COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

ガーデン

274A　東証スタンダード市場

企業情報はこちら >>>

2026 年 11 月 26 日（木）

執筆：客員アナリスト
宮田仁光
FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**

FISCO Ltd.
https://www.fisco.co.jp

ガーデン ｜ 2026 年 11 月 26 日（木）
274A 東証スタンダード市場 ｜ https://ir-gardengroup.jp/

■ 要約 01
1. 横浜家系ラーメン「壱角家」と創作うどん「山下本気うどん」が主力 01
2. 企業再生型 M&A や不動産事業のノウハウなど外食他社にない強みを持つ 01
3. 中期的に国内出店によるオーガニック成長に加え、M&A や海外出店を推進..... 01
4. 値上げで低下した既存店の回復に向け、V 字回復戦略と成長戦略を実行..... 01

■ 会社概要 03
1. 会社概要 03
2. 沿革..... 03

■ 事業概要 05
1. 事業内容 05
2. 同社の強み 07

■ 中期成長戦略 09
1. 中期成長戦略 09
2. 中期成長戦略の進捗..... 10

■ 業績動向 11
1. 2027 年 2 月期中間期の業績概要..... 11
2. 事業別の状況 12
3. V 字回復戦略と成長戦略 13
4. 2027 年 2 月期業績予想 14

■ 株主還元策 16
1. 配当政策 16
2. 株主優待制度 16

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

V字回復戦略と成長戦略で収益回復へ

1. 横浜家系ラーメン「壱角家」と創作うどん「山下本気うどん」が主力

ガーデン<274A>は、首都圏のターミナル駅を地盤とする外食企業で、ラーメンやうどんなどの「日常食業態」から居酒屋・ワインバルや寿司などの「機会食業態」まで幅広いジャンルのブランドを多店舗展開している（2027年2月期中間期末220店舗）。このうち横浜家系ラーメン「壱角家」と創作うどん「山下本気うどん」が主力で、「壱角家」では10代～40代男性客を中心に家系ラーメン特有の濃厚なラーメンを提供している。また、家系以外のメニューも提供している点が特徴で、集客力が強いと言われる家系のなかでも特に差別化された業態である。「山下本気うどん」では本場香川のうどん粉を使用した老舗名店を踏襲した定番うどんを提供し、「白い明太チーズクリームうどん」など見映えの楽しさも意識して作られたキラー商品も好評である。

2. 企業再生型M&Aや不動産事業のノウハウなど外食他社にない強みを持つ

同社は、M&Aした企業を再生することで成長してきたという歴史を持ち、企業再生型M&Aノウハウ、不動産ノウハウ、ブランド力・店舗運営ノウハウという、外食他社にない3つの強みを併せ持っている。企業再生型M&Aでは、M&Aした企業から様々なノウハウを吸収したうえで、譲受した店舗を業態転換や移転などによって最適な形態・店舗に再生する、同社独自の多店舗戦略を進めている。また、M&Aした不動産事業を内製化しているため、そのノウハウによって優良物件の情報を先取りし、同業他社よりも早く好立地を確保することができる。さらに、独自の店舗運営オペレーションマニュアルや、駅前の目立つ看板などの独自の販売促進策によって強化されたブランドを背景に、外食企業のなかでも高い店舗収益率を誇っている。

3. 中期的に国内出店によるオーガニック成長に加え、M&Aや海外出店を推進

同社の中期成長戦略は、国内のオーガニックな成長、M&Aによる非連続成長、海外出店による成長の3つで、いずれも順調に進捗している。国内のオーガニックな成長では、2本柱である高収益の「壱角家」と「山下本気うどん」の出店を継続している。足元のM&Aでは、2025年に味噌ラーメン「萬馬軒」、2026年にそば居酒屋「高田屋」という有望業態をM&Aした。海外出店による成長については、アジア圏での事業拡大を進めており、タイのBoon Rawd Brewery Co., Ltd.と設立した合弁会社SINGHA GARDEN Co., Ltd.が2026年9月に海外1号店を出店し、好調に立ち上がったようだ。海外では、これまで蓄積してきた多彩なジャンルやメニュー構成、開発力やローカライズなどのノウハウを十分に生かすため、中長期的な観点で戦略展開を考えている。

4. 値上げで低下した既存店の回復に向け、V字回復戦略と成長戦略を実行

2027年2月期中間期の業績は、売上高が9,518百万円（前年同期比7.9%増）、営業利益が217百万円（同72.9%減）と増収減益となった。中期成長戦略は順調に進捗しているものの、価格改定により競争力が一時的に低下し、既存店※が前年同期比96.5%と期初の中間期想定である100%弱を下回ったことが主因である。これをカバーするため早くも期初よりV字回復戦略と成長戦略を開始したが、戦略実行に伴って先行費用も発生することとなったため営業減益となった。下期も同様の傾向が続く見通しのため、同社は2027年2月期の通期業績予想を修正し、売

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

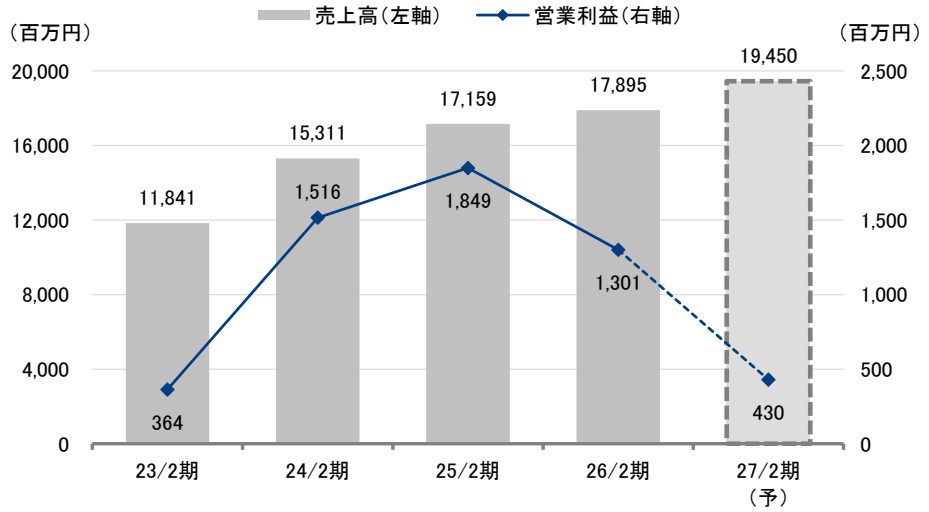
上高 19,450 百万円（前期比 8.7%増）、営業利益 430 百万円（同 67.0%減）を見込むこととなった。ただし、V 字回復戦略と成長戦略は先々を見据えた戦略であり、足元で成果が現れていることから、下期の底打ちと 2028 年 2 月期の業績回復が期待される。

