

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ヒマラヤ

7514 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 3 月 3 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月期第1四半期業績は2%増収、若干の損失拡大に	01
2. 2017年8月期業績は2期ぶりに増収増益に転じる見通し	01
3. 持続的成長に向けた基盤づくりに着手	01
■ 会社概要	03
1. 会社の特色	03
2. 商品別売上高構成比	04
■ 業績動向	05
1. 2017年8月期第1四半期の業績概要	05
2. 商品別売上動向	06
3. 出店状況	07
■ 今後の見通し	08
1. 2017年8月期の業績見通し	08
2. 商品別売上見通し	09
3. 市場環境と取り組み施策について	10
4. 中期経営計画	11
■ 同業他社比較	12
1. 月次売上動向、売場面積	12
2. 収益性指標	14
3. 健全性、効率性指標	17
4. 株価指標	18
■ 株主還元策	19
● 配当方針と株主優待内容について	19

■ 要約

気温影響で秋物苦戦も利益計画への影響は最小限

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圏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11月末で156店舗。

1. 2017年8月期第1四半期業績は2%増収、若干の損失拡大に

2017年8月期第1四半期(2016年9月-11月)の連結売上高は前年同期比2.0%増の15,935百万円、営業損失は504百万円(前年同期は411百万円の損失)となった。アウトドア用品が好調を継続した一方で、秋物衣料全般の販売が苦戦したほか、チームスポーツ用品の低迷が続ぎ、売上高は計画を若干下回る進捗となった。ただ、販促費や出店経費をコントロールしたことで、利益面では若干の損失拡大にとどめ、ほぼ会社計画の範囲内での動きとなった。なお、第1四半期における出退店数は、出店が5店舗、退店が4店舗(B&D1店舗含む)となっている。

2. 2017年8月期業績は2期ぶりに増収増益に転じる見通し

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、経常利益が同14.7%増の1,220百万円と期初計画を据え置いている。前期は記録的な暖冬、少雪となった事に加え、スポーツ用品の販売価格上昇の影響を受け増収減益となったが、適時適量仕入れの精度向上などにより、2期ぶりの増収増益を目指していく。

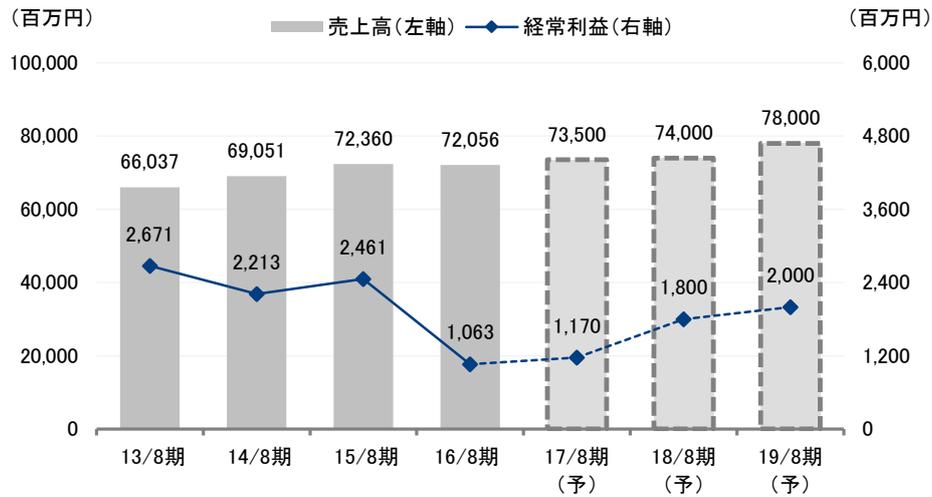
3. 持続的成長に向けた基盤づくりに着手

同社では今後の持続的成長に向けた基盤づくりの施策として、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、新業態への取り組みを推進していく。出店については、ドミナント戦略により出店地域でのシェア拡大を進めていくほか、コト消費の提供なども取り入れ集客力の向上を目指す。また、消費トレンドの変化に対応するためカジュアル業態の開発に取り組んでおり、今春にも複数の業態で新規出店を予定しているほか、苦戦が続いているB&Dについては専門店としてさらに特化していく方針。また、売上高構成比で1割程度に成長してきたEC事業の強化も継続して行っていく。これら施策によって、2019年8月期には売上高78,000百万円、経常利益で2,000百万円の水準を目指していく方針だ。

Key Points

- ・スポーツ用品小売業界第3位、関東以西でドミナント出店を展開
- ・秋物衣料全般が苦戦し、2017年8月期第1四半期の収益は若干悪化
- ・不採算店舗の整理と集客施策の強化で、通期では2期ぶりの増収増益を目指す

