

# 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 5 月 16 日 (火)

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. デフレ傾向の継続と暖冬により、2017年8月期第2四半期累計業績は低迷続く	01
2. 2017年8月期は大量閉店の影響により減収減益見通しに	01
3. 消費ニーズの多様化に対応するため、新業態の開発やEC事業強化に取り組む	01
■ 会社概要	02
1. 会社の特色	02
2. 商品別売上高構成比	03
■ 業績動向	04
1. 2017年8月期第2四半期累計の業績概要	04
2. 商品別売上動向	05
3. 出店状況	06
■ 今後の見通し	07
1. 2017年8月期の業績見通し	07
2. 市場環境の変化と取り組み施策について	09
■ 同業他社比較	10
1. 月次売上高、売場面積	10
2. 収益性指標	12
3. 健全性・効率性指標	15
4. 株価指標	16
■ 株主還元策	17

## ■ 要約

### 店舗の大量閉店と新業態の開発、 EC 事業強化による事業基盤の再構築を図る

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2月末で143店舗。

#### 1. デフレ傾向の継続と暖冬により、2017年8月期第2四半期累計業績は低迷続く

2017年8月期第2四半期累計(2016年9月-2017年2月)の連結売上高は前年同期比3.9%増の35,557百万円、営業損失は347百万円(前年同期は309百万円の損失)となった。アウトドア用品が好調を持続した一方で、1月上旬まで暖冬・少雪が西日本エリアを中心に続いた影響により、ウインタースポーツ用品や冬物衣料・雑貨の販売が低調に推移、在庫処分負担が増加したこと、デフレ環境下での商品価格ミスマッチを値引き販売で解消したことなどにより、売上総利益率が低下したことが要因だ。

#### 2. 2017年8月期は大量閉店の影響により減収減益見通しに

2017年8月期の連結業績は、売上高が前期比0.2%減の71,900百万円、営業利益が同40.7%減の583百万円と2期連続の減益となる見通し。下期も3店舗の閉店を進める予定で、店舗数減少により売上高は微減収を見込む。下期の既存店売上高の前提は前年同期比0.4%減となる。利益面では、売上総利益率が下期に回復するものの、減収に伴う売上総利益の減少が減益要因となる。

#### 3. 消費ニーズの多様化に対応するため、新業態の開発やEC事業強化に取り組む

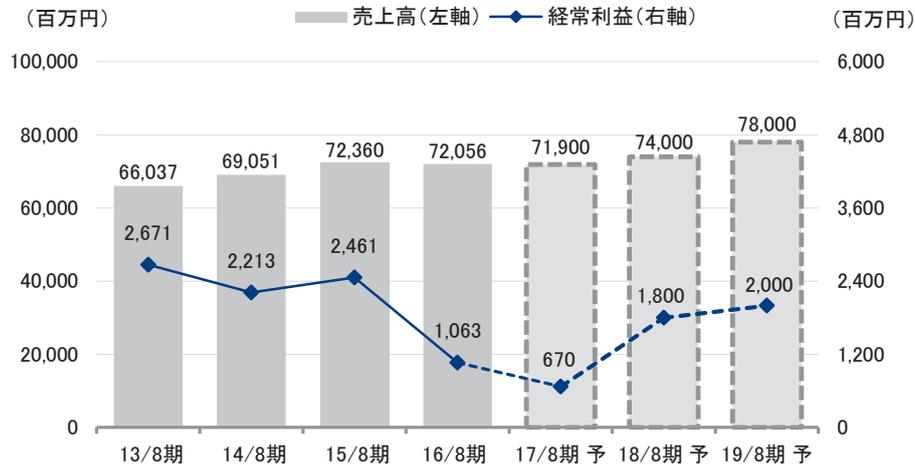
ここ1~2年、同社の収益は悪化傾向が続いてきた。これは記録的な暖冬等の天候要因もあるが、大手量販店や異業種企業の参入、中古市場の拡大等により競争が激化してきたこと、消費者ニーズの多様化に対してその取り込みが十分にできていなかったことも要因と考えられる。このため、同社では再度、成長路線に戻すためグループ戦略の再構築に着手した。不採算店舗だけでなく、商圏人口の減少で今後の収益化が困難と判断した店舗を集中的に閉店し、新業態の開発やEC事業の拡大等成長分野に社内の人員を再配置した。2018年8月期は、店舗数の減少により売上高は伸び悩むが、利益面では不採算店舗の削減効果により増益に転じることが予想される。中期的には新業態店舗や、売上高構成比で10%を超えてきたEC事業をいかに育成していくことができるかがポイントとなりそうで、今後の動向が注目される。

#### 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
- ・ 2017年8月期は減収減益見通し、業績回復は2018年8月期以降に持ち越し
- ・ 新業態の開発とEC事業の強化に注力し、多様な消費者ニーズを取り込む

## 要約

## 業績推移



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、 スポーツ用品の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2017年2月末時点で112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2017年2月末時点で31店舗となっている。

