

## ヒマラヤ

7514 東証 1 部

2014 年 11 月 18 日 (火)

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

### ■ 新規出店効果によって売上高は拡大基調が続く見通し

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 3 位。関東以西の中小規模商圈をターゲットに出店を拡大中。首都圏で展開する子会社の(株)ビーアンドディー(以下 B&D)も、東京オリンピックの開催に向けて今後、出店ペースを加速していく計画で、グループ店舗数は 2014 年 8 月末の 145 店舗から 2017 年 8 月末には 187 店舗まで拡大する。

9 月 29 日付で発表された 2014 年 8 月期の連結業績は、売上高が前期比 4.6% 増、経常利益が同 17.1% 減と増収減益決算となった。新規出店効果で売上高は順調に拡大したものの、天候要因で秋冬物衣料品の値引き販売を強いられたことが減益要因となった。

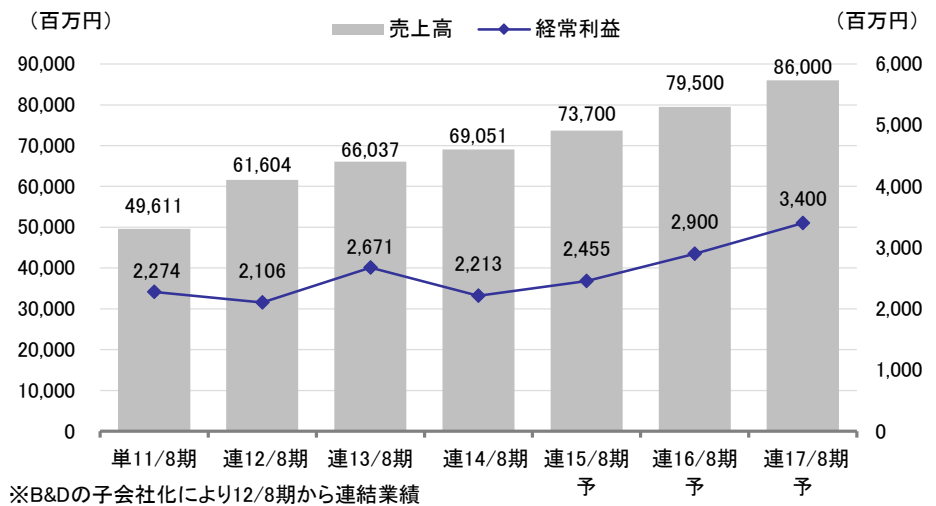
2015 年 8 月期の連結業績は、売上高が前期比 6.7% 増、経常利益が同 10.9% 増と増収増益を見込む。既存店売上高は、ヒマラヤ店舗で前期比 99.8% とほぼ前期並みの水準を想定しているが、新規出店効果によって売上高は拡大基調が続く見通し。また、利益に関しては冬物衣料品等の季節商材に関して、きめ細かい仕入れ・在庫コントロールを行うことで値引き抑制を行っていくほか、利益率の高い PB 商品の売上構成比上昇によって総利益率を改善していくことで増益を見込んでいる。一方、競争力向上のための投資も同時に実施していく。接客力強化のための人材教育費や、顧客サービス向上のための関連設備機器の更新や増強を進めていく。

健康志向の高まりや東京オリンピック・パラリンピック開催が決まったことで、今後もスポーツ用品市場は堅調な推移が見込まれる。一方で、同市場は大企業の寡占化が進行中で、同社においても積極的な出店を進めていくことで、中期 3 ヶ年計画の最終年度となる 2017 年 8 月期に連結売上高 86,000 百万円、経常利益 3,400 百万円の達成を目指していく方針だ。

### ■ Check Point

- ・商品別売上はすべてのカテゴリーで増収を達成
- ・2015 年 8 月期は利益率が改善し増収増益を見込む
- ・東京オリンピックに向けて B&D は出店を加速していく方針

通期業績の推移と中期経営計画



■ 会社概要

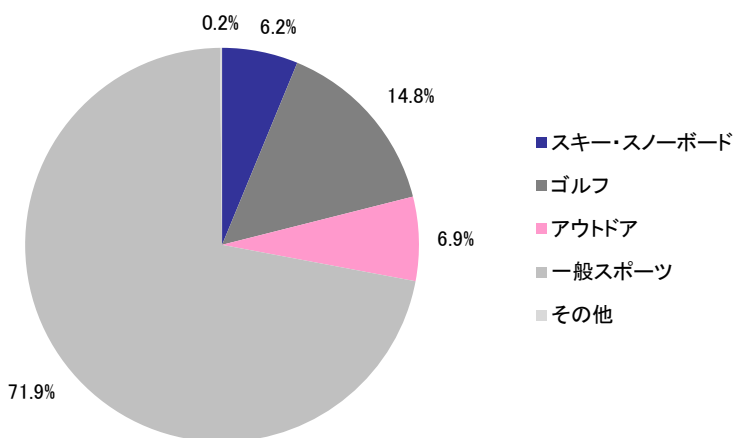
2014 年 8 月末時点でヒマラヤ 113 店舗、B&D32 店舗を展開

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 3 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 8 月末時点で 113 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 8 月末時点で 32 店舗。

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、2014 年 8 月期は一般スポーツ用品（テニス、野球、サッカー、ランニング等の関連用品）が全体の 71.9% を占め、ゴルフ関連用品が 14.8%、アウトドア用品が 6.9%、スキー・スノーボード用品が 6.2% となっている。

2014年8月期の商品別売上構成比(連結)



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2014年8月期は13.4%と着実に上昇している。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、製造に関しては商社を通じて中国等で委託生産を行っている。

## ■ 決算動向

### 2014年8月期は新規出店や積極的な販促施策が奏功し増収

#### (1) 2014年8月期の業績概要

9月29日付で発表された2014年8月期の連結業績は、売上高が前期比4.6%増の69,051百万円、営業利益が同17.5%減の2,118百万円、経常利益が同17.1%減の2,213百万円、当期純利益が同23.8%減の933百万円となった。

