

2011年12月27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

■中小規模商圈でのドミナント戦略で最高益

一般スポーツ、ゴルフ用品の小売チェーンで業界4位。関東以西で店舗展開を拡充中。業界大手3社の一角に入ることを目指し、7月に首都圏でブランド力のあるピーアンドディーを買収。10月には資本業務提携を結んだ三菱商事<8058>が出資比率で20.02%の筆頭株主となり、今後の商品開発や物流効率化、店舗運営などに関して共同で取り組んでいくことを発表した。

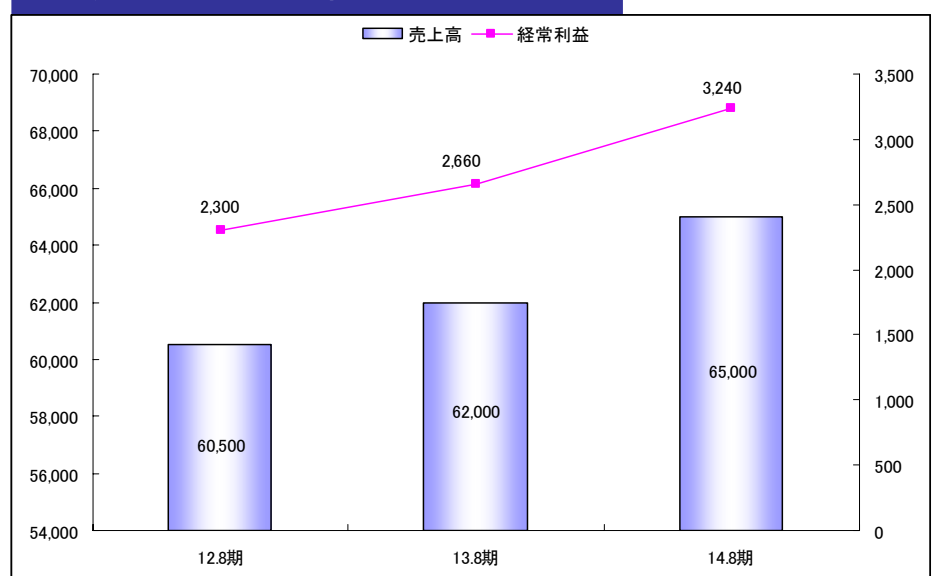
業績は売上高、経常利益とも過去最高を更新中で、2012年8月期においても増収増益基調が続く見通し。健康志向の高まりでランニングシューズなどの関連用品の需要が増加していることに加えて、ここ数年強化しているプライベートブランド（PB）商品の売上が好調に推移していることなどが背景だ。また、今後の出店計画に関しては年間10店舗程度で拡大していく方針。

同社の狙う出店エリアは10～15万人の中小規模商圈で、大手3社が大規模商圈を中心としているのに対して一線を画している。今後の潜在需要として大きいのはこうした中小規模の商圈で、従来は地方ローカルチェーン店やパパママショップと呼ばれる個人商店が担っていたエリア。同社が店舗運営の際に最も重視している「接客力」を武器に今後も店舗数を増やしていき、2014年8月期には連結売上高65,000百万円、経常利益3,240百万円を目指す方針だ。

■Check Point

- ・健康志向の高まり、積極的な広告宣伝、PB比率の向上で最高益を更新
- ・三菱商事との資本提携で事業規模拡大と収益基盤強化を図る
- ・2014年8月期の中期計画は売上高65,000百万円、経常利益3,240百万円

中期経営計画（単位：百万円）



■会社沿革・概要

ウィンター用品中心から総合スポーツ用品専門店へ

1976年4月に現代表取締役会長CEOの小森裕作氏が「有限会社岐阜ヒマラヤ」を設立し、スキー用品及び一般スポーツ用品の販売を始めたのが始まり。91年8月に「株式会社ヒマラヤ」に組織変更。96年9月に株式を日本証券業協会へ店頭登録後、99年12月に東京証券取引所、名古屋証券取引所第2部へ上場を果たしている。2011年7月にビーアンドディーの株式を全株取得して子会社化し、10月には三菱商事と資本業務提携を結び、三菱商事が20.02%の株式を取得、筆頭株主となった。なお、2010年11月には小森会長の要請を受けて、三菱商事から出向していた野水優治氏が転籍し、代表取締役社長COOに就任している。

