

ヒマラヤ

7514 東証 1 部

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

2016 年 5 月 9 日 (月)

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 >>>](#)

■ 記録的な暖冬で季節商材不振も在庫は適正水準

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 2 月末で 154 店舗。

3 月 28 日に発表された 2016 年 8 月期第 2 四半期累計(2015 年 9 月-2016 年 2 月)の連結業績は、売上高が前年同期比 1.1% 減の 34,210 百万円、経常損失が 273 百万円(前年同期は 508 百万円の利益)となった。記録的な暖冬の影響により冬物ウェアや雑貨品の販売が低迷したほか、雪不足によりウィンタースポーツ用品の販売も大きく落ち込んだこと、また、季節性の高い商品について値下げ販売を実施し、売上総利益率が前年同期比 1.3 ポイント低下したことが収益悪化要因となった。なお、2 月末の在庫は前年同期比で 2,378 百万円増加したが、店舗数の増加や春物商戦の早期仕入を実施したことが主因で、在庫水準はほぼ適正水準にあるとみられる。

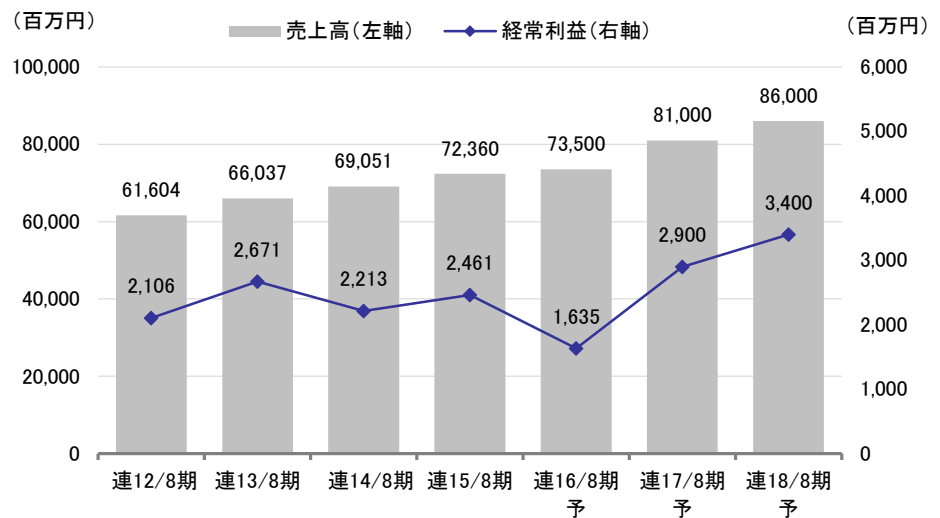
2016 年 8 月期の連結業績は、売上高が前期比 1.6% 増の 73,500 百万円、経常利益が同 33.6% 減の 1,635 百万円といずれも期初計画(売上高 76,300 百万円、経常利益 2,620 百万円)を下方修正した。第 2 四半期までの計画下振れが主因だ。下期だけで見ると、売上高は前年同期比 4.0% 増、営業利益は 1.6% 減となる見込みだ。既存店売上高は前年同期比 0.1% 減と横ばい水準を見込んでおり、出店増や EC 販売の拡大などで増収を目指していく。出店計画としては第 2 四半期までにグループで 6 店舗を出店(3 店舗閉店)し、第 3 四半期に 2 店舗(3 月、4 月)の出店を計画している。

同社では成長戦略として、年間 10 店舗以上の出店継続や EC 事業の強化による売上拡大と、プロパー販売力の強化や適時適量仕入による売上総利益率の向上、B&D の競争力強化などに注力していく方針。2016 年 8 月期は天候要因によって減益となるものの、スポーツ用品小売業界は今後も大手企業の集約化が進むトレンドに変わりなく、2017 年 8 月期以降は再び増収増益路線に転じるものと予想される。

■ Check Point

- ・ 記録的な暖冬で季節商材の販売は不振だが、EC 販売などは好調に推移
- ・ 適時適量仕入により在庫は適正水準を維持
- ・ ROE は 8% 前後の水準、同業他社比で高い水準を維持

通期業績の推移と中期経営計画



■ 会社概要

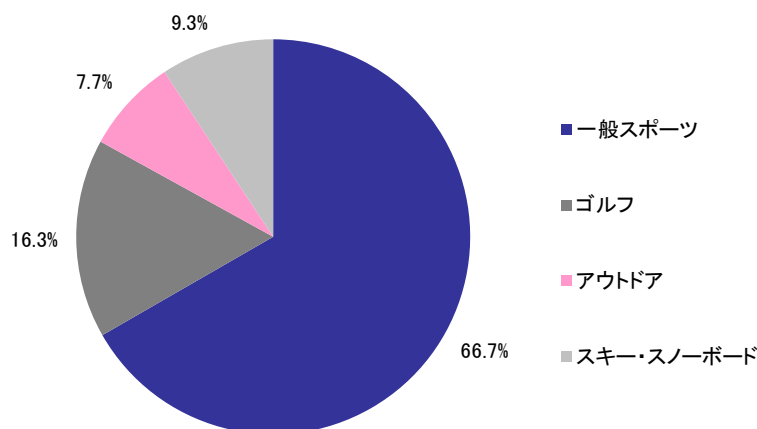
スポーツ用品小売で業界第 3 位、関東以西で 154 店舗を展開

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 2016 年 2 月末時点で 122 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 2 月末時点で 32 店舗。

2016 年 8 月期第 2 四半期累計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 66.7% を占め、ゴルフ関連用品が 16.3%、アウトドア用品が 7.7%、スキー・スノーボード用品が 9.3% となっている。

商品別売上構成比(連結、2016年8月期第2四半期累計)



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月期第2四半期累計のPB商品売上高構成比はヒマラヤで11.9%、B&Dで約5%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、製造に関しては商社を通じて中国等で委託生産を行っている。

■ 決算動向

記録的な暖冬で季節商材の販売は不振だが、EC販売などは好調に推移

(1) 2016年8月期第2四半期累計の業績概要

3月28日付で発表された2016年8月期第2四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比1.1%減の34,210百万円、営業損失が[※]309百万円（前年同期は458百万円の利益）、経常損失が273百万円（同508百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失が388百万円（同225百万円の利益）となり、期初計画の増収増益予想から一転して減収減益決算となった。

