

## ヒマラヤ

7514 東証 1 部

<https://www.himaraya.co.jp/ir/>

2016 年 11 月 15 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

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■ 17/8 期はウィンタースポーツ用品の売上げ回復が見込まれる

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。関東以西の小規模商圈をターゲットにドミナント戦略による出店を拡大中。子会社の(株)ビーアンドディー(以下、B&D)も含めたグループ店舗数は 2016 年 8 月末で 155 店舗。

9 月 28 日に発表された 2016 年 8 月期の連結業績は、売上高が前期比 0.4% 減の 72,056 百万円、経常利益が同 56.8% 減の 1,063 百万円となった。記録的暖冬によるウィンタースポーツ用品や防寒衣料品の販売が大きく落ち込んだことに加えて、春先以降、デフレ基調が強まる中、スポーツ用品の衣料品中心に割高感が生まれ販売が低迷したこと、サッカーを中心としたチームスポーツ用品市場が低調だったことなどが収益の悪化要因となった。また、減損損失や店舗閉鎖損失引当金等の特別損失 1,359 百万円を計上したことで、親会社株主に帰属する当期純利益は 499 百万円の損失を計上した。

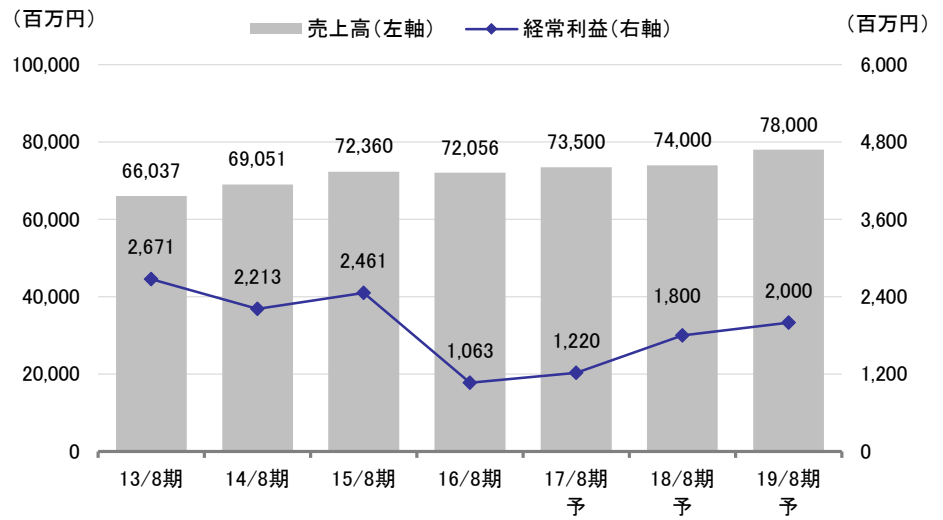
2017 年 8 月期の連結業績は、売上高が前期比 2.0% 増の 73,500 百万円、経常利益が同 14.7% 増の 1,220 百万円と増収増益に転じる見通しだ。冬シーズンの気温が平年並みで推移すればウィンタースポーツ用品の売上げ回復が見込まれるほか、店舗の付加価値向上による集客力のアップ、適時適量仕入の実施による値引き販売の抑制に取り組んでいく。また、収益体質の強化や将来の成長に向けた事業基盤の再構築を図るため、ヒマラヤでは 2017 年 8 月期中に 13 店舗の閉店を進めていくほか、消費トレンドの変化や競争環境の激化に対応するために、新業態の店舗を出店する予定だ。

中期 3 ヶ年経営計画では 2019 年 8 月期に売上高 78,000 百万円、経常利益で 2,000 百万円を目指していく。経常利益率は 2.6% と 2015 年 8 月期の 3.4% を下回る水準となるが、今後 3 年間は持続的な成長に向けた基盤づくりの期間と位置付けており、新業態店舗の開発や売上高構成比で 1 割弱まで成長してきた EC 事業の強化に向けた投資期間としている。

## ■ Check Point

- ・ 17/8 期は増収増益に転じる見通し
- ・ 新中計では 19/8 期の売上高 780 億円、経常利益 20 億円を目指す
- ・ 今後 3 年間は持続的な成長に向けた基盤づくりの期間と位置付ける

通期業績の推移と中期経営計画



出所：説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

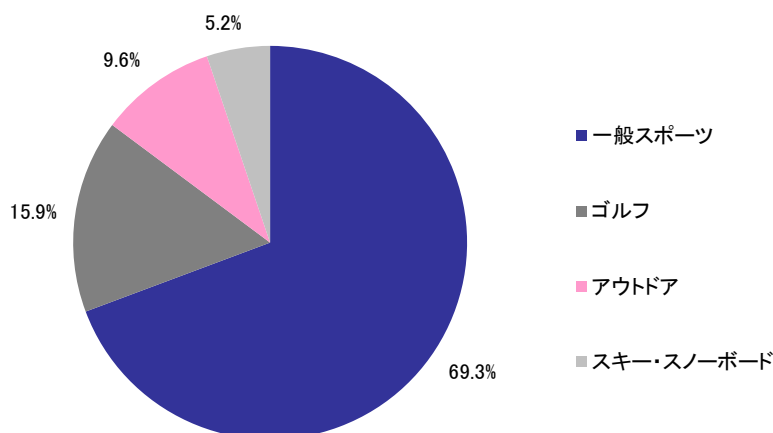
### スポーツ用品小売で業界第 3 位、関東以西で 155 店舗を展開

同社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 2016 年 8 月末時点で 123 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ぞろえが豊富で店員の専門知識も高いことから、学生の中で高いブランド力を有している。店舗数は 2016 年 8 月末時点で 32 店舗。

2016 年 8 月期の商品別売上高構成比は、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 69.3% を占め、ゴルフ関連用品が 15.9%、アウトドア用品が 9.6%、スキー・スノーボード用品が 5.2% となっている。

商品別売上構成比(連結、2016年8月期)



出所:説明会資料よりフィスコ作成

また、相対的に収益性の高いPB（プライベートブランド）商品の売上拡大に注力しており、2016年8月期の単体ベースでのPB商品売上高構成比はヒマラヤで12.6%となっている。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、製造に関しては中国等で委託生産し、商社を通じて輸入している。