通期業績の推移と中期経営計画



出所：決算短信及び会社資料よりフィスコ作成

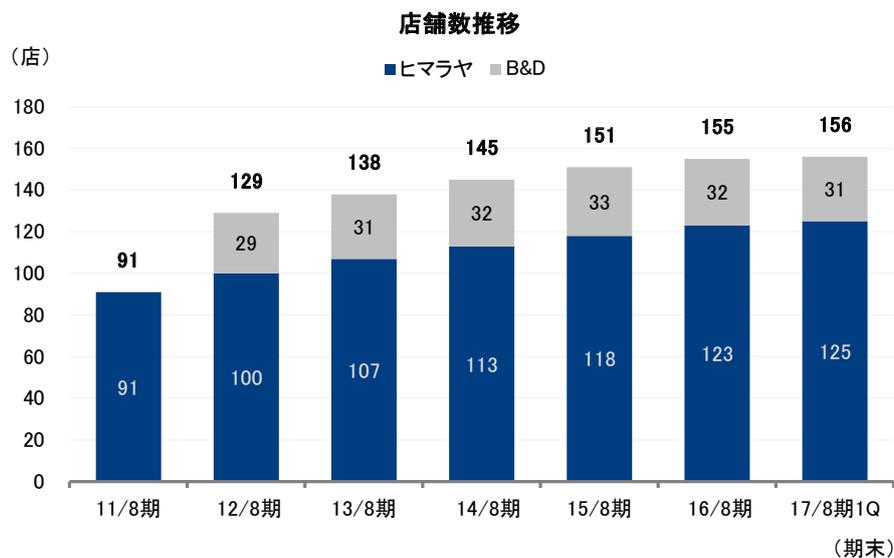
■ 会社概要

スポーツ用品小売業界第3位、関東以西でドミナント出店を展開

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11月末時点で125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揃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11月末時点で31店舗となっている。

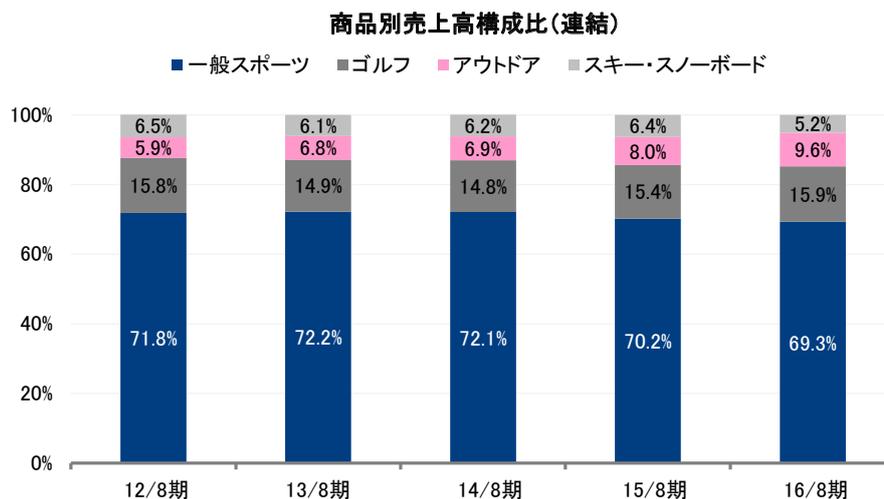


出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

2. 商品別売上高構成比

商品別売上高構成比を見ると、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）が全体の約70%を占め、次いでゴルフ関連用品が約15%、アウトドア用品が10%弱、スキー・スノーボード用品が約5%となっている。直近5期の推移では、一般スポーツとスキー・スノーボード用品の構成比が若干低下し、アウトドア用品が逆に上昇傾向にある。キャンプや登山等のアウトドアレジャーが人気化しているほか、アウトドアウェアのタウンユースでの需要が拡大していることが背景にある。

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については、2017年8月期第1四半期で12.4%（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。



注：B&Dの売上高はすべて一般スポーツに含む

出所：会社資料よりフィスコ作成

業績動向

秋物衣料全般が苦戦し、2017年8月期第1四半期の収益は若干悪化

1. 2017年8月期第1四半期の業績概要

2017年8月期第1四半期の連結業績は、売上高が前年同期比2.0%増の15,935百万円、営業損失が504百万円（前年同期は411百万円の損失）、経常損失が450百万円（同391百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失が368百万円（同338百万円の損失）となった。

2017/8期第1四半期連結業績

(単位：百万円)

	16/8期 1Q実績	17/8期			
		1Q計画	1Q実績	前年同期比	計画比
売上高	15,622	16,400	15,935	2.0%	-2.8%
売上総利益	5,921	6,100	5,703	-3.7%	-6.5%
(売上比)	37.9%	37.2%	35.8%	-2.1pt	-1.4pt
販管費	6,333	6,570	6,207	-2.0%	-5.5%
(売上比)	40.5%	40.1%	39.0%	-1.5pt	-1.1pt
営業利益	-411	-470	-504	-	-
(売上比)	-2.6%	-2.9%	-3.2%	-0.6pt	-0.3pt
経常利益	-391	-440	-450	-	-
特別損益	1	-	3	-	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	-338	-342	-368	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高については、アウトドア用品が好調を持続したものの、秋口の気温低下が例年よりも遅れたことで秋物衣料全般の販売が苦戦したこと、一般スポーツ用品でもサッカーや野球等のチームスポーツ用品の低調が続いたことが伸び悩みの要因となった。また、小売市場全般のデフレ傾向により、衣料品を中心にスポーツ用品の割高感が残っており、割引企画を推進したことで、売上総利益率が前年同期比2.1ポイント、計画比でも1.4ポイント低下し、売上総利益は計画比6.5%未達となった。一方で、販促費や新規出店費用のコントロールを実施したことにより、販管費率が前年同期比1.5ポイント、計画比でも1.1ポイント改善した。販促費については販促内容を合理的に見直し、新規出店費用については継続的な施工費の合理化や閉店店舗の什器・備品の流用などにより抑制を図った。こうした取り組みにより、営業損失は前年同期比で若干の拡大にとどまった。

