

# マックハウス

(7603・JASDAQ スタンダード)

2014年2月12日

## 既存店の不振が拡大。QBR の今期業績予想を引き下げ

### リサーチノート

(株) QBR  
佐久間 聡

### 主要指標 2014/2/7 現在

株 価	1,062 円
発行済株式数	15,597,638 株
時 価 総 額	16,565 百万円

### 直前のレポート発行日

ベ ー シ ャ ッ ク	2013/07/30
ア ッ プ デ ー ト	2013/11/21

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
2013/02 通 期 実 績	38,658	-4.4	2,715	31.5	2,902	37.4	2,470	30.3	160.90
2014/02 通 期 会 社 予 想 (2013 年 10 月発表)	37,300	-3.5	1,890	-30.4	2,030	-30.1	1,100	-55.5	71.72
2014/02 通 期 新・アナリスト予想	36,500	-5.6	1,200	-55.8	1,340	-53.8	800	-67.6	52.16
2014/02 通 期 旧・アナリスト予想 (2013 年 11 月発表)	37,300	-3.5	1,890	-30.4	2,030	-30.1	1,100	-55.5	71.72
2015/02 通 期 新・アナリスト予想	36,500	0.0	1,200	0.0	1,340	0.0	800	0.0	52.16
2015/02 通 期 旧・アナリスト予想 (2013 年 11 月発表)	37,300	0.0	1,890	0.0	2,030	0.0	1,100	0.0	71.72

### 3Q の既存店は 10%減収

14/2 期 3Q (13 年 9~11 月) は既存店がさらに落ち込んだ。直前の 2Q (同 6~8 月) の 3 カ月間は前年同期比 3.5%減だったが、3Q は同 10.4%減と 2Q よりも悪化した。続く 13 年 12 月は前年同月比 8.5%減だった。メンズおよびレディースの防寒アウターなど冬物商品の販売が伸びなかったことが主因。14 年 1 月は同 1.8%増と 13 年 6 月以来のプラスとなったが、これは同社が来期 (15/2 期) から開始する雑貨 (後述) の為の売り尽くし改装閉店セールを実施したため。ジーンズカジュアルショップは、外資系の GAP やユニクロ (ファーストリテイリング: 9983) など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に押されて一段と苦戦している。

### 3Q の売上総利益率は 12 四半期ぶりに前年同期を下回る

3Q の既存店売上高が前年同期比 10.4%減と上期より減収率が拡大したため、3Q 累計の既存店売上高は同 5.8%減となった。既存店売上高の不振で、マックハウスの 14/2 期 3Q 累計 (13 年 3~11 月) の単独業績は、売上高が前年同期比 6%減の 267 億円、営業利益は同 52%減の 9 億円だった。既存店売上高だけでなく、売上総利益率も悪化した。上期の売上総利益率は 48.2%と前上期 (47.9%) を上回っていたものの、3Q は 46.2%と前期 3Q (50.2%) から落ち込み、3Q 累計でも 48.0%と前年同期 (48.7%) に比べ低下した。

四半期毎の売上総利益率の推移をみると、直前の 2Q まで、四半期毎の売上総利益率は 3 カ年近く (11 四半期連続) にわたり、前年同期を上回り続けた。利益率の高い自社開発商品である PB (プライベートブランド) の強化が奏功。しかし、今期 3Q は 12 四半期ぶりに前年同期を下回った。会社側によれば、(1) 値引きセールの回数を前年に比べ増やしたこと、(2) 中国工場への直接発注を増やすなど仕入原価の低減に努めたものの、円安による輸入価格の上昇で打ち消された結果、仕入原価はほぼ前年同期並みになってしまったこと、が理由だ。

## QBR は 14/2 期通期の業績予想を下方修正

QBR では、3Q の既存店売上高の不振を受け、14/2 期通期の単独業績予想について、売上高は前期比 6% 減の 365 億円、営業利益は同 56% 減の 12 億円、純利益は同 68% 減の 8 億円を予想する。前回予想（売上高 373 億円、営業利益 19 億円、純利益 11 億円）から、それぞれ引き下げる。