※ 出店後 18 ヶ月以上たった店舗（宅配を除く）。

Key Points

- 首都圏ターミナル駅地盤に多店舗展開。企業再生型 M&A や不動産のノウハウなどに強み
- 出店ペースの加速や「萬馬軒」と「高田屋」の M&A、タイでの海外 1 号店出店など中期成長戦略は順調
- 既存店回復へ向け V 字回復戦略と成長戦略を実行、業績予想修正も 2027 年 2 月期下期からの回復に期待

業績推移



出所：決算短信、目論見書等よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

首都圏ターミナル駅を地盤にチェーン展開

1. 会社概要

同社は、横浜家系ラーメン「壱角家」や創作うどん「山下本気うどん」を中心に、首都圏のターミナル駅を地盤に多業態・多店舗をチェーン展開する外食企業である。ただし、一般的に言われる外食企業と異なり、創業以来、カラオケ事業をはじめ飲食事業や不動産事業などのM&Aを繰り返し、M&Aした10数社の企業を再生するとともに、異なる価値観や多様な文化、ノウハウを取り込み融合しながら成長してきた。このため、企業再生型 M&A のノウハウをはじめ、優良な立地を確保する不動産ノウハウ、ファブレス化とマニュアル化により高収益が期待できる店舗運営ノウハウなど、他の外食企業とは異なる強みを持つ。こうした強みを背景に、従業員・顧客・株主・社会の各ステークホルダーの価値向上に向け、オーガニックな国内成長、M&Aによる非連続成長、海外出店による成長といった成長戦略を展開している。

M&A や事業再生の経験を生かして成長

2. 沿革

現 同社代表取締役社長である川島賢（かわしまさとし）氏は、2000年4月、同社の前身でカラオケボックスなどを展開していた（有）マック（2000年8月に株式会社へ変更）の代表取締役に就任した。同社は2003年6月に飲食事業に参入し、赤字カラオケボックスの M&A や事業再生の経験を生かして、業態転換による赤字の飲食店舗の再生に携わることで事業を拡大した。さらに、M&Aにより2016年2月に不動産事業、同年7月にはフランチャイズ事業に参入し、業容を拡大した。一方、2014年2月に（株）ファイナル・スリー・フィート（現 ギフトホールディングス<9279>）とプロデュース契約を締結し、横浜家系ラーメン「壱角家」1号店を新宿区にオープン、2017年6月には「山下本気うどん」のライセンス契約を締結（2021年10月には商標権を獲得）し、業態をブラッシュアップして繁盛店へと進化させた。東京証券取引所スタンダード市場に上場後も、2025 年 10 月に「萬馬軒」、2026年2月に「高田屋」など有望業態のM&Aを実施する一方、2026年9月にはタイに海外1号店を出店するなど、現在、成長戦略を積極的に推進しているところである。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

沿革

年月	概要
2000年 8月	同社前身で川島賢氏が代表取締役を務める（有）マック（カラオケ事業）を（株）マックへ変更
2002年 5月	（株）大宮電化よりカラオケ事業を事業譲受
2002年 7月	（株）ランシステムよりカラオケ事業を事業譲受
2003年 6月	（株）友伸フーズよりステーキ事業を事業譲受、飲食事業へ進出
2007年 6月	川島氏が（株）ユウシンを買収
2008年 2月	新和光商事（株）が民事再生法適用を申請後スポンサーとなったパレス・キャピタル（株）と企業再生を目的として業務提携
2008年 8月	（株）ビー・ワイ・オーよりカラオケ事業を事業譲受
2012年 4月	マックがマイビス（株）（カラオケ事業、ラーメン事業）を買収
2012年 5月	川島氏が居酒屋の運営を委託していた（株）新富フーズの株式を譲受
2014年 2月	（株）ファイナル・スリー・フィート（現 （株）ギフトホールディングス）とプロデュース契約、横浜家系ラーメン「壱角家」1号店を新宿区にオープン
2014年 6月	マック、ユウシン及びマイビスが（株）チカラめしを買収
2015年 3月	マックが（株）神戸らんぷ亭を買収
2015年12月	カラオケ事業及び飲食事業を運営する（株）ガーデンを設立しマックを子会社化、川島氏が代表取締役社長に就任
2016年 2月	（株）アドリブ及び（同）ハレルヤを買収、ハワイアンレストラン業態に進出
	新富フーズを完全子会社化、（株）ブレイツに社名変更し不動産事業に参入
2016年 3月	同社を持株会社とし株式交換によりマックを含むグループ会社7社を完全子会社とする
2016年 7月	（株）トライアングルを完全子会社化、フランチャイズ事業・ライセンス事業に進出
2016年10月	（株）KSGフードマネージメントを完全子会社化、回転寿司業態に進出
2017年 3月	（株）TERAKAZUエンタープライズを完全子会社化、背脂江戸味噌ラーメン業態へ進出
	完全子会社である（株）サンライズが明丸（株）（商業ビル経営）を完全子会社化
2017年 6月	カラオケボックス事業を（株）第一興商へ売却
	「山下本気うどん」のライセンス契約を締結
	（株）らしくを完全子会社化、トンテキ業態に進出
	トンテキ事業の海外フランチャイズ展開を開始
2017年 7月	（株）肉寿司を完全子会社化
2018年 3月	グループ子会社12社を吸収合併し同社へ統合
2021年10月	「山下本気うどん」の商標権を獲得
2024年11月	東京証券取引所スタンダード市場へ上場
2025年10月	（株）グッドクリエイトより味噌ラーメンブランド「萬馬軒」事業を譲受
2026年 2月	北海道郷土料理のごまそばをメインとしたそば居酒屋ブランド「高田屋」の事業を譲受
2026年 3月	タイのBoon Rawd Brewery Co., Ltd.と合弁会社SINGHA GARDEN Co., Ltd.を設立
2026年 9月	タイのVelaa Sindhorn Villageにタイ1号店をオープン

