

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

フル・レポート
2014年8月8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 20140805

宅配寿司「銀のさら」を主力ブランドとしたフードデリバリーサービスを展開
マルチブランドによる複合出店やプラットフォームの活用による事業拡充で成長を加速

1. 会社概要

- ・ライドオン・エクスプレス(以下、同社)は、宅配寿司「銀のさら」を主力ブランドとしたフードデリバリーサービスを展開している。
- ・積極的なFC展開、並びに一つの拠点に複数のブランドを出店する複合化戦略で店舗数を拡大し、宅配寿司市場におけるシェアは45.3%と圧倒的なNo.1を誇っている。

2. 財務面の分析

- ・14/3期決算は、売上高16,470百万円(前期比2.1%増)、営業利益917百万円(同69.2%増)と複合化戦略による店舗効率の向上で大幅な増益であった。
- ・15/3期決算について同社は、売上高16,773百万円(前期比1.8%増)、営業利益1,035百万円(同12.8%増)の増収増益を予想している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、15/3期決算について売上高17,050百万円(前期比3.5%増)、営業利益1,050百万円(同14.5%増)を予想している。新ブランド「ろくめいかん」の新規出店により同社予想を上回る水準を見込んでいる。

3. 非財務面の分析

- ・同社の価値創造の源泉は、ITの活用やノウハウの蓄積、ミッション共有型の組織運営などにより効率的な事業モデルを確立したところにある。

4. 経営戦略

- ・同社は、複合化戦略に加えて、宅配事業で培った経営資源(受注システムや販促ノウハウ、顧客データベース等)をプラットフォーム化し、提携するレストランの料理を宅配代行するサービスの強化や、通販及び小売等への展開によるデリバリーネットワーク戦略を掲げている。

5. アナリストの評価

- ・当センターでは17/3期までの年率成長率について、売上高を6.7%、営業利益を25.2%と見込んでいる。
- ・新ブランド「ろくめいかん」を軸とした複合化戦略や宅配代行サービスの伸長が中期的な業績を牽引するものと想定している。

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

【主要指標】

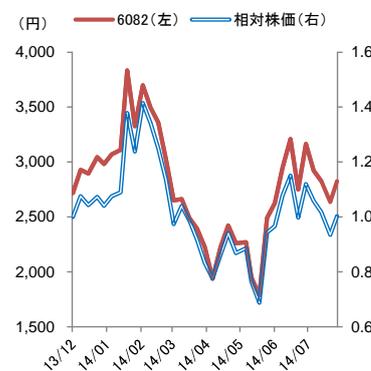
	2014/8/1
株価 (円)	2,826
発行済株式数 (株)	4,651,000
時価総額 (百万円)	13,144

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	23.6	21.5	16.4
PBR (倍)	5.3	4.3	3.4
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	-2.6	26.4	-
対TOPIX (%)	-4.0	14.7	-

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/12/6

【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)
2012/3	14,684	14.1	346	32.6	335	32.9	71	42.0	22.4	211.8	0.0
2013/3	16,133	9.9	541	56.3	533	58.9	230	220.5	69.2	285.9	0.0
2014/3	16,470	2.1	917	69.2	910	70.9	504	119.0	119.6	533.5	0.0
2015/3 CE	16,773	1.8	1,035	12.8	1,030	13.1	600	19.1	129.2	-	未定
2015/3 E	17,050	3.5	1,050	14.5	1,050	13.1	610	21.0	131.2	664.6	0.0
2016/3 E	18,300	7.3	1,400	33.3	1,400	33.3	800	31.1	172.0	836.6	0.0
2017/3 E	20,000	9.3	1,800	28.6	1,800	28.6	1,000	25.0	215.0	1,051.6	0.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 市場構造とポジション
- － 沿革と経営理念

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 同業他社との比較
- － 今後の業績見通し
- － 中期業績見通し

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

- － 当面の課題と戦略
- － 中長期戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 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) 拠点数

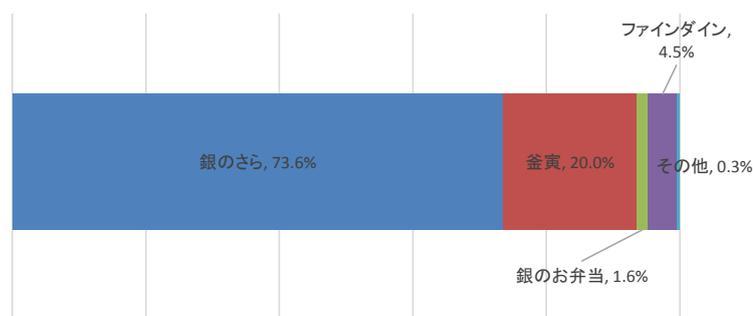
拠点とは、商品を宅配するための事業所のことである。同社は1拠点に複数の店舗を併設する複合化戦略を進めている。

