

マックハウス

(7603・東証JQスタンダード)

2018年5月15日

大型店舗は堅調だが経営環境は想定以上に悪化

ベーシックレポート

(株) QUICK
佐久間 聡

会社概要

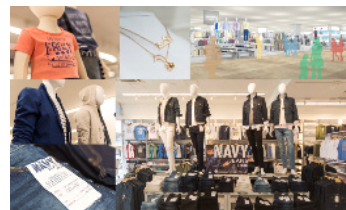
所在地	東京都杉並区
代表者	白土 孝
設立年月	1990/06
資本金	1,617百万円 (2018/02/28現在)
上場日	1999/02/10
URL	http://www.mac-house.co.jp/
業種	小売業

主要指標 2018/05/11 現在

株価	885円
年初来高値	1,044.0円 (1/29)
年初来安値	805円 (3/26)
発行済株式数	15,597,638株
売買単位	100株
時価総額	13,804百万円
予想配当 (会社)	30.0円
予想EPS (アナリスト)	3.91円
実績PBR	1.01倍

ジーンズ中心からファミリーカジュアルショップへ転換図る

カジュアル衣料専門店「マックハウス」などを運営。しかし、ファストファッションが販売する低価格ジーンズに顧客を奪われる状況が続いており、業績は不振。このため、会社側はジーンズカジュアルショップからファミリーカジュアルショップへの転換を図っている。大型店舗の新業態をSC中心に積極的に出店している。



前18/2期は減収減益。今19/2期は増収増益を予想

前18/2期の単独業績は、売上高が前期比9%減収、営業利益は同65%減益。収入面では、店舗数の減少の影響に加え、衣料品の低価格化で既存店売上高が落ち込んだ。利益面では、商品調達改革により売上総利益率は向上したが、減収が響いた。店舗大型化に伴う水道光熱費や人件費の水準上昇などで販管費の負担も増加。

会社側は、今19/2期の単独業績について、売上高は前期比1%増、営業利益は同2.2倍と増収増益を予想。積極出店により店舗数は増加へ。収入面では店舗数増・売場面積拡大が寄与。利益面では、増収に加え、売上総利益率が向上。販管費は増加するが、営業増益を予想。

QUICK企業価値研究所では、会社側の予想を妥当と考え、今19/2期の単独業績予想について、会社側の予想と同額を見込む。

3カ年の中計では増収増益を見込むが、前年の計画から減額

会社側は、21/2期を最終年度とする新たな3カ年の中期経営計画を発表。増収増益を見込むが、前年の計画に比べ、19/2期および20/2期の売上高、営業利益の予想を減額。売上面では、価格競争が激化しているため、出店攻勢を強めるものの、前回予想を下回る見通し。利益面でも、売上高の予想を引き下げた影響、販管費の増加が響く見通し。当研究所では大型店舗は業績に貢献すると考えているが、経営環境悪化で効果は薄れる可能性がある。会社側の新たな一手に注目したい。

業績動向	売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2018/02 実績	30,852	-8.5	216	-64.9	264	-61.3	-224	-	-14.61
2019/02 会社予想 (2018年04月発表)	31,100	0.8	470	117.4	520	96.9	60	-	3.91
旧・アナリスト予想	32,400	5.0	1,000	363.0	1,030	290.2	330	-	21.52
新・アナリスト予想	31,100	0.8	470	117.4	520	96.9	60	-	3.91
2020/02 アナリスト予想	32,700	5.1	630	34.0	680	30.8	190	216.7	12.39

会社概要

会社概要

● 会社概要

カジュアル衣料専門店「マックハウス」などを運営。「シュープラザ (SHOE・PLAZA)」「東京靴流通センター」、「靴チヨダ」など靴専門店を全国展開するチヨダ (8185) の子会社 (18年2月末の議決権被所有割合は61.2%)。住宅街近くのロードサイドやショッピングセンターなどを中心に国内で410店舗 (18年2月末) を展開している。ジーンズを中心とするNB (ナショナルブランド) の品揃えだけでなく、PB (プライベートブランド=自主企画) 商品の開発にも積極的で利益率の向上に取り組んでいる。しかし、ユニクロ (ファーストリテイリング: 9983) に代表されるファストファッションが仕掛ける低価格ジーンズに押される状況が続いており、業績は不振。このため、従来のジーンズカジュアルショップからファミリーカジュアルショップへの転換を進めている。具体的には、季節を問わない実需商品であるインナー・レッグやキッズ向けを強化。このほか、アクセサリやコスメなど女性向け雑貨にも注力している。これら品揃えの拡充に対応するため、大型店舗の新業態「マックハウス・スーパーストア」および「マックハウス・スーパーストア・フューチャー」をショッピングセンター (SC) などに積極的に出店している。

経営者

● 経営者

取締役社長 白土 孝

1988年チヨダ入社。2004年、同社広報部長兼営業企画部長。05年、同社広報・マーケティング企画広告部長。07年に同社取締役 (現任)、09年に同社マーケティング本部長兼広報・IR部長。13年、マックハウス取締役社長 (代表取締役) に就任。