2014年8月期業績(連結)

(単位:百万円)

	13/8期		14/8期		
	実績	会社計画	実績	前期比	計画比
売上高	66,037	70,000	69,051	4.6%	-1.4%
売上総利益	24,995	26,540	25,361	1.5%	-4.4%
(対売上比)	37.9%	37.9%	36.7%	-	-
販管費	22,427	23,670	23,242	3.6%	-1.8%
(対売上比)	34.0%	33.8%	33.6%	-	-
営業利益	2,568	2,870	2,118	-17.5%	-26.2%
(対売上比)	3.9%	4.1%	3.1%	-	-
経常利益	2,671	2,900	2,213	-17.1%	-23.7%
特別損益	-384	-260	-365	-	-
当期純利益	1,224	1,520	933	-23.8%	-38.6%



## ヒマラヤ

7514 東証 1 部

2014 年 11 月 18 日 (火)

※ 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を指す。

売上高に関しては、既存店ベースでヒマラヤが前期比 1.2% 減、B&D が同 4.2% 減と減少したものの、新規出店効果 (ヒマラヤ 10 店舗、B&D 3 店舗) や積極的な販促策の実施などによって、全体では 4.6% 増と増収基調を継続したが、期初計画に対しては若干下回った。既存店ベースの売上が減少した要因としては、昨秋の気温が高めに推移したことで、秋冬物衣料の販売が低調に推移したことに加え、4 月以降の消費増税や夏場の天候不順が影響したことが挙げられる。

営業利益の減益要因は、売上総利益率が前期比で 1.2 ポイント悪化したことが大きい。売上総利益率の低下要因は、秋冬物衣料品の販売が気温が高く推移したことにより低調だったことで、在庫消化のための値引きを強いられたことが挙げられる。また、夏場の天候不順による売上の減少も影響した。

販管費に関しては、前期比では 3.6% 増と増加したものの、新規出店時の一時費用や店舗運営費用全般の見直し、その他経費の抑制を進めたことで、売上高比率では前期比 0.4 ポイント低下し、期初計画比でも 1.8% 改善した。

特に、人件費の売上高比率が前期比 0.4 ポイント低下したことは注目されよう。このうちヒマラヤ単独の人件費比率は前期比 0.2 ポイント低下の 12.7% となった。同社の店舗で導入を進めてきた LSP (注) の効果が出てきたものと考えられる。LSP に関しては 2014 年 8 月までにヒマラヤ全店舗で導入を終えている。また、B&D の人件費比率は、前期比 1.5 ポイント低下の 13.8% になったとみられる (連結業績から単独業績を減算)。これは 1 月に再就職支援と合わせた早期退職優遇措置を実施したことが主因となっており、今回の措置によって従業員の平均年齢が低下し、管理職や店長の若返りによって社内組織の活性化が進むなどの効果が出てきている。

## 2014 年 8 月期 販売管理費内訳 (連結)

(単位 : 百万円)

	13/8 期	14/8 期			
	実績	会社計画	実績	前期比	計画比
販促費 (対売上比)	3,026 4.6%	3,151 4.5%	3,251 4.7%	7.4% -	3.2% -
人件費 (対売上比)	8,704 13.2%	9,195 13.1%	8,880 12.8%	2.0% -	-3.4% -
設備費 (対売上比)	8,934 13.5%	9,358 13.4%	9,185 13.3%	2.8% -	-1.8% -
その他管理費 (対売上比)	1,761 2.7%	1,966 2.8%	1,924 2.8%	9.2% -	-2.1% -
合計 (対売上比)	22,427 34.0%	23,670 33.8%	23,242 33.6%	3.6% -	-1.8% -

B&D の業績に関しては、売上高が前期比 0.7% 増の 8,624 百万円、営業利益は 28 百万円 (前期は 20 百万円の損失)、経常利益は 27 百万円 (同 20 百万円の損失)、当期純利益は 142 百万円の損失 (同 61 百万円の損失) となった。売上高は既存店の低迷を新規出店効果でカバーして微増収となったほか、営業利益は前述した再就職支援と合わせた早期退職優遇措置の実施もあって 2 期ぶりの黒字転換を果たした。なお、特別損失として早期退職優遇関連損失 102 百万円を計上しており、当期純損失の要因となっている。

## 2014 年 8 月期業績 (B&amp;D)

(単位: 百万円)

	13/8 期		14/8 期		前期比
	実績		実績		
売上高	8,563		8,624		0.7%
売上総利益	3,022		2,976		-1.5%
(対売上比)	35.3%		34.5%		-
販管費	3,043		2,948		-3.1%
(対売上比)	35.5%		34.2%		-
営業利益	-20		28		-
(対売上比)	-0.2%		0.3%		-
経常利益	-20		27		-
特別損益	37		-81		-
当期純利益	-61		-142		-

## 商品別売上はすべてのカテゴリで増収を達成

## (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期比 4.4% 増の 49,625 百万円と堅調に推移した。天候不順により季節性の高い衣料品が低調だったものの、健康志向の高まりを背景に、ランニング関連用品が好調に推移した。サッカー用品もサッカーワールドカップ開催を受けて好調に推移したが、日本チームが早々に敗退したこともあり、期待ほどの伸びは見られなかった。特に、決勝リーグに進出した前回の大会後はジュニア向けの需要が盛り上がったが、今回はそうした動きも鈍かった。

また、アウトドア用品も前期比 6.7% 増の 4,763 百万円と増収基調が続いた。富士山ブームを背景に新規参入層の裾野が拡大しているほか、タウンユースを含めたウェア、雑貨類も堅調に推移した。ゴルフ用品は、ゴルフクラブが価格競争や消費増税の影響で伸びなかったほか、ウェア関連や雑貨商品も販売ピーク期に天候不順が重なったことで売上が伸び悩み、前期比 3.7% 増の 10,235 百万円となった。スキー・スノーボード用品については、冬のシーズンに降雪に恵まれたことに加え、冬季オリンピックでの日本人選手の活躍もあり、同 5.8% 増の 4,308 百万円となった。以上、全体的には天候不順の影響がマイナスに影響したものの、全てのカテゴリで増収を達成した。

