

# 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 8 月 4 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

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 販管費の削減効果により2017年8月期第3四半期累計業績は増収増益に転じる	01
2. 2017年8月期業績は会社計画を上回る可能性	01
3. 新業態の開発とEC事業の育成に注力	01
<b>■ 会社概要</b>	<b>02</b>
1. 会社の特色	02
2. 商品別売上構成比	03
<b>■ 業績動向</b>	<b>04</b>
1. 2017年8月期第3四半期累計の業績概要	04
2. 商品別売上動向	07
3. 出店状況	08
<b>■ 今後の見通し</b>	<b>09</b>
1. 2017年8月期の業績見通し	09
2. 市場環境の変化と取り組み施策について	10
<b>■ 同業他社比較</b>	<b>11</b>
1. 月次売上動向、売場面積	11
2. 収益性指標	12
3. 健全性・効率性指標	15
4. 株価指標	17
<b>■ 株主還元策</b>	<b>18</b>

## ■ 要約

### 店舗の大量閉店等による販管費削減効果で収益は回復に転じる

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 5 月末で 141 店舗。

#### 1. 販管費の削減効果により 2017 年 8 月期第 3 四半期累計業績は増収増益に転じる

2017 年 8 月期第 3 四半期累計（2016 年 9 月 - 2017 年 5 月）の連結業績は、売上高で前年同期比 2.7% 増の 55,401 百万円、営業利益で同 81.7% 増の 664 百万円となった。不採算店舗等の見直しにより、5 月末のグループ店舗数が前年同期比 15 店舗減の 141 店舗となったものの、アウトドア用品の好調持続とスキー・スノーボード用品の回復、EC 販売の拡大等により増収となった。営業利益は販促費の効率化及び店舗運営費用全般の見直しを実施するなど販管費の削減を進めたことで 2 ケタ増益となった。

#### 2. 2017 年 8 月期業績は会社計画を上回る可能性

2017 年 8 月期の連結業績は、売上高で前期比 0.2% 減の 71,900 百万円、営業利益で同 40.7% 減の 583 百万円と 3 月に修正発表した会社計画を据え置いている。第 3 四半期までは計画を上回って推移しているものの、夏場の天候状況によりアウトドア用品等の売上変動リスクがあるためだ。ただ、通期計画から第 3 四半期累計実績を差し引いた第 4 四半期の売上高は前年同期比 8.8% 減、営業利益は 81 百万円の損失（前年同期は 618 百万円の利益）となる。6 月のヒマラヤ単体の売上高は全店ベースで前年同月比 1.1% 減、既存店ベースで 0.2% 増と堅調に推移しており、7、8 月も天候不良などの外部環境の悪化がなければ、通期業績は会社計画を上回り 2 期ぶりに増収増益に転じる可能性が高いと弊社では見ている。

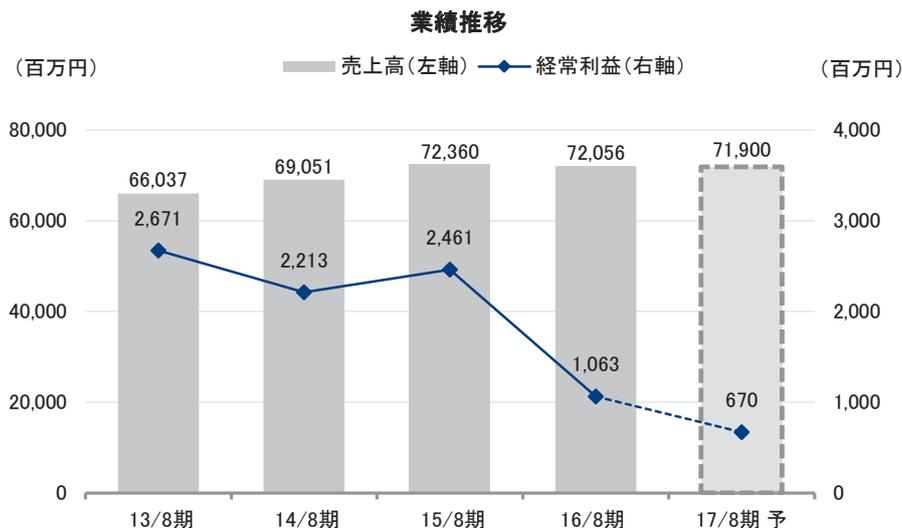
#### 3. EC 事業の育成に注力

同社は消費者ニーズの多様化に対応するため、新業態の開発並びに EC 事業の強化に取り組んでいる。EC 事業については前年比 2 ケタ増ペースで拡大が続いており、売上構成比で 10% を超える水準まで成長してきた。実店舗と比較して利益率がまだ低いため、今後は物流の見直しなどを中心に利益率向上に向けた施策に取り組んでいく考えだ。店舗数の見直しを 2017 年 8 月期に実施したことにより、2018 年 8 月期の売上高は上期まで伸び悩む可能性があるものの、収益体質の改善により増益基調が続くものと予想される。

