

# ホリスティック企業レポート

## ライドオン・エクスプレス

### 6082 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2015年3月31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 20150326

# ライドオン・エクスプレス(6082 東証マザーズ)

発行日: 2015/3/31

**宅配寿司「銀のさら」を主力業態としたフードデリバリーサービスを展開  
15年3月期は新業態「ろくめいかん」による複合出店などにより増収増益を見込む**

## > 要旨

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

### ◆ 宅配寿司「銀のさら」など調理済食材の宅配サービスを展開

- ・ライドオン・エクスプレス(以下、同社)は、寿司や釜飯など調理済食材の宅配サービスを全国に直営及びFC展開している。
- ・利便性を求める消費者ニーズの拡大を背景として、商品力やサービスの質の高さによる差別化を図ってきたことや、効率的な事業モデルの構築が同社成長を支えてきた。

### ◆ 15年3月期第3四半期決算(累計)は増収増益

- ・15/3期第3四半期決算(累計)は、売上高12,923百万円(前年同期比5.1%増)、営業利益754百万円(同17.6%増)と増収増益であった。
- ・既存店売上高が想定以上に伸長したことに加えて、14年4月より開始した新業態「ろくめいかん」を中心とした店舗数の拡大が増収に寄与した。

### ◆ 15年3月期は期初計画通りの増収増益を見込む

- ・15/3期業績予想について同社は、期初予想を据え置いており、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)を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、前回レポート(14年8月発行)で同社予想を上回る水準を想定していたが、15/3期第3四半期までの進捗等を踏まえ、売上高予想のみを増額修正した(利益予想は据え置き)。修正後の業績予想は、売上高17,300百万円(前期比5.0%増)、営業利益1,050百万円(同14.5%増)を見込んでいる。

### ◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、15/3期の売上高予想を増額修正したものの、16/3期以降の業績予想については前回レポートの水準を据え置いた。14/3期実績を基準とした17/3期までの成長率は、売上高が年率6.7%、営業利益が同25.2%と見込んでいる。
- ・新業態「ろくめいかん」を軸とした複合化戦略や提携レストランの宅配代行サービスが同社の中期的な成長を牽引するものと見込んでいる。

#### 【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	10.3	600	19.1	123.8	-	20.0
2015/3 E	17,300	5.0	1,050	14.5	1,050	15.4	610	21.0	125.7	636.7	20.0
2016/3 E	18,300	5.8	1,400	33.3	1,400	33.3	800	31.1	164.8	781.5	25.0
2017/3 E	20,000	9.3	1,800	28.6	1,800	28.6	1,000	25.0	206.0	962.5	30.0

(注)CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。なお、15年3月31日を基準日とした株式分割(1:2)を予定しているが、上記は分割前の数値。

### 【主要指標】

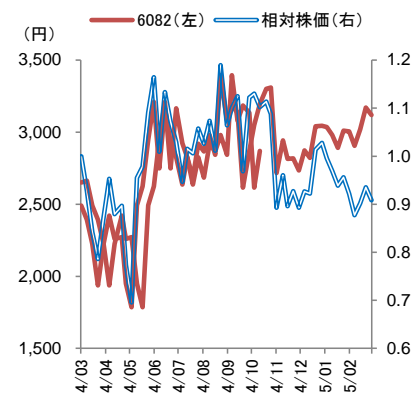
	2015/3/20
株価 (円)	3,120
発行済株式数 (株)	4,854,600
時価総額 (百万円)	15,146

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	26.1	24.8	18.9
PBR (倍)	5.8	4.9	4.0
配当利回り (%)	0.0	0.6	0.8

### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	7.4	10.6	32.2
対TOPIX (%)	3.6	-1.5	0.6

### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2014/3/20

## アップデート・レポート

2/14

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・保証をするものでもなく、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。