## ■ 決算動向

### 16/8 期は減収減益、記録的な暖冬と、消費のデフレ転換の影響により低調に推移

#### (1) 2016 年 8 月期の業績概要

2016年8月期の連結業績は、売上高が前期比0.4%減の72,056百万円、営業利益が同58.3%減の983百万円、経常利益が同56.8%減の1,063百万円、親会社株主に帰属する当期純損失が499百万円（前期は1,242百万円の利益）と減収減益決算となった。また、3月時点の修正計画に対しても売上高で2.0%、営業利益で36.9%下回る結果となった。

収益の悪化要因は、記録的な暖冬によりウィンタースポーツ用品や防寒衣料品など季節商材の販売が大きく落ち込んだこと、春先以降デフレ基調が強まり、衣料品を中心にスポーツ用品に割高感が台頭したこと、サッカーを中心としたチームスポーツ市場が期を通して低調に推移したこと等により、既存店売上高が減少したこと（ヒマラヤで前期比5.7%減、B&Dで同7.1%減）、および在庫処分のための値引き販売を強いられたことが挙げられる。

売上総利益率は前期比2.0ポイント低下の36.1%となった。ウィンタースポーツ用品を含む冬物全般の販売不振に加えて、デフレ基調に対応しての値引き販売推進が要因だ。

## 2016 年 8 月期連結業績

(単位：百万円)

	15/8 期	16/8 期			
	実績	会社計画	実績	前期比	計画比
売上高	72,360	73,500	72,056	-0.4%	-2.0%
売上総利益	27,568	27,431	26,015	-5.6%	-5.2%
(対売上比)	38.1%	37.3%	36.1%		
販管費	25,210	25,871	25,032	-0.7%	-3.2%
(対売上比)	34.8%	35.2%	34.7%		
営業利益	2,358	1,560	983	-58.3%	-36.9%
(対売上比)	3.3%	2.1%	1.4%		
経常利益	2,461	1,635	1,063	-56.8%	-34.9%
特別損失	-196	-364	-1,354	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,242	710	-499	-	-

出所：説明会資料よりフィスコ作成

一方、販管費率については前期比 0.1 ポイント低下の 34.7% と若干改善し、計画比でも抑制が進んだ。全社的に経費全般の抑制を進めたことが主因だ。特に、販促費についてはヒマラヤ、B&D とともに販促内容の見直し等、効率化を進めたことで、前期比 10.5% 減となった。その他管理費が前期比で 11.8% 増と増加したが、増加分の大半は EC 事業の拡大に伴う物流費の増加となっている。

なお、特別損失として 1,359 百万円を計上しているが、この内訳は店舗設備等の減損損失で 793 百万円、店舗閉鎖損失引当金繰入額で 400 百万円、熊本地震の発生に伴う災害損失で 165 百万円となっている。店舗閉鎖損失引当金については、事業体質の強化に向けて 2017 年 8 月期に実施する予定のヒマラヤ 13 店舗の閉店に関する引当金となっている。

## 販管費内訳 (連結)

(単位：百万円)

	15/8 期	16/8 期			
	実績	会社計画	実績	前期比	計画比
販促費	3,758	3,599	3,363	-10.5%	-6.5%
(対売上比)	5.2%	4.9%	4.7%		
人件費	9,465	9,906	9,527	0.7%	-3.8%
(対売上比)	13.0%	13.5%	13.2%		
設備費	9,613	9,672	9,486	-1.3%	-1.9%
(対売上比)	13.3%	13.1%	13.1%		
その他管理費	2,374	2,694	2,654	11.8%	-1.5%
(対売上比)	3.3%	3.7%	3.7%		
合計	25,210	25,871	25,032	-0.7%	-3.2%
(対売上比)	34.8%	35.2%	34.7%		

出所：説明会資料よりフィスコ作成

B&D の業績は売上高が前期比 5.7% 減の 7,531 百万円、営業損失が 291 百万円（前期は 52 百万円の損失）、経常損失が 295 百万円（同 46 百万円の損失）、当期純損失が 338 百万円（同 86 百万円の損失）と 2 期連続の減収、営業損失となった。売上高の約半分を占めるサッカー用品の販売低迷が長期化していることや、冬物衣料の販売不振で値引き販売を拡大せざるを得なかったことが収益悪化につながった。

2016 年 11 月 15 日 (火)

## B&amp;D 業績推移

(単位：百万円)

B&D	15/8 期	16/8 期	
	実績	実績	前期比
売上高	7,987	7,531	-5.7%
売上総利益	2,977	2,515	-15.5%
(対売上比)	37.3%	33.4%	-
販売費	3,030	2,807	-7.4%
(対売上比)	37.9%	37.3%	-
営業利益	-52	-291	-
(対売上比)	0.7%	-3.9%	-
経常利益	-46	-295	-
当期純利益	-86	-338	-

出所：説明会資料よりフィスコ作成

## ランニング関連用品は好調だが、チームスポーツ用品は低調に推移

## (2) 商品別動向

2016 年 8 月期の商品別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 1.6% 減と連結決算開始（2012 年 8 月期）以降、初めての減収となった。健康志向の高まりを背景にシューズ等のランニング関連用品やフィットネス関連用品が好調を持続したほか、オリンピック効果で卓球、バドミントン用品も増収となった。一方、衣料品・雑貨関連が暖冬の影響やデフレ基調への転換による割高感の台頭で全般的に低迷したほか、サッカーや野球などチームスポーツ用品も低調に推移し減収の要因となった。

ゴルフ用品は前期比 2.4% 増となった。ゴルフクラブの価格競争が継続しているものの、大手有名ブランドの新製品投入効果や、暖冬に伴うプレーシーズンの長期化、ウェア類の品ぞろえを拡充したことなどがプラス要因となった。

スキー・スノーボード用品は記録的な暖冬による雪不足により前期比 19.3% 減と大幅減収となった。

アウトドア用品に関しては、冬場に苦戦したものの、レジャーシーズンが好天に恵まれたことでキャンプ用品が好調に推移したことや、タウンユースでのニーズが堅調に推移したことから前期比で 19.4% 増と 2 ケタ成長となった。

## 連結商品別売上高

(単位：百万円)

	15/8 期	16/8 期			
	実績	会社計画	実績	前期比	計画比
スキー・スノーボード	4,609	3,700	3,721	-19.3%	0.6%
ゴルフ	11,186	11,800	11,459	2.4%	-2.9%
アウトドア	5,806	6,300	6,932	19.4%	10.0%
一般スポーツ	50,757	51,700	49,942	-1.6%	-3.4%
合計	72,360	73,500	72,056	-0.4%	-2.0%