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

主力は「壱角家」と「山下本気うどん」

1. 事業内容

同社は、ラーメン事業とうどん・そば事業を 2 本柱に、ダイニング事業、寿司事業など様々な飲食店舗の運営、及び保有するブランドに関わるフランチャイズ事業を行っている。同社が運営する飲食店舗の特徴は、ラーメンやうどん、丼といった 1,000～2,000 円程度の比較的低価格な「日常食業態」から、居酒屋・ワインバルや寿司など客単価が 2,000 円を超える「機会食業態」まで、幅広いジャンルのブランドを有している点にある。ただし現状は、「日常食業態」であるラーメン事業の「壱角家」とうどん・そば事業の「山下本気うどん」が主力ブランドに育ち、2027 年 2 月期中間期の売上構成比はラーメン事業が 66.6%、うどん・そば事業が 17.6%と、2 事業で売上高の大半を占めるようになった。このため、同社はこの 2 本柱をドライバーに成長していく戦略をとっている。さらに、第 3・第 4 の柱となることを期待して、2025 年 10 月末に創業 30 年超の味噌ラーメン「萬馬軒」（2024 年 11 月期売上高 212 百万円、経常利益 45 百万円）、2026 年 2 月末に北海道の郷土料理であるごまそばをメインとしたそば居酒屋「高田屋」（2024 年 11 月期売上高 601 百万円、経常利益 119 百万円）を譲り受けた。この結果、2027 年 2 月期中間期末時点の店舗数は 220 店舗（直営 183 店舗、業務委託※1 店舗、FC36 店舗）となり、ラーメン事業 164 店舗、うどん・そば事業 37 店舗、ダイニング事業 17 店舗、寿司事業 2 店舗という構成である。

※ 同社従業員が独立制度を利用して、同社ブランドの既存店舗の運営・管理を行う形態。既存店を運営するため開店時から一定の客数が見込めるうえ、開店費用やフランチャイズ費用などがかからない。

主力業態



出所：決算説明資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（1）ラーメン事業

ラーメン業界は、個人店など小資本の店舗を中心に店舗数が漸減傾向にあり、大手チェーンへの集約が進んでいる。同社は、横浜家系ラーメン「壱角家」をはじめ、M&A したばかりの味噌ラーメン「萬馬軒」や、博多とんこつラーメン「一竜」「だるまのめ」、背脂醤油とんこつ「てらッちょ。」など、幅広いジャンルのラーメン店を運営している。なかでも主力ブランドの「壱角家」は、都心ターミナル駅を地盤にチェーン展開し、10 代～40 代男性客をターゲットに、家系ラーメン特有の濃厚でクリーミーなスープとスープが絡みやすい特注の中太麺のラーメンを提供している。また、「壱角家」では自社で持つ様々なラーメンジャンルを活用してメニューの幅を広げているため、家系以外の味も楽しめるという特徴があり、強い業態と言われる家系のなかでも特に差別化された業態となっている。調達については、家系はギフトホールディングスの工場で一括して仕込んだ麺とスープを、家系以外は厳選した仕入先などから同社仕様の材料を仕入れているため、店舗での調理はセットアップするだけでよく、店舗装備もオペレーションもローコストな仕組みとなっている。なお、卓上に多種類の調味料を用意しており、顧客は自身で味付けを変えることができる。

接客に関しては、長年の経験と M&A によって積み上げられた独自マニュアルに加え、QSCA※を徹底して実施しているため、経験の浅いアルバイトや外国人スタッフでもブレのない安定した味と気持ちの良いサービスを提供できる。店舗開発に関しては、駅前立地の路面店を中心に開発してきたが、認知度向上に伴って引き合いが強まってきた商業施設内フードコートへの出店も増やしている。もともと駅前立地の中心客層である若年男性に人気だったが、ファミリー層の来店が多いフードコート向けに価格やメニューをアレンジすることでファミリー層の支持も得たようだ。投資については、主力の路面店はオペレーションコストが低く、「壱角家」で 20%前後と店舗収益率が高いうえ、居抜き店舗を活用するなど初期投資を低く抑えているため、投資回収期間は 1 年半～2 年と比較的短い。フードコートの投資採算については、入店客数は路面店と変わりないが、セルフサービスのため従業員が少なく営業時間もおおむね 11 時～20 時と短いので、店舗収益率が路面店と同等以上となる。そのうえ、内装やフロアコストがほとんどかからず投資額が路面店の半額程度と低いため、投資回収期間は路面店に比べてさらに短くなっている。

※ クオリティ、サービス、クレンリネス、アトモスフィアの略。外食企業の経営指針の 1 つ。

（2）うどん・そば事業

うどん・そば事業では、創作讃岐うどん「山下本気うどん」と、M&A したばかりのそば居酒屋「高田屋」を運営している。このうち同社 2 本目の柱となったのが「山下本気うどん」である。本場香川の老舗製粉工場でプライベートブランドのうどん粉を製造して取り寄せ、店内で製麺したのち一晩熟成して提供しており、出汁は昆布と鰹をベースにこだわりの醤油で仕立てている。このためもともと味への評価は高く、加えて好立地への出店や内外装のリニューアル、映えるメニューの開発など業態としてブラッシュアップを重ねてきた結果、高収益化とブランド構築に成功し、市場規模と店舗数がともに増加傾向にあるうどん業界で人気ブランドとなった。2021 年 10 月に商標権を獲得後は、本格的に多店舗展開を開始し、成長ドライバーとしての位置付けを明確にしている。