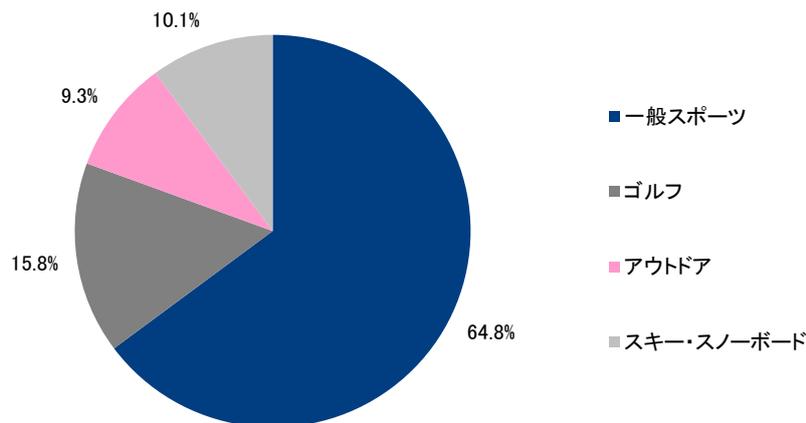
## 会社概要

## 2. 商品別売上高構成比

2017年8月期第2四半期累計の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64.8%を占め、次いでゴルフ関連用品が15.8%、スキー・スノーボード用品が10.1%、アウトドア用品が9.3%となっている。このうち、季節商材であるスキー・スノーボード用品については、通年で見ると構成比は6%前後となっている。ここ数年の傾向では、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拡大によりアウトドア用品の構成比の上昇トレンドが続いている。

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については、2017年8月期第2四半期で約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月期第2四半期累計)



出所：会社資料よりフィスコ作成

## 業績動向

### デフレの継続と暖冬の影響で季節商材を中心に売上が低調に推移

#### 1. 2017年8月期第2四半期累計の業績概要

2017年8月期第2四半期の連結業績は、売上高が前年同期比3.9%増の35,557百万円、営業損失が347百万円（前年同期は309百万円の損失）、経常損失が284百万円（同273百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失が287百万円（同388百万円の損失）となった。

#### 2017年8月期第2四半期累計業績（連結）

（単位：百万円）

	16/8期 2Q累計		17/8期 2Q累計		
	実績	期初計画	実績	前年同期比	計画比
売上高	34,210	36,100	35,557	3.9%	-1.5%
売上総利益	12,360	13,170	12,190	-1.4%	-7.4%
(対売上比)	36.1%	36.5%	34.3%		
販管費	12,669	13,050	12,537	-1.0%	-3.9%
(対売上比)	37.0%	36.1%	35.3%		
営業利益	-309	120	-347	-	-
(対売上比)	-0.9%	0.3%	-1.0%		
経常利益	-273	150	-284	-	-
特別損益	-101	-6	29	-	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	-388	20	-287	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 販管費内訳（連結）

（単位：百万円）

	16/8期 2Q累計		17/8期 2Q累計		
	実績	期初計画	実績	前年同期比	計画比
販促費	1,817	1,600	1,614	-11.2%	0.9%
(対売上比)	5.3%	4.4%	4.5%		
人件費	4,811	5,050	4,889	1.6%	-3.2%
(対売上比)	14.1%	14.0%	13.8%		
設備費	4,825	4,915	4,674	-3.1%	-4.9%
(対売上比)	14.1%	13.6%	13.2%		
その他管理費	1,215	1,485	1,359	11.9%	-8.4%
(対売上比)	3.5%	4.1%	3.8%		
合計	12,669	13,050	12,537	-1.0%	-3.9%
(対売上比)	37.0%	36.1%	35.3%		

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

売上高、利益ともに期初計画を下回ったが、これは個人消費のデフレ傾向が継続するなかでの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、ウイ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たためクリアランス時期に在庫消化を強化したことが要因だ。既存店売上高は前年同期比 2.9% 減となり、売上総利益率は前年同期比 1.8 ポイント、計画比でも 2.2 ポイント低下の 34.3% となった。一方で、販促費や店舗運営費用全般の見直しを実施するなど経費コントロールを強化したことで、販管費率は前年同期比 1.7 ポイント、計画比でも 0.8 ポイント下回る 35.3% となった。特に、販促費についてはヒマラヤ、B&D ともに販促内容の見直し等、効率化を進めたことで、前期比 11.2% 減となった。その他管理費が前期比で 11.9% 増と増加したが、増加分の大半は EC 事業の拡大に伴う物流費の増加となっている。

子会社の B&D の業績は、売上高が前年同期比 6.2% 減の 3,297 百万円、営業損失が 211 百万円（前年同期は 218 百万円の損失）、経常損失が 215 百万円（同 219 百万円の損失）、四半期純損失が 219 百万円（同 226 百万円の損失）となった。主力商材であるサッカー用品の販売低調が続いており、売上総利益率で前年同期比 0.9 ポイント低下したが、販管費の抑制により営業損失は若干縮小した。