出所：説明会資料よりフィスコ作成

## (3) 出店状況

2016 年 8 月期の出店数は、ヒマラヤで 7 店舗、B&D で 1 店舗となり、また閉店はヒマラヤ、B&D とともに 2 店舗となった。この結果、総店舗数は前期末比で 4 店舗増の 155 店舗となり、総売場面積は前期末比 3.2% 増の 277,854 m<sup>2</sup>に拡大した。

## 2016年8月期の新規出店店舗

店舗名	地域	所在地	売場面積 (m <sup>2</sup> )	時期
ヒマラヤ				
アピタ島田店	東海・北陸	静岡県島田市	1,488	2015年10月
伊勢みその店		三重県伊勢市	1,488	2015年10月
ピアゴラフーズコア長久手南店		愛知県長久手市	1,653	2016年3月
ギャラリエ アピタ知立店		愛知県知立市	1,157	2016年4月
洲本店	近畿	兵庫県洲本市	991	2015年11月
フジグラン広島店	中国・四国	広島県広島市中区	2,148	2015年10月
イオンモール筑紫野店	九州	福岡県筑紫野市	2,479	2015年12月
B&D				
藤沢北口店	関東・信越	神奈川県藤沢市	496	2015年9月

## 閉店店舗

ヒマラヤ…2月に知立店（愛知県知立市）、7月に宇土シティ店（熊本県宇土市）を閉店  
B&D…1月に代々木店（東京都渋谷区）、赤羽店（東京都北区）を閉店

出所：説明会資料よりフィスコ作成

## ■今後の見通し

## 17/8期は増収増益に転じる見通し

## (1) 2017年8月期の業績見通し

2017年8月期の連結業績は、売上高が前期比2.0%増の73,500百万円、営業利益が同18.9%増の1,170百万円、経常利益が同14.7%増の1,220百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が550百万円（前期は499百万円の損失）と増収増益となる見通しだ。

## 2017年8月期連結業績予想

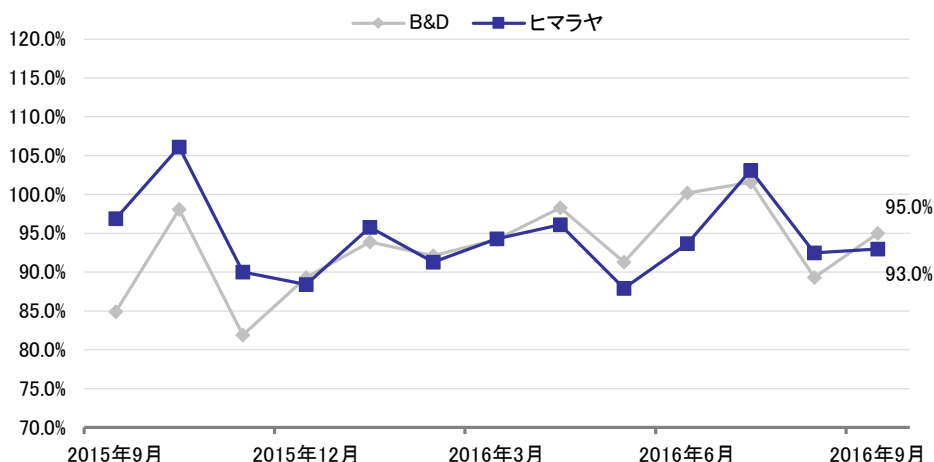
（単位：百万円）

	16/8期 2Q累計		17/8期 2Q累計		17/8期 通期	
	実績	会社計画	前年同期比	実績	会社計画	前期比
売上高	34,210	36,100	5.5%	72,056	73,500	2.0%
売上総利益	12,360	13,170	6.6%	26,015	26,960	3.6%
（対売上比）	36.1%	36.5%		36.1%	36.7%	
販管費	12,669	13,050	3.0%	25,032	25,790	3.0%
（対売上比）	37.0%	36.1%		34.7%	35.1%	
営業利益	-309	120	-	983	1,170	18.9%
（対売上比）	-0.9%	0.3%		1.4%	1.6%	
経常利益	-273	150	-	1,063	1,220	14.7%
特別損益	-101	-6	-	-1,354	-241	-
当期純利益	-388	20	-	-499	550	-

出所：説明会資料よりフィスコ作成

9月の既存店売上高は台風の影響等によりヒマラヤ、B&Dともにやや低調な滑り出しとなったが、2016年の冬は平年並みの気温で推移することを前提に前期に不振だったウィンタースポーツ用品含む冬物季節商材全般の売上回復が見込まれること、また、低調だったサッカー用品もシューズ関連を中心に徐々に回復の兆しが見え始めており、通期では前年比でプラスに転じてくるものと予想される。

既存店売上高前年同月比



出所：説明会資料よりフィスコ作成

営業利益は増収効果と売上総利益率の改善によって増益に転じる見通しだ。売上総利益率はウィンタースポーツ用品の売上回復や、値引き販売の抑制により前期比 0.6 ポイント上昇の 36.7% となる見通し。一方、販管費率は前期比 0.4 ポイント上昇の 35.1% を見込んでいる。販促費の効率化が進むものの、EC 事業の拡大に伴う物流費の増加やシステム投資増に加えて、退職給付費用や事業税の負担が増加することが要因だ。

## (2) 商品別売上見通し

商品別では、一般スポーツ用品が前期比 1.4% 増と増収に転じる見通し。引き続きシューズを中心としたランニング関連用品の堅調が続くほか、サッカー用品や衣料品なども徐々に回復すると見ている。

また、スキー・スノーボード用品については前期比 17.9% 増と 2 ケタ増収を見込んでいる。2016 年 8 月期に大きく落ち込んだ反動によるもので、2015 年 8 月期との比較で見れば保守的な計画であり平年並みの気温で推移すれば十分達成可能な水準と言える。

一方、ゴルフ用品は前期比 0.2% 増、アウトドア用品は同 0.5% 増とそれぞれ微増収にとどまる見通しだ。ゴルフ用品についてはゴルフクラブの新製品投入効果が前年よりも弱い年となることや、価格競争が継続していることが要因で、アパレル関連の伸びでカバーしていく計画となっている。アウトドア用品については、タウンユースの需要は引き続き堅調な推移を見込んでいるものの、登山の実需面では関連用品の減少を見込んでいる。