設立経緯

● 設立経緯

「シュープラザ (SHOE・PLAZA)」「東京靴流通センター」、「靴チヨダ」など靴専門店を全国展開するチヨダの100%出資子会社として設立。

会社概要

沿革

1990年	6月	マックハウス設立
	7月	郊外型ロードサイド店「マックハウス」1号店を開店
1991年	12月	店舗数 100 店舗を達成
1992年	10月	店舗数 200 店舗を達成
1996年	9月	店舗数 300 店舗を達成
1999年	2月	株式を店頭登録
2004年	12月	JASDAQ 上場
2005年	4月	店舗数 400 店舗を達成
2006年	11月	店舗数 500 店舗を達成。その後、09/2 期には 567 店舗まで拡大するが、ファストファッションに押され業績が悪化、以降は店舗数が減少に転じる
2014年	3月	従来のジーンズカジュアル業態からの転換を図り、インナー・レグなど実需商品を強化。顧客層の拡大に取り組む
2015年	3月	NB を始め、品揃えを強化した大型店舗の新業態「マックハウス スーパーストア」の展開を開始
2016年	3月	PB を主体とした大型店舗の新業態「マックハウス スーパーストア フューチャー」の展開を開始

(出所) 有価証券報告書、会社公表資料

大株主

	株主	所有株式数 (千株)	所有比率 (%)
1	株式会社チヨダ	9,390	61.2
2	マックハウス共栄会	870	5.7
3	いちごトラスト・ピーティーイー・リミテッド	600	3.9
4	豊島株式会社名古屋本社	572	3.7
5	美濃屋株式会社	130	0.8
6	マックハウス従業員持株会	103	0.7
7	帝人フロンティア株式会社	87	0.6
8	三井住友海上火災保険株式会社	72	0.5
9	住友生命保険相互会社	58	0.4
10	J. P. MORGAN SECURITIES LLC-CLEARING	58	0.4

(注) 18年2月28日現在、会社が保有する自己株式は除く

(出所) 第28回定時株主総会招集通知

商

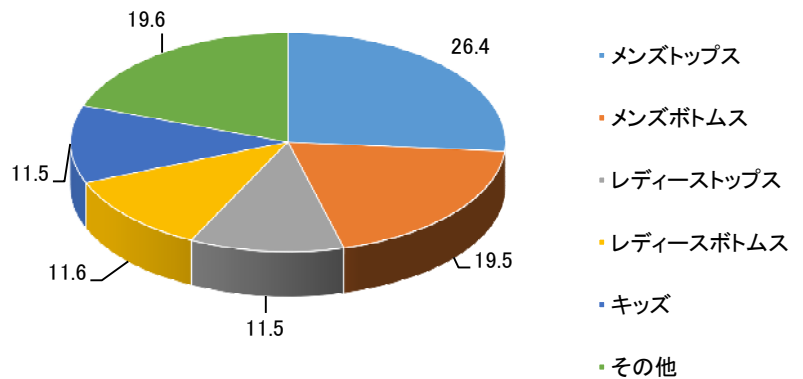
品

● 商品別の売上高構成比

ジーンズを中心に、インナー・レグやキッズなどファミリー向けカジュアル衣料品を手頃な価格帯で提供している。18/2期の商品別の売上高構成比は、メンズトップス 26.4%、メンズボトムス 19.5%、レディーストップス 11.5%、レディースボトムス 11.6%、キッズ 11.5%、その他（インナー・レグ、メンズジャケットなどビジカジ、雑貨ほか）19.6%（図1）。従来、NB ジーンズを主体とした品揃えだったが、ファストファッションが仕掛ける低価格ジーンズの台頭で不振に。このため、低価格PB ジーンズの品揃えを強化しているほか、季節や天候の影響を受けにくい実需商品であるインナー・レグ、ビジカジ（メンズジャケットなど）、雑貨ほかも手掛けている。

図1. 商品別売上高構成比(18/2期)

(%)



(注)その他はビジカジ、インナー・レグ、雑貨ほか
(出所)決算資料より当研究所作成

図2. マックハウスのキッズ商品おまとめ割

マックハウス スーパー・キッズパーティー

期間限定・数量限定 5/3(木)~5/7(月)まで

キッズを買うなら
マックハウスへ
GO!!