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
- ・ 販促費の見直しや不採算店舗の閉店等により収益改善が進む
- ・ ドミナント出店戦略と店舗の付加価値向上施策、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坪を目安としており、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5月末時点で111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5月末時点で30店舗となっている。

店舗数は合計で141店舗と前期末比で14店舗の減少となっている。収益体質の改善に向けて不採算店舗を中心に店舗数の見直しを集中的に実施したことが主因となっている。

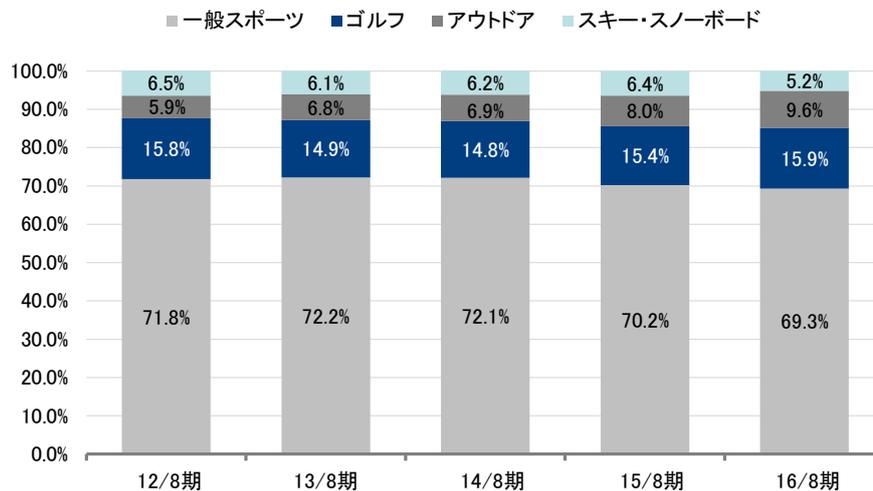
会社概要

## 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については、2017年8月期第3四半期累計で約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。

**商品別売上構成比(連結)**



注：B&Dの売上高はすべ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

### 販促費の見直しや不採算店舗の閉店等により収益改善が進む

#### 1. 2017年8月期第3四半期累計の業績概要

6月27日付で発表された2017年8月期第3四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比2.7%増の55,401百万円、営業利益が同81.7%増の664百万円、経常利益が同83.5%増の775百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が431百万円（前年同期は107百万円の損失）となった。四半期ベースで見ると2四半期連続で増益となり、第3四半期の営業利益水準は2年前の水準まで回復したことになる。収益体質の改善を図るため、当期は不採算店舗を中心にグループ店舗数を前年同期比で15店舗減の141店舗（うち、ヒマラヤは13店舗減の111店舗、B&Dは2店舗減の30店舗）とスリム化したことが大きい。

#### 2017/8期第3四半期累計業績（連結）

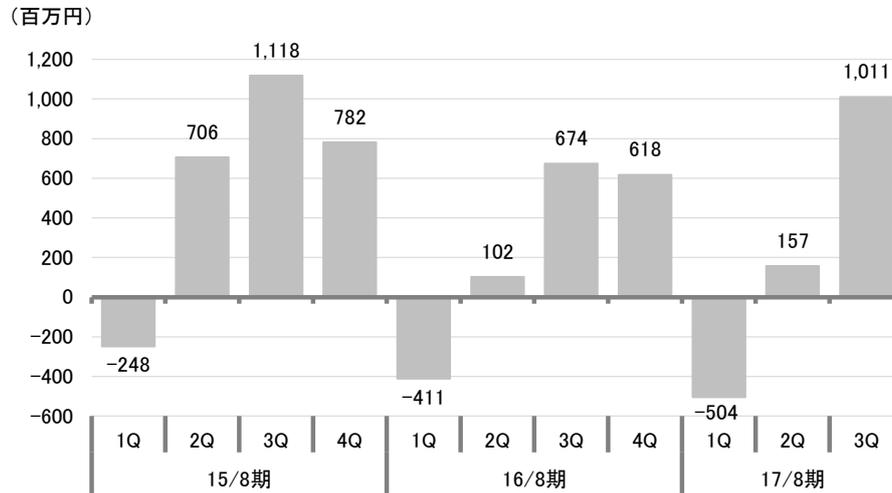
（単位：百万円）

	16/8期	17/8期	
	3Q累計	実績	3Q累計 前年同期比
売上高	53,965	55,401	2.7%
売上総利益	19,415	19,256	-0.8%
（対売上比）	36.0%	34.8%	
販管費	19,049	18,592	-2.4%
（対売上比）	35.3%	33.6%	
営業利益	365	664	81.7%
（対売上比）	0.7%	1.2%	
経常利益	422	775	83.5%
特別損益	-302	29	-
親会社株主に帰属する四半純利益	-107	431	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

