

《 2017年4月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	2月	3月	4月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	19,118.99	18,909.26	19,196.74	1.52%	0.43%
	マザーズ指数	1,059.31	1,070.89	1,030.46	-3.78%	9.31%
外国株式	S&P500	2,363.64	2,362.72	2,384.20	0.91%	6.49%
	MSCI Europe	1,514.95	1,570.11	1,619.06	3.12%	10.06%
新興国株式	上海総合指数	3,241.73	3,222.51	3,154.66	-2.11%	1.64%
	ムンバイ SENSEX	28,743.32	29,620.50	29,918.40	1.01%	12.36%
海外金利	米政策金利	0.75	1.00	1.00	-	-
	米国債 10年	2.39	2.39	2.28	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	0.06	0.07	0.02	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	112.77	111.39	111.49	0.09%	-4.68%
	ユーロ	119.27	118.67	121.53	2.41%	-1.17%
コモディティー	ICE 原油(先物)	57.01	53.79	52.05	-3.23%	-9.46%
	COMEX 金(先物)	1,257.20	1,251.20	1,268.30	1.37%	9.88%
不動産	東証 REIT 指数	1,817.36	1,776.33	1,733.96	-2.39%	-6.57%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,223.08	1,223.42	1,228.62	0.43%	2.09%

データ出所: THOMSON REUTERS

見 通 し

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

[4月の金融市場]

4月の日経平均株価は前月末比+1.52%の19,196.74円と前月比で上昇して取引を終えました。

月半ばまでは、米国が毒ガスを使用したシリアに対しマホークを打ち込んだことや、トランプ大統領が「北朝鮮の核の脅威を取り除くために、米国が単独行動を採る」との発言を行ったことから、地政学的リスクを意識して弱い展開となりました。また、フランス大統領選で極右候補が勝利する可能性を嫌気したリスクオフの動きも見られました。

しかし、4月半ば以降始まった米国企業の決算発表が、予想を上回る内容となったことや、フランス大統領選での極右候補の勝ち目が無くなったことが認識されたことなどから、徐々に株価は強含みました。

[今後の見通し]

5月7日に行われたフランス大統領選では、中道で無所属のマクロン候補が勝利し、投資家は一安心、ゴールデンウィーク明けの日経平均株価は、年初来上値を抑えられていた19,600円レベルを突破し、19,800円近辺と年初来高値水準で取引されています。これは米国企業の決算が良いことから、日本企業も今後業績が改善していく期待感があるでしょう。

一方で、米国の経済指標は若干悪化傾向にあります。トランプ期待から人々の心理が好転したものの、実際のトランプ政権の舵取りは期待に添わないものとなっており、若干の失望感が表れ始めているようです。

今後も企業業績が伸び続け、景気は再び上向くのか、それとも景況感は徐々に失速し、株価はそれに足を引っ張られるのか、判断が難しいところです。しかし、景気を先行すると見られる半導体製造装置の好調は続いていることを見ると、案外、景況感は持ち直すかもしれません。最近の失望感のもととなっているトランプ政権も、徐々に政治の進め方が分かってきたようで、一度は断念したオバマケアの代替案も、下院を僅差ながら通過しました。歴史的な低支持率から始まったことや、最初の100日で何もできなかったことから、減税案などに関しても市場の期待は若干薄れつつあります。それを覆せるようであれば、相場格言の「セル・イン・メイ」とは、異なる展開が今年はみられるかも知れません。

見 通 し

◆◇ コモディティ(原油) ◇◆

[年初からの原油相場を振り返って]

昨年末にOPEC(石油輸出国機構)加盟国と、ロシアを中心とした非OPEC産油国がそれぞれ日量120万バレル、同

55.8 万バレルの減産で合意し、今年 1 月から実施されました。その結果 1～2 月の WTI 原油先物市価格は 1 バレル 50 ドル～55ドルの高値圏で安定した値動きとなりました。

しかし、3 月に入り米国石油在庫が急増している統計が出ると、50ドルを割り込み 47ドルと減産合意前の水準まで下落しました。その後 4 月上旬には再度 50ドルを超えてきましたが、中旬以降は下げに転じ 4 月末には再び 50ドルを割り込みました。