◆ 宅配寿司を軸としたフードデリバリーサービスを展開

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。宅配寿司「銀のさら」を主力ブランドとして、宅配釜飯「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。

14/3期末の総店舗数は6ブランド合計で573店舗(直営159店舗、FC414店舗)となっているが、その内、「銀のさら」が365店舗(直営79店舗、FC286店舗)を占めている。拠点数^{注1}では全国に371拠点(直営84店舗、FC287店舗)を展開している。また、「銀のさら」(直営店)の売上高は直営店全体の73.6%を占めている。

【図表1】ブランド別(直営店)の売上高構成比率(14/3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5,300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45.3%(同社推定)であり、宅配釜飯市場におけるシェアも80.4%(同社推定)と圧倒的なNo.1を誇っている。

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。

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、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(14/3期実績)。

【図表 2】展開ブランドの概要と店舗数 (14/3 期末)

		ブランド名	概 要	直営	FC	店舗数
宅配事業	自社ブランド	宅配寿司	 「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	79	286	365
		宅配御膳	 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	 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。	9	0	9
		宅配とんかつ	 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	 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		 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。	11	0	11
その他事業		 子供の絵や落書きを元に世界でひとつしかない新しいアートを創作するサービス。	—	—	—	
				159	414	573

総店舗数 **573** 店舗

※ブランド別店舗数:2014年3月末現在

(出所) ライドオン・エクスプレス決算説明会資料より抜粋

> 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」を拠点ブランドとする拠点数の拡大とともに、一つの拠点に複数のブランド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の出店戦略の軸としている。

なお、複合出店するブランドには、「銀のさら」とブランド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、釜飯や中華(13年3月に譲渡)、とんかつ、カレーを展開してきた。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ている。

◆ 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^{注3}が、同社のFC店舗数の拡大を支えている。

注3) 加盟店との信頼関係
加盟店とのトラブルや訴訟件数は、極めて少ない水準を維持していると推察される(具体的な数値は非開示)。また、不採算店の一部に関しては、買取りを行うとともに、直営店として立て直すことで加盟店からの信頼を高めている。

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。

直営店とFC店の出店比率は、概ね2.5:7.5を適正な水準としていることから、今後も同比率を維持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。

◆ 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。

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を指す。

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6) リピート率
年間リピート件数を年間総件数で割った数値。

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 BtoC 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、14/3 期末現在で 11 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。

➤ 市場構造とポジション

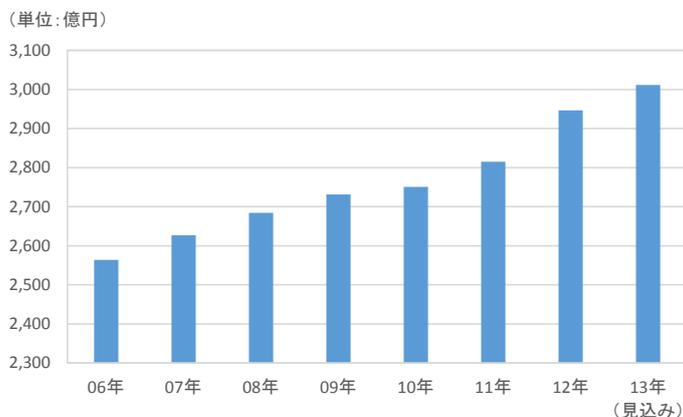
◆ 宅配寿司市場で圧倒的な業界シェア No.1 を誇る

同社の主力である宅配寿司の市場規模は約 564 億円と推定されており、同社は 45.3%のシェアを占め、圧倒的な No.1 となっている。なお、2 位以下はシェア 2%~8%の中に 6 社ほどの競合先が存在している。

一方、フードデリバリー市場全体の市場規模は約 3,000 億円で堅調に推移している (図表 3)。高齢化社会の進展、女性の社会進出による家庭内調理時間の減少、インターネットの普及、小規模世帯の増加等を背景として、今後もフードデリバリー市場の拡大が予想される。加えて、外食事業と比較して、立地にとらわれない (出店コストが低い)、初期投資が低い (外装及び内装費を抑えられる)、席数の上限に左右されない (滞留時間がない) など、サービス提供者側のメリットも大きいこともフードデリバリー市場の拡大を後押しするものと考えられる。