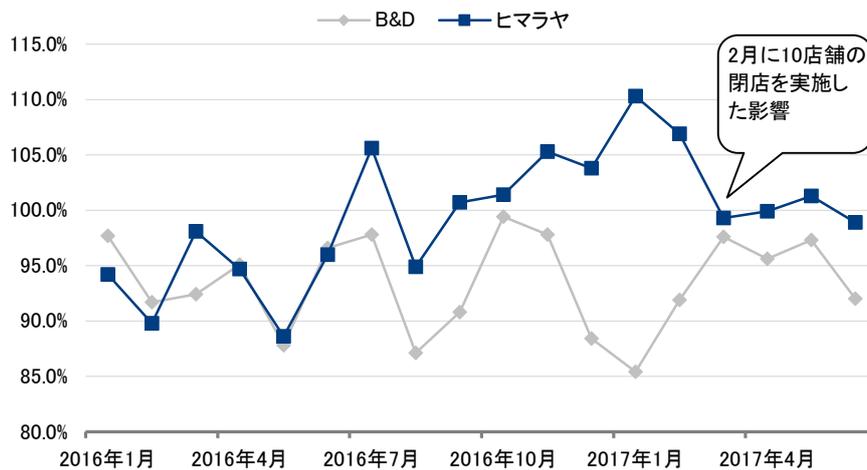
## 連結営業利益(四半期ベース)



出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高については、暖冬の影響、サッカー関連用品の低調等もあって一般スポーツ用品が伸び悩んだものの、アウトドア用品の好調持続やスキー・スノーボード用品の回復、EC販売の拡大等によりカバーして増収基調が続いた。なお、2月に10店舗の大量閉店を実施したことで第3四半期の売上高への影響が懸念されたが、既存店が堅調に推移したことやEC販売の拡大により、前年同期比で2.7%増と増収を維持している。

## 月次売上高前年同月比(全店ベース)

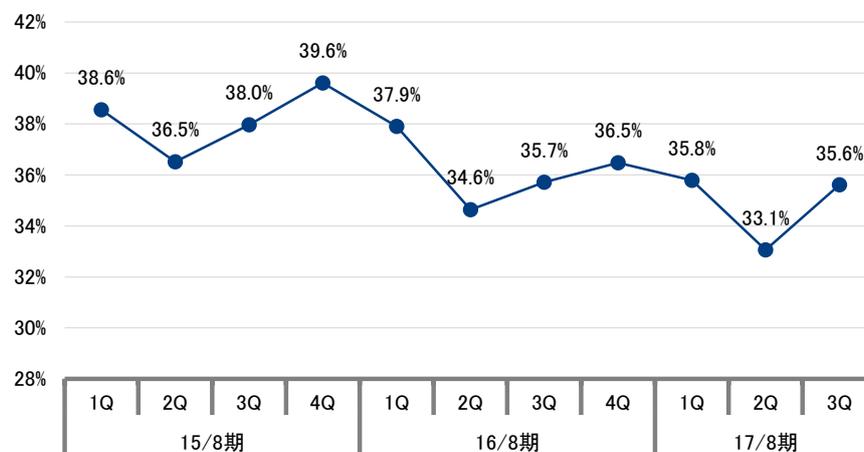


出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

売上総利益は前年同期比0.8%減の19,256百万円となり、売上総利益率では同1.2ポイント低下の34.8%となった。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などが要因だ。ただ、第3四半期だけで見ると商品価格のミスマッチが和らいできたことにより、前年同期比で0.1ポイントの低下とほぼ水準まで改善し、会社計画比では上回って推移したとみられる。

**売上総利益率(四半期ベース)**



出所：決算短信よりフィスコ作成

販管費については前年同期比2.4%減の18,592百万円、販管費率では同1.7ポイント低下の33.6%と改善した。店舗閉店による店舗運営費用の減少が主因となっている。また、会社計画比でも販促内容を合理的に見直した結果（チラシ広告→メール配信等）、販促費の抑制が進んだことも改善要因となっている。

連結売上高の約10%を占めるB&Dの業績は、売上高が前年同期比1ケタ減と減収傾向が続いた。主力のサッカー用品の低調が長引いていることに加えて、暖冬の影響による冬物商材の低調な推移が減収要因となっている。損益的には販管費の削減効果により前年同期からは若干改善していると見られる。

## アウトドア用品が好調を持続、EC 販売比率は 10% 超まで上昇

### 2. 商品別売上動向

2017年8月期第3四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0.1%増となった。主なカテゴリー別で見ると、シューズ用品については健康志向の高まりにより需要は堅調に推移しているものの、販売価格上昇の影響により成長に一服感が出ている。一般スポーツ衣料についても販売価格上昇の影響が一部残っているものの、適時適量仕入れの効果により前年同期比では増収となった。一方、サッカー用品はシューズの販売が回復傾向にあるものの、練習用ウェア等が低調に推移、テニス用品についてはブームの一段落により若干の減収となったものの、相対的には堅調に推移した。

