

マックハウス

(7603・JASDAQ スタンダード)

2012 年 7 月 19 日

不採算店のスクラップ完了、利益成長が続く見通し

ベーシックレポート

(株) Q B R
橋爪 亜矢子

会 社 概 要

所 在 地	東京都杉並区
代 表 者	舟橋 浩司
設 立 年 月	1990/06
資 本 金	1,617 百万円 (2012/05/31 現在)
上 場 日	1999/02/10
U R L	http://www.mac-house.co.jp/
業 種	小売業

主要指標 2012/07/18 現在

株 価	658 円
年 初 来 高 値	780 円 (12/05/22)
年 初 来 安 値	396 円 (12/01/11)
発 行 済 株 式 数	15,597,638 株
売 買 单 位	100 株
時 価 総 額	10,263 百万円
予 想 配 当 (会 社)	20.0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	110.97 円
実 績 P B R	0.70 倍

不採算店舗の退店を推進。前期は 3 期ぶりに営業黒字転換

カジュアル衣料専門店「マックハウス」などを運営。「東京靴流通センター」を展開するチヨダ(8185)の子会社で、住宅街近くのロードサイドや中小型ショッピングセンターを中心に国内 480 店舗(12 年 6 月末現在)を展開する。消費者のデニム離れや小売各社の低価格ジーンズの参入などにより、従来の主力商品だった NB(ナショナルブランド)ジーンズの販売が低迷し、10 年 2 月期、11 年 2 月期は連続して最終赤字を計上した。ただ、不採算店舗の退店を進めるとともに、店舗イメージの刷新や商品構成の見直しによる既存店の活性化、値下げ販売の抑制による売上総利益率の改善などにより 12 年 2 月期は 3 期ぶりに営業黒字に転じた。



「低マージン・低コスト型」からの脱却

同社は「低マージン・低コスト型」の収益構造からの脱却を図っている。ロードサイドなどへの出店が多いことから同業と比べて単位面積当たりの売上高が小さく、これまで売上総利益率の低さを地代家賃など販管費率の低さでカバーしていた。だが、値下げ販売の抑制や PB 商品など高採算商品の寄与などにより売上総利益率が改善したうえ、不採算店舗の退店や折込チラシの見直しなどの効果で販管費率も低下し、12 年 2 月期の営業利益率は同業を上回った。

PB 商品拡販などによる売上総利益率改善の継続を予想

13 年 2 月期 1Q(12 年 3~5 月)の単独業績は、値下げ販売の抑制による客単価の上昇などにより、前年同期比 95% の営業増益となった。底堅い既存店売上高を前提に QBR は 13 年 2 月期営業利益が前期比 45% 増の 30 億円、14 年 2 月期が 13 年 2 月期 QBR 予想比 10% 増の 33 億円を予想する。商品面での差別化と新規顧客層の拡大に注力していることや既存店舗の改装効果などが徐々に顕在化。高採算な PB 商品の販売構成比の高まりなどによる売上総利益率の改善が背景である。

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
2012/02	実 績	40,449	-4.6	2,064	-	2,112	-	1,895	-	121.55
2013/02	会 社 予 想 (2012 年 04 月発表)	38,900	-3.8	2,300	11.4	2,440	15.5	1,260	-33.5	80.79
	ア ナ リ ス ト 予 想	40,500	0.1	3,000	45.3	3,150	49.1	1,700	-10.3	110.97
2014/02	ア ナ リ ス ト 予 想	41,700	3.0	3,300	10.0	3,500	11.1	1,900	11.8	124.02

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。「東京靴流通センター」を展開するチヨダの子会社(12年2月期末の議決権被所有割合は60.3%)で、住宅街近くのロードサイドや小型ショッピングセンターなどを中心に国内で480店舗(12年6月末現在)を展開する。メンズ商品が中心だが、店舗改装や各種販促活動により女性客など新規顧客層獲得に取り組んでいる。英国ブランドの「Lee Cooper」と国内における製造と販売のライセンス契約を締結するなど、NB(ナショナルブランド)との関係を強化するとともに、PB(プライベートブランド=自主企画)商品の開発に注力するなど商品の差別化と利益率改善に注力している。

経営者

● 経営者

取締役社長 舟橋 浩司

博報堂退社後、1990年チヨダ入社。99年、同社取締役(現任)。2001年にマックハウス営業部長となり、05年に専務取締役、09年に取締役社長(代表取締役)に就任。

