

ヒマラヤ

7514 東証 1 部

2014 年 5 月 2 日 (金)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 譲

■ ワールドカップや東京オリンピックが追い風、出店攻勢へ

ヒマラヤ<7514>は、一般スポーツ、ゴルフ用品の小売チェーンで業界 4 位。中期経営ビジョンである「売上高『スポーツ業界トップ 3』へ」を達成するべく、関東以西の中小規模商圏をターゲットに出店を拡大中。首都圏で駅前店舗を展開する子会社のピーアンドディー（以下 B&D）も、東京オリンピック開催に向けてスポーツ用品市場の拡大が見込まれるなか、今後出店攻勢をかけていく予定。

3 月 27 日付で発表された 2014 年 8 月期第 2 四半期累計（2013 年 9 月 -2014 年 2 月）の連結業績は、売上高が前年同期比 5.4% 増、経常利益が同 30.9% 減と増収減益決算となった。昨年 12 月中旬まで気温が高く推移したことで、冬物防寒衣料の動き出しが遅れたことが響いた。また、子会社の B&D では経営体質の強化および組織の活性化を目的に再就職支援と合わせた早期退職優遇措置を実施し、関連費用を特別損失として計上した。

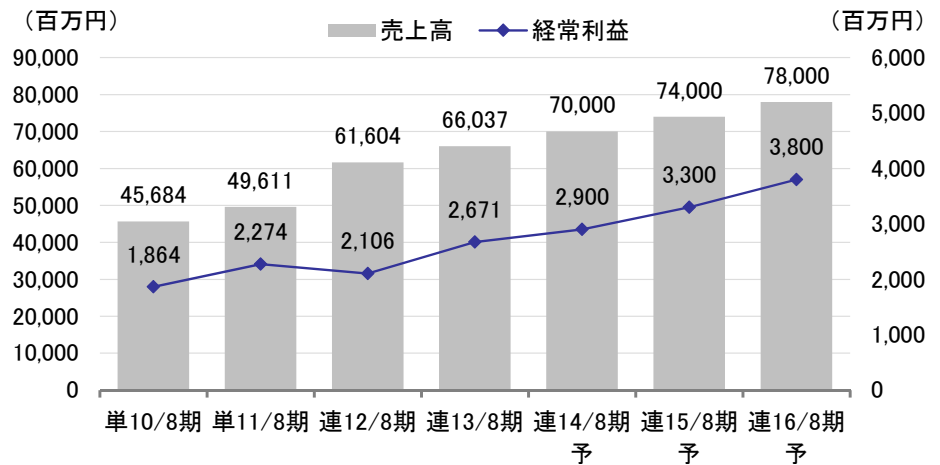
2014 年 8 月期通期の業績は、売上高が前期比 6.0% 増、経常利益が同 8.6% 増と増収増益を見込む。2014 年 6 月に開催されるサッカーワールドカップによる増収効果が期待される。サッカー用品関連の売上増のみならず、全体的な集客が増えることによってその他商品の売上増効果も期待される。期末店舗数は前期末比 7 店舗増の 145 店舗を計画。増収効果に加えて店舗運営の効率化やプライベートブランド（以下 PB）商品の強化を進めていくことで収益性を改善し、増益を達成していく方針だ。

健康志向の高まりに加えて、2020 年の東京オリンピック・パラリンピック開催が決まったことなどで、スポーツ用品業界は今後も堅調な推移が見込まれる。3ヶ年中期経営計画では、最終年度となる 2016 年 8 月期に連結売上高 78,000 百万円、経常利益 3,800 百万円を目標として掲げており、今後も店舗の収益性強化とともに積極的な出店を行うことで、目標の達成を目指していく方針だ。

■ Check Point

- ・天候が影響しつつも売上堅調、販管費は効率化進む
- ・市場環境は追い風、出店ペース加速で一段の業績拡大へ
- ・B&D の原価率改善と PB 商品拡大で大手との収益性の差は縮小へ

通期業績の推移と中期経営計画



※B&Dの子会社化により12/8期から連結決算

■ 会社概要

一般スポーツ用品が約 7 割、アウトドア用品も拡大傾向

ヒマラヤは岐阜県に本社を置くスポーツ用品の小売チェーン店で、売上高は業界第 4 位。出店エリアは関東以西の中小規模商圏（人口 10 ～ 15 万人）をターゲットとしており、ドミナント戦略による地域シェア No.1 を目指している。店舗の大きさは 300 ～ 600 坪を目安としており、特に岡山県、山口県、長崎県などでは県内販売シェアが 20% 以上と高シェアを占めている。ヒマラヤの店舗数は 2014 年 2 月末時点で 110 店舗。

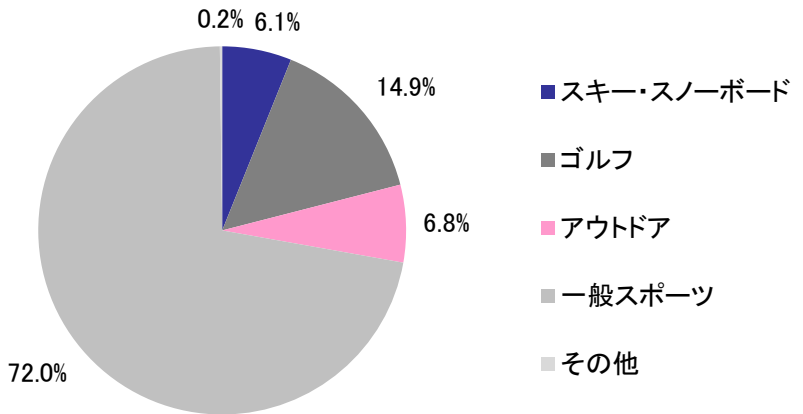
また、2011 年 7 月に子会社化した B&D は、首都圏における主要駅前で 100 ～ 200 坪の小型店舗を展開している。学校のクラブ活動などで使用するスポーツ用品の品揃えが豊富で店員の専門知識も高いことから、学生のなかで高いブランド力を有している。店舗数は 2014 年 2 月末時点で 32 店舗。

都道府県別の連結売上高構成比（2013 年 8 月期実績）で見ると、上位は岐阜県、東京都、山口県、愛知県、岡山県の順となっており、これら 5 都県で全体の約 36% を占めている。