ゴルフ用品は前年同期比1.3%減となった。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、価格競争が継続するなかで各メーカーの新製品の動きも総じて低調だったことが影響した。ただ、スパイク等の関連用品やゴルフウェア等は品ぞろえを強化した効果で増収となった。スキー・スノーボード用品については前年同期比11.7%増となった。2年連続の暖冬・少雪により回復力は会社想定を下回ったものの、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年同期比21.0%増と同社のカテゴリーの中では唯一、会社計画を上回って推移した。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事業については第3四半期も引き続き好調に推移しており、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、売上げ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。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相対的に低くなっており、今後の課題となっている。

## 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3四半期累計期間の新規出店数は、ヒマラヤで5店舗、新業態で2店舗の出店となった。2017年3月に出店した新業態店舗としては、「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)、古民家をリノベーションしてアウトドアをコンセプトとしたセレクトショップ「崑 KURA HOLIC ZERO 鞆屋町(クラ ホリック ゼロ うつぼやちょう)」(岐阜県)の2店舗となる。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が、コンセプトショップとしての出店は成功しており、業績に与える影響は軽微だが経営数値についてもほぼ想定内で推移していると見られる。

一方、閉店店舗はヒマラヤで19店舗、B&Dで2店舗となった。第2四半期に13店舗の閉店を集中的に実施したが、第3四半期においても4店舗を閉店した。この結果、5月末の総店舗数は前年同期比で15店舗減の141店舗となり、総売場面積も同9.9%減の250,347㎡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、中古市場の拡大といった市場環境の変化に対応するため、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でなく、先行きの収益環境なども鑑みて、戦略的に店舗の閉店を行っている。店舗数や店舗面積が前年同期比で1割程度減少したものの、3月以降の売上高は前年同期並みの水準で推移している。これは既存店や新規出店店舗が堅調に推移していることに加えて、EC販売が伸びていることが要因と見られる。なお、2017年8月期第4四半期について出退店の予定はなく、現状の店舗数で期末まで推移する見通しだ。

**2017年8月期第3四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	中部	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		山口県山陽小野田市	2,314	9月
サンリブ下松店	中国	山口県下松市	1,157	10月
<b>(新業態)</b>				
STYLE & PLAY GREAT YARD 表参道	関東	東京都渋谷区	-	2017年3月
崑 KURA HOLIC ZERO 鞆屋町	中部	岐阜県岐阜市	-	3月

出所：会社資料よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2017年8月期は会社計画を上回り、増収増益となる可能性も

#### 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3月に修正した数値を据え置いている。通期計画を達成するために必要となる第4四半期の業績は、売上高で前年同期比8.8%減の16,499百万円、営業利益で81百万円の損失(前年同期は618百万円の利益)と試算されるが、第3四半期までの状況から判断すると会社計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。

6月の月次売上高が単体ベースで前年同期比1.1%減と店舗数削減の影響を考慮すれば堅調に推移していること、販促費を中心に販管費の削減が想定以上に進んでいることなどが業績の上振れ要因になる。売上総利益率に関してはEC市場拡大に伴う価格競争激化が懸念させるものの、実店舗における販売価格のミスマッチは和らいできており、第4四半期は前年同期比で改善することが期待される。第4四半期に特段の追加費用も予定されていないことから、夏場の天候状況が良好であれば業績は会社計画を上回り、2期ぶりに増収増益に転じるものと予想される。

#### 2017年8期連結業績見通し

(単位:百万円)

	16/8期		17/8期			
	4Q実績	通期実績	4Q見込み	前年同期比	会社計画	前期比
売上高	18,091	72,056	16,499	-8.8%	71,900	-0.2%
売上総利益	6,600	26,015	6,345	-3.9%	25,601	-1.6%
(対売上比)	36.5%	36.1%	38.5%		35.6%	
販管費	5,983	25,032	6,426	7.4%	25,018	-0.1%
(対売上比)	33.1%	34.7%	38.9%		34.8%	
営業利益	618	983	-81	-	583	-40.7%
(対売上比)	3.4%	1.4%	-0.5%		0.8%	
経常利益	641	1,063	-105	-	670	-37.0%
特別損益	-1,051	-1,354	-234	-	-205	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-392	-499	-271	-	160	-

注: 会社計画は2017年3月発表値、4Q見込みは会社計画から3Q累計値を差し引いた数値。

出所: 決算短信よりフィスコ作成

## ドミナント出店戦略と店舗の付加価値向上施策、 EC事業の拡大や新業態の開発等により持続的な成長を目指す

### 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年の東京オリンピック・パラリンピック開催に向けて市場の活性化が期待されるが、EC市場や中古市場の拡大、異業種企業の参入等もあり、今後は競争が一段と激化する見通しだ。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、新業態の開発」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、出店ペースそのものは鈍化する可能性がある。2017年8月期は収益体質の改善を優先し、不採算店舗を中心に店舗数の削減に取り組んだ。

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ていくほか、足型測定器やガット張機、刺繍機など店舗内設備を充実させることで顧客サービスを向上し、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

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新業態の開発を進めている。前述したように3月にカジュアル業態で2店舗を出店したほか、今後もコア層をターゲットとしたスポーツ専門業態の開発など様々な業態開発を進めていく方針となっている。新業態については立ち上げ費用等が先行するため、当面は収益の足かせ要因となる可能性があるが、今後の持続的な成長を図る上においては重要な戦略の1つであり、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、苦戦が続いている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方針となっている。