前回予想では、今下期（3Q、4Q）の既存店売上高を 3% 台のマイナスが続くと想定し、従来予想を減額していた。だが、今回、3Q 実績が前回予想の想定を下回ったことに加え、4Q の既存店売上高の想定についても 14 年 1 月までの実績を考慮し、前年同期比 7% 減へ下方修正した。売上総利益率の見通しは前回予想の 48.3% から 47.1% へ引き下げた（前期は 48.0%）。なお、会社側は、14/2 期通期の単独業績予想を据え置いている。

来期（15/2 期）については、売上高は前期比横ばいの 365 億円、営業利益も同横ばいの 12 億円、純利益も同横ばいの 8 億円を予想する。前回予想（売上高 373 億円、営業利益 19 億円、純利益 11 億円）から、それぞれ引き下げる。

全体の店舗数は横ばい（14 年 1 月末 484 店）を想定する。後述するように、会社側では、従来のジーンズカジュアルショップから脱却し、来期から雑貨の取り扱いを開始する予定。同社が手掛けている主力 PB ブランド「Navy」（ネイビー）を中核とし、従来の衣料品に加え、雑貨も販売する方針だ。15/2 期の雑貨の売り上げについては会社目標と同じ 25 億円を見込む半面、他の商品の売場面積が縮小する影響、消費税率の引き上げによる需要の反動減の懸念などから、雑貨を除く既存店売上高は前期比 7% のマイナスを予想、全体の売上高は横ばい圏にとどまるとみている。売上総利益率は 14/2 期 QBR 予想から横ばいの 47.1%（前回予想は 48.3%）を、販管費についても全体の店舗数を横ばいと想定しているため横ばいを、それぞれ見込んでおり、営業利益および純利益も横ばいを予想する。

### ジーンズカジュアルショップから脱却。雑貨も扱うライフスタイル提案型ショップへ

会社側は、これまでのジーンズなど衣料品を主体とした品揃えでは来期以降も不振が続くと危機感を強めている。売上高の底上げを図るためには業態の変革が不可欠と判断し、従来のジーンズカジュアルショップから脱却し、衣料品だけでなく、生活関連の雑貨も扱うライフスタイル提案型ショップを目指す方針を打ち出した。同社の主力 PB「Navy」を中核に、従来の衣料品に加え、雑貨（Navy Lifestyle＝ネイビーライフスタイル＝）を開始する。「Navy」ブランドの商品を扱う「ネイビーストア」を同社の店舗内に新たに設置するショップインショップ形式で展開していく。

雑貨を導入する店舗は 300～350 と大規模だ（14 年 1 月末の店舗数は 484）。3 月中旬頃から導入を開始する予定で、同月末には導入が完了する見通し。商品の品揃えや価格帯などは明らかではないが、アイテム数は数百点にのぼるとみられる。同社の白土社長は新しい店舗の姿について、「イメージとしては食品を除く無印良品（良品計画：7453）」と話している。前述したように、会社側では初年度である来期（15/2 期）の雑貨の売り上げの目標を全体で 25 億円と設定している。

一般的に、衣料品に比べ雑貨の売上総利益率は低いため、同社が新たに雑貨を取り扱うことで、全体の売上総利益率の低下が懸念されるところ。白土社長は全体の売上総利益率を下げないと表明しており、QBR でも 15/2 期の売上総利益率は横ばいを想定するが、前述の通り、今期 3Q は前年同期に比べ悪化した。売上総利益率の動向を注視したい。

来期から新物流システムが稼働を開始へ。「ネイビーストア」の初期投資費用（展示の什器など）については、リース契約の活用により単年度の費用負担はならずと会社側は説明している。QBR では、新物流システムによりコスト抑制の効果が見込め、「ネイビーストア」の初期投資費用の負担を抑えられるとみている。

## ディスクレーマー

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QBR（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 ⇒ <http://www.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>