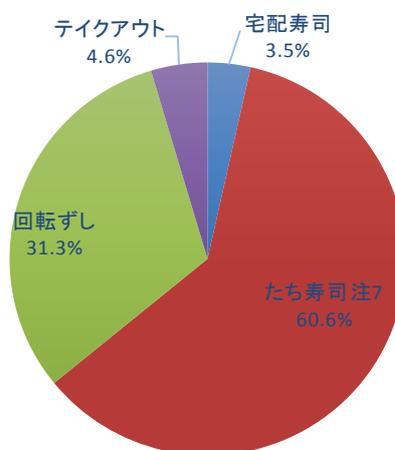
一方、日本の寿司市場全体 (1 兆 6,103 億円) に占める宅配寿司の比率はまだ 3.5%にすぎないことから、宅配寿司市場の成長余地は極めて大きいと推察される (図表 4)。

【図表 3】 フードデリバリー市場の推移



【図表 4】日本の寿司市場の構成比

注 7) たち寿司
寿司職人と向き合って食べる伝統的な寿司屋を指す。



(出所) 図表 3、図表 4 ともに富士経済「外食事業マーケティング便覧」より証券リサーチセンター作成

また、同社の 2 つ目の柱となっている宅配釜飯の市場規模は約 47 億円と推定されており、同社は 80.4%のシェアを占めている。

なお、調理済食材の宅配サービスを専業で行っている上場企業は他に存在しない。事業部門の一つとして展開している企業としては、主に高齢者向けに宅配弁当サービスを提供しているワタミ (7522 東証一部) や、宅配ピザを手掛けている日本 KFC ホールディングス (9873 東証二部) などがあげられる。

> 沿革と経営理念

◆ 沿革

同社の発祥は、92 年、江見朗氏 (同社代表取締役社長) 等が岐阜県岐阜市にサンドイッチ店「サブマリン」を開業したところに遡る。名古屋地区を中心としてショッピングセンターなどに最大時で約 30 店舗 (デリバリーサービスも行う) を出店し、95 年には(株)サブマリンとして法人化した。

しかし、思惑通りに業績が進展しない中で、寿司職人の経験をもつ江見社長は、潜在的な需要が大きいにもかかわらず、質及び量の両面において需要に供給が追い付いていない宅配寿司市場に着眼した。98 年に宅配寿司事業に参入すると、名古屋地区を中心にフランチャイズ加盟店募集を開始し、01 年には宅配寿司「銀のさら」の商標を取得した。

01 年 7 月には「銀のさら」のフランチャイズ加盟店募集を全国的に展開することを目的として、サブマリンとベンチャー・リンク (現

C&I Holdings) との合併により、同社の前身であるレストラン・エクスプレスが東京都墨田区に設立された。

01年10月から宅配寿司「銀のさら」フランチャイズ加盟店募集を開始すると、順調に事業が拡大し、02年3月にはサブマリンの株式を全て取得して子会社化(02年10月に吸収合併)し、02年11月には200店舗に到達した。

また、04年6月には宅配釜飯「釜寅」1号店を東京都北区に出店し、「銀のさら」との複合出店により2番目のブランドに育て上げた。08年7月には、ファインダインの株式を全て取得して子会社化(10年4月に吸収合併)し、提携レストランの宅配代行サービスにも参入した。

その後も、拠点数の拡大とともに、宅配中華「上海スクエア」(13年3月に譲渡)、宅配弁当「キッチンベル」(現在は「銀のお弁当」、宅配とんかつ「あげ膳」、宅配カレー「カレーキャリー」と、マルチブランド展開による複合化戦略を推進することで11年8月には店舗数500店舗を達成した。

13年4月にライドオン・エクスプレスに商号変更し、13年12月に東証マザーズに上場した。14年2月に高齢者配食サービスで実績のあるシルバーライフとの業務提携を行い、宅配弁当「銀のお弁当」の強化を図った。

◆ 経営理念

「ビジネスを通じ、相手の幸せが自らの喜びと感ずる境地を目指す」という企業理念に基づき、お客様の「ご家庭での生活を『もっと美味しく、もっと便利に』」を実現していくことが、同社の使命であると認識している。

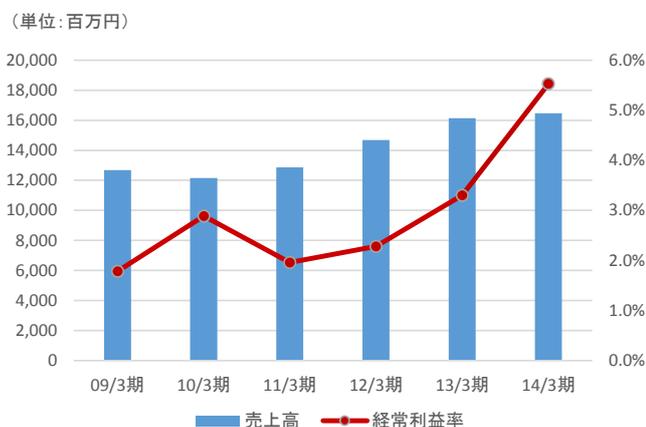
2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 複合化戦略による売上拡大と効率性向上を実現