「山下本気うどん」では、落ち着いた和の雰囲気のなかで、老舗名店を踏襲した定番の味を提供している。一方で見映えの楽しさも意識したキラー商品や季節限定商品にも特徴があり、売上高で 3 分の 1 程度を占める。たとえば、期間限定メニューだった「白い明太チーズクリームうどん」は、食べやすい味付けとインパクトのある見た目で女性客を中心に好評で、SNS で拡散され、テレビなどメディアでも取り上げられたほか、2025 年 9 月にはジャパン・フード・セレクションで最高位のグランプリを受賞した。ほかにも「白いカルボナーラうどん」など積極的にメニュー開発を行っており、キラー商品から定番化されるメニューも増えている。「山下本気うどん」

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

のキラー商品は来店目的性が特に高いため、ビルを 1 棟借りした場合の 2 階以上でも十分収益を確保できる業態である（1 階は「壱角家」）。「壱角家」同様、首都圏などの駅近好物件や商業施設のフードコートへの直営出店を進めるとともに、フランチャイズ方式による全国展開も目指している。

M&A や不動産など外食他社にない強み

2. 同社の強み

同社の企業再生型 M&A と不動産に関するノウハウは他の外食企業にない強みで、同社のビジネスを特徴付けている。また、こうしたノウハウに裏打ちされた同社のブランド力・店舗運営力、同社独自の販売促進策も強みである。

（1）企業再生型 M&A ノウハウ

2000 年以降、カラオケボックスの事業譲受に始まり、店舗物件や立地・ブランド・人材の面で好条件を有する飲食事業 10 数社を M&A してきたことで得られた強みである。M&A した企業から様々な事業や立地、ブランド・商品、教育システム、商流、オペレーション、アセット運用といったノウハウを吸収し、ノウハウの注入や業態転換、移転といった手法によって譲受した店舗を最適な形態に再生して高収益化するという、同社独自の多店舗展開ノウハウを構築した。こうした企業再生型 M&A を行うことで効率的な出店が可能となったうえ、自社で業態開発する場合に比べて業態開発とテストを行う必要がなく、大幅な時間短縮を実現できる。また、取得した物件の立地特性によって自社ブランドのなかから最適な業態を選定したり、居抜き物件の設備を生かしてスピーディーな施工をしたりできるため、業態変更も容易である。これまでも、駅前好立地ながら不採算だった「東京チカラめし」は、「壱角家」に業態転換することで店舗利益を確保し（「壱角家」の出店加速にもつながった）、当初 2 等地立地で苦戦していた「山下本気うどん」は、1 等地立地へ移転したうえ女性向けに味や雰囲気を変えたことで大ヒットブランドとなった。

（2）不動産ノウハウ

同社は、2016 年に不動産事業へ参入して以来蓄積してきた不動産ノウハウを、飲食事業に徹底活用している。たとえば、不動産事業者でもあるため有力な物件情報を先取りすることができ、好立地、好条件の優良物件を同業他社より早く確保できる。不動産流通標準の情報システムにより、タイムロスのない物件情報を得ることができる。さらに、自社ホームページの物件専用サイトや自社の店舗売買サイト「飲食店居抜き買い取り.com」、約 100 社の指定業者などを通じて市場に出ていない物件情報を獲得可能で、このため足の速いターミナル駅の超 1 等地物件を含めて事前にアクセスできる。加えて、ブランド力のある業態を複数展開しているため至近の立地やビル 1 棟の売却・賃貸にも対応可能で、新宿エリアや池袋エリアでのドミナント※展開を実現した。ドミナント展開には、看板効果による認知度上昇や店舗間の人材応援、スポットワーカーの募集、食品ロスとチャンスロスを回避する食材の素早い移動といった効果があり、同社の高い利益率の一因にもなっている。なかでも 1 等地における看板効果は大きく、店舗を訴求するための広告費がほぼ必要ないようだ。

※ 小売業において、一定の地域内に集中した店舗展開を行うこと。ドミナント戦略により、経営効率の向上や地域シェアの拡大を図り、同業他社に対して優勢（ドミナント）を確保できる。

（3）ブランド力・店舗運営ノウハウ

同社は「壱角家」や「山下本気うどん」といった強力なブランドを有しており、好立地にある視認性の高い看板はブランドの認知効果が非常に高い。一方、ブランド力の源泉は「いつもの味」にあり、「いつものサービス」

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

や「いつもの雰囲気」などもブランド力の重要な要素である。しかし、多店舗展開するなかで、各店の味やサービス、雰囲気を維持することは容易でない。そこで同社が強みとしているのが、過去の M&A や業態転換で積み上げられマニュアル化された、繁盛店（来客数が多く利益率が高い店舗）のための効率的な店舗運営オペレーションである。特に主力の「壱角家」は工場を持たず店内調理もせず、協力工場から調達した特製の時短スープや時短麺を店内で簡単にセットアップするだけである。このように属人化を廃して「いつもの味」を維持しているため、徹底して QSCA 向上に注力でき、「いつものサービス」や「いつもの雰囲気」も維持できる。加えて、調理をしないので水道光熱費が安く、厨房施設もコンパクトで済み、調理経験の浅いスタッフでも提供できるため、24 時間営業も可能となった。このように、店舗が急増しても固定費が増えない仕組みによって、成長に伴って全社の営業利益率が向上するため、新興企業とはいえ外食業界トップクラスの待遇にもつながっている。

