

## ぐるなび | 2440

東証プライム

Q2 Follow-up

## “守り”から“攻め”へ転換 – 楽天グループとの協業が鍵



## 決算サマリー

## 2025/3期 中間決算

ぐるなび（以下、同社）は期初時点（2024年5月）の会社計画では、25/3期の中間決算の営業利益を-330百万円、純利益を-350百万円の赤字計画とし、下期に巻き返すことで、通期で営業利益150百万円、純利益110百万円を確保する予定であった。

しかし、Q1決算発表時点での上方修正を経て、結果上期の営業利益は278百万円、純利益は247百万円となり、半期での黒字転換を果たした。

## 2025/3期 修正会社計画

Q2発表時に改めて通期会社計画について、営業利益予想を240百万円、純利益予想を150百万円へと上方修正し、さらに11/21には、今後発生する特別損益を勘案し、純利益予想を200百万円へ上昇修正した。中間期の実績を踏まえると、下期の営業利益は-38百万円、純利益は-47百万円という計画になる。

同社はQ2から下期への期ずれ費用の発生のほか、人員増員や広宣・販促費の機動的な投下を見込むとコメントしているが、忘年会シーズンなどを考えると会社計画は保守的と考える。

## 楽天グループとの協業など新たな施策

同社は従前より、ネット予約・来店した際、楽天ポイントを付与することで楽天会員による同社サービスの積極利用を促し、送客力の向上を狙っている。Q2の決算説明会では、楽天会員のリピート予約促進と宴会需要喚起を目的とした楽天会員向けのロイヤリティプログラム「幹事ランク制度」の導入を発表した。

また、飲食店の集客活動の一括支援を狙う「マーケティングエージェント」（同社が「Googleビジネスプロフィール」をはじめとする同社サイト以外のメディアの登録・更新・運用を支援）ビジネスも、人手不足やインバウンド需要の拡大を背景に好調であると見られる。

加えて、近年注力しているモバイルオーダーサービスの契約企業数は115社へ拡大し、契約企業における受注店舗が着実に増加しているだけでなく、システムオンボードが完了した稼働店舗の状況も80%まで上昇していることを考えれば、会社全体に与えるインパクトはまだ大きくないが、今後の成長に資する芽が幾つか出てきている。

## Focus Point

グルメサイトのパイオニア。飲食店支援をコアに据えたビジネスモデルで、Google、SNS活用支援など、これまでの枠を超えた領域に挑む。

## 主要指標

株価 (11/22)	330
年初来高値 (24/9/2)	392
年初来安値 (24/2/8)	253
10年間高値 (16/8/3)	3,165
10年間安値 (23/10/24)	244
発行済株式数 (百万株)	56.90
時価総額 (十億円)	18.78
24.3 株主資本比率	53.8%
24.3 実績PBR	2.8
25.3 予想PER	93.1
24.3 実績ROE	-
25.3 予想配当利回り	-

## 株価チャート (1年)



出所: TradingView

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	経常利益 (百万円)	YoY (%)	純利益 (百万円)	YoY (%)	EPS (円)	DPS (円)
2021/3 連	16,181	-47.7	-7,424 (赤転)		-7,270 (赤転)		-9,704 (赤転)		-206.9	0.0
2022/3 連	12,852	-20.6	-4,786 (赤縮)		-4,692 (赤縮)		-5,769 (赤縮)		-114.4	0.0
2023/3 連	12,296	-4.3	-1,724 (赤縮)		-1,664 (赤縮)		-2,286 (赤縮)		-44.2	0.0
2024/3 連	12,983	5.6	-339 (赤縮)		-278 (赤縮)		-363 (赤縮)		-8.9	0.0
2025/3 CE	14,250	9.8	240 (黒転)		180 (黒転)		200 (黒転)		1.6	0.0

出所: 会社決算短信よりSIR作成

注: SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

アナリスト 居林 通

research@sessapartners.co.jp



## 2025/3期 Q2実績

### 2025/3期Q2実績は2四半期連続の黒字確保

営業利益段階から黒字を確保した今上期は同社にとって意味深い。

売上高はQ1、Q2ともに前年同期比で増収となり、業界環境が底打ちしていると同時に、同社の打ち手が効果を上げ始めていることを示唆するものであると考えている。同社のコストコントロールをしながらの売上拡大策を、上期同様にQ3以降も維持できるかに注目したい。