**ビーアンドディー 2017/8 期 第 2 四半期累計業績**

（単位：百万円）

	16/8 期	17/8 期	
	2Q 累計	2Q 累計	
	実績	実績	前年同期比
売上高	3,514	3,297	-6.2%
売上総利益	1,200	1,099	-8.5%
（売上比）	34.2%	33.3%	-
販管費	1,419	1,310	-7.7%
（売上比）	40.4%	39.7%	-
営業利益	-218	-211	-
（売上比）	-6.2%	-6.4%	-
経常利益	-219	-215	-
特別損益	-	-1	-
四半期純利益	-226	-219	-

出所：会社資料よりフィスコ作成

## アウトドア用品が好調を持続、在庫水準は適正水準に

### 2. 商品別売上動向

2017 年 8 月期第 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% 増の 23,054 百万円となったものの、計画比では 3.1% の未達となった。ここ最近のデフレ環境の継続による商品価格のミスマッチが影響しているほか、1月上旬まで暖冬が続いたことで冬物ウェアの販売が低迷したこと、サッカー、野球等のチームスポーツ用品の動きも低調に推移したこと等が要因だ。商品価格のミスマッチ解消の為に値引き販売や、冬物在庫コントロールのための消化促進の結果、売上総利益率は低下した。

業績動向

ゴルフ用品は前年同期比 0.5% 増の 5,602 百万円、計画比では 2.6% の未達となった。ゴルフクラブ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下で減収となったが、ゴルフウェアや雑貨類の品揃え、提案を強化したことで若干ながら増収を維持した。スキー・スノーボード用品については、前年同期比で 12.4% 増となったものの、計画比では 6.1% の未達となった。記録的な暖冬・雪不足となった前年比では増収となったが、今シーズンについても 1 月上旬まで暖冬・少雪が続いたことが影響し、計画比では未達となった。アウトドア用品に関しては前年同期比 25.7% 増の 3,295 百万円、計画比でも 20.8% 増と同社のカテゴリーのなかでは唯一、好調に推移した。天候に恵まれたことで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要因となっている。

なお、EC 事業については売上構成比で 10% を超える水準まで成長してきた。現在、楽天市場や amazon、Yahoo! ショッピングに出店しているほか、自社サイトでの販売を行っている。売上高は順調に拡大しているが、利益率は実店舗販売よりも相対的に低くなっており、今後の課題となっている。

**2017 年 8 月期第 2 四半期累計商品別売上高 (連結)**

(単位：百万円)

	16/8 期 2Q 累計		17/8 期 2Q 累計		
	実績	期初計画	実績	前年同期比	計画比
スキー・スノーボード	3,208	3,840	3,605	12.4%	-6.1%
ゴルフ	5,575	5,750	5,602	0.5%	-2.6%
アウトドア	2,621	2,727	3,295	25.7%	20.8%
一般スポーツ	22,805	23,783	23,054	1.1%	-3.1%
合計	34,210	36,100	35,557	3.9%	-1.5%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 収益力強化のため大量閉店を実施

### 3. 出店状況

2017 年 8 月期第 2 四半期累計期間の新規出店数は、ヒマラヤで 5 店舗となった。一方、閉店店舗はヒマラヤで 16 店舗、B&D で 1 店舗となった。特に、第 2 四半期において 13 店舗の閉店を集中的に実施している。この結果、2017 年 2 月末の総店舗数は前年同期比で 11 店舗減の 143 店舗となり、総売場面積も同 7.2% 減の 256,648㎡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といった市場環境の変化に対する経営資源の再配分を目的として、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にとどまらず、先行きの収益環境なども鑑みて、戦略的に店舗の閉店を推進したことになる。店舗数が前年比で 1 割弱減少したことから、2017 年 8 月期下期以降の売上高は前年比で減少傾向が続く可能性が高い。

## 業績動向

## 2017年8月期第2四半期累計期間の出店店舗

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	2016年10月
リブレ豊田元宮店		愛知県豊田市	4,628	2016年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	2016年9月
サンリブ下松店		山口県下松市	1,157	2016年10月

出所：会社資料よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2017年8月期は減収減益見通し、 業績回復は2018年8月期以降に持ち越し

#### 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0.2%減の71,900百万円、営業利益が同40.7%減の583百万円、経常利益が同37.0%減の670百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が160百万円(前期は499百万円の損失)といずれも期初会社計画を下方修正した。第2四半期までの業績進捗が計画を下回ったことが主要因だ。なお、親会社株主に帰属する当期純利益については前期に特別損失として計上した店舗閉鎖損失引当金等がなくなることから、2期ぶりに黒字転化する見通し。