SUPER KIDS PARTY

なんと値下げ商品も対象! レジにてさらに

おまとめ割 キッズ商品全品 さらに **20% OFF**
5点以上お買い上げで

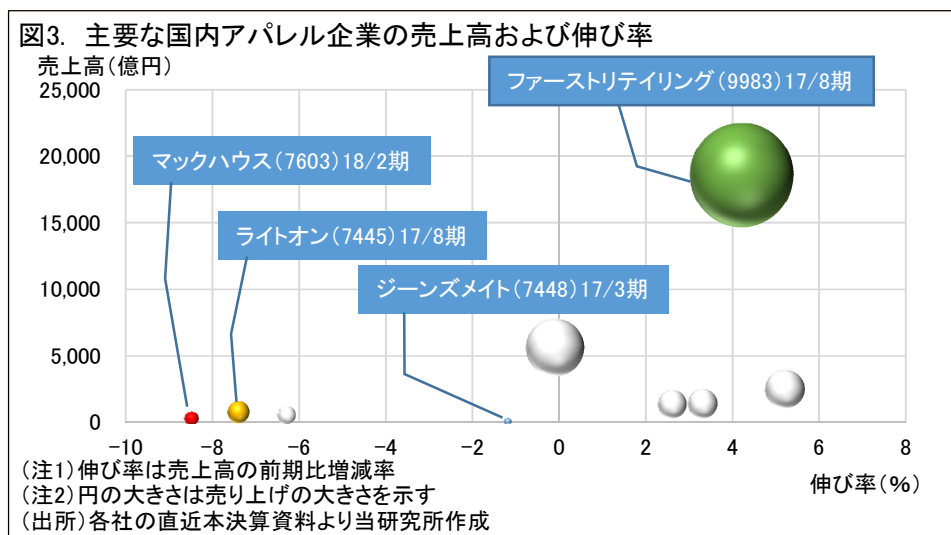
(出所)会社HP

ジーンズカジュアル
業態は低価格ジ
ーンズの台頭で不振

● 衣料品支出が減少するなか、ファストファッションに顧客を奪われる
消費者の生活防衛意識は依然として高く、衣料品の実質消費支出は減少、中・低価格帯のカジュアルウェア市場の経営環境は厳しい状況で推移している。特に、マックハウス（7603）、ライトオン（7445）、ジーンズメイト（7448）のジーンズカジュアル業態3社は不振。ユニクロ（ファーストリテイリング）に代表される最新の流行の商品を大量生産により低価格に抑えた短期サイクルのファストファッションが販売する低価格ジーンズが台頭、顧客を奪われている。

図3には、主要な国内アパレル企業の売上高の規模および伸長率を示した。国内アパレル首位であるファーストリテイリングの17/8期通期の連結売上高は前期比4%増収、営業利益は同39%増益。海外ユニクロ事業が稼いだため、主力の国内ユニクロ事業および低価格ゾーンのジーユー事業（グローバルブランド事業）はともに増収ながら営業利益は減益。円安による売上高原価率の上昇や人件費など販管費の負担増が響いた。しかし、18/8期上期の連結売上高は前年同期比17%増収、営業利益は同30%増益。国内ユニクロ事業、ジーユー事業ともに増収、営業利益は大幅増益だった。販売が堅調だったことや積極的な出店が奏功した。

衣料品市場の縮小にも関わらず、なおファーストリテイリングが国内で増収基調を維持している影響は大きい。マックハウスの18/2期通期の単独業績は、赤字店舗を閉鎖した影響だけでなく、他社との競争激化により既存店売上高が減少したため、減収、営業減益（後述）。ライトオンも17/8期通期の単独業績は減収、営業赤字となり、18/8期通期は営業黒字転換を予想しているが、販売苦戦などで期初予想を下方修正した。17年2月にRIZAPグループ（2928）の傘下に入ったジーンズメイトも売上高の未達などで18/3期通期業績予想を下方修正、営業赤字となる見込み。



前 18/2 期は 9%
減収、営業利益は
65%減益

● 店舗大型化に取り組むが、全体の店舗数は減少、既存店売上高落ち込む
マックハウスの前 18/2 期通期の単独業績は、売上高が前期比 9%減の 309 億円、営業利益が同 65%減の 2.2 億円と減収減益だった。

18/2 期末の店舗数は 410 店舗と 17/2 期末の 433 店舗から 23 店舗減少。新規出店数は 13 店舗。一方、赤字店舗の閉鎖による退店数は 36 店舗。新規出店は特に、大型店舗の新業態「マックハウス・スーパーストア」(MHSS)、「マックハウス・スーパーストア・フューチャー」(MHSSF)に積極的。両業態は 18/2 期末時点で 56 店舗(既存店舗の増床移転=リロケ=も含む)まで増加、全体の 14%程度を占めている。売場面積も、大型店舗 MHSS、MHSSF が寄与し、17/2 期の 186 千平方メートル(期中平均)から 18/2 期は 190 千平方メートル(同)へ拡大した。

減収となったのは、店舗数の減少に加え、既存店売上高が前期比 5.2%減と落ち込んだため。既存店売上高の落ち込みは、大部分を占める従来型店舗(旧来のマックハウス業態)の魅力低下および他社との価格競争激化が原因(既存店客数は同 3.2%減、既存店客単価は同 2.1%減)。表 1、表 2 に示したように、会社側によれば、マックハウス業態の既存店売上高は同 8.9%減と足を引っ張った(マックハウス業態の既存店客数は同 7.0%減、既存店客単価は同 2.0%減)。マックハウス業態は多くが郊外ロードサイドに立地(フリースタANDING)しており、老朽化しているうえ、小型で品揃えに乏しい。NB ジーンズの凋落(ちょうらく)で魅力が大きく低下している。半面、集客効果のある SC を中心に出店している大型店舗の MHSS の既存店売上高は同 25.2%増(客数は同 22.0%増、客単価は同 2.6%増)、MHSSF も同 13.3%増(客数は同 16.4%増、客単価は同 2.6%減)と客数の増加で順調だ。前述の通り、MHSS および MHSSF の店舗数は全体の 14%程度にとどまっているため、大部分を占める小型マックハウス業態の不振を補えていない。

商品別売上高では、キッズが同 0.1%増と健闘したものの、メンズトップス(同 11.6%減)、メンズボトムス(同 10.7%減)、レディーストップス(同 6.7%減)、レディースボトムス(同 11.0%減)といずれも減少。キッズは手頃な価格でファッションが楽しめる品揃えや母親とのペアルック(親子リンクコーデ)の提案などが奏功。一方、低価格ジーンズの台頭や女性向けガウチョパンツなど非デニム系の増加などで男性、女性問わず NB ジーンズの魅力は薄れている。同社の低価格 PB ジーンズは販売数量を伸ばしているものの、高単価の NB ジーンズの販売減を補えず。その他(ビジカジ、インナー・レグ、雑貨等)は同 6.1%減だった。インナー・レグの販売は着実に伸びており、比較的落ち込みが小さい。

