

ホリスティック企業レポート ギフト

9279 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2018年10月26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 20181025

横浜家系ラーメンを主体としたラーメン事業を展開 当面は国内での直営店出店が成長の主な原動力となろう

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

【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)
2016/10	4,535	-	456	-	433	-	104	-	26.2	132.0	0.0
2017/10	5,612	23.7	627	37.4	637	47.0	218	109.2	54.7	192.1	0.0
2018/10 予	6,929	23.5	703	12.2	707	11.0	434	98.2	106.3	-	18.0

(注) 1. 連結ベース。2018/10期の予想は会社予想。

2. 16年8月16日付で1:100、18年8月1日付で1:20の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 3,250円 (2018年10月22日)	本店所在地 東京都町田市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 4,659,000株	設立年月日 2009年12月7日	野村證券
時価総額 15,141百万円	代表者 田川 翔	【監査人】
上場初値 3,710円 (2018年10月19日)	従業員数 216人 (2018年7月末)	EY 新日本有限責任監査法人
公募・売出価格 2,090円	事業年度 毎年11月1日～翌年10月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末日の翌日から3カ月以内	

> 事業内容

◆ 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^{注1}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企業である。

注1) 横浜家系ラーメン

横浜家系ラーメンは、日本各地に存在するご当地ラーメンのひとつである。札幌ラーメンや喜多方ラーメンと同様、一般用語であるため、商標は登録できない。

横浜家系ラーメンは、1974年以降に登場した神奈川県横浜市発祥のラーメンで、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、中太麺を特徴とする。アレンジの容易さから、多くの横浜家系ラーメンを名乗るラーメン店が出店している。

同社の出店形態には、大きく直営店とプロデュース店がある。18/10期第3四半期末時点で、国内では、直営店52店舗、プロデュース店342店舗あり、業務委託店6店舗を含めて合計400店舗を有する。また海外にも出店しており、同期末時点で8店舗(直営店2店舗、プロデュース店6店舗)ある。

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(図表1)。売上高の約70%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】事業部門別売上高

事業部門	2017/10期			2018/10期 第3四半期累計期間			2018/10期 会社計画		
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	前年同期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)
直営店事業部門	3,841	28.4	68.5	3,703	-	72.9	4,955	29.0	71.5
プロデュース事業部門	1,770	14.6	31.5	1,376	-	27.1	1,973	11.4	28.5
合計	5,612	23.7	100.0	5,080	-	100.0	6,929	23.5	100.0

(出所) ギフト届出目論見書、及び上場に伴う当社決算情報等のお知らせより証券リサーチセンター作成

◆ 直営店事業部門：国内の店舗展開

直営店事業部門では、5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で店舗展開をしている。その主力となっているのが、「横浜家系ラーメン町田商店」である。

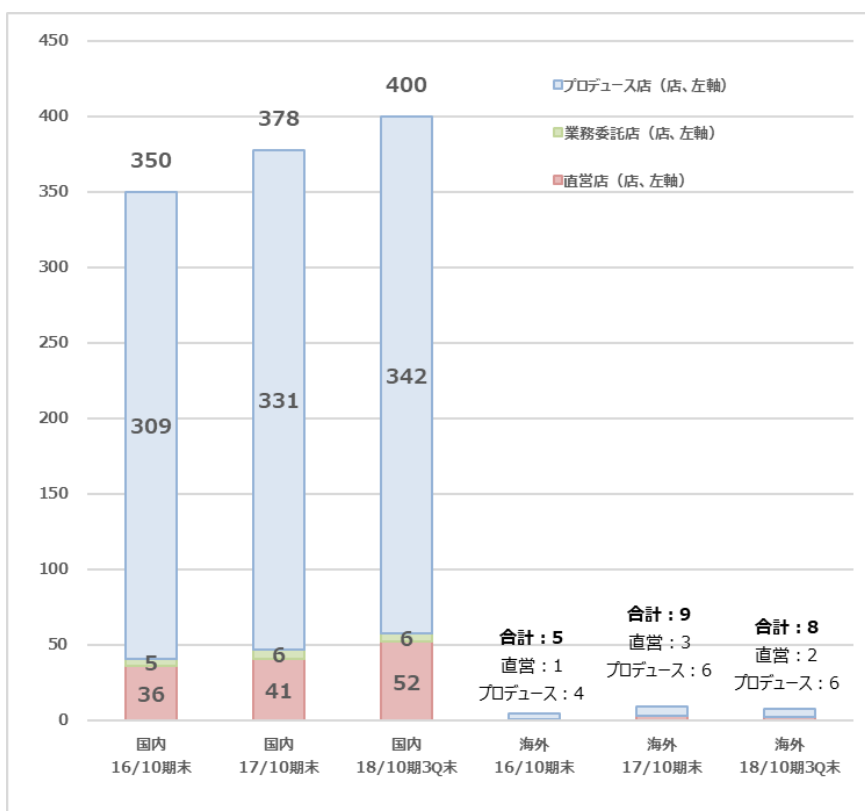
同社の横浜家系ラーメン業態は、個人客を主な対象とした駅近と、ファミリー層も対象とするロードサイドの両エリアへの出店が可能な業態に仕上がっている。ただし、エリアによってブランドを変えており、駅近エリアでは「地域名+商店」(例:池袋商店)という名称で地域密着型の店舗として出店する。一方、ロードサイドエリアでは「町田商店」に統一しており、一定品質を強調するチェーン型展開を行っている。