1980年代以降、同社を含めたスポーツ用品店はスキー映画の大ヒットがきっかけとなって関連用品の売上が拡大し業容を広げてきたが、ブームが沈静化した1990年代後半以降は同業他社が倒産するなど逆風にさらされた。こうしたなか、同社では従来のウィンタースポーツ用品中心の店舗展開から、2002年以降は総合的なスポーツ用品専門店へと業容を切り替え、現在に至っている。ちなみに、ピーク時に230億円前後と全社売上高の半分近くを占めたスキー・スノーボード用品の売上高は、2011年8月期には43億円強まで縮小している。

主な沿革

年月	事象
1976年4月	有限会社岐阜ヒマラヤを設立。
1989年3月	株式会社ゴルフパークヒマラヤを設立。
1991年8月	商号を有限会社ヒマラヤに変更。株式会社ヒマラヤに組織変更。
1993年4月	株式会社ゴルフパークヒマラヤを吸収合併。
1996年9月	株式を店頭公開。
1998年12月	三菱商事株式会社と商品開発における取引基本契約を締結。
1999年12月	株式を東京証券取引所及び名古屋証券取引所の各第二部へ上場。
2001年6月	決算期を3月から8月に変更。
2011年4月	35周年を迎える。
2011年7月	株式会社ビーアンドディーを子会社化。

山口県と岡山県では売上高トップクラスのシェア

岐阜県に本社を置くスポーツ用品の小売チェーン店。店舗数は2011年8月末で91店舗。総売場面積は191,014平方メートルとなっている。また、7月に子会社化したビーアンドディーを含めると120店舗、207,504平方メートルとなる。なお、店舗は関東以西中心に展開しており、現在は東北、北海道エリアにはない。スキーブーム当時はそのエリアにもあったが、ブームの下火により資源集中の方針の下、撤退した。また、現在はドミナント（地域集中）戦略重視のため、まずは関東以西での地盤固めを優先的に進める戦略をとっている。エリア的に強い地域は、東海、中国、九州地方で、なかでも山口県、岡山県では県内で売上高トップクラスのシェアを持つ。



■会社沿革・概要

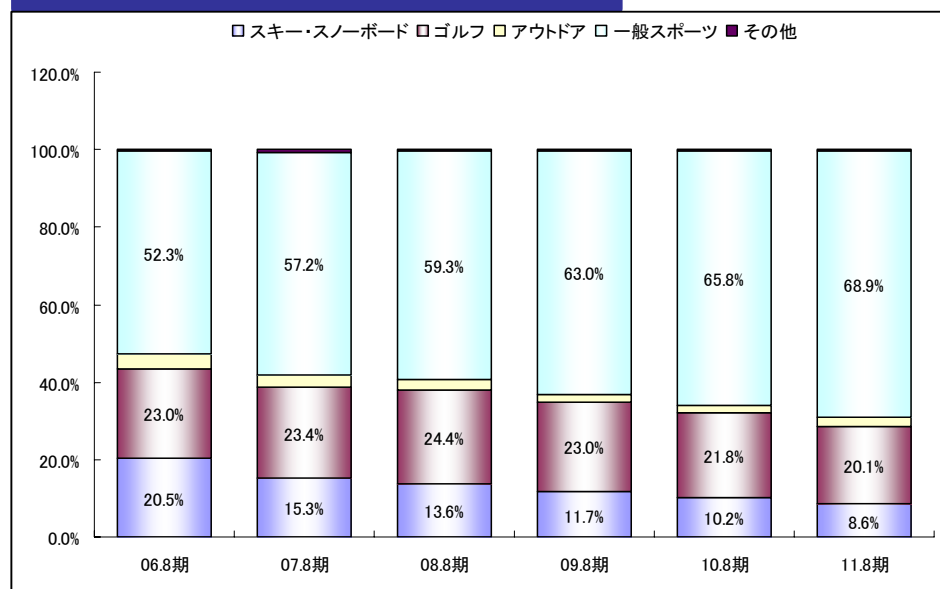
同社が出店するエリアの条件としては、商圈規模で人口10～15万人の中小規模商圈、売場面積としては300～600坪クラスとなり、業界大手のアルペン<3028>やゼビオ<8281>が30万人以上の大規模商圈を対象エリアとしているのに対して差異化を図っている。また、新規出店の場合には、居抜き物件等も積極的に活用して初期コストを抑え、早期投資回収を図っている。なお、退店に関しても同社独自のルールを定め、退店候補を常に明確にし、スクラップ&ビルドを進めている（戦略上、赤字が続いても継続する場合もある）。