連結ベースでの商品別売上高構成比はグラフのとおりで、一般スポーツ用品（テニス、野球、サッカー、ランニング等の関連用品）が全体の 72.0% を占め、ゴルフ関連用品が 14.9%、アウトドア用品が 6.8%、スキー・スノーボード用品が 6.1% となっている。ここ数年は一般スポーツ用品やアウトドア用品の構成比が上昇傾向にあり、2013 年 8 月期にはアウトドア用品の売上高が初めてスキー・スノーボード用品を上回っている。

2014 年 5 月 2 日 (金)

2013年8月期の商品別売上構成比(連結)



注) B&Dの売上高はすべて一般スポーツに含む

また、相対的に収益性の高いPB商品の売上拡大に注力しており、単独ベースの売上高構成比では、2009年8月期の8%弱から2013年8月期は13.9%と順調に拡大している。PB商品は野球やサッカーの練習用衣服や練習用ボール、その他すべての品種における消耗品など多岐にわたる分野で企画開発されており、製造に関しては社社を通じて中国等で委託生産を行っている。

■ 決算動向

天候が影響しつつも売上堅調、販管費は効率化進む

(1) 2014年8月期の第2四半期業績について

3月27日付で発表された2014年8月期第2四半期累計(2013年9月-2014年2月)の連結業績は、売上高が前年同期比5.4%増の33,162百万円、営業利益が同32.6%減の561百万円、経常利益が同30.9%減の615百万円、四半期純利益が同65.5%減の131百万円となった。

売上高は、健康志向の高まりを背景にランニング関連用品やアウトドア関連用品を中心に需要が堅調に推移したことに加え、新規出店店舗がいずれも好調に推移したことで、第2四半期累計としては過去最高を更新した。一方、利益ベースでは期初会社計画を下回り減益となった。

計画が下振れした要因としては、12月中旬まで気温が高く推移したことで、冬物防寒衣料の売れ行きがクリアランスセール時期まで低調だったことが大きい。衣料品の売値下げを主因として、売上総利益率は会社計画を1.4ポイント下回る36.3%となった。逆に、販管費率は34.6%と計画以上に改善が進んだ。営業利益率は1.7%と計画を若干下回る結果となった。

販管費の内訳を見ると、人件費と販促費の売上比率が前年同期比で改善している。人件費に関しては、ヒマラヤ店舗で今期より本格導入を開始したLSP(※)の効果が出てきたことが大きい。一方、販促費に関してはドミナント戦略に基づく出店の継続により、チラシやCMなど販促施策の効果が高まってきたことが改善要因になったとみられる。また、各項目とも期初計画の範囲内に収まっており、費用コントロールが適切になされていることも評価されよう。

※ LSP : レイバー・スケジューリング・プログラム。店舗運営において仕事の内容によって正社員と非正規社員の役割分担を明確にすることで、生産性の向上を実現する経営管理手法のことを言う。

なお、四半期純利益の減益幅が前年同期比 65.5% 減と大きくなっているが、これは B&D で再就職支援と合わせた早期退職優遇措置を実施し、関連損失 102 百万円を特別損失として計上したことが大きい。

2014 年 8 月期 第 2 四半期累計業績 (連結)

(単位: 百万円)

	13/8 期	14/8 期			
	2Q 実績	2Q 計画	2Q 実績	前年同期比	計画比
売上高	31,459	33,000	33,162	5.4%	0.5%
売上総利益	11,905	12,440	12,051	1.2%	-3.1%
(対売上比)	37.8%	37.7%	36.3%	-	-
販管費	11,071	11,745	11,490	3.8%	-2.2%
(対売上比)	35.2%	35.6%	34.6%	-	-
営業利益	834	695	561	-32.6%	-19.2%
(対売上比)	2.7%	2.1%	1.7%	-	-
経常利益	891	710	615	-30.9%	-13.2%
特別損益	-117	-70	-185	-	-
四半期純利益	382	340	131	-65.5%	-61.2%

2014 年 8 月期 第 2 四半期販売管理費内訳 (連結)

(単位: 百万円)

	13/8 期	14/8 期			
	2Q 実績	2Q 計画	2Q 実績	前年同期比	計画比
販促費	1,568	1,617	1,608	2.5%	-0.5%
(対売上比)	5.0%	4.9%	4.8%	-	-
人件費	4,242	4,461	4,348	2.5%	-2.5%
(対売上比)	13.5%	13.5%	13.1%	-	-
設備費	4,408	4,685	4,643	5.3%	-0.9%
(対売上比)	14.0%	14.2%	14.0%	-	-
管理費	851	982	890	4.5%	-9.4%
(対売上比)	2.7%	3.0%	2.7%	-	-
合計	11,071	11,745	11,490	3.8%	-2.2%
(対売上比)	35.2%	35.6%	34.6%	-	-

B&D の業績について見ると、売上高は前年同期比 1.7% 減の 3,888 百万円、営業損失は 127 百万円となった。売上高が低迷した要因としては、集客が見込める週末において 9 月は台風、2 月は 2 回の大雪と、天候不順が重なったことが大きく影響した。売上高の伸び悩みに伴い、売上総利益率も 34.2% と前年同期から 0.3 ポイント低下したが、人件費を中心に販管費の削減を進めたことで、営業損失幅は前年同期よりも改善した。

2014 年 8 月期 第 2 四半期累計業績 (B&D)

(単位: 百万円)

	13/8 期	14/8 期	
	2Q 実績	2Q 実績	前年同期比
売上高	3,957	3,888	-1.7%
売上総利益	1,366	1,329	-2.8%
(対売上比)	34.5%	34.2%	-
販管費	1,542	1,457	-5.5%
(対売上比)	39.0%	37.5%	-
営業利益	-175	-127	-
(対売上比)	-4.4%	-3.3%	-
経常利益	-174	-126	-
特別損益	40	-102	-
四半期純利益	-129	-242	-

すべての商品カテゴリーで増収達成

(2) 商品別売上動向

商品別の売上動向について見ると、主力の一般スポーツ用品は前年同期比 5.0% 増の 22,378 百万円と増収基調が続いた。サッカー日本代表チームの新ユニフォームを中心にサッカー関連用品が好調に推移したほか、ランニング関連用品やテニス関連用品も好調であった。アウトドア用品も富士山の世界文化遺産登録による新規ユーザー層の拡大や、タウンユース向けに防寒衣料が伸びたことなどで、同 12.5% 増の 1,965 百万円と 2 ケタ成長が続いた。ゴルフ用品はウェア関連用品が天候の影響で弱含んだものの、新規出店および旗艦店であるゴルフ本店（岐阜市）が増床リニューアルオープン（2013 年 9 月）し好調に推移したこと、昨年 12 月に発売されたゴルフクラブの新製品が好調に推移したことなどにより、同 6.2% 増の 4,967 百万円となった。スキー・スノーボード用品についても、冬季シーズンに降雪に恵まれたことに加え、ファミリー層から中・上級者層に至るまで品揃えを拡充したこと、冬季オリンピックにおける日本人選手の活躍もあったことなどから、同 3.5% 増の 3,801 百万円と堅調に推移し、すべてのカテゴリーにおいて増収を達成した。