> 事業内容

◆ 宅配寿司を軸としたフードデリバリーサービスを展開

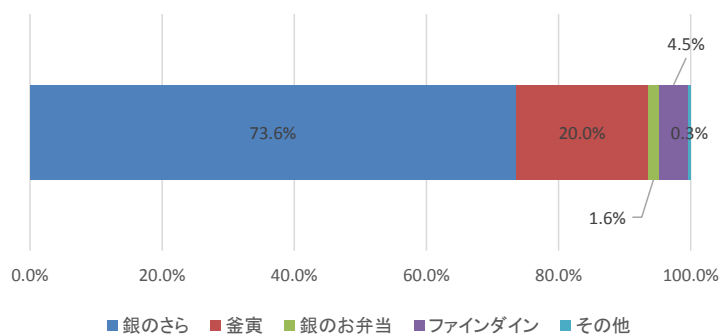
ライドオン・エクスプレス(以下、同社)は、寿司や釜飯など調理済食材の宅配サービスを全国に直営及びFC展開している。宅配寿司「銀のさら」を主力業態として、宅配釜飯「釜寅」や宅配弁当「銀のお弁当」のほか、提携レストランの宅配代行サービス等も手掛けている。

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。

14年12月末の総店舗数は7業態合計で591店舗(直営店170店舗、FC店421店舗)となっているが、その内、「銀のさら」が約60%を占めている模様である(具体的な店舗数は非開示)。また、拠点数<sup>注1)</sup>では全国に374拠点(直営店88拠点、FC店286拠点)を展開している。14/3期における業態別売上高は、主力の「銀のさら」が直営店全体の73.6%を占めている。

【図表1】業態別(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、「自宅にし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44.7%(2013年同社推定)であり、宅配釜飯市場におけるシェアも82.6%(2013年同社推定)と圧倒的なNo.1を誇っている。

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<sup>注2)</sup>に分類されるが、宅配事業が売上高、セグメント利益のほぼ100%を占めている。また、宅配事業における直営店売上高とFC店向け売上高(加盟金収入、食材販売収入等)の構成比は約2:3となっている(14/3期実績)。

【 図表 2 】 各業態の概要と店舗数 (14/3 期末現在)

業態種類	業態名	概要	直営店	FC店	店舗数
宅配寿司	銀のさら	「美味しいお寿司をもっと身近に。」をコンセプトに、クオリティにこだわった商品をお値打ち価格で提供	79	286	365
	ろくめいかん	江戸前寿司と創作寿司を融合した新しいお寿司を、日常で頼みやすい低価格で提供	-	-	-
宅配釜飯	釜寅	釜飯形式の炊き込みご飯を薬味・だし汁・漬物と一緒に御膳形式で提供	58	128	186
宅配弁当	銀のお弁当	美味しさ、栄養、カロリーをバランスよく構成した高齢者向けのお弁当・惣菜の宅配サービス	9	0	9
宅配とんかつ	あげ膳	素材にこだわり、揚げることにこだわった本格派のとんかつを1人前の折詰にお弁当形式で提供	1	0	1
宅配カレー	CURRY CARRY	こだわり素材を使用し、甘さと辛さを極めた個性的なルーをベースにした本格カレーの宅配	1	0	1
宅配代行業態	fineDine	提携レストランの宅配代行。ご自宅に厳選されたレストランの商品をお届け	11	0	11

(注) 業態別店舗数は 14/3 期末現在 (14 年 12 月末現在の業態別店舗数は非開示)。「ろくめいかん」は 14 年 4 月より出店開始 (出所) ライドオン・エクスプレス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

## > ビジネスモデル

### ◆ 複合化戦略を軸とした店舗数の拡大が業績を牽引

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

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

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

#### ◆ 積極的な FC 展開により出店ペースを加速

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

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

注 3) 加盟金収入

「銀のさら」が 800 万円、「釜寅」が 80 万円となっている。

#### ◆ IT の活用やノウハウの蓄積により効率的な事業モデルを確立

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

商品力に関しては、寿司の美味しさを左右するネタの鮮度を高めるため、独自の解凍技術（高電場解凍機<sup>注4</sup>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 4) 高電場解凍機

高い電圧をかけることで鮮度を保ちながら解凍できる特殊な機械

一方、鮮度が高く、顧客の嗜好に合わせた商品（ネタ替えやサビの量などに柔軟に対応）を時間通りに届けるサービスは、独自に開発した受注システムや、ノウハウの蓄積等による配送効率の高さ、ミッションを共有するクルー（アルバイトなどの店舗スタッフ）のモチベーションの高さによって支えられている。顧客のリピート率<sup>注5</sup>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。

