

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ヒマラヤ

7514 東証 1 部・名証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 11 月 24 日 (金)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2017年8月期は2期ぶりの増収増益に転じる	01
2. 2018年8月期業績は店舗数減少の影響で減収増益だが、保守的な印象	01
3. 新業態の開発とEC事業の育成に注力	01
■ 会社概要	02
1. 会社の特色	02
2. 商品別売上構成比	03
■ 業績動向	04
1. 2017年8月期の業績概要	04
2. 商品別売上動向	07
3. 出店状況	08
■ 今後の見通し	09
1. 2018年8月期の業績見通し	09
2. 商品別売上見通し	11
3. 市場環境認識と取り組み施策について	12
■ 同業他社比較	13
1. 月次売上高、売場面積	13
2. 収益性指標	15
3. 健全性・効率性指標	18
4. 株価指標	19
■ 株主還元策	20
■ 情報セキュリティ対策	21

■ 要約

不採算店舗の閉店等により収益体質が改善、業績は増益基調に転じる

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トップクラス。関東以西の中小規模商圏をターゲットとしたドミナント戦略による出店に加え、EC 事業と新業態の開発に注力中。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 2017 年 8 月末で 139 店舗。

1. 2017 年 8 月期は 2 期ぶりの増収増益に転じる

2017 年 8 月期の連結業績は、売上高で前期比 1.2% 増の 72,907 百万円、営業利益で同 14.9% 増の 1,130 百万円と 2 期ぶりの増収増益に転じた。売上総利益率は暖冬により季節商材が低調だったことや価格ミスマッチによる販売価格引下げ等の影響により前期比で 1.0 ポイント低下したが、期中に不採算店舗等を中心に 23 店舗の閉店を実施し、販管費が前期比 607 百万円減少したことが増益要因となった。商品別では、キャンプ用品を中心としたアウトドア用品が前期比 14.6% 増と好調に推移したものの、サッカー等チームスポーツ関連用品の減少を主因に一般スポーツ用品は同 0.6% 減となった。

2. 2018 年 8 月期業績は店舗数減少の影響で減収増益だが、保守的な印象

2018 年 8 月期の連結業績は、売上高で前期比 4.2% 減の 69,870 百万円、営業利益で同 25.6% 増の 1,420 百万円と減収増益を見込む。既存店売上高の前提は 1.0% 減。ウインターシーズンは 2 年連続で記録的な暖冬が続いたことから、今期も暖冬が続く前提で計画を策定しており、特に第 2 四半期累計では営業利益で 404 百万円の損失を見込むなど保守的な計画となっている。また、2018 年夏はサッカーワールドカップ大会が開催されるため、低迷が続いたサッカー関連用品の回復も期待でき、市場環境が良好であれば営業利益で 20 億円を超える可能性もあると弊社では見ている。

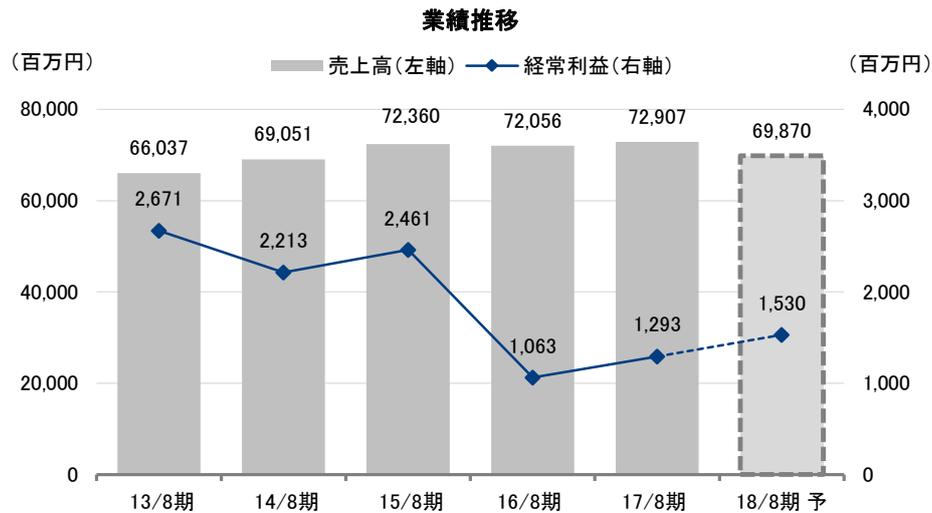
3. 新業態の開発と EC 事業の育成に注力

同社は消費者ニーズの多様化、スポーツ用品市場の競争激化に対応するため、EC 事業の育成及び実店舗との連携による店舗の付加価値向上と、新業態の開発を進めている。2017 年 9 月からは EC 事業のノウハウをベースとした「ネット」と「リアル」を融合した店頭注文サービス、および、ネットでの注文商品の店頭受取サービスを開始した。一方、新業態ではスポーツファッションやアウトドア用品のセレクトショップを 2017 年 9 月に各 2 店舗目を出店している。健康志向の高まりや 2020 年の東京オリンピック・パラリンピックの開催に向けて、スポーツ用品市場は堅調な推移が見込まれており、同社はこれら取り組みを推進していくことで持続的な収益成長を目指していく考えだ。

要約

Key Points

- ・ 関東以西の中小規模商圏で店舗展開、スポーツ用品の売上規模は業界トップクラス
- ・ 不採算店舗を中心とした閉店や販管費見直し等により2期ぶりの増収増益に転じる
- ・ EC事業との融合による店舗の付加価値向上と、新業態の開発等により持続的な成長を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

関東以西の中小規模商圏で店舗展開、売上規模は業界トップクラス

1. 会社の特色

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、売上高は業界トップクラス。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、特に岡山県、山口県、長崎県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2017年8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2017年8月末時点で29店舗となっている。

会社概要

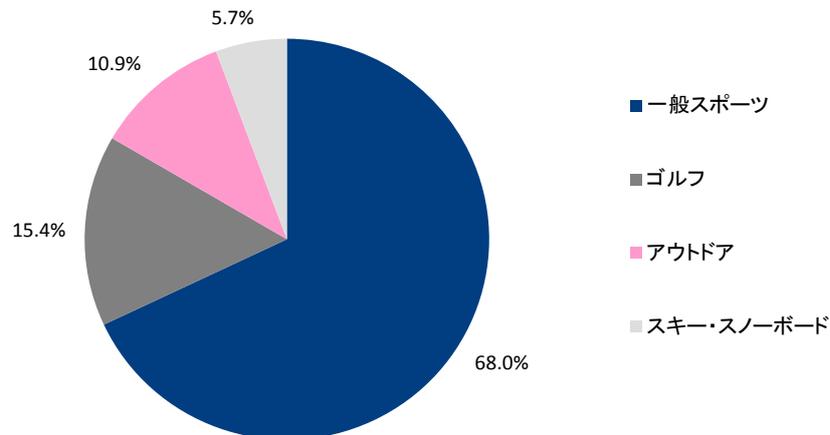
店舗数は合計で139店舗、前期末比では16店舗減と初めて減少に転じた。収益体質の改善に向けて不採算店舗を中心に23店舗の閉店を実施したことが主因となっている（ここ数年の閉店数は平均で4～6店舗）。

