

新規出店による成長路線は継続へ、「かつや」以外の業態の成長に期待

レーティング

強気 (前回: 中立)

目標株価

2,450円 (前回: 2,050円)

株価 =	1,994 円 (20年2月18日)
昨年来高値 =	2,241 円 (19年5月7日)
昨年来安値 =	1,806 円 (19年8月6日)
予想PER (連結) =	23.4 倍 (20/12期)
予想PER (連結) =	21.2 倍 (21/12期)
実績PBR (連結) =	3.19 倍 (19/12期)
予想ROE (連結) =	13.0 % (20/12期)
時価総額	635 億円
発行済株式数 (除く自己株)	31,834 千株
予想配当利回り =	1.20 % (20/12期)

エクイティ情報部

橋本 貢浩

原田 俊介

<<アナリストの視点>>

20/12期は「かつや」、「からやま」を中心に100店舗の新規出店を計画しているほか、次なる成長エンジンとしてその他の業態にも注力する方針。また、「かつや」はテレビCMの効果、SNSを通じた情報発信により、新規顧客の開拓が進むとみている。19/12期のグループ店舗純増は48店舗と、18/12期の53店舗からペースが鈍化した。国内外での出店余地は依然大きいとみており、店舗網拡大による成長シナリオに変化はないと考えている。

<<20/12期は増収営業増益と予想>>

岡三にいがた証券では、20/12期連結業績について、売上高を前期比8.9%増の363億円、営業利益を同7.7%増の48億30百万円と予想する。主力業態の「かつや」、「からやま」を中心とした新規出店店舗の業績寄与に加え、CM効果で「かつや」既存店売上高が堅調に推移することで、全体での増収を見込む。利益面では、人材投資や高騰している物流費が利益押し下げ要因となるが、増収効果等で吸収できるとみている。

<<目標株価算定根拠>>

同社の過去3年間の予想PERは21倍-40倍で推移。今後も新規出店をベースとした売上成長継続を考慮すれば、20/12期予想PERで過去3年間の平均(27.5倍)を上回る29倍程度での評価が可能とみる。よって、目標株価を2,450円、レーティングを「強気」にそれぞれ引き上げる。

<<業績推移>> 日本基準

単位:百万円、EPS・一株配当金は円

決算期(年/月)	売上高	営業利益	経常利益	当期利益	EPS	一株配当金	
2017/12	26,541	3,762	3,817	2,322	72.96	16.00	
2018/12	30,605	4,116	4,135	2,519	79.13	20.00	
2019/12	33,327	4,486	4,536	2,546	79.98	24.00	
2020/12(予)	会社	36,300	4,720	4,750	2,650	83.24	24.00
	弊社前回	38,000	5,000	5,020	2,900	91.10	26.00
	弊社今回	36,300	4,830	4,860	2,710	85.13	24.00
2021/12(予)	弊社前回	-	-	-	-	-	-
	弊社今回	39,300	5,300	5,330	3,000	94.24	24.00

17年7月1日付けで、1:2の株式分割を実施。17/12期の一株配当金はこれを考慮して記載。

<<19/12期は増収営業増益で着地>>

19/12期の連結売上高は前期比8.9%増の333億27百万円、営業利益は同9.0%増の44億86百万円となった。

業態別では、主力の「かつや」(国内)の売上高が同3.5%増の232億67百万円となった。既存店売上高は11月まで台風や消費増税などの影響で苦戦したが、12月のフェアメニュー実施やメディアでの紹介により前期比横ばいを維持した。また、新規出店店舗が寄与し、増収を達成した。出退店については、新規出店24店舗(直営店7、FC店17)、閉店7店舗(直営店5、FC店2)により、19/12期末店舗数は18/12期末比17店舗純増の406店舗となった。

「からやま・からあげ縁」(国内)の売上高は、同37.1%増の71億62百万円となった。からやま(国内)の新規出店27店舗(直営店7、FC店20)による売上高拡大や13回のフェアメニューなどが奏功した。

利益面では、米や卵など食材の仕入れ低減などで売上総利益率は改善したが、販売費率や人件費率の上昇に伴い販管費率は上昇した。

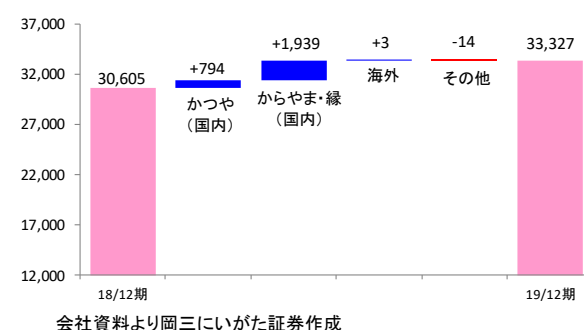
<<業態別の取り組み>>

20/12期の業態別の取り組みとして、「かつや」では低下傾向にある客単価に向けた対応として、メニュー変更を実施する。また、19/12期に「全力飯」をキーワードに地域と期間を限定し実施したテレビCMを全国で放送することで新規顧客を創出する。さらに、ツイッターなどSNSの活用や店舗検索サイトの刷新により、客数の最大化を図り、テイクアウトについても、シェアリングデリバリーなどを活用し、既存店売上高の底上げを行う。