2014 年 8 月期 第 2 四半期商品別売上高（連結）

（単位：百万円）

	13/8 期		14/8 期		
	2Q 実績	2Q 計画	2Q 実績	前年同期比	計画比
スキー・スノーボード	3,673	3,568	3,801	3.5%	6.6%
ゴルフ	4,675	5,092	4,967	6.2%	-2.4%
アウトドア	1,746	1,887	1,965	12.5%	4.1%
一般スポーツ	21,314	22,408	22,378	5.0%	-0.1%
その他	50	45	49	-1.0%	10.7%
合計	31,459	33,000	33,162	5.4%	0.5%

注) B&D の売上高は一般スポーツに含む。

新規出店 6 店舗、増床 2 店舗、滑り出しは好調

(3) 出店状況

当第 2 四半期累計期間の出店状況は、ヒマラヤで新規出店が 6 店舗、増床 2 店舗、閉店が 3 店舗となり、B&D では新規に 1 店舗出店した。この結果、2014 年 2 月末の総店舗数は前年同月末比で 6 店舗増の 142 店舗、売り場面積は同 5.4% 増の 245,819 m²となった。

新規出店店舗は表のとおりで、各店舗とも滑り出しは好調に推移している。平均すると売上高は当初計画比で 10% 近く上回った模様だ。集客力のある大手ショッピングセンター（以下 SC）内に出店したことで開店当初から一定の集客があったことも好調の要因とみられる。また、増床リニューアルオープンしたゴルフ本店に関しては、ドーム型の個性的な店づくりと豊富な品揃えが顧客から好評を得ており、ゴルフ用品の売上増に大きく貢献した。

また、B&D のひばりヶ丘店は西友 SC に初めて出店したケースとなるが、売上高は計画を 10% 以上上回る好調ぶりを見せた。今後もこのような SC 内にテナントとして出店するケースが増えていく可能性もある（3 月には西友大船店にも出店）。

2014 年 8 月期 第 2 四半期累計期間の新規出店店舗

店舗名	所在地	売場面積 (㎡)	時期
ヒマラヤ			
ゆめタウンはません店 (イズミ)	熊本県熊本市	1,574	2013 年 9 月
サンエーマチナト店 (サンエー)	沖縄県浦添市	1,633	9 月
イオン近江八幡店 (イオン)	滋賀県近江八幡市	2,340	9 月
フジグラン三原店 (フジ)	広島県三原市	1,532	10 月
新座店	埼玉県新座市	2,415	10 月
ラスパ御嵩店 (ユニー)	岐阜県可児郡御嵩町	2,323	10 月
B&D			
ひばりヶ丘店 (西友)	東京都西東京市	619	10 月

※増床実施店舗：ヒマラヤ ゴルフ本店、フジグラン東広島店 (フジグラン)

B&D は組織改革で損益改善、店舗活性化も

(4) B&D の経営改善策について

収益の低迷が続いていた B&D においては、経営体質の強化と組織の若返りによる活性化を目的として、再就職支援と合わせた早期退職優遇措置を実施した。損益面の影響に関しては、当第 2 四半期に特別損失として 102 百万円を計上したが、下期は人件費を中心に約 93 百万円の販管費が減少することになり、2014 年 8 月期通期では最終利益への影響は軽減されるものとみている。また、2015 年 8 月期以降に関しても、人件費の効率化により通年で 150 百万円弱の販管費減少要因となるが、同社ではこの原資を新規出店のための投資費用に振り向ける計画だ。

組織の活性化に関しては、既に現場レベルでの効果が出始めている。従業員の平均年齢は 35 歳から 32 歳へ 3 歳ほど若返り、ヒマラヤの平均年齢 (33 歳) を下回る水準となった。昨年 12 月以降、管理職や店長の若返りを積極的に進める組織改革も実施し、アルバイトから契約社員となり、マネジメントの立場に昇格するケースも出ている。30 代の若い店長に代わって店舗が活性化し、売上が伸び始めるなど、着実にその効果が出始めており、今後の収益向上が期待される。なお、人材不足を危惧する声もあるが、同社では若手社員への継承がスムーズに行われており、アルバイトから契約社員、店長への登用も取り入れることで、十分賄っていくことができるとみている。

新規出店と LSP 導入、ワールドカップ効果が計画達成のカギ

(5) 2014 年 8 月期の連結業績見通し

2014 年 8 月期の連結業績見通しは、売上高が前期比 6.0% 増の 70,000 百万円、営業利益が同 11.7% 増の 2,870 百万円、経常利益が同 8.6% 増の 2,900 百万円、当期純利益が同 24.1% 増の 1,520 百万円と期初会社計画を据え置いている。第 2 四半期累計で営業利益が未達に終わったものの、新規出店店舗の好調や 6 月開催予定のサッカーワールドカップによる売上増効果、また、LSP 導入効果および販促の効率化による経費コントロール、さらに B&D の収益改善などにより、計画の達成は十分可能とみられる。

2014 年 8 月期の業績予想 (連結)

(単位: 百万円)

	13/8 期		14/8 期	
	実績		会社計画	前期比
売上高	66,037		70,000	6.0%
売上総利益	24,995		26,540	6.2%
(対売上比)	37.9%		37.9%	-
販管費	22,427		23,670	5.5%
(対売上比)	34.0%		33.8%	-
営業利益	2,568		2,870	11.7%
(対売上比)	3.9%		4.1%	-
経常利益	2,671		2,900	8.6%
当期純利益	1,224		1,520	24.1%

2014 年 8 月期の商品別売上高計画 (連結)

(単位: 百万円)

