

ホリスティック企業レポート

光フードサービス

138A 東証グロース・名証ネクスト

新規上場会社紹介レポート
2024年3月1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 20240229

名古屋を本拠地に、主要駅周辺に小型の立呑み店をドミナント展開
立呑み店の多地域でのドミナント展開と常連客獲得で成長目指すアナリスト:鎌田 良彦 +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

【138A 光フードサービス 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)
2022/11	1,684	94.0	49	-	133	22.0	62	55.0	93.6	242.3	0.0
2023/11	2,225	32.1	262	5.3x	255	91.7	201	3.2x	299.2	541.5	0.0
2024/11 予	2,542	14.2	312	19.1	292	14.5	203	1.0	222.2	-	0.0

- (注) 1. 単体ベース、2024/11期は会社予想
2. 2023年10月31日付で1:600の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正
3. 2024/11期予想EPSは、公募株式数(320千株)を含めた予定期中平均株式数で算出

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 6,260円(2024年2月29日)	本店所在地 名古屋市市中村区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 992,000株	設立年月日 2009年12月1日	東海東京証券
時価総額 6,210百万円	代表者 大谷 光徳	【監査人】
上場初値 5,850円(2024年2月29日)	従業員数 150人(2023年12月)	仰星監査法人
公募・売価 2,660円	事業年度 12月1日~翌年11月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度終了後3カ月以内	

> 事業内容

◆ 名古屋を本拠地に小型の立呑み店を中心に飲食業を展開

光フードサービス(以下、同社)は、名古屋を本拠地に、10坪(33㎡)程度の小型の立呑み店をメインに飲食事業を行っている。365日いつでも気軽に1人でも立ち寄れる場の提供をコンセプトとした店づくりを行い、30代から50代の単身サラリーマン層を主要ターゲットとしている。

23年11月現在、直営店31店舗、業務委託店8店舗、FC店15店舗の合計54店舗を運営している。業務委託店は、独立希望の社員に対し、同社が店舗を用意して賃貸し、業務を委託する形態である。営業地域は、本拠地の名古屋市を中心とする愛知県、東京都23区内、広島市、FC店で展開している仙台市、秋田市、盛岡市となっている。

同社は4つの業態・ブランドを展開している(図表1)。大黒は小型の立呑み店を中心とした居酒屋で、豚の串焼きである「焼きとん」を主力商品としている。顧客の平均単価は2,200円程度である。魚樺は、立呑み店を中心とした居酒屋で、刺身、天ぷら、鮨を主力商品としており、平均単価は2,200円程度である。立呑み店としては、大黒がメインブランド、魚樺がサブブランドの位置づけとなっている。

大黒ブランドには、立呑み形態の立呑み焼きとん大黒、着席がメインの焼きとん大黒に加えて、18年2月にフランチャイズ事業を行うSBIC(名古屋市中区)より事業譲渡を受けて仙台を中心とする東北地方や東京都でFCや業務委託形態で展開する焼きとん大国、大国ホルモンがある。

魚椿ブランドには、立呑み業態の立呑み魚椿の他、てんぷら魚椿、立喰い寿司魚椿がある。

金山家は豚骨醤油ベースの中太麺を特徴とする横浜家系ラーメン店で、平均単価は 950 円程度である。焼肉デラックスは、愛知県内では唯一、名古屋市以外(江南市)に出店している食べ放題をメインとする焼肉店で、平均単価は 3,500 円程度となっている。

【 図表 1 】 業態・ブランド別店舗数(23 年 11 月現在)

ブランド名	主力商品	店舗数			
		直営	業務委託	FC	計
大黒	焼きとん	20	6	15	41
魚椿	刺身・天ぷら・鮨	8	1	-	9
金山家	ラーメン	2	1	-	3
焼肉デラックス	焼肉	1	-	-	1
店舗合計		31	8	15	54