（4）販売促進策

販売促進では、スマートフォンアプリとメディアの活用を強みとしている。アプリについては、ポイントカードからの転換を進めてきた経緯から、足元で強化を図っているところである。顧客の来店促進へ向け、各業態において割引商品・限定商品などの販促活動やポイント戦略に活用するとともに、来店データを蓄積・分析して顧客に応じたクーポンの配信や新商品の告知を行っている。メディアについては、かつてはテレビや雑誌での露出を重視していたが、現在はパブリシティと SNS マーケティングが中心であり、広告費を引き下げる原動力にもなっている。パブリシティに関しては、ドミナント展開した駅前好立地やビル 1 棟丸ごとの看板効果が大きく、またマスコミや有名人が映える「山下本気うどん」を SNS に取り上げることが多いため、同社の知名度引き上げにつながっている。現在ではこうした効果を利用し、メディアや SNS を意識した戦略的マーケティングを展開している。また、同社の知名度上昇に伴い、メーカーや有名シェフとのコラボ実績、映画やキャラクターとコラボした商品開発の要請や、ショッピングセンター運営者などからの出店要請が多くなってきた。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

中期成長戦略

国内外の出店と M&A で中期成長を目指す

1. 中期成長戦略

同社は、高収益の「壱角家」と「山下本気うどん」を継続出店することで、オーガニックな国内成長を目指している。これに M&A による非連続成長や海外での出店を加えることで、数年後に当期純利益 30 億円を達成する方針である。後述するように、足元で戦略を加速しているが、基本的な考え方は変わらない。

（1）オーガニックな国内成長

成長戦略の中心はオーガニックな国内成長で、2 本柱の「壱角家」と「山下本気うどん」を成長ドライバーに、「萬馬軒」「高田屋」も含めて中期的に出店数を増やしていく。ラーメン業界は大手チェーンによる寡占化が進んでおり、「壱角家」はそのリーディングブランドとして、今後も顧客が利用しやすい首都圏 1 都 3 県の乗降者数 10 万人以上のターミナル駅を中心に、駅近 1 等地立地を戦略的に選定して出店していく方針である。事業開始以来、こうした立地でドミナント戦略を展開してきたが、未出店駅や複数出店が可能な大規模商圏の可能性を加えると、120 店舗を超える出店余地が見込まれる。加えて、2020 年に乗り出したフードコート出店で投資効率が高いこと、2025 年に進めた乗降者数 3 万人程度の駅への出店により小商圏での展開が可能なことがわかったことから、出店余地をさらに広げている。商品戦略については、ニーズに合わせた開発と豊富なメニューという優位性のある特徴を引き続き打ち出す。特に「山下本気うどん」については、SNS やメディアでの話題性、低投資・早期回収性から、大手うどんチェーンが少ない繁華街や駅前などへの出店を積極的に増やしていくが、大手ショッピングセンターからの引き合いも増えている。商品戦略は、定番商品のブラッシュアップと SNS 映えするキラー商品の開発を続けることで、女性や若者を中心とした顧客を飽きさせない商品を展開する方針である。

（2）M&A による非連続成長

2025 年 10 月の「萬馬軒」を皮切りに、上場準備期間に中止していた企業再生型 M&A による非連続成長を再開した。従来どおり、既存事業とのシナジーや規模の拡大、M&A で獲得したブランドやメニュー、機能などを直営店の運営に生かす一方、ニーズがあればフランチャイズ展開することで収益源の多様化も図る。ポリシーとして高値掴みしないことを徹底しているため、同社の M&A は効果・効率が高く全体業績を押し上げる可能性が高い。このため、持続的成長に向け、今後も引き続き強いブランドや店舗の M&A を強化していく方針である。

（3）海外出店による成長

経済発展著しい東南アジアなどの新興国では、可処分所得の増加に伴ってサービス産業が目覚ましく発展している。そうしたなかで日本ブランドへの評価は依然として高く、特にラーメン、最近ではうどんに対するニーズが拡大している。このため同社は、自社で加盟者を募るフランチャイズ方式と、海外企業やメーカーなどとの業務提携によって出店するライセンス方式の 2 つの手法を用いて、アジア圏での事業の拡大を進めている。そのなかで、タイ・マレーシアの「壱角家」FC 店は現地ラーメン市場の飽和化により 2025 年に撤退したが、一方、シンハービールで名高いタイの財閥企業である Boon Rawd Brewery と「山下本気うどん」を運営・管理するための合弁会社 SINGHA GARDEN Co., Ltd. を 2026 年 3 月に設立し、9 月には 1 号店を Velaa Sindhorn Village にオープンした。同社としては、多彩なジャンルとメニュー構成、ニーズを生み出す開発力やローカライズなど、これまで蓄

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

積してきたノウハウを十分に生かすため、中長期的な観点から戦略展開を図っていく方針である。なお、将来的には直営による近隣諸国への出店も行う考えである。

中期成長戦略は M&A と海外で進展

2. 中期成長戦略の進捗

中期成長戦略は特に M&A と海外で順調に進捗している。まずオーガニックな国内成長では、「壱角家」と「山下本気うどん」の出店を着実に続けている。出店の効率化や収益確保の観点から、家系以外のスープなどについてセントラルキッチン化する構想もある。

M&A については、上場後初の M&A となった「萬馬軒」は、視認性の高い看板への改装や営業時間の最適化もあり、業績は順調に推移しているようだ。一都三県を中心に出店を進めてブランドの成長を促して早期に 10 店舗体制（譲受時 4 店舗）を構築し、「壱角家」「山下本気うどん」に次ぐ第 3 の柱としていく考えである。2026 年 3 月から運営を開始した「高田屋」は、全盛期に全国で 100 店舗超を展開したポテンシャルもあり、同社の再生ノウハウによってブランド価値の向上と収益力の改善を図っており、フランチャイズ展開を含めた店舗網の拡大を通じて 4 本目の柱へと育成する考えである。2027 年 2 月期には、両ブランドとも同社業績にフル寄与する予定である。海外については、タイに出店した海外 1 号店に関して、同社はノウハウの蓄積を優先するため業態をブラッシュアップしながら長期的視点で出店を拡大していく方針であるが、Boon Rawd Brewery は 1 号店の立ち上がりが好調だったため積極的な姿勢をとっており、想定より早く 2 号店以降の出店が進む見込みとなっている。いずれにしろ、将来的にノウハウを構築した後、ブランドと強固な現地ネットワークを掛け合わせ、タイを皮切りに海外展開を本格化し、東南アジア No.1 の「プレミアム讃岐うどん」を目指す。