エリアによって初期投資額は異なるが、どちらのエリアに出店しても投資回収までの期間には大きな差がないものと推察される。また、最近では駅近エリアでの出店競争が厳しくなっているため、ロードサイドエリアの出店が増えている模様である。

なお、直営店事業部門には、業務委託店という業態が含まれる。経営リスクは委託先が負うもので、社内独立制度に対応するための店舗業態である。しかし、現時点では積極的に増やす方針にはない。

国内では、直営店の店舗数は、16/10 期末 36 店舗、17/10 期末 41 店舗、18/10 期第 3 四半期末 52 店舗と増加が続いている。業務委託店の店舗数は、16/10 期末 5 店舗、17/10 期末 6 店舗、18/10 期第 3 四半期末 6 店舗である(図表 2)。

【 図表 2 】 店舗数の推移



(出所) ギフト届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 直営店事業部門：店舗網を支える体制

材料の調達について、麺は神奈川県平塚市に自社の製麺工場を有し、必要量の大半をカバーしている。また、タレやスープは、自社開発したプライベートブランド商品(以下、PB 商品)として、外部に製造委託し、直営店及びプロデュース店の各店舗に供給されている。

横浜家系ラーメンは濃厚なスープが特徴のひとつで、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。こうした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無いいため、出店の制約条件にならないといったメリットがある。

◆ 直営店事業部門：海外の展開

直営店として、海外には米国のニューヨークとロサンゼルスに出店しており、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。米国の直営店では、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るが、スープは店舗内で焚き出しており、スープの扱いが国内の直営店と大きく異なっている。

◆ 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。一般的なフランチャイズとは異なり、加盟料やロイヤリティは発生しない。同社は、店舗立ち上げ時のノウハウ提供等の支援は無償で行うが、代わりに、開店後の一定期間以上、プロデュース店は同社のPB商品を継続的に購入することとなる。同社はPB商品の販売により収益を得る。

海外を含むプロデュース店の店舗数は、16/10期末313店舗(うち海外は4店舗)、17/10期末337店舗(同6店舗)、18/10期第3四半期末348店舗(同6店舗)と増加が続いている。

◆ ギフトの強み

同社の特色及び強みとして、(1) 駅近とロードサイドの両方に対応できる直営店のフォーマット、(2) 主要材料を供給する仕組み、(3) 他社には見られないプロデュース店のビジネスモデルの存在、(4) 採用・人材育成の仕組みが挙げられる。

> 事業環境

◆ 市場環境

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、国内のラーメン店による売上高は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

同じ調査によると、国内の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、法人によって運営されるのは約7,400事業所と推算される。前回調査(12年時点)との比較で個人経営の事業所数はほぼ横ばいであることから、法人数の増加とともに、法人によって運営されている事業所に売上高が集中していく傾向にあることが推察されよう。

ラーメン専門店チェーンの中では、幸楽苑ホールディングス(7554 東証一部)が運営する「幸楽苑」が最多店舗を有しており、ラーメン業態の店舗は、19/3期第1四半期末で国内532店舗(直営516店、FC16店)である。次に多いのが、店舗数が約360店のスガキコシステムズ

(愛知県名古屋市)の「スガキヤ」である。その後、店舗数が200店台のブランドが複数存在する。同社はプロデュース店を含めると18/10期第3四半期末で国内400店舗であることから、厳密には同一ブランドではないものの、店舗網としては実質的に2番手にあると言える。

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において、国内で400店舗を超える規模の店舗網を有するのは、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」である。料理のジャンルの近さという意味で、一部競合先になると言えよう。

