

2013年11月25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

■市場環境も追い風に2期連続の最高益更新へ

一般スポーツ、ゴルフ用品の小売チェーンで業界4位。中期経営ビジョンである「売上高『スポーツ業界トップ3』へ」を達成するべく、関東以西の中小規模商圏をターゲットに積極展開中。子会社のB&Dは首都圏で展開するスポーツ専門店で、学生向けに強みを持つ。

9月27日付で発表された2013年8月期の連結業績は、売上高が前期比7.2%増、営業利益が同22.4%増といずれも過去最高を更新した。健康志向の高まりを背景に、ランニング関連用品やトレッキング用品の売上が好調に推移したことに加えて、仕入コストの低減や販促費の抑制を進めたことが収益性の向上につながった。

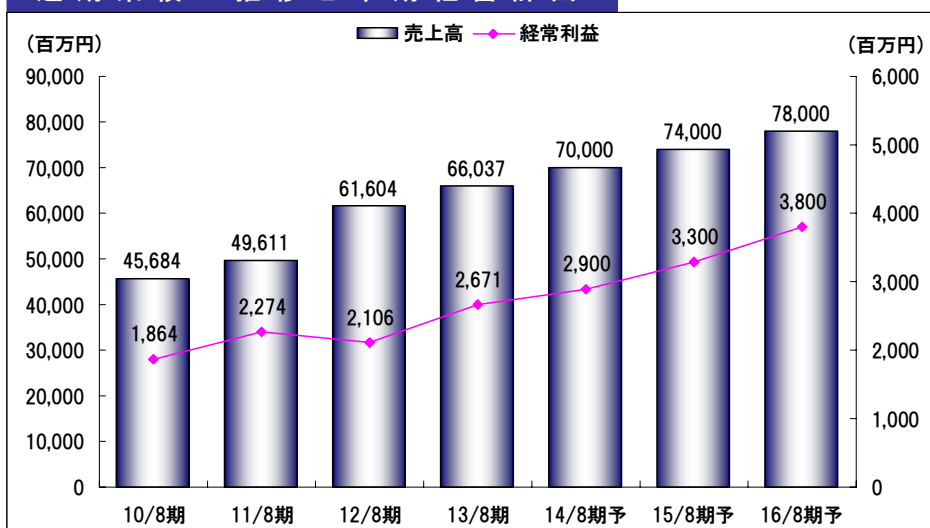
2014年8月期も営業利益は前期比11.7%増と順調に拡大する見込み。新規出店は12店舗を計画。ランニング、トレッキングブームの継続に加えて、今期はサッカーワールドカップ効果も期待できる。特に子会社のB&Dは売上高の約5割をサッカー関連用品で占めており、収益貢献が期待されよう。上期は新規出店の集中による経費増により減益予想だが、下期で挽回して通期では2期連続で最高益を更新する見通しだ。

今回、同社は3ヶ年計画のローリングを行った。最終年度となる2016年8月期に売上高78,000百万円、経常利益3,800百万円を新たな目標として掲げた。東京オリンピックが決定したことで、スポーツ全般の需要盛り上がりや競技人口の増加が見込まれる中で、達成の可能性は十分であると弊社ではみている。

■Check Point

- ・今期は新規出店に加え、ゴルフ本店の増床、B&Dも業績押し上げ要因に
- ・リアル店舗と連携してEC分野も強化
- ・世界的なスポーツイベント開催による競技人口増にも期待

通期業績の推移と中期経営計画



※B&Dの子会社化により12/8期から連結決算

■会社概要

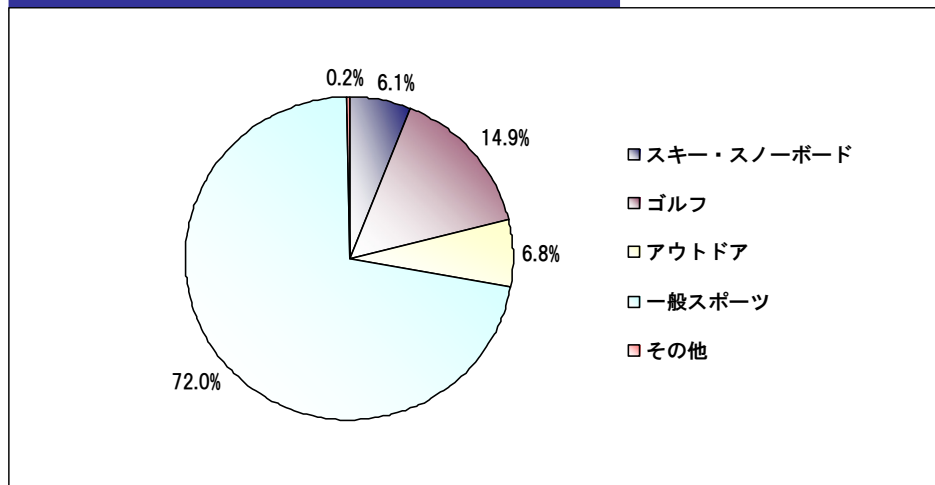
2013年8月末でヒマラヤ107店舗、B&D31店舗を展開

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4位。出店エリアは関東以西の中小規模商圏（人口10-15万人）で、ドミナント戦略による地域シェアNo.1を目指し、300-600坪クラスの店舗を展開している。県内における業界シェアで特に高いのは岡山県、山口県、長崎県などでそれぞれ20%以上のシェアとなっている。店舗数は2013年8月末で107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坪程度と比較的小型の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なことや、店員の専門知識が高いことで学生からの支持を得ていることが特徴となっている。店舗数は2013年8月末で31店舗。グループ全体の店舗数は138店舗と前期末比で9店舗増加し、店舗面積は236,136㎡と同6.3%の増加となった。

連結ベースでの商品別売上高構成比はグラフの通りで、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72.0%を占め、ゴルフ用品が14.9%、アウトドア用品が6.8%、スキー・スノーボード用品が6.1%となっている。ここ数年は一般スポーツやアウトドア用品の構成比が上昇傾向にあり、2013年8月期にはアウトドア用品売上が初めてスキー・スノーボード用品を上回った。

2013年8月期の商品別売上構成比（連結）



※B&Dの売上高はすべて一般スポーツに含む

また、ここ数年業界他社が注力しているプライベートブランド（PB）商品について、同社も強化してきており、売上構成比では2009年8月期の8%弱から2011年8月期12%、2012年8月期13.5%、2013年8月期13.9%と順調に拡大している（単独ベース）。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。PB商品は粗利益率もナショナルブランド（NB）商品と比べて10%前後高く、構成比の上昇が全体の収益率向上にも寄与している。