B&Dの業績は売上高が前年同期比2.7%減の1,622百万円、営業損失が114百万円（前年同期は118百万円の損失）、経常損失が115百万円（同119百万円の損失）、四半期純損失が112百万円（同124百万円の損失）となった。売上高は5四半期連続の減収となったものの、販管費の抑制に取り組んだことで損失額は若干縮小した。

業績動向

ビーアンドディー 2017/8 期 第1 四半期業績

(単位：百万円)

	16/8 期	17/8 期	
	1Q 実績	1Q 実績	前年同期比
売上高	1,668	1,622	-2.7%
売上総利益	595	541	-9.1%
(売上比)	35.7%	33.3%	-2.4pt
販管費	713	655	-8.1%
(売上比)	42.8%	40.4%	-2.4pt
営業利益	-118	-114	-
(売上比)	-7.1%	-7.1%	+0.0pt
経常利益	-119	-115	-
特別損益	-	3	-
四半期純利益	-124	-112	-

出所：会社資料よりフィスコ作成

アウトドア用品は好調持続も、主力の一般スポーツ用品が伸び悩む

2. 商品別売上動向

2017年8月期第1四半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年同期比0.1%減の10,856百万円、計画比でも5.3%未達と低調な動きとなった。バドミントン、卓球など一部のカテゴリーはオリンピック・パラリンピック効果もあって好調に推移したが、気温低下の遅れにより秋物衣料全般が低迷したほか、サッカー、野球等のチームスポーツ用品の動きが弱かったことなどが伸び悩む要因となった。サッカー用品については、ニューモデルのサッカースパイクの動きが好調だったものの、気温の影響もあってアパレルが全般的に低調となった。販売が苦戦した防寒衣料については早期クリアランスを実施するなど在庫コントロールに努め、ランニング関連でも低価格志向が強まるなかでスポーツシューズの価格帯が相対的に高く推移しており、新製品のプロパー販売が苦戦したことなどが売上総利益率の低下要因となった。

ゴルフ用品は前年同期比1.3%増の2,908百万円となった。ゴルフクラブについては人気ブランドの新製品発売の裏年であったことや、価格競争が継続するなど厳しい環境だったものの、ゴルフウェアや雑貨類の品揃え、提案を強化したことで増収を維持した。アウトドア用品に関しては前年同期比21.6%増の1,690百万円と2ケタ増収となり、計画比でも16.6%増と好調に推移した。天候に恵まれたこともありキャンプ用品が好調に推移したほか、アウトドアウェアがタウンユースを中心に堅調に推移した。スキー・スノーボード用品については、シーズン前の動きではあるが前年同期比1.9%減の480百万円となった。

なお、EC事業については引き続き前年同期比で高い成長を継続しており、売上高に占める構成比では10%前後の水準までになっている。

業績動向

2017/8 期 第 1 四半期商品別連結売上高

(単位：百万円)

	16/8 期	17/8 期			
	1Q 実績	1Q 計画	1Q 実績	前年同期比	計画比
スキー・スノーボード	490	474	480	-1.9%	1.4%
ゴルフ	2,869	3,010	2,908	1.3%	-3.4%
アウトドア	1,390	1,450	1,690	21.6%	16.6%
一般スポーツ	10,872	11,466	10,856	-0.1%	-5.3%
合計	15,622	16,400	15,935	2.0%	-2.8%

出所：会社資料よりフィスコ作成

3. 出店状況

2017年8月期第1四半期の出店数は、ヒマラヤで5店舗となり、また閉店はヒマラヤで3店舗、B&Dで1店舗となった。この結果、総店舗数は前期末比で1店舗増の156店舗となり、総売場面積は同1.9%増の283,241㎡に拡大した。ヒマラヤの閉店のうち、2店舗（豊田店、ゴルフ豊田店）については、リブレ豊田元宮店として統合・増床オープンを実施したのとなっている。

新規出店した店舗については、おおむね計画通りの売上げ状況となっており、特に、山口県については県内の販売シェアトップというブランド力の高さを反映して、オープン以降好調な売上げを継続している。同様に、岐阜本店に続く大型旗艦店として統合・増床オープンしたリブレ豊田元宮店についても非常に好調で、統合前の2店舗合計売上げを上回る推移となっている。

2017年8月期の出店店舗

店舗名	地域	所在地	売場面積 (㎡)	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・北陸	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・四国	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

閉店店舗

ヒマラヤ…2016年10月にゆめタウンはません店を閉店、11月に豊田店、ゴルフ豊田店を閉店し、リブレ豊田元宮店として統合・増床オープン

B&D…2016年11月に千葉店を閉店

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

不採算店舗の整理と集客施策の強化で、 通期では2期ぶりの増収増益目指す

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2期ぶりの増収増益に転じる見通し。売上高の伸びは2.0%増にとどまるが、不採算店舗の整理を実施することや、既存店舗での集客施策の強化、適時適量の仕入販売による売上総利益率の改善に取り組むことで、第2四半期以降は増益基調に転じる見込みだ。店舗の閉店については年間で13店舗を計画しているが、第1四半期で4店舗（B&D1店舗含む）を実施している。

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、退職給付費用や事業税等が増加することが要因だ。

2017/8期 連結業績予想

(単位：百万円)