産油国の減産目標に対する順守率は高水準にもかかわらず米国石油在庫が急増した背景は、米国での石油掘削設備(リグ)が増加傾向にあり、シェールオイルの増産が OPEC の減産を打ち消していると推測されます。

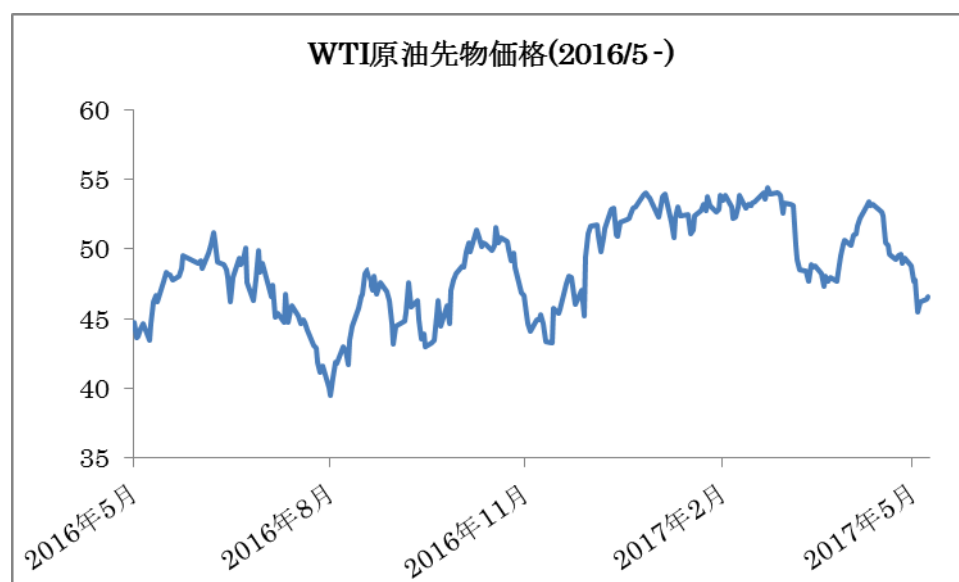
[今後の見通し]

目先的には 5 月 25 日の OPEC 総会が注目されます。減産延長が決定されるかどうか焦点ですが、すでに半年間の延長観測が出ているため、減産継続による原油価格の下支え効果は期待できますが上値は限定的と思われる。

一方で、トランプ米国大統領がエネルギー開発を抑制していた環境規制を緩和する方針であることや石油掘削設備(リグ)の増加が、シェールオイルの更なる増産による原油需給悪化への警戒感を高めそうです。

米ゴールドマン・サックス・グループは、シェールオイルの損益分岐点が 2014 年時点の 1 バレル=80ドルに対して、今年は 50～55ドルまで低下しているとレポートしました。

これらのことから、OPEC の現在の減産枠が継続されることを前提に、WTI 先物価格は 45ドル程度を下限に、シェール増産の引き金となる 55ドル程度を上限に推移すると考えます。



データ出所: THOMSON REUTERS

銘柄レポート 「串カツ田中(3547)」

今回のマンスリーレポートでは、2016年9月14日にマザーズ市場に上場した串カツ田中を採り上げます。

基礎情報

同社は串カツを主とする居酒屋チェーンで、直営店とフランチャイズにより店舗展開しています。物件にはそれほど手をかけず、コストを抑えて利益率の向上を目指しています。現在の出店状況は関東圏が9割弱と偏りがありますが、今後は年40店舗程度のペースで全国的な展開を目指し、中期的には1000店を目指すようです。

業績に関して、昨年度は売上、利益ともに前期比+50%前後伸びています。今年度の見通しは売上+28%、当期純利益+16.3%です(表1)。直営店の毎月の売上、客数、客単価も発表されており、3月までの分を見ると全店で売り上げは40-50%の伸び、既存店でも売上高は100%を超える月もあるなど、好調な数値となっています(表2)。

株価に関してはこここのところ6,000円前後の狭いレンジで取引されていますが、4月14日に5月末の株式分割(1対2)を発表したため、今後動意ついてくる可能性もあります(チャート1)。