2. 商品別売上構成比

同社の商品別売上構成比は、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）が約70%、次いでゴルフ用品が約15%、アウトドア用品が約10%、スキー・スノーボード用品が約5%となっており、ここ数年の傾向としてはアウトドア用品の構成比が上昇し、一般スポーツ用品が低下傾向となっている。

また、相対的に収益性の高いPB（プライベートブランド）商品の売上高構成比は、2017年8月期で約12%（単独ベース）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。

商品別売上高構成比(連結、2017年8月期通期累計)



注：B&Dの売上は全て一般スポーツに含む
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

不採算店舗を中心とした閉店や販促費見直し等により 2期ぶりの増収増益に転じる

1. 2017年8月期の業績概要

9月28日付で発表された2017年8月期の連結業績は、売上高が前期比1.2%増の72,907百万円、営業利益が同14.9%増の1,130百万円、経常利益が同21.6%増の1,293百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が427百万円（前期は499百万円の損失）となり、2期ぶりに増収増益に転じた。売上高はアウトドア用品の販売が好調を維持したほか、前年に不振だったスキー・スノーボード用品も回復したことが増収要因となった。既存店ベースの売上高はヒマラヤ単体が1.7%減、B&Dが2.3%減といずれも減少したが、前期（ヒマラヤ5.7%減、B&D7.1%減）からは減少率が縮小した。

利益面では、不採算店舗を中心にグループ店舗数を23店舗閉店したほか（ここ数年の閉店数は年間4～6店舗だった）、販促費の効率化を進めたことにより販管費が前期比607百万円減少したことが増収要因となった。会社計画比でも販管費の削減が想定以上に進んだことにより、利益ベースで大きく上回って着地した。

2017年8月期連結業績

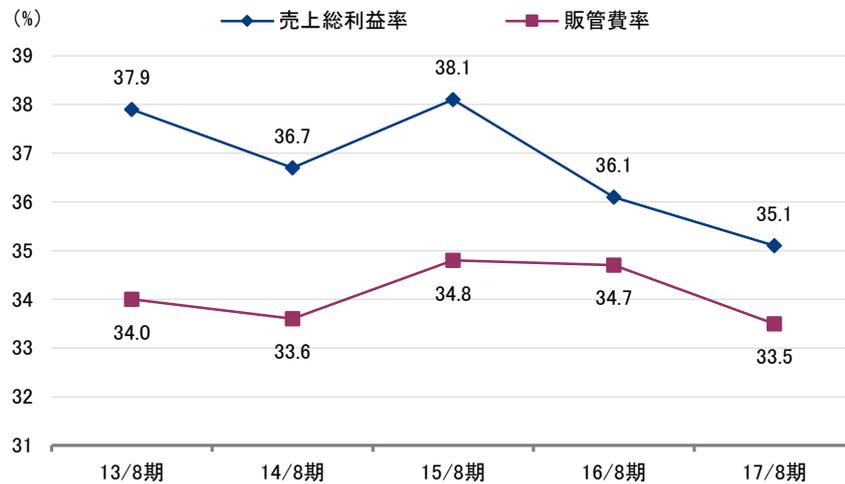
(単位：百万円)

	16/8期 実績	17/8期			
		会社計画	実績	前期比	計画比
売上高	72,056	71,900	72,907	1.2%	1.4%
売上総利益	26,015	25,601	25,554	-1.8%	-0.2%
(対売上比)	36.1%	35.6%	35.1%		
販管費	25,032	25,018	24,424	-2.4%	-2.4%
(対売上比)	34.7%	34.8%	33.5%		
営業利益	983	583	1,130	14.9%	93.9%
(対売上比)	1.4%	0.8%	1.6%		
経常利益	1,063	670	1,293	21.6%	93.0%
特別損益	-1,354	-205	-343		
親会社株主に帰属する当期純利益	-499	160	427	-	167.1%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

売上総利益率、販管費率の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

売上総利益は前期比 1.8% 減の 25,554 百万円、売上総利益率では同 1.0 ポイント低下の 35.1% とここ数年で最も低い水準まで低下した。個人消費のデフレ傾向が継続するなかで商品価格のミスマッチを値引き販売で解消したこと、1月上旬まで暖冬・少雪となり、ウィンタースポーツや一般冬物ウェア・雑貨商品等の販売が低調に推移し、クリアランス時期に在庫消化を強化したこと、閉店に伴うクリアランスセールの影響が例年よりも大きかったことなどが要因だ。このうち、商品価格のミスマッチについては期末にかけて解消され、在庫についても適正水準に戻っている。このため、売上総利益率は 2017 年 8 月期が底で、2018 年 8 月期以降は回復に転じるものと予想される。

販管費については前期比 2.4% 減の 24,424 百万円、販管費率は同 1.2 ポイント低下の 33.5% に改善した。項目別で見ると、店舗閉店により設備費が前期比 5.8% 減、人件費が同 1.4% 減と減少したほか、販促費も販促内容を合理的に見直したことで同 2.8% 減少した（チラシ広告→メール配信等）。一方、その他管理費は同 6.4% 増と唯一増加したが、これは EC 事業の拡大に伴う物流費等の増加によるものとなっている。

なお、2016 年 8 月期は店舗資産の減損損失 793 百万円や店舗閉鎖損失引当金 400 百万円等の特別損失を 1,359 百万円計上したことに伴い、親会社株主に帰属する当期純損失となったが、2017 年 8 月期は 2 期ぶりの利益計上となった。

業績動向

販管費内訳 (連結)

(単位：百万円)

	16/8期	17/8期			
	実績	会社計画	実績	前期比	計画比
販促費	3,363	3,253	3,270	-2.8%	0.5%
(対売上比)	4.7%	4.5%	4.5%		
人件費	9,527	9,795	9,395	-1.4%	-4.1%
(対売上比)	13.2%	13.6%	12.9%		
設備費	9,486	9,031	8,933	-5.8%	-1.1%
(対売上比)	13.1%	12.6%	12.2%		
その他管理費	2,654	2,939	2,825	6.4%	-3.9%
(対売上比)	3.7%	4.1%	3.9%		
合計	25,032	25,018	24,424	-2.4%	-2.4%
(対売上比)	34.7%	34.8%	33.5%		

出所：会社資料よりフィスコ作成

連結子会社のB&Dの業績については売上高が前期比3.6%減の7,262百万円、営業損失が292百万円（前期は291百万円の損失）と3期連続の損失計上となった。売上高の過半を占めるサッカー関連用品の需要低迷が長引いていることに加え、暖冬により冬物商材の販売も低調に推移したことが主因となっている。

B&D 業績推移

(単位：百万円)

	16/8期	17/8期	
	実績	実績	前期比
売上高	7,531	7,262	-3.6%
売上総利益	2,515	2,334	-7.2%
(対売上比)	33.4%	32.2%	
販管費	2,807	2,627	-6.4%
(対売上比)	37.3%	36.2%	
営業利益	-291	-292	-
(対売上比)	-3.9%	-4.0%	
経常利益	-295	-295	-
特別損益	-35	-255	-
当期純利益	-338	-548	-