2016年8月期第2四半期累計業績（連結）

(単位：百万円)

| | 15/8 期 | 16/8 期 | | | |
|----------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 2Q 累計 | 2Q 累計 | | 2Q 累計 | |
| | 実績 | 期初計画 | 実績 | 前年同期比 | 計画比 |
| 売上高 | 34,587 | 36,100 | 34,210 | -1.1% | -5.2% |
| 売上総利益 | 12,939 | 13,690 | 12,360 | -4.5% | -9.7% |
| (対売上比) | 37.4% | 37.9% | 36.1% | | |
| 販管費 | 12,480 | 13,100 | 12,669 | 1.5% | -3.3% |
| (対売上比) | 36.1% | 36.3% | 37.0% | | |
| 営業利益 | 458 | 590 | -309 | - | - |
| (対売上比) | 1.3% | 1.6% | -0.9% | | |
| 経常利益 | 508 | 620 | -273 | - | - |
| 特別損益 | -48 | -50 | -101 | - | - |
| 親会社株主に帰属する 四半期純利益 | 225 | 290 | -388 | - | - |

販売管理費内訳 (連結)

(単位: 百万円)

| | 15/8 期 | 16/8 期 | | | |
|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 2Q 累計 | 2Q 累計 | | 2Q 累計 | |
| | 実績 | 期初計画 | 実績 | 前年同期比 | 計画比 |
| 販促費 | 1,942 | 1,932 | 1,817 | -6.4% | -5.9% |
| (対売上比) | 5.6% | 5.4% | 5.3% | | |
| 人件費 | 4,623 | 4,883 | 4,811 | 4.1% | -1.5% |
| (対売上比) | 13.4% | 13.5% | 14.1% | | |
| 設備費 | 4,826 | 4,979 | 4,825 | -0.0% | -3.1% |
| (対売上比) | 14.0% | 13.8% | 14.1% | | |
| その他管理費 | 1,087 | 1,306 | 1,215 | 11.8% | -6.9% |
| (対売上比) | 3.1% | 3.6% | 3.5% | | |
| 合計 | 12,480 | 13,100 | 12,669 | 1.5% | -3.3% |
| (対売上比) | 36.1% | 36.3% | 37.0% | | |

売上高は記録的な暖冬により、冬物衣料や防寒雑貨等の季節商材の販売が不振だったことに加えて、雪不足に伴いスキー・スノーボード等のウィンタースポーツ用品の販売が大幅に減少したこと、また、サッカー市場の低迷が長引いていることが減収要因となった。ただ、健康志向の高まりを背景にシューズ関連は 2 ケタ増収が続いたほか、EC 販売についても売上高構成比は一桁台とまだ低いものの、前年同期比で大幅に上昇し好調に推移している。

既存店ベースでの売上高増減率を見ると、ヒマラヤが前年同期比 5.7% 減だったのに対して、B&D が同 10.1% 減と落ち込みが大きかった。B&D については売上高の約半分を占めるサッカー用品の低迷長期化や冬物ウェアの不振、客数の減少に加えて、前年同期に会員カード切り替えキャンペーンを実施したことによる反動減（約 1% の影響）などが減収要因となった。

利益面では、売上減に加えて売上総利益率の低下、販管費の増加が減益要因となった。売上総利益率は前年同期比 1.3 ポイント低下の 36.1% となった。一般スポーツ用品で季節性の高い商材についてきめ細かな仕入、在庫管理を実施したものの、ウィンタースポーツ用品を中心に値下げ販売を余儀なくされたこと、収益性の高い PB 商品の売上構成比がウィンタースポーツ用品の不振もあって前年同期の 13.7% から 11.9% に低下したことなどが影響した（ウィンタースポーツ用品は小物を中心に PB 構成比率が 30% 程度と高い）。この結果、売上総利益は前年同期比で 4.5% 減となった。期初計画比では 1,329 百万円の未達となったが、商品別で見るとスキー・スノーボード用品で 650 百万円、一般スポーツ用品で 780 百万円の減益要因となった。

販管費は前年同期比 1.5% 増となった。出店数の増加に伴い人件費が 187 百万円増加したほか、EC 販売拡大に伴い物流費を中心にその他管理費が 128 百万円増加した。ただ、販促費や設備費など全社的に経費をコントロールしたことで、期初計画比では 3.3% 下回った。

なお、B&D の業績について見ると、売上高は前年同期比 6.3% 減の 3,514 百万円、営業損失は 218 百万円（前年同期は 65 百万円の損失）となり、2011 年の子会社化以降、最も厳しい収益状況となっており、既存店舗における収益強化が喫緊の課題となっている。

| B&D | 15/8期2Q累計 | | 16/8期2Q累計 | |
|--------|-----------|--|-----------|--------|
| | 実績 | | 実績 | 前年同期比 |
| 売上高 | 3,750 | | 3,514 | -6.3% |
| 売上総利益 | 1,428 | | 1,200 | -16.0% |
| (対売上比) | 38.1% | | 34.2% | - |
| 販管費 | 1,493 | | 1,419 | -5.0% |
| (対売上比) | 39.8% | | 40.4% | - |
| 営業利益 | -65 | | -218 | - |
| (対売上比) | -1.7% | | -6.2% | - |
| 経常利益 | -66 | | -219 | - |
| 四半期純利益 | -67 | | -226 | - |

2016年5月9日(月)

グループ合計では前期末比3店舗増、売場面積も拡大している

(2) 出店状況

当第2四半期累計期間における出店状況は、ヒマラヤで新規出店が5店舗、閉店が1店舗となり前期末比で4店舗増の122店舗に、B&Dで新規出店が1店舗、閉店が2店舗となり前期末比で1店舗減の32店舗となり、グループ合計では前期末比3店舗増の154店舗となった。また、売場面積では前期末比2.7%増の276,470平方メートルへと拡大している。

なお、第3四半期については3月、4月にヒマラヤで各1店舗新規出店を行っており、今後も立地条件などで良い案件が出てくれば出店を検討する。グループ全体で年間10店舗以上の新規出店を行っていく計画に変わりない。