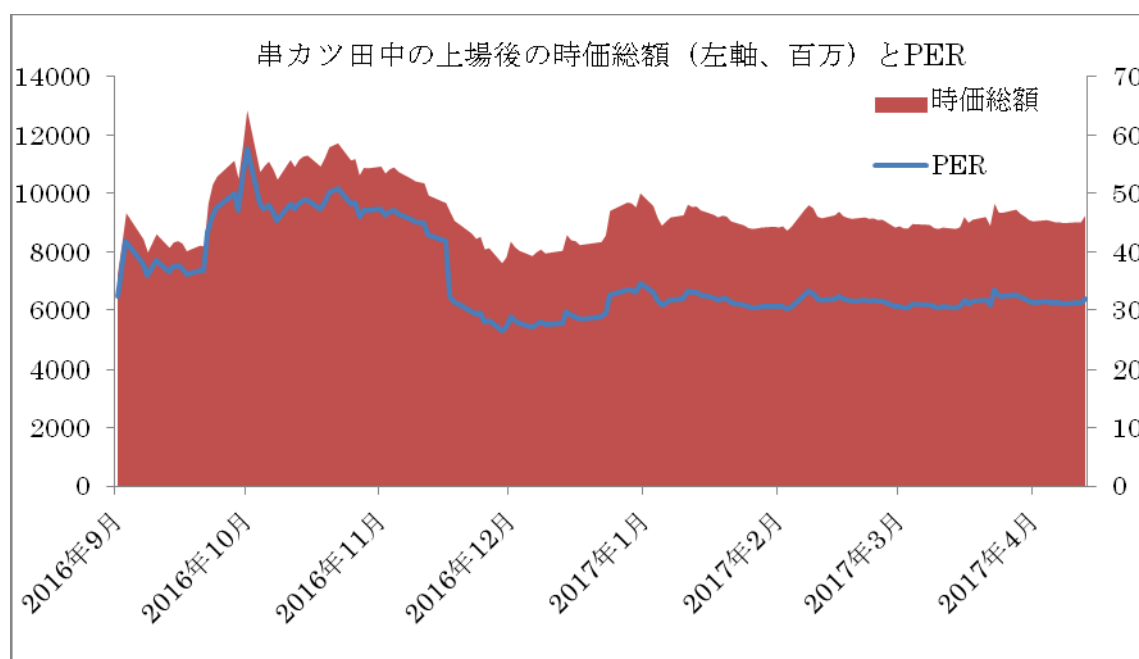
表1. 業績(百万・見通しは会社予想)

	2015年11月期	2016年11月期	前年比	2017年11月期見通し	前年比
売上高	2510	3972	58.2%	5100	28.4%
売上総利益	1617	2412	49.2%		
販管費及び一般管理費	1415	2096	48.1%		
営業利益	201	316	57.2%	390	23.4%
経常利益	267	408	52.8%	500	22.5%
経常利益率	10.70%	10.30%			
当期純利益	183	258	41.0%	300	16.3%

表2. 2017年11月期 前年同月比(直営店)

		12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	累計
全店	売上高 (%)	146.9	142.5	141.6	152.7									145.9
	客数 (%)	151.2	147.9	148.3	158									151.4
	客単価 (%)	97.1	96.4	95.5	96.7									96.4
	前年店舗数 (店)	37	38	39	41									
	当年店舗数 (店)	52	53	55	57									
既存店	売上高 (%)	100.8	99.4	100.1	105.7									101.5
	客数 (%)	101.7	101.5	102.7	109.2									103.8
	客単価 (%)	99.2	97.9	97.5	96.8									97.9

チャート1 串カツ田中(時価総額、PER)



同業他社比較

ここでは最近上場した同業他社との、株価のバリュエーションなどを比較してみます。比較対象はヨシックス(3221、2014年12月24日 JASDAQ に上場)と、鳥貴族(3193、2014年7月10日 JASDAQ に上場)とします。2社の業績の推移は以下ようになります(表3、4)。

上場時点での店舗数はヨシックスが約170店、鳥貴族が約360店となっていました。串カツ田中は約140店です。

表3. ヨシックスの業績推移(見通しは会社予想)

	2014年3月期	2015年3月期	前期比	2016年3月期	前期比	2017年3月期見通し
売上高	76.39	90.01	17.80%	109.75	21.90%	128.55 17.10%
営業利益	3.72	7.43	99.50%	10.83	45.70%	11.72 8.20%
経常利益	5.46	9.39	71.80%	12.70	35.20%	14.16 11.50%
当期純利益	3.84	5.17	34.70%	7.12	37.70%	8.3 16.60%
ROE		21.90%		22.10%		
売上高利益率		8.30%		9.90%		
配当性向		8.90%		7.20%		
店舗数		170		201		234 (実績)