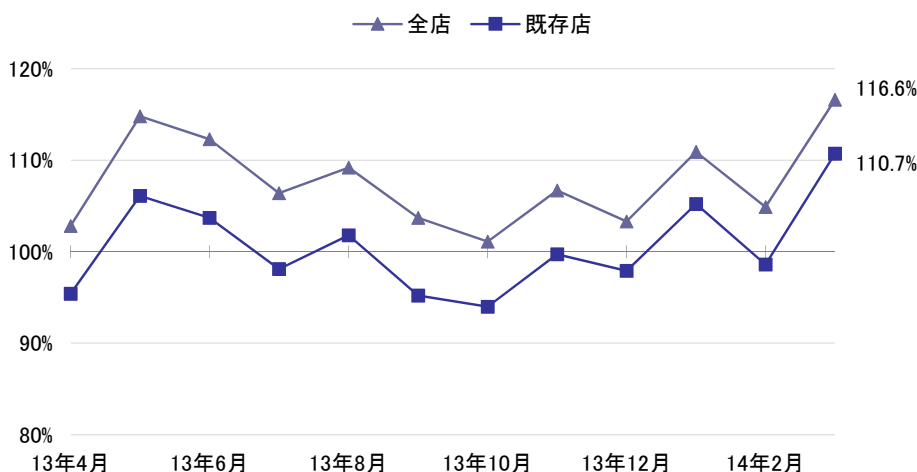
	13/8 期		14/8 期		
	実績	構成比	計画	構成比	伸び率
スキー・スノーボード	4,071	6.1%	4,109	5.9%	0.9%
ゴルフ	9,872	14.9%	10,641	15.2%	7.8%
アウトドア	4,463	6.8%	4,757	6.8%	6.6%
一般スポーツ	47,519	72.0%	50,394	72.0%	6.0%
その他	109	0.2%	99	0.1%	-9.8%
合計	66,037	100.0%	70,000	100.0%	6.0%

○月次売上動向

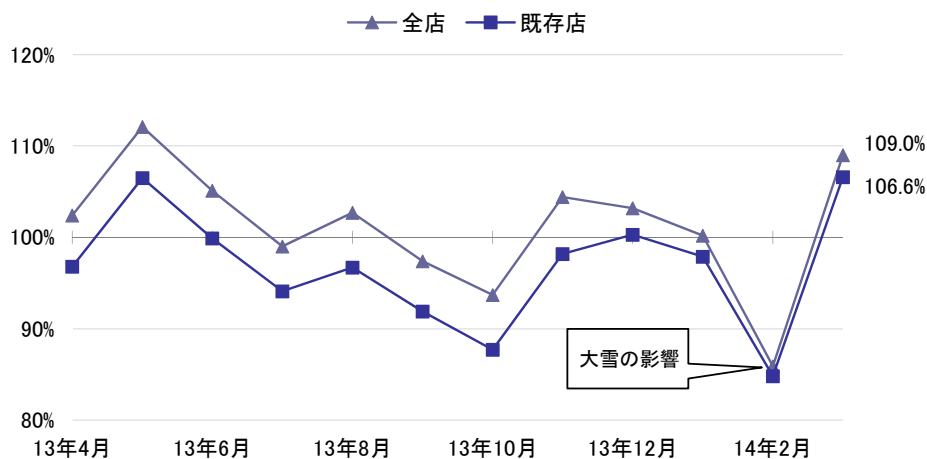
ヒマラヤ、B&D の月次売上動向 (前年同月比) はグラフのとおりとなっている。2014 年 2 月に B&D の売上高が落ち込んでいるが、これは首都圏における大雪が影響している。一方、3 月は消費増税前の駆け込み需要で、ヒマラヤ、B&D ともに好調に推移した。特に、ヒマラヤでは高額商品であるゴルフクラブや野球用グローブのほか、テニスボールなど消耗品のまとめ買いなどがあったようだ。

4 月に入ってからの上売状況に関しては、第 1 週目こそ前年比で 10% 程度の反動減があったものの、第 2 週目は前年並みに戻るなど、消費増税の影響は比較的軽微にとどまったとみている。しかし 4 月は、流通各社において月を通しての動向を注視する必要性があり、同社においても 4 月の前年同月比は若干のマイナスにとどまる可能性が高い。一方 5 月以降は、6 月のボーナス商戦の一時的な減少は想定しているが、7、8 月には売上前年同月比も回復する見通しだ。

ヒマラヤの月次売上伸び率



B&Dの月次売上伸び率



○新規出店計画

下期の新規出店計画は、ヒマラヤが4店舗、B&Dが1店舗で、リニューアルが各1店舗、閉店が各1店舗となっており、2014年8月期末ではヒマラヤが113店舗（前期末比6店舗増）、B&Dが32店舗（同1店舗増）となり、合計で145店舗（同7店舗増）となる。引き続き大手SC内への出店を中心に展開していくことになる。既に4月末までで新規出店は計画を達成するほか、リニューアルに関しても木場店では4月に終え、売上は好調に推移している模様だ。東日本の旗艦店である木場店では、ランニングコーナーの品揃えを充実したほか、トレッキングコーナーの売り場面積を従来比2倍以上に拡大するなど、需要に応じた売り場作りを再構築し、一段の売上アップを目指している。またB&Dの浦和店については、5月に浦和パルコ施設内に移転リニューアルオープンを予定している。

これら新規出店店舗の売上も好調に推移すれば、売上高の上乗せ要因になるものと考えられる。なお、新規出店に関しては、条件に見合う物件があれば積極的に出店する方針を維持しており、今後も追加で出店を行っていく可能性はある。

2014年8月期下期の新規出店店舗

店舗名	所在地	売場面積 (㎡)	時期
ヒマラヤ			
ゆめタウン益田店 (イズミ)	島根県益田市	1,304	2014年3月
アピタ稲沢店 (ユニー)	愛知県稲沢市	2,380	4月
多治見店	岐阜県多治見市	2,148	4月
イオンタウン姫路店 (イオン)	兵庫県姫路店	2,148	4月
B&D			
大船店 (西友)	神奈川県鎌倉市	650	3月

※リニューアル店舗：ヒマラヤ 木場店 (イトーヨーカドー)、B&D 浦和パルコ店 (パルコ)

○サッカーワールドカップによる売上増効果

サッカーワールドカップがもたらす売上増効果に関して、過去のサッカー関連用品の売上高実績を見ると、前々回の2006年度においては前期比12%増、前回の2010年度には同5%増といずれも売上アップにつながっている。このため、今期の会社計画ではサッカー関連用品の売上高を前期比11%増と見込んでいる。

2014 年 5 月 2 日 (金)