直近5期間の商品別売上高構成比はグラフの通りで、スキー・スノーボードやゴルフ関連用品の比率が縮小傾向にあり、一方で一般スポーツ用品と区分けしているテニス、野球、サッカー、ランニング等の関連用品の比率が上昇していることがうかがえる。

また、ここ数年業界他社が注力しているPB商品について、同社も強化してきており、売上構成比でも2011年8月期で12%と2年前の8%弱から順調に拡大してきている。PB商品は野球やサッカーの練習用衣服や練習用ボール、その他全ての品種に渡る消耗品など多岐に渡る分野で開発されており、製造に関しては商社を通じて、中国等で生産を行っている。ただ、中国でのコストが年々上昇傾向にあることから、その他アジア地域での生産についても検討を始めている段階にある。

PB商品に関しては粗利益率もナショナルブランド商品と比べて高く、全体の収益率向上に寄与している。ちなみに、業界大手のアルペン、ゼビオのPB商品比率は30-40%であり、両社との収益率の差の要因の一つに、PB商品比率の差があると考えられる。換言すれば、PB商品の売上比率を上げることによって、収益率の更なる向上が期待できるわけだ。

商品別の売上高構成



冬の気候頼みという感のあるスキー・スノーボード、競争の激しいゴルフ関連用品の比率が縮小傾向にあり、一方で一般スポーツ用品と区分けしているテニス、野球、サッカー、ランニング等の関連用品の比率が上昇している

■決算動向

健康志向の高まりやPB比率の向上で過去最高益を更新

(1) 2011年8月期決算

2011年8月期決算は売上高で前期比8.6%増の49,611百万円、経常利益で同21.9%増の2,274百万円と過去最高を更新した。

商品別の売上動向をみると、健康志向の高まりや山ガールブームなどを背景に、ジョギング用シューズやアウトドア用品などの売上が好調に推移。前期比伸び率で、一般スポーツ用品（ランニング用品、衣料品含む）が13.6%増の34,169百万円となったほか、アウトドア用品も20.0%増の1,066百万円と好調に推移した。半面、スキー・スノーボード用品は需要の低下に底打ち感はあるものの、政策的に売場面積を縮小したことから、8.9%減の4,257百万円と減少傾向が続いた。ゴルフ用品は継続的な価格競争による単価下落、震災の影響などマイナス要因があったものの、ゴルフウェアの品揃え強化や小物、アクセサリ等の販売に注力した効果で、0.4%増の9,978百万円と3期ぶりに増収に転じた。

また、当期は数年ぶりにテレビCMを放送するなど積極的な販売促進活動を行ったことにより、客数が増加（前期比11.8%増）したことも見逃せない。新店舗9店舗、増床1店舗と店舗の拡充を行い、それぞれの店舗も順調に立ち上がるなど、全体的に同社の戦略が上手くいった年だったと言える。

粗利益率も38.0%と前期比1.6ポイント上昇した。機能性を高めたスポーツ用ウェアを中心にPB商品の売上が好調に推移したこと、厳冬により冬物商品の値引きが大幅に抑制されたことが寄与した。広告宣伝費が637百万円増加するなど売上高販売管理比率は前期比0.9ポイント上昇したものの、粗利益率の改善により営業利益率は3.9%から4.6%へと上昇し、営業利益は28.4%増の2,281百万円に、経常利益は22.0%増の2,274百万円となった。利益率が上昇した要因を別の角度から見ると、売り場面積当たり売上高、従業員1人当たり売上高がそれぞれ増加したことも、利益率上昇に大きく寄与したと言える。

なお、特別損失として資産除去債務の計上397百万円や固定資産の減損損失201百万円などあわせて954百万円を計上したが、法人税等の実効税率が低下したこともあり、当期純利益は39.9%増の769百万円と過去最高益を更新した。