表4. 鳥貴族の業績推移(見通しは会社予想)

	2012年7月期	2013年7月期	前年比	2014年7月期	前年比	2015年7月期	2016年7月期	2017年7月期見通し
売上高(百万)	10848	12,864	18.6%	14,616	13.6%	18,659	23,509	30740 25.40%
経常利益(百万)	196	492	150.9%	831	68.8%	1082	1547	1928 24.60%
当期純利益(百万)	63	212	235.5%	410	93.3%	585	981	1164 18.70%
配当額(円)	-	-		10		15	6	8
ROE		30.10%		27.50%		17.40%	19.40%	
売上高営業利益率		3.10%		4.70%		6%	6.50%	
配当性向				3.20%		5.90%	7%	
店舗数				363		414	492	
直営店				190		227	285	

チャート2. ヨシックス

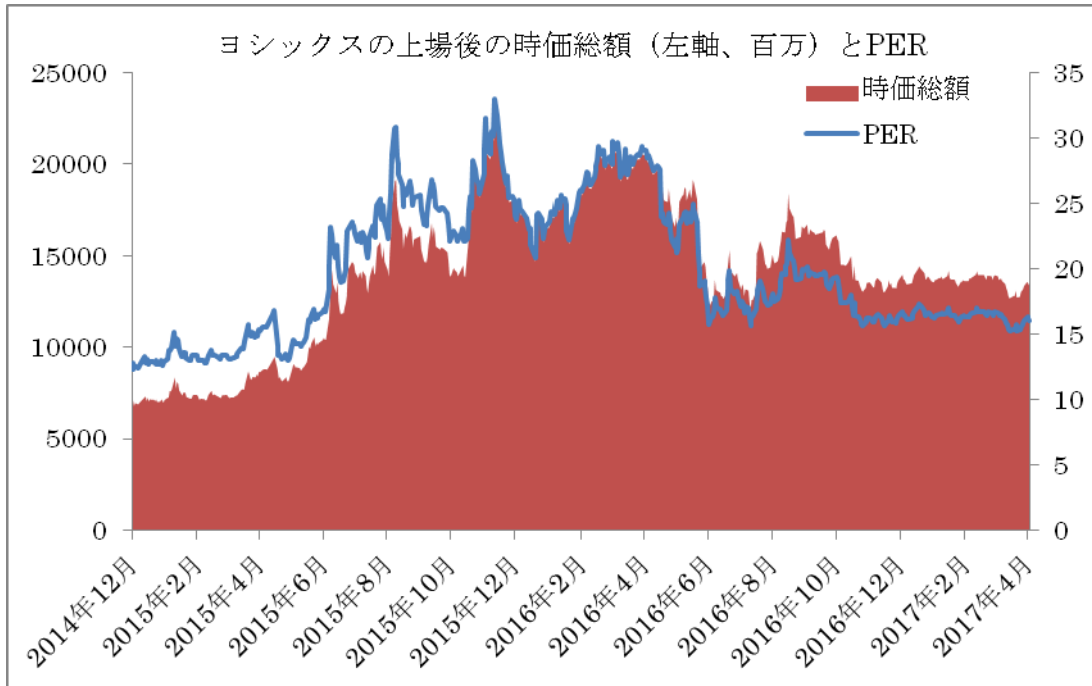
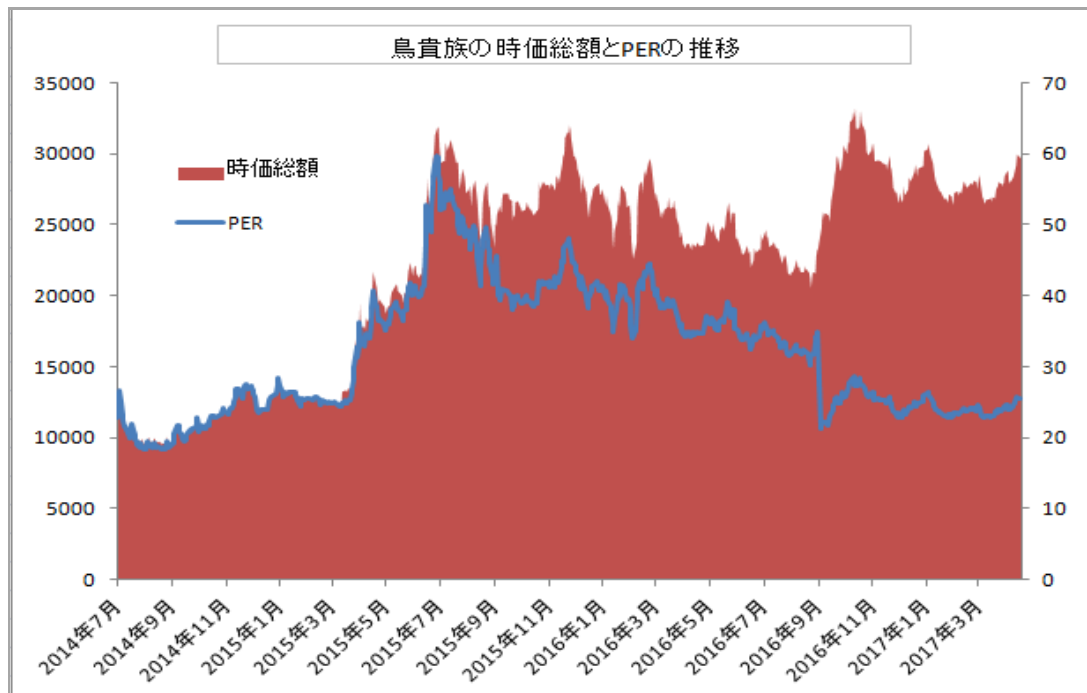