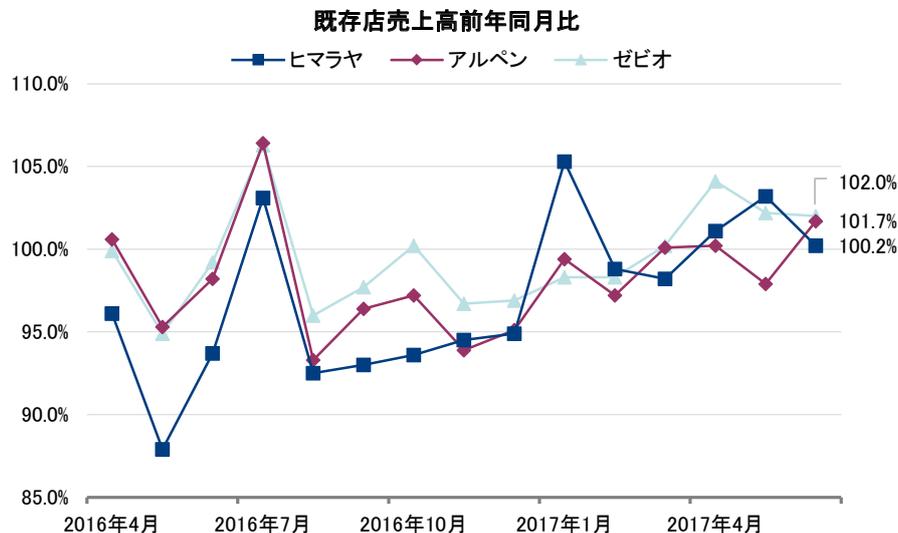
## ■ 同業他社比較

### 足元は大手2社に遅れを取るも、 収益改善施策により収益力は回復に向かう

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

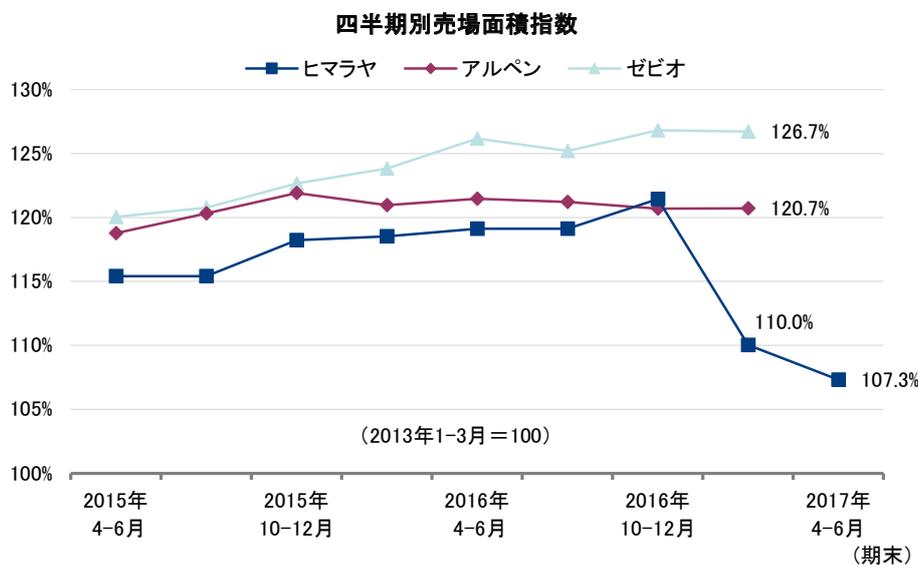
既存店売上高の前年同月比伸び率推移を見ると、2016年は7月を除いて3社ともほぼ前年同月の水準を割り込んで推移してきたが、2017年3月以降は各社とも前年を上回る月が増えてきており、ほぼ同様の傾向となっている。このうちヒマラヤについては、客数が伸び悩んでいるものの買い上げ点数の増加により客単価が上昇していることがプラス要因となっている。アウトドア用品が好調を維持していることや、衣料関係を中心に販売価格のミスマッチが縮小していることが背景にあると考えられる。7月以降は九州での大雨の影響が懸念されるものの、既存店ベースでは堅調な売上げが続くものと予想される。



出所：各社月次データよりフィスコ作成

同業他社比較

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、同社についても2017年に入って大量閉店を実施したことで、売場面積は減少に転じている。EC市場の拡大や異業種企業参入による市場環境の変化とともに、スポーツ用品量販店の店舗戦略も変化していると考えられる。同社においては、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。