■決算動向

前期は販管費抑制が奏功し営業・経常利益が計画を上振れ

(1) 2013年8月期業績について

9月27日に発表された2013年8月期の連結業績は、売上高が前期比7.2%増の66,037百万円、営業利益が同22.4%増の2,568百万円、経常利益が同26.8%増の2,671百万円、当期純利益が同35.9%増の1,224百万円となった。売上高は連続で過去最高を更新、営業利益、経常利益は2期ぶりの最高益更新となった。また、第3四半期発表時点の会社計画との比較では、売上高がほぼ計画通り、営業利益、経常利益は販管費の抑制が効いて、それぞれ若干の上振れとなった。一方、当期純利益は計画を下回ったが、これは営業店舗の減損損失を特別損失として計上したことが要因となっている。

2013年8月期業績（連結）

（単位：百万円）

	12/8期 実績	13/8期			
		会社計画	実績	前期比	計画比
売上高	61,604	66,000	66,037	7.2%	0.1%
売上総利益	23,280	25,019	24,995	7.4%	-0.1%
（対売上比）	37.8%	37.9%	37.9%	-	-
販管費	21,182	22,619	22,427	5.9%	-0.8%
（対売上比）	34.4%	34.3%	34.0%	-	-
営業利益	2,098	2,400	2,568	22.4%	7.0%
（対売上比）	3.4%	3.6%	3.9%	-	-
経常利益	2,106	2,400	2,671	26.8%	11.3%
特別損益	-279	-150	-384	-	-
当期純利益	900	1,350	1,224	35.9%	-9.3%

売上高の増収要因を商品別で見ると、主力の一般スポーツ用品が前期比7.8%増の47,519百万円となったほか、アウトドア用品が同22.3%増の4,463百万円となり、全体の売上をけん引した。特に、アウトドア用品は計画比でも9.0%上回った。

一般スポーツ用品では、健康志向の高まりにより、シューズを中心としたランニング関連用品が、また、ワールドカップ最終予選の盛り上がりでサッカー関連用品がそれぞれ前期比2ケタ増と好調に推移した。アウトドア用品は、富士山の世界遺産登録決定も追い風となり、中高年層を中心にトレッキングブームが一段と盛り上がったこと、また、衣料品においてアウトドア系ブランドのタウンユースでの需要が堅調だったことも増収要因となった。

ゴルフ用品に関しては、ゴルフクラブは引き続き価格競争の激化により単価下落が続いているものの、ウェアやシューズなど周辺アイテムが堅調に推移し、前期比では1.2%増となった。また、長らく縮小傾向が続いていたスキー・スノーボード用品も、シーズン期間中、降雪に恵まれたことに加えて、鉄道会社などで数年ぶりにTVCMを使ったキャンペーンが復活したことも需要喚起策として一定の効果があったと思われ、前期比で1.2%の増収に転じた。

■決算動向

2013年8月期の商品別売上高（連結）

（単位：百万円）

	12/8期	13/8期			
	実績	会社計画	実績	前期比	計画比
スキー・スノーボード	4,024	4,041	4,071	1.2%	0.7%
ゴルフ	9,759	10,177	9,872	1.2%	-3.0%
アウトドア	3,649	4,094	4,463	22.3%	9.0%
一般スポーツ	44,076	47,591	47,519	7.8%	-0.1%
その他	95	97	109	15.1%	13.1%
合計	61,604	66,000	66,037	7.2%	0.1%

売上高営業利益率は3.9%と前期比で0.5ポイントの上昇となった。売上総利益率で0.1ポイント、販管費率で0.4ポイントの改善要因となっている。売上総利益率の主な改善要因は以下の3点が挙げられる。

- ・ 2012年11月後半から気温が低く推移したことで、冬物の防寒衣料品や雑貨品などがシーズン当初から順調に販売できたこと
- ・ 機能性を高めた「爽The Body」（吸汗・即乾機能）「温The Body」（保温・発熱機能）などを中心に、採算の良いPB商品の売上比率が前期の13.5%から13.9%へ上昇したこと
- ・ B&Dとの統合効果によるスケールメリットを活かし、仕入価格の低減が進んだこと

一方、販管費率の改善要因を項目別で見ると、対売上高比で販促費が0.3ポイント、設備費が0.2ポイント改善した。販促費に関しては、ドミナント戦略による地域集中出店を行ったことで、効率的な広告宣伝費の運用を実施できたこと、コストの低いWeb広告やメールマガジンに注力し効果が上がってきたことなどが改善につながった。一方、設備費に関しては新規出店時における什器類など店舗設備のコスト抑制を進めた効果が寄与した。人件費率が0.1ポイント上昇したが、これは新規出店を加速させた影響によるものである。また、会社計画対比で見ると、全項目において計画の範囲内に収まっており、販管費をしっかりコントロールできていることも評価されよう。

販売管理費内訳（連結）

（単位：百万円）

	12/8期	13/8期			
	実績	会社計画	実績	前期比	計画比
販促費	2,991	3,060	3,026	1.2%	-1.1%
（対売上比）	4.9%	4.6%	4.6%	-	-
人件費	8,088	8,759	8,704	7.6%	-0.6%
（対売上比）	13.1%	13.3%	13.2%	-	-
設備費	8,465	8,950	8,934	5.5%	-0.2%
（対売上比）	13.7%	13.6%	13.5%	-	-
管理費	1,636	1,850	1,761	7.6%	-4.8%
（対売上比）	2.7%	2.8%	2.7%	-	-
合計	21,182	22,619	22,427	5.9%	-0.8%
（対売上比）	34.4%	34.3%	34.0%	-	-

■決算動向

2013年8月期の新規出店店舗は表の通りで、B&Dを含めて15店舗と引き続き2桁出店かつ期初計画を上回る出店を行った。一方、退店は6店舗あり、期末店舗数は前期末比で9店舗増の138店舗となった。退店店舗に関しては計画よりも2店舗多くなったが、いずれも周辺エリアでリニューアル出店したことによるものである。