足元となる3月の売上高については低気温が続く春物商戦の滑り出しが鈍かったこともあって、ヒマラヤ店舗で前年同月比1.8%減とやや低調な滑り出しとなったが、4月以降の挽回は可能と見ている。適時適量仕入により足元の在庫水準は適正水準となっており、下期は値引き販売の影響も小さくなることから、半期ベースで見た売上総利益率は上期の34.3%から下期は36.9%と回復に転じるものと予想される。ただ、店舗数の減少により下期の売上高が前年同期比で4.0%減となること、販管費についてはEC事業の拡大や新業態の開発等の費用増により上期並みの水準が続くこと等により、営業利益は前年同期比で減益となる見通しで、収益が回復に転じるのは2018年8月期以降となりそうだ。

今後の見通し

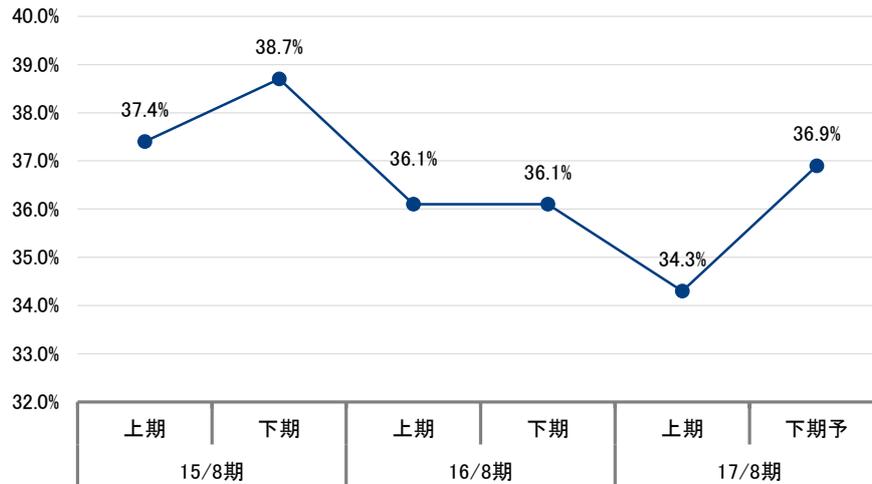
2017年8月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	16/8期		17/8期		
	実績	期初計画	修正計画	前期比	増減率
売上高	72,056	73,500	71,900	-0.2%	-2.2%
売上総利益	26,015	26,960	25,601	-1.6%	-5.0%
(対売上比)	36.1%	36.7%	35.6%		
販管費	25,032	25,790	25,018	-0.1%	-3.0%
(対売上比)	34.7%	35.1%	34.8%		
営業利益	983	1,170	583	-40.7%	-50.2%
(対売上比)	1.4%	1.6%	0.8%		
経常利益	1,063	1,220	670	-37.0%	-45.1%
特別損益	-1,354	-241	-205		
親会社株主に帰属する当期純利益	-499	550	160	-	-70.9%

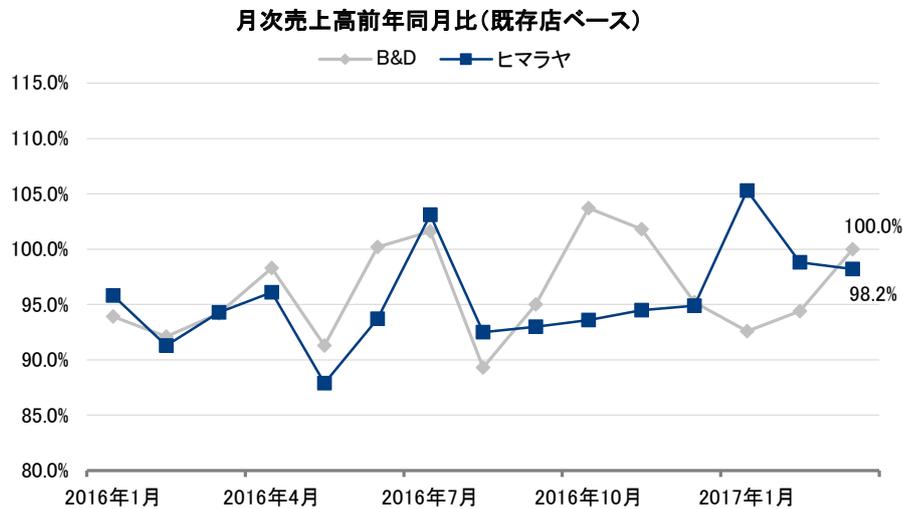
注：修正計画は2017年3月時点  
出所：会社資料よりフィスコ作成

売上総利益率の推移(半期ベース)



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

今後の見通し



出所：月次速報よりフィスコ作成

## 新業態の開発とEC事業の強化に注力し、 多様な消費者ニーズを取り込む

### 2. 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2020年東京オリンピック・パラリンピックに向けて市場の活性化が期待されるが、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、今後、競争が一段と激化すると見ている。こうしたなかで同社では、「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」に取り組んでいる。