設立経緯

● 設立経緯

「東京靴流通センター」などを運営するチヨダの100%出資子会社として設立。

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	3月	全国47都道府県全てに出店を達成
	9月	店舗数300店舗を達成
1999年	2月	株式を店頭登録
2000年	10月	関東圏での店舗数拡大を目的に、チヨダと共同でレオ株を公開買付けし、筆頭株主となるとともに業務提携を行う
2004年	12月	JASDAQ上場
2005年	4月	店舗数400店舗を達成
	9月	株式会社レオと合併
2006年	11月	店舗数500店舗を達成

(出所) 12年2月期有価証券報告書

会 社 概 要

大 株 主	株主	所有株式数 (株)	所有比率 (%)
1	株式会社チヨダ	9,389	60.20
2	マックハウス共栄会	1,408	9.02
3	美濃屋株式会社	482	3.09
4	日本マスタートラスト信託銀行株式会 社（信託口）	205	1.31
5	株式会社三井住友銀行	198	1.26
6	明治安田生命保険相互会社	144	0.92
7	住友生命保険相互会社	144	0.92
8	マックハウス従業員持株会	127	0.81
9	株式会社銀座伊勢由	114	0.73
10	株式会社ピート	108	0.69

(注) 12年2月29日現在

(出所) 12年2月期有価証券報告書

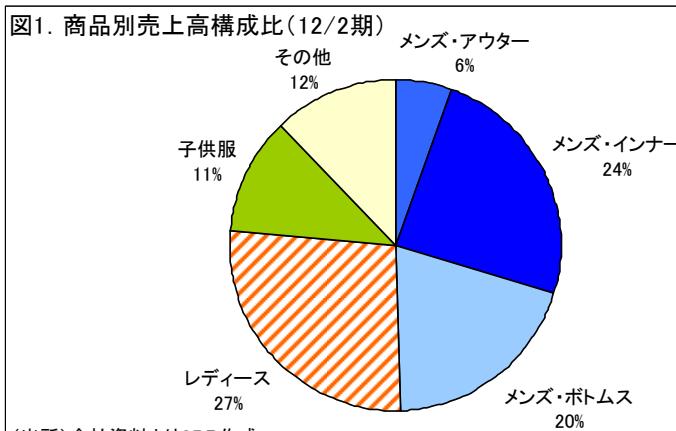
事業概要

商

品

●商品別の売上高構成比

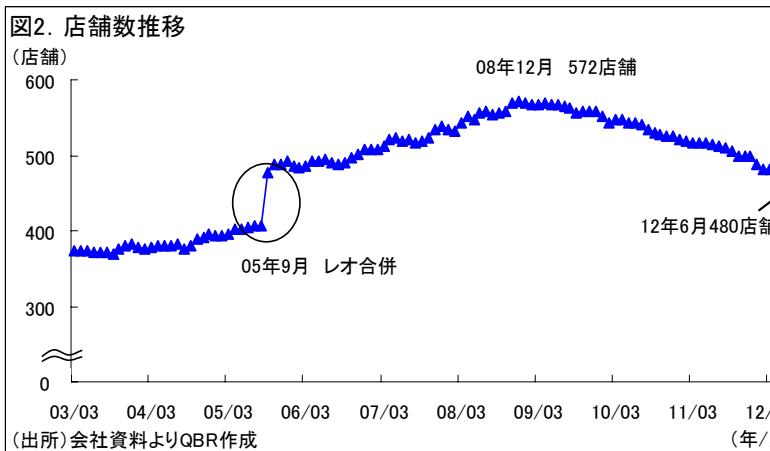
カジュアル衣料品を手頃な価格帯で提供。12年2月期の商品別の売上高構成比は、メンズ49%、レディース27%、子供服11%、その他（バッグなど服飾雑貨）12%。従来のNBジーンズを主体とした品揃えから、ボトムスを中心に手頃な価格帯でカジュアル衣料品全般を扱う店舗へと商品構成の見直しを図っている。