表1. 18/2期の既存店売上高を業態別内訳
～店舗数の大部分を占める旧業態が不振。新業態は好調

18/2期通期	売上高	客数	客単価
既存店	5.2%減	3.2%減	2.1%減
内訳↓			
業態別	売上高	客数	客単価
マックハウス(旧業態)	8.9%減	7.0%減	2.0%減
MHSS(新業態)	25.2%増	22.0%増	2.6%増
MHSSF(新業態)	13.3%増	16.4%増	2.6%増

(注1) 前年同期比増減率。色塗り部分はマイナス

(注2) MHSSは「マックハウス・スーパーストア」、

MHSSFは「マックハウス・スーパーストア・フューチャー」

(出所) 決算資料

表2. 18/2期の既存店売上高の出店形態別内訳
～競争激化でFS店は不振。NSC店も落ち込む。SC店は健闘

出店形態	店舗数	売上高
FS店	141	10.3%減
NSC店	101	7.1%減
SC店	155	0.3%増
既存店合計	397	5.2%減

※FS店は全体の36%を占める

(注1) 前期比増減率

(注2) FS=フリースタANDING。郊外型のロードサイド店舗

SC=ショッピングセンター。NSCは最小規模のSC

(出所) 決算資料

商品調達改革に成果。店舗大型化に係る費用は増加

- 売上総利益率は向上したが減収響く。販管費全体は微減で営業減益

利益面では、減収の影響を補えなかった。中国からより人件費の安いバングラデシュなどアジア諸国への生産地のシフト、商社・ベンダーからの調達コストの引き下げなど商品調達改革を進めており、値入率が改善。売上総利益率は17/2期の48.7%から18/2期は51.7%へと向上したが、売上総利益は減少した。販管費は店舗数減や減収にも関わらず、店舗大型化に伴う水道光熱費の増加や人件費の増大などで全体では微減にとどまった。この結果、営業利益は減益だった。

表3. 18/2期は減収、営業減益。
修正後予想に比べ、売上高、利益ともに下回った

(億円、%)	17/2期 実績		予想(A)	18/2期 実績(B)		
		前期比			前期比	差額(B-A)
売上高	337.3	-6%	316.0	308.5	-9%	-7.5
営業利益	6.2	-14%	6.2	2.2	-65%	-4.0
経常利益	6.8	-18%	6.6	2.6	-61%	-4.0
純利益	1.3	-15%	1.5	-2.2	赤字転落	-3.7

(注) 予想は17年10月10日に発表した修正後の数値

(出所) 決算資料より当研究所作成

既存店売上高は前期に比べ 5.2%減少

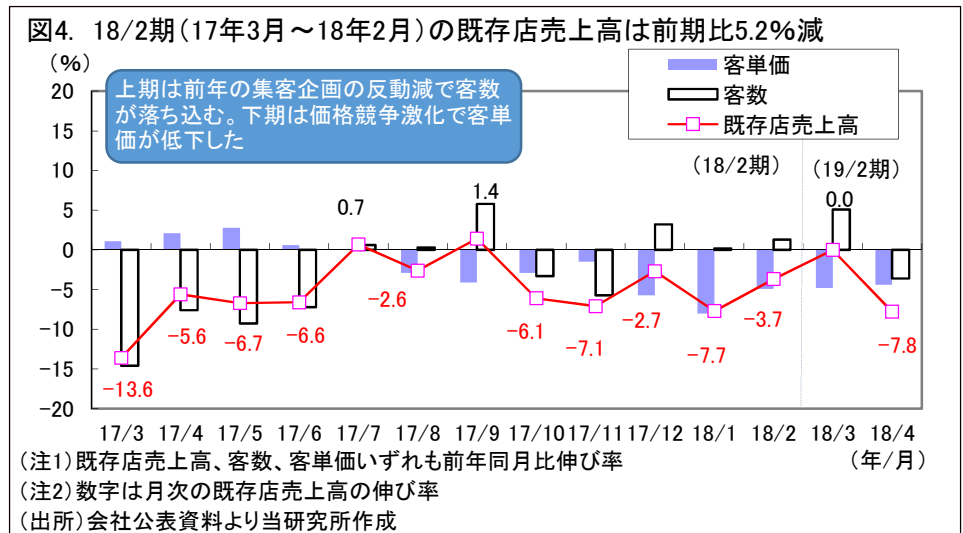
前 18/2 期業績は昨年 10 月に発表した予想を下回る

- 上期は客数の減少、下期は客単価の低下が響く

図 4 は既存店売上高の月次推移を示した。18/2 期通期の既存店売上高は前述の通り前期比 5.2%減少（客数は同 3.2%減、客単価は同 2.1%減）。月次売上高は全般的に減少傾向。上期は客単価こそ前年同期比 0.3%増だったが、前年に実施した低価格の目玉商品を訴求したサプライズ企画の反動減で客数が同 6.0%減と落ち込んだ。一方、下期は、客数は同 0.2%減とほぼ 17/2 期下期並みに回復したが価格競争激化で客単価が同 4.6%減と悪化した。

- 衣料品の低価格化が響き、下期の既存店売上高は計画を下回る

前 18/2 期業績は 17 年 10 月 10 日に発表した予想（売上高 316 億円、営業利益 6.2 億円）との比較では、売上高、営業利益ともに下回った（前掲、表 3）。衣料品の低価格化が響き、18/2 期下期の既存店売上高が前年同期比 4.7%減と計画（横ばい）を下回ったため（通期も計画の前期比 2.8%減を下回った）。通期の売上総利益率が 51.7%と想定（52.1%）を下回ったことも響き、売上総利益は予想に未達。販管費は想定をやや下回ったが、営業利益は予想に届かなかった。