	16/8期	17/8期		16/8期	17/8期	
	2Q累計 実績	予想	前年同期比	通期 実績	予想	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%
(売上比)	36.1%	36.5%	0.4pt	36.1%	36.7%	0.6pt
販管費	12,669	13,050	3.0%	25,032	25,790	3.0%
(売上比)	37.0%	36.1%	-0.9pt	34.7%	35.1%	0.4pt
営業利益	-309	120	-	983	1,170	18.9%
(売上比)	-0.9%	0.3%	1.2pt	1.4%	1.6%	0.2pt
経常利益	-273	150	-	1,063	1,220	14.7%
特別損益	-101	-6	-	-1,354	-241	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-388	20	-	-499	550	-

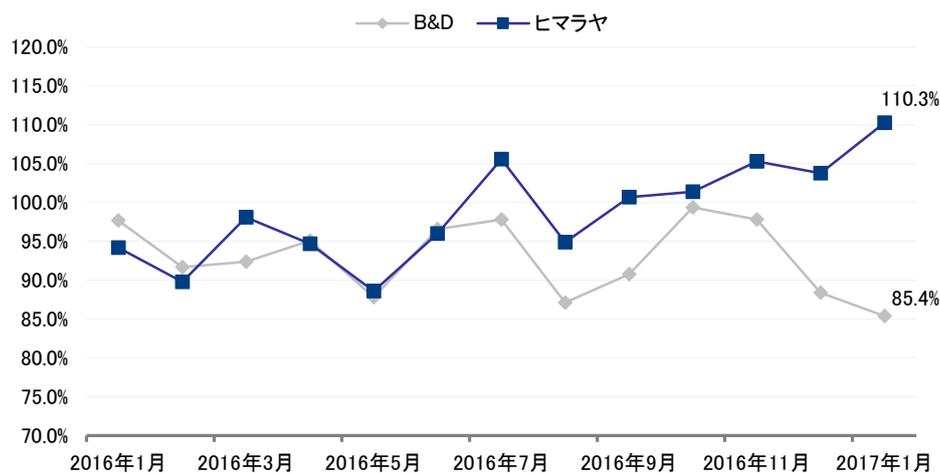
出所：会社資料よりフィスコ作成

今後の見通し

2016年12月と2017年1月の売上高動向を見ると、12月は中旬に一時的に冷え込んだものの、年末の高気温の影響で防寒系商品が全般に苦戦したほか、降雪量も同社が営業エリアとする関東以西では前年とほぼ変わらない状況で、スキー・スノーボード用品も低迷が続いた。この結果、ヒマラヤでは既存店ベースで5.1%減、全店ベースで3.8%増となった。1月は気温も冷え込んだことや、複数店舗で閉店セールを実施したこともあり、既存店ベースで5.3%増、全店ベースで10.3%増と高い伸びとなった。一方、B&Dについては12月が既存店ベースで4.8%減、全店ベースで11.6%減、1月が既存店ベースで7.1%減、全店ベースで14.6%減と低迷が続いている。前期は大きな割引企画を実施していたが、今期は割引企画を縮小していることが影響していると見られる。ただ、主力のサッカー用品については、新規取扱ブランドが好調なほか、首都圏でのトレンドを捉えた商品構成の見直しにより回復の兆しが見え始めている。

第2四半期累計の売上高は前年同期比5.5%増収を見込んでおり、計画を達成するためには第2四半期で同8.5%増収が必要となる。1月までは若干下回るペースではあるものの、2月は西日本でも降雪が広い範囲で発生するなど、天候状況は良好のほか、閉店セールの効果も含めて考えれば挽回は可能な水準と見られる。

月次売上高前年同月比(全店ベース)



出所：月次速報よりフィスコ作成

降雪によりスキー・スノーボード用品の回復を見込む

2. 商品別売上見通し

通期の商品別売上高は、一般スポーツ用品が前期比1.4%増と2期ぶりの増収に転じる見通し。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。前年の記録的な降雪不足による大幅な落ち込みによる反動増で、2015年8月期(4,609百万円)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。

今後の見通し

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を見込んでいる。ゴルフ用品については隔年で発売される影響力の大きいゴルフクラブの新製品投入効果がはく落することに加え、価格競争が継続していることが要因で、アパレル・雑貨類の伸びでカバーする計画となっている。アウトドア用品は、タウンユースの需要が引き続き堅調なものの、登山ブームが一段落していることで関連用品の減少を見込んでいる。ただ、第1四半期は想定以上に好調に推移しており、通期でも計画を上回る可能性は十分ある。

商品別売上高（連結）

（単位：百万円）

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

出所：会社資料よりフィスコ作成

持続的成長に向けた施策に着手

3. 市場環境の変化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、競争が一段と激化していくことが予想される。こうしたなかで同社では、持続的な成長基盤を構築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、新業態への取り組み」に取り組んでいくことを期初段階で打ち出した。

(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らない。2017年8月期の出店計画としては5店舗で、第1四半期に既に出店を完了しているが、第2四半期以降も条件にかなう物件が出てくれば出店を検討していく考えだ。一方で、2017年8月期は不採算店舗を中心に13店舗の閉店を上期までに実施する予定となっている。このため下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。

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魅力的なコト消費を体験する場を提供していくことで集客力を高めていく。また、従来から行っている足型測定器やガット張機、刺繍機などの店舗内設備をさらに充実していくことによって顧客サービスの向上を図り、固定客を取り込んでいく戦略だ。

今後の見通し

また、デフレ環境下での価格対応力について、前下期は顧客の希望購入価格と実際の販売価格にギャップが生じ、結果、販売苦戦による割引セールを多く強いられる結果となったが、足元では販売価格の見直しによりギャップも縮小しており、今下期には顧客希望購入価格と販売価格のギャップが解消されるものと見ている。同社では割引セールによる売上総利益率の低下リスクを避けるため、適時適量仕入の精度向上とプロパー販売力の強化に継続的に取り組んでいくほか、売れ筋商品への過度な集中を修正し、品揃えを一定水準以上に保つ取り組みも進めていく方針だ。