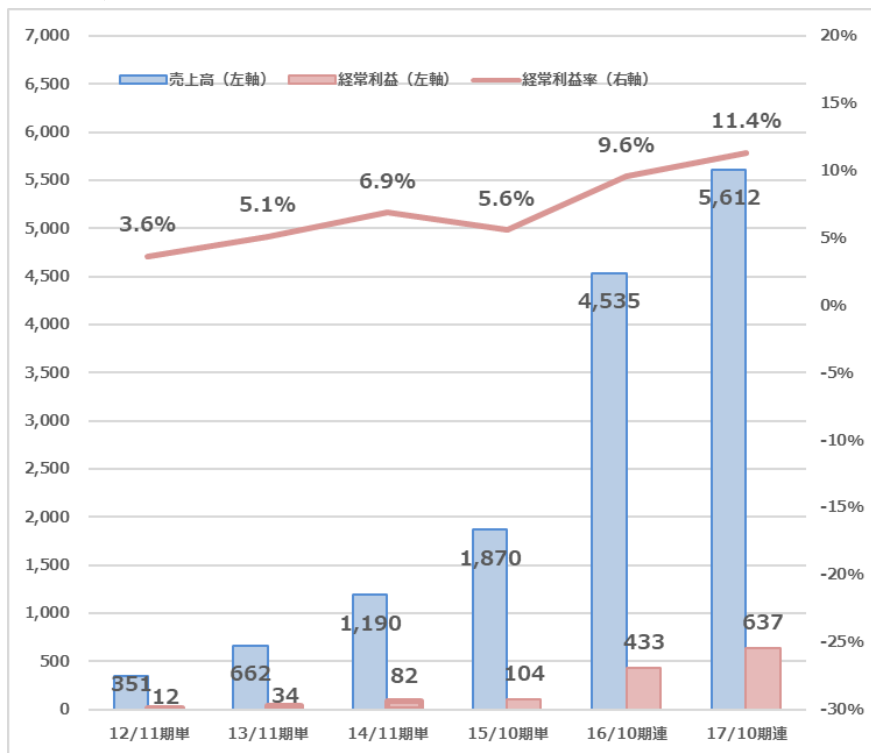
> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には12/11期からの業績が記載されている(図表3)。以前より連結子会社は存在していたが、16/10期分から連結財務諸表の作成を開始した。15/10期から16/10期への増収幅が大きいのは、直営店の店舗数の増加のほか、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)。その後は、直営店事業部門とプロデュース事業部門がそれぞれ同社の成長に貢献してきた。

【 図表 3 】業績推移

(単位:百万円)



(注) 決算期変更のため 15/10 期は 11 カ月決算 16/10 期より連結業績開示
(出所) ギフト届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 17年10月期決算

17/10 期業績は、売上高 5,612 百万円(前期比 23.7%増)、営業利益 627 百万円(同 37.4%増)、経常利益 637 百万円(同 47.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 218 百万円(同 109.2%増)となった。

直営店事業部門は前期比 28.4%増収となった。直営店は前期末比 7 店舗純増の 44 店舗、業務委託店舗は同 1 店舗純増の 6 店舗となった。直営店の変動の内訳は、13 店舗の新規出店に対し、6 店舗の退店(閉店 2 店舗、売却 2 店舗、業務委託店化 2 店舗)となった。業務委託店の変動の内訳は新規 2 店舗、売却 1 店舗である。これらの変動は、吸収合併した株式会社四天王から引き継いだ店舗のうち、不採算のものを整理したために発生した。

プロデュース事業部門は前期比 14.6%増となった。海外を含むプロデュース店は、前期末比 24 店舗純増の 337 店舗となった。

全社の売上総利益率は前期比 1.6%ポイント改善の 68.1%となった。売上総利益率で見ると、プロデュース店より直営店の方が高利益率であるため、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 24.9%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 56.4%から 56.9%へ 0.5%ポイント上昇した。それでも、売上総利益率の改善効果が上回り、売上高営業利益率は 11.2%と前期比 1.1%ポイントの改善となった。

なお、当期純利益の増益率が営業利益や経常利益の増益率よりも大きく上回っているのは、法人税等の負担の低下によるところが大きい。

◆ 18年10月期会社計画

18/10期の会社計画は、売上高 6,929 百万円(前期比 23.5%増)、営業利益 703 百万円(同 12.2%増)、経常利益 707 百万円(同 11.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 434 百万円(同 98.2%増)である。

直営店事業部門は前期比 20.5%増収を見込んでいる。直営店の店舗数は 58 店舗(国内 56 店舗、海外 2 店舗)と、17/10 期末の 44 店舗(国内 41 店舗、海外 3 店舗)より 14 店舗の増加(国内 15 店舗増、海外 1 店舗減)を計画している。業務委託店の店舗数は 6 店舗と、17/10 期末と同数を計画している。なお、海外の直営店舗 1 店舗の減少は業務委託店への転換によるものである。

プロデュース事業部門は前期比 11.4%増収を見込んでいる。店舗数は 362 店舗(国内 355 店舗、海外 7 店舗)と、17/10 期末の 337 店舗(国内 331 店舗、海外 6 店舗)より 25 店舗純増(国内 24 店舗純増、海外 1 店舗純増)を計画している。