会社側は、今期
1%増収、営業利
益 2.2 倍を予想

- 積極出店で店舗数は増加へ。利益率向上も寄与し販管費増を吸収

会社側は今 19/2 期の単独業績について、売上高は前期比 1%増の 311 億円、営業利益は同 2.2 倍の 4.7 億円と小幅な増収増益を予想している。

今 19/2 期末の店舗数は、出店数（新規および既存店舗の増床移転）を 30 店舗、退店数を 15 店舗と予定しており、差し引きで前 18/2 期末比 15 店舗増の 425 店舗を計画。退店数は前 18/2 期の 36 店舗から大幅に減少する半面、MHSS、MHSS を中心とする大型店舗を積極出店する。全体の店舗数は増加に転じる見込みだ。

売り上げ面では、全体の店舗数の増加および大型化に伴う売場面積の拡大を主因に増収を見込む。だが、厳しい価格競争が続く見通しのため、既存店売上高は前期比 2.0%減を想定している。増収率は小幅にとどまる見通し。

利益面では、売上総利益率は 52.5%と前 18/2 期の 51.7%から向上すると想定。中国からアジア諸国への生産地のシフト、商社・ベンダーからの調達コストの引き下げなど商品調達改革の効果を見込む。売上総利益は、増収に加え、売上総利益率の向上により増加する見通し。店舗数の増加で水道光熱費や人件費など販管費は増えるが、営業利益は回復すると予想している。

今 19/2 期に入り、18 年 3 月の既存店売上高は前年同月比横ばい（前掲、図 4）。春物商品の販売が堅調に推移し、カットソーおよびシャツの売り上げが伸長。キッズ全般が好調だったほか、インナー・レッグなども堅調だった。低価格化戦略の影響もあり客単価は同 4.8%減だったが、客数は同 5.1%増だった。続く 4 月は同 7.8%減だった。気温の高い日が多く、夏物商品の需要は高まったものの、ロング丈のボトムスの販売で苦戦した（客数は同 3.6%減、客単価は同 4.4%減）。

なお、会社側は業績回復に不可欠な成長投資（大型店舗の積極出店）の必要性により、19/2 期の 1 株当たり年間配当金は 30 円（上期末は無配、期末配当金 30 円のみ）に減配する計画（18/2 期は上期末 20 円、期末 20 円の年間 40 円を予定）。その代わりに株主優待制度を厚く（1000 円以上のお買物優待券の贈呈回数を年 1 回→2 回に増やすことに加え、ご優待 20%割引券も贈呈）する方針。

表4. 19/2期は減収だが、増益を予想

(億円、%)	18/2期 実績		19/2期 予想	
		前期比		前期比
売上高	309	-9%	311	+1%
営業利益	2.2	-65%	4.7	+118%
経常利益	2.6	-61%	5.2	+97%
純利益	-2.2	赤字転落	0.6	黒字転換

(出所)決算資料より当研究所作成

「競合他社に負けない低価格、高粗利益の実現」へ

● 従来のジーンズ業界の枠組みを越えた発想、調達先のシフトに取り組む
同社のビジネス戦略は、「競合他社に負けない低価格でありながら高粗利益を実現」すること。このために、従来のジーンズカジュアル業界の枠組みを越えた発想（コスメやアクセサリなど女性向け低価格雑貨を扱う「mini PRICE」＝ミニプライス＝コーナーの導入など）、調達先を中国からアジア諸国へシフトすることに取り組んでいる。

会社側では今 19/2 期の商品戦略として以下の取り組みを進めていく方針（表 5）。(1) 同社の強みである PB ジーンズおよびボトムス各種で機能性やデザイン力を強化すること、(2) キッズの大人ファッション化への対応、親子リンクコーデの提案によりキッズ部門を強化。「キッズを買うならマックハウス」を目指すこと、(3) レディース向け衣料では低価格でトレンドに即応すること、(4) TARZAN ブランドを軸としたアスレジャー商品を拡大すること、(5) リピーターが見込める実需商品インナー・レッグの販売をさらに拡大。顧客のロイヤリティを高めること、(6) ライセンス商品だけでなく、独自のブランド/キャラクター商品による差別化を図ること。

既存店の売り上げを増加させるためには客単価の向上を基本戦略としている。上記の商品戦略に加え、(1) 商品単価の向上（値引きの抑制、売り上げ上位の店舗へ付加価値商品を投入する等）、(2) 購入点数の向上（複数購入時に割引となる「まとめ割」、「トータルコーデ」や「親子リンクコーデ」などコーデ企画等の実施）、に取り組む。

営業販促施策としては、(1) モバイル会員獲得、(2) SNS（特にInstagram）の強化、(3) ファミリー層・シニア層開拓のための新聞広告、(4) 新聞折込チラシ、(5) チームや各店の競争促進による現場力重視、に注力する。

表5. 19/2期の商品戦略

(1)PBジーンズ、ボトムス各種の機能性・デザイン力の強化
(2)キッズ部門の強化(キッズの大人ファッション化、親子リンクコーデの流行を捉える) ※「キッズを買うならマックハウス」を目指す
(3)レディースの低価格トレンドにクイック対応 ※ティーンズ向け低価格ファッションにも対応
(4)TARZANを軸としたアスレジャー商品の拡大 ※TARZANブランドと独占契約
(5)実需商品のリピーターの更なる獲得 ※インナー・レッグの販売点数を伸ばし、顧客のロイヤリティを高める
(6)独自クリエイティブによる差別化 ※同社オリジナルブランド/キャラクターで差別化を実現