出店政策

●出店政策

会社設立以来、急激に店舗網を拡大し、05年9月には関東圏でのシェア拡大を狙い株式会社レオを合併した。しかし、消費者のデニム離れや小売各社の低価格ジーンズの参入などにより従来の主力商品だったNBジーンズの販売が低迷し始め、業績悪化が顕在化した08年後半から09年前半をピークに、不採算店舗の退店を進めてきた。直近は、初期投資コストが少なく投資回収期間の短い都心の小型店などの出店開発を進めるとともに、従来の若年～中年男性中心の客層からの脱却にも着手。女性目線を意識した新タイプの店舗開発やキッズプレイコーナーの設置などによる新規顧客層開拓に取り組む。



競合分析

ロードサイドへの出店が多いため販売効率は低いが、同業と比べ直近の営業利益率は高い

●同業と比べ単位面積当たり売上高は小さいが、営業利益率は高い

ジーンズ&カジュアルの専門店チェーンとして成長してきた。上場する競合企業は、ライトオン(7445)、ジーンズメイト(7448)があげられる。ロードサイドや小型ショッピングセンターなどへの出店が多いことから、マックハウスの単位面積当たり売上高は同業2社と比べて小さい(図4)。しかし、値下げ販売の抑制による売上総利益率の改善、人員の削減と配置見直しによる人材の効率化(図5)、広告宣伝費の抑制などにより、12年2月期の営業利益率はライトオン(8月決算のため11年8月期実績)を上回った(図3)。

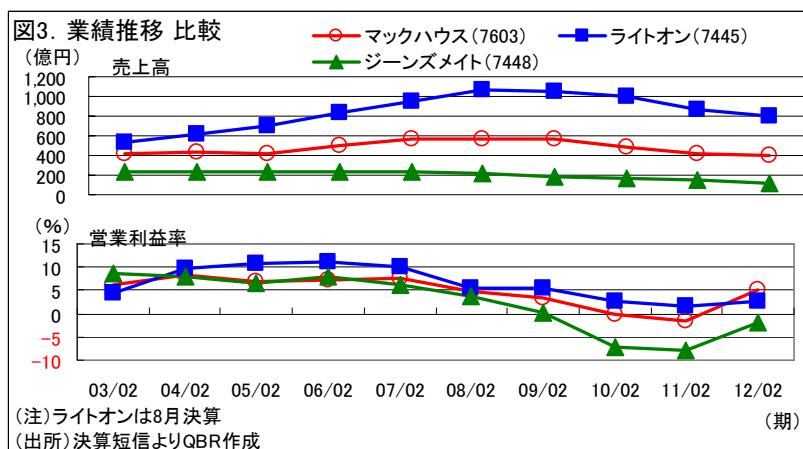


図4. 期末店舗数と単位面積当たり売上高

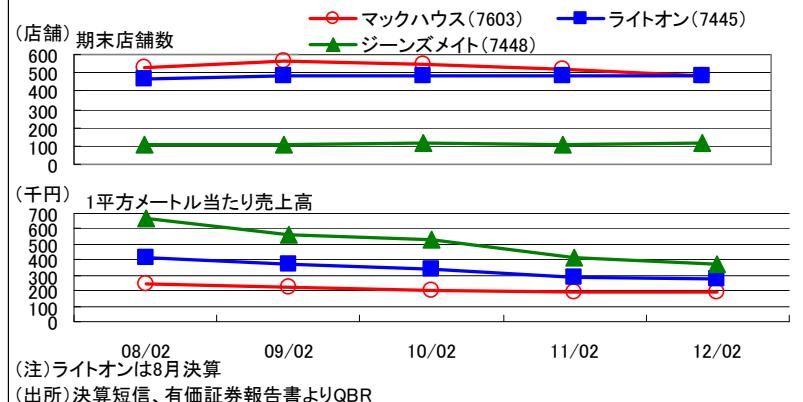
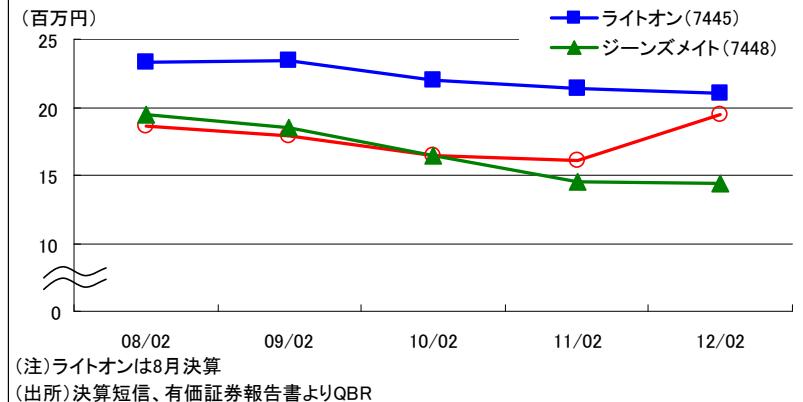