タイ 1 号店



出所：決算説明資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

価格改定の影響により減益

1. 2027年2月期中間期の業績概要

2027年2月期中間期の業績は、売上高が9,518百万円（前年同期比7.9%増）、営業利益が217百万円（同72.9%減）、経常利益が138百万円（同81.7%減）、中間純利益が101百万円（同79.6%減）となった。期初の想定に対して、売上高、利益ともに未達になった模様である。

2027年2月期中間期業績

（単位：百万円）

	26/2期中間期		27/2期中間期		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	8,823	-	9,518	-	7.9%
売上総利益	6,153	69.7%	6,410	67.3%	4.2%
販管費	5,348	60.6%	6,192	65.1%	15.8%
営業利益	804	9.1%	217	2.3%	-72.9%
経常利益	754	8.5%	138	1.5%	-81.7%
中間純利益	496	5.6%	101	1.1%	-79.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本経済は、雇用・所得環境の改善が見られる一方、原材料価格やエネルギー価格の高止まり、円安基調の継続に加え、地政学リスクの高まりなどにより、先行き不透明な状況が続いた。また、物価上昇の影響から実質所得の改善は限定的となり、消費者の節約志向や選別消費の傾向が継続した。訪日外客数については、月によってまちまちな動きとなった。外食産業においては、原材料費や光熱費、人件費などの上昇が継続する一方、物価上昇を背景とした消費者の節約志向も続いており、引き続き厳しい経営環境となった。また、夏場の台風や豪雨などの天候不順により、外出や消費行動が抑制されるなどの影響も見られた。このような環境下、同社は、各種施策を通じて企業価値の向上に取り組んだ。

具体的には、店舗運営については、引き続きQSCAの向上に取り組むとともに、店舗オペレーションの分析を通じた改善活動を推進した。人材面では、教育マニュアルの充実や動画・多言語教育の活用により、新入社員及び店舗スタッフの早期戦力化と定着率向上に努めた。商品・販売促進については、夏季の需要に対応した季節商品や各ブランドの新商品・期間限定商品を展開する一方、「壱角家」と「山下本気うどん」において大学のゼミとの共同商品開発に取り組んだ。さらに、人気キャラクターやアニメとのコラボレーション、各種キャンペーンを通じて、新たな顧客層の獲得とリピート来店の促進に取り組んだ。

期初に打ち出した「壱角家」と「油そば総本店」の二刀流ハイブリッド戦略については、2026年4月下旬から既存の「壱角家」への看板・商品導入を開始し、2026年8月末には導入店舗数が112店舗となった。店舗出退店の状況については、26店舗を出店（直営13店舗、FC13店舗）、5店舗を退店（直営2店舗、FC3店舗）するなど想定以上に順調に進捗し、中間期末の店舗数は220店舗（直営183店舗、業務委託1店舗、FC36店舗）となった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

M&A については、2025 年 10 月に取得した味噌ラーメン「萬馬軒」と、2026 年 3 月から運営を開始したそば居酒屋「高田屋」の収益力向上及びブランド価値向上に取り組んだ。「萬馬軒」については、店舗改装やオペレーション改善などを進めるとともに、多店舗展開を加速して 8 月には 10 店舗体制を構築した。「高田屋」については、ブランド再構築や店舗オペレーションの改善、生産性向上などに取り組み、中長期的な成長基盤の構築を進めた。海外展開については、タイの合弁会社を通じて出店準備を進めており、2026 年 9 月に「山下本気うどん」海外 1 号店の出店に至った。

この結果、売上高は増収を確保したが、既存店が前年同期比 96.5%と中間期の期初想定である 100%弱を下回ったことで、4～5 億円ほどの未達となった模様である。要因はインバウンド客の減少などにもあるが、主として直近の価格改定により競争力が一時的に低下したことにある。このため、早くも期初より V 字回復戦略と成長戦略を開始し、来店促進や店舗展開の強化を図っている。しかし、戦略実行に伴い、出店加速（新店開業準備）、ハイブリッド看板設置（減価償却費込み）、ライス食べ放題など各種来店促進キャンペーン、アニメコラボ関連（「壱角家」のみ）といった先行費用が発生することとなり、営業利益も未達となったようだ。なお、特別利益として、肉寿司 3 店舗の事業譲渡益 70 百万円を計上した。

「壱角家」の客数回復が課題

2. 事業別の状況

事業別の状況を見ると、主力のラーメン事業が 1 ケタ半ばの増収の一方、うどん・そば事業とフランチャイズ事業が大幅増収、ダイニング事業と寿司事業が減収となった。直営店の新規出店内訳は「壱角家」4 店舗、「山下本気うどん」1 店舗、「萬馬軒」5 店舗、「高田屋」3 店舗で、FC は「高田屋」10 店舗と期初に計画していなかった「壱角家」3 店舗だった。直営店の退店は「鉄板王国」1 店舗と「ハワイアン」1 店舗で、前者は業態変更、後者は契約満了による。FC の退店は「肉寿司」3 店舗で、肉寿司商標とともに肉寿司フランチャイズ本部事業を譲渡したことによるものである。