#### (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りない。2017年8月期の出店計画としては5店舗で、上期に既に出店を完了しているが、下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。新規出店のうちリプレ豊田元宮店は店舗面積で1,500坪を超え、岐阜本店と並ぶ大型旗艦店としてその動向が注目される。一方で、2017年8月期は不採算店舗を中心にグループで20店舗の閉店を実施する予定となっている。大量閉店による収益へのプラス効果は2018年8月期以降、顕在化してくるものと予想される。

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体験する場を提供していくことで集客力を高め、また、足型測定器、ガット張機、刺繍機などの店舗内設備の充実によって顧客サービスを向上することにより、固定客を取り込んでいく戦略だ。

## (2) グループ戦略の再構築、新業態への取り組み

消費者ニーズの多様化に対応するため、同社では新業態の開発に取り組んでいる。2017年3月にカジュアル業態で2店舗を出店し、新たな顧客層の取り込みを進めている。

新業態については当面は、立上げ費用等が先行するため収益の足かせ要因となる可能性はあるが、今後の持続的な成長を図る上においては、重要なカギを握ることになると考えられ、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の強みをさらに伸ばしていく考えだ。

## ■ 同業他社比較

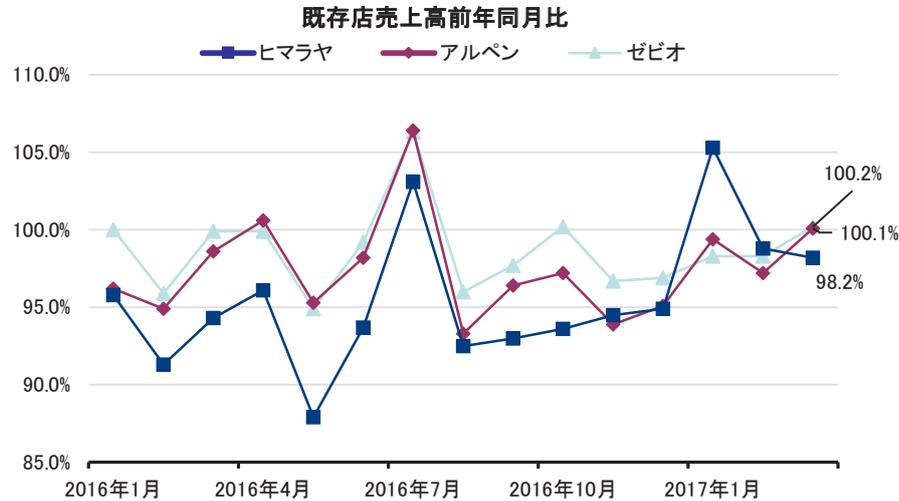
### 足元は大手2社に遅れを取るも、今後の回復力に期待

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

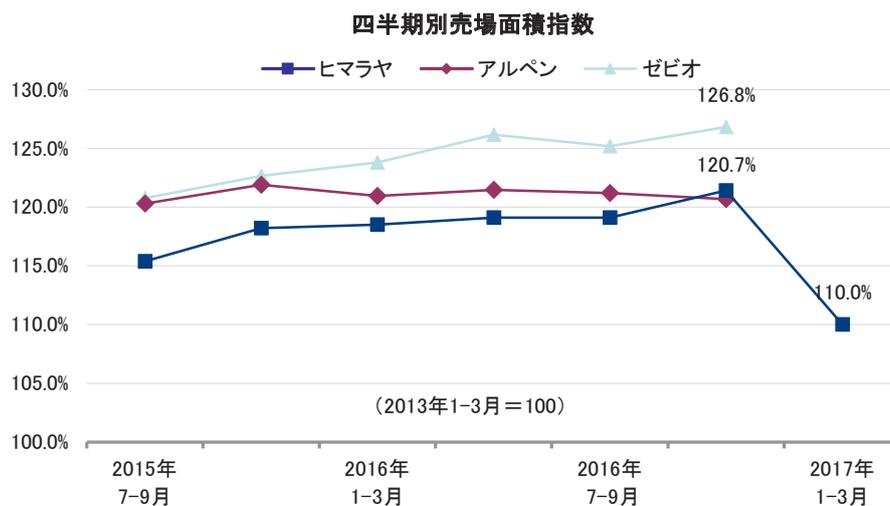
既存店売上高の前年同月比伸び率推移を見ると、2016年以降は7月を除いて3社ともほぼ前年同月の水準を割り込んで推移してきたが、ヒマラヤは3月についても前年同月割れとなった。売上比率が相対的に高い西日本エリアでは、ウインターシーズンにおいて暖冬、少雪の影響が大きかったほか、3月の気温も例年より上昇せず春物商戦が振るわなかった。また、カジュアル商材を品揃えしない同社の商品政策により、好調なスニーカー市場を取り込めなかったことなども要因と見られる。

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ほか、ヒマラヤについても今回、大量閉店を実施したことで、売り場面積は減少に転じている。EC市場の拡大や異業種参入によって市場環境も変化してきており、スポーツ用品量販店の店舗戦略についても変化しているものと考えられる。ヒマラヤにおいては、今後の新規出店について慎重に進めていくスタンスであり、実店舗での売場面積は伸び悩む可能性があるものの、東北・北海道など未進出エリアがまだ残されていること、新業態店舗でのマスターゲットでの展開が期待されること等から、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。