図5. 1人当たり売上高



競合分析

「低マージン・
低コスト型」からの
脱却を図る

販売効率の低さに起因して、マックハウスの売上総利益率は同業を下回っていたが、好採算なPB商品の拡販や値下げ販売の抑制などにより、12年2月期の売上総利益率はライトオンとほぼ同水準となった（図6）。

販管費率は3社の中でマックハウスが低い（図6）。不採算店舗の整理が進んだうえ、ロードサイドへの出店が多いことから、とりわけ地代家賃が高い（図7）。同業のライトオンはショッピングセンターへの出店が8割を超えており、ジーンズメイトは首都圏での出店が多い（図8）。人材配置の適正化や折り込みチラシを始めとした広告宣伝費の見直しなどの効果もあり、12年2月期はマックハウスの販管費率の低さが目立った（図6）。

図6. 売上総利益率と販管費率比較

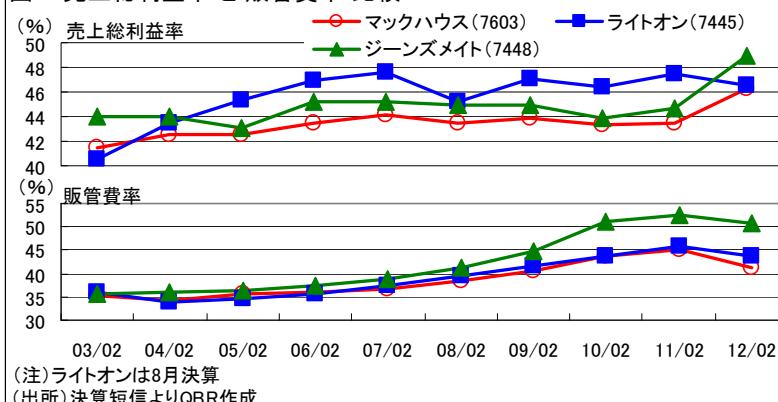


図7. 直近本決算 販管費率比較

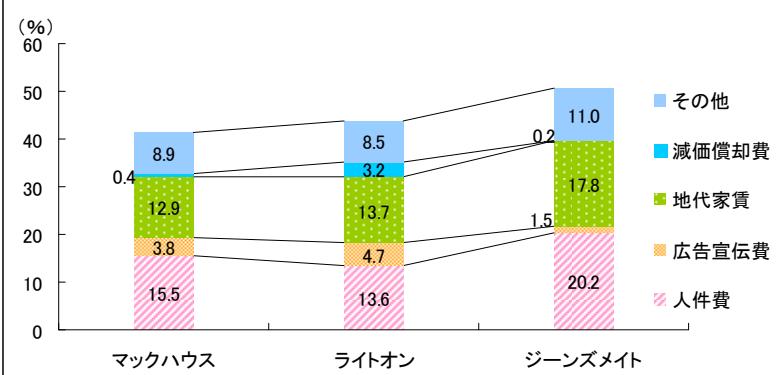
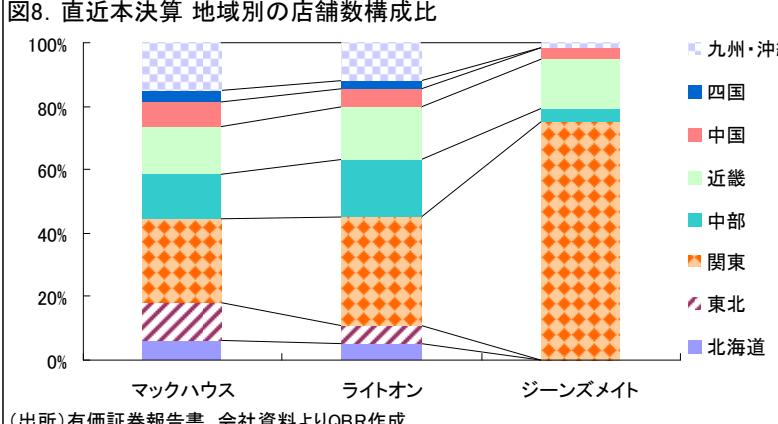