事業別の売上動向

（単位：百万円）

	26/2 期中間期		27/2 期中間期		前年同期比
	実績	構成比	実績	構成比	
ラーメン事業	5,960	67.6%	6,341	66.6%	6.4%
うどん・そば事業	1,265	14.3%	1,677	17.6%	32.6%
ダイニング事業	876	9.9%	652	6.9%	-25.6%
フランチャイズ事業	361	4.1%	483	5.1%	33.8%
寿司事業	251	2.8%	248	2.6%	-1.2%
その他	16	0.2%	21	0.2%	28.8%
顧客との契約から生じる収益	8,730	99.0%	9,424	99.0%	7.9%
その他の収益	92	1.0%	94	1.0%	2.0%
外部顧客への売上高	8,823	100.0%	9,518	100.0%	7.9%

注：2026 年 3 月 1 日付の組織改編によりレストラン事業はうどん・そば事業、ステーキ事業はダイニング事業に名称変更、26/2 期中間期の数値も変更後の区分で記載
出所：半期報告書よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

価格改定については、これまでも原材料費や光熱費、最低賃金の上昇に伴って断続的に実施してきており、2019年2月期に680円だったラーメン並一杯の価格は、2020年2月期に780円、2024年2月期には850円と他社より早期の大きな改定だったが、客数が減ることはなかった。しかし、2025年2月期に段階的に実施した価格改定では、ラーメン並一杯が950～1,030円となったうえ、食べ放題だったライスの有料化（230円）と深夜料金（23時～翌朝5時に100円）を導入したことで最大1,360円となり、2018年の約2倍の価格になった。この結果、他社と比べて買い得感がなくなって客数が減少し、価格改定の影響が一巡するはずの2027年2月期も引き続き厳しい状況となった。業態別では、この価格改定では当初、「壱角家」と「山下本気うどん」がともに客数を落としたが、「山下本気うどん」は特徴でもある新メニューの投入を継続したことなどにより、2027年2月期中間期は既存店が100%を超えるなど顕著な回復を示した。したがって、課題は「壱角家」の客数回復にある。

既存店回復に加え先々の成長も見据える

3. V字回復戦略と成長戦略

同社はこうした「壱角家」の課題に対し、先行費用は発生するものの、足元の既存店回復だけでなく2028年2月期以降の成長も見据え、V字回復戦略と成長戦略を打ち出した。基本的には期初の計画や従来からある中期成長戦略を加速するなどの内容になっており、既に効果の現れている戦略もあるようだ。

V字回復戦略は、「壱角家」と「油そば総本店」によるハイブリッド出店の加速とアプリ会員へのアプローチ強化で構成される。ハイブリッド戦略は、「壱角家」などの既存店舗において、同様の価格帯で、夏場に強く、味がややマイルドで卓上調味料により味を変えられる油そばを併売する戦略で、多様な利用動機に対応するとともに、投資負担を抑えつつ既存店の収益力向上を目指したものである。ハイブリッド戦略は松屋フーズホールディングス<9887>など既に実績のある戦略で、長年のM&Aでハイブリッド化の素地のあった同社も、スタートしたばかりであるが、既存店売上高が導入前の3～6月の94.4～95.3%から導入後の7～9月は98.1～102.8%へと改善し、粗利益率も上昇するなど効果が見え始めてきた。ハイブリッド化は戦略発表から95日間で100店舗に達し、2026年10月13日時点の導入店舗数は130店舗となっている。

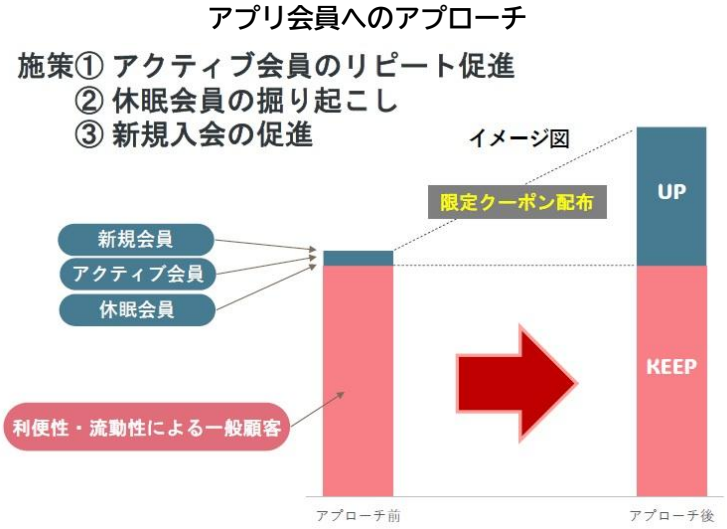
ハイブリッド店舗の拡大



出所：決算説明資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

また、アプリ会員に対するアプローチを強化し、アプリ会員向けクーポン・スタンプカード・店舗検索・最新情報など、リピートを促す魅力的サービスを実験しつつ提供している。これにより、アクティブ会員のリピート促進や休眠会員の掘り起こし、新規入会の促進を図り、アプリ会員の利用率を、一般的に外食企業の水準とされる 30%程度まで、これまでの約 4%から引き上げる方針である。成果も既に出ており、限定クーポンの配布やライス無料、ハイボールフェアなどの策によって、アプリ施策後は実施前の 8 月と比べて、新規会員数が約 2.1 倍となった模様である。今後、集めたデータをもとに季節施策なども展開していく考えである。なお、駅前一等地の一般客は、特に強力な策を打たなくても、利便性や流動性、看板効果から引き続き順調に推移しているようだ。



注：休眠会員とは、180 日以上・365 日未満、アプリの利用がない顧客
出所：決算説明資料より掲載

成長戦略は、出店ペースの加速と海外市場への進出で構成されている。出店ペースの加速では、ラーメン事業において期初計画を上回るペースで出店している。期初の通期出店純増目標は 31 店舗だったが、中間期末で既に 21 店舗の純増となっており、通期では修正後計画の 33 店舗と、期初目標を 2 店舗上回る見込みである。このように早期にタネをまくことによって、2028 年 2 月期以降の飛躍につなげる考えである。海外市場への進出では、タイ 1 号店の日販が計画を 40%上回って推移しているうえ黒字化したことから、Boon Rawd Brewery が物件確保のスピードを上げている模様で、通期では追加の出店も見込まれる。