## 2014 年 8 月期 商品別売上高 (連結)

(単位: 百万円)

	13/8 期		14/8 期		
	実績	会社計画	実績	前期比	計画比
スキー・スノーボード	4,071	4,109	4,308	5.8%	4.9%
ゴルフ	9,872	10,641	10,235	3.7%	-3.8%
アウトドア	4,463	4,757	4,763	6.7%	0.1%
一般スポーツ	47,519	50,394	49,625	4.4%	-1.5%
その他	109	99	118	7.7%	19.4%
合計	66,037	70,000	69,051	4.6%	-1.4%

2014 年 11 月 18 日 (火)

## 総店舗数は前期末比 7 店舗増の 145 店舗、客足は順調に推移

### (3) 出店状況

2014 年 8 月期の出店状況は、ヒマラヤで新規出店が 10 店舗、増床・リニューアルが 3 店舗、閉店が 4 店舗、B&D で新規出店が 3 店舗、閉店が 2 店舗となり、2014 年 8 月末の総店舗数は前期末比で 7 店舗増の 145 店舗、売り場面積では同 5.9% 増の 250,163 m<sup>2</sup>となった。新規出店店舗は表のとおりで、いずれも客足は順調に推移している。

#### 2014 年 8 月期の新規出店店舗

店舗名	地域	所在地	売場面積 (平方メートル)	時期
ヒマラヤ				
新座店	関東・信越	埼玉県新座市	2,415	10 月
ラスバ御嵩店 (ユニー)	東海・北陸	岐阜県可児郡御嵩町	2,323	10 月
アピタ稲沢店 (ユニー)		愛知県稲沢市	2,452	4 月
多治見店	近畿	岐阜県多治見市	2,012	4 月
イオン近江八幡店 (イオン)		滋賀県近江八幡市	2,340	9 月
イオンタウン姫路店 (イオン)		兵庫県姫路店	2,181	4 月
フジグラン三原店 (フジ)	中国・四国	広島県三原市	1,532	10 月
益田店 (イズミ)		島根県益田市	1,304	3 月
ゆめタウンはません店 (イズミ)	九州・沖縄	熊本県熊本市	1,574	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
B&D				
ひばりヶ丘店 (西友)	関東・信越	東京都西東京市	619	10 月
大船店 (西友)		神奈川県鎌倉市	652	3 月
浦和パルコ店 (パルコ)		埼玉県さいたま市	462	5 月

注：B&D 浦和パルコ店は旧浦和店からの移転、その他、増床・リニューアル店舗として、ヒマラヤのゴルフ本店、フジグラン東広島店、木場店

## 2015 年 8 月期は利益率が改善し増収増益を見込む

### (4) 2015 年 8 月期の業績見通し

2015 年 8 月期の連結業績見通しは、売上高が前期比 6.7% 増の 73,700 百万円、営業利益が同 13.7% 増の 2,410 百万円、経常利益が同 10.9% 増の 2,455 百万円、当期純利益が同 24.8% 増の 1,165 百万円と増収増益を見込む。

売上高は新規出店効果（ヒマラヤ 10 店舗、B&D 3 店舗）に加えて、既存店の活性化を図ることで、拡大を進めていく。既存店の売上高としてはヒマラヤが前期比 0.2% 減、B&D が同 1.0% 減と見込んでいる。B&D はサッカーの売上構成比が高く、サッカーワールドカップ開催年度である前年に対して減少率がやや高めになっている。

売上総利益率に関しては前期比 1.1 ポイント上昇の 37.8% と前々期並みの水準まで回復する見通し。利益率の改善ポイントとしては、値引き抑制、プロパー販売力強化、PB 商品の開発強化を挙げている。

一方、販管費率に関しては前期の 33.6% から 34.5% へ上昇を見込んでいる。LSP の導入によって店舗におけるオペレーションの効率化を達成したことで、今期は改めてスポーツ用品小売店としての競争力強化に向けた投資を行っていくことが要因だ。具体的には、店頭スタッフの商品知識や接客力を向上していくための教育研修を推進していくほか、顧客サービスの向上につながる店舗設備の拡充・更新を行っていく予定となっている。

## 2015 年 8 月期業績予想 (連結)

(単位: 百万円)

	14/8 期	15/8 期		14/8 期	15/8 期	
	2Q 累計	会社計画	前年同期比	実績	会社計画	前期比
売上高	33,162	35,200	6.1%	69,051	73,700	6.7%
売上総利益	12,051	13,140	9.0%	25,361	27,880	9.9%
(対売上比)	36.3%	37.3%	-	36.7%	37.8%	-
販管費	11,490	12,529	9.0%	23,242	25,470	9.6%
(対売上比)	34.6%	35.6%	-	33.6%	34.5%	-
営業利益	561	611	8.8%	2,118	2,410	13.7%
(対売上比)	1.7%	1.7%	-	3.1%	3.3%	-
経常利益	615	616	0.0%	2,213	2,455	10.9%
特別損益	-185	-115	-	-365	-320	-
当期純利益	131	255	93.4%	933	1,165	24.8%

## ○売上総利益率の向上に向けた取り組みについて

値引き抑制に関しては、季節性の高い衣料品などの商材について、きめ細かい仕入・在庫管理を実施することによって、天候不順による値引きリスクの低減を図っていく。

また、プロパー販売力の強化によって、総利益の高い期間での販売力向上を実現していく。そのために必要な店舗スタッフの教育費や接客人件費も今期は投下していく予定となっている。

PB 商品に関しては、競合店の品揃えや顧客ニーズなども考慮しながら、付加価値の高い PB 商品の開発を進め、売上比率の向上を目指していく。また、今期はヒマラヤグループ独自のサッカーブランドとして、「Admiral」のブランディングを推進、店頭での訴求を強化している。その他にも、ナショナルブランドメーカーと共同してオリジナル商品の開発を行う取り組みも強化していく。