連結商品別売上高計画

(単位：百万円)

	16/8 期		17/8 期	
	実績	会社計画	会社計画	伸び率
スキー・スノーボード	3,721	4,388	4,388	17.9%
ゴルフ	11,459	11,484	11,484	0.2%
アウトドア	6,932	6,967	6,967	0.5%
一般スポーツ	49,942	50,661	50,661	1.4%
合計	72,056	73,500	73,500	2.0%

出所：説明会資料よりフィスコ作成



### (3) 市場環境と取り組み施策について

スポーツ用品小売業界は少子化による若年層の減少により市場全体が頭打ちとなるなかで、ネットショップや中古市場の拡大、異業種企業の参入等もあり、今後、競争が一段と激化すると見ている。こうしたなかで同社では、「出店地盤の強化と店舗の付加価値向上」「グループ戦略の再構築、新業態の開発」に取り組んでいくことで、成長を目指していく考えだ。

#### a) 出店地盤の強化と店舗の付加価値向上

出店戦略に関しては引き続きドミナント戦略に基づき、既存店の地盤を強化しつつ店舗網を拡大していく戦略に変わりない。2017年8月期の出店計画として上期中に5店舗が確定しており、下期以降も条件に合う物件が出てくれば出店を検討していく考えだ。新規出店のうちリブレ豊田元宮店は店舗面積で1,500坪を超え、岐阜本店と並ぶ大型旗艦店としてその動向が注目される。

一方で、2017年8月期は13店舗の閉店を予定している。2018年8月期以降は不採算店舗の払拭により収益面でプラスに寄与することが予想される。

#### 2017年8月期の出店予定

店舗名	地域	所在地	時期
イオンモール富士宮店	東海・北陸	静岡県富士宮市	2016年9月
イオンモール新瑞橋店		愛知県名古屋	2016年10月
リブレ豊田元宮店		愛知県豊田市	2016年11月
おのだサンパーク店	中国・四国	山口県山陽小野田市	2016年9月
サンリブ下松店		山口県下松市	2016年10月

出所：説明会資料よりフィスコ作成

店舗の付加価値向上施策としては、メーカーとタイアップしたスポーツイベントの開催や、店舗でのトレーニングイベントの開催など体験する場を提供していくことで集客力を高め、また、足型測定器、ガット張機、刺繍機などの店舗内設備の充実によって顧客サービスを向上することにより、固定客を取り込んでいく戦略だ。

#### b) グループ戦略の再構築、新業態への取り組み

2017年8月期は新たな施策として特定スポーツに特化した専門業態や、カジュアル業態などを検討対象として新業態への取り組みを進めている。現時点で具体的な内容は明らかにされていないが、下半期には実店舗の出店を開始する計画だ。

新業態については当面は、立上げ費用等の先行により収益への貢献度は低いとみられるが、今後の持続的な成長を図る上においては、重要なカギを握ることになると考えられ、その動向が注目される。

なお、既存のヒマラヤのスポーツ量販店業態についてはマス市場の顧客層を引き続きターゲットとしていくほか、B&Dについては学生を主な顧客層とし、サッカーや競技スポーツなどの専門店としての強みをさらに伸ばしていく考えだ。

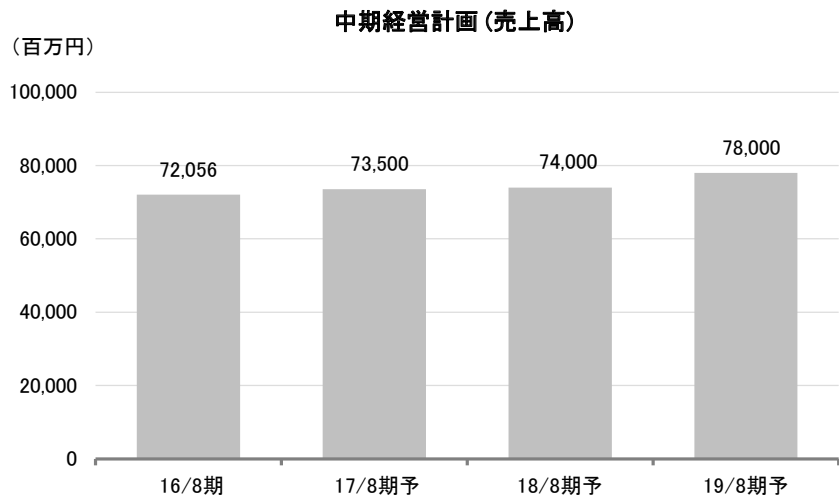


2016 年 11 月 15 日 (火)

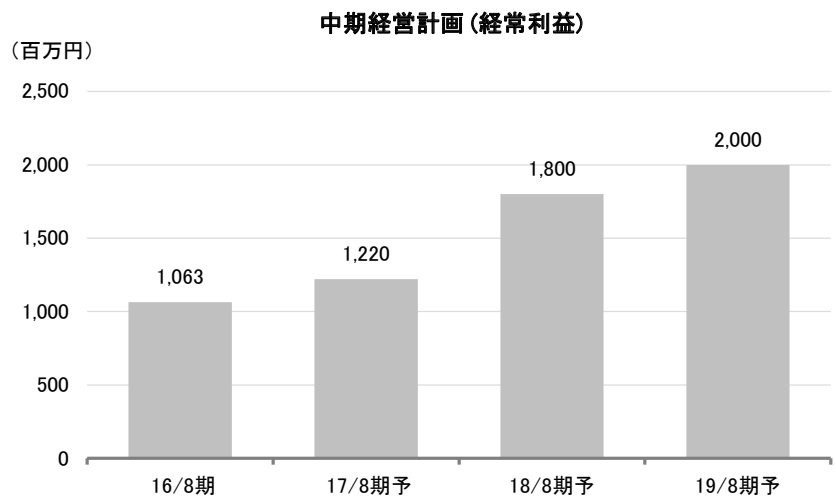
## 新中計では 19/8 期の売上高 780 億円、経常利益 20 億円を目指す

### (4) 中期経営計画

同社では中期 3 ヶ年経営計画を 1 年ごとにローリングして策定している。今回、新たに発表した中期経営計画では、最終年度となる 2019 年 8 月期に連結売上高 78,000 百万円、経常利益 2,000 百万円を経営目標値として掲げている。1 年前の計画では 2018 年 8 月期に売上高 86,000 百万円、経常利益 3,400 百万円を目標としていたが、同計画からは大きく見直したことになる。