2016年8月期第2四半期累計の新規出店店舗

| 店舗名 | 地域 | 所在地 | 売場面積 (平方メートル) | 時期 |
|----------------------|-------|----------|------------------|----------|
| ヒマラヤ | | | | |
| 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 ショッピングセンター店 | | 三重県伊勢市 | 1,488 | 10月 |
| 洲本店 | 近畿 | 兵庫県洲本市 | 991 | 11月 |
| フジグラン広島店 | 中国・四国 | 広島県広島市中区 | 2,148 | 10月 |
| イオンモール筑紫野店 | 九州 | 福岡県筑紫野市 | 2,479 | 12月 |
| B&D | | | | |
| 藤沢北口店 | 関東・信越 | 神奈川県藤沢市 | 496 | 9月 |

第3四半期出店店舗

ヒマラヤ…3月にピアゴラ フーズコア長久手南店(愛知県長久手市)、4月にギャラリエ アピタ知立店(愛知県知立市)を出店

閉店店舗

ヒマラヤ…2月に知立店(愛知県知立市)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

(3) 商品別動向

当第2四半期累計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年同期比1.1%減となった。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は2ケタ増収が続いたものの、記録的暖冬の影響で冬物衣料や雑貨品が低迷したほか、サッカー用品も低迷が続いていることが響いた。テニスや野球用品の売上に関しては前年同期並みの水準だった。

また、スキー・スノーボード用品は前年同期比 21.7% 減と大きく落ち込んだ。雪不足によりスキー場のオープンが大幅に遅れたことが売上減少要因となった。一方、ゴルフ用品は前年同期比 7.0% 増と堅調に推移した。ゴルフクラブについては厳しい価格競争が続いているものの、大手有名ブランドの新製品投入効果により増収となったほか、暖冬によりプレーシーズンが例年より長期化したことが増収に寄与した。また、アウトドア用品は秋のレジャーシーズンが好天に恵まれたことや、タウンユースでの需要が堅調に推移したことで、同 17.7% 増と好調に推移した。期初会社計画比でもゴルフ、アウトドア用品については上回る結果となった。

連結商品別売上高実績

(単位：百万円)

| | 15/8 期 | 16/8 期 | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2Q 累計 | 2Q 累計 | | 2Q 累計 | |
| | 実績 | 計画 | 実績 | 前年同期比 | 計画比 |
| スキー・スノーボード | 4,098 | 4,200 | 3,208 | -21.7% | -23.6% |
| ゴルフ | 5,212 | 5,500 | 5,575 | 7.0% | 1.4% |
| アウトドア | 2,227 | 2,500 | 2,621 | 17.7% | 4.9% |
| 一般スポーツ | 23,048 | 23,900 | 22,805 | -1.1% | -4.6% |
| 合計 | 34,587 | 36,100 | 34,210 | -1.1% | -5.2% |

■ 今後の見通し
記録的な暖冬を主要因とした業績計画未達で通期業績を下方修正
(1) 2016 年 8 月期の業績見通し

2016 年 8 月期の連結業績は、売上高が前期比 1.6% 増の 73,500 百万円、営業利益が同 33.9% 減の 1,560 百万円、経常利益が同 33.6% 減の 1,635 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 42.9% 減の 710 百万円と期初計画の増収増益予想から下方修正した。記録的な暖冬を主因とした第 2 四半期までの業績計画未達が下方修正の主因となっている。下期だけで見ると、売上高は前年同期比 4.0% 増、営業利益は同 1.6% 減となる見込みで、売上総利益率の低下が前年同期比での減益要因となる。また、期初計画対比では売上高で 2.3%、営業利益で 5.1% の下方修正となっている。

2016 年 8 月期連結業績予想

(単位：百万円)

| | 15/8 期 | 16/8 期 | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 実績 | 期初計画 | 今回計画 | 前期比 | 期初計画比 |
| 売上高 | 72,360 | 76,300 | 73,500 | 1.6% | -3.7% |
| 売上総利益 | 27,568 | 29,290 | 27,431 | -0.5% | -6.3% |
| (対売上比) | 38.1% | 38.4% | 37.3% | | |
| 販管費 | 25,210 | 26,730 | 25,871 | 2.6% | -3.2% |
| (対売上比) | 34.8% | 35.0% | 35.2% | | |
| 営業利益 | 2,358 | 2,560 | 1,560 | -33.9% | -39.1% |
| (対売上比) | 3.3% | 3.4% | 2.1% | | |
| 経常利益 | 2,461 | 2,620 | 1,635 | -33.6% | -37.6% |
| 特別損益 | -196 | -335 | -364 | | |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 1,242 | 1,400 | 710 | -42.9% | -49.3% |

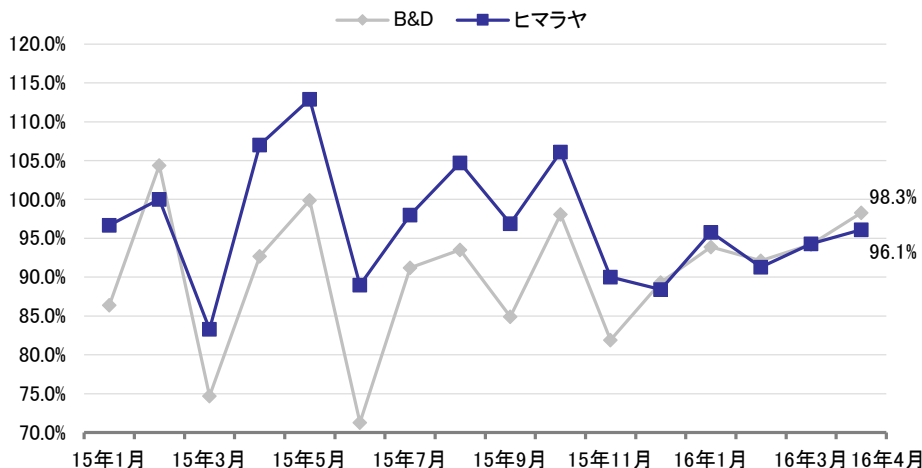
2016 年 5 月 9 日 (月)

連結商品別売上計画

(単位：百万円)

| | 15/8 期 | 16/8 期 | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 実績 | 期初計画 | 今回計画 | 前期比 | 期初計画比 |
| スキー・スノーボード | 4,609 | 4,700 | 3,700 | -19.7% | -21.3% |
| ゴルフ | 11,186 | 11,800 | 11,800 | 5.5% | 0.0% |
| アウトドア | 5,806 | 6,100 | 6,300 | 8.5% | 3.3% |
| 一般スポーツ | 50,757 | 53,700 | 51,700 | 1.9% | -3.7% |
| 合計 | 72,360 | 76,300 | 73,500 | 1.6% | -3.7% |