コストコントロールについて、同社によるとQ2において下期への期ずれ費用が40-50百万円程度発生したとのことだが、それが無かったとしても黒字を確保できている。これは、同社が効果と効率性に留意した費用投下を行っていることを示し、好感が持てる。

#### 四半期業績推移

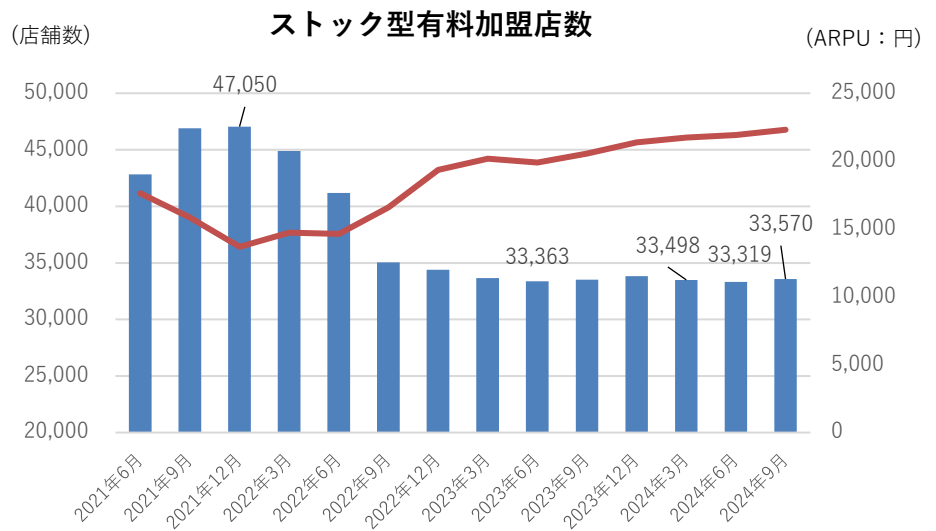
決算期		売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	経常利益 (百万円)	YoY (%)	純利益 (百万円)	YoY (%)	EPS (円)
FY24/03	Q1	2,587	-12.4	-67	(赤縮)	-68	(赤縮)	-286	(赤縮)	-5.7
	Q2	3,065	5.3	-6	(赤縮)	69	(黒転)	53	(黒転)	0.2
	Q3	3,234	4.6	95	(黒転)	92	(黒転)	84	(黒転)	0.8
	Q4	4,096	22.7	-361	(赤転)	-370	(赤転)	-215	(赤縮)	-4.2
FY25/03	Q1	2,880	11.3	145	(黒転)	131	(黒転)	115	(黒転)	1.5
	Q2	<b>3,099</b>	<b>1.1</b>	<b>134</b>	<b>(黒転)</b>	<b>136</b>	<b>97.5</b>	<b>132</b>	<b>147.7</b>	<b>1.8</b>

出所：会社決算資料よりSIR作成

注：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

### 足元の業績は 再成長に向かう

同社の重要なKPIであるストック型有料加盟店数(年間契約に基づく同社の有料サービスを持続的に利用する加盟店)とARPU(店舗当たり月次契約高)について、ARPUが2022年以降順調な上昇基調にある一方、店舗数は減少トレンドにあったが、直近の2四半期で底を打ったと言えそうである。季節性はあるものの、ARPUは20,000円/月を超え上昇を続けており、ついにストック型有料加盟店舗数も前年同期末比でプラスとなった。長い間待たれていた宴会需要が徐々に戻ってきており、同社の加盟店に寄り添う施策が実を結びつつあると考えている。



出所：会社ファクトシートよりSIR作成

ぐるなびの  
売上分解と推移

同社の売上構成は下図のようになっている。前期のQ4における関連事業の増加については、グリーンイノベーション基金事業の受託収入を計上したことによるが、同程度の費用を同時期に計上しているため、本収入の利益レベルでの影響は少ない。

従って、下期の売上動向について注目すべきは飲食店向けストック型サービスであろう。前期のQ1に2,000百万円であったものが、人流の回復が進むにつれて今期Q2では2,238百万円(YoY+8.5%)へと積み上がっている。