出所: 説明会資料よりフィスコ作成



出所: 説明会資料よりフィスコ作成

前述したように、市場環境や競争環境が 1 年前よりも厳しくなっていること、2016 年 8 月期の業績が大きく落ち込んだことなどが要因となっている。同社では今後 3 年間を持続的な成長に向けた事業基盤を構築する期間と位置付けている。このため、出店計画については目標をあえて設定していない。

売上高については2017年8月期に実施する13店舗の閉鎖の影響が残り2018年8月期の売上の伸びは低いですが2019年8月期にかけては従来ベースの成長に回復する。利益面では2018年8月期に閉店の効果により急回復する見込みとなっている。ただ、今後3年間については新業態の立上げやブランディングの確立、並びにEC事業の拡大に向けたシステム投資等の先行費用が増加することから、2019年8月期においても経常利益率は2.6%と保守的な計画となっている。

国内のスポーツ小売用品の市場規模は年間約1兆5,000億円～1兆8,000億円で成熟しているが、市場の過半はまだ個人経営の店舗で占められている。今後は同社を含めた大手量販店のほか、カジュアル系業態専門店、あるいはリユースショップなどにより、市場の争奪戦が繰り広げられることになる。

2016年8月期は気候要因や市場環境などマイナス要因が重なったことで、同社の業績は大幅に悪化したものの、ヒマラヤでは中小規模商圏を出店ターゲットとしたドミナント戦略と「接客力」を強みに地域1番店を目指していくことになり、また、新業態へ展開していくことで新たな顧客層を開拓し、成長を推進していく戦略だ。特に、2020年の東京オリンピック・パラリンピック開催に向けて、スポーツ需要の高まりが予想され、今後数年間は事業を拡大していく好機となるだけに、今後の展開が注目される。

## ■ 同業他社比較

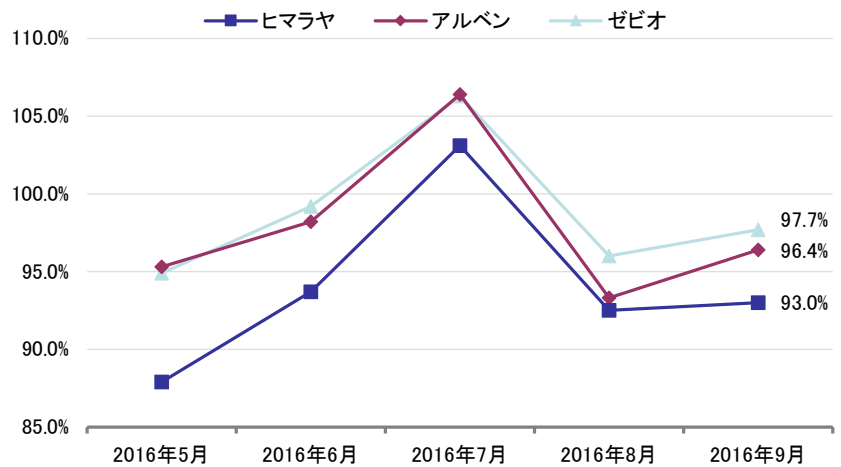
### 既存店売上高については同業2社をキャッチアップできるものと予想

スポーツ用品小売で同業大手のゼビオホールディングス<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、既存店売上高の前年同月比伸び率推移を見ると、2015年11月以降は記録的な暖冬の影響もあって、3社とも前年同月をやや下回る水準で推移しているが、なかでも同社の減少率は他社より若干大きくなっている。この要因として、暖冬・雪不足によるスキー・スノーボード用品の販売不振の影響が、同社の営業エリアである関東以西で大きかったこと（東北・北海道エリアでのマイナスの影響は軽微だった）に加えて、カジュアル商材を品揃えしない同社の商品政策により好調なスニーカー市場を取り込めなかったことも要因と考えられる。2017年8月期においては平年並みの気温が想定されることや、スニーカーブームも一巡してきていることから、既存店売上高については同業2社をキャッチアップできるものと予想される。

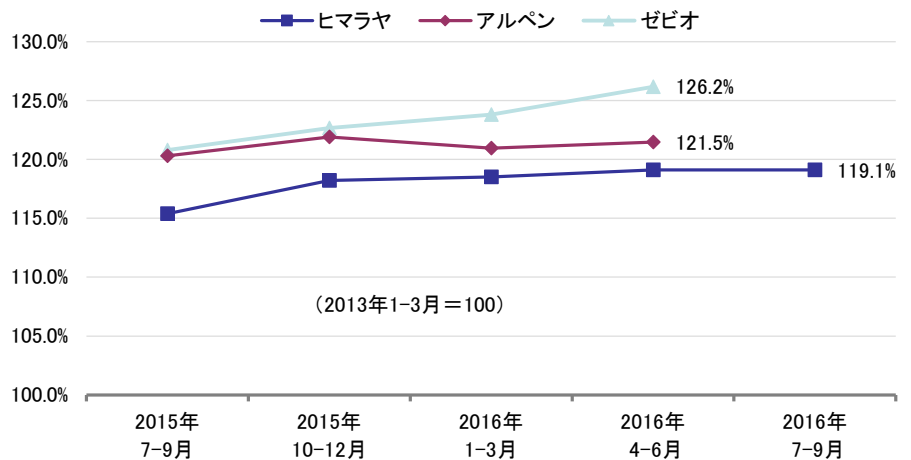
売場面積については3社ともに出店数の増加に伴い拡大傾向が続いているが、同社の拡大ペースは大手2社と比較して若干緩やかなペースとなっている。また、2017年8月期においては13店舗を閉鎖予定としていることから、その差はさらに拡大することが予想される。

既存店売上高前年同月比



出所: 各社決算資料よりフィスコ作成

四半期別売場面積指数



注:ヒマラヤの決算月は1ヶ月ズれているため、他社と揃えている(6-8月=7-9月期) (期末)