既存店売上高前年同月比



下期の業績計画の前提として、既存店売上高の前年同期比伸び率は0.1%減とほぼ横ばい水準で見ている。4月実績はヒマラヤで3.9%減、B&Dで1.7%減といずれも低調な滑り出しとなったが、5月はほぼ計画どおりに推移している。ただ、今後の天候状況によっては客数が伸びず、計画を下回るリスクもある。

商品別売上高で見ると、一般スポーツ用品は通期で前期比1.9%増、下期だけで見ると前年同期比4.3%増を見込んでいる。ランニングシューズ関連の好調が続くほか、低迷が続いていたサッカー用品もシューズなどで回復の兆しが見え始めており、下期は増収に転じると見ている。また、ゴルフ用品は通期で前期比5.5%増、アウトドア用品は同8.5%増となる見通しで、下期も堅調な推移を見込んでいる。スキー・スノーボード用品については閑散期に入るため下期の売上高は小さく、通期で前期比19.7%減となる見通しだ。

売上総利益率については、適時適量仕入の推進と精度の向上、及びプロパー販売力の強化を継続していくことで下期は38.4%と上期の36.1%からは改善する見込みだが、通期では上期の落ち込みが響いて、前期比0.8ポイント低下の37.3%となる見込みで、売上総利益も前期比0.5%減と若干ながら減益となる見通し。また、販管費についても新規出店による人件費増や物流費を中心に前期比660百万円の増加を見込んでいる。

売上高経常利益率 4%の水準が当面の経営目標

(2) 成長戦略

同社は成長戦略として、ヒマラヤでは売上高の拡大と売上総利益率の向上に向けた施策を、B&Dについては売上総利益率の向上と競争力強化に向けた施策をそれぞれ進めている。

○売上高の拡大

売上高拡大に向けて、同社では関東以西でのドミナント戦略による店舗網拡大を継続していく方針だ。ターゲットエリアに集中して店舗を出店していくことで、認知度及び販促効率の向上が期待できる。

また、EC 事業についても成長を加速していく考えだ。現在の販売チャネルとしては、楽天市場、Yahoo! ショッピング、Amazon のほか自社のオンライン公式サイトを 2015 年 11 月に、また、沖縄地区限定のサイトを 12 月に相次いで開設しており、着実に取引実績が増加している。現在の EC 事業の売上高構成比は一桁台にとどまっているものの、現在の伸びが続けば早期に 10% を超えてくるものと予想される。EC 事業の規模が大きくなれば、スケールメリットも活かせるようになると思われるが、現在はまだ途上段階と言える。

○売上総利益率の向上

同社では前期より売上総利益率の向上施策として、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適時適量仕入に取り組んでおり、天候不順による値引きリスクの低減を図っている。また、プロパー販売力の強化によって、利益率の高い期間での販売力向上を実現するため、必要な店舗スタッフの教育費や接客人件費を投下している。また、収益性の高い PB 商品についても引き続き強化していく方針だ。

○B&D の競争力強化

B&D については、首都圏での主要駅前での小型店舗での店舗展開を行っているが、ここ最近では競合大手が進出するなど競争が激化しており、既存店の売上低迷の一因となっていた。当第 2 四半期累計での店舗売上高分析では、客単価は約 2% 上昇したものの、客数が前年同期比で約 9% 減となったことが減収要因となっていた。

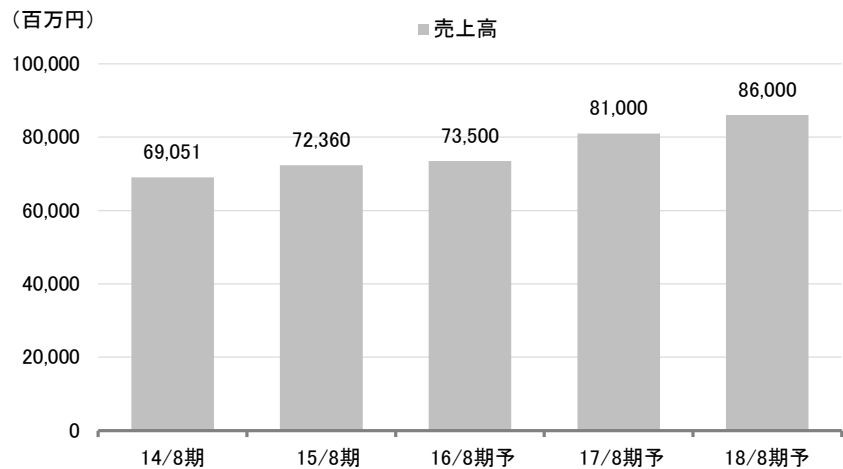
同社では売上減少を食い止める施策として、地域の顧客ニーズに合わせた個店別の商品施策の推進を柱に、会員属性に合わせた効果的なメルマガ配信を行うことにより集客力を向上していくほか、EC 販売の強化にも取り組んでいく。

収益改善施策としては、当第 2 四半期に不採算店舗を 2 店舗閉鎖したほか、プロパー販売力の強化による売上総利益率の引き上げに取り組んでいく方針だ。

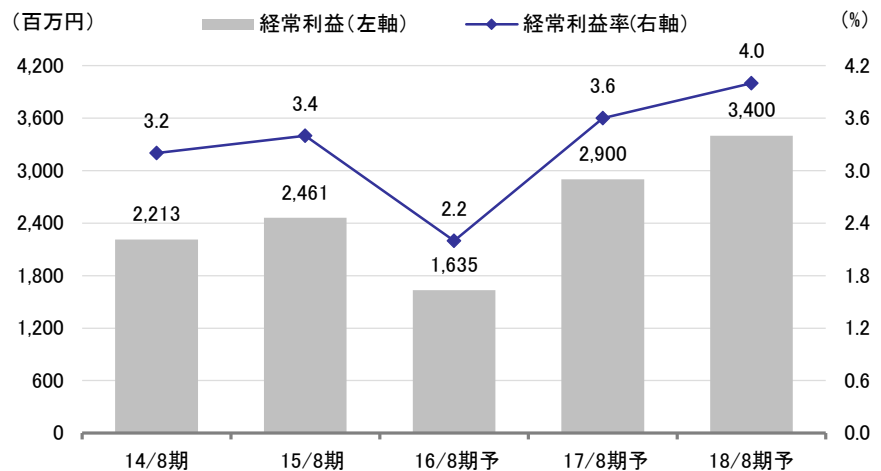
(3) 中期経営計画

同社では中期 3 ヶ年計画を 1 年ごとにローリングして策定している。期初に発表した中期経営計画では、最終年度となる 2018 年 8 月期に連結売上高 86,000 百万円、経常利益 3,400 百万円、ROE10% を経営目標値として掲げている。2016 年 8 月期業績の下方修正を行ったが、現時点で中期経営計画の修正は行っていない。成長戦略としては前述した現在の施策を継続していく方針に変わりなく、売上高経常利益率で 4.0% の水準が当面の経営目標値となる見通しだ。