注 5) リピート率

年間リピート件数を年間総注文件数で割った数値

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 B to C 型の宅配サービスを展開する事業を進めている。08 年より開始した宅配代行業「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 年 12 月末現在で 14 店舗を直営展開している。

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

## > 強み・弱みの分析

### ◆ 宅配寿司市場での強みを活かし更なる成長機会を創出

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

一方、今後の課題は、更なる成長に向けた収益ドライバーの育成と大手を含めた新規参入者との競合への備えであろう。特に、これまで蓄積してきた経営資源のプラットフォーム化により、フードデリバリー需要の拡大を自社の成長に取り込む戦略を展開している会社にとって、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る。一方、食材を提供する事業者にとっての利用価値は、顧客データベースや宅配ネットワーク、販促のノウハウにあると考えられる。従って、顧客と事業者双方を相互に拡大していくことでスケールメリットを追求してゆくことが肝要となる。

とりわけ、更なる IT 投資などによりプラットフォームの質を高めるとともに、停滞する外食産業を味方につけ、魅力的なメニューを提供

する人気レストラン等をシステムや顧客データベース等で囲い込むことが成功の決め手になると考えられる。

【 図表 3 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・宅配寿司及び釜飯カテゴリーにおけるシェアNo.1の実績とブランド力</li> <li>・商品力とサービス(利便性)の質の高さ</li> <li>・スケールメリットや複合化戦略によるコスト削減</li> <li>・豊富な顧客データベースとITを活用した効率性とデータ分析力 (売上予測やOne to One マーケティングの精度)</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・足元で売上高成長率にやや鈍さがみられる</li> <li>・宅配寿司「銀のさら」の業績に季節変動</li> <li>・人財確保が成長のボトルネックになる懸念</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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)</li> <li>・宅配代行サービスによる新たな市場の創造</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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)</li> <li>・消費税増税等による消費マインドの冷え込み</li> <li>・食の安全性に関わる事故や風評被害</li> <li>・交通事故に関わるリスク</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

## ➤ 決算概要

注6)「大トロ」「天然生エビ」といった、高級食材を使用した新メニューが好調であった。

注7) 年始(正月)の需要期におけるFC店向けの食材販売は、前年末に行われるため、第3四半期会計期間の売上高に計上される。

### ◆ 15年3月期第3四半期決算(累計)は増収増益

15/3期第3四半期決算(累計)は、売上高12,923百万円(前年同期比5.1%増)、営業利益754百万円(同17.6%増)、経常利益755百万円(同15.6%増)、純利益436百万円(同20.5%増)と増収増益であった。

主力の「銀のさら」において高単価商品<sup>注6</sup>が好調であったことに加えて、14年11月にTV番組に取り上げられたことをきっかけに客数が増加したことから、既存店売上高が想定以上に伸長した。また、直営店比率の想定外の上昇も増収に寄与した模様である。店舗数も14年4月よりスタートした新業態「ろくめいかん」の新規出店15店舗(直営店8店舗、FC店7店舗)を含めて591店舗(前年同期比22店舗増)に拡大した。

特に、第3四半期会計期間の売上高が大きく伸長(前年同期比6.2%増、前四半期比19.3%増)したのは、前述したTV番組の効果に加えて、最大需要期である年末年始の売上貢献<sup>注7</sup>が大きかったことによる(図表6)。

利益面では、第3四半期(累計)の原価率が前年同期比でほぼ横ばいで推移したものの、既存店売上高の伸びや「ろくめいかん」による複合出店が店舗運営の効率性を高めたことから営業利益率は5.8%(前年同期は5.2%)へと上昇した。

【図表4】15年3月期第3四半期累計決算と通期予想に対する進捗率 (単位:百万円)