出所: 各社決算資料よりフィスコ作成

収益性について比較すると、売上総利益率は3社の中でアルペンが安定して40%台をキープしており最も高い水準となっている。ゼビオと同社は35~40%の水準で推移しているが直近、数四半期について見れば同社の低迷が目立っている。前述したようにスキー・スノーボード用品の販売不振や衣料品関連全般の低迷により、値引き販売を強いられたことが影響したと見られる。今後は適時適量仕入の精度向上やプロパー販売力の強化、並びにPB商品の販売増などによって、売上総利益率の向上を目指していく考えだ。なお、PB商品の売上比率はヒマラヤで前期比0.4ポイント上昇の13.0%を見込んでいる(同業2社は20~30%)。B&Dに関しては専門店としての商品戦略を強化していくため、PB商品比率についてあえて目標は設定しない方針だ。

ヒマラヤ

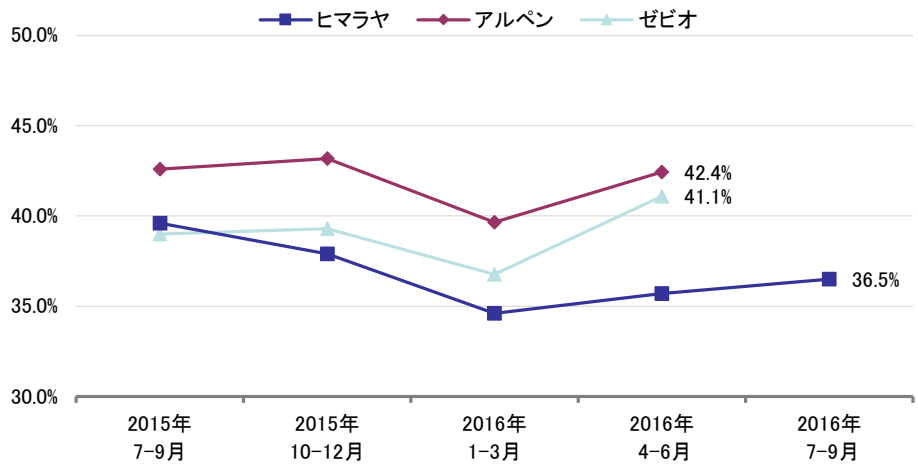
7514 東証 1 部

<https://www.himaraya.co.jp/ir/>

2016 年 11 月 15 日 (火)

※ スポーツ用品小売業界ではメーカーとの仕入交渉が半年前に決定するため、直近のデフレ傾向を反映した仕入価格となるまでにタイムラグが発生する。

売上総利益率の推移

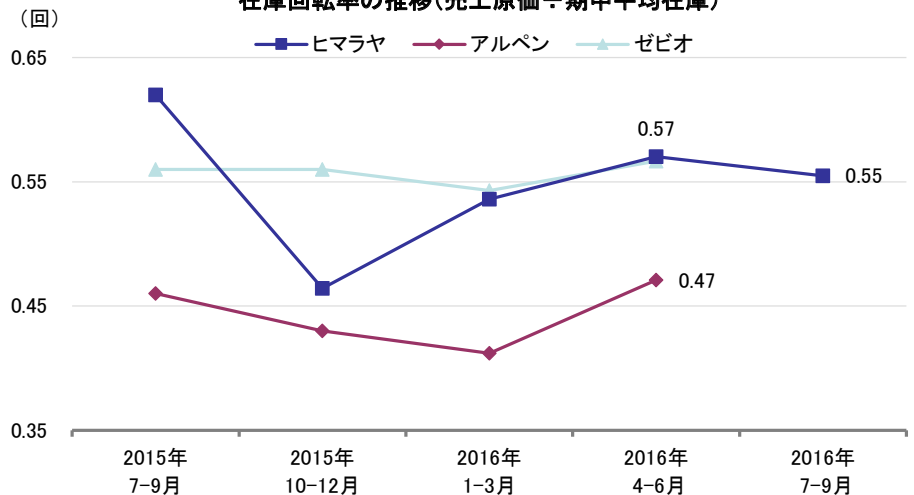


注:ヒマラヤの決算月は1ヶ月ズれているため、他社と揃えている(6-8月=7-9月期)

出所: 各社決算資料よりフィスコ作成

在庫回転率(売上原価÷期中平均在庫)を見ると、新規出店用の在庫積み増しや売上高の季節変動要因などにより、同社の場合は四半期ごとにバラつきが出るものの、平均で見ればゼビオと同社がほぼ同水準で、アルペンがやや低い水準で推移している。同社の2016年8月期末の在庫水準は18,283百万円と前期末で414百万円の増加となった。在庫回転率では同0.54回から0.55回と若干改善している。前期は暖冬の影響などで在庫処分に追われる1年となったが、期末時点ではスキー・スノーボード用品の在庫の積み残しが一部あるものの、その他の余剰在庫は前第4四半期にほぼ一掃した格好となっている。とは言え、まだスポーツ用品業界におけるアパレル商材については他のアパレルショップと比較して割高感が残る状況が年内は続くことが予想されるため※、同社では販売状況を注視しながら、適正な在庫コントロールを継続していく方針としている。

在庫回転率の推移(売上原価÷期中平均在庫)

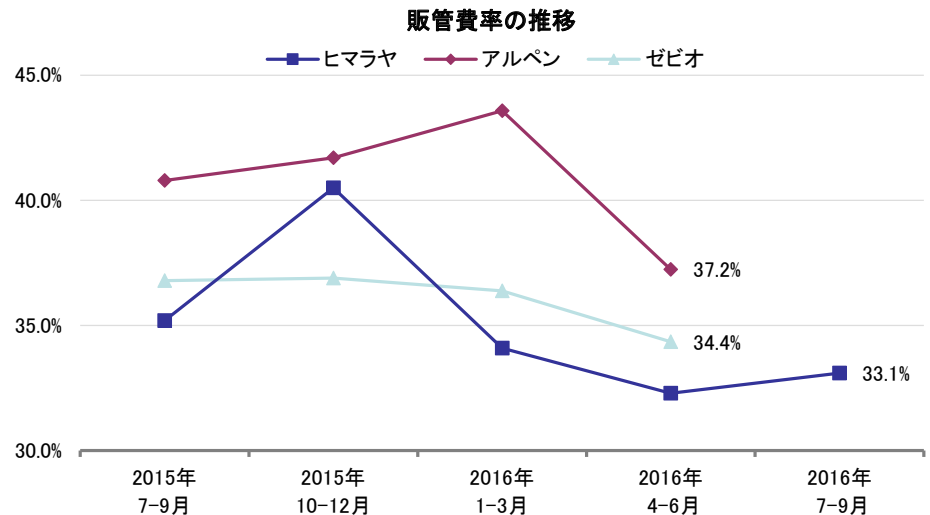


注:ヒマラヤの決算月は1ヶ月ズれているため、他社と揃えている(6-8月=7-9月期)