同社が対象とする飲食店に宴会需要を主とする業態が多く含まれることを考えると、最近の宴会需要の回復基調が続けば、ストック型サービスの伸長維持が期待される。

加えて、同社の飲食店に対する支援スタンス・提供サービスを特徴付ける「マーケティングエージェント(包括的な飲食店の集客支援)」領域における今後のサービス展開が期待される。この機能は特にGoogle ビジネスプロフィールと呼ばれるGoogle検索やGoogleマップ上に表示される店舗情報の登録・運用支援などで頭角を現している。さらに、インバウンド需要が飲食店にとってますます無視できない存在となる中、海外に向けた情報発信サポートにも取り組んでおり、他のグルメサイトよりも進んでいる分野であると言える。

近年の消費者の飲食店選びは、従来型のグルメサイトの利用が引き続きあるものの、GoogleやSNSなどによる検索・予約の動きが高まる傾向にあり、同社としては消費者の検索手段の多様化に対応するプログラムを提供することで、加盟店の集客活動をより手厚くサポートする方針である。

また、同社は楽天グループとの協業を積極的に進めており、その効果が発揮されることも期待したい(詳細は後述)。

## 売上高内訳

(単位: 百万円)	2024年3月期 第2四半期累計	2025年3月期 第2四半期累計	前年同期比 変化率
売上高	5,652	5,978	+5.8%
飲食店販促サービス	4,573	5,090	+11.3%
ストック型サービス	4,063	4,436	+9.2%
スポット型サービス	509	653	+28.2%
プロモーション	700	385	-45.0%
関連事業	378	503	+33.1%