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

23/11 期の売上高構成比は、直営店売上高が 93.7%、業務委託売上高が 4.2%、FC 売上高が 1.0%、その他が 1.0%であった(図表 2)。業務委託売上高は、業務委託店からの店舗施設利用料が大宗を占める。FC 売上高は加盟金、ロイヤリティ収入であり、その他は不動産賃貸収入である。

【 図表 2 】 売上内訳

	22/11期		23/11期	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
直営店売上高	1,549	92.0	2,085	93.7
業務委託売上高	105	6.2	94	4.2
FC売上高	15	0.9	23	1.0
その他	13	0.8	22	1.0
合計	1,684	100.0	2,225	100.0

(注)端数処理の関係で合計と一致しない

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ 10 坪の小型店舗による効率経営と高い利益率

同社は創業来、10 坪の小型店舗による立呑み店の店舗フォーマット確立に注力してきた。愛知県に豚の様々な部位の加工を行うセントラルキッチンと、キムチ等の総菜の調理を行うセントラルキッチンの 2 カ所のセントラルキッチンを保有することで、店舗の調理スペースを減らし、従業員と顧客がカウンター越しにコミュニケーションができる店舗づくりを行ってきた。

立呑み店は席数による稼働制限がないことに加え、顧客の滞在時間が短く、回転率が高い。家賃や人件費負担が小さいこともあり、10坪の店舗で、月商300万円程度で店舗ベースの利益が出る等、経営効率が高い。足元の直営店の月商は平均で500~600万円程度となっており、全社ベースの売上高営業利益率は23/11期で11.8%と高い水準にある。

◆ ドミナント店舗展開

同社の立呑み店は、1日の乗降客数が多い駅の周辺にドミナント展開を行っている。ドミナント展開により、営業地域での知名度が上がり、2店目以降の開店に伴う広告宣伝費負担も小さくなるため、エリアでの2店目、3店目店舗の黒字化までの期間は、1店目に比べ短くなる傾向にある。

◆ 常連客獲得による再来店を促す仕組みづくり

同社では、常連客を獲得するための様々な仕組みづくりを行っている。1つは顧客と従業員の誕生日にイベントを行う等、顧客と従業員によるコミュニティーの形成である。また、スタンプ365というカレンダー型の紙ベースの来店記録帳により、年間60回以上の来店客にはノベルティを進呈する仕組みを導入している。

加えて、店長をエリア内で異動させることで、顧客が旧店舗に加え新店舗にも来店を促す仕組みも取り入れている。こうした常連客作りの施策により、年間60回以上来店した常連客は、22/11期の193人から23/11期には315人に増加している。

> 事業環境

◆ 専門店業態を中心に回復する居酒屋・炉端焼市場

富士経済の「外食産業マーケティング便覧 2023 No.2」(23年6月)によれば、22年の居酒屋・炉端焼市場は、繁華街やビジネス街の人の流れが回復したことを受けて前年比65.3%増の8,350億円になったとしている。特にやきとり専門店や串カツ・串揚げ専門店等の専門店型居酒屋が好調だった。

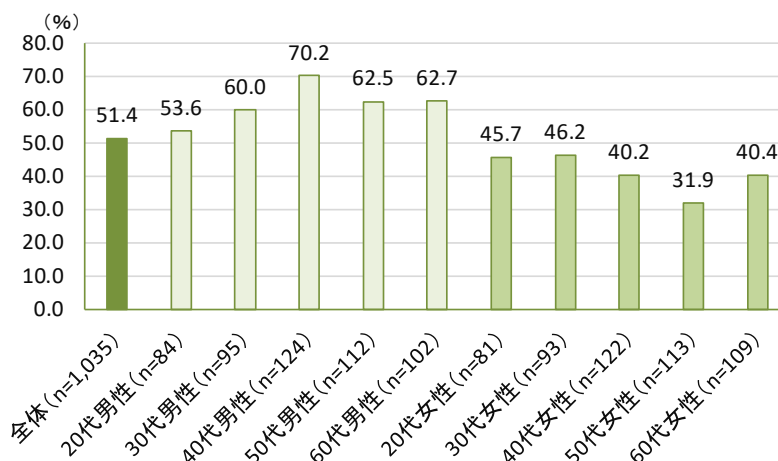
23年は新型コロナウイルス感染症の5類感染症への移行による消費マインドの変化や専門店型居酒屋の好調が続くことから市場規模は、前年比22.2%増の1兆200億円と見込んでいる。それでも20年以降に店舗数を大きく減らしたことや、大規模な宴会需要や0次会・2次会以降の需要回復の遅れ、人手不足による稼働率低下等により、市場規模は19年の6割強の水準に留まる見通しとしている。