中期経営計画(売上高)



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で約 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。このため、今後も同社を含めた大手量販店が新規出店によって売上高を伸ばしていく余地は大きいとみられる。同社は、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、成長を進めていく戦略に変わりない。

大手 2 社の売上高が 2,000 億円を超えるなかで、同社も将来的に売上高 1,000 億円超えが目標となる。同社の場合、東北・北海道など未進出エリアが残されており、こうしたエリアへ展開することで、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 も経営の選択肢のひとつとなるが、まずは B&D の収益立て直しが優先事項となっている。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るなかで、こうした需要をいかに取り込んでいくかが注目される。

■ 同業他社比較

既存店売上高は暖冬の影響で3社とも前年同月比をやや下回る

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により、3社とも前年同月をやや下回る水準で推移している。なかでも同社の減少率は他社よりやや大きくなっている。この要因としては、商品販売戦略の違いによるものと弊社では考えている。同社は前述したように適時適量仕入によるきめ細かい在庫コントロールとプロパー販売に注力しており、バーゲン販売を極力抑える取り組みを進めてきた。このため、価格にセンシティブな消費者層が他社に流れたと見ることができる。ただ、従来よりもバーゲン販売が減ったため、在庫処分による売上総利益率の悪化も最小限で食い止めたとも見て取れる。また、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。

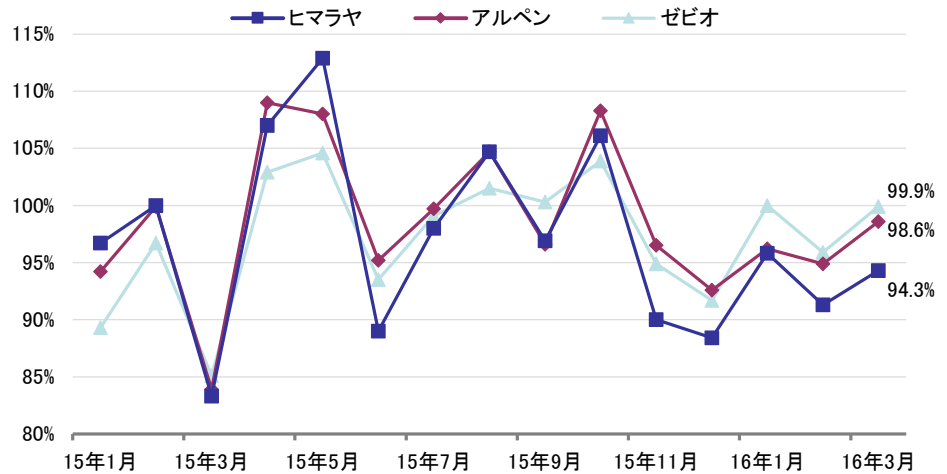
ヒマラヤ

7514 東証1部

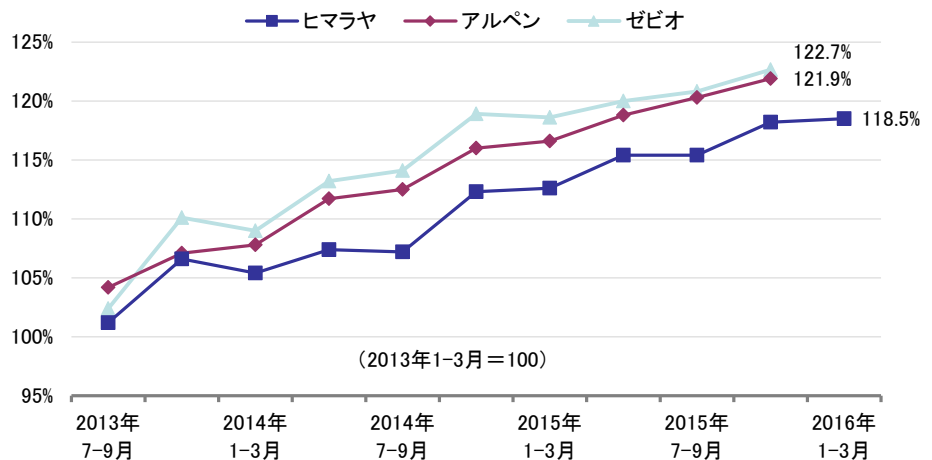
<https://www.himaraya.co.jp/ir/>

2016年5月9日(月)

ヒマラヤ、アルペン、ゼビオの月次売上動向
(既存店ベース、前年同月比)



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(12-2月=1-3月期)

(期末)



ヒマラヤ

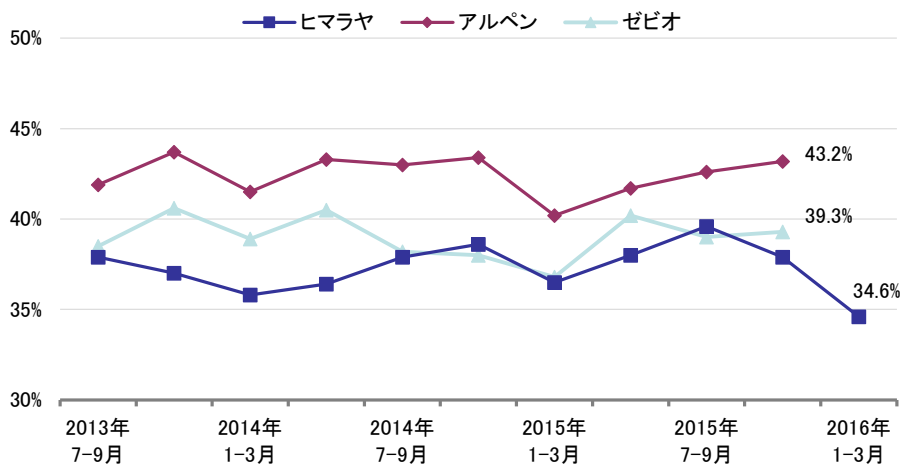
7514 東証 1 部

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

2016 年 5 月 9 日 (月)