通期業績の推移（単位：百万円）

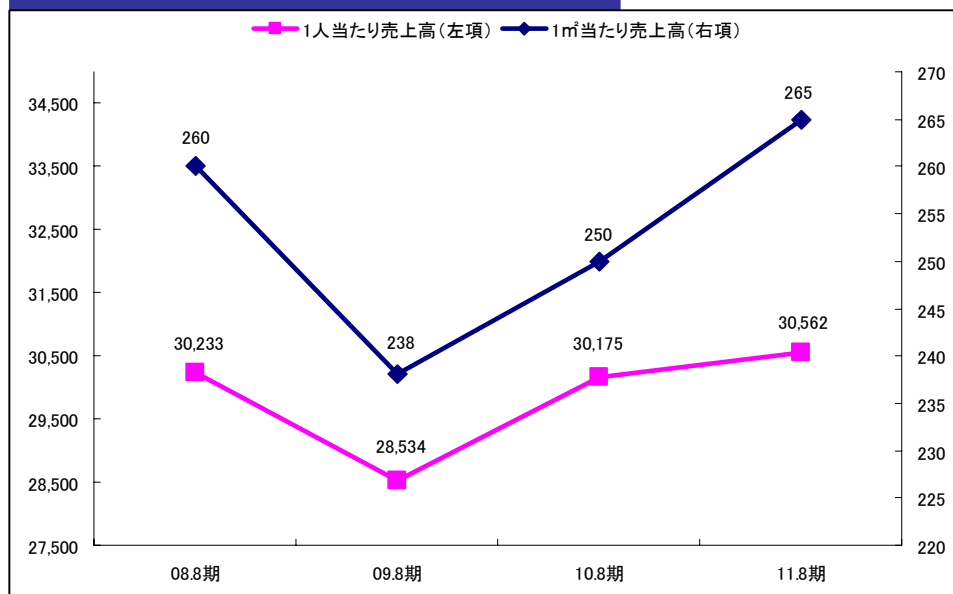
決算期	営業収益	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS (円)	配当 (円)
08.8期	43,174	15.1%	1,621	76.8%	1,597	69.5%	692	77.0%	57.80	12.00
09.8期	44,257	2.5%	892	-45.0%	909	-43.1%	607	-12.3%	50.70	12.00
10.8期	45,684	3.2%	1,776	99.1%	1,864	105.1%	550	-9.4%	45.90	12.00
11.8期	49,611	8.6%	2,280	28.4%	2,274	22.0%	769	39.8%	64.20	12.00
12.8期(予)	60,500	22.0%	2,358	3.4%	2,300	1.1%	1,250	62.6%	104.30	12.00



■決算動向

従業員1人当たりの売上高、1㎡当たりの売上高ともに上昇傾向にあり、効率化が進捗している様子を見て取れる。

単位当たり売上高の推移（単位：千円）



(2)2012年8月期の予想

2012年8月期の会社側業績予想については、単独業績に加えて2011年7月にビーアンドディーを子会社化したことから、連結業績の予想も開示している。単独ベースでは、売上高が前期比4.8%増の52,000百万円、営業利益が同4.2%増の2,375百万円、経常利益が同1.8%増の2,315百万円、当期純利益が同69.1%増の1,300百万円としている。当期純利益の増益率が大きいのは、前期に計上した特別損失がなくなることによる。一方、連結業績は売上高が60,500百万円、営業利益が2,358百万円、経常利益が2,300百万円、当期純利益が1,250百万円となる。ビーアンドディーの業績影響額は売上高で8,500百万円、経常利益で62百万円の上乗せ要因となるが、半面のれんの償却額77百万円（5年均等償却）が計上されるため、利益ベースでは単独を下回る格好となる。

2012年8月期の商品別売上見通しに関しては表の通りで、単独ベースでみると一般スポーツ、アウトドア用品が引き続き堅調に推移するほか、ゴルフも回復を見込んでいる。一方で、スキー・スノーボードは減少傾向が続く見通しだ。