(2) 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の開発、及び出店に取り組む方針を打ち出している。顧客ニーズの多様化に対応していくことが狙いで、今春を目途に複数の業態で出店を予定している。新業態については当面は、立ち上げ費用等の先行により収益への貢献度は低いと見られるが、今後の持続的な成長を図る上において重要なカギを握るため、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、その強みをさらに伸ばしていく方針だ。

2019 年 8 月期に経常利益 2,000 百万円を目指す

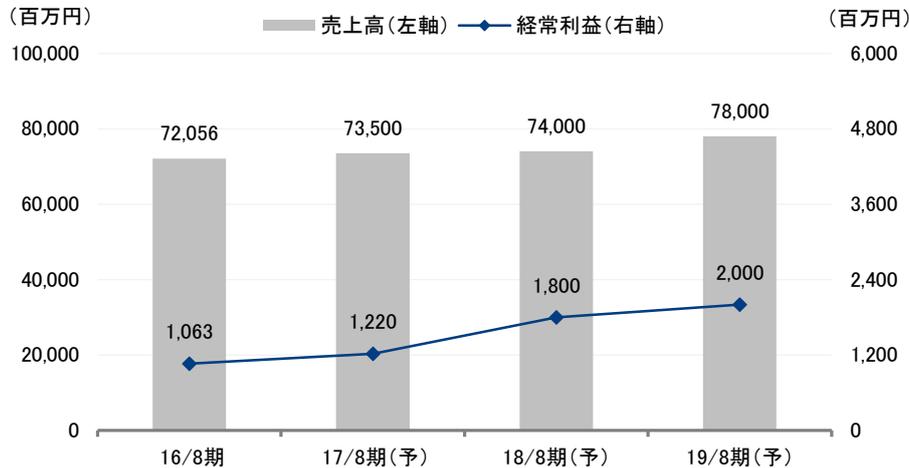
4. 中期経営計画

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。期初段階で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た。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おり、出店計画については目標を設定していない。

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るため、2018 年 8 月期は伸びが低いものの、2019 年 8 月期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ち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も増加することから、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。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で市場の争奪戦が繰り広げられることになる。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変わりなく、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、持続的な成長を実現していく考えだ。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るなか、今後数年間は事業を拡大していく好機となるだけに、その動向が注目される。

今後の見通し

中期経営計画(連結)


出所：決算短信及び会社資料よりフィスコ作成

■ 同業他社比較

月次売上高はいち早く回復の兆しが見え始める

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(以下、ゼビオ) <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。

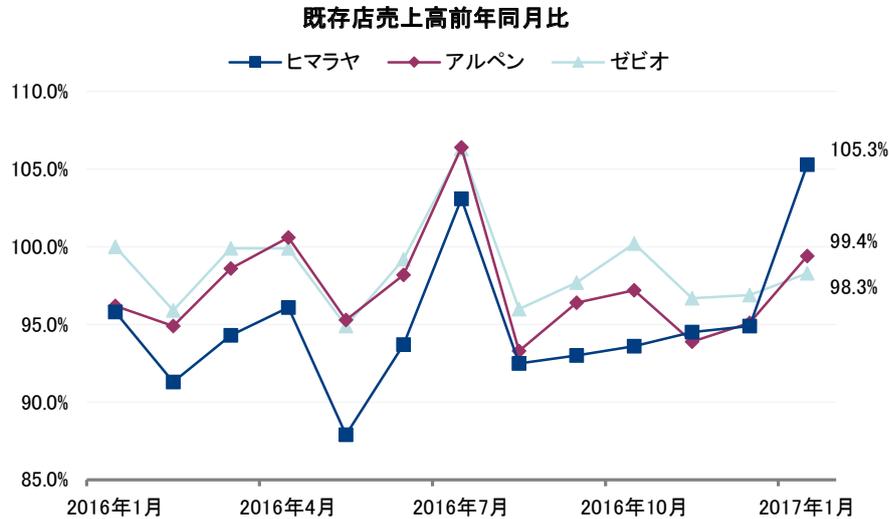
1. 月次売上高、売場面積

既存店売上高の前年同月伸び率推移を見ると、2016年以降は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、なかでもヒマラヤの減少率は他社と比較して大きく推移してきた。大手2社が全国展開しているのに対して、同社は関東以西に営業エリアが限定されており、前年は異常気象によるマイナスの影響を同社が最も受ける格好になったのが主因と見られる。冬シーズンでは西日本の降雪が極端に少なかったほか、秋口の気温についても西日本は比較的温暖な気候が続き、それぞれ関連商材の販売動向に影響した。また、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、適時適量仕入の実施で一部商材が品不足となり販売機会ロスが生じたことなども要因と見られる。

ただ、1月の既存店売上高では同社が唯一、前年同月比でプラスに転じるなど先行して回復の兆しが見え始めている。閉店セールの効果もあると見られるが、今年は西日本でも降雪があり、気候条件としては他社とほぼ同様と見られ、前年の発射台が低い分、2月以降も2社を上回る水準で推移することが見込まれる。