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 40% 台と最も高く、ゼビオ、同社がほぼ同水準で推移している。ただ、アルペン、ゼビオに関してはその他事業（クレジットカード事業等）が含まれている影響で、総利益率は 1 ポイント前後かさ上げされた格好となっている。同社の売上総利益率は、2014 年前半まで大手 2 社と開きがあったが、これは売上規模の違い（大手 2 社の売上高は 2,000 億円超と同社の 3 倍弱の水準）による仕入価格交渉力の差や、PB 商品の売上構成比の違い（同社が約 13%、他 2 社は 20 ~ 30%）が要因と考えられる。ただ、前述したように適時適量仕入やプロパー販売力の強化によって、2014 年後半以降はその差も縮小傾向となっている。2016 年 1 月 - 3 月については、同社の利益率が大きく落ち込んでいるが、これは同社の第 2 四半期が 2015 年 12 月 - 2016 年 2 月と暖冬によるマイナスの影響を最も受けた期間に当たったためだ。アルペンとゼビオの 1 月 - 3 月期の決算発表はこれからだが、状況としてはほぼ同様の傾向になっているとみられる。

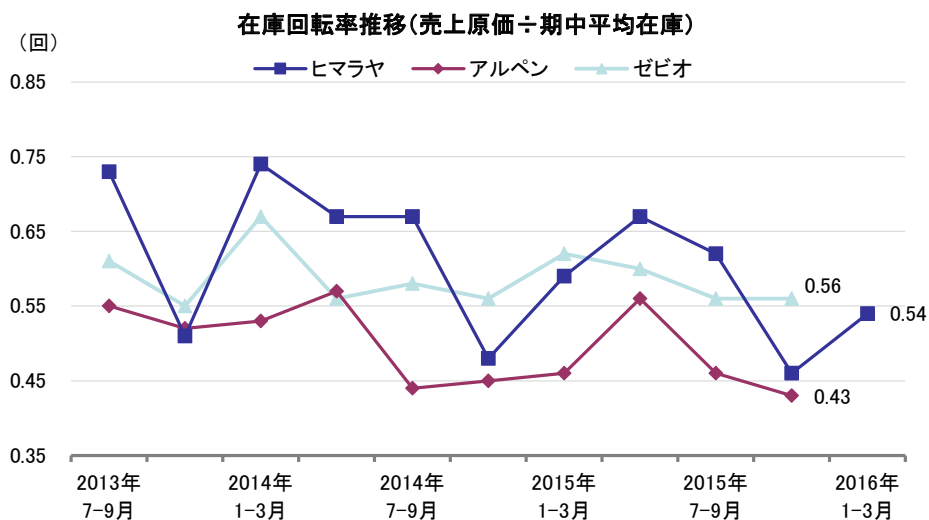
売上総利益率推移



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(12-2月期=1-3月期)

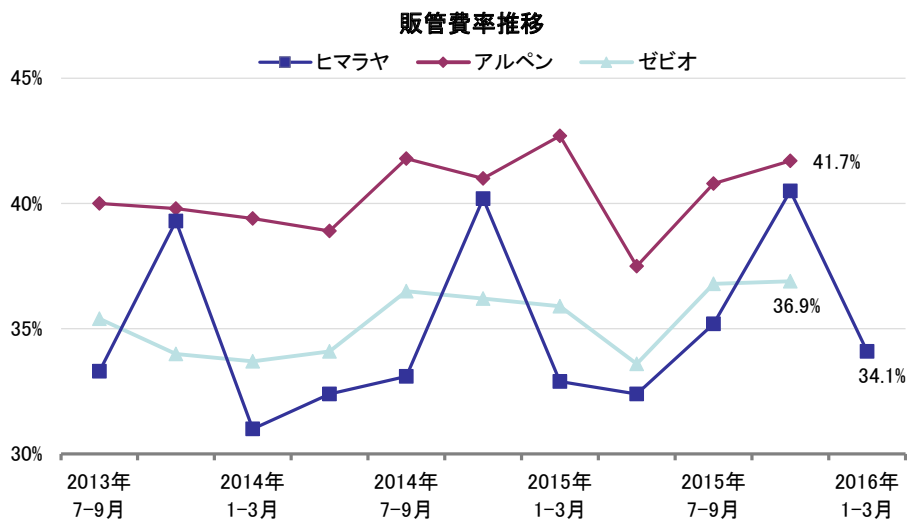
在庫回転率（売上原価÷期中平均在庫）を見ると、新規出店用の在庫積み増しや売上高の季節変動要因などにより、同社の場合は四半期ごとにバラつきが出るものの、平均で見ればゼビオと同社がほぼ同水準で、アルペンがやや低い水準で推移している。同社の 2 月末の在庫水準は 21,412 百万円と前年同期比で 2,378 百万円の増加となり、在庫回転率は 0.59 回から 0.54 回に低下した。在庫の増加要因を見ると、約 10 億円が店舗数の増加に伴うもの、約 7 億円がスキー・スノーボード用品の販売不振に伴う積み残し、残り約 7 億円が一般スポーツ用品の中で春物衣料品の早期仕入に伴うものとなっている。従来、春物商品は 3 月から仕入れていたが、アパレル業界全体で春物商戦の立ち上がり時期が早くなっていることもあり、今期は 1 ヶ月前倒して仕入れを開始した。同要因を除けば一般スポーツ用品の在庫は適正水準となっている。