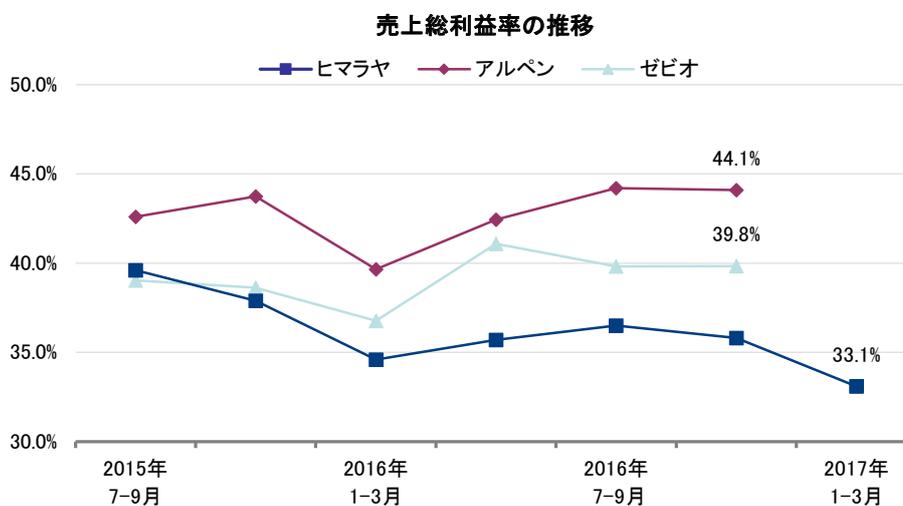


注:ヒマラヤの決算月は1ヶ月ズレているため、他社と揃えている(3-5月=4-6月期) (期末)

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たが、直近四半期（2016年12月～2017年2月）においては、ヒマラヤの売上総利益率が33.1%と最も低い水準にまで落ち込んだ。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、冬物の販売ピークに暖冬の影響を受けたことが売上総利益率の低下要因となった。ただ、在庫水準は既に適正化されており、今後は売上総利益率も改善していくことが予想される。

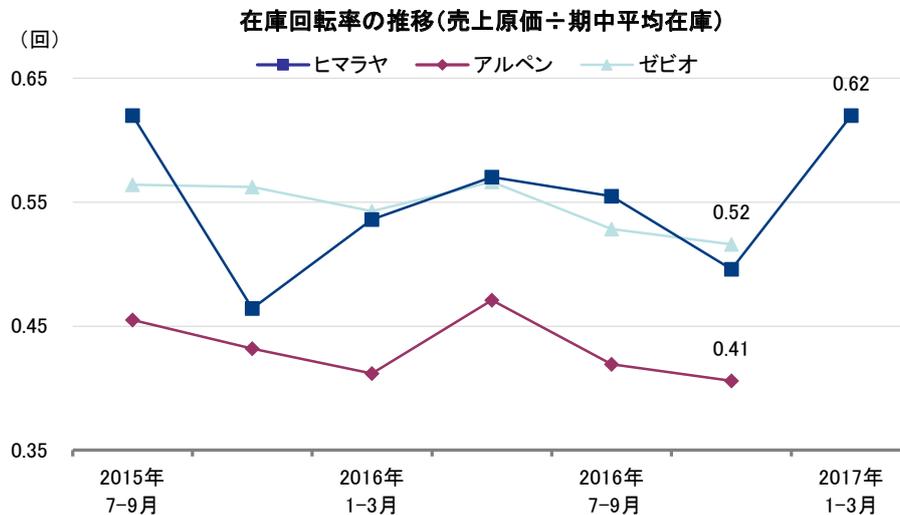


注:ヒマラヤの決算月は1ヶ月ズレているため、他社と揃えている(3-5月=4-6月期)

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、ヒマラヤ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2015年以降はゼビオとヒマラヤ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。直近四半期で見ると、ヒマラヤの在庫回転率は前年同期の0.54回から0.62回と大きく改善している。2016年8月期第2四半期は暖冬によるウインタースーツ用品の在庫が増加したが、2017年8月期第2四半期に前期の増加分も含めて在庫処分を進めた結果、適正な在庫水準になっていると判断される。

## 同業他社比較



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(3-5月=4-6月期)