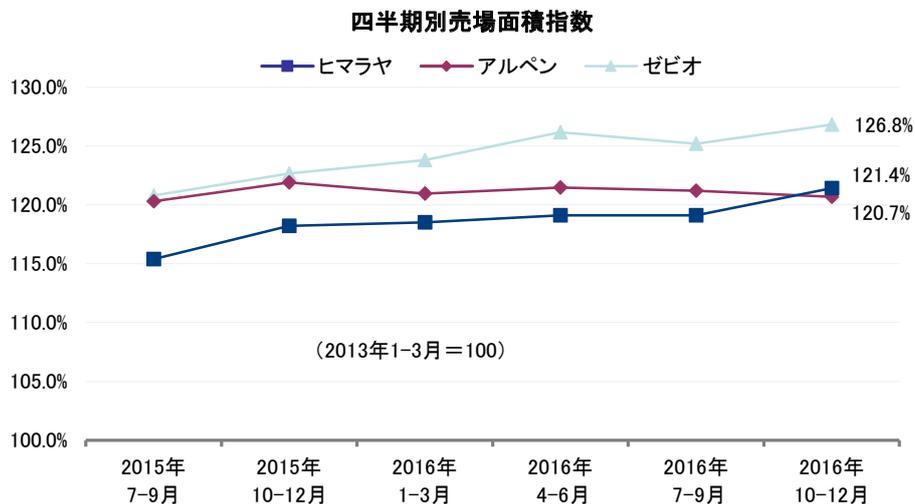
ヒマラヤ | 2017年3月3日(金)
7514 東証1部 | <https://www.himaraya.co.jp/ir/>

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社とも出店数の増加に伴い拡大傾向が続いていたが、2016年に入ってアルペンが不採算店舗の見直しを始めたことにより、頭打ちの傾向となっている。今後は既存店舗の収益動向次第ではあるが、ドミナント戦略による出店数の増加や、新業態店舗の出店を予定していること、東北・北海道など未進出エリアがあることなどから、長期的には売場面積を拡大していく余地はあると見られる。



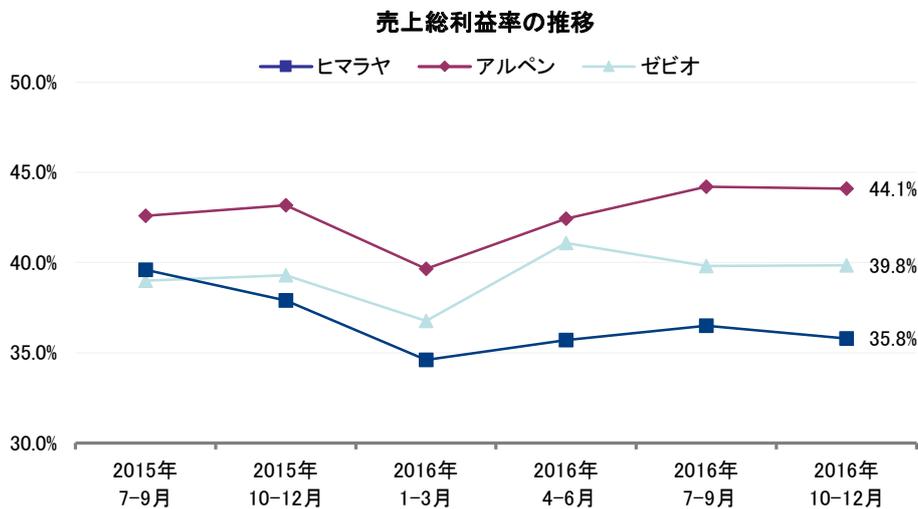
注:ヒマラヤの決算月は1ヶ月ズレているため、他社と揃えている(3-5月=4-6月期) (期末)

出所：各社データよりフィスコ作成

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。ゼビオとヒマラヤは35～40%の水準で推移しているが、直近の数四半期について見ればヒマラヤの低迷が目立っており、直近四半期を前年同期の水準と比較すると、3社の中で同社だけが低下した格好となっている。

前述したように、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。

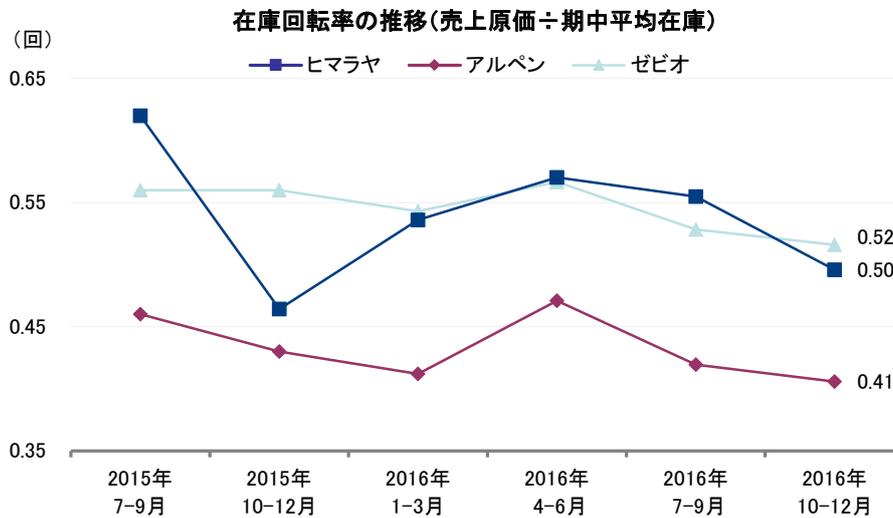


注:ヒマラヤの決算月は1ヶ月ズレているため、他社と揃えている(3-5月=4-6月期)