図8. 直近本決算 地域別の店舗数構成比



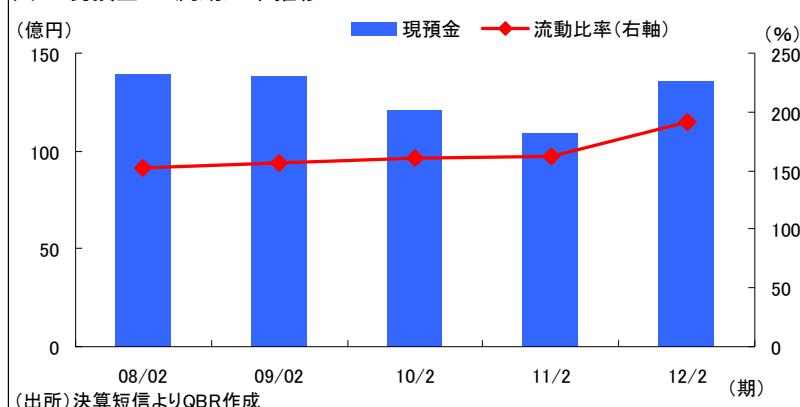
財務分析

同業に先駆け、
フリーキャッシュ
フローが黒字化

同社の総資産に占める現預金の割合は48%（12年2月期末）で、同業のライトオンの23%（11年8月期末）、ジーンズメイトの20%（12年2月期末）と比べて高い。流動比率は191%（図9）と200%近く、財務体質は健全である。ライトオンの流動比率は179%、ジーンズメイトは449%。自己資本比率はマックハウス49.7%に対し、ライトオン51.3%、ジーンズメイト74.9%と同業を下回るが、マックハウスは09年2月期以降、有利子負債がなく無借金経営を続けている。

12年2月期のフリーキャッシュフロー（営業活動によるキャッシュフロー + 投資活動によるキャッシュフロー）は18億円の黒字だった。同業のライトオンは21億円の赤字（11年8月期）、ジーンズメイトは6億円の赤字（12年2月期）。消費不況で同業の最終赤字が続くなかったが、店舗政策の奏功から直近決算で最終黒字に転換できたことが寄与した。

図9. 現預金と流動比率推移

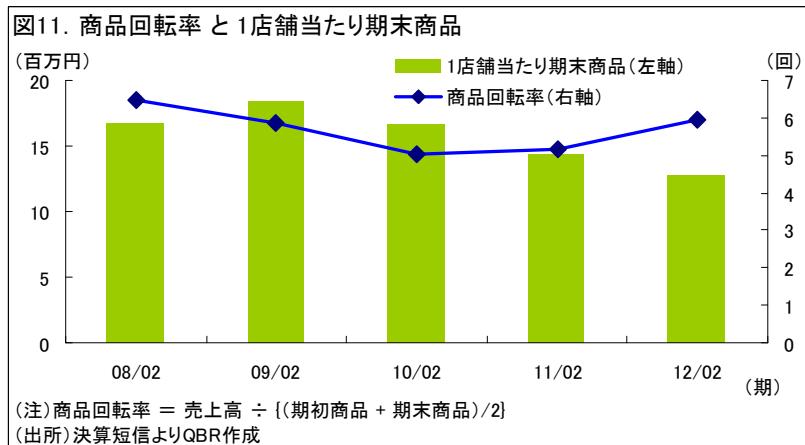
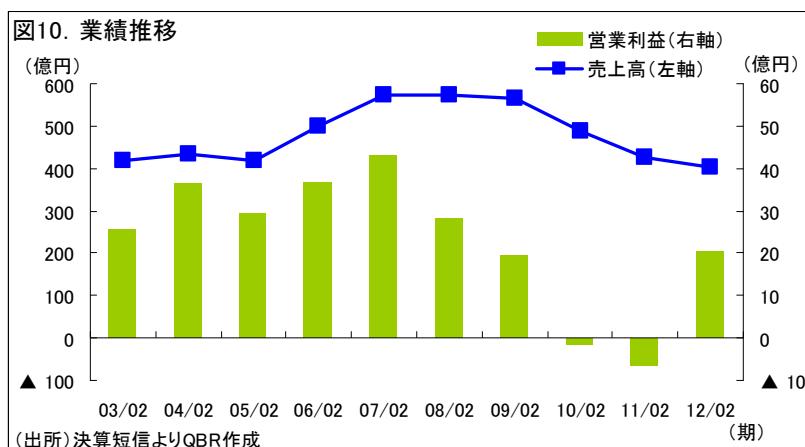