2027 年 2 月期は下方修正も、2028 年 2 月期は増益転換が期待される

4. 2027 年 2 月期業績予想

2027 年 2 月期の業績予想について、同社は売上高 19,450 百万円（前期比 8.7%増）、営業利益 430 百万円（同 67.0%減）、経常利益 280 百万円（同 76.9%減）、当期純利益 10 百万円（同 98.4%減）を見込んでいる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2027年2月期業績予想

（単位：百万円）

	26/2期		27/2期		前期比
	実績	売上比	予想	売上比	
売上高	17,895	-	19,450	-	8.7%
売上総利益	12,418	69.4%	-	-	-
販管費	11,117	62.1%	-	-	-
営業利益	1,301	7.3%	430	2.2%	-67.0%
経常利益	1,211	6.8%	280	1.4%	-76.9%
当期純利益	625	3.5%	10	0.1%	-98.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

期初の業績予想からは、売上高で900百万円、営業利益で980百万円、経常利益で1,000百万円、当期純利益で830百万円の下方修正となった。これは、中間期の業績に加え、下期も中間期のトレンドが継続する前提としたことによるもので、通期でも値上げによる既存店売上高の減少、人件費高騰や物価高の影響、V字回復戦略と成長戦略に伴う先行費用を織り込んだ。加えて、下期に新たな店舗減損を特別損失に計上する予定となった。しかし、V字回復戦略と成長戦略は、先々を見据えたものであり、足元では既に成果となって現れており、既存店が浮上する兆しも出てきた。このため、下期に業績が底を打ち、2028年2月期には業績が回復してくることが期待される。

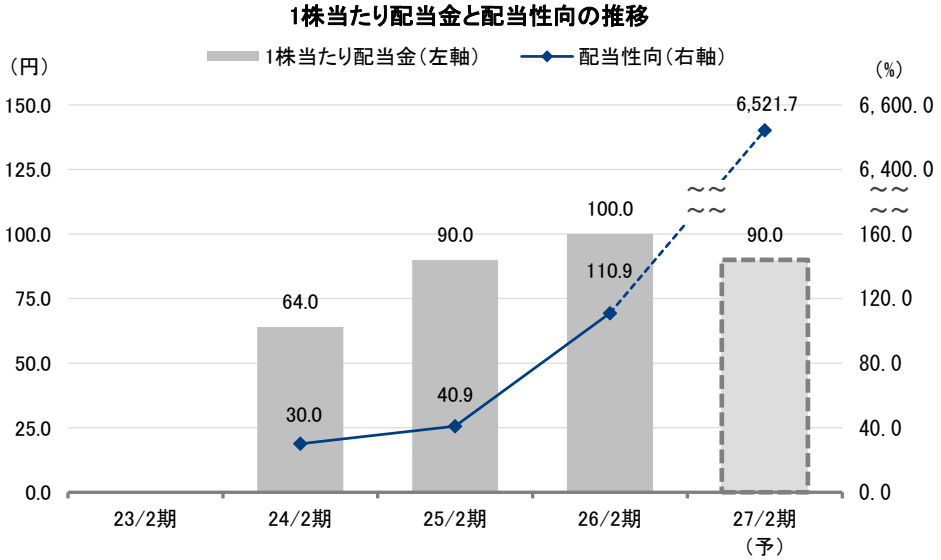
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

株主還元策

2027年2月期は普通配当90.0円を継続

1. 配当政策

同社は、株主への利益還元を経営の最重要課題であると認識し、企業価値の継続的な拡大を図っている。また、将来の事業展開と経営体質の強化のために必要な内部留保を確保しつつ、安定した配当を継続する方針である。今後の株主への利益還元については、経営成績及び財政状態を総合的に勘案し、財務体質の強化、事業拡大のための投資などにも十分に留意しながら、安定的かつ継続的な利益還元を基本スタンスとして、配当性向40%以上を目標としている。なお、内部留保資金については、店舗の新設及び改装のほかに、人材の採用や教育など将来の利益に貢献する有効な投資資金として活用しつつ、より一層の財務体質強化にも努める。以上の方針から、2027年2月期の1株当たり配当金は普通配当90.0円を継続する予定である。



注1：25/2期・26/2期は記念配当10円を含む
注2：27/2期（予）の配当性向は修正後予想の1株当たり当期純利益1円38銭を基に算出
注3：右軸は一部省略
出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

株主優待を拡充、利便性も向上

2. 株主優待制度

同社は、同社株式への魅力を高めるために株主優待制度を導入しており、2026年4月に、同社事業への理解と中長期にわたる支援を促すため株主優待制度を拡充した。加えて7月には、お食事券またはデジタルギフトいずれかの選択制を導入し、同社店舗のないエリアに居住する株主の利便性を高めた。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

拡充後の株主優待制度

基準日		中間		期末	
保有株数		保有期間		保有期間	
		半年未満	半年以上	半年未満	半年以上
100 株以上	お食事券	1 枚	2 枚	1 枚	2 枚
	デジタルギフト	1,000 円分	2,000 円分	1,000 円分	2,000 円分
200 株以上	お食事券	2 枚	3 枚	2 枚	3 枚
	デジタルギフト	2,000 円分	3,000 円分	2,000 円分	3,000 円分
400 株以上	お食事券	3 枚	5 枚	3 枚	5 枚
	デジタルギフト	3,000 円分	5,000 円分	3,000 円分	5,000 円分

注 1：お食事券は壱角家と山下本気うどん全商品（セットメニュー含む）に使用可能
注 2：半年以上継続保有とは、同じ株主番号で 2 月末日及び 8 月末日時点の同社株主名簿に連続して 2 回以上記載または記録されていることを指す
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受け、企業から報酬を受け取って作成されています。本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■
〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3
株式会社フィスコ
電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）
メールアドレス：support@fisco.co.jp