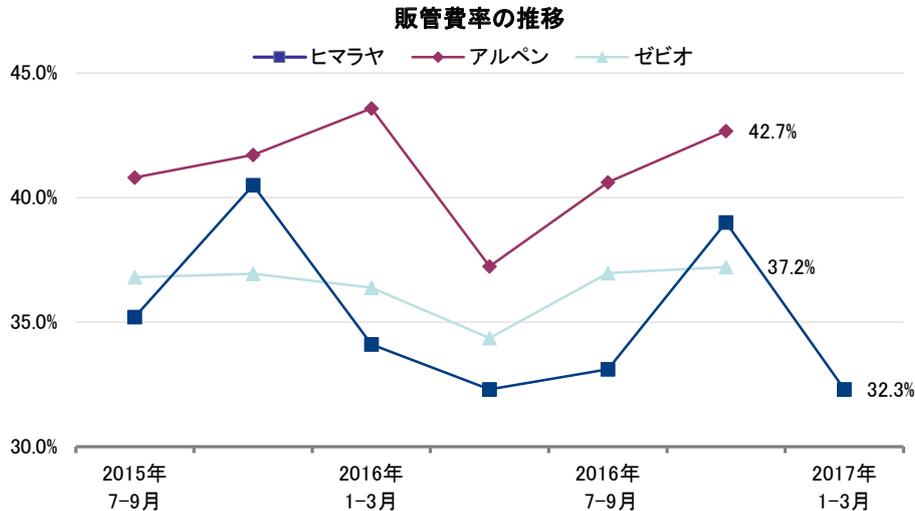
出所:各社決算資料よりフィスコ作成

販管費率に関しては、各社ともここ数年は人件費の上昇をその他経費の削減によりコントロールする動きとなっている。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ヒマラヤとアルペンが約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の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、ヒマラヤの販管費率は前年同期比で1.8ポイント低下している。これは販促費を中心に経費全般の見直しに取り組んだ効果によるものである。ただ、通期では上期での売上計画未達の影響により相対的に販管費率が上昇、前期比で0.1ポイント増となることが見込まれている。

**ヒマラヤ** | 2017年5月16日(火)  
 7514 東証1部 | <https://www.himaraya.co.jp/front/>

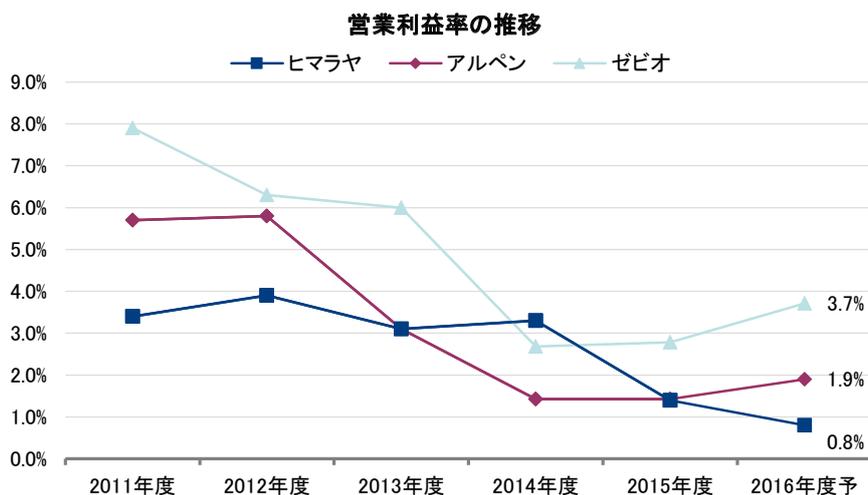
同業他社比較



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(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、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、ヒマラヤは逆に収益性が低下している。ここ2年間は記録的な暖冬(特に、西日本エリア)によりウインター用品が低調だったこと、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が主要因となっている。ヒマラヤでは不採算店舗を中心に大量閉店を実施したが、この効果によって2018年8月期以降は営業利益率も回復に転じるものと予想される。



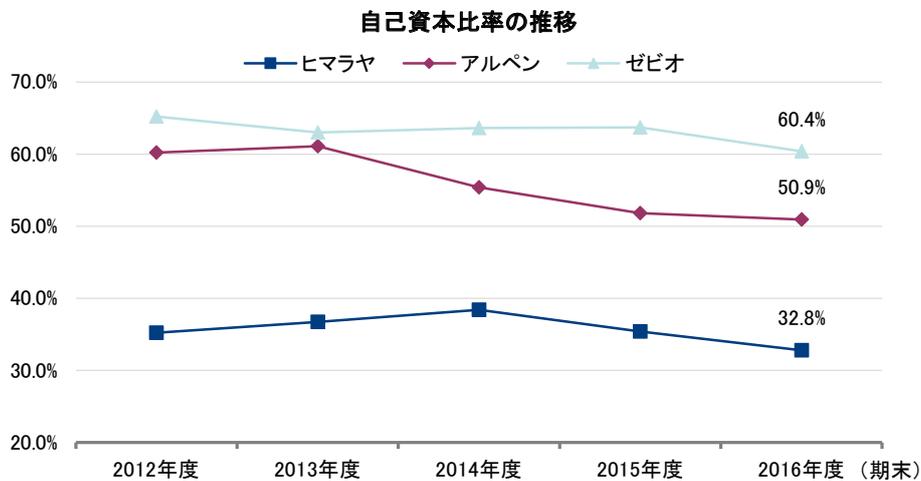
注:2016年度会社予想(ヒマラヤ17/8期、アルペン17/6期、ゼビオ17/3期)