2013年8月期の新規出店店舗

店舗名	所在地	売場面積 (㎡)	時期
ヒマラヤ			
クロスガーデン中津川店	岐阜県中津川市	1,536	2012年9月
出水店	鹿児島県出水市	1,836	9月
各務原インター店	岐阜県各務原市	2,000	10月
コムプラザ笠岡店	岡山県笠岡市	1,772	10月
越前店	福井県越前市	1,895	10月
門真店	大阪府門真市	2,650	11月
呉駅前店	広島県呉市	1,901	11月
高山シーズン館	岐阜県高山市	603	12月
フレスタモールカジル岩国店	山口県岩国市	1,962	2013年4月
諫早店	長崎県諫早市	2,061	4月
薩摩川内店	鹿児島県薩摩川内市	1,991	4月
ムサシ京都八幡店	京都府八幡市	2,396	6月
B&D			
青葉台店	神奈川県横浜市	654	2012年11月
渋谷店	東京都渋谷区	263	12月
上尾店	埼玉県上尾市	488	2013年3月

連結業績をヒマラヤ単体と子会社のB&Dで分けると表の通りとなる。ヒマラヤ単体は好調に推移した一方で、B&Dの業績は2期ぶりに営業損失となり、苦戦を強いられた格好だ。B&Dに関しては、冬場の低気温がマイナスに影響し、期前半の売上が低調だったこと（競技系商品が中心で、防寒衣料等シーズン商品の恩恵が低い）、前倒しでグループ共通システムへの統合を実施したが、システム運用についての習熟度、理解度が不足していたことで、効率的な商品の仕入並びに販売ができなかったことが収益悪化の要因となった。ただ、第3四半期以降はヒマラヤから商品管理部門への関与を高めたことで仕入精度も向上し、増収増益に転じている。

2013年8月期業績（単独）

（単位：百万円）

	12/8期 実績	13/8期			
		会社計画	実績	前期比	計画比
売上高	53,096	56,900	57,487	8.3%	1.0%
売上総利益	20,225	21,749	21,973	8.6%	1.0%
（対売上比）	38.1%	38.2%	38.2%	-	-
販管費	18,128	19,289	19,323	6.6%	0.2%
（対売上比）	34.1%	33.9%	33.6%	-	-
営業利益	2,097	2,460	2,649	26.4%	7.7%
（対売上比）	3.9%	4.3%	4.6%	-	-

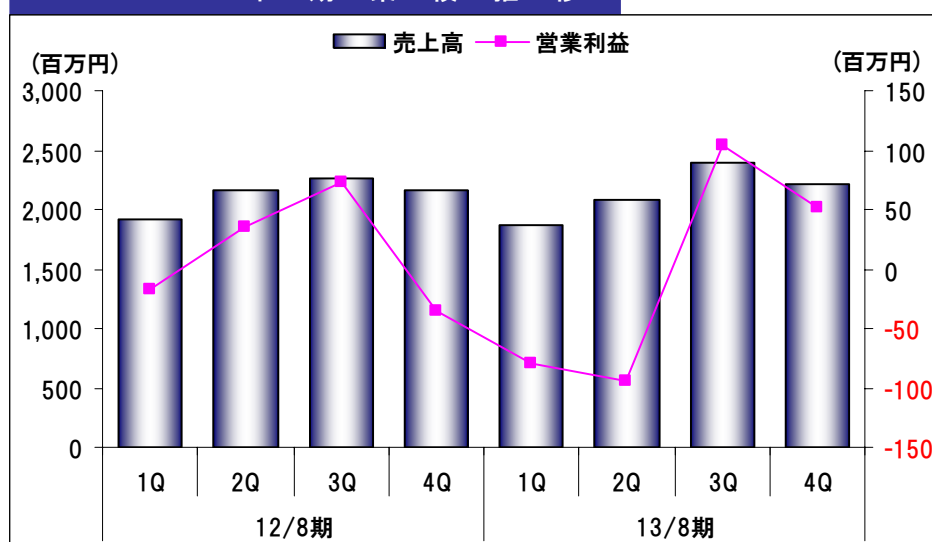
■決算動向

B&Dの2013年8月期業績

(単位：百万円)

	12/8期 実績	13/8期	
		実績	前期比
売上高	8,510	8,563	0.6%
売上総利益	3,054	3,022	-1.1%
(対売上比)	35.9%	35.3%	-
販管費	2,997	3,043	1.5%
(対売上比)	35.2%	35.5%	-
営業利益	57	-20	-
(対売上比)	0.7%	-0.2%	-

B&D の 四 半 期 業 績 推 移



今期は新規出店に加え、ゴルフ本店の増床、 B&Dも業績押し上げ要因に

(2) 2014年8月期の連結業績見通し

2014年8月期の連結業績は、売上高が前期比6.0%増の70,000百万円、営業利益が同11.7%増の2,870百万円、経常利益が同8.6%増の2,900百万円、当期純利益が同24.1%増の1,520百万円と増収増益が続く見通し。第2四半期累計業績に関しては、期初に新規出店が集中し店舗経費が増加すること、前年は早い気温の低下によりスキー・スノーボード用品の販売および冬物防寒衣料品の販売が好調だったこともあり保守的に試算していること、より、増収減益を予想しているが、通期ではサッカーワールドカップ効果などを追い風にして増益を継続する見通し。

■決算動向

2014年8月期の業績予想（連結）

（単位：百万円）

	13/8期 2Q累計 実績	14/8期 2Q累計		13/8期 実績	14/8期	
		予想	前年同期比		予想	前期比
売上高	31,459	33,000	4.9%	66,037	70,000	6.0%
売上総利益	11,905	12,440	4.5%	24,995	26,540	6.2%
（対売上比）	37.8%	37.7%	-	37.9%	37.9%	-
販管費	11,071	11,745	6.1%	22,427	23,670	5.5%
（対売上比）	35.2%	35.6%	-	34.0%	33.8%	-
営業利益	834	695	-16.7%	2,568	2,870	11.7%
（対売上比）	2.7%	2.1%	-	3.9%	4.1%	-
経常利益	891	710	-20.4%	2,671	2,900	8.6%
特別損益	-117	-70	-	-384	-260	-
当期純利益	382	340	-11.1%	1,224	1,520	24.1%

新規出店はヒマラヤで10店舗、B&Dで2店舗を計画。退店はそれぞれ4店舗、1店舗を予定しており、合計の期末店舗数は7店舗増の145店舗となる。新規出店12店舗のうち7店舗は10月までに既に開店しており、いずれも順調な滑り出しをみせている。前期よりも出店ペースがやや鈍化するものの、条件の良い物件があれば出店を上積みするという方向性は変わらない。

また、9月には岐阜のゴルフ本店、広島の本ジグラン東広島店の2店舗で増床リニューアルを行った。特にゴルフ本店に関しては、フロア面積で300坪から470坪に、商品陳列量は従来比5割増と大幅拡張し、西日本で最大規模のゴルフ専門店となった。オープン当初から客足は非常に好調に推移しているようで、今期のゴルフ関連商品の売上増に寄与するものとみられる。