チャート3. 鳥貴族



この3社はコストパフォーマンスが良い飲食店という部分で業態は類似しています。共通していない特徴を挙げると、ヨシックスはフランチャイズ店が少なく、ほとんどが直営店であるということが挙げられます。鳥貴族の異なることは、店作りにお金をかけているところです。お互いに異なるのはその元となる地域で、串カツ田中は東京、ヨシックスは名古屋、鳥貴族は大阪となっています。

上場直後のバリュエーションに目を向けると、串カツ田中の時価総額は現在約90億円(売上見通し51億円、純利益見通し3億円)です。ヨシックスの上場直後の時価総額は約70億円(売上90億円、当期利益5.17億円)、鳥貴族は約100億円(売上146億円、当期利益4.1億円)でした。上場近辺のPERを見ると、串カツ田中は30倍、ヨシックスは14倍、鳥貴族は25倍となっており、ヨシックス以外の2社はPERが高く、その中でも串カツ田中のPERが高くなっています。

ここでまず思い出していただきたいのはPERで見ると割高な串カツ田中、鳥貴族とヨシックスのビジネスモデルの差です。前2社はフランチャイズ展開を行っています。これは、直営店モデルよりも店舗を早く増やせるメリットがあります。そのため、バリュエーションがフランチャイズ展開を行っている会社の方が高くなります。

串カツ田中と鳥貴族のバリュエーションの差ですが、それは成長段階の差です。串カツ田中はまだ140店舗ほどしかありませんが、鳥貴族は上場直後に400店舗近くありました。そのため、串カツ田中の方が収益の伸びが高い段階にあるため、高いバリュエーションとなっています。