◆ 立ち飲み業態は男性顧客を中心に浸透

ホットペッパーグルメ外食総研が24年2月に行った「立ち飲みについての20~60代男女のアンケート調査」によれば、「立ち飲み店に行くことに抵抗はありますか?」との問いに対し、全体では半数を超える51.4%が「抵抗が

ない」と答えている(図表 3)。男女別、年代別にみると「抵抗がない」と答えた割合は 40 代男性の 70.2%が最も高く、次いで 60 代男性の 62.7%、40 代男性の 62.5%となっている。30 代男性も 60.0%となっており、30~60 代の男性を中心に立ち飲み業態が浸透していることが窺われる。

【 図表 3 】 立ち飲み店に「抵抗がない」と答えた人の比率



(注)「抵抗がない」は「あまりない」「ない」「全くない」の合計
 (出所)ホットペッパーグルメ外食総研「立ち飲みについての 20~60 代男女のアンケート調査(24 年 2 月 1 日)」より証券リサーチセンター作成

同アンケート調査で「立ち飲み店に求めるもの」を尋ねたところ、トップ 5 としては、①コスパの良さ、②一人でも気軽に入れること、③料理、つまみのおいしさ、④カジュアルな服装で入れること、⑤短時間で楽しめる・時短になることが挙げられた(図表 4)。立ち飲み店が 1 人でも気軽に入れ、短時間で楽しめ、コストパフォーマンスが良い業態として位置づけられていると言える。

【 図表 4 】 立ち飲み店に求めるものトップ 5

順位	回答	(%)
1	コスパの良さ	61.9
2	一人でも気軽に入れること	50.7
3	料理、つまみのおいしさ	49.1
4	カジュアルな服装で入れること	35.4
5	短時間で楽しめる・時短になること	34.1

(出所)ホットペッパーグルメ外食総研「立ち飲みについての 20~60 代男女のアンケート調査(24 年 2 月 1 日)」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

同社では、常連客が多い個人経営の飲食店が競合先になると見ている。顧客単価が同社の立呑み店に近い飲食店チェーンとしては、鳥貴族ホールディングス(3193 東証プライム)の鳥貴族、串カツ田中ホールディングス

(3547 東証スタンダード)の串カツ田中、NATTY SWANKYホールディングス(7674 東証グロース)の肉汁餃子のダンダダン酒場等がある。トリールホールディングス(3397 東証プライム)傘下のアクティブソースが運営する、立呑み晩杯屋は、顧客単価が同社よりも低くなっている。