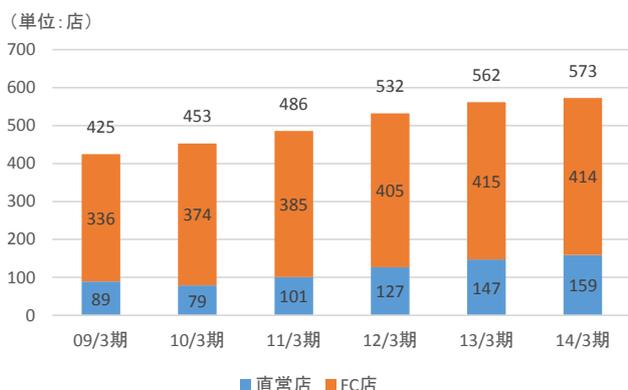
同社の過去の業績を振り返ると、拠点数の拡大、及び店舗数の拡大が同社の売上高成長を牽引してきた。また、利益面でも、規模拡大に伴う購買力の向上や増収による固定費負担減から経常利益率は大きく改善してきた。なお、1 拠点当たりの店舗数が増加傾向にあるのは、同社のマルチブランド展開、及び複合化戦略の成果を反映しており、その点も効率的な店舗運営を通じて利益率の上昇に貢献していると考えられる(図表5、6、7)。

【図表5】過去の業績推移



(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

【図表6】店舗数の推移



【図表7】拠点数及び1拠点当たりの店舗数の推移



(出所) 図表6、図表7ともにライドオン・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

◆ 14年3月期決算の概要

14/3期決算は、売上高 16,470 百万円（前期比 2.1%増）、営業利益 917 百万円（同 69.2%増）、経常利益 910 百万円（同 70.9%増）、当期純利益 504 百万円（同 119.0%増）と増収増益であった（図表 8）。

売上高の伸び率が緩やかな水準に留まったのは、13年3月に宅配中華事業を譲渡したためである（約3億円の減収要因と推定）。また、複合化戦略を進めるにあたり、拠点数の拡大を抑えたことも要因としてあげられる。

利益面では、直営店の売上比率の上昇やスケールメリットを活かした仕入原価の低減により原価率が低下したことに加え、上場などに伴う費用増を増収により吸収したことから、営業利益率は大きく上昇して大幅な増益となった。なお、直営店の売上比率の上昇は業績不振となったFC店12店舗を買い取ったことによる。

【図表 8】 14年3月期の決算概要

(単位:百万円)	13/3期 実績		14/3期 実績		増減		14/3期 会社予想		達成率
		構成比		構成比		増減率		構成比	
売上高	16,133		16,470		337	2.1%	16,583		99.3%
宅配事業(直営店)	6,065	37.6%	6,713	40.8%	648	10.7%	-	-	-
宅配事業(FC店)	10,043	62.3%	9,740	59.1%	-303	-3.0%	-	-	-
その他事業	23	0.1%	16	0.1%	-7	-30.4%	-	-	-
売上原価	9,193	56.9%	8,970	54.4%	-223	-2.4%	-	-	-
販管費	6,397	39.6%	6,582	39.9%	185	2.9%	-	-	-
営業利益	541	3.4%	917	5.6%	375	69.2%	-	-	-
経常利益	533	3.3%	910	5.5%	377	70.9%	901	5.4%	101.0%
店舗数	562		573		11				
直営店	147		159		12				
FC店	415		414		-1				
拠点数	370		371		1				
直営拠点数	77		84		7				
FC拠点数	293		287		-6				

(出所) ライドオン・エクスプレス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

➤ 同業他社との比較

◆ 収益性並びに利益成長の高さに注目

比較対象企業として、宅食事業に注力しているワタミ（7522 東証一部）と宅配ピザ事業を手掛けている日本 KFC ホールディングス（9873 東証二部）のほか、回転寿司からは、くらコーポレーション（2695 東証一部）を選定した（図表 9）。

収益性

同社の売上高営業利益率は、くらコーポレーションに比べて高い水準にある。外食事業に比べて固定費負担が軽く、店舗効率の高い宅配事業の特徴が反映されていると考えられる。特に、同社の場合、複合化戦略の効果も重なって、総資産経常利益率や自己資本利益率など資本(資産)効率の高さは際立っている。一方、原価率では同社よりもくらコーポレーションのほうが低いが、これは同社がFCを中心に店舗展開していることの影響と見られる。なお、ワタミの宅食事業におけるセグメント利益率が高い水準にあるのは、本社経費が配布されていないことや外食事業とのコストシナジーの影響と考えられる。