(出所)決算資料

大型店を積極出店
する一方、小型店
の新業態を模索

● MHSS、MHSSF への出店ニーズ強い。小型新業態アーバンストア出店開始
会社側が現在、注力している大型店舗「マックハウス・スーパーストア」(MHSS) および「マックハウス・スーパーストア・フューチャー」(MHSSF) は白とシルバーを基調とした都会的でスタイリッシュな内外装で、陳列方法なども従来のマックハウス業態(平均 125 坪)から刷新した新業態。MHSS は、NB を充実させたアパレルから雑貨までのフルラインの品揃えを実現した店舗で、都市近郊に 300 坪以上の広さを目安に出店。一方、MHSSF は、PB を主体としたフルラインの品揃えを実現した店舗で、ローカルを中心に 200 坪以上の広さを目安としている。MHSS と MHSSF の内外装はほぼ同じだ。

会社側によれば、モール、GMS(総合スーパー)、SC などでは低価格のファミリーカジュアルを扱う大型店舗に対するニーズは強く、MHSS、MHSSF はデベロッパーから評価されている。昨年からは、MHSS、MHSSF 店舗内に前述したレディース向け低価格雑貨コーナー「mini PRICE」を新たに設けることで更なる店舗の大型化に対応、500 坪の大きさでも出店している。MHSS、MHSSF は集客力が見込める SC を中心に出店を強化しており、売り上げは順調だ(MHSS および MHSSF の 18/2 期の既存店売上高は前期比 16%増)。

会社側は当面、MHSS、MHSS を中心とした大型店舗の出店を積極的に進めていく考えだが、一方で新業態「マックハウス・アーバンストア」の出店を開始。今年 4 月 27 日に第 1 号店をイオンモール船橋に開業した。アーバンストアは都市近隣型の立地を中心に、外観は MHSS、MHSSF に準じている。違いは、アーバンストアの売場面積は 150~200 坪と比較的小型であること。このため、品揃えは絞り、レディースとキッズが中心となっている。キッズは子供の成長に合わせて購入するため商品サイクルが短い傾向にある。消耗品としての色合いが強く、低価格化による訴求効果は大きい。来店頻度が高くなる効果も期待できる。

また、「mini PRICE」コーナーを女性向け低価格雑貨・低価格衣料の新業態(50~80 坪程度)として今 19/2 期下期に独立して出店することも検討中。「mini PRICE」は、低価格雑貨、コスメ、アクセサリ、低価格シューズなどが好評。会社側は小型店舗の新業態を模索している。

図5. 小型店舗の新業態マックハウス・アーバンストア(イメージ)



(出所)会社公表資料

新中期経営計画では増収増益見込むも旧計画から減額

- 衣料品の低価格化など経営環境が悪化、販管費の負担も重くなる

会社側は、21/2 期を最終年度とする新たな 3 カ年の中期経営計画を発表。経営環境の変化などから前年に策定した 20/2 期までの 3 カ年の中期経営計画を修正した。表 6 に示したように、増収増益を見込むが、前年の計画に比べ、19/2 期と 20/2 期の売上高および営業利益の予想を引き下げた。(1) 店舗数、(2) 既存店売上高、(3) 売上総利益率、(4) 販管費、それぞれの見直しを見直している。

(1) 店舗数の見直しについて、前回は出店数（新規および増床移転）、退店数ともに 15 店舗ずつと同数を見込んでいたため、19/2 期および 20/2 期の全体の店舗数は横ばいが続く見通しだった。これに対して、今回は出店数を 30 店舗に引き上げた一方、退店数は 15 店舗と据え置いた。出店強化により全体の店舗数は 19/2 期以降増加基調となる見通し。会社側によれば、大型 SC の新規開業が続いている影響で、既存 SC ではテナント移転で空きが生じている。その結果、同社の出店余地が多くなっている。また、前回の想定以上に衣料品の低価格化が進行するなど経営環境が厳しくなったため、売上高を維持・拡大するためにも店舗数を増やす必要がある。

(2) 既存店売上高の見直しについて、前回は大型店舗 MHSS、MHSSF の売上げが順調に推移していることから旧来の小型マックハウス業態の不振を補い既存店全体でも 19/2 期、20/2 期と小幅ながら増収は可能と想定していた。しかし、さらなる競争激化を受けて、今回は大型店舗 MHSS、MHSSF が堅調でも 19/2 期以降の既存店売上高は前期比 2.0%減と減収基調は避けられないと想定している。

(3) 売上総利益率の見直しについて、前回は 19/2 期が 50.0%、20/2 期が 50.5%と想定していたが、保守的だったため、今回は 19/2 期が 52.5%、20/2 期が 53.0%とそれぞれ引き上げた。21/2 期は 53.5%を想定している。改善基調が続くとの見方に変化は無い。

(4) 販管費の見直しについて、出店数を引き上げたことに加え、大型店舗の維持費用も前回の想定以上。水道光熱費、人件費の水準上昇などが負担となる見通し。

上記により、売上げ面では、競争がますます激化しているため、出店攻勢を強めるものの、前回の予想を下回る見通し。利益面でも、売上総利益率は前回よりも改善するが、売上高の予想を引き下げた影響で売上総利益の予想を減額。販管費の負担が重くなることも響き、営業利益の予想は前回を下回る見通しとなっている。