出所：会社資料よりフィスコ作成

アウトドア用品の好調持続

2. 商品別売上動向

2017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0.6%減の49,626百万円と2期連続で減収となった。減収要因の大半はサッカー関連用品によるもので、そのほか野球用品やテニス用品なども若干減となった。一方、ランニング関連に関しては健康志向の高まりを追い風に堅調に推移している。ただ、シューズ用品については販売価格上昇の影響もあって伸びが若干鈍化した。

ゴルフ用品は前期比2.2%減の11,209百万円となった。ゴルフクラブが人気ブランドの新製品発売の裏年であったことや価格競争の継続により減収となったが、ゴルフウェアや雑貨の品ぞろえを拡充したことでゴルフクラブ以外は増収となった。スキー・スノーボード用品については前期比10.9%増の4,129百万円と2期ぶりの増収に転じた。2年連続の暖冬により1月上旬までは低調に推移したが、1月中旬以降の降雪と気温低下により環境が改善したことが増収につながった。アウトドア用品は前期比14.6%増の7,941百万円と好調を継続した。夏の販売ピーク期に不安定な天候が続き、海水浴用グッズ等のレジャー用品の販売が大きく落ち込んだものの、期を通してキャンプ用品が好調に推移したほか、アウトドアウェアもタウンユースを中心に堅調に推移したことが増収要因となった。

なお、EC事業については前期比で2ケタ成長と好調を継続し、売上構成比で10%を超える水準まで成長している。自社サイトでも販売を行っているが、売上の大半は楽天市場やamazon、Yahoo! ショッピング等の大手マーケットプレイス経由となっている。

連結商品別売上高

(単位：百万円)

	16/8期		17/8期		
	実績	会社計画	実績	前期比	伸び率
スキー・スノーボード	3,721	4,116	4,129	10.9%	0.3%
ゴルフ	11,459	11,070	11,209	-2.2%	1.3%
アウトドア	6,932	7,376	7,941	14.6%	7.7%
一般スポーツ	49,942	49,338	49,626	-0.6%	0.6%
合計	72,056	71,900	72,907	1.2%	1.4%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

不採算店舗の閉店実施により 収益体質を筋肉質なものに変えると同時に、新業態の開発にも取り組む

3. 出店状況

2017年8月期における新規出店数は、ヒマラヤで7店舗となった。このうち、新たな取り組みとして新業態となる「スポーツ×ファッション」をコンセプトとしたセレクトショップ「STYLE & PLAY GREAT YARD 表参道」(東京都)と、アウトドア系ライフスタイルのセレクトショップ「崑 KURA HOLIC ZERO 靱屋町(クラ ホリック ゼロ うつぼやちょう)」(岐阜県)の2店舗を出店した。いずれも消費者ニーズの多様化に対応するために開発した店舗となる。いずれもSNSを活用した販促施策に取り組むなど、試行錯誤しながら収益化を目指している段階で、業績に与える影響は軽微となっている。

一方、閉店店舗はヒマラヤで20店舗、B&Dで3店舗となり、8月末の総店舗数は前期末比で16店舗減の139店舗となり、総売場面積も同11.3%減の246,452㎡となった。同社の閉店店舗数はここ数年、年間4~6店舗ペースであったが、EC市場の拡大や大手量販店間の競争激化、異業種企業の参入といった市場環境の変化に対応し、収益体質を筋肉質なものに変えていくため、今回思い切った閉店に踏み切った。不採算店舗の閉店だけでなくとどまらず、先行きの収益環境などを店舗ごとに精査し、戦略的かつ集中的に閉店を断行した。四半期別で見ると、第1四半期に4店舗、第2四半期に13店舗、第3四半期に4店舗、第4四半期に2店舗の閉店を実施している。

なお、今後の出店方針としては特に目標は定めず、条件に合う物件があれば出店していくことになる。従来は年間10店舗前後を目標に出店を行ってきた。2018年8月期については2017年9月に新業態の「STYLE & PLAY GREAT YARD 福岡パルコ」、「崑 KURA HOLIC YOKOHAMA」(ららぽーと横浜店)の2店舗を出店している。

2017年8月期の出店店舗

店舗名	地域	所在地	売場面積 (m ²)	時期
イオンモール富士宮店		静岡県富士宮市	661	2016年9月
イオンモール新瑞橋店	東海	愛知県名古屋市	661	10月
リブレ豊田元宮店		愛知県豊田市	4,628	11月
おのだサンパーク店	中国	山口県山陽小野田市	2,314	9月
サンリブ下松店		山口県下松市	1,157	10月
(新業態)				
STYLE & PLAY GREAT YARD 表参道	関東	東京都渋谷区	218	2017年3月
崑 KURA HOLIC ZERO 靱屋町	東海	岐阜県岐阜市	99	3月

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

店舗数減の影響で減収となるも、 利益は2ケタ増益と回復基調が続く見通し

1. 2018年8月期の業績見通し

2018年8月期の連結業績は、売上高が前期比4.2%減の69,870百万円、営業利益が同25.6%増の1,420百万円、経常利益が同18.3%増の1,530百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同63.8%増の700百万円と減収増益の見通しとなる。

2018年8月期連結業績予想

(単位：百万円)

	17/8 期実績		18/8 期計画			
	2Q 累計	通期	2Q 累計	前年同期比	通期	前期比
売上高	35,557	72,907	32,720	-8.0%	69,870	-4.2%
売上総利益	12,190	25,554	11,607	-4.8%	25,200	-1.4%
(対売上比)	34.3%	35.1%	35.5%		36.1%	
販管費	12,537	24,424	12,011	-4.2%	23,780	-2.6%
(対売上比)	35.3%	33.5%	36.7%		34.0%	
営業利益	-347	1,130	-404	-	1,420	25.6%
(対売上比)	-1.0%	1.6%	-1.2%		2.0%	
経常利益	-284	1,293	-364	-	1,530	18.3%
特別損益	29	-343	-50		-307	
親会社株主に帰属する 当期純利益	-287	427	-414	-	700	63.8%
1株当たり当期純利益(円)	-23.31	34.68	-33.60	-	56.82	

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

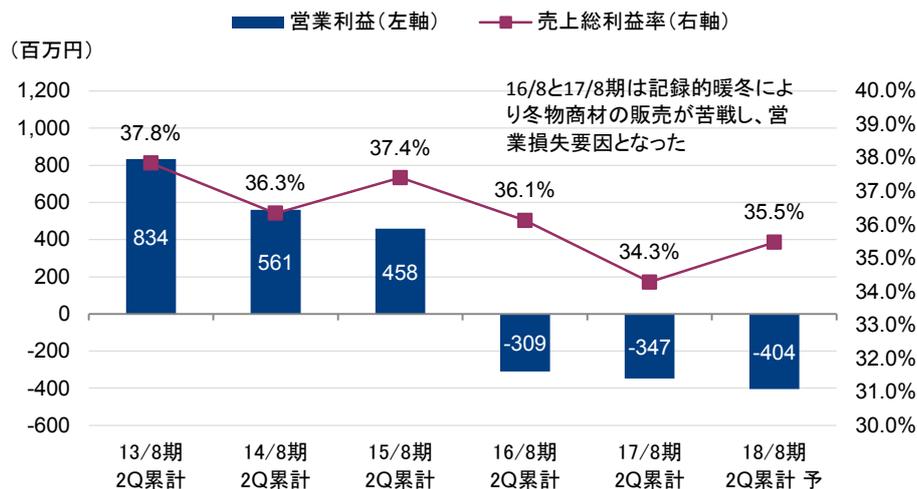
売上総利益率は前期比1.0ポイント上昇の36.1%に改善する見通し。販売価格のミスマッチが解消されたほか、季節商材の在庫処分も一巡し適正水準になったこと、閉店による在庫一掃セール等の影響がなくなることなどが要因だ。一方、販管費率については前期比で0.5ポイント上昇の34.0%を見込む。EC事業の拡大により、物流費を中心にその他管理費の比率が上昇すると見ている。ただ、実額ベースでは店舗数減少に伴う設備費や人件費の減少により前期比で644百万円減少し、増益要因となる。