成長性

同社の売上高成長率はくらコーポレーションを上回るものの、ワタミの宅食事業には及ばない。ワタミの宅食事業は競合環境の激化等から足元の伸び率にやや低下傾向が見られるものの、全国的なブランド力やネットワークのほか、介護事業とのシナジーを活かし、拡大する需要を他社に先駆けて取り込んできたことが高い成長性に結び付いていると考えられる。一方、同社の経常利益の伸び率に目を向けると、複合化戦略の効果により極めて高い水準を誇っている。

安定性

自己資本比率や流動比率の水準から、同社の財務基盤の安定性や短期の支払い能力に懸念はない。

【図表 9】 主要な財務指標の他社比較

銘柄 証券コード 決算期	ワタミ 7522 14/3期		日本KFCホールディングス 9873 14/3期		くらコーポレーション 2695 13/10期	ライドオン・エクスプレス 6082 14/3期
	宅食事業		ピザハット事業			
規模						
売上高(百万円)	163,155	42,843	83,436	15,890	88,144	16,470
営業利益(同上)	2,946	3,406	1,822	-36	3,995	917
総資産(同上)	127,910	-	37,984	-	36,479	5,542
収益性						
自己資本利益率	-18.1%	-	1.9%	-	12.1%	29.4%
総資産経常利益率	1.6%	-	4.7%	-	12.8%	18.5%
売上高営業利益(セグメント利益)率 (売上原価率)	1.8%	7.9%	2.2%	-0.2%	4.5%	5.6%
(販管費率)	47.5%	-	53.9%	-	45.3%	54.4%
成長性						
売上高(3年成長率)	9.6%	40.5%	-2.1%	0.1%	7.6%	8.6%
経常利益(同上)	-31.7%	35.9%	-20.6%	-	-3.9%	53.4%
純資産(同上)	-5.9%	-	-1.2%	-	9.5%	60.8%
安全性						
自己資本比率	17.5%	-	59.2%	-	59.8%	44.8%
流動比率	62.6%	-	193.5%	-	73.7%	172.1%
インタレスト・カバレッジレシオ(倍)	4.2	-	156.8	-	80.7	73.3

(出所) 各社決算短信に基づき証券リサーチセンター作成

> 今後の業績見通し

◆ ライドオン・エクスプレスによる 15年3月期業績予想

15/3期について同社は、売上高 16,773 百万円（前期比 1.8%増）、営業利益 1,035 百万円（同 12.8%増）、経常利益 1,030 百万円（同 13.1%増）と増収増益を見込んでいる。

売上高では、直営店から FC 店へのシフト（8 店舗を予定）が約 3 億円のマイナス要因となることから微増収に留まる見込みである。なお、新規出店の目玉となる新ブランド「ろくめいかん」については、4 月に出店した 1 店舗のみが同社予想に織り込まれている。従って、「ろくめいかん」の新規出店数の増加により業績が上振れる可能性がある。

利益面では、直営店から FC 店へのシフトは原価率の上昇に繋がるものの、複合化戦略の進展が店舗運営の効率性を高めることから営業利益率は上昇する見込みとしている。

◆ 証券リサーチセンターによる 15年3月期業績予想

当センターでは、15/3期の業績予想について、売上高 17,050 百万円（前期比 3.5%増）、営業利益 1,050 百万円（同 14.5%増）を見込んでいる。「ろくめいかん」の新規出店数が 14 年 7 月末時点で既に 3 店舗となっていることから、15/3期の売上高は同社の売上高予想を上回る可能性が高いと判断している（図表 10）。

当センターは、15/3期の「ろくめいかん」の新規出店数の前提を 10 店舗（すべて直営店）とした。「銀のさら」との複合出店により、店舗設備や人材、オペレーションなどがそのまま活かせることから出店のハードルは低いと考えられ、15/3期中に「銀のさら」の直営店 79 店舗（14/3 期末）のうち 10 店舗の複合出店は可能と判断した。「銀のさら」とのブランド間競合の懸念はあるものの、ターゲット層の拡大により新たな需要を取り込める効果が期待できるものと見ている。

【図表 10】 15年3月期の業績予想

(単位:百万円)	14/3期 実績		15/3期 当センター予想		増減		15/3期 会社予想		増減	
		構成比		構成比		増減率		構成比		増減率
売上高	16,470		17,050		580	3.5%	16,773		303	1.8%
売上原価	8,970	54.4%	9,350	54.8%	380	4.2%	-	-	-	-
販管費	6,582	39.9%	6,650	39.0%	68	1.0%	-	-	-	-
営業利益	917	5.6%	1,050	6.2%	133	14.5%	1,035	6.2%	118	12.8%
経常利益	910	5.5%	1,050	6.2%	140	15.4%	1,030	6.1%	120	13.1%
店舗数	573		602		29					
直営店	159		169		10					
FC店	414		433		19					