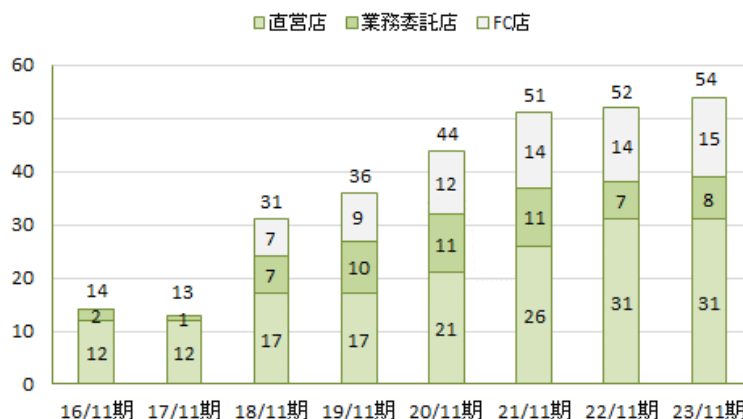
> 業績

◆ 創業来、一貫して小型の立呑み店業態を追求

同社の前身は、大谷光徳社長が、前職の焼肉店で肉の仕入れルートや営業ノウハウを活かして 08 年 4 月に名古屋市に個人経営の店舗として開店した立呑み焼きとん大黒住吉店である。以来、一貫して 10 坪の店舗を基本とする立呑み店の店舗フォーマット作りを追求してきた。

09 年 12 月に株式会社として同社が設立され、11 年 12 月には立呑み魚樫の 1 号店を名古屋市に開店した。15 年 12 月にはラーメン店の金山家を開店し、17 年 5 月には東京での 1 号店となる立呑み焼きとん大黒を大田区の蒲田に開店した。18 年 2 月には、フランチャイズ事業を行う SBIC から大国ホルモンの FC 事業を譲り受け、店舗数が大幅に増加した。その後、コロナ禍で店舗数の伸びは鈍化したが大増を続け、現在に至っている(図表 5)。

【 図表 5 】 店舗数推移

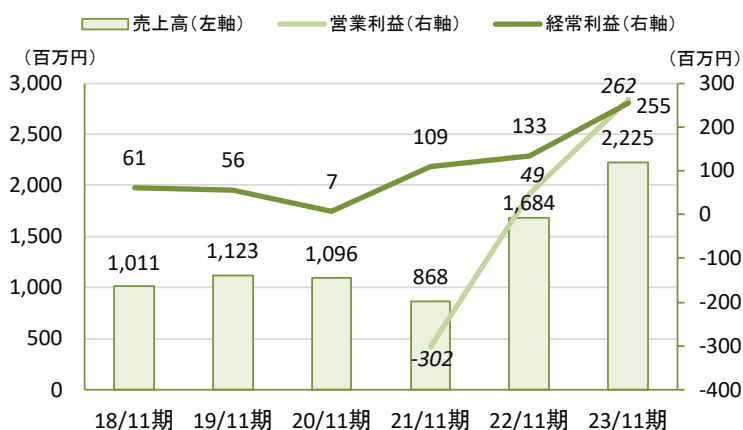


(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 業績推移

同社の過去 6 期の業績を見ると、20/11 期以前は営業利益の開示がないが、21/11 期はコロナ禍の影響で営業が制限されたため売上高が大幅に減少し 302 百万円の営業損失となった。但し、営業外収益でコロナ禍に対応する各自治体からの補助金収入があり、109 百万円の経常利益となっている。22/11 期以降は、人出の回復に加え、コロナ禍の期間中に進めた、常連客の獲得策の効果による既存店売上高の拡大を主因に業績が伸長している(図表 6)。

【 図表 6 】 業績推移



(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 24年11月期会社計画

同社の24/11期計画は、売上高2,542百万円(前期比14.2%増)、営業利益312百万円(同19.1%増)、経常利益292百万円(同14.5%増)、当期純利益203百万円(同1.0%増)である(図表7)。

【 図表 7 】 24年11月期会社計画

	23/11期		24/11期会社計画		
	(百万円)	構成比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	2,225	100.0	2,542	100.0	14.2
直営店売上高	2,085	93.7	2,401	94.5	15.2
FC売上高	23	1.1	22	0.9	-4.3
その他	116	5.2	119	4.7	2.6
売上原価	616	27.7	685	26.9	11.2
売上総利益	1,608	72.3	1,857	73.1	15.5
販売費及び一般管理費	1,346	60.5	1,544	60.7	14.7
営業利益	262	11.8	312	12.3	19.1
営業外収支	-7	-	-20	-	-
経常利益	255	11.5	292	11.5	14.5
当期純利益	201	9.0	203	8.0	1.0