ヒマラヤ | 2017年11月24日(金)
 7514 東証1部・名証1部 | <https://www.himaraya.co.jp/>

今後の見通し

半期ベースで見ると、第2四半期累計業績は売上高で前年同期比 8.0% 減の 32,720 百万円、営業損失で 404 百万円（前年同期は 347 百万円の損失）と保守的に見ている。2 年連続で暖冬が続き季節商材の販売が苦戦したことで損失計上となったことから、今回も暖冬が続く前提のもとに販売計画を立てたためだ。このため、気候が平年並みで推移すれば営業利益は黒字転化する可能性も十分であると弊社では見ている。気候が平年並みであった 2013 年 8 月期から 2015 年 8 月期の第 2 四半期累計売上総利益率は 36 ~ 37% 台で推移していたこと、また、現状は在庫水準が適正化しており値引き販売による利益率の低下リスクが小さくなっていること等を考慮すると売上総利益率で 35.5% という会社計画は保守的と考えられる。また、販管費でも前年同期は 5 店舗の新規出店を行ったのに対して、2018 年 8 月期は 9 月に新業態で 2 店舗の出店を行ったのみで、新規出店の計画も当面はないことから、出店立ち上げ費用等の減少が見込まれる。EC 事業におけるシステム投資などの費用増を見込んでいるものの、販管費についても保守的な印象が強い。このため、気候状況が平年並みで推移すれば営業利益で数億円レベルまで回復する可能性はあると弊社では見ている。

第2四半期累計の営業利益と売上総利益率



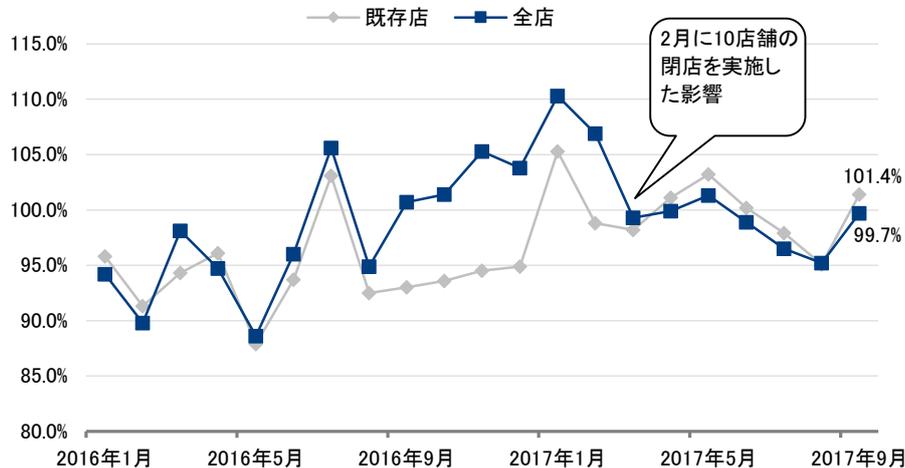
出所：決算短信よりフィスコ作成

2017 年 9 月のヒマラヤ単体の売上高は全店ベースで前年同月比 0.3% 減となったが、既存店ベースでは同 1.4% 増と 3 ヶ月ぶりにプラスに転じるなど会社計画に対して順調な滑り出しとなった。10 月は首都圏エリアで低気温の日が続き、秋冬物衣料品の販売に関しては堅調に推移していると見られるが、雨天の日が続いておりレジャー関連商品については苦戦しているものと思われる、今後の動向が注目される。

なお、B&D の業績については 2018 年 8 月期も売上高で 1% 減、営業損失も前期からは縮小するもののまだ損失が続く見通しとなっている。2017 年 9 月の売上高は全店ベースで前年同月比 4.9% 減、既存店ベースで同 0.8% 減と低調なままだが、2018 年はサッカーワールドカップ大会の開催年に当たり、代表チームユニホーム等の販売が 6 月の開幕に向けて盛り上がりを見ている。

今後の見通し

月次売上高前年同月比(ヒマラヤ単体)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2. 商品別売上見通し

2018年8月期の商品別売上高は、一般スポーツ用品が前期比3.3%減の47,985百万円、スキー・スノーボード用品が同14.8%減の3,520百万円、ゴルフ用品が同6.9%減の10,440百万円、アウトドア用品が同0.2%減の7,925百万円を計画している。前述したとおり、店舗数の減少による影響で35億円弱の減収要因となっており、この影響を除いたベースでは1%程度の増収となる。なお、EC販売については引き続き2ケタ伸長を見込んでいる。

店舗数減少の影響を除いた伸長率を商品別で見ると、一般スポーツ用品については、シューズを中心としたランニング関連が堅調に推移するほか、2018年はサッカーワールドカップ大会開催年に当たり、サッカー関連についても需要が回復し、前期比で1%増を見込んでいる。スキー・スノーボード用品については暖冬が続くことを前提に同5%減収を計画しているが、冬の降雪状況次第で上振れする可能性がある。ゴルフ用品についてはゴルフクラブの価格競争が続くなかで、ウェア類など他の商材拡充を図ることで前期並みの水準を見込んでいる。また、ここ数年2ケタ成長を続けてきたアウトドア用品については若者世代によるトレッキングブームが一段落したこと、並びにキャンプ用品についても競合との価格競争が始まってきたことから、同5%増と伸びは1ケタ台に鈍化する見通しとなっている。

商品別売上高計画(連結)

(単位：百万円)

	17/8期		18/8期		
	実績	構成比	計画	構成比	前期比
スキー・スノーボード	4,129	5.7%	3,520	5.0%	-14.8%
ゴルフ	11,209	15.4%	10,440	14.9%	-6.9%
アウトドア	7,941	10.9%	7,925	11.4%	-0.2%
一般スポーツ	49,626	68.0%	47,985	68.7%	-3.3%
合計	72,907	100.0%	69,870	100.0%	-4.2%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレター)をお読みください。

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

EC事業との融合による店舗の付加価値向上と、 新業態の開発等により持続的な成長を目指す

3. 市場環境認識と取り組み施策について

同社はスポーツ用品小売業界の市場認識について、2020年の東京オリンピック・パラリンピック開催に向けて活性化すると見る一方で、消費者ニーズの多様化が進むと同時に、EC市場や中古品市場の拡大、異業種企業の参入、大手量販店との直接競合の進行等により、競争環境は一段と激化すると見ている。こうしたなかで同社は今後も持続的な成長を実現していくための施策として、「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」に取り組んでいく方針だ。