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となり、アルペンがやや低い水準で推移している。同社の2017年8月期第1四半期末の在庫水準は22,975百万円と前期末比で4,692百万円の増加となったが、前年同期比では945百万円の減少となった。在庫回転率では同0.50回と前年同期の0.46回からやや改善している。前年同期は暖冬の影響などで在庫がやや過剰気味となっており、当期については在庫が適正水準でコントロールされていると言える。大手2社の直近四半期の在庫回転率は、いずれも前年同期から悪化している。

同業他社比較



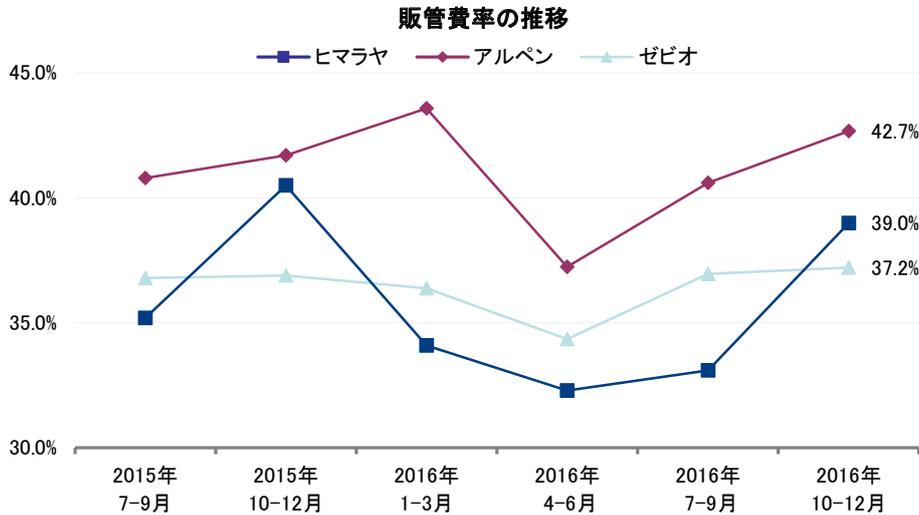
注:ヒマラヤの決算月は1ヶ月ズレているため、他社と揃えている(3-5月=4-6月期)

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。ゼビオで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。

直近四半期の比率で見ると、前年同期比ではヒマラヤだけが改善しており、大手2社は若干ながら比率が上昇している。前述した通り、同社については販促費や新規出店費用の抑制に取り組んだ効果が大きい。ただ、今後は新業態の出店やEC事業強化のためのシステム投資等の費用増が見込まれるため、通期では同社の販管費率も前期比で上昇することが見込まれている。

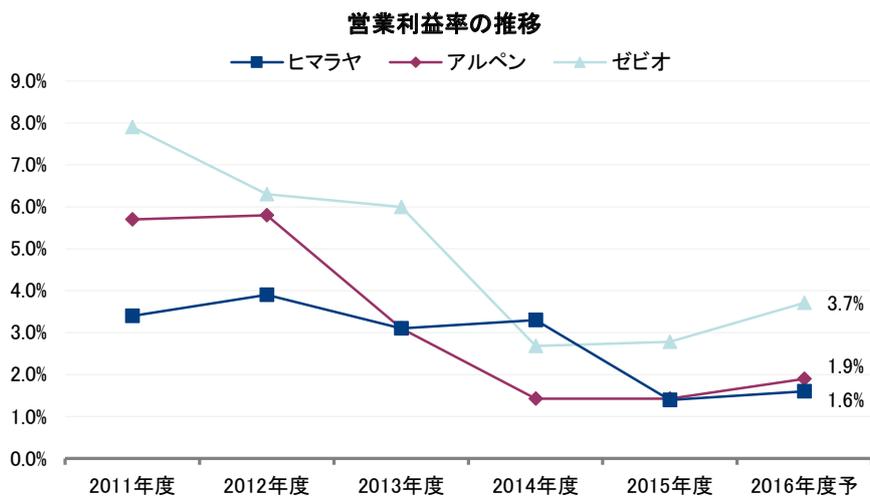
同業他社比較



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(3-5月=4-6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、3社とも右肩下りの傾向となっている。天候要因に加えて、サッカー等チームスポーツ用品市場の低調が続いていることや異業種の参入で競争が激化している等市場環境の変化によって売上総利益率が低下し、また、人件費増を主因として販管費率が上昇傾向になっていることが主因だ。大手2社については2014年度及び2015年度を底にして2016年度以降の回復を見込んでいる。一方、ヒマラヤ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、当面は営業利益率3%台の回復を目標としていく方針だ。