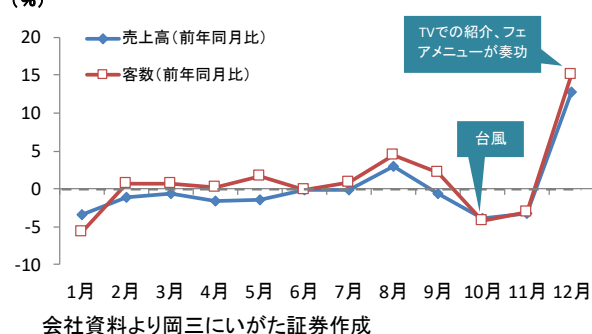
「からやま」では、人材への投資(人員補充と教育に注力)を拡大し、人員不足による営業力低下を解消させ、既存店をテコ入れする。一方、客単価はメニュー変更の効果が始まっており、テイクアウト販売の強化などで売上高の最大化に取り組む。月次売上高が好調な「からあげ縁」は従来の駅前からロードサイド型に展開することで更なる拡大を図る。

その他業態は16店舗の出店を計画し、ブランドの再構築を行った「野菜を食べるカレー camp」や代々木本店を中心に好調な「野菜を食べるごちそうとん汁」、多くの施設から引き合いが強まっている「江戸前天井 はま田」を強化し、次の成長エンジンに育成していく方針。20/12期の出店計画(100店舗)のうち26店舗を占める海外では、ベトナムやシンガポールに新規進出する計画のほか、タイは店舗数50店に向けて出店をしていく方針。

(単位:百万円) 19/12期:カテゴリー別売上高増減



(%) 19/12期 かつや(国内:直営店)既存店月次動向



期末店舗数推移

業態別	18/12期		19/12期		店舗数
	店舗数	出店数	退店数	店舗数	
かつや	国内	389	24	7	406
	海外	43	16	4	55
からやま	国内	63	27	2	88
	海外	8	2	3	7
からあげ縁	国内	23	3	4	22
その他		34	7	11	30
全店合計	560	79	31	608	

重要な注意事項

アナリスト証明

岡三にいがた証券は、当社のアナリスト・レポートに記載されているすべての見解には、各アナリストの意見のみが反映されており、過去においても将来においても、また、直接的にも間接的にも、本資料における特定の推奨または意見の対価としてアナリストに報酬が支払われることはないことを証明します。

レーティングの基準

強 気: 今後6か月以内の目標株価が現在の株価を10%以上上回ると判断される銘柄

中 立: 今後6か月以内の目標株価と現在の株価の差が±10%未満と判断される銘柄

弱 気: 今後6か月以内の目標株価が現在の株価を10%以上下回ると判断される銘柄

目標株価の定義と未達成リスクについて

目標株価は、アナリストによる当該企業の業績予想を基に、マルチプル法やDCF法等の岡三にいがた証券エクイティ情報部が妥当と考える方法により算出したもので、対象期間は6か月以内です。目標株価達成を阻むリスク要因としては、当該企業の主要市場における競合状況(企業買収・訴訟なども含む)、製品・商品・サービス需要の変動、原材料及び燃料価格の変動のほか、当該企業を取り巻く経済状況、為替相場の変動、国内外の金融・不動産市場の状況、各種規制変更、事故・災害(人災含む)、社会的責任などが考えられます。なお、これらの要因以外にも、現時点で予想できないリスクが将来的に発生し、その結果として目標株価達成が妨げられるおそれがあります。

本資料における個別銘柄に関する注意事項

- ・個別銘柄のレーティングについては、執筆アナリストの変更があった場合でも、岡三にいがた証券としての個別銘柄のレーティングの継続性を保つため、前任者の付与したレーティングを「前回」レーティングとして記載しています。
- ・株価は日付日の終値。年初来高値・安値は権利落ち修正後で、各取引所の立会市場の売買立会時(前場・後場)における約定値段を用いています。
- ・上場市場は東京証券取引所の場合、記載せず、複数市場上場の場合は売買高の多い市場を記載しています。
- ・時価総額など、特に日付を記載していない場合は、個別銘柄の株価日付と同じです。
- ・PBRの根拠となるBPSは会社公表数値を用いていますが、必要に応じて岡三にいがた証券が算出しています。
- ・ROEの根拠となる自己資本は必要に応じて純資産から新株予約権と非支配(株主)持分の金額を控除した金額を用いています。
- ・予想EPSは当期利益(会社計画、前回予想を含む)を記載の発行済株式数で除して計算しています。なお、払い込み前の公募、権利落ち前の株式分割等は考慮しておりません。
- ・時価総額は記載の株価と発行済株式数で計算しています。
- ・発行済株式数は自己株を含んでおりません。株式数は会社公表数値を原則として用いていますが、株式分割、公募増資、自己株買入れなど必要に応じて岡三にいがた証券の推定による試算値を用いる場合があります。
- ・日本基準の連結当期利益は、親会社株主に帰属する当期純利益です(2015年4月1日以後開始する連結会計年度の期首から適用)。
- ・米国会計基準の当期利益は、当社株主に帰属する当期純利益です。
- ・国際会計基準(IFRS)の当期利益は、親会社の所有者に帰属する当期利益です。

免責事項

- ・本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

・本資料は、岡三にいがた証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、その責を負うものではありません。また、本資料に記された意見や予測等は、資料作成時点での岡三にいがた証券の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。なお、本資料は、日本証券業協会「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」のアナリスト・レポートとして審査されたものです。

有価証券や金銭のお預りについて

- ・有価証券や金銭を当社の口座でお預りする場合には、当社では料金を頂戴いたしません。なお、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じ、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。
- ・お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

株 式

- ・株式の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

信用取引

- ・信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ100万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。当該金融商品の取引契約をされる場合、その金融商品の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

○2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

○岡三にいがた証券およびその関係会社、役職員が、本資料に記載されている証券もしくは金融商品について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。

○自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。

○本資料は岡三にいがた証券が発行するものです。本資料の著作権は岡三にいがた証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本資料を複製、複製、配布することを禁じます。

岡三にいがた証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第169号

加入協会:日本証券業協会

(2019年10月改訂)