(1) 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を基本とするが、EC事業の拡大や競合環境を見据え、新規出店計画は敢えて策定せず条件に見合う物件があれば出店を検討する方針としている。このため、2018年8月期については9月に出店した新業態2店舗以外は、現段階での新規出店予定はない。また、閉店店舗についても前期中に集中的に実施したこともあり、現段階で予定はしていない。

こうしたなか、店舗の付加価値向上施策として、2018年8月期はEC事業との融合による新たなサービスを開始し、顧客サービスの向上に取り組んでいる。1つ目のサービスとして、2017年9月より『「ネット」と『リアル』を融合した店頭注文サービス』を開始した。具体的には、購入を希望する商品の在庫が店舗にない場合に、店員がタブレット端末を使ってインターネット経由で商品在庫と納品可能日を確認し、顧客にスピーディーに提案することが可能となった。顧客は商品の受け取り場所を店舗、または自宅に直送するかを選択できる。さらに、同サービスを開始したことで最短で翌日納期も可能となった。顧客はその場で納品日が確認できるため注文もしやすくなり、販売機会ロスの軽減だけでなく、顧客満足度の向上につながるサービスとなる。

また、2つ目のサービスとして、楽天市場や自社ECサイトで注文した商品に関しての、店頭での受取サービスを2017年9月より開始している。店頭受取の場合は購入金額に係わらず送料が無料となるほか、自分の希望するタイミングで受け取ることが可能となる。また、ウェア類については色合いやサイズなど実際に試着しなければわからないためECでの販売実績は多くなかったが、店頭受取サービスでは実際に試着してから購入の可否を決定できるメリットがあり、今後はウェア類等の販売が伸びる可能性がある。さらに、来店すれば注文商品以外の「ついで買い」の効果も見込まれる。

(2) グループ戦略の再構築、新業態への取り組み

同社は消費者ニーズの多様化に対応するため、グループ戦略の再構築を図っており、その一環として新たな顧客層の取り込みを図るべく、2つのカジュアル業態で展開を開始している。前述したように2017年9月に「スポーツ×ファッション」やアウトドア系ライフスタイルのセレクトショップの2号店目をそれぞれ出店している。まだ、試行錯誤の段階だが、SNSなども積極的に活用して認知度の向上を図りながら収益化を目指していく考えだ。

一方で、B&Dについては今後、サッカー用品やランニング用品といった競技スポーツに特化した専門店に転換していく方針を打ち出している。専門店としてのブランド力を再度強化し、学生や社会人選手などコア層にターゲットを絞った店舗運営を進めることで収益化を目指していく。なお、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ことになる。

■ 同業他社比較

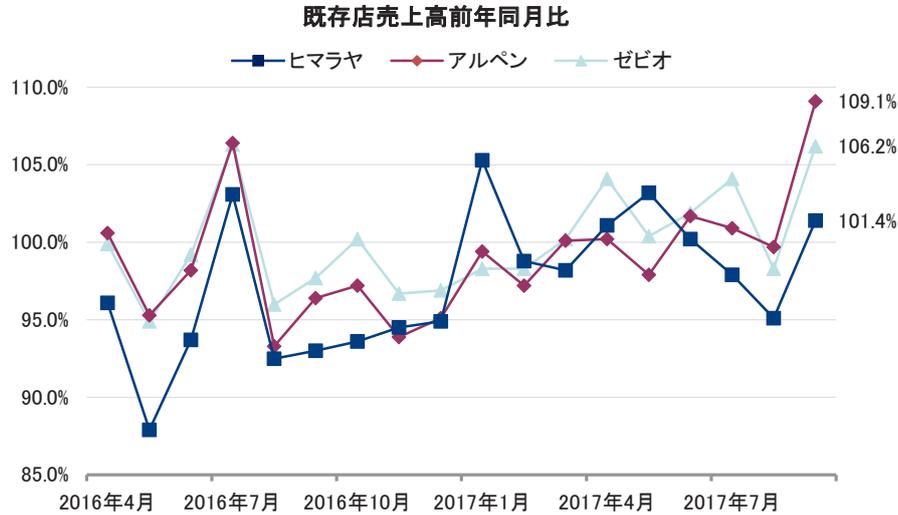
足元は大手2社に遅れを取るも、 収益改善施策が奏効し営業利益率は今後上昇に転じる見通し

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>(以下、ゼビオ)、アルペン<3028>との直近の経営数値の比較をまとめてみた。

1. 月次売上高、売場面積

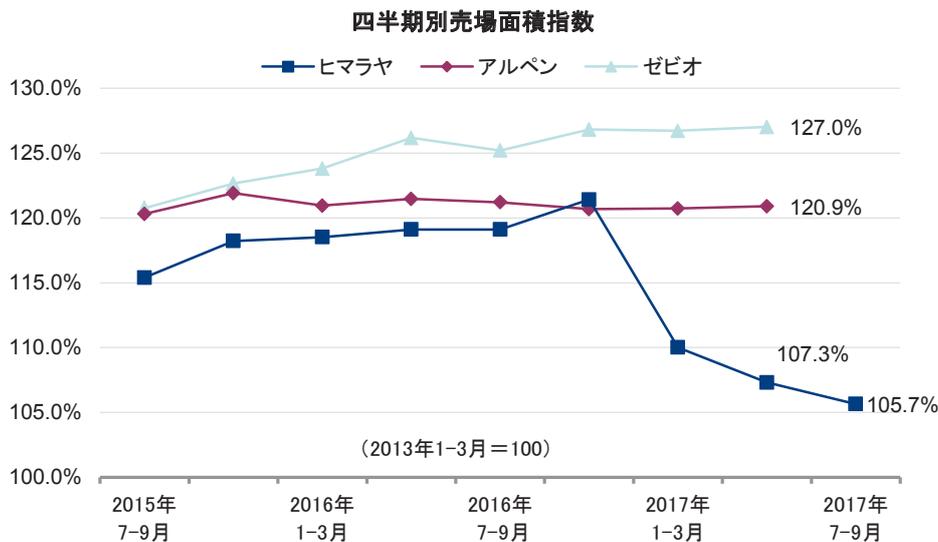
既存店売上高の前年同月比伸び率推移を見ると、2016年は7月を除いて3社ともほぼ前年同月の水準を割り込んで推移してきたが、2017年3月以降は各社とも前年を上回る月が増えるなかで、同社は大手2社と比較してまだ下回る月が多い。これは大手2社が全国を販売エリアにしているのに対して、同社は関東以西と限定されており、2017年7～8月については、九州での豪雨災害が少なからず影響したものと考えられる。