商品別の売上高予想

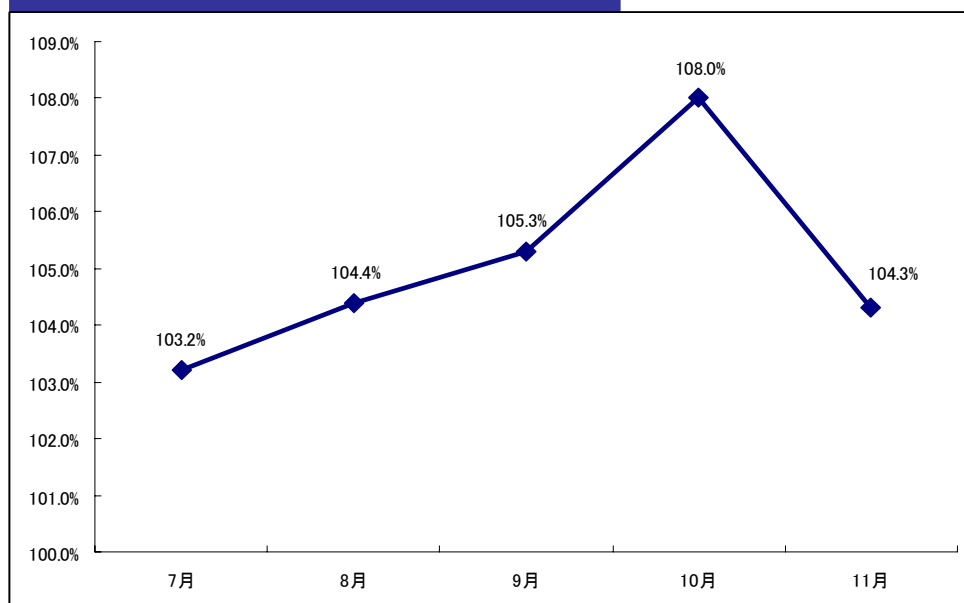
	11.8期	12.8期(予)	伸び率
スキー・スノーボード	4,672	4,257	-8.9%
ゴルフ	9,942	9,978	0.4%
アウトドア	889	1,066	19.9%
一般スポーツ	30,067	34,169	13.6%
その他	113	140	23.9%
合計	45,684	49,611	8.6%

■決算動向

ビーアンドディーの業績推移（単位：百万円）

	09.3期	10年3期	11年3期
売上高	9,185	8,239	8,108
営業利益	35	-72	-95
経常利益	45	-68	-72
当期純利益	1	4	3

ビーアンドディーの既存店売上高（前年同月比）



買収以降、既存店売上高の前年同月比はプラスで推移している。

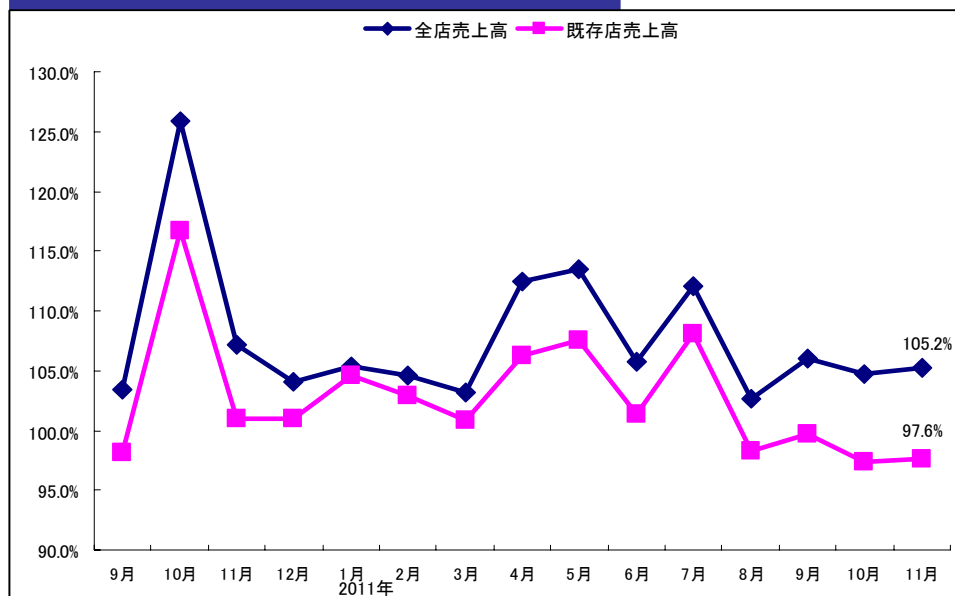
ビーアンドディー（B&D）のTFR代々木店



■決算動向

同社が毎月公表している月次データを見ると、グラフのとおりで既存店に関しては8月以降、やや前年比を下回って推移しているものの、全店ベースで見ると9月が6.0%増、10月が4.7%増、11月が5.2%増とほぼ会社計画の範囲内で推移している。