表6. 中期経営計画の新旧比較

～19/2期、20/2期の売上高営業利益を下方修正

(百万円)

(新)	19/2期	20/2期	21/2期	(旧)	18/2期	19/2期	20/2期
売上高	31,100	32,700	34,300		32,900	33,000	34,700
期末店舗数	425	440	455		403	403	403
新店店舗数	30	30	30		5	15	15
退店店舗数	15	15	15		35	15	15
売上総利益	16,327	17,330	18,350		16,380	16,500	17,520
販管費	15,857	16,700	17,500		15,600	15,500	16,220
営業利益	470	630	850		780	1,000	1,300

(注) 旧中期経営計画の18/2期業績数値は18/2期の期初時点における予想

(出所) 決算資料

- 大型店舗は業績に貢献する見通しだが、その効果は薄れていく可能性

QUICK 企業価値研究所では、商品調達改革の成果を評価しており、今回、会社側が売上総利益率の見通しを引き上げたことについて、達成は困難ではないとみている。しかし、売上高・営業利益を減額した理由となった衣料品の低価格化や人件費の水準上昇など想定以上の経営環境の悪化については、衣料品の実質消費支出の減少やわが国の人口減少などを考慮すれば、今後改善すると楽観視はできない。

今回、会社側は大型店舗の出店強化で“新陳代謝”を加速する姿勢を示したが、一方で、「慎重な物件の見極めが必要で30店舗の出店目標にこだわらずに成功確率を優先する」とした。外部環境の悪化もあいまって、大型店舗を出店するほど良好な案件は減少していく。大型店舗の出店は業績に貢献すると考えているが、経営環境の悪化で効果は薄れていく可能性がある。小型店舗の新業態アーバンストアの成否など会社側の新たな一手に注目したい。

図6. 大型店舗マックハウス・スーパーストア



(出所) 会社HP

当研究所は商品調達改革評価も経営環境悪化を懸念

当研究所は会社側と同様、19/2期は増収増益を予想

● 経営環境の悪化で前回予想から売上高、営業利益ともに引き下げ

当研究所では、今 19/2 期の単独業績予想について、売上高は前期比 1% 増の 311 億円、営業利益は同 2.2 倍の 4.7 億円を見込む。会社側の今 19/2 期予想は妥当と考えており、同額を見込む。

売り上げ面では、経営環境は厳しいが、MHSS、MHSSF を中心とする積極出店による店舗数の増加(今 19/2 期末の店舗数は 18/2 期末比 15 店舗増の 425 店舗)で増収を見込む。売上総利益率は 52.5% (18/2 期は 51.7%) と改善し、売上総利益は増加する見通し。店舗数の増加などで販管費は増加するものの、営業利益は増益を予想する。

前回予想(売上高 324 億円、営業利益 10.0 億円)に比べ、売上高、営業利益ともに引き下げる。今 19/2 期末の店舗数を引き上げた(前回予想 403 店舗→425 店舗)が、想定以上の経営環境の悪化で既存店売上高は落ち込む見通し。利益面でも、売上総利益率の想定は 52.5%と前回予想(52.2%)から小幅引き上げるが、売上高を下方修正した影響を補えず、売上総利益を減額。売上高に占める販管費の比率が大きくなることも響き、営業利益を減額した。

20/2 期も店舗数増加で増収、営業増益を予想

● 大型店舗の増加で売場面積は拡大、商品調達改革の進展も寄与

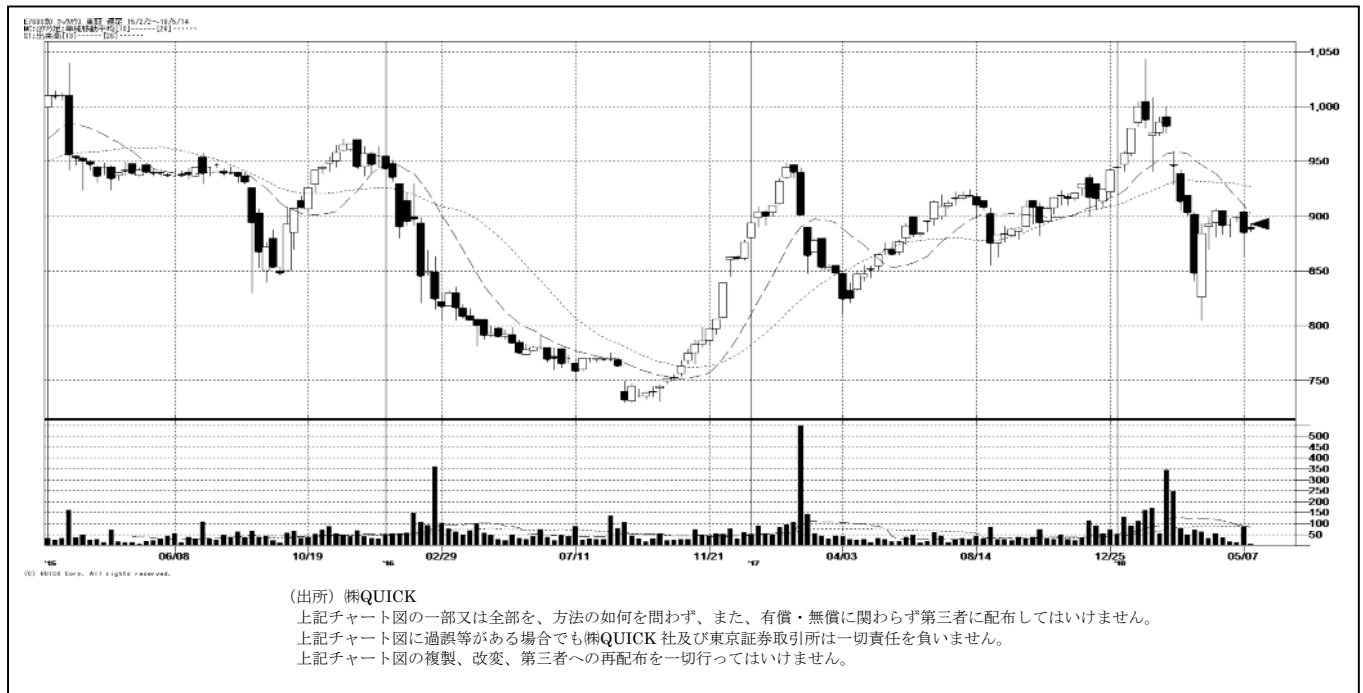
続く 20/2 期の単独業績予想について、売上高は今 19/2 期当研究所予想比 5%増の 327 億円、営業利益は同 34%増の 6.3 億円を見込む。