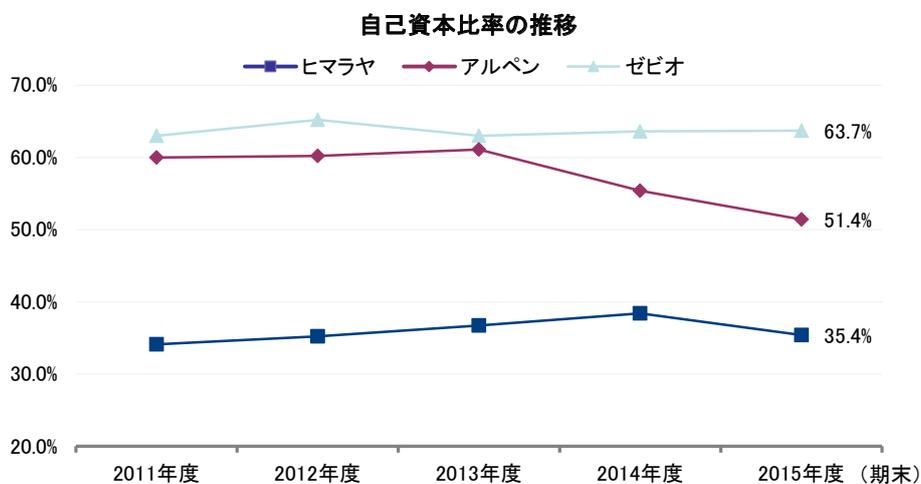


注:2016年度会社予想(ヒマラヤ17/8期、アルペン17/6期、ゼビオ17/3期)

出所:各社決算短信よりフィスコ作成

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。直近四半期の水準で見ると、ヒマラヤは2016年11月末で25.7%と大手2社(2016年12月末でアルペン13.2%、ゼビオ0.2%)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。

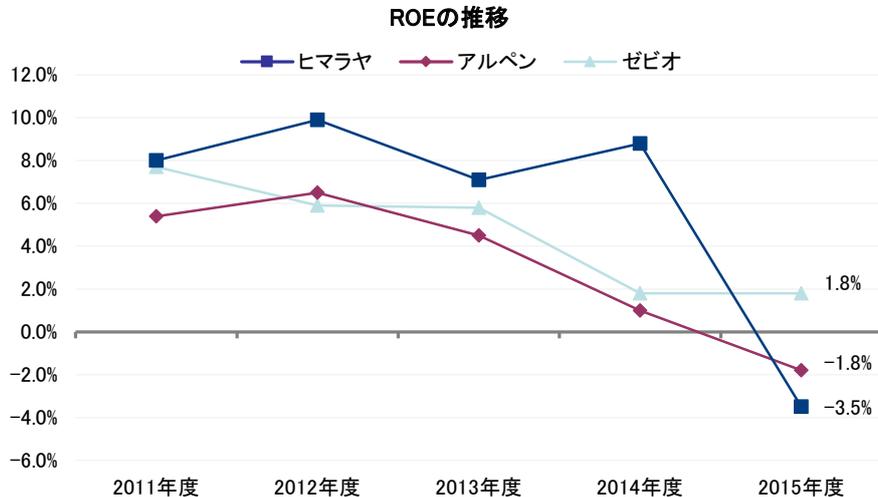


注: 2015年度はヒマラヤが2016年8月末、アルペンが6月末、ゼビオが3月末時点

出所: 各社決算短信よりフィスコ作成

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の水準も再び大手2社を上回るものと予想される。

同業他社比較



注：2015年度(ヒマラヤ16/8期、アルペン16/6期、ゼビオ16/3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、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、ヒマラヤとゼビオは20倍前後と、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倍台の水準で、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年間を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、3月以降は閉店の影響で全店ベースでの伸び率がマイナスに転じる可能性もある。ただ、今下期のヒマラヤの売上計画は前年同期比で2%減を想定しており、同水準を下回らなければ、収益回復期待も高まってくるものと予想される。

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)	PER (倍)	PBR (倍)
ヒマラヤ	7514	17/8 予	73,500	2.0	1,170	18.9	44.6	1,107.0	20.0	18.4	0.74
アルペン	3028	17/6 予	232,333	3.9	4,359	36.9	45.4	2,543.2	40.0	44.0	0.79
ゼビオ	8281	17/3 予	240,420	8.6	8,928	44.8	91.4	2,556.1	35.0	19.9	0.71

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3月3日の株価で算出

出所：各社資料よりフィスコ作成

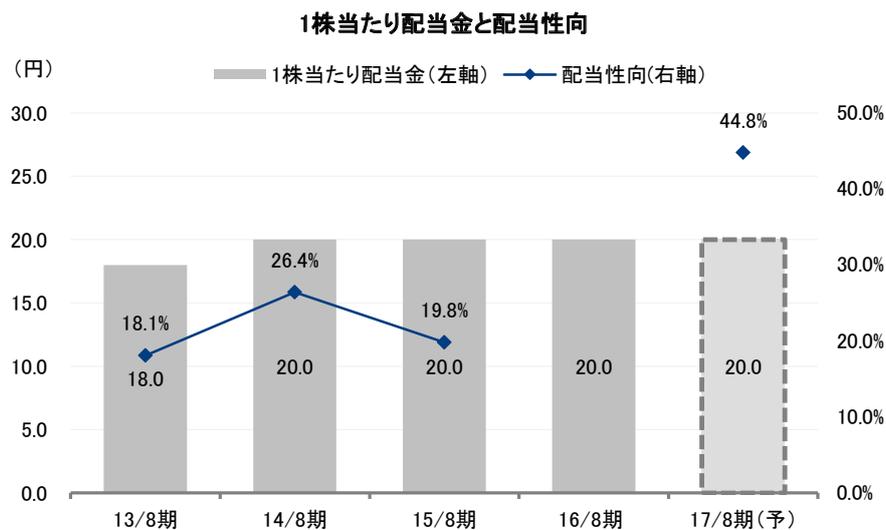
株主還元策

安定配当を基本に、株主優待制度を導入

● 配当方針と株主優待内容について

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、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。2月10日終値時点の株価（855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単純平均で1.7%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。



出所：決算短信よりフィスコ作成

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

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