(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

> 中期業績見通し

◆ 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、15/3期より出店を開始した新ブランド「ろくめいかん」が同社の中期的な成長を牽引する計画であり、2～3年後には「銀のさら」の全店舗（FC店を含めた365店舗）に「ろくめいかん」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見られる。

当センターでも、潜在的な市場が大きい「ろくめいかん」の出店拡大が同社の成長を牽引すると見ている。また、利益面でも、プラットフォーム事業の強化に向けたシステム投資など、先行費用の増加が想定されるものの、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向上から、営業利益率は大きく上昇すると予想している。17/3期までの年率成長率は、売上高で6.7%、営業利益で25.2%を見込んでいる（図表11）。

具体的な前提条件は以下の通りである。

(1) 「銀のさら」の店舗数は、新規出店の軸足が「ろくめいかん」に移ることや複合化戦略の推進から、15/3期末以降は横ばいで推移するものと想定した。一方、「ろくめいかん」の店舗数は15/3期末は10店舗（すべて直営店）に留まるものの、16/3期からFC店を含めた本格展開が開始されるものと想定し、17/3期末には「銀のさら」の直営店72店舗中48店舗、FC店293店舗中150店舗において複合出店が実現するものと予想した。

(2) 「ファインダイン」は、15/3期以降、每期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、プラットフォーム事業における中長期的な戦略のひとつである「デリバリーネットワーク」は、まだ具体的な事業計画の開示がないことから今回の予想には織り込んでいない。

(3) その他のブランド「釜寅」「銀のお弁当」「あげ膳」「カレーキャリー」については、それぞれ15/3期以降、直営店1店舗、FC店3店舗ずつの店舗数拡大を想定した。

【図表 11】証券リサーチセンターによる中期業績予想

(単位:百万円)	14/3期 実績	15/3期 当センター予想	16/3期 当センター予想	17/3期 当センター予想	年率成長率
売上高	16,470	17,050	18,300	20,000	6.7%
伸び率	2.1%	3.5%	7.3%	9.3%	
宅配事業(直営店)	6,713	6,830	7,280	7,880	5.5%
伸び率	10.7%	1.7%	6.6%	8.2%	
宅配事業(FC店)	9,740	10,200	11,000	12,100	7.5%
伸び率	-3.0%	4.7%	7.8%	10.0%	
その他事業	16	20	20	20	7.7%
伸び率	-29.1%	25.0%	0.0%	0.0%	
営業利益	917	1,050	1,400	1,800	25.2%
利益率	5.6%	6.2%	7.7%	9.0%	

直営店	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期
銀のさら	79	72	72	72
釜寅	58	59	60	61
銀のお弁当	9	10	11	12
あげ膳	1	2	3	4
カレーキャリー	1	2	3	4
ろくめいかん	0	10	24	48
ファインダイン	11	14	17	20
FC店	414	433	515	607
銀のさら	286	293	293	293
釜寅	128	131	134	137
銀のお弁当	0	3	6	9
あげ膳	0	3	6	9
カレーキャリー	0	3	6	9
ろくめいかん	0	0	70	150

(出所) 証券リサーチセンター

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 効率性の高い事業モデルによる価値創造

同社の価値創造の源泉は、江見社長の合理的なマネジメントスタイルやミッション共有型の組織運営のもと、ITの活用やノウハウの蓄積により効率性の高い事業モデルを確立したところにある(図表12)。また、同社が宅配事業を通じて培ってきた受注システムや配車システム、販促ノウハウ、顧客データベースなどの経営資源はプラットフォーム化することで、さらなる価値創造に結び付く可能性が期待できる。

【図表12】 知的資本の状況

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値
関係資本	顧客	・顧客基盤	①顧客数(DB数) ②Web会員数 ③市場シェア	①非開示 ②50万人超 ③宅配寿司:45.3% 宅配釜飯:80.4%
	ブランド	・ブランド認知度 ・ブランドと各店舗数	①ブランド認知度 ②ブランド数 ③総店舗数	①非開示 ②7ブランド (ろくめいかんを含む) ③573店舗
	事業パートナー	・フランチャイジーとの関係 ・仕入れ先への交渉力 ・提携レストラン(ファインダイン) ・戦略的業務提携先	①加盟店オーナー数 ②仕入原価の低減 ③提携レストラン数 ④戦略的業務提携先	①116 ②非開示 ③非開示 ④1社(シルバーライフ)
組織資本	プロセス	・ITを活用した業務効率の追求とサービスの向上 → 独自に開発した受注システム → 独自に開発した配車システム(ノーリターンデリバリーシステム) → データ分析による精度の高い売上予測 ・スケールメリットによる原価低減 ・複合化戦略による店舗運営の効率性	①顧客満足度の高さ ②店舗原価率の低さ ③経常利益の伸び ④1拠点当たりの店舗数	①リピート率:80%以上 ①店舗原価率:30% ②53.4% (過去3年間) ④1.54店
	知的財産・ノウハウ	・FCライセンス ・ビッグデータの蓄積 ・販促促進ノウハウ ・全国の拠点を活用したデリバリーネットワーク ・高電場解凍機の独占使用権	①FC店舗数 ②データ量 ③販促効果 ④拠点数 ⑤ネタの鮮度(ドリップ率)	①414店舗 ②非開示 ③非開示 ④371拠点 ④非開示
人的資本	経営陣	・合理的かつオープンなマネジメントスタイル ・社内外に対するコミュニケーション能力の高さ	-	-
	従業員	・充実した研修体系 ・EXPRESS FORUM等によるモチベーションの維持及び上昇 ・ミッション共有による仕事のやりがい	①研修開催回数 ②FORUM開催数 ③FORUM参加人数 ④離職率	①随時 ②年1回 ③1,000名以上 ④非開示