	14/3期第3四半期 実績		15/3期第3四半期 実績		増減		15/3期 当センター予想 (修正前)	進捗率	15/3期 会社予想	進捗率
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率				
売上高	12,291		12,923		632	5.1%	17,050	75.8%	16,773	77.0%
宅配事業	12,277	99.9%	12,907	99.9%	630	5.1%	-	-	-	-
その他事業	13	0.1%	16	0.1%	3	19.0%	-	-	-	-
売上原価	6,803	55.3%	7,156	55.4%	353	5.2%	9,350	54.8%	-	-
販管費	4,845	39.4%	5,012	38.8%	167	3.4%	6,650	39.0%	-	-
営業利益	641	5.2%	754	5.8%	113	17.6%	1,050	6.2%	1,035	6.2%
経常利益	653	5.3%	755	5.8%	102	15.6%	1,050	6.2%	1,030	6.1%
純利益	362	2.9%	436	3.4%	74	20.5%	610	3.6%	600	3.6%
店舗数	569		591		22	3.9%	602	98.2%		
直営店	157	27.6%	170	28.8%	13	8.3%	169	28.1%	100.6%	
FC店	412	72.4%	421	71.2%	9	2.2%	433	71.9%	97.2%	
拠点数	371		374		3	0.8%				
直営拠点数	83	22.4%	88	23.5%	5	6.0%				
FC拠点数	288	77.6%	286	76.5%	-2	-0.7%				

(出所) ライドオン・エクスプレス決算短信より証券リサーチセンター作成

## ➤ 戦略の進捗

### ◆ 新業態「ろくめいかん」は順調に立ち上がり

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

#### (1) 複合化戦略を軸とした出店の加速

14年12月末現在の店舗数は591店舗(直営店170店舗、FC店421店舗)と前期末と比べて18店舗増加(直営店11店舗増、FC店7店舗増)した。特に、14年4月から開始した新業態「ろくめいかん」による複合出店は、14年12月末時点で15店舗(直営店8店舗、FC店7店舗)と順調に立ち上がっている。同社では、16/3期以降、「ろくめいかん」による複合化戦略を軸として出店ペースを加速する方針としている。



注8)提携レストランの場所と配達先の住所により配達時間を予測して告知するサービスを開始した。また、スマートフォンサイトを開設したことから、ネット経由の注文数が倍増したようである。

注9)顧客の属性や接触履歴等を記録・管理し、それぞれの顧客に応じたきめ細かい対応を行うことで顧客満足度を向上させるとともに、長期的な取引関係を構築する取り組み。Customer Relationship Management の略。

### (2)「ファインダイン」ブランドの確立

提携レストランの宅配代行サービス「ファインダイン」は、新規出店3店舗(直営店)により14年12月末の店舗数は14店舗に増加した。まだ試行錯誤の段階とみられるが、14年8月にはWEBサイト及び受注システムを一新するなど、顧客の利便性向上<sup>注8</sup>やオペレーションの改善などに取り組んでいる。また、提携レストランの数も具体的な開示はないが、計画を上回るペースで拡大しているようである(提携レストラン数は400超と推定)。15/3期第3四半期(累計)における売上高貢献は250百万円程度と推定されるが、前年同期比10%を超える伸びを実現している模様である。

### (3) デリバリーネットワーク戦略

同社はプラットフォーム事業を更に発展させ、過去より蓄積してきた顧客情報「ビッグデータ」と全国の宅配拠点「リアルネットワーク」の独自資源を活用した事業展開を目指している。特に精度の高いCRM<sup>注9</sup>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が、現時点では具体的な進展はみられない。

## > 15年3月期業績予想

### ◆ 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期の業績予想について同社は、期初予想を据え置いており、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10.3%増)、当期純利益600百万円(同19.1%増)と増収増益を見込んでいる。

期初会社予想の前提として、売上高の伸びが緩やかなのは、直営店からFC店へのシフト(8店舗を予定)が減収要因となることを想定したものである。また、新業態「ろくめいかん」の新規出店も1店舗のみを織り込んでいた。

一方、利益面では、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なっている。

従って、直営店比率が想定外に上昇している(直営店からFC店へのシフトが進んでいない)ことや、新業態「ろくめいかん」の新規出店数が想定を上回っていることなどから、15/3期第3四半期(累計)の売上高に関しては、同社計画を上回っているものと推察される。

◆ 証券リサーチセンターによる 15 年 3 月期業績予想

15/3 期の業績予想について証券リサーチセンターでは、前回レポート(14 年 8 月発行)において同社予想を上回る水準を想定していたが、15/3 期第 3 四半期決算(累計)の実績等を踏まえ、売上高予想のみを増額修正した(利益予想は据え置き)。