■ 同業他社比較



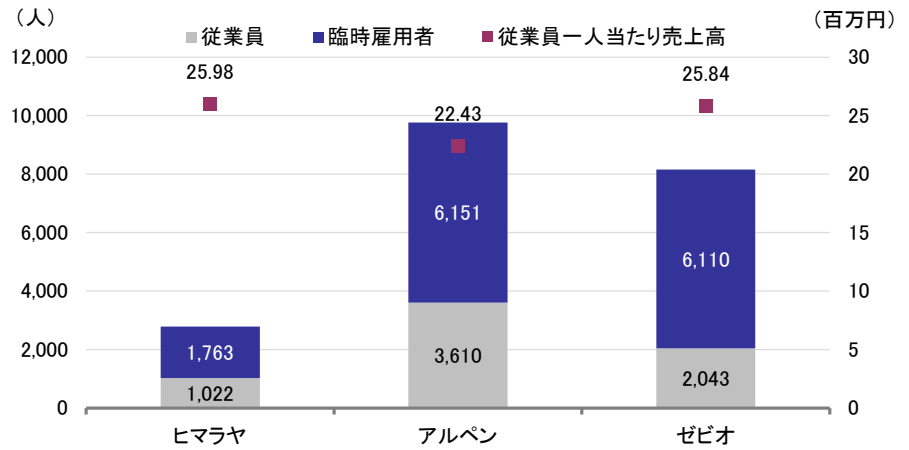
注:ヒマラヤの決算月は1ヶ月ズレているため、他社と揃えている(12-2月期=1-3月期)

販管費率に関しては各社ともここ数年は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。売上規模が同じゼビオとの比較で見ると、全従業員数が1割以上多いほか、正社員数の比率も高いことが要因だ。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%と低水準となっており、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特徴と言える。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。プロパー販売力の強化や「接客力」を向上するための社員の教育・研修費用、顧客サービス向上のための店舗内設備に対する投資に注力することで他社との差別化を図り、競争力を強化していくことが狙いだ。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て、新規出店が比較的集中することが要因となっている。



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(12-2月期=1-3月期)

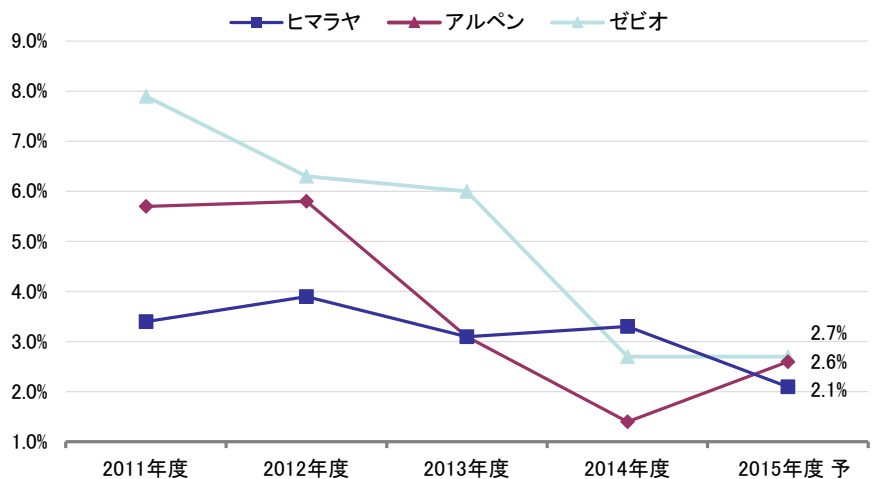
従業員内訳と一人当たり売上高



注:ヒマラヤは15/8期、アルペンは15/6期、ゼビオは15/3期の連結実績
従業員数は期中平均

2011 年度以降の営業利益率で見ると、同社は 3 ~ 4% の水準で安定して推移する一方で、アルペン、ゼビオの収益性が低下傾向となっている。2015 年度に関しては記録的な暖冬の影響もあって、3 社とも 2% 台の営業利益率となる見込みだ。大手 2 社は 2014 年度に大幅な在庫処分を実施したことで大幅減益となった反動で、2015 年度は増益に転じる見込みだが、収益力についてはほぼ同じレベルになっていると言えよう。ここ数年同社で取り組んできた収益力の強化施策が寄与しているものと考えられる。同社では売上高経常利益率で 4% 程度の水準を当面の目標に、今後も収益向上施策を実行していく方針だ。

営業利益率の推移

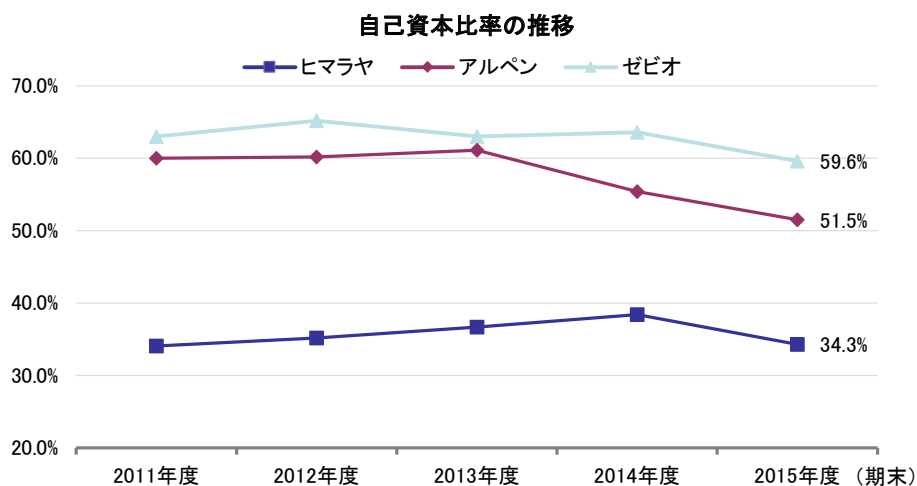


注:2015年度会社予想(ヒマラヤ16/8期、アルペン16/6期、ゼビオ16/3期)