(注)端数処理の関係で合計と一致しない

(出所)「東京証券取引所グロース市場及び名古屋証券取引所ネクスト市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

店舗の出店は、大黒ブランドの店舗を中心に直営店6店舗、業務委託店1店舗、FC店1店舗の合計8店舗を計画しており、24/11期末の店舗数は直営店37店舗、業務委託店9店舗、FC店16店舗の合計62店舗を見込んでいる。

直営店売上高は、店舗数の増加等により、2,401 百万円(前期比 15.2%増)を見込んでいる。加盟金・ロイヤリティからなる FC 売上高は、22 百万円(同 4.3%減)、業務委託売上高や不動産賃貸売上高等からなるその他売上高は、119 百万円(同 2.6%増)の計画である。

売上原価は、直営店売上原価、不動産賃貸売上原価からなり、手数料収入の FC 売上高と収益を純額計上している業務委託売上高には売上原価はない。直営店売上原価は、直営店売上高に過去実績に基づく売上原価率を乗じて算出している。原材料価格等の上昇分は、新規出店に伴う食材調達等のスケールメリットで吸収するとの想定に基づいて売上原価率を算定している。不動産売上原価は過去の実績に基づいて算出している。この結果売上原価は 685 百万円(前期比 11.2%増)、売上総利益は 1,857 百万円(同 15.5%増)を見込んでいる。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、変動費と固定費に分けて算出している。この結果、販管費は 1,544 百万円(前期比 14.7%増)、営業利益は 312 百万円(同 19.1%増)の計画となっている。

営業外収益は雑収入等の計上により 4 百万円、営業外費用は上場関連費用と支払利息の計上により 23 百万円を見込んでおり、経常利益は 292 百万円(前期比 14.5%増)の計画である。特別損益は見込んでおらず、法人税等で 89 百万円を見込み、当期純利益は 203 百万円(同 1.0%増)の計画である。当期純利益の増益率が低いのは、23/11 期は収益力の回復により、税効果会計において減損損失等の将来減算一時差異に対する回収見込みが高まり、繰延税金資産計上額が増加した結果、法人税等負担が小さかったためである。

◆ 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、大黒ブランドを中心とする立呑み店のドミナント出店を加速する考えである。上場により調達した資金を活用して、24/11 期の 8 店舗に続き、25/11 期は 10 店舗、26/11 期は 12 店舗の出店を見込んでいる。

同社では出店候補地域として、1 日の乗降客数が 16 万人以上の駅周辺を想定している。同社によれば、1 日の乗降客数が 16 万人以上の駅は 163 駅あり、その駅周辺で 5 店舗をドミナント出店する前提で、出店余地は大きいと同社では見ている。

こうした立呑み店のドミナント出店戦略により、まず大黒ブランド店舗で 300 店舗、その後魚椿ブランド店舗で 300 店舗の合計 600 店舗の展開を目指している。

> 経営課題/リスク**◆ 人財の採用と育成**

同社の店舗運営は、社員とアルバイトの比率がほぼ 1:1 となっており、社員の比率が高い。今後、積極的な出店を行うためには、人財の採用と育成が不可欠となる。人財の採用・育成が計画通りに進まない場合には、同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ 感染症拡大等による需要の減退

新型コロナウイルス禍の影響が大きかった 21/11 期には、売上高が減少し、営業赤字となった。同社は固定費負担が小さい小型店舗が多く損益分岐点が低いため、同業他社に比べて売上高減少の影響は相対的に小さいと見られるが、再度、感染症等の拡大がある場合は、需要の減退を通じ同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ 立呑み店業態に対する需要の変化

同社は創業来、一貫して小型店舗による立呑み店の店舗フォーマット作りを続けてきた。足元では1人でも入りやすく、短時間滞在でコストパフォーマンスが良い等の要因により立呑み店への需要が高まっていることも寄与して、既存店の増収が続いている。今後、立呑み店業態への需要の変化がある場合には、同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ 配当政策