PB 商品の売上高構成比率で見ると、ヒマラヤでは前期の 13.4% から 15.0% に、B&D では同様に 4.2% から 8.0% を目標としている。将来的にヒマラヤで 20% 程度、B&D で 10% 程度の水準が目標となり、構成比上昇による利益率の改善が期待される。

B&D 独自の施策としては、既存店の活性化を図るため、同社の強みである高い専門性を活かした商品ラインナップや売り場づくりを行っていくほか、接客力をさらに強化することで他社との差別化を図っていく。また、需要の高いカテゴリーを迅速に分析し、商品ラインナップとして追加していく。

その他、ヒマラヤで導入している共通ポイント「Ponta」を、2014 年 11 月から B&D でも導入する。従来のアナログ式カードに比べ、顧客の利便性が向上するほか、購買履歴の分析などを通して、より効果的な販促を実施できるメリットが期待される。

## ○商品別売上高見通し

商品別の今期売上高見通しは、一般スポーツが前期比 5.5% 増と堅調に推移するほか、ゴルフ、アウトドア用品をそれぞれ 2 ケタ成長と見込んでいる。ゴルフ用品に関しては、競争環境は変わらないものの、新規出店などでゴルフ用品売り場の拡大を進めていくほか、女性用ウェアや雑貨類などの商品を拡充していくことで、売上増を図っていく。一方、アウトドア用品に関しては、トレッキング需要やタウンユースを含めた衣料・雑貨関連の需要が引き続き旺盛であり、気候状況が平年並みに推移すれば 2 ケタ台の成長が十分見込まれる。

2014年11月18日(火)

2015年8月期の商品別売上高計画(連結)

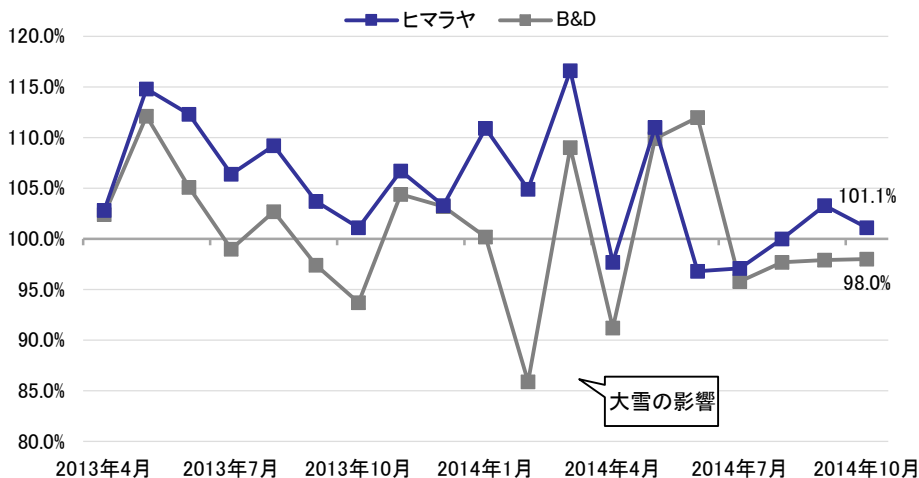
(単位:百万円)

	14/8期	15/8期予	
	実績	会社計画	前期比
スキー・スノーボード	4,308	4,498	4.4%
ゴルフ	10,235	11,469	12.1%
アウトドア	4,763	5,292	11.1%
一般スポーツ	49,625	52,376	5.5%
その他	118	65	-45.0%
合計	69,051	73,700	6.7%

○月次売上状況

10月の月次売上高は、ヒマラヤが全店ベースで前年同月比1.1%増、B&Dが同2.0%減となった。ヒマラヤは3店の新規出店もあり前年同月を上回ったものの、B&Dは客単価の下落が影響し前年同月をやや下回った。11月以降は気候の状況にもよるが平年並みの気温で推移すれば、新規出店効果もあり前年比1ケタ増ペースで推移することが予想される。

ヒマラヤ、B&Dの月次売上伸び率(全店ベース)



○出店計画

2015年8月期の新規出店計画は、ヒマラヤが10店舗、B&Dが3店舗の計13店舗と前期並みの出店を計画している。2015年8月末のグループ店舗数は前期末比9店舗増の154店舗となる。このうち、既に出店が決まっている店舗は表のとおりとなっており、奈良県と香川県はヒマラヤとして初進出となる。従来どおりドミナント戦略に基づく出店を行いつつ、新規エリアへの進出も行っていく。このうち既に10月までにヒマラヤにて4店舗を出店済みだが、いずれも順調な滑り出しとなっている。

一方、B&Dの店舗については下期以降に出店を行う予定で、首都圏における主要駅近隣の都市型SC(ショッピングセンター)やGMS(総合スーパー)系商業施設など集客力のある施設内へのテナント出店を行っていく方針。



2015年8月期の新規出店店舗

店舗名	地域	所在地	売場面積 (平方メートル)	時期
ヒマラヤ				
イオンモール千葉ニュータウン店	関東・信越	千葉県印西市	3,306	10月
イオンモール浜松市野店	東海・北陸	静岡県浜松市	1,488	11月
大垣店		岐阜県大垣市	3,306	12月
香芝店	近畿	奈良県香芝市	2,314	10月
イオンモール綾川店	中国・四国	香川県綾歌郡	1,983	10月
長崎葉山店	九州・沖縄	長崎県長崎市	1,983	9月