同業他社比較



出所：各社月次データよりフィスコ作成

売場面積については、2015年までは3社とも出店拡大戦略を取ってきたことで右肩上がりの傾向が続いていたが、2016年以降は違った動きとなってきている。ゼビオに関してはM&Aを行いながら着実に売り場面積も広げているが、アルペンは収益悪化を契機に2016年より不採算店舗の見直しを始め、頭打ちの傾向が続いている。また、同社も2016年までは拡大戦略を取ってきたが、前述したとおり収益体質を筋肉質なものと変えていくため、2017年1～3月に大量閉店を実施し、売場面積については1割強減少している。同社は、今後も新規出店について慎重に進めていく方針を示しており、当面は実店舗での売場面積が伸び悩む可能性はあるが、東北・北海道など未進出エリアがまだ残されていること、新業態店舗の開発によりマスターゲットでの展開が期待されることなどから、長期的には売場面積を拡大していく余地はあると考えられる。



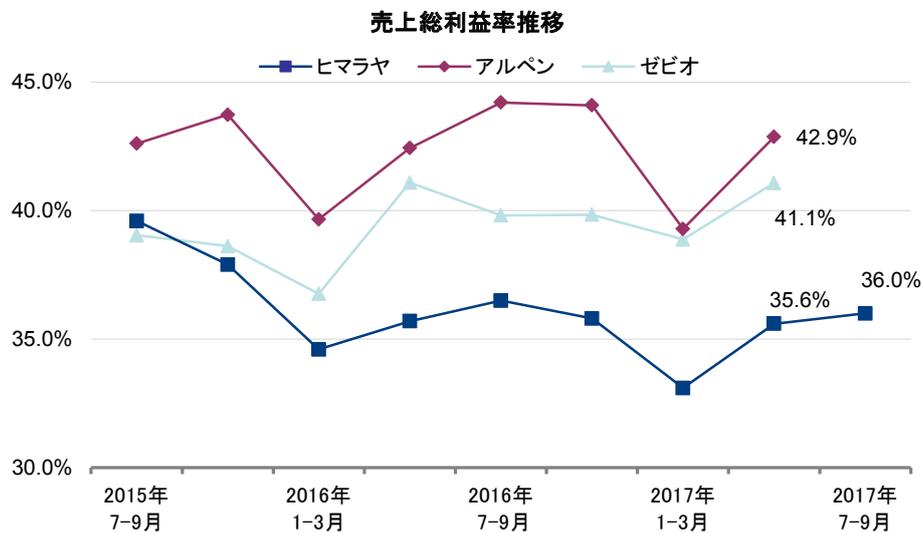
注：ヒマラヤの決算月は1ヶ月ずれているため、他社とそろえている(6-8月=7-9月期)

出所：各社データよりフィスコ作成

同業他社比較

2. 収益性指標

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2015年まで35～40%とほぼ同水準で推移していたが、2016年以降は同社が35～36%に低下し、やや差が開いた状況となっている。これは前述したように、デフレ環境下での販売価格ミスマッチに対応した値引き推進と、冬物商材の販売ピーク時に暖冬の影響を受けたこと、とりわけ西日本でその影響が顕著だったことが要因と考えられる。ゼビオについては2015年～2016年前半にかけて過剰在庫の適正化を一足早く進めたことが、その後の利益率改善につながったようだ。同社においても在庫の適正化が2017年8月期で完了したことにより、今後は利益率が改善していくものと予想される。

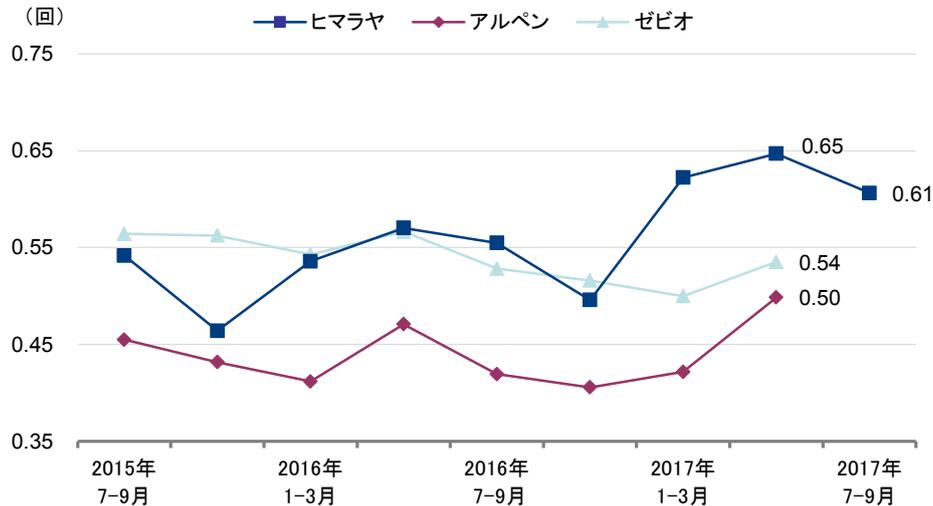


注：ヒマラヤの決算月は1ヶ月ずれているため、他社とそろえている（6-8月=7-9月期）
 出所：各社決算資料よりフィスコ作成

在庫回転率（売上原価÷期中平均在庫）を見ると、直近3四半期においては同社の改善が顕著となっており、3社の中ではもっとも回転率が高くなっている。店舗の大量閉店を実施したことに加えて、スキー・スノーボード用品や季節商材等の在庫適正化に取り組んだことが改善要因になっていると考えられる。

同業他社比較

在庫回転率推移(売上原価÷期中平均在庫)



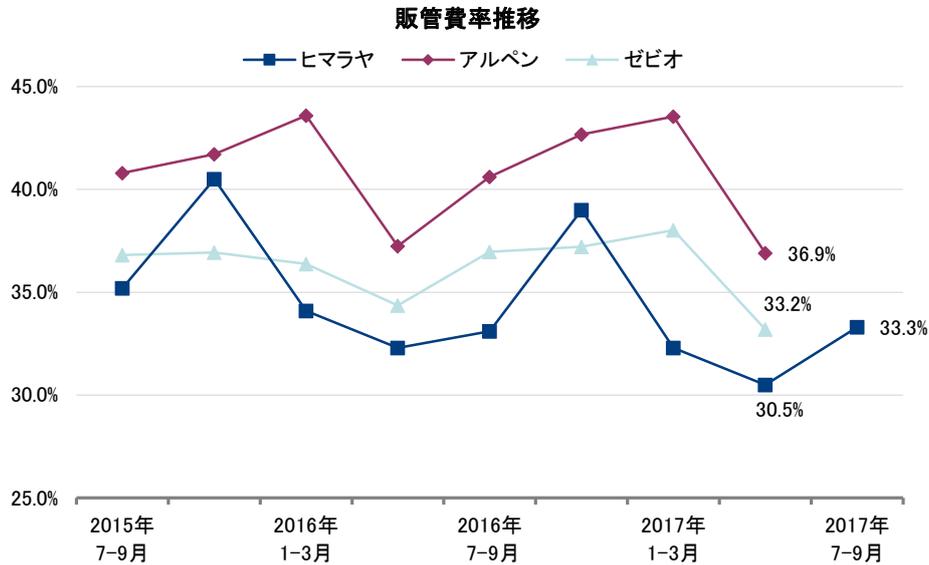
注：ヒマラヤの決算月は1ヶ月ずれているため、他社とそろえている(6-8月=7-9月期)
 出所：各社決算資料よりフィスコ作成