修正後の業績予想として、売上高 17,300 百万円(前期比 5.0%増)、営業利益 1,050 百万円(同 14.5%増)を見込んでいる。

期末店舗数(特に FC 店)が想定を下回る可能性があることや、第 4 四半期会計期間は、最大需要期である第 3 四半期会計期間に比べて減収となる傾向があることに注意する必要があるものの、既存店売上高の伸びなどにより第 3 四半期決算(累計)が想定を上回るペースで進捗していることから、売上高予想を増額修正した。

一方、利益面は、第 3 四半期決算(累計)では、システム開発費の増加等により、やや進捗が遅れがみられるものの、複合出店による店舗運営効率の向上やコスト削減等により、当センターによる利益予想の実現は可能と判断した。

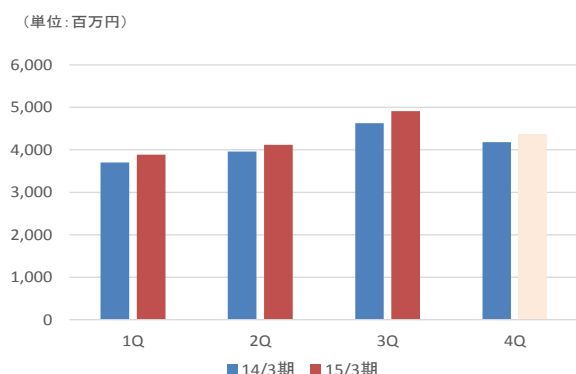
【 図表 5 】 15 年 3 月期業績予想

(単位：百万円)

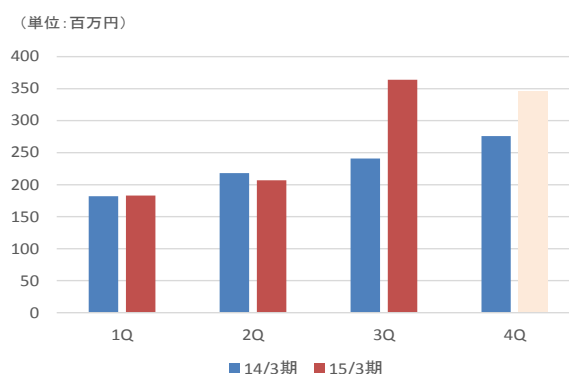
	14/3期 実績		15/3期 当センター予想				増減率		15/3期 会社予想	増減率	
	金額	構成比	修正前		修正後		修正前	修正後			
			金額	構成比	金額	構成比					
売上高	16,470		17,050		17,300		3.5%	5.0%	16,773		1.8%
売上原価	8,970	54.4%	9,350	54.8%	9,550	55.2%	4.2%	6.5%	-	-	-
販管費	6,582	39.9%	6,650	39.0%	6,700	38.7%	1.0%	1.8%	-	-	-
営業利益	917	5.6%	1,050	6.2%	1,050	6.1%	14.5%	14.5%	1,035	6.2%	12.8%
経常利益	910	5.5%	1,050	6.2%	1,050	6.1%	15.4%	15.4%	1,030	6.1%	13.1%
当期純利益	504	3.1%	610	3.6%	610	3.5%	21.0%	21.0%	600	3.6%	19.1%
店舗数	573		602		591		5.1%	3.1%			
直営店	159	27.7%	169	28.1%	170	28.8%	6.3%	6.9%			
FC店	414	72.3%	433	71.9%	421	71.2%	4.6%	1.7%			

(出所) ライドオン・エクスプレス決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 6 】 四半期売上高の推移



【 図表 7 】 四半期営業利益の推移



(注) 15/3 期第 4 四半期の売上高、営業利益は証券リサーチセンター予想値

(出所) 図表 6、図表 7 ともに、ライドオン・エクスプレス決算短信より証券リサーチセンター作成

## > 中期業績予想

### ◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

同社は、具体的な中期経営計画を公表していないが、新業態「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店を含む)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」も店舗数の拡大と提携レストランの増強により着実に伸ばしていく方針とみられる。

当センターでは、15/3 期第 3 四半期決算(累計)の実績や戦略の進捗状況等を踏まえ、前回レポートにおける 16/3 期以降の業績予想を据え置いた。15/3 期の売上高予想については、既存店売上高の伸びを反映して増額修正したものの、TV 番組効果による客数増加の反動などを保守的に見積ったことから 16/3 期以降の売上高予想に変更はない。