注：その他、ヒマラヤ4店舗、B&D3店舗を下期に出店予定

■中期経営計画

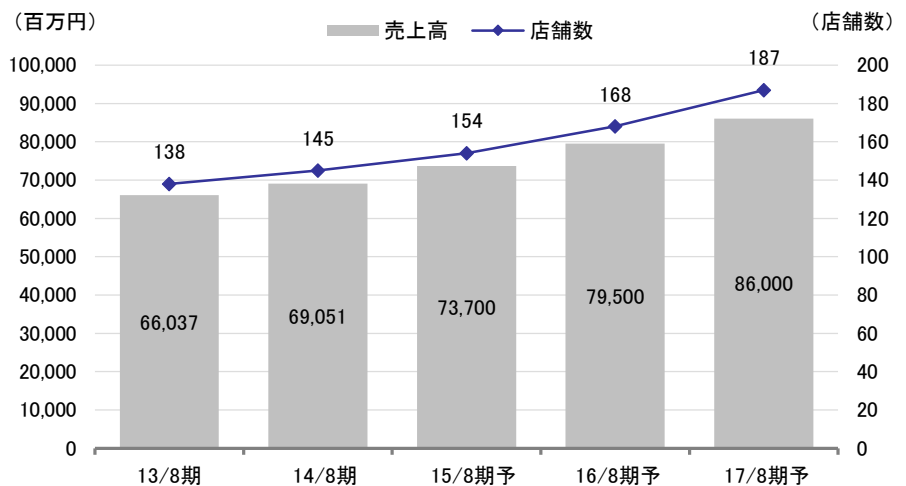
東京オリンピックに向けて B&D は出店を加速していく方針

同社は決算発表と同時に新たな3ヶ年計画を発表しており、最終年度となる2017年8月期の経営目標値としては、連結売上高86,000百万円、経常利益3,400百万円を掲げている。計画達成の前提となる店舗数は、グループ全体で2017年8月期に187店舗まで拡大する計画となっている。

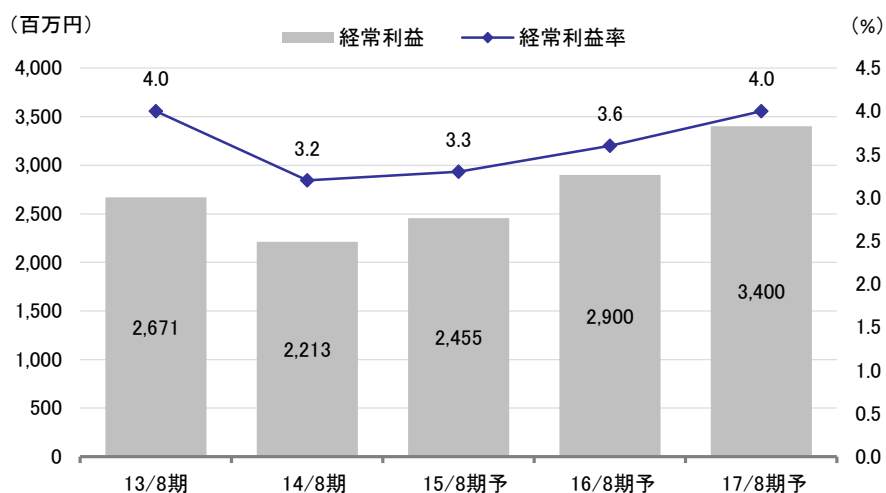
出店ペースとしては、ヒマラヤが年間10店舗ペースの出店を継続するのに対して、B&Dは2016年8月期に6店舗、2017年8月期に9店舗と出店を加速していく方針となっている。これは東京オリンピック・パラリンピックの開催を2020年に控えて、首都圏を中心にスポーツ小売用品市場の拡大が期待されるため、専門性の高いスポーツ用品店としての強みを活かして、拡大する需要の取り込みを進めていくのがねらいだ。

経常利益に関しては今期から再度拡大に転じる見通しで、2016年8月期には過去最高益(13/8期2,671百万円)を更新し、更なる成長を目指していく。経常利益率に関しては、仕入在庫管理の徹底による値引き抑制やPB比率の上昇、仕入規模の拡大による価格交渉力の向上などによって総利益率の改善を進め、2017年8月期には4%を目指していく計画となっている。

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)



国内のスポーツ小売用品の市場規模は年間約1兆5,000億～1兆8,000億円の水準だが、市場の過半はまだ個人経営の店舗で占められているのが現状となっている。このため、今後も大手チェーン企業が新規出店によって市場を開拓する余地は大きいと言える。大手企業の出店競争が続くなかで、「接客力」に重点を置く同社の経営方針は顧客への評価を着実に高めていくものと予想される。

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1,000億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。エリア拡大に当たっては、M&Aも経営の選択肢の1つになると考えられる。