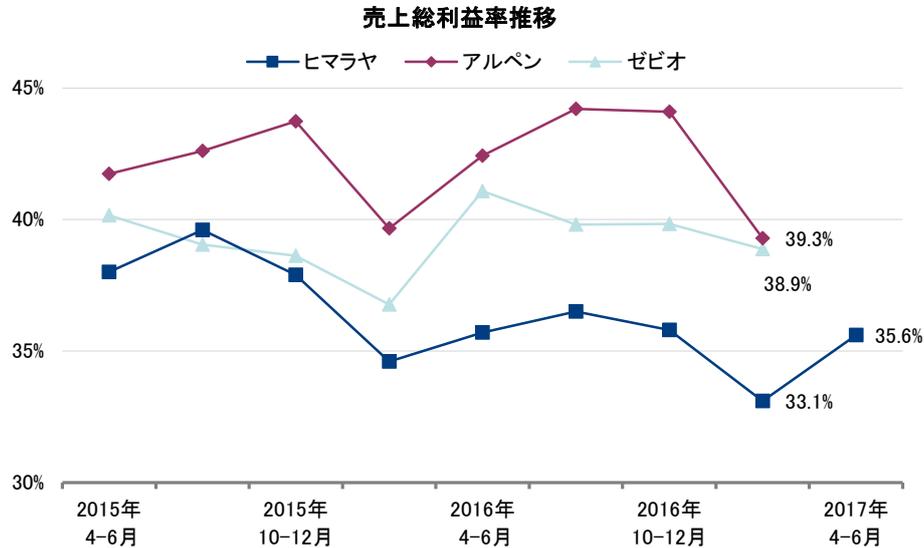
注：ヒマラヤの決算月は1ヶ月ずれているため、他社と揃えている（3-5月=4-6月期）  
 出所：各社データよりフィスコ作成

## 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年以降は同社の利益率が低下し、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。ただ、直近四半期では同社の売上総利益率も35%台に回復しており、今後は再び格差が縮小していくものと予想される。

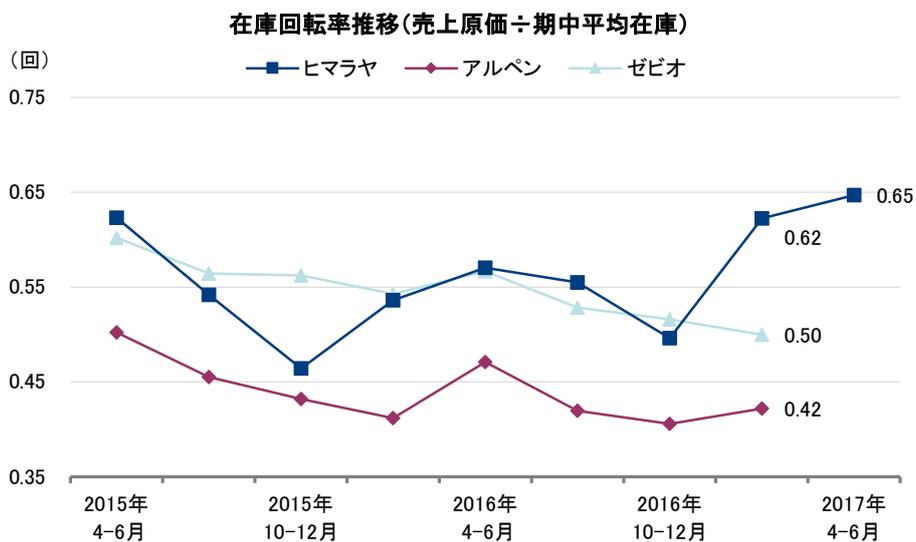
**ヒマラヤ** | 2017年8月4日(金)  
 7514 東証1部・名証1部 | <https://www.himaraya.co.jp/>

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、他社と揃えている（3-5月=4-6月期）  
 出所：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2四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。在庫水準の適正化は値引き販売リスクの軽減につながるため、今後の売上総利益率の改善が期待されることになる。