また、利益面は、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の向上から、営業利益率は大きく上昇すると予想している。14/3 期実績を基準とした 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。

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、16/3 期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 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」との複合出店により 198 店舗(直営店 48 店舗、FC 店 150 店舗)

に拡大するものと想定した。

(2)「ファインダイン」は、16/3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公表がないことから今回の予想には織り込んでいない。

(3)その他の業態「釜寅」「銀のお弁当」「カレーキャリー」については、それぞれ16/3期以降、複合出店により直営店1店舗、FC店3店舗ずつの店舗数拡大を想定した。

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

【図表8】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
		前回	修正後			
売上高	16,470	17,050	17,300	18,300	20,000	6.7%
伸び率	2.1%	3.5%	5.0%	5.8%	9.3%	
営業利益	917	1,050	1,050	1,400	1,800	25.2%
利益率	5.6%	6.2%	6.1%	7.7%	9.0%	
店舗数	573	602	591	705	828	
直営店	159	169	170	190	221	
FC店	414	433	421	515	607	

(出所) 証券リサーチセンター作成

## ➤ 投資に際しての留意点

### ◆ 15年3月期は初配となる期末配当20円を予定

同社は、業績及び財政状態等を総合的に勘案した上で配当を実施する事を基本方針としている。15/3期は業績が順調に推移する見通しであることを理由として、初配となる期末配当20円(配当性向16.2%)を予定している。

当センターでは、システム投資やM&Aなど、成長のための先行投資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ものと予想しており、中期的にも増配の余地は十分にあると考えられる。

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

「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

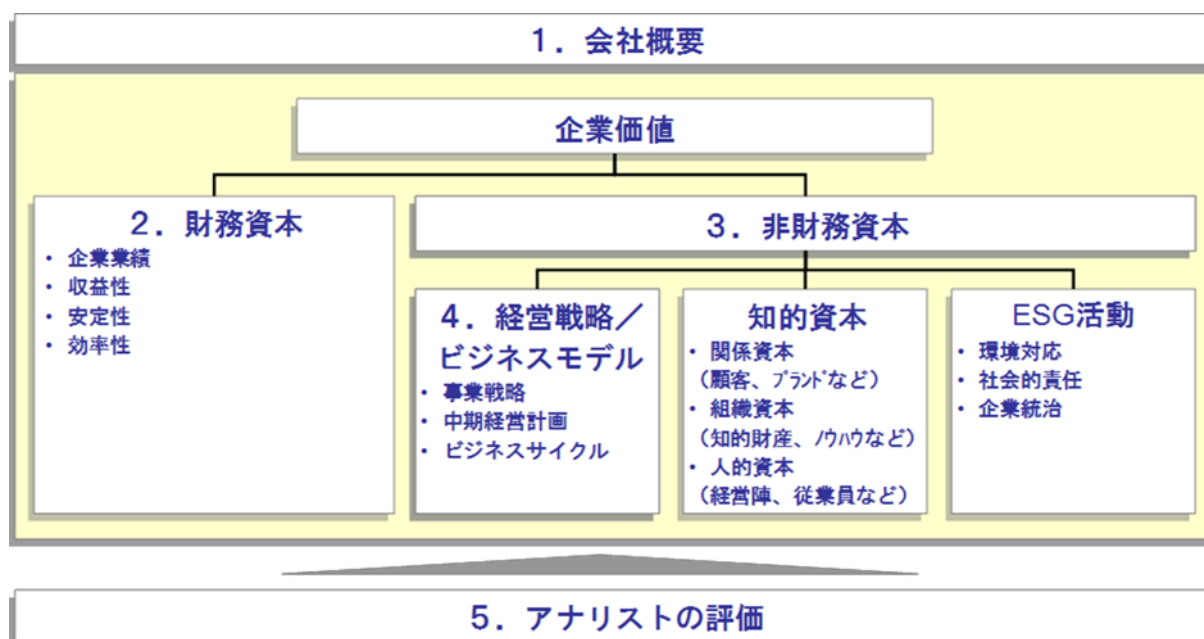
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。



## 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ないと、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。