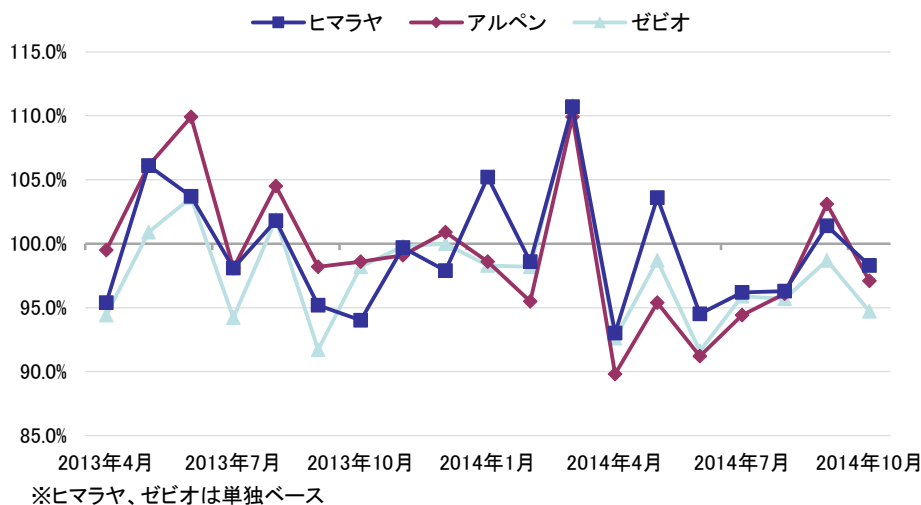
■ 同業他社比較

業界全体はやや改善の動き、売り場面積は各社拡大傾向が継続

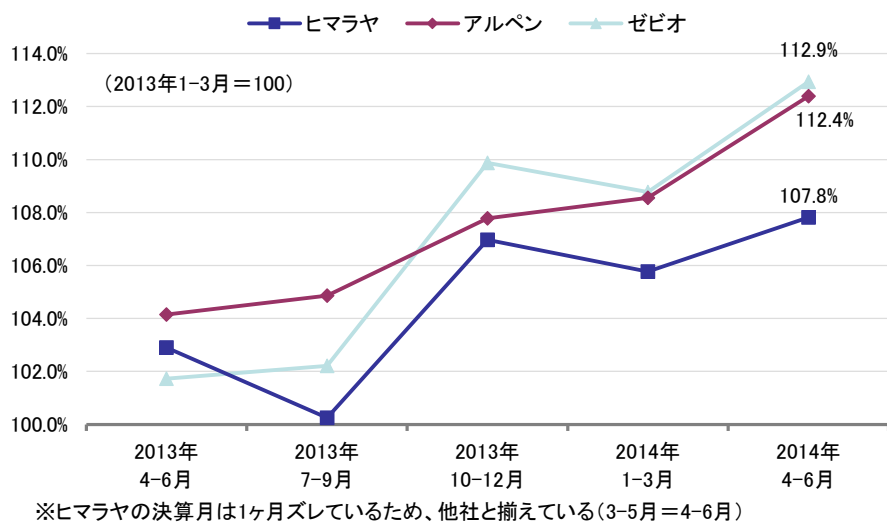
スポーツ用品小売で同業大手のゼビオ<8281>、アルペン<3028>との直近の経営数値の比較をまとめてみた。

まず、月次ベースの既存店売上高前年同月伸び率で見ると、3社とも4月の消費増税以降はほぼ同様の動きで、前年同月比ではヒマラヤが5月と9月、アルペンが9月にプラスとなった以外はマイナス傾向が続いている。10月は3社とも若干マイナスでの推移となったが、同社に関してはほぼ計画通りの動きとなっており、11月以降の動向が注目されよう。また、売り場面積については3社とも新規出店を継続することで、拡大傾向が続いている。なお、ゼビオに関しては2013年12月にM&Aでタケダスポーツ(東北エリアに22店舗保有)を子会社化している。

月次売上高伸び率(既存店ベース)

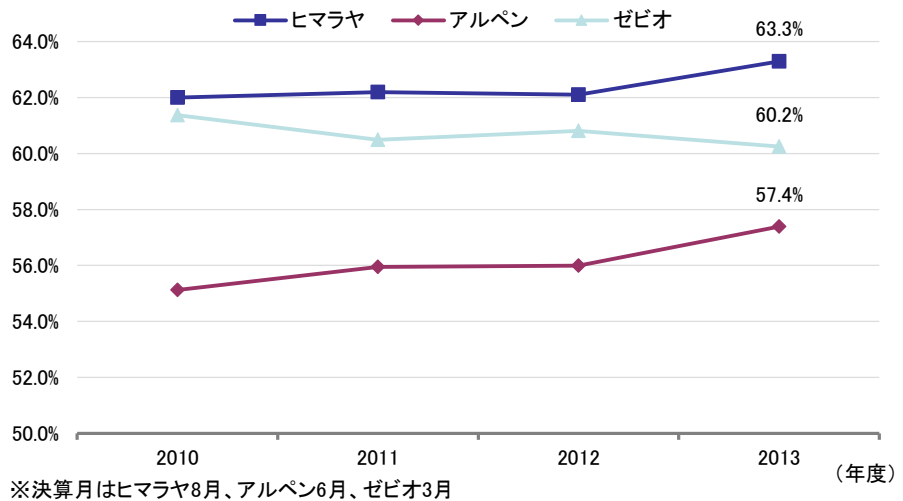


四半期別売り場面積指数



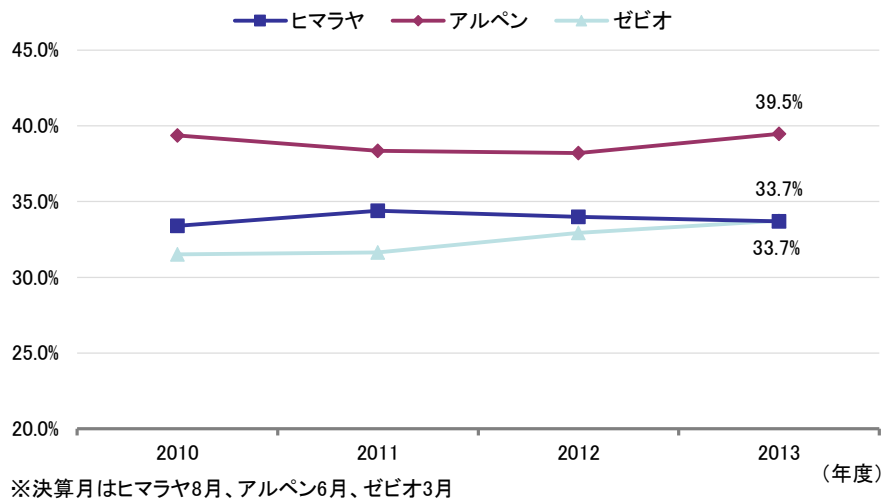
売上原価率と販管費率の推移について見ると、原価率についてはヒマラヤが最も高い水準で推移していることがわかる。原価率が他社と比較して高い理由は、売上規模が相対的に小さく、仕入価格交渉においてスケールメリットという点でやや劣ること、また、収益性の高いPB商品比率が低いこと(大手2社は20~30%の水準)、原価率の高いB&Dを子会社として抱えていることなどが挙げられる。しかし、今後はPB商品の売上比率上昇やB&Dの原価率改善によって、大手2社との差は縮小していくことが見込まれる。また、2013年度はゼビオのみ原価率が改善しているが、これはゼビオが3月決算で4月以降の消費増税の影響が含まれていないことが要因の1つとして挙げられる。ゼビオの2014年度原価率は、会社計画では前期比0.7ポイントの上昇が見込まれている。