出所:各社決算短信よりフィスコ作成

## 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、ヒマラヤは30%台とやや低水準となっている。これはヒマラヤ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2017年2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0.1%）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。

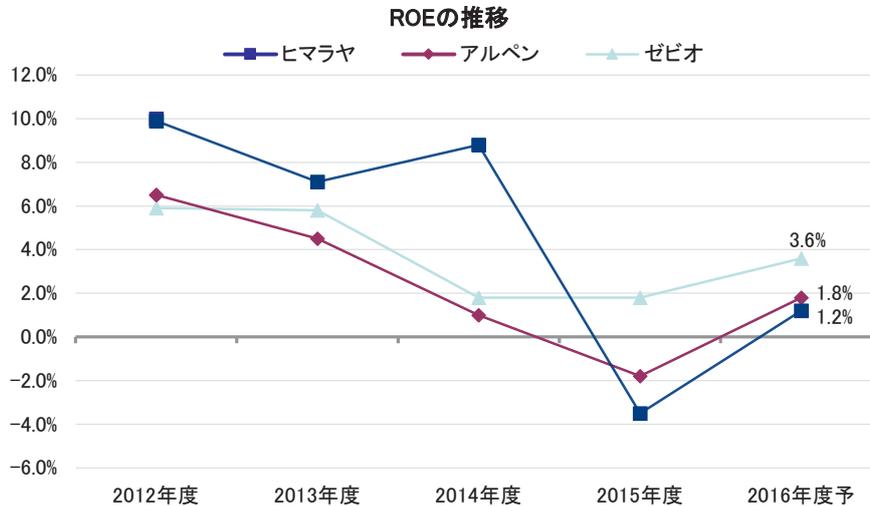


注：2016年度はヒマラヤが2017年2月末、ゼビオ、アルペンが2016年12月末時点

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、2014年度までヒマラヤのROEは大手2社よりも上回る水準で推移していたが、2015年度以降は収益悪化によりもっとも低い水準となっている。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: 2016年度予想は会社計画純利益÷直近四半期の自己資本で算出

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 に関してはゼビオが 19.9 倍と最も低く、アルペンが 40 倍台、ヒマラヤが 60 倍台となっており、東証 1 部上場企業平均の約 16 倍を上回る水準となっている。一方、PBR についてはゼビオ、ヒマラヤ、アルペンともに 0.7 倍台といずれも上場企業平均の 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。ここ数年のスポーツ用品小売市場の競争激化によって収益成長期待が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。

ヒマラヤでは収益悪化を受けて、実店舗の大幅な整理を断行したほか、新業態の開発、EC 事業の拡大によって中長期的な安定成長に向けた事業基盤の再構築に取り組んでおり、2018 年 8 月期以降、こうした戦略の効果が収益面で顕在化してくれば、株価についても見直されていくものと弊社では考えている。当面は月次売上状況の動向が注目されるが、既存店売上高で前年同月比を上回ってく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	71,900	-0.2	583	-40.7	13.0	1,080.0	20.0	64.4	0.77
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 5 月 16 日の株価で算出

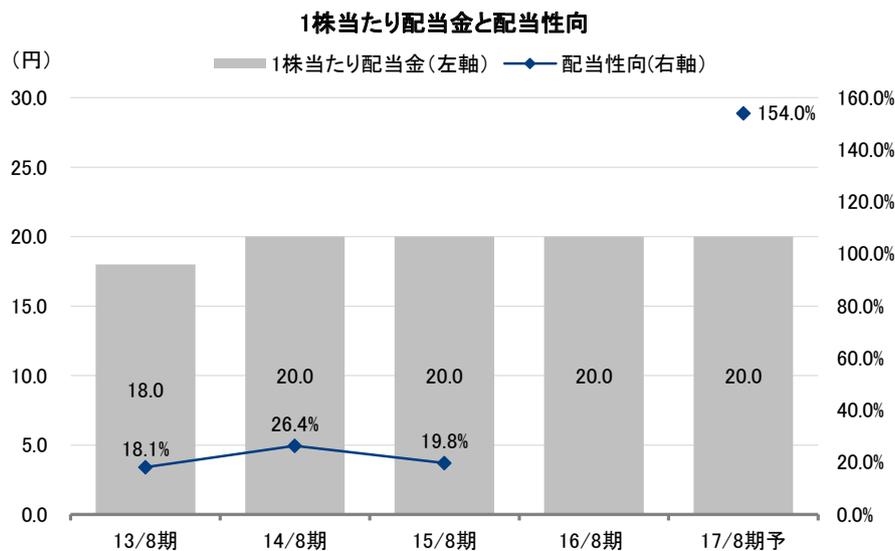
出所: 各社資料よりフィスコ作成

## 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、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。4月14日終値時点の株価（800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5.0%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1.8%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