前期は3期ぶりに
営業黒字転換

●12年2月期は3期ぶりに営業黒字に転換

12年2月期の単独業績は、売上高が11年2月期比5%減の404億円、営業利益が21億円（11年2月期は6億円の営業損失）だった。コーディネート提案の強化、保温・発熱などの機能素材や環境に配慮した天然素材を使用した商品など重点販売品目の拡販、商品投入量の適正化などにより、客単価とともに商品回転率が上昇。客数は前年を下回ったが、109店舗におよぶ改装効果などにより、既存店売上高は上期の前年同期比3.0%減から下期は同2.2%増と増収に転じた。

好採算なPB商品の拡販や値下げ販売の抑制などにより売上総利益率は11年2月期比2.7ポイント改善。出店9店舗に対し、退店46店舗と不採算店舗の退店を推進した効果で人件費や地代家賃が減少したうえ、新聞折り込みチラシを中心に広告宣伝費を同3割削減。営業損益は3期ぶりに黒字転換した。11年2月期に多額計上していた減損損失が軽減したこともあり、純損益は11年2月期の21億円の赤字から19億円の黒字へと大幅に損益が改善した。



業績

値下げ販売の減少などにより、1Qは営業95%増益

●今1Qは営業95%増益、値下げ販売が減少

13年2月期第1四半期（12年3～5月）の単独業績は、売上高が前年同期比2%増の97億円、営業利益が同95%増の8.1億円だった。出店は6店舗、退店は9店舗。既存店売上高は震災で11年3月が前年同月比18.1%減と落ち込んだ反動もあり、1Qで前年同期比7.0%増加した。客数は天候不順の影響もあり4月が前年同月比0.6%減、5月が同4.7%減と落ち込んだが、客単価は値下げ販売の抑制や商品構成の見直しなどの効果で上昇基調が続き、1Qで同5.2%増加した。

前期からの売れ残り商品が少なかったこともあり、売上総利益率は前年同期比1.2ポイント改善。不採算店舗退店に伴い販管費率も改善し、営業利益は大幅に増加した。

なお、続く6月の既存店売上高は前年同月比2.2%減少したが、期初から4カ月間累計では前年同期比4.7%増となり、会社計画（上期が前年同期比0.1%減）を上回って推移している。

図12. 既存店売上高 前年同月比推移

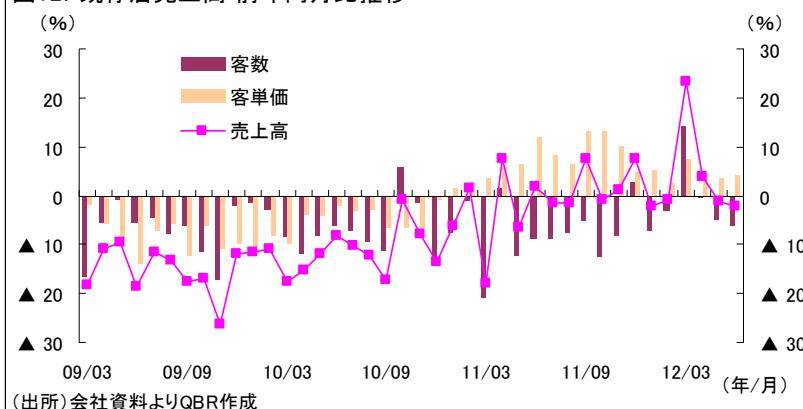
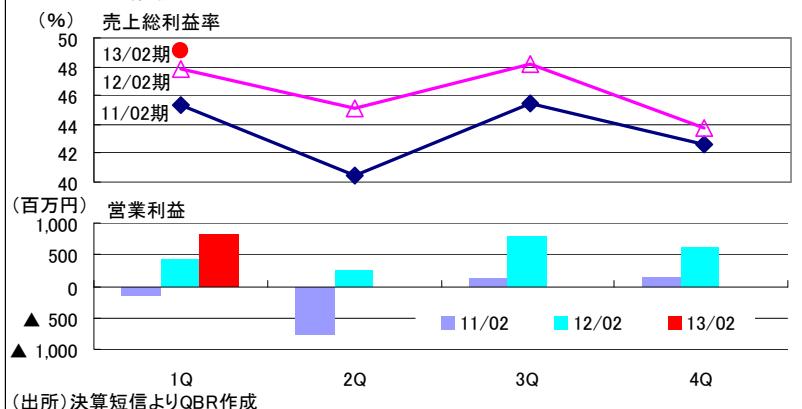