## ストック型サービス

- ✓ 堅実な受注獲得と減解約の低減により、着実な拡大基調を継続

## スポット型サービス

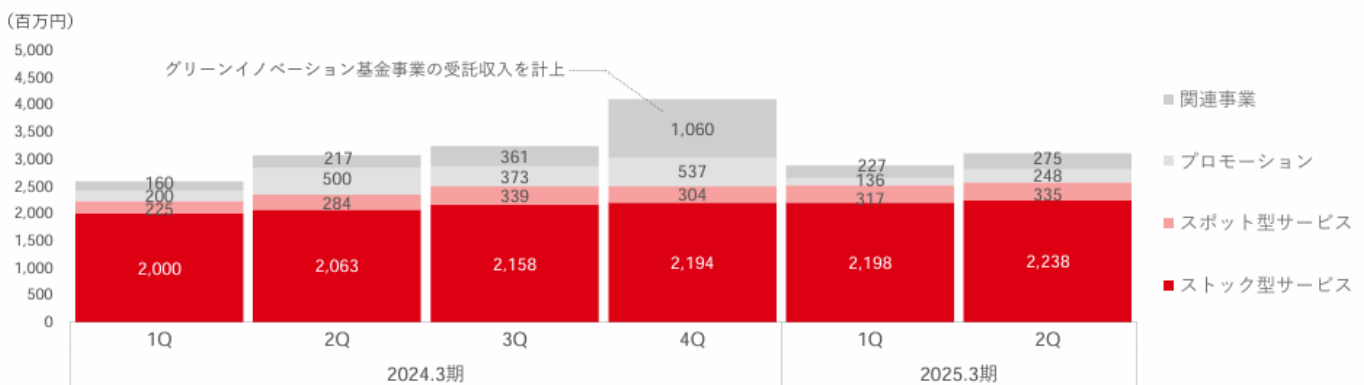
- ✓ 短期間での販促商品等の利用、ネット予約手数料売上ともに前年同期比増加

## プロモーション

- ✓ 今期計画に対して順調に進捗

## 関連事業

- ✓ 厨房機器販売店「テンポぐるなび」の売上を計上(2024年4月5日グランドオープン)
- ✓ 直営店売上を含む店舗開発事業売上が増加



出所: 会社決算説明資料より抜粋

## 2025/3期 業績予想

\*注：2024年11月21日に、  
当期純利益予想を上方修正  
・11/1 発表予想：150百万円  
・11/21発表予想：200百万円

### 楽天ポイントを 活用した新施策 「幹事ガンバレプロ ジェクト」

## 2025/3期 会社計画

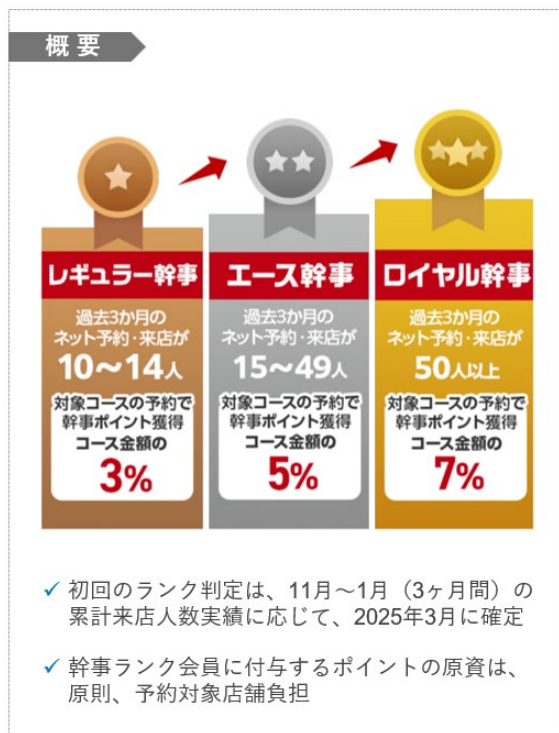
同社は、Q2決算の発表と併せて2025/3期の通期業績予想を上方修正\*したが、既述のとおり、上期実績からの差引きで下期は減益の計画となっている。

上期から下期への期ずれ費用の発生という事情を考慮しても、Q1、Q2を黒字で着地した同社にとって、下期が赤字になるのは考えにくい。

同社がこのような保守的な計画を発表している背景には、今まで“守り”の経営をしてきた同社が、コロナ禍後の人流回復を背景に“攻め”の事業展開に転じてしているからではないかと考えられる。具体的には、先述した楽天会員に対するロイヤリティプログラムの導入、マーケティングエージェントへの注力、そしてモバイルオーダーサービスの推進などである。

より詳細には、同社は「幹事ガンバレプロジェクト」(次節を参照)を下期に本格化することを期中に決定し、本プロジェクトを含む「楽天ぐるなびの強化」のための広告・販促費を中心とした追加予算を300百万円程度確保したと見られる(期初計画比)。加えて、マーケティングエージェントの運用体制の強化に向けた増員を計画していることなどから、下期は再度赤字になる会社計画となっている。しかし、上期でそうであったように、同社の費用投下の基本姿勢は効果と効率性を見ながらであろうことから、予算枠があるのでそれを使い切る、という単純な形にはならないだろう。Q3決算などを通じ、同社のコストコントロールの継続性について確認したい。

同社は、2024年11月1日より同社会員IDと楽天会員IDを連携したユーザー会員向けのロイヤリティプログラムをスタートした。これは、過去3か月間のネット予約による累計来店人数に応じて幹事ランクを判定し、判定後にネット予約し来店した際、ランクに応じコース金額の3%、5%、7%分の「楽天ポイント」が進呈される仕組みである。



出所：会社決算資料より

従来の同社の楽天ポイントの付与は、楽天ID連携会員が「楽天ぐるなび」経由で飲食店をネット予約した際、「来店人数×50ポイント」をベースに、店舗によっては2倍あるいは4倍のポイントが付与されている。

この基本の仕組みを残しつつ、今回同社は、コース料理を予約した場合に、コース金額の最大7%分の楽天ポイントが幹事に還元される仕組みを追加した。これはポイント獲得数の観点から、楽天会員に対して、より強いインセンティブが働くと考えられる。

こうした取り組みは、宴会需要が回復しつつある今、時機を得た好施策と考えられ、また楽天グループとの協業が一步深化したことを表している。今後もさらなる新施策が実行されることを期待させる。

結論として、2025/3期の同社の業績予想は保守的に組まれてはいるものの、前期まで赤字であった企業体質をまずは確実に黒字化するという同社の意志が見て取れる計画である。