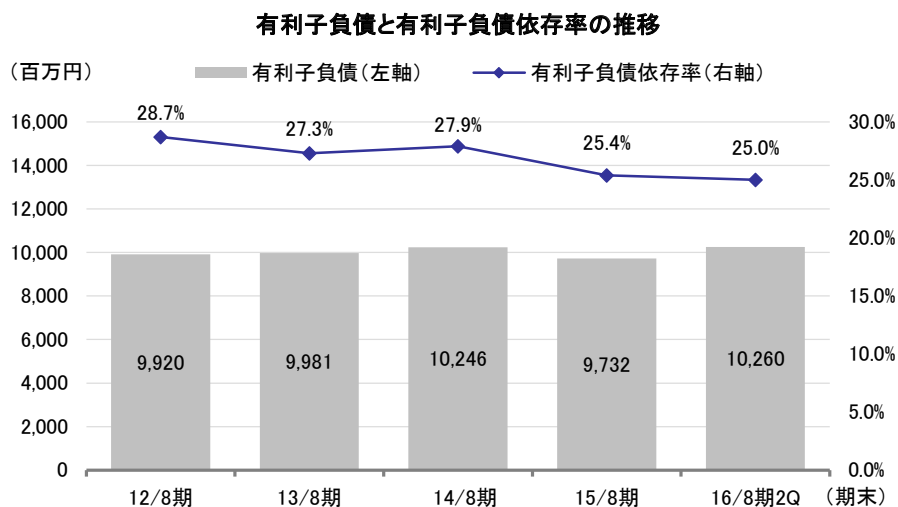
ROE は 8% 前後の水準、同業他社比で高い水準を維持

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 20% 台と大手 2 社（2015 年 12 月末でゼビオ 0.3%、アルペン 11.2%）に対して高水準となっているためだ。ただし、上場企業の中で見れば自己資本比率が極端に見劣りするわけではない。また、ここ数年で見れば同社の有利子負債依存率も低下傾向にあり、財務体質は着実に改善していると言えよう。今後についても、新規出店ペースは年間 10 店舗強程度であり、出店経費に関しては期間損益で十分賄える見通しとなっている。このため、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、もしくは改善が進むものと予想される。

株主資本効率の観点で見れば、ROE ではここ数年、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。2015 年度については暖冬の影響によって利益が落ち込み、ROE も 5% 前後に低下するとみられるが、それでも大手 2 社よりも高くなる見込みで、資本効率の高い経営ができているものとして評価されよう。

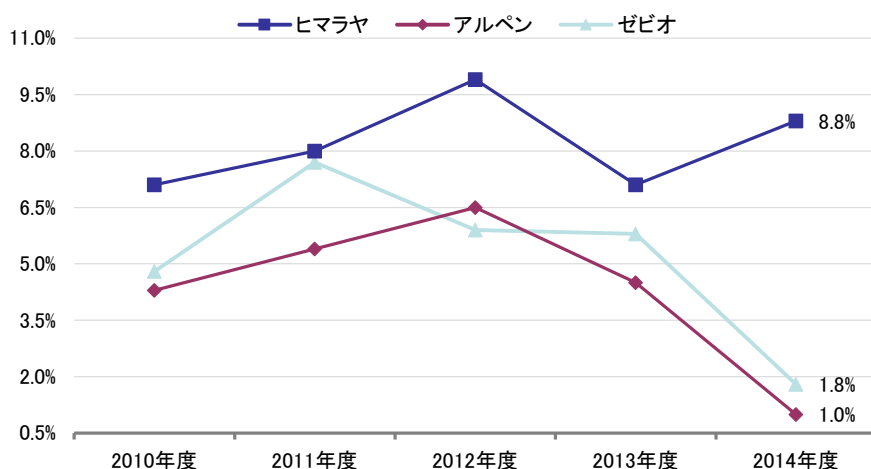


注: 各年度の自己資本比率はヒマラヤが8月末、アルペン6月末、ゼビオが3月末時点



注: 有利子負債依存率(有利子負債÷総資産)

ROEの推移



注: 2014年度(ヒマラヤ15/8期、アルペン15/6期、ゼビオ15/3期)

主な株価指標を見ると、今期予想 PER に関してはアルペン、ゼビオが 20 倍台以上となっているのに対して、同社は 10 倍台となっており相対的に割安な水準にあると言える。PBR については 3 社とも 1.0 倍を割り込んでおり、純資産価値を下回る評価となっている。ここ数年、売上高は伸びるものの、利益に関しては低迷が続いていることが背景にあると考えられる。

こうした市場環境下において、同社では「接客力の向上」により顧客から支持される店舗づくり目指すだけでなく、プロパー販売力を強化することでメーカーからも支持される小売店を目指すことで同業他社との差別化を図り、収益拡大を進めていく考えだ。2020 年の東京オリンピック・パラリンピック開催に向けて、スポーツ用品の市場環境は堅調に推移するとみられ、同社の業績も 2017 年 8 月期以降は再び成長路線に転じることが予想される。

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 | 16/8 期予 | 73,500 | 1.6 | 1,560 | -33.9 | 57.63 | 1,144.57 | 20.0 | 7.1 | 17.5 | 0.88 |
| アルペン | 3028 | 16/6 期予 | 234,156 | 6.9 | 6,060 | 93.6 | 72.94 | 2,701.63 | 40.0 | 4.5 | 24.9 | 0.67 |
| ゼビオ | 8281 | 16/3 期予 | 220,825 | 4.8 | 5,888 | 4.1 | 46.52 | 2,593.14 | 35.0 | 5.8 | 36.3 | 0.65 |

注: BPS は直近四半期実績。その他の数値は今期会社計画値。PER、PBR は 5 月 6 日の株価で算出

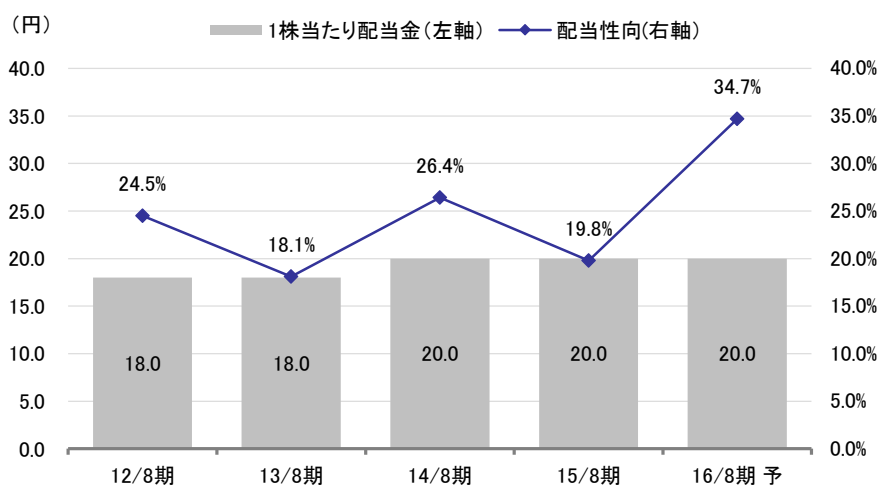
■ 株主還元策について

安定配当を基本方針とし、併せて株主優待制度を導入している

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、2016 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。5 月 6 日終値時点の株価 (1,006 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% 弱の水準となる。東証 1 部上場企業の配当利回りの平均は約 2% であり、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



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

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