ヒマラヤの月次売上高（前年同月比）



既存店、全店売上高ともに予想の範囲内で推移している。

2012年8月期の出店計画に関しては下表の10店舗を予定している。既に11月までに8店舗の出店を終えており、残り2店舗も3月に開店する予定となっている。売場面積で比較すると前期末比で8.8%増の207,745平方メートルとなる見通しだ（単独ベース）。

2012年8月期の出店済み・出店予定店舗

店舗名	所在地	売場面積 (㎡)	時期
ゆめタウンみゆき店	広島県広島市	1,224	2011年9月
蒲郡店	愛知県蒲郡市	1,816	9月
フジグラン宇部店	山口県宇部市	1,201	9月
岡山豊浜店	岡山県岡山市	2,647	10月
柏崎店	新潟県柏崎市	1,450	10月
日田店	大分県日田市	1,913	11月
マーケットシティ桐生店	群馬県桐生市	1,219	11月
日南店	宮崎県日南市	1,243	11月
延岡店	宮崎県延岡市	2,698	2012年3月
新規	未定	1,320	3月

なお、2011年7月に1,681百万円を買収したビーアンドディーについてだが、同社の特徴は (a) サッカーを中心とした競技スポーツ専門店、(b) 首都圏駅前立地で29店舗を展開、(c) 標準売場面積150坪、(d) 関東圏での知名度が高い—というもの。とりわけ、同社が店舗網として手薄だった首都圏内の拡充、さらにブランド力が高いことが買収の決め手であった。同社が買収する前は売上高も減収が続いていたが、買収以降は既存店ベースの前年同月比がプラスで推移するなど、早速買収の効果が始まっていると言える。



■中期経営計画について

業界トップ3を目指して中小規模商圈を開拓

同社ではビーアンドディーを買収したこともあって、前期まで進めていた中期計画を今回改めて見直した。中期ビジョンとしては、以下の3つを掲げている。

1. スポーツ用品の小売業界で売上高トップ3に入ること
2. 業界No.1の「接客」力を持つ企業
3. 全社一丸となり成長し続ける企業

まず、現在の売上高トップ3はアルペン、ゼビオ、メガスports（イオン系列）であり、会社側では業界トップ3に入らなければ、将来的に適正な利潤を得て会社を運営していくのは難しいと考えている。そのために、同社の積極的な出店は継続しつつ、成長戦略の一つとしてビーアンドディーを買収、三菱商事とも資本業務提携を結び、一段の収益拡大を目指す戦略を打ち出した。

そして、売上高を伸ばすためには、顧客から選ばれるための「接客」力の向上が必須と考えている。具体的には通常の接客マナーだけでなく、顧客が必要とするスポーツの専門知識や周辺情報などに関して、個々の販売員レベルでの知識向上を目指す。そうすることによって、顧客からの信頼を獲得し、継続して来店してもらうことに繋がるわけだ。

最後の全社一丸とは新社長である野水氏の想いも込められている。経営トップと現場の距離感を可能な限り近くし、現場の声を迅速に経営側が吸収するだけでなく、経営側からの指示も現場に迅速に伝わるような組織体制の構築を目指している。環境の変化が激しくなっている現在においては、こうした意識レベルの統一を迅速に図れるかどうか、競争力の源泉となる。

こうした中期ビジョンをベースとして、具体的な経営目標数字としては、最終年度となる2014年8月期で連結売上高65,000百万円、経常利益で3,240百万円、経常利益率5.0%を目標としている。店舗数としては2011年8月期の120店舗（ビーアンドディー含む）から2014年8月期には150店舗まで拡大する方針だ。