売上原価率推移



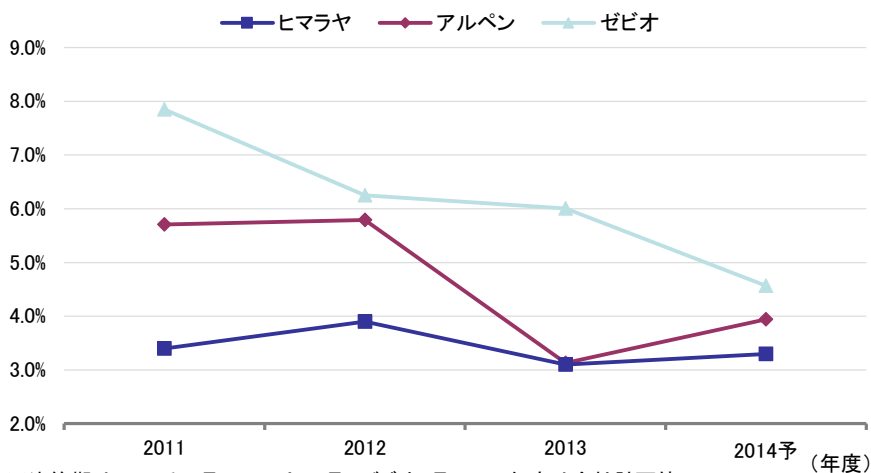
一方、販管費率はアルペンよりも低く、ゼビオと同水準となっている。前年度比では大手 2 社が若干上昇したのに対して、同社は 0.3 ポイントの改善を果たしている。前述したように、ヒマラヤ本体における LSP 導入の効果や経費節減効果、B&D での早期退職優遇措置の実施などが要因として挙げられる。ただ、今期に関しては店舗設備などの投資や人材教育費用の増加により、販管費率は一時的に上昇することが見込まれている。

販管費率推移



営業利益率の推移で見ると、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きた。2011 年度に B&D を連結化したことも要因の 1 つだが、原価率の差によるところが大きい。売上規模が 2,000 億円規模の大手 2 社に対して、ヒマラヤはまだ 700 億円弱の水準であり、仕入価格交渉においてバイイングパワーの面で開きがあるものと思われる。また、PB 商品比率も大手 2 社が 20 ~ 30% と同社よりも高い水準となっていることも原価率の差になっている。しかし、2014 年度に関しては、会社計画ベースの営業利益率で見ればほぼ同水準まで近づく見通しとなっていることがわかる。同社が収益性を維持するなかで、大手 2 社の収益性が低下していることが要因だ。今後の収益性向上施策について見ても、PB 商品比率の上昇や、スケールメリットを活かした価格交渉力の向上、B&D の収益拡大などによる同社の収益性の改善余地は大きく、中期的には大手 2 社と遜色ない収益体質を構築できるものと弊社ではみている。

営業利益率

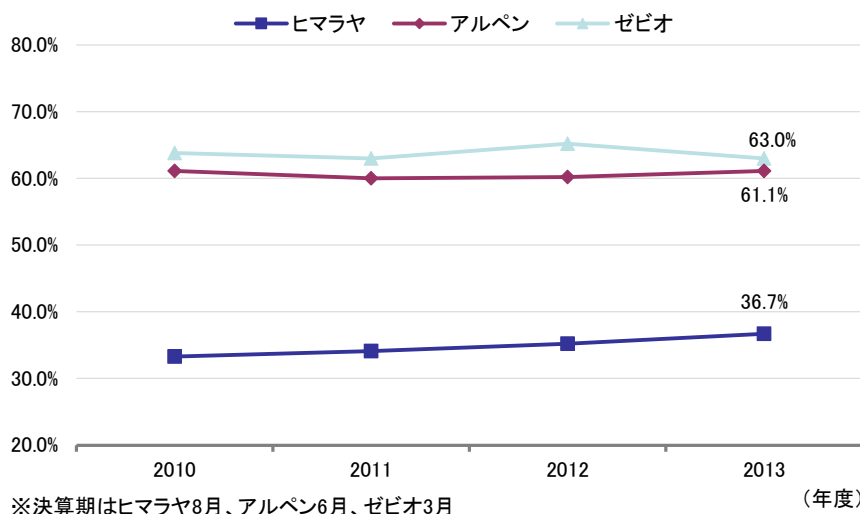


財務状況に関しては、大手 2 社の自己資本比率が 60% 台で安定して推移しているのに対して、同社は 30% 台の水準となっており、安全性という点においてはやや開きがある。これは大手 2 社が有利子負債依存率で 2% 以下の水準であるのに対して、同社は 20% 台と有利子負債の水準が高いことが影響している。

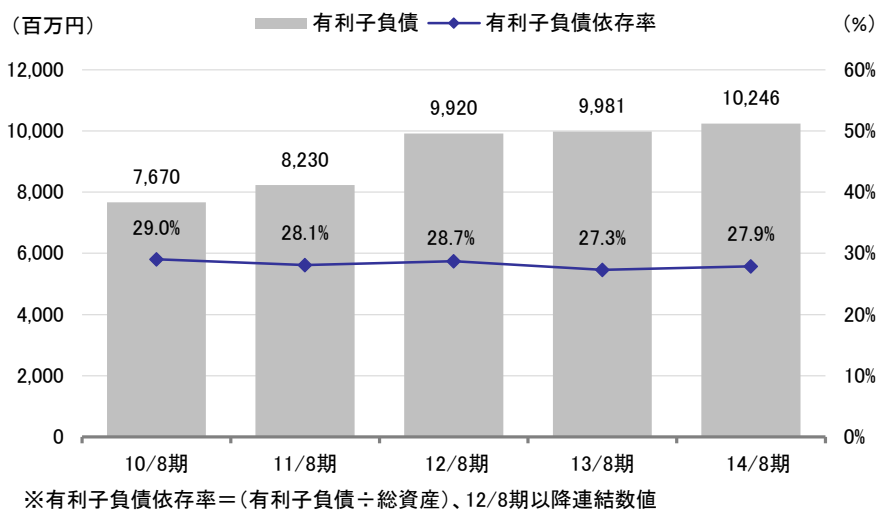
中期計画における新規出店ペースは連結で 13 ~ 19 店舗/年で、年間の出店経費としては 2,200 ~ 2,500 百万円程度が見込まれる。同程度のキャッシュは今期以降、期間損益で賄える見通しであることから、M&A など大きな資金需要が発生しない限り、有利子負債の水準としては現状レベルでの推移が続くものと予想される。また、期間利益の増加によって、自己資本比率や有利子負債依存率に関しては、今後着実に改善が進んでいくものと予想される。

