

2024年7月31日

業種 小売業

串カツ田中ホールディングス（東証スタンダード-3547）

～2Qは利益率低下。インバウンド向け新業態を開発中～

【業績動向】

[24/11期 第2四半期(累計)]

第2四半期累計(12-5月)は売上80億円(前年同期比20.0%増)、営業利益4.5億円(同37.6%増)。それぞれ計画を上回って着地。「串カツ田中」店舗数は直営店中心に18店舗の増加。昨年実施した値上げで客単価が増加。またTV番組を通じたプロモーション、異業種コラボなどが奏功し、客数と単価が上昇。一方、原材料高や賃上げが利益を圧迫。利益率の低い内装子会社の割合増などもあり粗利率は63.2%→61.2%も、増収効果で8四半期連続の営業黒字は確保。有利子負債は19.5億円→21.8億円に増加。今期見通しに変更無し。直営店の6月月次売上は既存店が前年比14.5%増。梅雨入りが遅れ天候に恵まれたことや、土日が多かったことで客数も増加。割引PASS好調でリピーター割合も5%増。現状一部店舗の営業時間が23時までだが、今後は全店舗0時までの延長を目指す。「串カツ田中」は住宅街の店舗が多く、インバウンド客の割合は1.4%に止まる。インバウンド向けの新業態を開発中。利益率も高めに設定。5月に工場が稼働した「つくりおき.jp」は人手不足で出だしつまづき。足元で軌道に乗る。

【会社概要】

大阪の伝統的なB級グルメ、串カツを提供する「串カツ田中」を全国展開。大阪西成で副社長である田中洋江氏の父が残した秘伝の味を継承。08年に東京都世田谷で1号店を開業。「串カツ田中の串カツを、日本を代表する食文化にすること」を目指す。その他「鳥玉」「焼肉くるとん」などを展開。22年6月に社長が創業者の貫氏から坂本氏に交代。

主要指標		3547			
2024年7月30日		現在			
・株価	: 1,643 円	・予想ROE	: 22.63 %	・発行済株式数	: 9,428 千株
・時価総額	: 155 億円	・予想配当	: 16.50 円		
・今期予想PER	: 25.16 倍	・予想配当利回り	: 1.00 %	・売買単位	: 100 株
・実績PBR	: 6.55 倍	・予想配当性向	: 25.27 %		

データ出所:アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期連結)		3547									
単位:百万円、円、%		串カツ田中ホールディングス									
決算期		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS	DPS				
		前年比	前年比	前年比	前年比						
2022/11		10,919	119.1	-169	na	1,399	na	743	na	81.29	10.0
2023/11		14,072	28.9	763	na	833	-40.5	357	-52.0	38.95	13.0
2024/11	会社予想	16,500	17.3	870	14.0	950	14.0	530	48.5	57.67	nm
2024/11	コンセンサス予想	16,625	18.1	975	27.8	1,035	24.2	550	54.1	65.30	16.5
2025/11	コンセンサス予想	19,100	14.9	1,250	28.2	1,335	29.0	750	36.4	97.90	21.0
2026/11	コンセンサス予想	21,600	13.1	1,550	24.0	1,660	24.3	965	28.7	130.60	26.0

データ(含むコンセンサス予想) 出所:アイフィスジャパン

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、第三者からの指定は一切受けておりません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【ビジネスモデルの特徴】

主力の「串カツ田中」は全国44都道府県に展開。秘伝の味は衣、油、ソースといった素材やレシピなど社員にも伏せこだわり。1社に絞った仕入れ先との間で、同じ製品を他社に卸さない契約をした上で独自の材料を使用している。白いテント看板に赤黄色のちょうちんが目印の、昭和の居酒屋を思わせる造りが特徴の外観で、活気があり誰もが気軽に立ち寄れる楽しい雰囲気意識している。大人にはサイコロを振らせ、子供にはスタッフとのじゃんけんに勝てばドリンクを無料とするなどイベント的な要素もあり、家族でも楽しめる居酒屋を演出する。一部店舗ではペット連れも可。

常時約30種類の串カツを提供しており、さらに季節ごとに新メニューを販売。その他かすうどん、牛すじ土手など大阪名物を中心としたサイドメニューも充実。お通しは基本的にキャベツとソースで280円にて提供。

串カツは揚げるだけで、串打ちの技術取得が容易で時間もかからないため人材育成がしやすく、積極出店を可能にする。直営とフランチャイズの比率は半々。店舗の6割は関東で、関西は1割程度。毎年40店舗ほどの新規出店を続け、長期的には全国1,000店舗体制を標榜。

その他、韓国料理専門店「焼肉くるとん」や鳥と卵の専門店「鳥玉」など別ブランドを育成中。22年にはアメリカでもカフェ業態の「TANAKA」をオープン。串カツ田中のソースを継承したカツサンドを提供。店舗拡大により早期黒字化を目指す。

新規事業としてインフォーマット(2492)との合弁で店舗運営支援アプリ「V-Manage」を開発。人手不足、省人化に対応。また施工会社を設立し、グループの出店に伴う内装を内製化。