20/2 期末の店舗数は今 19/2 期末予想から 15 店舗増(新規出店数 30 店舗、退店数 15 店舗)の 440 店舗を想定。大型店舗数の増加およびそれに伴う売場面積の拡大で増収を予想。売上総利益率は商品調達改革の進展などで 53.0%と今 19/2 期当研究所予想(52.5%)から向上すると想定する。販管費の増加を吸収し、営業利益は増益を予想する。いずれも会社側の新たな中期経営計画を踏襲する。

表7. 当研究所は今19/2期通期予想を下方修正し、会社側予想と同額を見込む。20/2期通期は増収増益を予想する

(億円)	会社予想		19/2期通期				20/2期通期	
	前期比	前期比	前回(A)	今回(B)	差(B-A)	前期比	当研究所予想	前期比
売上高	311	+1%	324	311	-13	+1%	327	+5%
営業利益	4.7	2.2倍	10.0	4.7	-5	2.2倍	6.3	+34%
経常利益	5.2	+97%	10.3	5.2	-5	+97%	6.8	+31%
純利益	0.6	黒字転換	3.3	0.6	-3	黒字転換	1.9	3.2倍

(注)18/2期通期の会社予想は期初時点
(出所)決算資料、当研究所



			2016/02	2017/02	2018/02	2019/02 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	971	949	1,044	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	815	730	810	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	2238.67	2781.50	2526.92	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	35,971	33,727	30,852	31,100
	営 業 利 益	百 万 円	718	616	216	470
	経 常 利 益	百 万 円	834	681	264	520
	当 期 純 利 益	百 万 円	156	133	-224	60
	E P S	円	10.22	8.70	-14.61	3.91
	R O E	%	1.0	0.9	-1.6	0.5
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	18,884	17,138	15,564	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	6,705	6,628	6,727	-
	資 産 合 計	百 万 円	25,590	23,767	22,291	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	8,387	6,978	6,027	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	2,371	2,397	2,727	-
	負 債 合 計	百 万 円	10,759	9,375	8,754	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	14,817	14,337	13,499	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	14,830	14,391	13,536	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	-1,459	31	799	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	1,584	542	-383	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-651	-631	-688	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	5,787	5,729	5,457	-

事業に関するリスク

●商品計画について

取り扱う衣料品は、季節性が高く、冷夏や暖冬等の天候による影響を受ける可能性がある。またファッションの流行や顧客の嗜好の変化による影響、競合他社の価格政策などによっても売り上げが左右される。このため、需要動向の変化によっては、業績に影響を及ぼす可能性がある。

●商品生産の特定地域への依存リスク

取り扱う衣料品の多くは、主として中国をはじめとするアジア各国からの輸入によるものであるため、中国などの生産国の政治・経済情勢、為替相場、法制度等に著しい変動があった場合や、大規模な自然災害の発生などにより、商品原価や商品供給そのものに影響を及ぼす可能性がある。

●店舗賃貸借物件について

店舗の大部分は、デベロッパーや地主から賃借しており、出店に際し敷金および保証金を貸主に差し入れている。その一部は賃料等で相殺されるが、一部は契約期間満了時まで全額の返還がされない。契約期間が長期の場合、その間における貸主の倒産等によっては保証金の一部または敷金全部が回収出来なくなる可能性がある。また賃借店舗については定期建物賃借契約を締結している場合があるが、借地借家法第38条により、契約期間終了後、同社に再契約の意志があったとしても、相手方の意思により再契約できない場合があり、業績に影響を及ぼす可能性がある。

●人件費等の増加等に関するリスク

多数のパートタイム従業員を雇用しており、従業者に占める割合が高く、雇用保険料率、健康保険組合料率等の引き上げ、今後の年金等に関する改正等、種々の要因により、人件費の増加が予想され、業績に影響を及ぼす可能性がある。

●個人情報の取扱について

個人情報保護法の制定に伴い、個人情報保護方針・マニュアルの制定および従業員教育を含めた社内制度の強化を推し進めているが、個人情報の流出により問題が発生した場合には、社会的信用の失墜および損害賠償責任等により、業績等に影響を及ぼす可能性がある。

●減損会計の影響について

店舗業績の悪化などにより一部の事業用資産等について、減損損失が発生する可能性がある。

ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社 QUICK（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

<指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <https://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>