■ 決算動向

同社ではワールドカップ開催に向けて、5 月中旬からユニフォームや関連グッズなど商品ラインナップを拡充して販促活動を展開していく計画としている。B&D においても渋谷のランニング関連用品専門店でサッカーのユニフォームを陳列するほか、店外イベントでもメーカーと共同で関連グッズの販促を展開していく。また、来店客がサッカー関連用品以外の商品をついで買いする効果も見込まれるだけに、5 月以降の売上動向が注目されよう。なお、サッカー関連用品の売上構成比は単独ベースでは約 7% の水準だが、B&D は売上高の約半分をサッカー関連用品で占めており、連結ベースの構成比は約 13% と、スポーツ用品小売大手のなかではトップクラスとなっている。

○ LSP の導入スケジュール

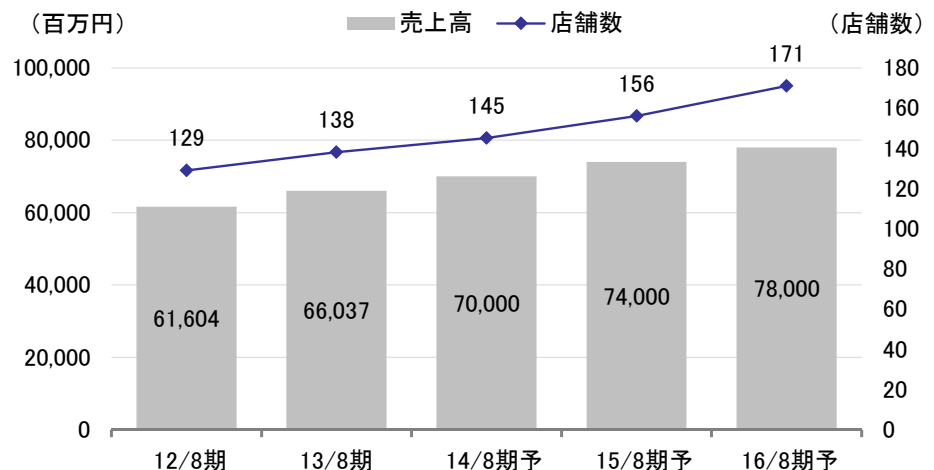
今期よりヒマラヤ店舗への本格導入を開始している LSP (レイパー・スケジューリング・プログラム) に関しては、今期中に全店舗への導入を完了する予定となっている (最小限の人員で運営する小型店舗は除く)。LSP を導入した店舗では、正社員と非正規社員で役割分担が明確となり、正社員は今まで以上に接客時間を多く取れるようになり、顧客満足度の向上と同時に生産性の向上にもつながっている。LSP の導入は同社が中期ビジョンとして掲げる「業界 No.1 の接客力」を実現するための施策でもあり、下期以降の収益力向上につながるものとして注目される。

■ 中期経営計画

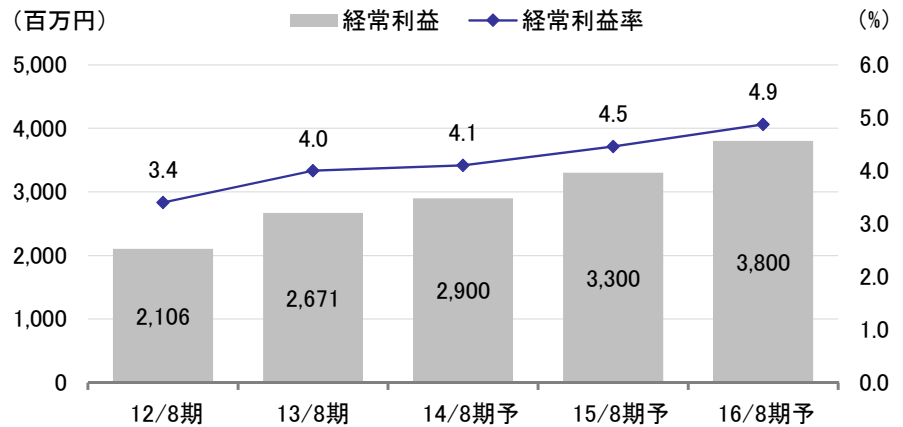
市場環境は追い風、出店ペース加速で一段の業績拡大へ

2013 年 10 月に新中期 3 ヶ年計画を発表、最終年度となる 2016 年 8 月期に連結売上高 78,000 百万円、経常利益 3,800 百万円の目標を掲げている。2016 年 8 月期の店舗数は 171 店舗を計画しており、出店ペースを今後加速していく方針だ。

中期経営計画(売上高、店舗数)



中期経営計画(経常利益、経常利益率)



(1) 出店戦略

出店戦略に関して、ヒマラヤは従来どおり関東以西の中小規模商圈をターゲットとしたドミナント戦略を継続していく方針だ。一方、B&Dに関しては来期以降、年間 5 店舗ペースを目標に出店を拡大していくことを計画している。経営構造改革の実施により、黒字体質への転換がほぼ見えてきたことで、攻めの経営に転じる。特に、ここ数年続いている健康ブームに加えて、2020 年には東京オリンピック・パラリンピックの開催が決定したことで、首都圏におけるスポーツ用品市場の活性化が見込まれており、同エリアで展開する B&D にとってのビジネスチャンスは大きいと言えよう。

(2) 収益性向上施策

売上高経常利益率に関しては、今期見込みの 4.1% から 2016 年 8 月期には 4.9% に引き上げていく計画となっている。収益性向上施策としては、売上規模の拡大による仕入れコストの低減や前述した LSP の導入に伴う生産性向上、ドミナント出店による販促費の効率化のほか、収益性の高い PB 商品の売上強化が挙げられる。

現状、ヒマラヤでは PB 商品の売上構成比率は 13.6% の水準だが、今期末に 14.3%、最終的には 20% を目標としている。同様に B&D に関しても現在の 3% の水準を 10% に引き上げていく。PB 商品の売上構成比を引き上げていくことで売上総利益率改善効果が見込まれる。

なお、PB 商品に関しては商社を介して中国などアジアから輸入する格好となるため、円安がコストアップ要因につながるが、現状ではまだ全体に占める構成比率が低いため、収益に与える影響は軽微となっている。とはいえ、円安対策は必要であることから、コストダウンが可能な新たな調達先の開拓も、商品企画開発と同時に進めていく意向だ。

(3) 次のステップとして売上高 100,000 百万円が視野に

国内のスポーツ小売用品の市場規模は年間約 1 兆 5,000 ～ 1 兆 8,000 億円の水準だが、市場の過半はまだ個人経営の店舗で占められている。ただ、ここ数年は同社を含めた大手企業の出店拡大による寡占化が進んでいる状況にあり、この傾向は今後もしばらく続く見通しとなっている。このため、中期業績目標は出店の拡大によって十分達成可能なラインと考えられる。