2014年8月期の新規出店店舗

店舗名	所在地	売場面積 (㎡)	時期
ヒマラヤ			
ゆめタウンはません店	熊本県熊本市	1,574	2013年9月
サンエーマチナト店	沖縄県浦添市	1,633	9月
イオン近江八幡店	滋賀県近江八幡市	2,340	9月
フジグラン三原店	広島県三原市	1,532	10月
新座店	埼玉県新座市	2,415	10月
ラスパ御嵩店	岐阜県可児郡御嵩町	2,323	10月
B&D			
ひばりヶ丘店	東京都西東京市	615	10月

※増床実施店舗：ゴルフ本店（9月）、フジグラン東広島店（9月）

商品別の売上計画では、一般スポーツ、アウトドア用品がそれぞれ前期比6.0%、6.6%の増収を見込んでいるほか、ゴルフ用品も9.3%増と高い伸びを見込んでいる。前述したゴルフ本店の増床効果に加えて、新規出店店舗でもゴルフ売り場を設けるなど、展開店舗数の増加による増収効果が主である。一方で長らく低迷していたゴルフ需要は2012年にゴルフ場利用者数が前年比でプラスに転じるなど、市場は若干上向きに転じてきている。特に、女性のゴルフ人口が増加傾向にあることで、ゴルフクラブだけでなく、ウェアやシューズなど周辺アイテムのラインナップ強化にも取り組んでいく。

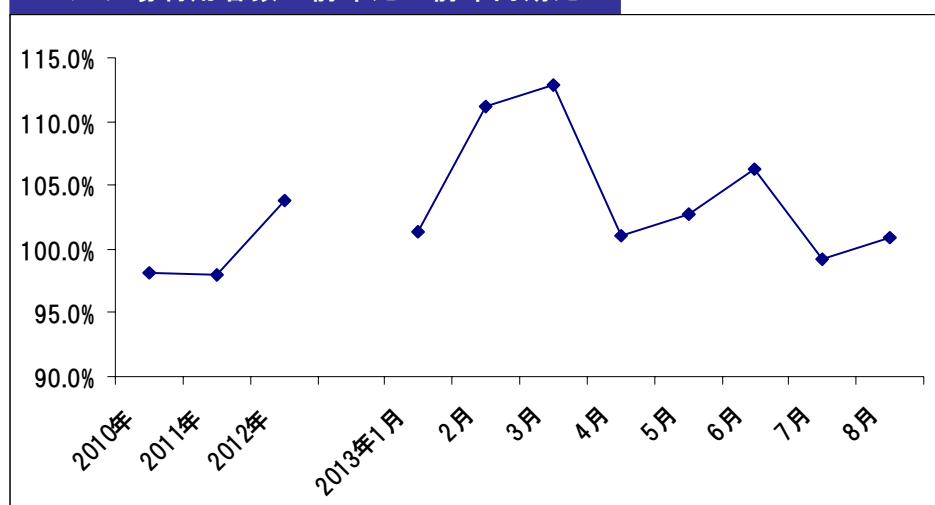
■決算動向

2014年8月期の商品別売上高計画（連結）

（単位：百万円）

	12/8期	13/8期	14/8期予	伸び率
スキー・スノーボード	4,024	4,071	3,959	-2.8%
ゴルフ	9,759	9,872	10,791	9.3%
アウトドア	3,649	4,463	4,757	6.6%
一般スポーツ	44,076	47,519	50,394	6.0%
その他	95	109	99	-9.8%
合計	61,604	66,037	70,000	6.0%

ゴルフ場利用者数の前年比・前年同期比



出所：経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」

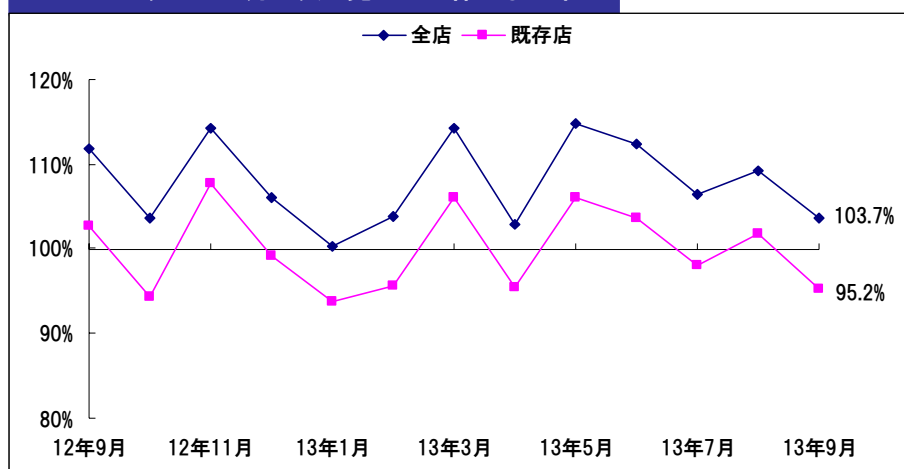
売上総利益率は37.9%と前期並みの水準を計画している。ヒマラヤにおけるPB商品の売上構成比が前期の13.9%から14.3%と着実な上昇が見込まれること、B&Dにおける在庫管理の正常化による収益改善効果が期待できることなどからすると、やや保守的な印象を受ける。2014年4月の消費税引き上げ後の売上動向が不透明なこと、冬物商戦の動向を保守的に見ていること等が要因とみられる。一方で、販管費率は33.8%と前期比で0.2ポイントの改善を見込んでいる。ヒマラヤ単体では前期並みの水準を見込んでいるが、B&Dの販管費の効率化が進むことが寄与する。なお、B&Dの業績に関しては、売上高が前期比5.1%増の9,000百万円、営業利益は100百万円と黒字転換を見込んでいる。

既存店舗の売上高増減率の前提は、ヒマラヤ単体を0.4%減でみているのに対して、B&Dは2.0%増の増収を見込んでいる。B&Dの場合、売上高の約5割がサッカー関連商品で占められており、2014年6月に開催されるサッカーワールドカップによる売上増効果が大きいからだ。サッカー用品の購入を目的に来店する客が、他の商品を同時に購入するといった効果も期待できる。実際、2002年の日韓ワールドカップ開催時には、前年比で3割増と大きく売上を伸ばしたこともある。B&Dに関しては子会社化後、初めて迎えるワールドカップということで、今後の動向が注目されよう。

