
海外店舗運営事業	-104	141	490	706	700	699	530	909	624	1,106	725
国内商品販売事業	4	57	37	44	21	42	67	42	70	42	72
その他	-93	-87	-20	-5	10	-3	-12	-2	-8	-1	0
全社費用	-470	-555	-602	-604	-604	-620	-511	-536	-488	-497	-523
経常利益	430	539	872	985	1,100	989	1,182	1,450	1,373	1,879	1,500
前期比	137.3%	25.3%	61.6%	13.0%	26.1%	13.5%	26.0%	46.6%	16.1%	29.6%	9.3%
売上高経常利益率	2.1%	2.4%	3.6%	3.6%	3.9%	3.6%	4.4%	4.5%	4.7%	5.1%	4.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	125	271	634	668	740	686	793	972	913	1,231	990
前期比	-	116.7%	133.8%	5.3%	16.6%	8.1%	26.7%	41.8%	15.1%	26.6%	8.5%
売上高当期純利益率	0.6%	1.2%	2.6%	2.5%	2.6%	2.5%	3.0%	3.0%	3.1%	3.3%	3.2%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) 力の源ホールディングス有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 13 】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)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期CE (修正後)	19/3期CE (期初)	19/3期E (今回)	19/3期E (前回)	20/3期E (今回)	20/3期E (前回)	21/3期E (今回)	21/3期E (前回)
<b>貸借対照表</b>											
現金及び預金	2,609	3,316	3,064	-	-	3,133	1,380	3,354	1,636	2,443	1,095
受取手形及び売掛金	334	383	500	-	-	554	458	631	465	725	523
たな卸資産	224	282	270	-	-	317	357	356	566	393	423
その他	961	979	1,281	-	-	1,311	1,265	1,341	1,274	1,371	1,283
流動資産	4,130	4,961	5,117	-	-	5,317	3,461	5,684	3,943	4,934	3,326
有形固定資産	5,915	6,152	7,016	-	-	9,282	9,853	10,304	10,707	11,160	11,483
無形固定資産	160	177	155	-	-	154	147	144	137	133	126
投資その他の資産	2,577	3,031	3,016	-	-	2,690	3,060	2,790	3,160	2,890	3,260
固定資産	8,654	9,362	10,188	-	-	12,128	13,061	13,239	14,004	14,184	14,869
資産合計	12,784	14,323	15,306	-	-	17,445	16,523	18,924	17,948	19,119	18,195
支払手形及び買掛金	556	623	697	-	-	734	746	947	767	976	853
未払法人税等	277	118	64	-	-	143	166	213	193	276	211
未払金	648	1,033	857	-	-	1,400	1,400	1,600	1,600	1,800	1,800
短期借入金	887	492	330	-	-	300	300	300	300	300	300
1年内償還予定の社債	-	14	14	-	-	14	14	14	14	14	14
1年内返済予定の長期借入金	1,000	1,291	1,336	-	-	1,245	1,222	1,116	1,040	994	897
その他	837	805	919	-	-	808	876	808	876	808	876
流動負債	4,208	4,378	4,220	-	-	4,646	4,725	5,000	4,791	5,169	4,952
社債	-	179	165	-	-	151	151	137	137	123	123
長期借入金	5,124	5,402	5,297	-	-	6,551	5,502	6,934	5,962	5,940	5,064
その他	787	786	903	-	-	903	843	903	843	903	843
固定負債	5,911	6,368	6,365	-	-	7,605	6,497	7,974	6,942	6,966	6,031
純資産合計	2,665	3,576	4,720	-	-	5,193	5,301	5,948	6,214	6,983	7,212
(自己資本)	2,637	3,424	4,249	-	-	4,772	4,843	5,557	5,756	6,602	6,747
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>											
税金等調整前当期純利益	372	530	755	-	-	978	1,182	1,450	1,373	1,879	1,500
減価償却費	715	709	762	-	-	838	647	1,048	766	1,189	844
売上債権の増減額 (-は増加)	-58	-50	-132	-	-	-54	-62	-76	-7	-93	-57
たな卸資産の増減額 (-は増加)	-27	-52	15	-	-	-46	138	-38	-208	-37	143
仕入債務の増減額 (-は減少)	-106	71	66	-	-	37	93	213	21	28	85
未払金の増減額 (-は減少)	127	21	32	-	-	542	200	200	200	200	200
法人税等の支払額	-98	-516	-292	-	-	-263	-359	-438	-433	-594	-484
その他	163	200	205	-	-	-30	-9	-30	-9	-30	-9
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,087	914	1,411	-	-	2,002	1,831	2,328	1,703	2,541	2,222
有形固定資産の取得による支出	-1,371	-1,052	-1,932	-	-	-3,182	-2,800	-2,050	-1,600	-2,025	-1,600
有形固定資産の売却による収入	58	488	4	-	-	118	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-27	-8	-20	-	-	-40	-40	-10	-10	-10	-10
投資有価証券の取得・売却による支出	-	-10	-51	-	-	440	0	0	0	0	0
関係会社株式の取得・売却による支出	-3	-24	480	-	-	0	0	0	0	0	0
連結の範囲の変更を伴う 子会社株式の取得による収支	39	-127	-2	-	-	-14	0	0	0	0	0
敷金及び保証金の回収・差入による収支	-294	-148	-121	-	-	-100	-100	-100	-100	-100	-100
その他	-72	-94	60	-	-	0	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,670	-977	-1,583	-	-	-2,778	-2,940	-2,160	-1,710	-2,135	-1,710
短期借入金の増減額 (-は減少)	342	-395	-162	-	-	-30	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	274	1,753	-26	-	-	1,163	1,213	254	277	-1,116	-1,040
社債の発行・償還による収支	-5	189	-14	-	-	-14	-14	-14	-14	-14	-14
株式の発行による収支	-	525	97	-	-	21	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-30	-124	-	-	-184	0	-187	0	-187	0
その他	-104	-1,079	327	-	-	-111	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	507	961	98	-	-	844	1,199	53	263	-1,317	-1,054
換算差額	-108	-152	22	-	-	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-184	746	-49	-	-	68	91	221	256	-910	-541
現金及び現金同等物の期首残高	3,110	2,890	3,637	-	-	3,555	1,609	3,624	1,700	3,845	1,957
連結子会社の合併・除外による 現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-36	-	-31	-	-	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の期末残高	2,890	3,637	3,555	-	-	3,624	1,700	3,845	1,957	2,934	1,415