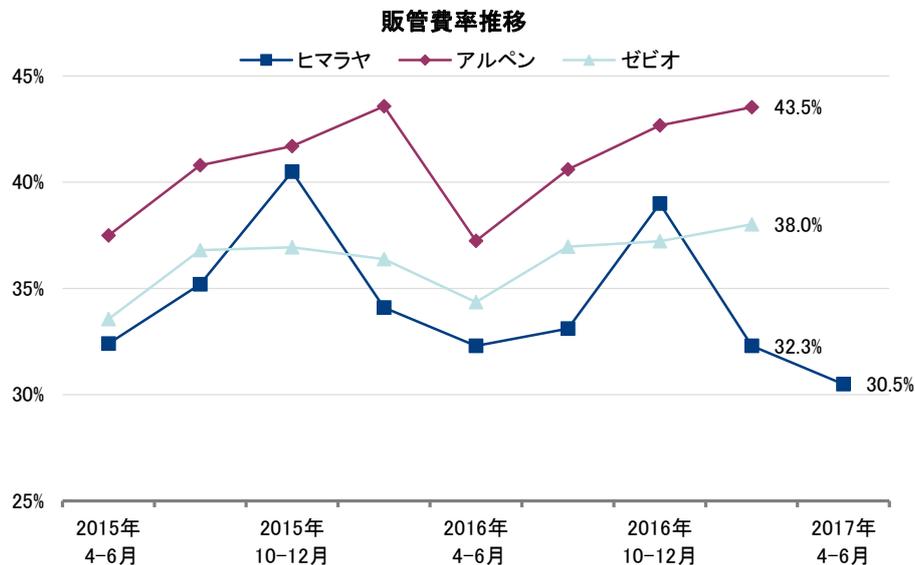


注：ヒマラヤの決算月は1ヶ月ずれているため、他社と揃えている（3-5月=4-6月期）  
 出所：決算資料よりフィスコ作成

同業他社比較

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る。特に、2017年8月期第3四半期は30.5%と連結決算を開始した2012年8月期以降では最も低い水準となっている。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。店舗の見直しについてはほぼ一巡したことから、今後更に低下する可能性は低いものの、収益体質の改善が進んだことが見て取れる。

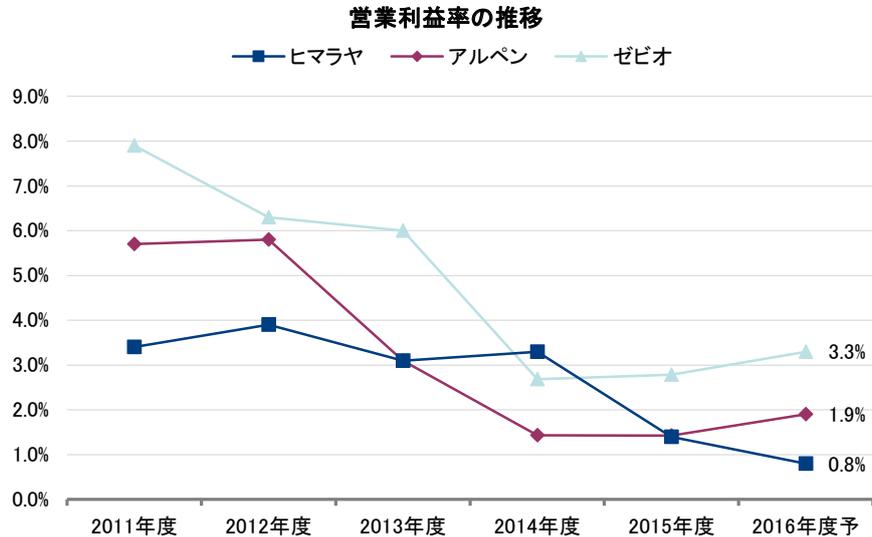
なお、3社の比較ではアルペンの水準が高くなっているが、これは他社に対して人件費率の水準が高いことが要因と考えられる。売上規模が同水準のゼビオとの比較で見ると、全従業員数が1割程度多いほか、正社員数の比率も約39%とゼビオの約27%に対して12ポイントほど高くなっている。ちなみに、同社の2016年8月期の正社員比率は約38%となっている。ゼビオに関しては、店舗でのアルバイト従業員比率が高くなっていることが要因と考えられる。



注：ヒマラヤの決算月は1ヶ月ずれているため、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、同社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）によりスキー・スノーボード用品が低調だったこと、他2社と比較して相対的に売上構成比が高いサッカー用品の低調が続いていることなどが要因と考えられる。ただ、同社では不採算店舗を中心に大量閉店を実施したことで、直近の収益は2四半期連続で増益となるなど回復しており、2017年8月期の営業利益率も前期比で上昇に転じる可能性が高いと弊社では見ている。

## 同業他社比較



注：2016年度会社予想（ヒマラヤ 17/8 期、アルペン 17/6 期、ゼビオは 17/3 期実績）  
 出所：各社決算短信よりフィスコ作成

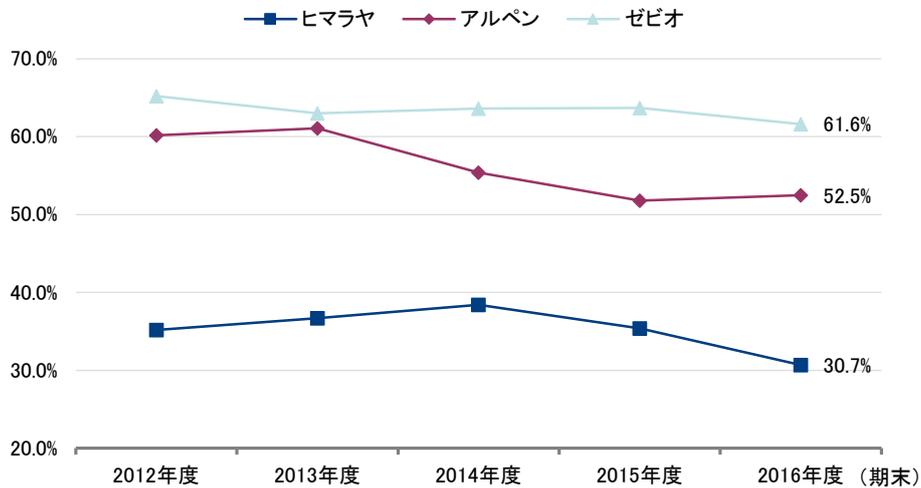
### 3. 健全性・効率性指標

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、同社は2017年5月末で24.9%と大手2社（2017年3月末でアルペン13.7%、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。