図13. 利益推移



業 績

会社計画は保守的
QBRは営業5割増
益を予想

14年2月期も
PB商品拡販などに
による売上総利益率
の改善を予想

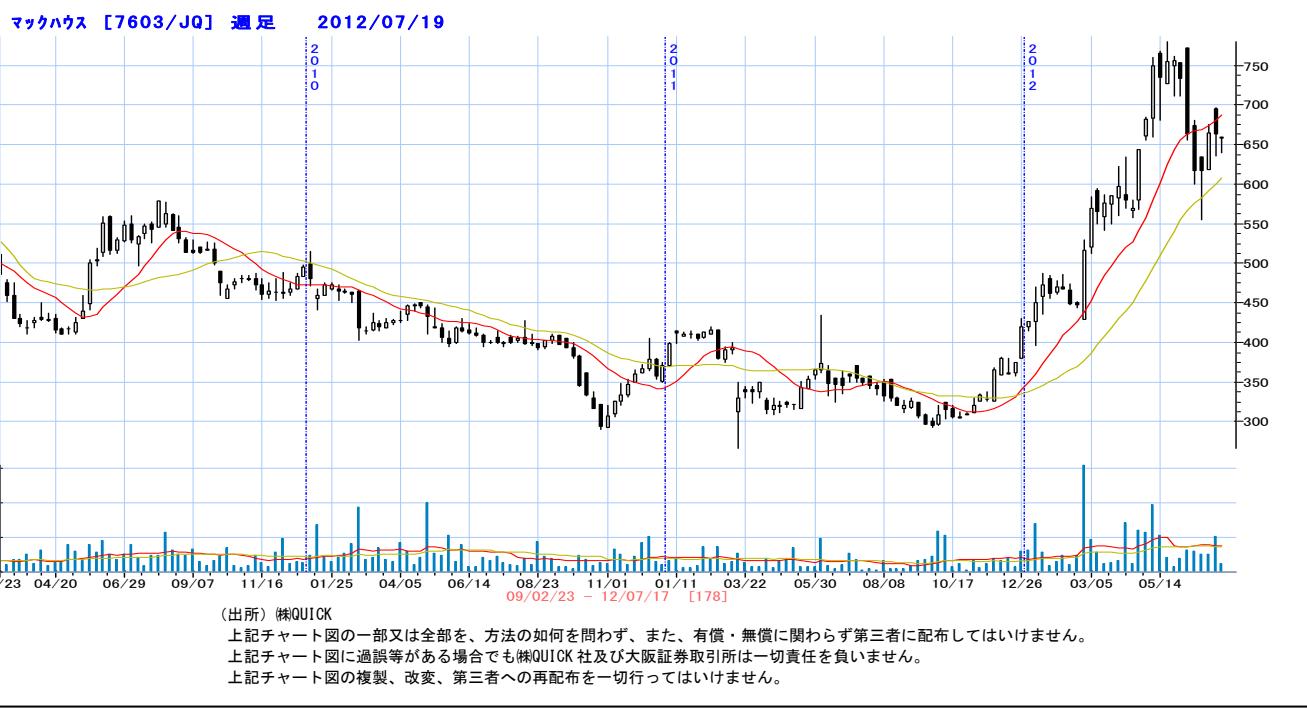
●13年2月期は営業45%増益を予想

13年2月期1Qの単独営業利益は8.1億円と、上期の会社計画6.9億円を上回ったが、今後の推移をみたいとして会社は、期初に公表した13年2月期の単独業績見通しを見直さなかった。通期見通しは売上高が前期比4%減の389億円、営業利益が同11%増の23億円。

QBRは1Q業績および6月の既存店売上高などから会社計画は保守的とみており、13年2月期の単独業績について、売上高が前期比微増の405億円、営業利益が同45%増の30億円を予想する。既存店売上高は前期比1.6%増（上期が前年同期比3.5%増、下期が同横ばい）を予想。出退店数は会社計画と同じ出店20店舗、退店10店舗を見込んだ。前期末の商品在庫が少なく、かつ1Qの販売も堅調だったことから、値下げ販売のリスクは小さいだろう。高採算なPB商品の販売構成比の高まりも寄与するとみている。