■ 同業他社比較

### 自己資本比率



### 有利子負債の推移



主な株価指標を見ると、今期の予想 PER ではヒマラヤとアルペンはおおむね 14 倍近辺の水準となっており、東証一部上場企業平均の 15 倍を下回る水準となっている。また、PBR でもヒマラヤが 0.8 倍台と他 2 社と比較するとやや高いものの、1 倍を下回る評価となっている。

天候不順などにより、前期の業績が悪化したことが影響しているとみられるが、中長期的に見れば、健康志向の高まりや東京オリンピック・パラリンピックの開催もあり、スポーツ用品市場の安定成長が期待されること、そのなかで大手企業による寡占化が進み、同社の成長余地も大きいと考えられることなどから、足元の月次売上動向など収益拡大に向けた具体的な数字が確認されれば、株価も再評価されてくるものと思われる。

### 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	15/8 予	73,700	6.7	2,410	13.7	64.56	1,093.20	20.0	7.1	14.8	0.87
アルペン	3028	15/6 予	230,065	8.9	9,063	37.1	120.28	2,659.33	40.0	4.5	14.0	0.63
ゼビオ	8281	15/3 予	220,072	7.5	10,048	-18.3	121.65	2,534.30	35.0	5.8	16.0	0.77

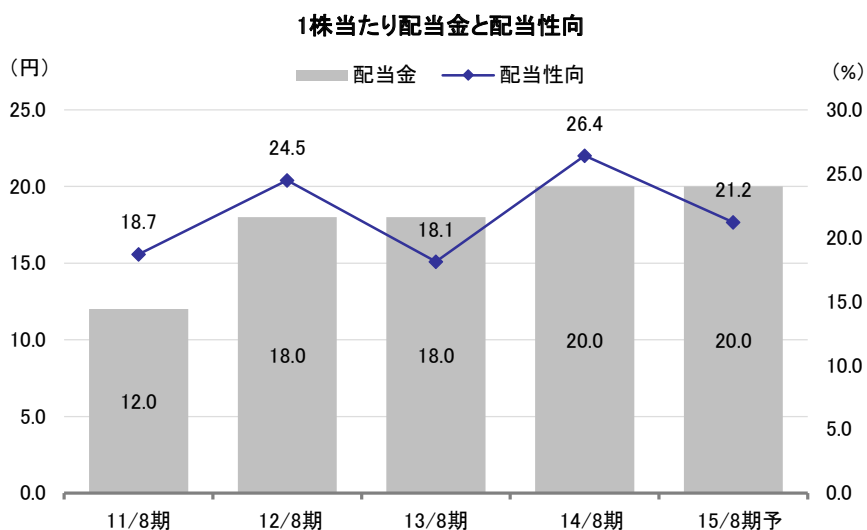
注：BPS、ROE は前期実績。その他の数値は今期会社計画値。PER、PBR は 11 月 18 日株価で算出

## ■ 株主還元策について

### 今期配当は前期比横ばいの 20 円を予定

株主還元策としては、配当金と合わ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、2015 年 8 月期は前期比横ばいの 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。11 月 18 日終値時点の株価（954 円）を基準とすると、株主優待制度も含めた単元当たりの総利回りは 4% 強の水準となる。東証 1 部上場企業の配当利回りは平均で 1.7% 前後の水準にあるので、総利回りで見ればこれを上回る水準となる。



### 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 月に配布される割引券より額面が変更（1,050 円 → 1,000 円）



ヒマラヤ

7514 東証 1 部

2014 年 11 月 18 日 (火)

## 損益計算書

(単位: 百万円、%)

	11/8 期	12/8 期連結	13/8 期連結	14/8 期連結	15/8 期予連結
売上高	49,611	61,604	66,037	69,051	73,700
(対前期比)	8.6	-	7.2	4.6	6.7
売上原価	30,763	38,324	41,041	43,689	45,820
(対売上比)	62.0	62.2	62.1	63.3	62.2
販管費	16,566	21,182	22,427	23,242	25,470
(対売上比)	33.4	34.4	34.0	33.6	34.5
営業利益	2,280	2,098	2,568	2,118	2,410
(対前期比)	28.4	-	22.4	-17.5	13.7
(対売上比)	4.6	3.4	3.9	3.1	3.3
営業外収益	496	450	489	484	-
受取利息・配当金	17	31	31	34	-
その他	479	419	458	449	-
営業外費用	503	443	386	389	-
支払利息・割引料	97	87	73	58	-
その他	406	356	313	330	-
経常利益	2,274	2,106	2,671	2,213	2,455
(対前期比)	21.9	-	26.8	-17.1	10.9
(対売上比)	4.6	3.4	4.0	3.2	3.3
特別利益	83	188	40	86	-
特別損失	954	468	424	452	-
税引前利益	1,403	1,826	2,287	1,847	-
(対前期比)	24.5	-	25.2	-19.2	-
(対売上比)	2.8	3.0	3.5	2.7	-
法人税等	633	925	1,062	914	-
(実効税率)	45.2	50.7	46.4	49.5	-
当期純利益	769	900	1,224	933	1,165
(対前期比)	39.9	-	35.9	-23.8	24.8
(対売上比)	1.6	1.5	1.9	1.4	1.6
[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)	64.20	73.52	99.38	75.76	94.56
1 株当たり配当 (円)	12.00	18.00	18.00	20.00	20.00
1 株当たり純資産 (円)	898.56	956.82	1042.86	1,093.25	-
配当性向 (%)	18.7	24.5	18.1	26.4	21.2

※ 11/8 期は単体の数値、B&amp;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