**ヒマラヤ** | 2017年8月4日(金)  
 7514 東証1部・名証1部 | <https://www.himaraya.co.jp/>

同業他社比較

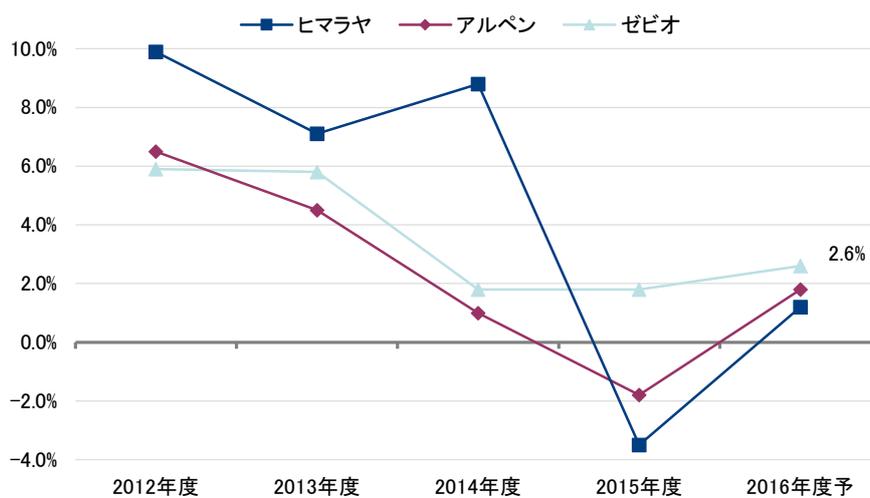
### 自己資本比率の推移



注：2016年度はヒマラヤが2017年5月末、ゼビオ、アルペンが2016年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、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。2016年度も会社計画で見るとヒマラヤが最も低くなる計算だが、業績の上振れによりROEの水準もさらに上昇する可能性がある。また、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。

### ROEの推移



注：2016年度予想は会社計画純利益÷期中平均自己資本で算出、ゼビオは実績値  
 出所：各社決算資料よりフィスコ作成

同業他社比較

#### 4. 株価指標

主な株価指標を見ると、予想 PER に関してはゼビオが 20 倍台と最も低いが、東証 1 部上場企業平均の約 16 倍と比較すればいずれも平均を上回る水準となっている。一方、PBR については 3 社とも 0.8 倍前後でほぼ同水準の評価となっている。1 部上場企業平均が約 1.3 倍であることから、株式市場からの評価は決して高いとは言えない水準と言える。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ており、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 月期第 2 四半期以降収益が回復に転じており、最悪期は脱したのと考えられる。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もの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、既存店売上高で前年同月比を上回る水準が続けば収益回復期待も一段と高ま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	67.0	0.81
アルペン	3028	17/6 予	232,333	3.9	4,359	36.9	45.4	2,543.2	40.0	44.5	0.79
ゼビオ	8281	18/3 予	230,019	3.0	8,977	20.9	74.0	2,603.5	35.0	27.6	0.79

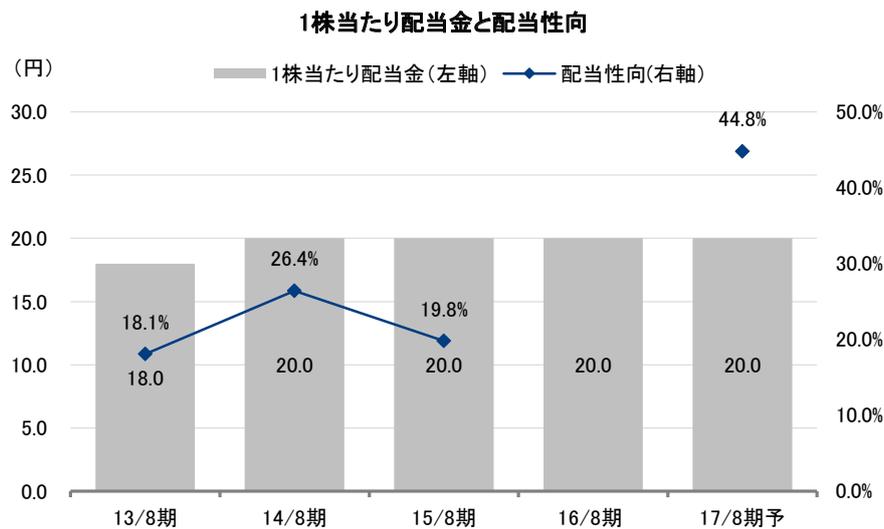
注：BPS は前期末実績。その他の数値は今期会社計画値。PER、PBR は 7 月 14 日の株価で算出  
 出所：各社資料よりフィスコ作成

## ■ 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。8月4日終値時点の株価（885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4.5%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