上期において、同社売上の中核となる飲食店販促サービスは、3ページ掲載の売上高内訳の表のとおり、前年同期比で二桁の伸びを示している。宴会需要が低迷期から抜け出し、再び高まりつつある中、既存のグルメサイト事業については、楽天グループの持つ大きなユーザー会員プラットフォームとポイントサービスの価値を活用しながら展開してゆくことになろう。

## ■ 株価インサイト

同社の株価はコロナ禍以降、4期連続の赤字と業績回復に時間を要したことから下落が続いた。PERやPBRで株価を語るにはまだ時期尚早であろうことから、中核事業である飲食店支援の売上動向が、株価の先行指標になると見るのが自然であろう。

今回の中間決算で、ARPUの上昇に加え有料加盟店の増加、さらには楽天グループとの協業の進展が見られたことは、非常に意義深いと考える。

さらに、来期以降の利益拡大フェーズへの転換を確実なものとするためには、飲食店支援事業の成長力を引き上げることが重要なところ、「楽天ぐるなびの強化」と「マーケティングエージェントの本格化」を中心に経営資源が投下され、効果を上げることが期待される。

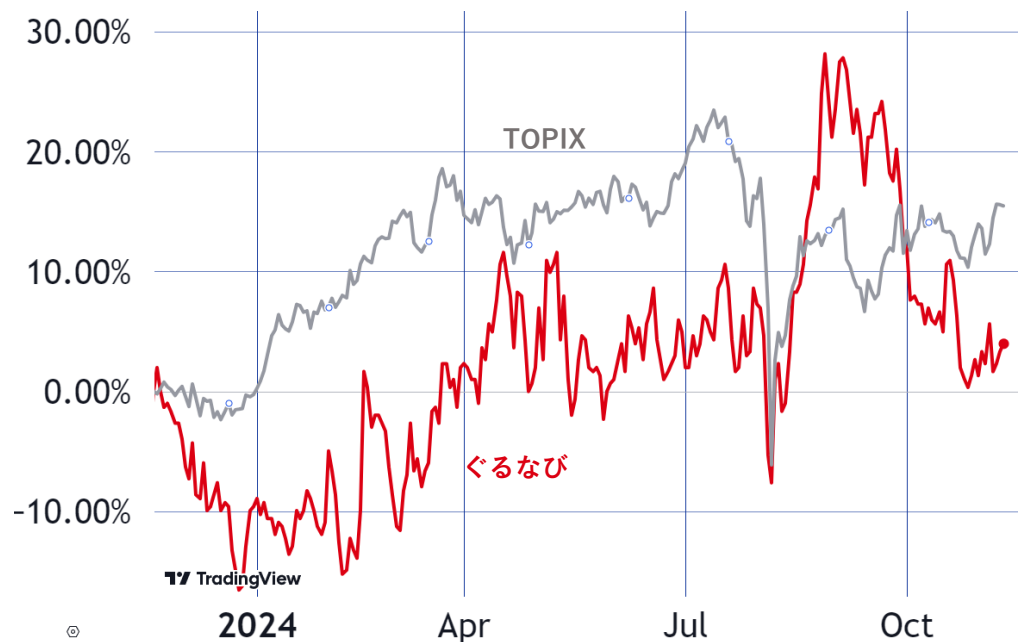
各施策は緒に就いたばかりであろうが、既にその効果の一部がQ2までに発揮されつつあるように見える。

また、増加基調にあるインバウンド需要に対する取り組みや、モバイルオーダーサービスの進展などは同社の業績を大きく押し上げる余地がある。SIRとしては、今後2-4四半期の事業環境の動向と、同社の改善施策の打ち手に注目して見守りたい。

最後に、同社が蓄積・保有する飲食店情報を中心とした外食に関するデータの活用余地は非常に大きいと考えられる。

今後は、生成AI技術を活用することで、対話型インターフェースを通じたユーザーの好みにより最適な飲食店情報の提供・提案といったパーソナライズを重視したサービス展開を指向していくと考えられる。こうした他社グルメサイトとの差別化も、株価バリュエーションの再評価につながるだろう。

対TOPIX相対株価チャート（1年）



出所：Trading View

## LEGAL DISCLAIMER

### ディスクレームー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



**SESSAパートナーズ株式会社**

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a  
[info@sessapartners.co.jp](mailto:info@sessapartners.co.jp)