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上昇傾向となっていたが、同社に関しては2016年後半以降、前年同期比で低下傾向となっていた。前述したように不採算店舗等の削減を実施したことで店舗運営費用が減少したことが主因だ。ただ、第4四半期だけで見ると6四半期ぶりにわずかながら前年同期の水準(33.1%)を上回った。閉店の影響で売上高が前年同期比3.2%減と5四半期ぶりに減少に転じたことが要因だ。また、EC事業拡大による物流費用やシステム投資等の増加も一因となっている。このため、同社の販管費率について今後さらに引き下げていくためには、既存店舗での売上拡大が必要になってくると考えられる。

なお、3社の比較ではアルペンの水準が高くなっているが、これは他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、正社員数の比率も約39%とゼビオの約27%に対して12ポイントほど高くなっている。ちなみに、同社の2016年8月期の正社員比率は約38%となっている。ゼビオに関しては、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。

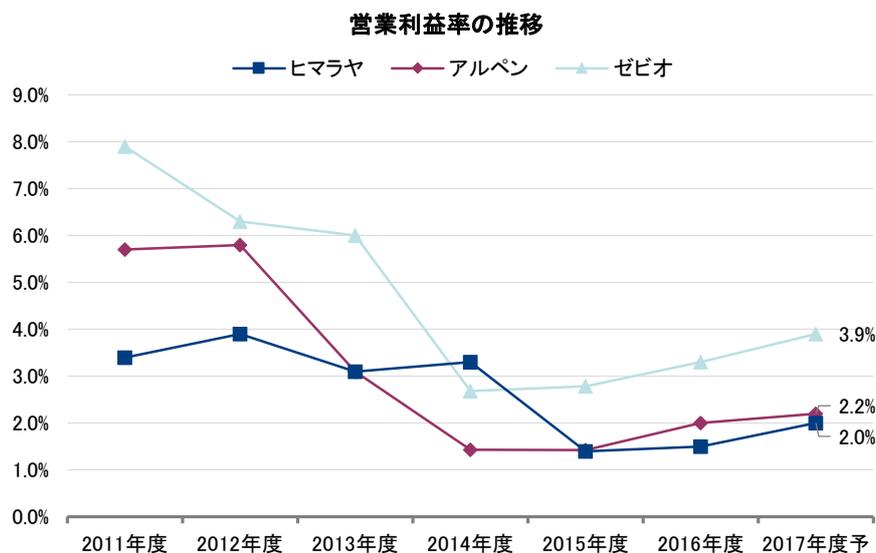
ヒマラヤ | 2017年11月24日(金)
 7514 東証1部・名証1部 | <https://www.himaraya.co.jp/>

同業他社比較



注：ヒマラヤの決算月は1ヶ月ずれているため、他社とそろえている（6-8月=7-9月期）
 出所：各社決算資料よりフィスコ作成

2011年度以降の営業利益率の推移を見ると、大手2社が2014年度を底にして回復トレンドに入っているのに対して、同社は収益性が低下する時期が2015年度からと他社よりも遅れたため、収益性改善施策の取組み時期も一歩遅れた格好となっている。ただ、店舗戦略の見直しなど2016年度に進めたことで2016年度の利益率は若干ながら改善し、2017年度も回復トレンドが続く見通しとなっている。

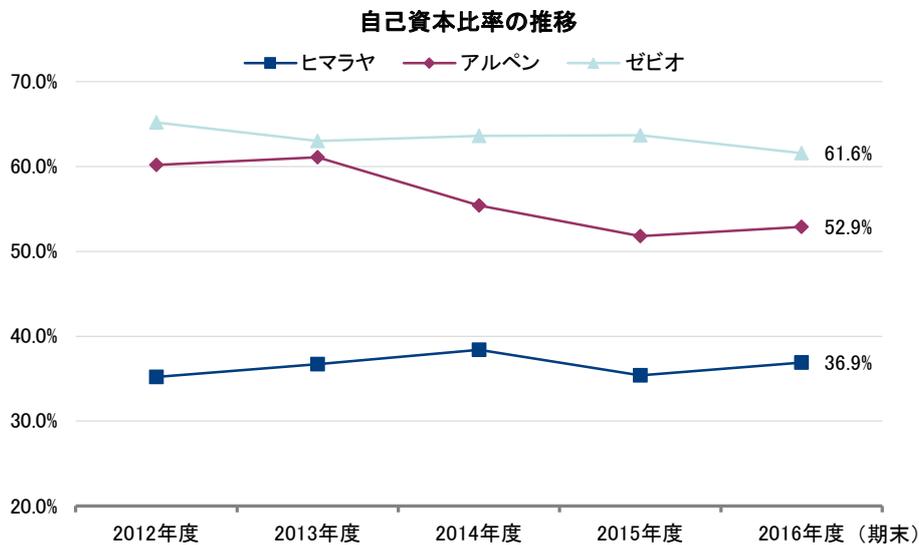


注：2017年度会社予想（ヒマラヤ18/8期、アルペン18/6期、ゼビオ18/3期）
 出所：各社決算短信よりフィスコ作成

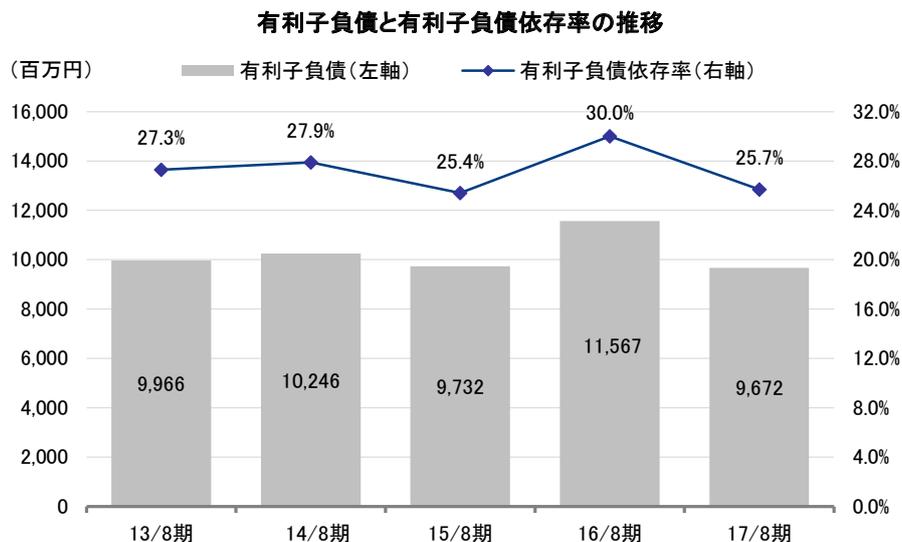
同業他社比較

3. 健全性・効率性指標

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）が高いことが主因となっている。直近期末の水準で見ると、同社は2017年8月期末で25.7%と大手2社（アルペン2017年6月期末13.6%、ゼビオ2017年3月期末0.1%）に対して格差があり、その差が自己資本比率の差となって表れている。ただ、有利子負債の水準そのものは健全な水準であり、自己資本比率も上場企業の中で見れば極端に見劣りするわけではない。