また、中期経営計画が達成されれば、次のステップとして売上高 100,000 百万円が目標となってくる。同社の場合、東北・北海道などまだ進出していないエリアが残されており、将来的にはこうしたエリアへ展開することで、売上高の更なる成長は可能とみられる。また、短期間で出店エリアを一気に広げるのであれば、同業他社の M&A も経営の選択肢として入ってこよう。いずれにしても、店舗収益の強化とともに出店拡大を着実に進めていくことで、中期経営ビジョンである「売上高『スポーツ業界トップ 3』へ」を目指していく考えだ。

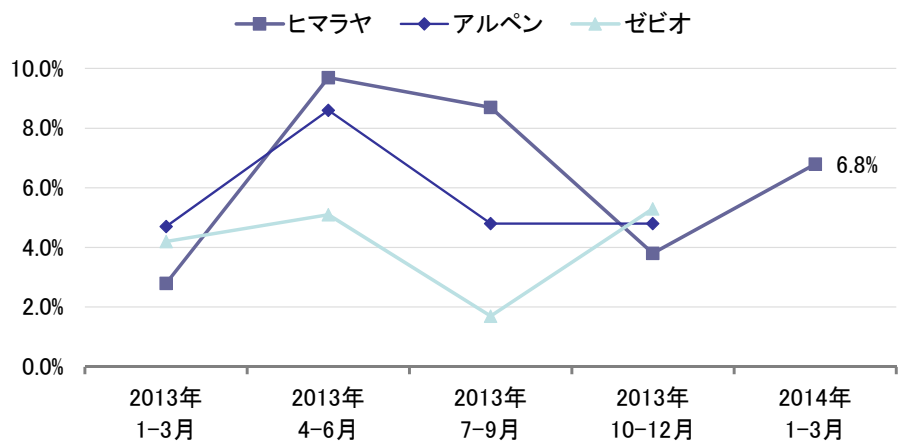
■ 同業他社比較

B&Dの原価率改善とPB商品拡大で大手との収益性の差は縮小へ

スポーツ用品小売で同業大手のゼビオ<8281>、アルペン<3028>との直近の経営数値の比較をまとめてみた。

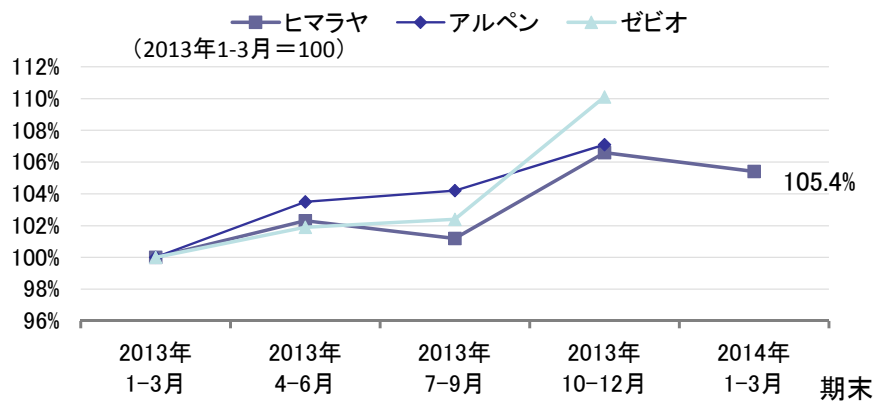
まず、四半期ごとの売上高伸び率で見ると、3社とも前年比で1ケタ台の成長を続けていることがわかる。各社とも新規出店を積極的に行うことで持続的な成長を続けており、売り場面積に関してもほぼ同様のペースで拡大している。なお、ヒマラヤの直近四半期の売り場面積が落ちているが、これは一部閉店の影響によるもので、3月以降の新規出店によって拡大基調が続いていることに変わりない。

四半期別売上高伸び率(前年同期比)



注)ヒマラヤの決算月は1カ月ズレているため、他社と揃えている(9-11月=10-12月)

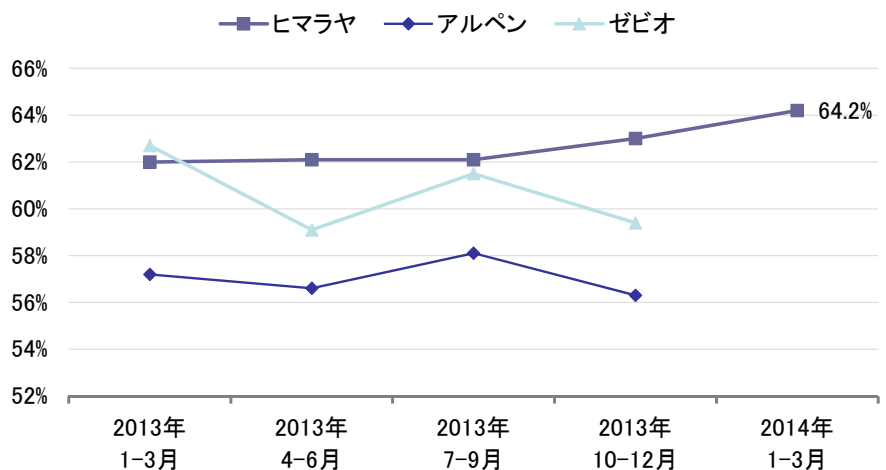
四半期別売り場面積指数



※ヒマラヤの決算月は1カ月ズれているため、他社と揃えている(9-11月=10-12月)
 ※各社決算短信記載の数値を使用

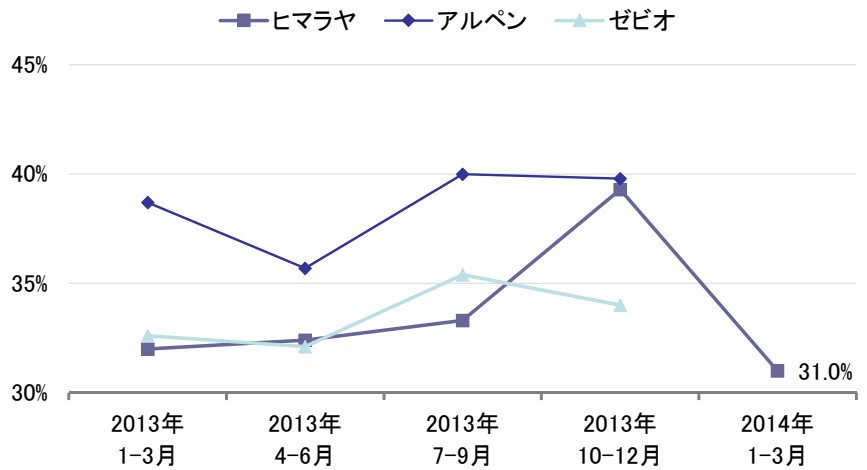
売上原価率と販管費率の推移について見ると、原価率についてはヒマラヤが最も高い水準で推移していることがわかる。原価率が他社と比較して高い理由は、売上規模が相対的に小さく、仕入価格交渉においてスケールメリットという点でやや劣ること、また、収益性の高いPB商品比率が低いこと(大手2社は20~30%の水準)、原価率の高いB&Dを子会社として抱えていることなどが挙げられる。しかし、今後はPB商品の売上比率上昇やB&Dの原価率改善によって、大手2社との差は縮小していくことが見込まれる。