売上総利益率は、前期比 0.9%ポイント改善の 69.0%を見込んでいる。17/10 期と同様、高利益率の直営店事業部門の売上構成比の上昇によるものとしている。

販管費は、新規出店費用や人員増に伴う人件費の増加に加え、人員獲得のための採用費の増加等を見込み、前期比 27.6%増と計画されている。販管費の増加率は増収率を上回るため、売上高販管費率は同 1.9%ポイントの上昇が予想されている。その結果、売上高販管費率の増加による影響が、売上総利益率の改善による影響を上回り、18/10 期の売上高営業利益率は同 1.0%ポイント低下の 10.2%と同社は予想している。

◆ 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、また、直営店の出店増を成長戦略の基軸としている。

国内において、既存の家系ラーメンは、プロデュース店も含めて関東地域に出店が集中している。そのため、関東地域以外を未開拓市場と位置づけ、出店を増やしていく。その際、大阪や名古屋等の人口集中地域は直営店で、それ以外の地方はプロデュース店で店舗数を拡大していく方針としている。

家系ラーメン以外の新業態開発も本格化する予定である。その代表的な存在が、チャーシューをダイナミックに載せることを特徴とする「ラーメン豚山」である。「ラーメン豚山」は駅近エリアの出店を狙った業態であり、この業態が育てば、家系ラーメンの既存出店エリアの深耕も図れると期待されている。

海外は米国を中心とした出店に注力する方針であるが、当面は家系ラーメンの認知度の向上を図るとしている。

> 経営課題/リスク

◆ 生産拠点の集中によるリスク

同社の製麺工場は神奈川県平塚市にあり、生産と物流が平塚の工場に集中していると言っても過言ではない。平塚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る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。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2016/10		2017/10		2018/10 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	4,535	100.0	5,612	100.0	5,080	100.0
売上原価	1,521	33.5	1,790	31.9	1,578	31.1
売上総利益	3,014	66.5	3,822	68.1	3,501	68.9
販売費及び一般管理費	2,558	56.4	3,195	56.9	2,888	56.9
営業利益	456	10.1	627	11.2	612	12.1
営業外収益	8	-	19	-	10	-
営業外費用	31	-	9	-	4	-
経常利益	433	9.6	637	11.4	618	12.2
税引前当期(四半期)純利益	230	5.1	431	7.7	613	12.1
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利	104	2.3	218	3.9	466	9.2

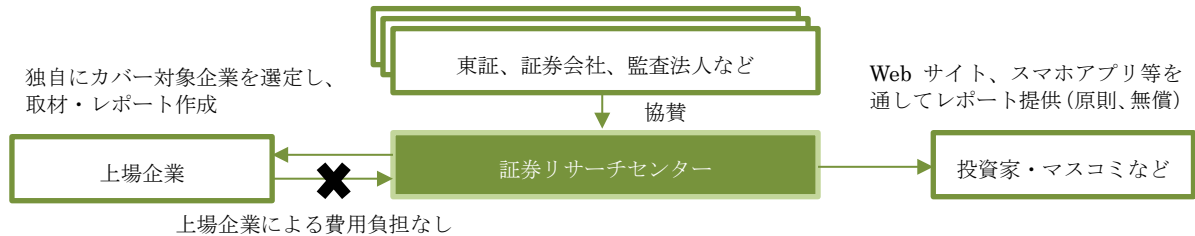
貸借対照表	2016/10		2017/10		2018/10 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,146	51.5	1,130	47.3	1,116	36.7
現金及び預金	872	39.2	804	33.7	796	26.2
売上債権	182	8.2	192	8.1	175	5.8
棚卸資産	19	0.9	25	1.1	36	1.2
固定資産	1,079	48.5	1,259	52.7	1,926	63.3
有形固定資産	611	27.5	696	29.1	1,207	39.7
無形固定資産	35	1.6	39	1.6	31	1.0
投資その他の資産	432	19.4	523	21.9	687	22.6
総資産	2,225	100.0	2,389	100.0	3,042	100.0
流動負債	1,101	49.5	1,184	49.6	1,467	48.2
買入債務	163	7.3	167	7.0	175	5.8
固定負債	595	26.8	425	17.8	339	11.2
純資産	528	23.7	779	32.6	1,235	40.6
自己資本	528	23.7	779	32.6	1,235	40.6

キャッシュ・フロー計算書	2016/10	2017/10
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	441	575
減価償却費	92	108
投資キャッシュ・フロー	-390	-476
財務キャッシュ・フロー	-224	-173
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-161	-65
現金及び現金同等物の期末残高	870	804

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ため、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。