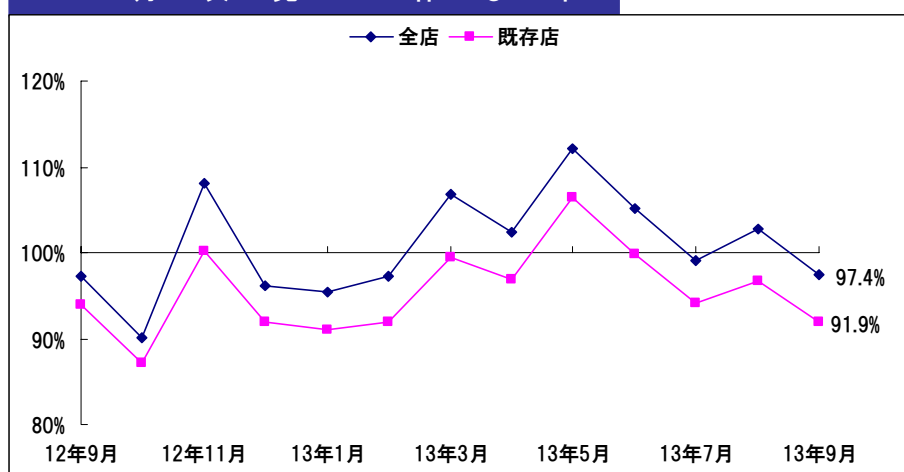
なお、9月の月次売上高に関してはヒマラヤが全店ベースで前年同月比3.7%増、B&Dが2.6%減といずれも計画を下回る滑り出しとなった。大型台風が週末に到来した影響で、客足が止まったのが要因だ。ただ、9月は例年売上の低い月にあたり、10月以降の新規出店などで売上を伸ばしていくことで十分挽回が可能な範囲と言える。

■決算動向

ヒマラヤ 月次売上伸び率



B&D 月次売上伸び率



リアル店舗と連携してEC分野も強化

(3) 今期の経営施策

●ヒマラヤ

今期業績目標を達成していくうえでの経営施策として、ヒマラヤ単体では「売上の拡大」「売上総利益率の向上」「ローコスト運営の深耕」に注力していく。

「売上の拡大」に関しては前述したように、中小規模商圏でのドミナント戦略を基本方針に、新規出店や既存店舗への継続的投資を行っていき、地域一番店としての体制を固めていく。ドミナント戦略によって販促費用の効率化もさらに推進していく。メディアの積極的活用、さらにはメルマガやWebチラシ、SNSなどインターネットを活用した販促活動も前期に引き続き注力していくことで、販促効果を高めていく戦略だ。

■決算動向

また、売上規模は小さいものの、前年比で倍増ペースの伸びが続いているEC（ネット販売）分野への取り組みも強化していく。スポーツ用品市場においては、テニスラケットや野球グローブなど、利用者の好みに応じて調整・加工作業を店舗で行うケースが多いため、EC化は他の小売商品と比較して浸透しにくい市場ではあるが、ウェア類やアウトドアグッズを中心に売上の成長が見込まれる。また、スポーツ用具に関してもリアル店舗との連携を進めたサイト作りを行うことで、売上を伸ばしていきたい考えだ。

「売上総利益率の向上」に関しては前述した通りで、PB商品の強化が中心となる。ヒマラヤ単体では前期の13.9%から今期は14.3%、中期的には20%台を目指していく。目標達成のため、三菱商事<8058>との協業によって更なる商品ラインナップの拡充や生産コストの安い調達先を探索し、収益性の一段のアップを図っていく。

「ローコスト運営の深耕」とは、店舗運営の効率化を意味する。同社では2012年8月期から試験的に、LSP（レイバー・スケジューリング・プログラム）の導入を進めてきた。LSPとは店舗運営において従業員をいかに効率的に作業従事できるようにするかという発想で考えられたもので、仕事の内容によって正社員と非正規社員の役割を明確に分けることで、生産性の向上を実現する経営管理手法のことを言う。具体的には、正社員は接客業務や勤務管理などの業務を行い、商品出しやバックヤードの清掃など簡単な作業は非正規社員が担当する。こうした手法を導入することで、正社員が接客する時間を多くとれるようになり、同社が中期ビジョンとして目指す「業界No.1の接客力」の実現に一歩近づくことにもなる。丁寧な接客を行っていくことで、結果的に店舗への来客数並びに売上が伸び、労働生産性の向上につながるというわけだ。

前期末までに既に22の主要店舗でLSPを導入したが、その効果として導入店舗の売上高が平均以上に伸びたほか、店舗の人件費率も低下するなど明確な結果が出てきている。このため、LSPの導入を14/8月期末までにヒマラヤ全店舗一斉導入する方針を打ち出した（最小限の人員で運営する小型店舗は除く）。上期下期それぞれ約40店舗ずつに導入する予定となっている。すぐに効果が業績面で現れることはないが、2015年8月期以降の売上高の伸びや収益性の向上に寄与するものとして注目されよう。なお、店舗での「接客力」の検証については、日々集まってくる顧客からの生の声に加えて、エリアマネージャーの巡回頻度を高めるなどして行い、問題があれば改善に努めていく。

B&Dは東京オリンピック決定で大きな成長ポテンシャル

●B&D

B&Dに関しては、「売上の拡大」と「黒字体質の定着」を今期のテーマとして掲げている。「売上の拡大」では引き続き首都圏における出店を拡大していく。今期は2店舗の計画だが、収益が向上してくればさらに上積みすることも予想される。特に、東京オリンピックの開催決定によって、競技系スポーツ用品で強みを持つB&Dの成長ポテンシャルは大きいとみている。収益が安定成長期に入れば、将来的には大阪や名古屋といった主要都市への進出も視野に入っている。また、新規出店だけでなく既存店舗の活性化も進めていく。不振店舗においては売り場の改善や競合店対策なども含めたテコ入れを積極的に行うことで、売上の回復を図っていく。