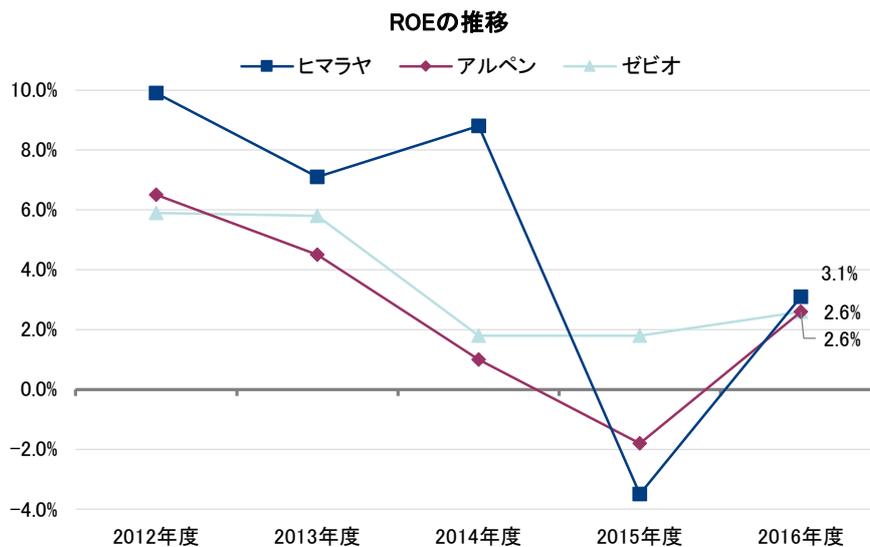
注：2016年度はヒマラヤが17/8期、アルペンが17/6期、ゼビオが17/3期
 出所：各社決算短信よりフィスコ作成



注：有利子負債依存率（有利子負債÷総資産）、有利子負債は長短借入金。
 出所：決算短信よりフィスコ作成

同業他社比較

株主資本効率の観点で見れば、2014年度まで同社のROEは大手2社よりも上回る水準で推移していたが、2015年度は収益悪化によりもっとも低い水準となった。ただ、2016年度は収益が回復したことで3.1%まで回復し、大手2社の2.6%をわずかながら上回った。2017年度が会社計画どおり推移したとすればROEは5%前後まで回復し、その差はさらに広がることが予想される。自己資本比率が低いことの裏返しとも言えるが、今後も収益の回復傾向が続けばROEは大手2社を上回る水準で推移することが予想される。



注：2016年度はヒマラヤが17/8期、アルペンが17/6期、ゼビオが17/3期
 出所：各社決算資料よりフィスコ作成

4. 株価指標

主な株価指標を見ると、予想PERに関しては同社が10倍台と最も低く、大手2社と開きが出ている。同社の業績回復時期が大手2社より遅れたこともあり、株価がまだ収益回復を十分に織り込んでいないものと考えられる。一方、PBRについては3社とも0.7～0.9台でほぼ同水準の評価となっている。東証第1部上場企業の平均が約1.4倍であることからすると、株式市場からの評価は決して高くないと言える。ここ数年、スポーツ用品小売市場の競争激化によって業界全体の利益率が低下し、今後の収益成長期待も後退していることが、株価に反映されているものと考えられる。

このため、株価上昇には収益回復の実行と今後の成長シナリオを明確に示していくことが重要と弊社では考えている。同社に関しては、2017年8月期に増収増益に転じており、最悪期は脱したものと考えられる。ただ、不採算店舗の削減等が主な要因であり、成長に向けた道筋については今後の取り組み次第と言える。赤字が続いている子会社のB&Dの立て直しや新業態の開発による新規顧客層の取り込み、EC事業の収益性向上に向けた取り組みなどが業績面でプラスに寄与し始めれば、株価面でも再評価される局面がくると弊社では考えている。

当面は月次売上の動向が注目されるが、上期は既存店ベースで2.5%減の前提となっており、これを上回る水準で推移すれば業績の上方修正期待が高まると予想される。なお、同社は収益力回復を最優先課題とし、従来発表していた中期経営目標値について発表しなかったが、前述した施策を推進していくことで早期に直近の経常利益のピークであった26億円(2013年8月期)の達成を目指していく考えだ。

同業他社比較

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)	PER (倍)	PBR (倍)
ヒマラヤ	7514	18/8 予	69,870	-4.2	1,420	25.6	56.8	1,127.8	20.0	18.9	0.95
アルペン	3028	18/6 予	226,094	2.8	5,024	21.5	61.1	2,588.3	40.0	36.8	0.87
ゼビオ	8281	18/3 予	230,019	3.0	8,977	20.9	74.0	2,603.5	35.0	26.5	0.75

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24日の株価で算出
 出所：各社資料よりフィスコ作成

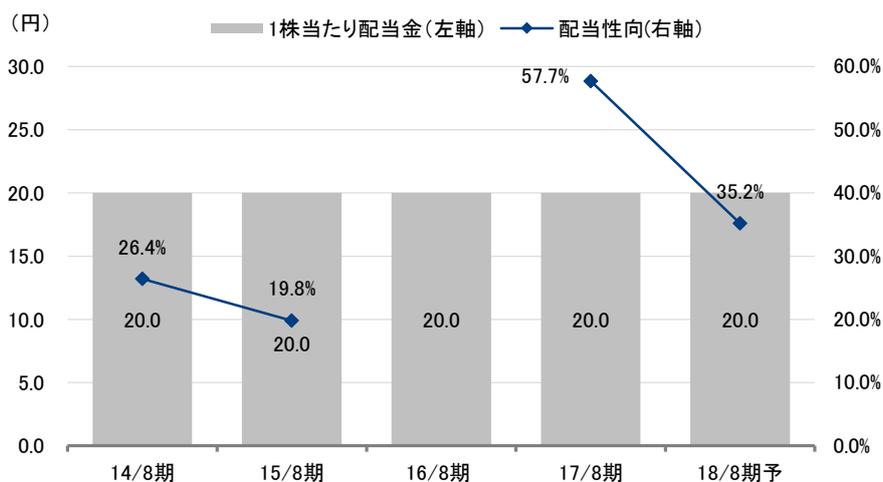
■ 株主還元策

安定配当を継続、株主優待制度を導入

同社は株主還元策として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、2018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24日終値時点の株価（1,076円）を基準として、株主優待制度も含めた単元当たりの総利回りを計算すると3.7%の水準となる。東証1部上場企業の配当利回りは単純平均で1.5%となっており、配当利回り、総利回りともに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：決算短信よりフィスコ作成

株主還元策

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

注：8月末、2月末の株主にそれぞれ付与

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ対策

同社グループはポイントカード会員等の顧客個人情報を保有しており、これら個人情報についてはグループ会社で管理するほか、一部は社外の管理会社に管理を委託している。こうした個人情報の漏えいリスクに備えるため、同社では個人情報保護管理体制を整え、各部門の個人情報管理者が従業員教育を徹底し、これを定期的に内部監査室が監査、その結果を踏まえて継続的改善に努めている。

重要事項（ディスクレーマー）

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・加工することは堅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・譲渡することは堅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