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) 力の源ホールディングス有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

## > 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。

### ◆ 為替変動のリスク

海外子会社からのロイヤリティ収入や、設備投資資金の貸付金等で外貨建て取引、海外連結子会社の業績について、為替変動のリスクを伴う。

### ◆ 自然災害等のリスク

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。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を18年3月9日より開始いたしました。

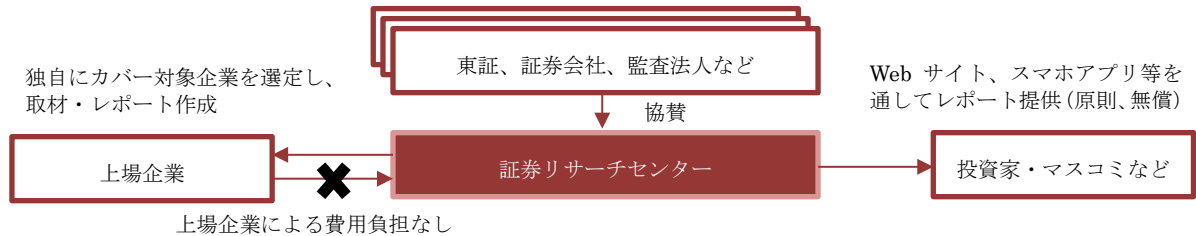
同社は18年3月22日に東証一部に市場変更いたしました。新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。



## 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。

※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

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

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

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・間接的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。