出所: 各社決算資料よりフィスコ作成

販管費率に関しては各社ともここ数年は人件費の増加を主因として若干ながら上昇傾向となっている。3社の比較ではアルペンの水準が高くなっているが、これはほか2社に対して人件費率の水準が高いことが要因と考えられる。売上規模が同水準のゼビオとの比較で見ると、全従業員数が1割程度多いほか、正社員数の比率も高いことが要因となっている。全従業員に占める正社員の比率は同社とアルペンが約37%であるのに対して、ゼビオは約25%と低い。店舗でのアルバイト従業員比率が高くなっていることが要因と考えられる。

同社では、販管費率について今後も現状の水準を維持していく考えだ。販促費や人件費の効率化を進めていく一方で、EC 事業強化のためのシステム投資や新業態の立上げ費用などを見込んでいる。なお、同社の販管費率は第 1 四半期 (9 月 - 11 月期) に高くなる傾向にあるが、これは季節要因で第 1 四半期の売上高が最も低くなることに加え、新規出店が比較的集中することが要因となっている。2017 年 8 月期においても第 1 四半期に 5 店舗の新規出店が確定している。



注:ヒマラヤの決算月は1ヶ月ズレているため、他社と揃えている(6-8月=7-9月期)

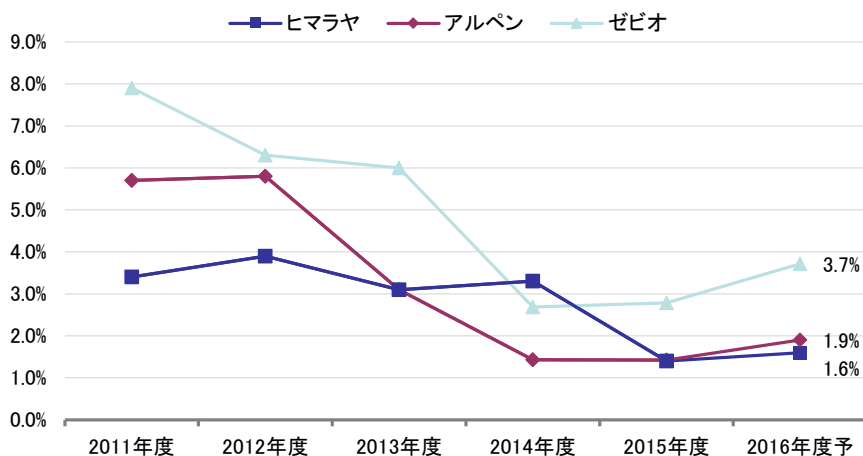
出所: 各社決算資料よりフィスコ作成

### 今後 3 年間で成長に向けた事業基盤の構築期間と位置づけ

2011 年度以降の営業利益率の推移を見ると、3 社とも右肩下がり傾向となっている。天候要因やサッカー用品市場の低調などにより、既存店舗での売上高が伸び悩むなかで、売上総利益率が低下し、人件費も増加傾向となっていることが主因となっている。ゼビオとアルペンに関しては 2014、15 年度を底にして 2016 年度以降の回復を見込んでいる。一方、同社については他社よりも収益の悪化が 1 年遅れたことに加え、2016 年度は収益回復施策として 13 店舗の閉店を実施する影響から、利益率の回復はやや遅れる格好となる。同社では前述した施策を進めていくことで、中長期的には営業利益率で 3% 程度を目標にしていく方針となっている。

■ 同業他社比較

営業利益率の推移



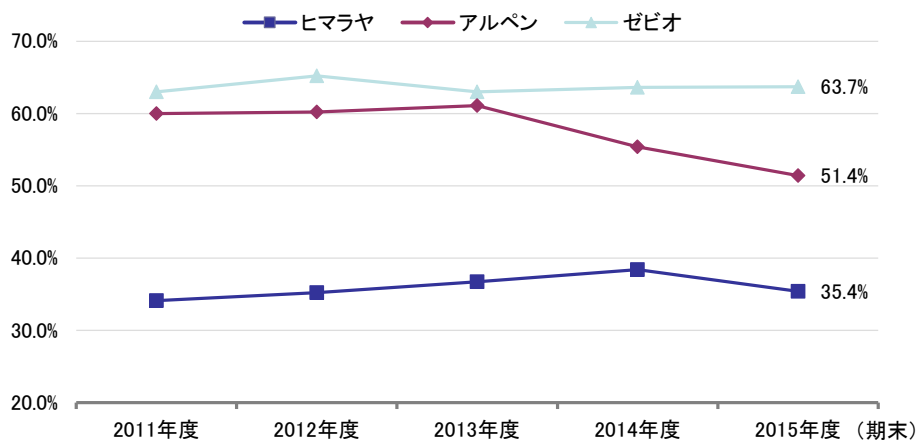
注: 2016年度会社予想(ヒマラヤ17/8期、アルペン17/6期、ゼビオ17/3期)

出所: 各社決算資料よりフィスコ作成

一方、財務の健全性について見れば、大手 2 社の自己資本比率が 50% 以上で推移しているのに対して、同社は 30% 台とやや低水準となっている。これは同社の有利子負債依存率（有利子負債÷総資産）が 8 月末で 30.2% と大手 2 社（2016 年 6 月末でアルペン 13.8%、ゼビオは有利子負債なし）に対して高水準となっているためだ。有利子負債依存率は収益が悪化したこともあり、ここ数年で高い水準となっているが、自己資本比率は上場企業の中で見れば極端に見劣りするわけではない。

株主資本効率の観点で見れば、ROE はここ数年、大手 2 社が低下傾向となっているのに対して、同社は 8% 前後の高い水準を維持してきたが、2015 年度については収益悪化や特別損失を計上したこともあり、同社も -3.5% とマイナスに転じた。しかしながら、今後も財務レバレッジを効かせた経営を継続していくことから、収益が回復すれば ROE の水準も再び同業 2 社を上回っていくものと予想される。