■決算動向

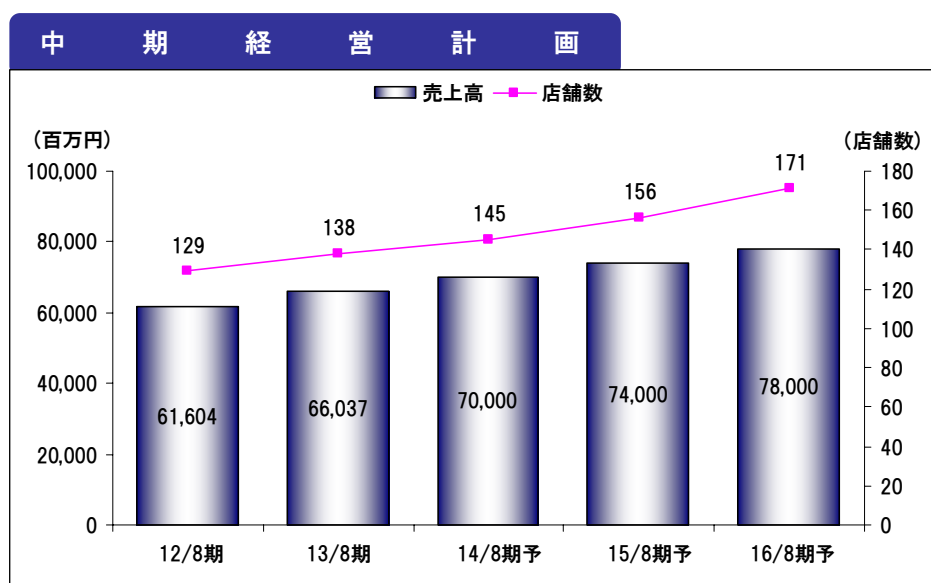
「黒字体質の定着」では、ヒマラヤからの支援体制を強化していく。営業部門への幹部社員の派遣を追加で行うなど、現場での指揮権をすでに強化している。また、前期の収益悪化要因となった、仕入精度の向上も進めていく。仕入精度向上により、店頭在庫水準が適正化すれば、店舗の作業量が減り、売場演出など売場自体の改善が進み、売上高の増加へとつながるとも考えられる。

また、売上総利益率の向上を進めるべく、PB品の売上拡大も進めていく。B&DにおけるPB品比率は前期実績で3.0%とまだ低水準に留まっているため、これを今期末には5.0%を目指し、最終的には12-13%程度水準を目標としている。PB品比率の向上によって、売上総利益率は前期の35%台から、37-38%台とヒマラヤ単体の利益率に近いところまで引き上げることが可能になると同社ではみている。

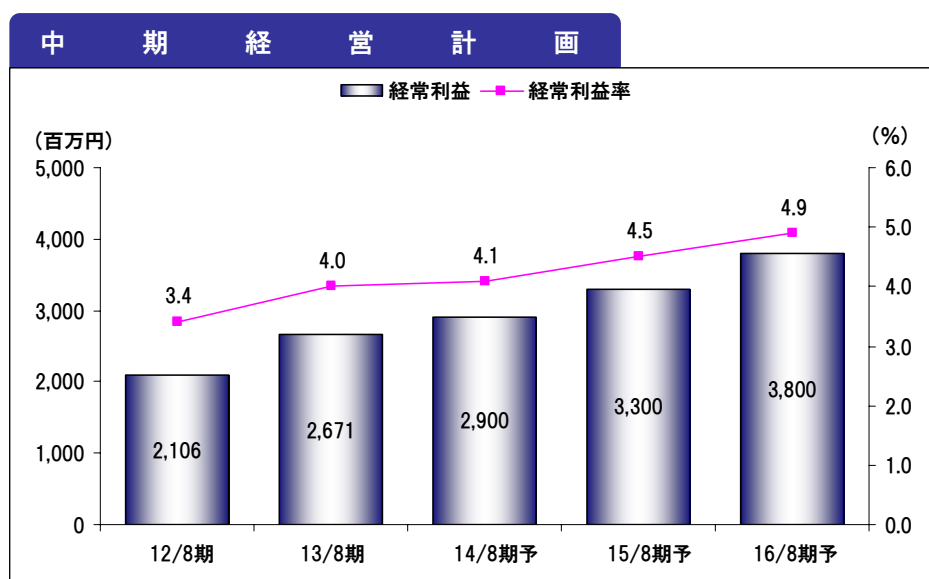
■中期経営計画

世界的なスポーツイベント開催による競技人口増にも期待

同社は新たな中期3ヶ年経営計画を発表、最終年度となる2016年8月期に連結業績で売上高78,000百万円、経常利益3,800百万円の目標を掲げた。2016年8月期の店舗数は171店舗と2013年8月期末の138店舗から33店舗の増加となる。



■中期経営計画



市場環境としては、消費税引き上げや少子高齢化の進展など決して順風満帆ではないものの、東京オリンピックの開催決定で、スポーツ全般の盛り上がりや競技人口の増加が期待できる。さらにはサッカーワールドカップなど世界的なスポーツイベントも盛り上がりを見せ、関連グッズの販売に加え、注目度の高まりによる競技人口の増加も期待できる。また、高齢化社会のなかでシニア層における健康志向の高まりは継続する可能性が高く、ランニングシューズ、トレッキング用品を中心として、スポーツ市場は安定成長が見込まれる。

国内のスポーツ小売市場は年間で約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。このため、同社を含めた大手企業が店舗数の拡大によって、売上を伸ばす余地は依然大きいとみられる。とりわけ、大手3社が大規模商圏での出店を進めているのに対して、同社は中小規模商圏にターゲットを絞った出店戦略を継続。これが奏功して、業績が順調に拡大している一因にもなっている。

市場全体は緩やかな成長が見込まれること、市場構造も大手の寡占化が進む可能性が高いこと、同社のターゲットとなる関東以西における出店エリアは依然多く残されていることなどから、中期業績目標値は最低ラインと考えられ、環境次第によっては上回ることも十分予想される。また、長期的に見れば未開拓地域である東北以北エリアへの進出や、B&Dに次ぐM&Aの可能性もあり、成長ポテンシャルは大きいと言える。なお、実効税率を41%と仮定すると、2016年8月期の1株当たり利益は180円を超えてくる見通しだ。