四半期別売上原価率推移

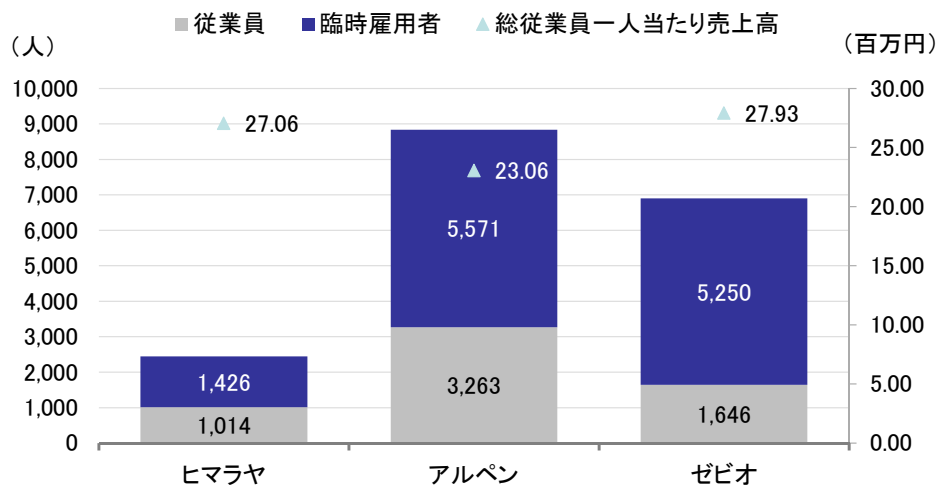


一方、販管費率はアルペンよりも低く、ゼビオとほぼ同水準となっている。人件費率の違いが大きく影響しているが、ヒマラヤの2013年8月期実績で見ると人件費率が13.2%であったのに対して、ゼビオは12.1%(13/3期)、アルペンは14.5%(13/6期)となっている。ゼビオが最も低い、これは非正規社員の比率が高いことが主因とみられる。ヒマラヤでは今後、LSPの導入により1人当たり売上高を伸ばすことによって、人件費率並びに販管費率を下げていくものとみられる。

四半期別販管比率推移

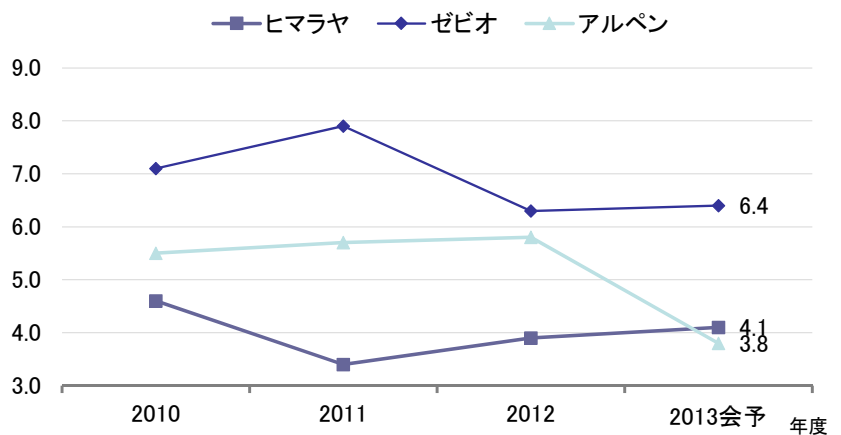


従業員数と1人当たり売上高(2012年度)



以上から、ヒマラヤの営業利益率に関しては従来まで大手2社に対してやや下回る水準で推移していたが、今後はその格差が徐々に縮小していく可能性が高いと弊社ではみている。

営業利益率推移

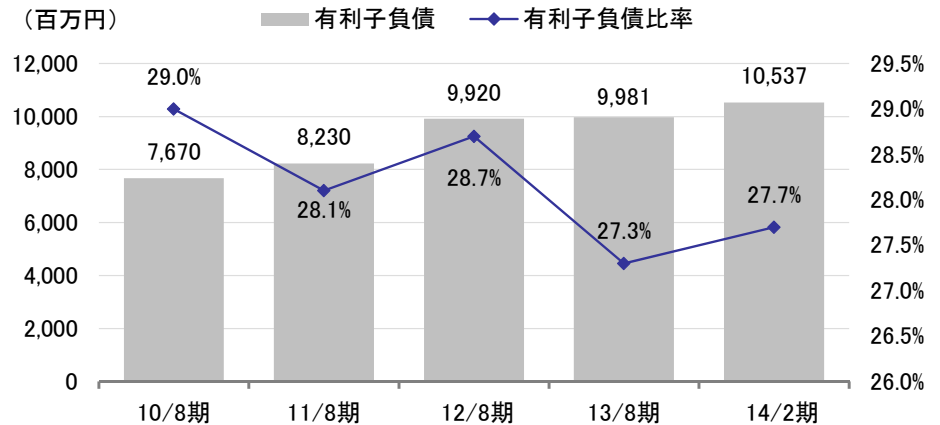


注)ヒマラヤは8月期、ゼビオは3月期、アルペンは6月期決算

2014 年 5 月 2 日 (金)

財務状況に関しては、大手 2 社が実質無借金経営であるのに対し、ヒマラヤは有利子負債比率で 27% 台の水準となっている。中期計画における出店ペースは連結で 12 ~ 15 店舗 / 年で、年間の出店経費としては 2,200 ~ 2,500 百万円程度が見込まれるが、同程度のキャッシュは期間損益で賄えるとみられる。このため、有利子負債の水準に関しては現状レベルでの推移が続く見通しだ。有利子負債の水準に関しては、流動比率が 130% 台で推移していること、有利子負債比率は小売りセクター平均 (23%) とほぼ同水準であること、などから問題のない水準にあると言える。逆に ROE で見れば同業 2 社が前期実績で 6% 前後の水準であるのに対し、同社は 9.9% と最も高く、資金の有効活用を図りながら収益拡大を進めていることがうかがえる。