中期計画では26年11月期に売上250億円、営業利益22億円を標榜。

【リスク要因】

中食市場や参入障壁の低い外食産業の競合リスク、商標模倣リスク、不祥事発生によるブランド毀損リスク、FC加盟店に指導が及ばないリスクなど。

【セグメント情報】

飲食事業の単一セグメントであるため、セグメント別の短信への記載が省略されている。

【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

串カツ田中ホールディングス		3547	2024年7月30日		
実績PBR	:	6.55 倍	現株価	:	1,643 円
Fモデルによる妥当PBR	:	4.32 倍	Fモデルによる理論株価	:	1,083 円
			現株価との乖離	:	-34.1 %

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【四半期決算データ】

四半期決算データ										
単位：百万円										
3547										
串カツ田中ホールディングス										
	2023年11月					2024年11月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	3,332	3,368	3,637	3,735	14,072	3,821	4,222			8,043
前年同期比	48.9%	27.5%	21.2%	22.9%	28.9%	14.7%	25.4%			20.0%
営業利益	191	137	233	202	763	239	212			451
前年同期比	na	na	145.3%	1583.3%	na	25.1%	54.7%			37.5%
経常利益	193	151	274	215	833	280	212			492
前年同期比	-70.3%	-40.6%	-41.8%	795.8%	-40.5%	45.1%	40.4%			43.0%
純利益	96	82	152	27	357	175	102			277
前年同期比	-76.6%	-48.4%	-48.5%	na	-52.0%	82.3%	24.4%			55.6%
売上高営業利益率	5.7%	4.1%	6.4%	5.4%	5.4%	6.3%	5.0%			5.6%
自己資本比率	29.5%	29.7%	32.0%	31.5%	-	31.6%	33.5%			-
純資産	1,953	2,034	2,187	2,215	-	2,270	2,374			-
総資産	6,592	6,819	6,811	7,009	-	7,167	7,058			-

データ出所：アイフィスジャパン

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【過去の業績動向】

[24/11期 第1四半期]

第1四半期は売上38.2億円(前年同期比14.7%増)、営業利益2.4億円(同24.9%増)。「串カツ田中」店舗数は直営店中心に15店舗の増加。昨年実施した値上げで客単価が増加。一方、TV番組を通じたプロモーション、創業祭などが奏功し、客数減少を防いだ。コスト面では原材料や平均8%の賃上げによる人件費などが利益を圧迫。粗利率は62.7%→62.2%も、増収効果で7四半期連続の営業黒字は確保した。有利子負債は19.5億円→24.7億円に増加。

今期見通しに変更無し。直営店の3月月次売上は前年比15.6%増。異業種コラボや割引PASSが好調で再来店客数が増。出遅れているFC店は2Q(3-5月)以降オープンを見込む。未だ全国700店舗の出店余地があり、営業体制を強化し、地方中心に新規加盟開発を進める。大都市圏は直営店中心で出店するが、地方は地域性を熟知したFC加盟会社を通じて攻略。物流24年問題には、全国5拠点の提携物流センターを通じた新物流網を3月に構築し対応。仕入れもメーカーとの直接取引を開始し、コストを抑える。

[23/11期 通期]

23年11月期は売上141億円(前期比28.9%増)、営業利益7.6億円(黒字転換)。それぞれ計画を上回って過去最高に。販促やTV番組を通じたプロモーションが奏功し、安定的な来客数を確保。「串カツ田中」店舗数は期首から8店舗増。ただFC店の出店は計画未達。コスト面では原材料や最大18%の賃上げによる人件費などが利益を圧迫。粗利率は64.1%→61.9%も、6四半期連続の営業黒字は確保した。助成金収入14.8億円剥落で経常利益は大幅減益。有利子負債は30億円→20億円に減少。

24年11月期は売上165億円(前期比17.2%増)、営業利益8.7億円(同13.9%増)を計画。直営店の12月月次売上は前年比26.6%増。暖冬影響などで客数が20.1%増と健闘。昨年9月からの値上げによる客単価増も寄与。今期は36店舗の出店計画。5月に総菜の冷蔵宅配サービス「つくりおき.jp」を開始。初の食品工場も建設し、今後のセントラルキッチン化への礎に。3月にアメリカで3店舗目オープン。今後はFCで海外展開。一方、1月にも平均8%の賃上げを実施。今後も継続的な賃上げを続け人材を確保する。

[23/11期 第3四半期(累計)]

第3四半期は売上103億円(前年同期比31.2%増)、営業利益5.6億円(黒字転換)。通期計画に対する売上高の進捗率は76.0%、営業利益は同82.5%。コロナ5類移行後の販促やプロモーションが奏功し復調。テイクアウト伸びるが、外国人の来客は姿を消す。人手不足や賃貸借契約終了などで「串カツ田中」店舗数は期首から1店舗減。新規出店ペースも鈍い。コスト面では原材料や人件費、また光熱費高騰が圧迫も黒字を確保。粗利率は64.3%→62.4%に。5四半期連続の営業黒字で、3Q(6-8月)の黒字額は5四半期中最高。助成金収入14.1億円剥落で経常利益は大幅減益。有利子負債は前期末30億円→23億円に減少。

今期見通しに変更無し。直営店の9月月次売上は前年比23.2%増。店舗数が7店舗減も客数が15.4%増と健闘。値上げによる客単価増も寄与。引き続き他社IPとのコラボやテレビ番組企画で集客する。顧客情報管理システムを6月に全店導入完了。今後はアプリを通じて販促に活かす。アメリカでは直営3店舗目を出店へ。

【Fモデル】について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率}] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>