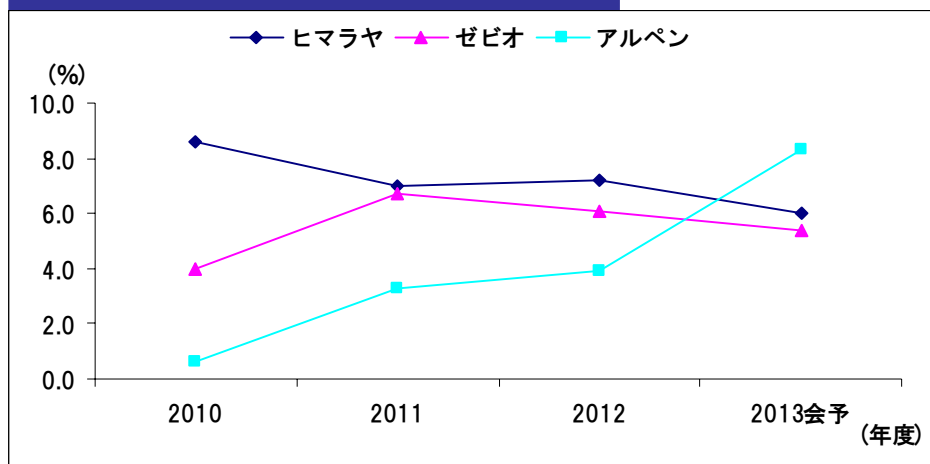
■同業他社比較

PB商品の構成比向上で原価率に改善余地

スポーツ小売で同業大手のゼビオ<8281>、アルペン<3028>との比較をまとめてみた。まず、直近3期間の売上高成長率に関しては、新規出店増効果もあって、ヒマラヤが他2社を上回る増収率で推移している。2013年度の会社計画ではアルペンが新規出店を大幅に増やす計画となっており増収率が高くなっているが、今後もヒマラヤの出店余地が大きいことを考慮すれば、総じて他社を上回るペースでの増収率が期待される。

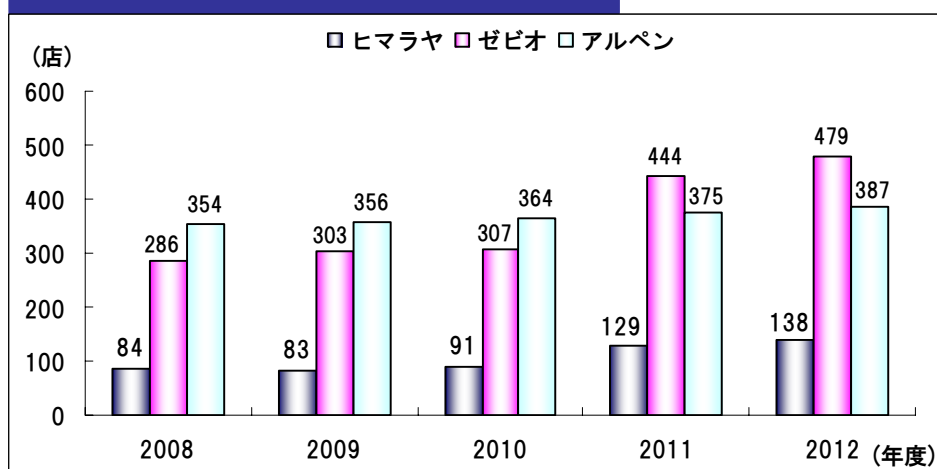
一方、営業利益率で見れば、依然同業2社に対して1-2ポイントほど下回って推移している。2011年度にB&Dを連結化したことにより、一時的に落ち込んだことも影響している。ただ、利益率の格差については、売上原価率の差によるところが大きい。売上規模が2,000億円前後の2社に対して、ヒマラヤはまだ600億円台であり、仕入価格交渉において大手2社とはまだバイイングパワーの面で開きがあるものと思われる。また、PB商品の売上構成比が大手2社は30-40%と高いことも原価率の差の要因となっている。逆に見れば、ヒマラヤはPB商品の構成比を上げることによる原価率の改善余地が残されているとみることできる。