有利子負債の推移



注) 12/8期以降は連結数値

主な株価指標を見ると、今期の予想 PER ではヒマラヤが 10 倍以下と最も低い水準となっている。逆に PBR に関しては他 2 社が 1 倍を下回る評価となっているのに対して、同社は 1 倍近辺での推移となっている。

同業他社比較

会社名	コード	決算期	売上高 (百万円)	伸率 (%)	営業利益 (百万円)	伸率 (%)	EPS (円)	BPS (円)	DPS (円)	ROE (%)	PER (倍)	PBR (倍)
ヒマラヤ	7514	14/8 予	70,000	6.0	2,870	11.7	123.4	1,042.9	20.0	9.9	8.9	1.1
アルペン	3028	14/6 予	215,020	5.5	8,160	-30.8	101.0	2,621.7	40.0	6.5	18.8	0.7
ゼビオ	8281	14/3 予	203,053	5.4	12,896	7.1	145.5	2,505.6	35.0	5.9	13.1	0.8

注) 5 月 1 日終値で算出。BPS、ROE は実績値。その他の数値は今期会社計画値

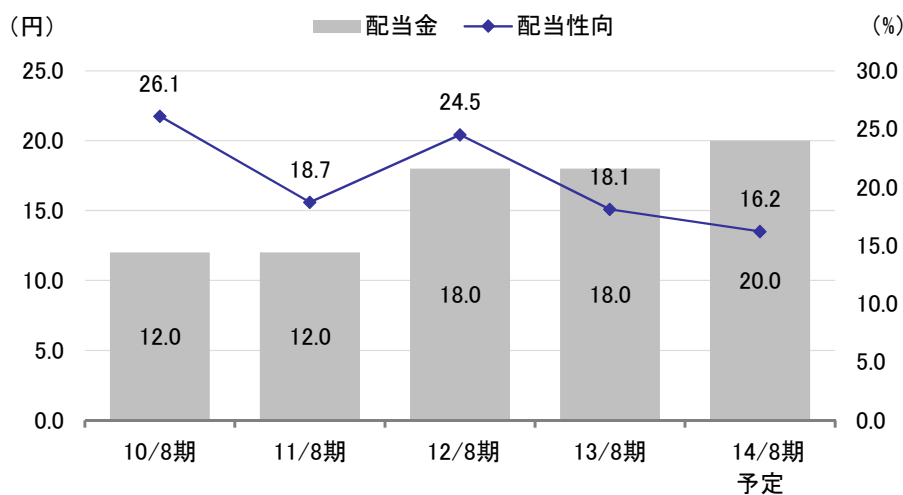
■ 株主還元策について

配当・株主優待は年 2 回実施、総利回りは約 4%

株主還元策としては、配当金と併せて株主優待制度を導入している。配当金に関しては、安定配当を基本に業績動向、財務状況などを勘案して決定していく方針で、2014 年 8 月期は前期比 2 円増配の 20 円を予定している。

株主優待制度としては、ヒマラヤ各店舗で利用できる値引券を 8 月末、2 月末の株主に対してそれぞれ贈呈している。4 月 16 日終値時点の株価 (1,021 円) で、株主優待制度も含めた単元当たりの総利回りは 4% 弱の水準となる。東証 1 部上場企業の配当利回りは平均で 1.72% の水準にあるので、総利回りで見ればこれを上回った水準にある。

1株当たり配当金と配当性向の推移



株主優待

持株数	内容
100 ~ 500 株未満	1,000 円値引券 × 1 枚
500 ~ 2,000 株未満	1,000 円値引券 × 3 枚
2,000 ~ 5,000 株未満	1,000 円値引券 × 6 枚
5,000 ~ 10,000 株未満	1,000 円値引券 × 15 枚
10,000 株以上	1,000 円値引券 × 30 枚

※ 8 月末、2 月末の株主にそれぞれ付与
 なお、2014 年 2 月 28 日現在の株主に対して、2014 年 5 月に配布される値引券より
 額面が変更 (1,050 円 → 1,000 円)

損益計算書

(単位: 百万円、%)

	10/8 期	11/8 期	12/8 期連結	13/8 期連結	14/8 期予連結
売上高	45,684	49,611	61,604	66,037	70,000
(対前期比)	3.2	8.6	-	7.2	6.0
売上原価	29,067	30,763	38,324	41,041	43,460
(対売上比)	63.6	62.0	62.2	62.1	62.1
販管費	14,840	16,566	21,182	22,427	23,670
(対売上比)	32.5	33.4	34.4	34.0	33.8
営業利益	1,776	2,280	2,098	2,568	2,870
(対前期比)	99.0	28.4	-	22.4	11.7
(対売上比)	3.9	4.6	3.4	3.9	4.1
営業外収益	545	496	450	489	-
受取利息・配当金	19	17	31	31	-
その他	525	479	419	458	-
営業外費用	457	503	443	386	-
支払利息・割引料	118	97	87	73	-
その他	338	406	356	313	-
経常利益	1,864	2,274	2,106	2,671	2,900
(対前期比)	104.9	21.9	-	26.8	8.6
(対売上比)	4.1	4.6	3.4	4.0	4.1
特別利益	8	83	188	40	-
特別損失	746	954	468	424	260
税引前利益	1,127	1,403	1,826	2,287	-
(対前期比)	81.5	24.5	-	25.2	-
(対売上比)	2.5	2.8	3.0	3.5	-
法人税等	577	633	925	1,062	-
(実効税率)	51.2	45.2	50.7	46.4	-
当期純利益	550	769	900	1,224	1,520
(対前期比)	-9.5	39.9	-	35.9	24.1
(対売上比)	1.2	1.6	1.5	1.9	2.2
[主要指標]					
発行済株式数 (千株)	12,321	12,321	12,321	12,321	12,321
1 株当たり利益 (円)	45.90	64.20	73.52	99.38	123.37
1 株当たり配当 (円)	12.00	12.00	18.00	18.00	20.00
1 株当たり純資産 (円)	847.83	898.56	956.82	1042.86	-
配当性向 (%)	26.1	18.7	24.5	18.1	16.2

※ 11/8 期以前は単体の数値、B&D の子会社化により 12/8 期から連結決算

ディスクレーマー（免責条項）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘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、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