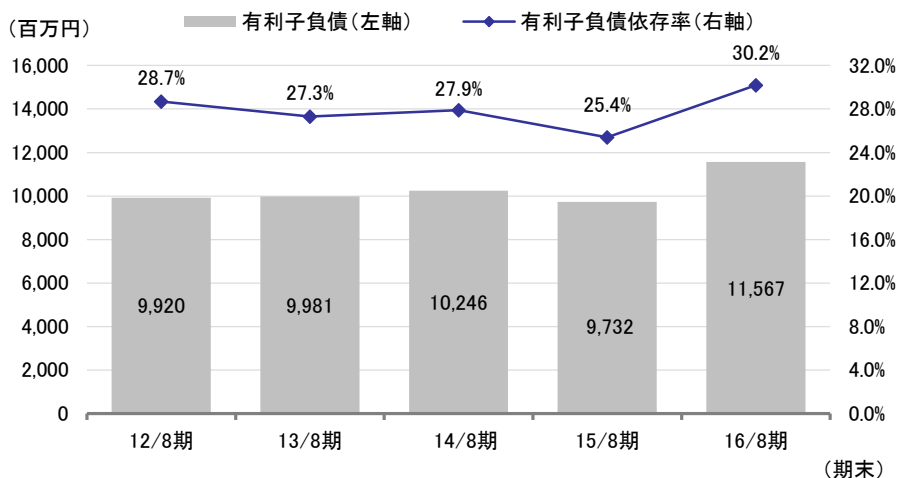
自己資本比率の推移



注: 2015年度はヒマラヤが2016年8月末、アルペンが6月末、ゼビオ3月末時点

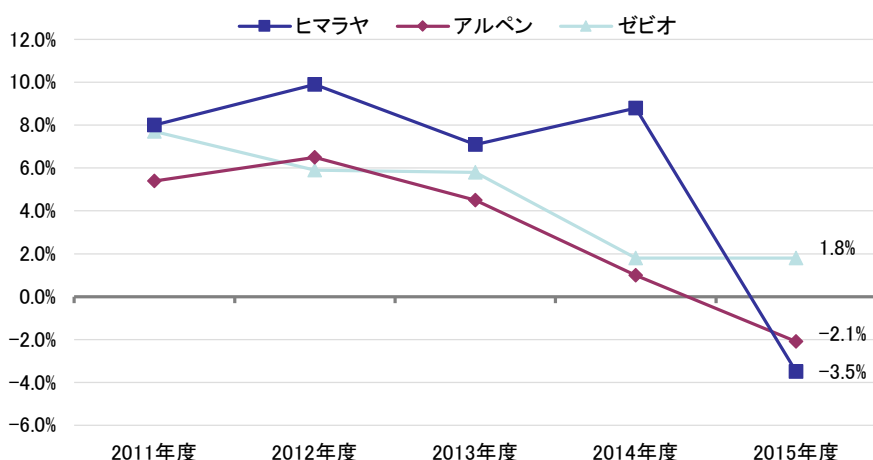
出所: 各社決算資料よりフィスコ作成

有利子負債と有利子負債依存率の推移



注: 有利子負債依存率(有利子負債÷総資産)  
出所: 各社決算資料よりフィスコ作成

ROEの推移



注: 2015年度(ヒマラヤ16/8期、アルペン16/6期、ゼビオ16/3期)

主な株価指標を見ると、2016 年度予想 PER に関してはアルペンが 40 倍台となっているが、同社とゼビオは 17 ~ 18 倍台の水準と東証 1 部上場企業平均の約 15 倍に対して若干上回る水準となっている。一方、PBR については 3 社とも 0.7 倍前後の水準で、上場企業平均の 1.2 倍を下回り、解散価値である 1 倍も下回る水準となっている。ここ数年の収益低迷や市場環境の悪化が株価に反映されているものと考えられる。

同社においては今後 3 年間に成長に向けた事業基盤の構築期間と位置付けており、着実に収益を拡大していく戦略を推進していく方針となっている。新業態の開発も含めて計画どおりに進めば、現在低迷している株価についても見直されるものと考えられる。当面は月次売上状況の動向が注目されるが、11 月から冬場にかけて平年並みの気温で推移すれば、月次売上高も前期を上回って推移する可能性が高く、収益回復期待が高まりそうだ。

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	17/8 予	73,500	2.0	1,170	18.9	44.64	1,106.95	20.0	-3.5	17.9	0.72
アルペン	3028	17/6 予	232,333	3.9	4,359	36.9	45.42	2,543.20	40.0	-2.1	46.1	0.82
ゼビオ	8281	17/3 予	240,420	8.6	8,928	44.8	91.44	2,556.06	35.0	1.8	17.8	0.64

注: BPS は前期末実績。その他の数値は今期会社計画値。PER、PBR は 11 月 15 日の株価で算出  
出所: 各社決算資料よりフィスコ作成



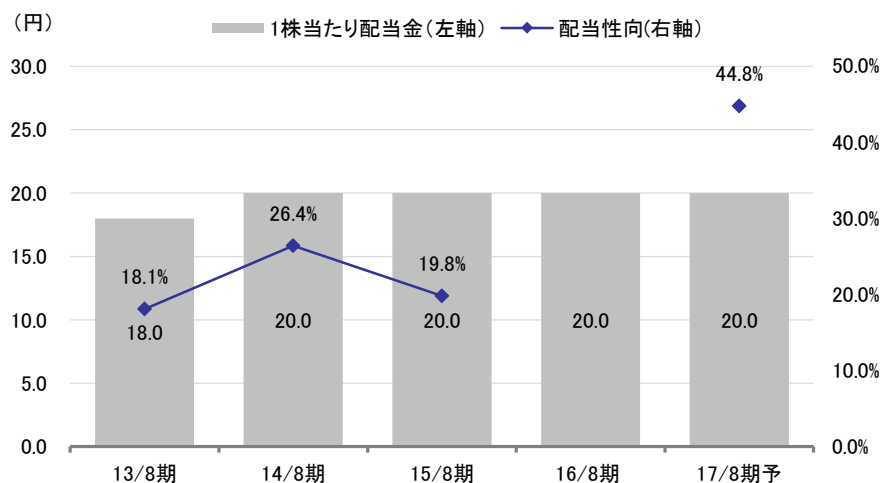
## ■ 株主還元策について

### 17/8 期は前期比横ばいの 20 円を予定している

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、2017 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 15 日終値時点の株価 (801 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 5.0% 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 1.8% となっており、総利回りで見ればこれを上回る水準となる。

1 株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信

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

出所：会社 HP

#### 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・表示したものです。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