同社は株主に対する利益還元を重要な課題と認識しているが、現状は成長過程にあるとの判断から、ブランド強化、人財確保、経営基盤強化等、内部留保の充実と事業推進のための投資活動の積極化が重要と考えている。このため、当面、配当の実施を見込んでおらず、将来的には経営成績及び財政状態を勘案しつつ、内部留保とのバランスをとりながら配当実施を検討するとしている。

【 図表 8 】 財務諸表

損益計算書	2021/11		2022/11		2023/11	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	868	100.0	1,684	100.0	2,225	100.0
売上原価	260	30.0	468	27.8	616	27.7
売上総利益	608	70.0	1,215	72.1	1,608	72.3
販売費及び一般管理費	911	105.0	1,165	69.2	1,346	60.5
営業利益	-302	-	49	2.9	262	11.8
営業外収益	424	-	95	-	7	-
営業外費用	11	-	11	-	14	-
経常利益	109	12.6	133	7.9	255	11.5
税引前当期純利益	59	6.8	91	5.4	241	10.8
当期純利益	40	4.6	62	3.7	201	9.0

貸借対照表	2021/11		2022/11		2023/11	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,060	59.7	1,109	59.3	998	56.6
現金及び預金	819	46.1	935	50.0	862	48.9
売上債権	27	1.5	48	2.6	73	4.1
棚卸資産	6	0.3	9	0.5	11	0.6
固定資産	716	40.3	760	40.6	766	43.4
有形固定資産	548	30.8	563	30.1	531	30.1
無形固定資産	13	0.7	7	0.4	7	0.4
投資その他の資産	154	8.7	189	10.1	228	12.9
総資産	1,777	100.0	1,870	100.0	1,764	100.0
流動負債	403	22.7	512	27.4	521	29.5
買入債務	53	3.0	61	3.3	64	3.6
1年内返済予定の長期借入金	173	9.7	201	10.7	161	9.1
固定負債	1,268	71.4	1,195	63.9	879	49.8
長期借入金	1,226	69.0	1,143	61.1	825	46.8
純資産	104	5.9	162	8.7	363	20.6
自己資本	104	5.9	162	8.7	363	20.6

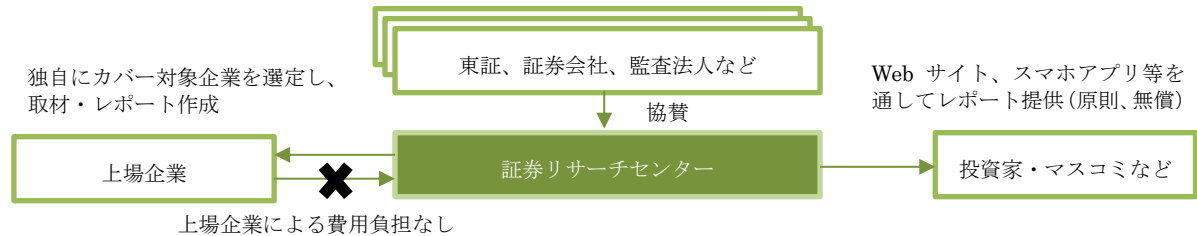
キャッシュ・フロー計算書	2021/11		2022/11		2023/11	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	28	389	373			
減価償却費	72	80	89			
のれん償却額	5	5	0			
投資キャッシュ・フロー	-284	-327	-83			
財務キャッシュ・フロー	181	-55	-362			
配当金の支払額	-	-	-			
現金及び現金同等物の増減額	-74	5	-72			
現金及び現金同等物の期末残高	671	677	604			

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

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

株式会社東京証券取引所	S M B C 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	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	J トラストグローバル証券株式会社	
監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人	監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社
株式会社プロネクサス	日本証券業協会	公益社団法人日本証券アナリスト協会	

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会

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。