(出所) 証券リサーチセンター

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社は、効率的な事業モデルを通じて、節電や節水をはじめ、無駄を排除する取り組みを実践している。

◆ 社会的責任 (Society)

食の安全や交通安全に万全を尽くすとともに、高齢者向け配食サービスなどを通じた社会貢献を続けていく方針である。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は6名で構成されるが、社外取締役は存在しない。江見社長の合理的かつオープンなマネジメントスタイルに加え、創業当初から江見社長と二人三脚で経営を支えてきた松島和之氏の存在が、社長の独断的な経営判断に対する牽制機能として働いていると考えられる。

また、監査役会は3名で構成され、そのうち2名が社外監査役である。社外監査役の瀧谷啓吾氏は、サブマリン時代から監査役を務めており、自ら会社経営を行っている。もう1名の岩部成善氏は、13年3月から同社の社外監査役に就任している。なお、両名とも一般株主と利害相反が生じるおそれのない独立役員である。

一方、株主構成は、江見社長が資産管理会社(有限会社イーエムアイ)の持ち分を合わせて29.80%を保有する筆頭株主であり、上位株主の集中度は高くない(図表13)。また、時価総額がまだ小さいわりには、国内外の機関投資家の保有比率が比較的高い水準にあると思われる(図表14)。

【図表13】大株主の状況(14/3期末)

	(%)
江見 朗	16.26
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	16.14
有限会社イーエムアイ	13.54
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	8.98
資産管理サービス信託銀行株式会社(証券投資信託口)	3.31
渡邊 一正	3.11
松島 和之	3.00
ビーエムワイエム エスエーエヌブイ ビーエムワイエム クライアント アカウント エムピーシーエス ジャパン	2.76
富板 克行	2.56
野村信託銀行株式会社(投信口)	2.49
合計	72.20

【図表14】所有者別状況(14/3期末)

	(%)
金融機関等	35.34
その他の法人	13.86
外国法人等	10.09
個人その他	40.70
合計	100.0

(出所) 図表13、図表14ともにライドオン・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

4. 経営戦略

> 当面の課題と戦略

◆ 新たな収益ドライバーの育成に課題

同社の当面の課題は、次に掲げる中長期戦略を軌道に乗せることで、新たな収益ドライバーを育成し、足元で踊り場局面にある成長を再び加速させることである。

> 中長期戦略

◆ 新ブランドの展開とプラットフォーム事業の強化が軸

同社は、今後の中長期戦略として以下の3つを掲げている。

(1) 複合化戦略を軸とした出店を加速

同社は、前述した通り、複合化戦略による出店加速により、売上拡大と効率性向上の両立を図る方針である。特に15/3期より開始した新たな宅配寿司ブランド「ろくめいかん」が新規出店の軸となると見られる。

「ろくめいかん」は、「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単価(3,500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。「銀のさら」との重複によるブランド間競合(カニバリゼーション)の懸念はあるものの、拠点ごとの商圈内の寿司需要を更に深掘りすることを目的として、低単価～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目指している。

また、今後、需要拡大が見込める「銀のお弁当」については、14年2月にシルバーライフとの業務提携により高齢者配食用食材の調達ルートを確保するとともに、高齢者配食事業のノウハウの共有や共同メニューの開発も進めていく方針である。

(2) 宅配代行業「ファインダイン」ブランドの確立

同社がプラットフォーム事業の柱として注力している宅配代行業「ファインダイン」は、デリバリー機能のない人気レストランに代わって美味しい料理を宅配する新たな価値提供を目指すものである。同社は、これまで培ってきたITシステム(独自開発の受注システム等)を進化させ、GPSなどを利用した配車システム(ノーリターンデリバリーシステム^{注8)})等により配送効率を一層高めることで、提携レストランと消費者の両者から支持されるブランドの確立を目指している。