●PB商品拡販などによる売上総利益率の改善を見込む

QBRは14年2月期の単独業績について、売上高が13年2月期QBR予想比3%増の417億円、営業利益が同10%増の33億円を予想する。不採算店舗の整理が完了しており、出店は30店舗、退店は10店舗と出店数の増加を見込む。英国ブランドの「Lee Cooper」と国内における製造と販売のライセンス契約を締結（12年9月販売開始予定）するなど、商品面での差別化と客層拡大を図っていることや女性目線を意識した既存店舗の改装などの効果も徐々に顕在化し始めよう。会社は低価格化の推進による無理な販売拡大よりも、販売員教育やPBブランドの育成、プロモーション戦略などによる顧客満足度向上に注力することで、客単価を確保していく考え。QBRでは客単価の上昇による底堅い既存店売上高の推移を予想。高採算なPB商品の販売構成比の高まりなどによる売上総利益率の改善が続くとみている。



			2010/02	2011/02	2012/02	2013/02 予 (アナリスト)
株価推移	株価 (年間高値)	円	579	450	434	-
	株価 (年間安値)	円	402	290	266	-
	月間平均出来高	百株	2064.17	1764.08	1482.66	-
業績推移	売上高	百万円	48,942	42,411	40,449	40,500
	営業利益	百万円	-132	-633	2,064	3,000
	経常利益	百万円	40	-466	2,112	3,150
	当期純利益	百万円	-2,895	-2,102	1,895	1,700
	E P S	円	-185.66	-134.85	121.55	110.97
	R O E	%	-19.4	-16.9	14.2	11.4
貸借対照表 主要項目	流動資産合計	百万円	22,133	19,315	21,008	-
	固定資産合計	百万円	9,423	8,185	7,526	-
	資産合計	百万円	31,557	27,501	28,534	-
	流動負債合計	百万円	13,800	11,932	11,001	-
	固定負債合計	百万円	2,902	3,129	3,354	-
	負債合計	百万円	16,703	15,062	14,355	-
	株主資本合計	百万円	14,854	12,439	14,178	-
	純資産合計	百万円	14,854	12,439	14,178	-
キャッシュフ ロー計算書 主要項目	営業活動によるCF	百万円	-1,258	-902	2,698	-
	投資活動によるCF	百万円	107	223	-941	-
	財務活動によるCF	百万円	-668	-414	-281	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	10,612	9,518	10,994	-

リス ク 分 析

事 業 に 関 す る リ ス ク

●国内の消費環境

個人消費は少子高齢化の進行などにより伸び悩んでいる。今後、消費税の引き上げなどの要因が加わることで、想定を上回る落ち込みとなった場合、業績に影響を及ぼす可能性がある。

●競合激化

他業界から衣料品小売事業への参入、既存小売企業のPB商品の拡販、価格競争の激化など、競合激化により業績に影響を及ぼす可能性がある。

●商品計画とトレンドの不一致

天候不順や流行の変化、消費者の嗜好の変化などにより衣料品の需要は左右される。これらの要素を勘案して商品計画を行っているが、商品計画とトレンドが一致しなかった場合、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

商品は中国をはじめとするアジア各国からの輸入品が多く、各国の政治、経済、法制度などの著しい変動や自然災害などにより、商品供給や仕入原価に影響を及ぼす可能性がある。

●店舗賃貸借物件についてのリスク

店舗の多くはロードサイドの賃貸借物件であり、契約期間中の貸主の倒産などにより保証金の一部または敷金の全部が回収できなくなる可能性がある。

●パートタイム従業員に係る費用の増加リスク

多数のパートタイム従業員を雇用しており、今後、年金等に関する改正が行われた場合、人件費が増加し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

個人情報について個人情報保護方針・マニュアルを制定し、従業員教育など社内制度を強化しているが、個人情報の流出により問題が発生した場合、社会的信用の失墜および損害賠償責任などにより、業績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。

ディスクレーマー

1. 本レポートは、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「JASDAQ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、大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、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえで株式会社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、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大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、大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、大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大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、大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、大阪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.ose.or.jp/jasdaq/5578>