こうした数値目標を達成するための施策としては、以下の点に注力していく方針だ。

(1) 出店

出店に関しては年間10店舗ペースで増やしていく方針。同社の出店対象となるエリアは、人口で10-15万人の中小規模商圈で店舗の規模としては300-600坪クラスの物件となる。ここは大手のアルペンやゼビオが大規模商業圏を中心に大規模店舗を展開しているのとは決定的に違う点だ。

現在のスポーツ小売の国内市場としては、約1兆5,000～1兆8,000億円程度の規模にある。このなかで、まだパパママショップと呼ばれる地域の個人商店が過半を占めており、大手3社と同社を合わせても30%にも満たないシェアだ。ただ、年々個人商店のシェアは低下傾向にあり、今後は大手のチェーン店のシェアが上昇していく傾向にあるのは間違いない。そうしたなかで、まだ市場がさほど侵食されていない中小規模商圈に出店対象を特化している同社の戦略は的を射ているものと思われる。同社では、ドミナント化を積極的に推進し、他社が後から入り込む余地を与えない戦略だ。このため、まずは関東以西の地域での出店を進めていく方針。首都圏ではブランド力のあるビーアンドディーを中心として店舗展開を進めていく方針である。具体的には駅前で150坪程度の店舗規模を考えており、2011年8月時点での店舗数29店舗を、中長期的に50店舗、売上高で130億円程度まで拡大していく計画だ。

■中期経営計画について

店舗網 (2011年8月末現在)

全国120店舗
売場面積 207,504㎡



※ピーアンドディー (B&D) の29店舗含む

(2) 商品

商品戦略に関してはPB商品を引き続き強化していく方針で、売上構成比で現在の12%から20%程度まで引き上げたいと考えた。また、ピーアンドディーを買収したことによってグループとしての規模が拡大し、仕入れや物流コストの低減効果が期待できる。

(3) 販売促進

前期から販売促進を強化してきたが、今後も継続して強化する。特に、ドミナントエリアではテレビCMを積極的に活用していくことも検討している。

(4) 販売

販売に関しては、同社が店舗運営の際に最も重視している「接客」の基本を徹底継続し、一方で人件費の効率化を進めるため、業務内容に応じてアルバイト、正社員での振り分けを見直していき、ローコストオペレーションを推進していく社内プロジェクトを進行中である。また、ピーアンドディーに関しても、同社の情報システムや物流網との統合を2012年7月までに完了し、コスト低減を進めていく。

(5) 管理

災害時におけるリスクヘッジ＝BCP(事業継続計画)への取り組みを進めている。具体的には、岐阜本社に設置していたホストコンピューターを遠隔地にあるデータセンターに移管中。また、ピーアンドディーに関しても同社と同様の管理体制を導入していく。

■中期経営計画について

三菱商事との資本提携で事業規模拡大と収益基盤強化へ

最後に、2011年10月に結んだ三菱商事との資本業務提携の内容と狙いについて簡単に紹介する。三菱商事が同社の株式の20.02%を取得し、筆頭株主となったのは周知のとおり。業務提携の内容は、商品政策及び開発、物流効率化等のサプライチェーンの高度化、店舗開発及び運営の3点に集約され、これらについて共同で取り組むことで、事業規模の拡大と収益基盤の強化を図っていくことを狙いとしている。

具体的にみると、商品政策面においては、現在中国等で生産を行っているPB商品に関して、コスト上昇懸念からその他のアジア地域での委託生産を模索しており、そこで三菱商事の情報網などを活用していく。また、PB商品の開発に関しても同様に三菱商事との共同開発を進めていくことで、品質および価格の両面で顧客に支持される、競争力のある商品の開発が期待される。サプライチェーンの高度化では、三菱商事が傘下に持つその他の小売企業、例えばローソン<2651>やケンタッキー<9873>などの物流システム、サプライチェーンなどのノウハウを学ぶことで自社システムの一段の効率化が進む可能性がある。このように三菱商事との今回の資本業務提携は、同社にとって更なる業績飛躍のための礎となる可能性が高く、長期目標である売上高1,000億円を達成するための最良のパートナーを得たと言える。

旗艦店のヒマラヤ本館



ディスクレマー（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・大阪証券取引所・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、株式会社大阪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、企業との面会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