(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。的確なCRM^{注9)}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8) ノーリターンデリバリーシステム

デリバリーが、外出先で顧客からの受注情報を受信し、伝票を印刷することにより、ファインダイン店舗に戻ることなく、提携レストランからの商品の受取や顧客への商品の配達ができるシステムである。

注9) CRM

カスタマー・リレーションシップ・マネジメントの略。

ITを活用した顧客情報管理により、きめ細かいマーケティングを行うこと。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 宅配寿司市場での強みを活かし更なる成長機会を創出

同社の内部資源（強み・弱み）、及び外部環境（機会・脅威）の状況を整理すると以下のようにまとめられる。

【図表 15】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・宅配寿司及び釜飯カテゴリーにおけるシェアNo1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 ・ITを活用した効率性の追求とデータ分析力 (売上予測やOne to One マーケティングの精度)
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・足元で売上高成長率が踊り場 ・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)	<ul style="list-style-type: none"> ・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)	<ul style="list-style-type: none"> ・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

> 経営戦略の評価

◆ プラットフォーム事業の進捗に注目

同社が成長できた理由は、潜在市場の大きな宅配寿司市場に着眼し、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追求を図ったことも奏功した要因と言えよう。

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会社にとって、覇権を握るための競合対策の重要性は大きい。

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り、また、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する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。

また、将来的には海外への進出にも注目したい。IT を活用した事業モデルは新興国への展開も期待できる。

> 投資に際しての留意点

◆ 設立以来、無配を継続

同社は、設立以来、内部留保の充実を基本方針として、経営体質の強化及び設備投資等、将来の事業展開に備えてきたことから無配を継続してきた。15/3 期を含め今後の配当方針については現時点で未定としている。

当センターによる中期業績予想に基づけば、今後、システム投資や M&A など、成長のための先行投資の可能性はあるものの、複合化戦略の進展等により利益率は大きく上昇する見込みであり、中期的な配当余力は十分にあると考えられる。

「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

本レポートの特徴

- **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

本レポートの構成

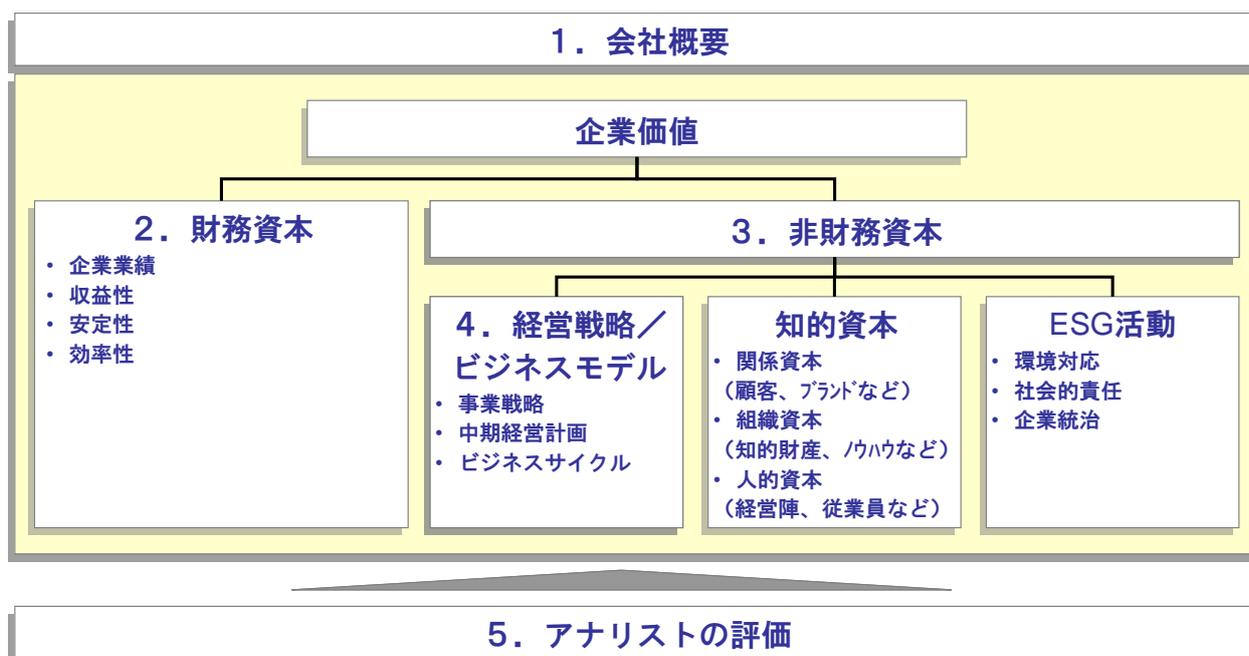
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。



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。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。

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。