まとめ

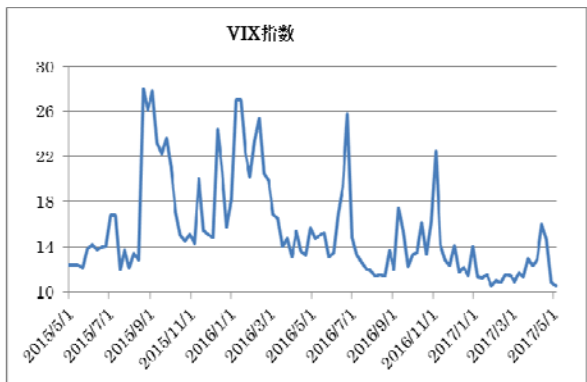
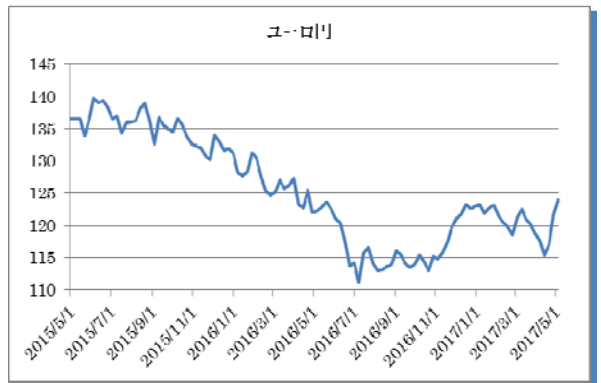
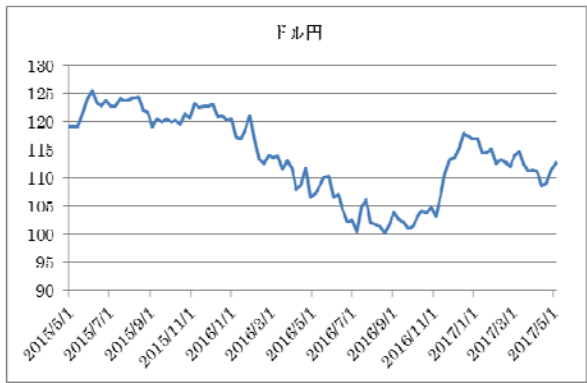
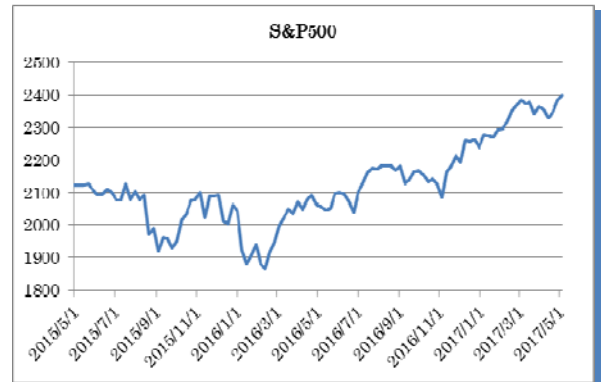
串カツ田中は成長段階の企業であり、高めのバリュエーションとなっています。その株価を考える上で重要なのは、その成長が維持もしくは加速できるかということでしょう。

調査のため、我々は大阪の土佐堀にある串カツ田中に足を運んでみました。同店舗は2015年3月19日と出来て2年経つ店舗なのですが、店は満員でした。会社の事業説明でもあるよう、顧客の年齢層も幅広く、子供さんも来られていました。地域になじんでいるようで、東京の串カツだから大阪で人気が出ないということはないようです。

このように串カツの本場大阪でも、串カツの知られていない、関東でも人気があるということは、貴啓二社長が仰る様に「串カツが日本を代表する食文化に育つ」ことも可能かもしれません。串カツ屋は大阪以外には少なく、成長余地が大きいとも考えられます。現状のバリュエーションは若干高く見えるかもしれませんが、グロース株としてはそれほどでもなく、長期的な保有で大きなリターンが得られるかもしれません。

データ出所: THOMSON REUTERS

◆◇ 指標・為替チャート ◇◆



《執筆者》

株式・債券・為替 … 小川 英幸

コモディティー(原油) … 告野 守

そうだったのか！「知って納得、証券投資」Vol.94 … 小川 英幸
銘柄レポート「串カツ田中(3547)」

本資料は、情報提供のみを目的として作成したもので、いかなる有価証券等の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、一般的あるいは特定の投資助言を行うものでもありません。本資料は、信頼できると判断した情報源から入手した情報・データ等をもとに作成しておりますが、これらの情報・データ等また本資料の内容の正確性、適時性、完全性等を保証するものではありません。情報が不完全な場合または要約されている場合もあります。本資料に掲載されたデータ・統計等のうち作成者・出所が明記されていないものは、当社により作成されたものです。本資料に掲載された見解や予測は、本資料作成時のものであり予告なしに変更されます。過去の実績は将来の成果を予測あるいは保証するものではありません。

K 光世証券株式会社

金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第14号 加入協会：日本証券業協会

本店 / 〒541-0041 大阪府大阪市中央区北浜2-1-10 TEL:06-6209-0821

東京店 / 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町9-9 TEL:03-3667-7721