売上高増収率の推移



※ヒマラヤは8月期、ゼビオは3月期、アルペンは6月期決算

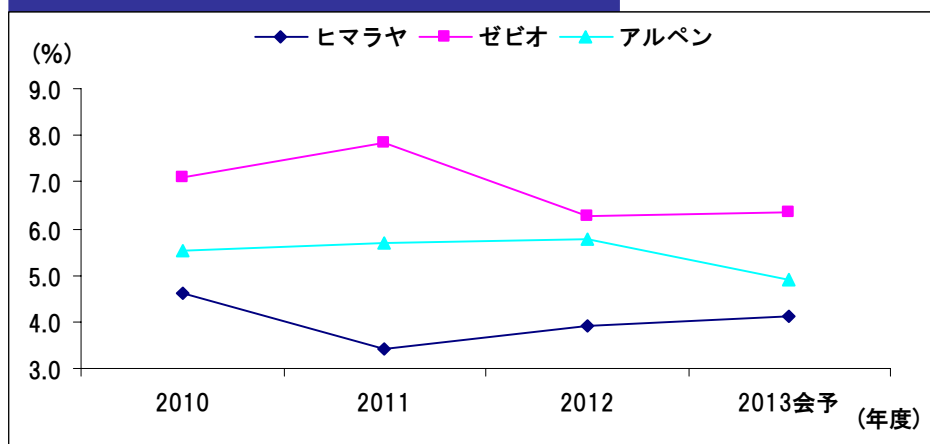
店舗数の推移



※ヒマラヤは8月期、ゼビオは3月期、アルペンは6月期決算

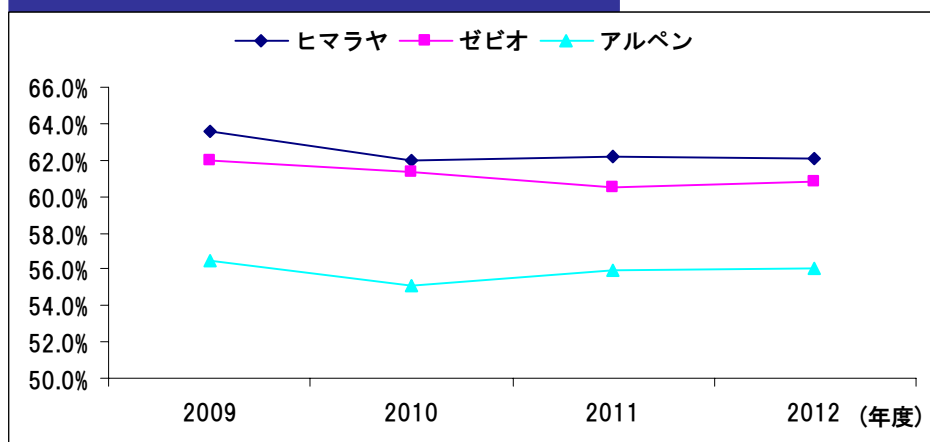
■同業他社比較

営業利益率の推移



※ヒマラヤは8月期、ゼビオは3月期、アルペンは6月期決算

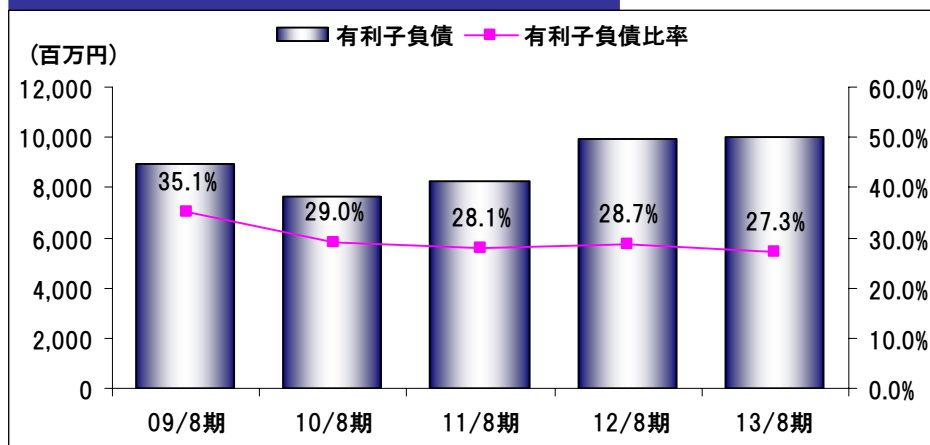
売上原価率の推移



※ヒマラヤは8月期、ゼビオは3月期、アルペンは6月期決算

財務状況に関しては、大手2社が実質無借金経営であるのに対し、同社は有利子負債比率でまだ27%の水準となっている。出店経費などを賄うだけの収益基盤が拡充されれば、有利子負債の削減に充てていくことも考えられるが、まだ、新規出店を積極的に行う投資段階にあり、しばらくは現状維持での推移が見込まれる。

有利子負債の推移



※12/8期以降は連結数値

■同業他社比較

主要な株価指標を見ると、今期の予想PERではヒマラヤが最も低い水準となっており、逆にPBRに関しては他2社が1倍を割れた評価となっているのに対して、同社は1.2倍に評価されている。同社の今後の成長ポテンシャルがある程度評価されているものと考えられる。中期計画最終年度にはEPSで180円を超えてくる可能性もあり、同数字をベースにすると予想PERは7倍台水準となる。

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	14/8	70,000	6.0	2,870	11.7	123.4	1,042.8	20.0	9.9	10.5	1.2
アルペン	3028	14/6	220,654	8.3	10,822	-8.3	145.2	2,598.4	40.0	6.5	12.9	0.7
ゼビオ	8281	14/3	203,053	5.4	12,896	7.1	145.5	2,429.3	35.0	5.8	14.7	0.9

※11月25日の終値で算出。BPS、ROEは実績値。その他の数値は今期会社計画値

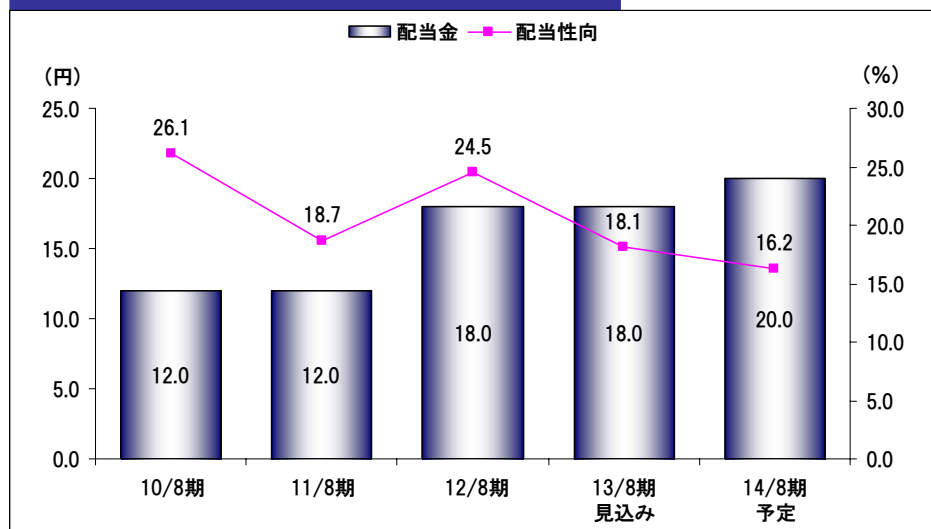
■株主還元策について

2014年8月期の配当は前期比2円増の20円を予定

株主還元策としては、配当金とあわせて株主優待制度を導入している。配当金に関して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、2014年8月期は前期比2円増配の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25日終値時点の株価（1,294円）で、株主優待制度も含めた単元当たりの総利回りは3%台となり、上場企業としては平均的な水準と言えよう。

1株当たり配当金と配当性向の推移



■株主還元策について

株主優待制度

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月に配布される値引券より額面が変更（1,050円→1,000円）

損益計算書

(単位：百万円、%)

	10/8期	11/8期	12/8期 連結	13/8期 連結	14/8期予 連結
売上高	45,684	49,611	61,604	66,037	70,000
(対前期比)	3.2	8.6	-	7.2	6.0
売上原価	29,067	30,763	38,324	41,041	43,460
(対売上比)	63.6	62.0	62.2	62.1	62.1
販管費	14,840	16,566	21,182	22,427	23,670
(対売上比)	32.5	33.4	34.4	34.0	33.8
営業利益	1,776	2,280	2,098	2,568	2,870
(対前期比)	99.0	28.4	-	22.4	11.7
(対売上比)	3.9	4.6	3.4	3.9	4.1
営業外収益	545	496	450	489	-
受取利息・配当金	19	17	31	31	-
その他	526	479	419	458	-
営業外費用	457	503	443	386	-
支払利息・割引料	118	97	87	73	-
その他	338	406	356	313	-
経常利益	1,864	2,274	2,106	2,671	2,900
(対前期比)	104.9	21.9	-	26.8	8.6
(対売上比)	4.1	4.6	3.4	4.0	4.1
特別利益	8	83	188	40	0
特別損失	746	954	468	424	260
税引前利益	1,127	1,403	1,826	2,287	-
(対前期比)	81.6	24.5	-	25.2	-
(対売上比)	2.5	2.8	3.0	3.5	-
法人税等	577	633	925	1,062	-
(実効税率)	51.2	45.2	50.7	46.4	-
当期純利益	550	769	900	1,224	1,520
(対前期比)	-9.5	39.9	-	35.9	24.1
(対売上比)	1.2	1.6	1.5	1.9	2.2
[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)	45.90	64.20	73.52	99.38	123.37
1株当たり配当(円)	12.00	12.00	18.00	18.00	20.00
1株当たり純資産(円)	847.83	898.56	956.82	1042.86	
配当性向(%)	26.1	18.7	24.5	18.1	16.2

※11/8期以前は単体の数値、B&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