

北の達人コーポレーション

(2930・東証1部/札証) 2017年6月16日

投入進む新商品好調、営業利益は連続で過去最高更新へ

ベーシックレポート

(株) QUICK
清水 康之

会社概要

所在地	北海道札幌市
代表者	木下 勝寿
設立年月	2002/5
資本金	212百万円 (2017/02/28 現在)
上場日	2012/05/29
URL	http://www.kitanotatsujin.com/
業種	食料品

主要指標 2017/6/15 現在

株価	830円
年初来高値	1,008円 (17/04/03)
年初来安値	248.5円 (17/01/04)
発行済株式数	22,168,000株
売買単位	100株
時価総額	18,399百万円
予想配当 (会社)	7.50円
予想EPS (アナリスト)	26.90円
実績PBR	11.79倍

体の悩みのサポートに特化した健康食品や化粧品をネット通販

健康食品や化粧品のインターネット通販会社。体の悩みのサポートに特化した商品を開発、自社サイトを通じて販売する。主力商品は、高純度オリゴ糖を独自配合した健康食品「カイトキオリゴ」。顧客の商品に対するロイヤリティが高く、全体の売上高の約7割が定期購入による。また、競合が少なく好採算の商品領域で高シェアを狙うニッチトップ戦略や、データ分析に基づくマーケティングにより、高い利益率を実現している。

▼自社サイト「北の快適工房」



前期は大幅な増収増益。「アイキララ」など好採算新商品が貢献

17/2期通期の単独業績は、16/2期比21.3%の増収、同36.3%の営業増益だった。「カイトキオリゴ」が堅調だったほか、「アイキララ」など近年投入した新商品が立ち上がった。近年発売の商品は、総じて好採算なうえ、広告代理店に任せていたネット広告の運用を社内に取り込んだことにより顧客獲得効率も改善した。商品開発費用や組織強化に伴う人件費の増加も吸収し、大幅な営業増益だった。

営業利益30億円に向け、ニッチトップ商品の開発・育成がカギに

QUICK企業価値研究所は、18/2期の単独営業利益を前期比57%増、19/2期の同利益を同12%増と予想。好調な「アイキララ」や新商品が収益拡大に貢献し、営業利益は3期連続で過去最高更新が続くとみる。

同社は、売上高100億円、営業利益30億円の早期達成を経営目標としているが、達成には「アイキララ」のようなニッチトップ商品をいくつ開発・育成できるかがカギになる。会社側が成長戦略として考える、「カイトキオリゴ」の更なる成長や、広告の自社運用化に伴う集客体制強化、原価低減の取り組み等についても進捗を注視したい。

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
2017/2	通期	実績	2,696	21.3	542	36.3	538	36.9	356	57.3	16.19
2018/2	通期	会社予想 (2017年04月発表)	3,000	11.2	777	43.4	779	44.8	533	49.5	24.31
		アナリスト予想 (2017年06月発表)	3,200	18.7	850	56.8	850	57.8	590	65.4	26.90
2019/2	通期	アナリスト予想 (2017年06月発表)	3,500	9.4	950	11.8	950	11.8	660	11.9	30.09

会社概要

会社概要

健康食品・化粧品に特化したインターネット通販会社。北海道を拠点に、便秘やアトピー、ニキビなど、体の悩みのサポートに特化した商品を開発、ネット通販サイト「北の快適工房」を通じて販売する。主力商品は、高純度オリゴ糖を独自配合した健康食品「カイテキオリゴ」。いわゆるファブレスで、製造は外部委託し生産拠点は有していない。

経営者

代表取締役社長 木下 勝寿 氏

木下氏は1968年生まれ。1992年にリクルートに入社し、求人広告の営業などを経験。1999年に独立し、北海道特産品を扱うネット通販サイト「北海道・シーオー・じえいぴー」を運営する合資会社サイマートを大阪市東淀川区で設立。2002年、「北海道・シーオー・じえいぴー」の移管などを目的として、株式会社北海道・シーオー・ジェイピー（現、北の達人コーポレーション）を設立、代表取締役社長に就任した。

企業理念

同社の経営理念は『『おもしろい』をカタチにして、世の中をカイテキにする達人集団』。この理念には、「他社で手掛けていない新しい取り組みを楽しみながら、やりがいを持ってカタチにし、提供する製品・商品やサービスで世の中を快適にする」、そんな達人でありたいとの考えが込められている。

沿革

1999年に通販を手掛ける合資会社サイマートを設立。2000年に北海道特産品のインターネット通販サイト「北海道・シーオー・じえいぴー」の運営を開始し、2002年に株式会社化。2007年に、差別化を図るため、健康美容商品の通販サイト「カイテキフレンドクラブ（現、北の快適工房）」やアウトレット食品販売に特化した通販サイト「北海道わけあり市場」を開設した。訳あり品（規格外品）を扱う「北海道わけあり市場」は、マスコミに取り上げられるなど注目されたが、類似サイトも一気に増えて競争が激化。2011年には「北海道・シーオー・じえいぴー」と「北海道わけあり市場」を売却し、「北の快適工房」による健康美容商品の開発・販売に軸足を移した。

また、2015年にはアジア現地市場での通販強化のための拠点として、台湾支社を設立した。

会社概要

1999年	12月	北海道特産品を扱うインターネット通販サイト「北海道・しーおー・じぇいぴー」を運営する合資会社サイマートを大阪市に設立
2002年	5月	「北海道・しーおー・じぇいぴー」の移管などを目的に、株式会社北海道・シーオー・ジェイピーを大阪市に設立
	9月	商材開発強化を目的として、札幌市に本店を移転
2006年	11月	健康食品「北の大地の天然オリゴ糖（現、カイケキオリゴ）」の専門ウェブサイトを開設
2007年	7月	健康美容商品の通販サイト「カイケキフレンドクラブ（現、北の快適工房）」を開設
	9月	アウトレット食品に特化した通販サイト「北海道わけあり市場」を開設
2009年	3月	商号を北の達人コーポレーションに変更
2011年	2月	「北海道・しーおー・じぇいぴー」、「北海道わけあり市場」、「わけありグルメニュース」を売却
	3月	スキンケア商品「カイケキスクラブ（現、みんなの肌潤糖）」の専門通販サイトを開設
2012年	5月	札幌証券取引所アンビシャス市場に株式上場（13年3月に本則市場に市場変更）
	8月	洗顔石けん「二十年ほいっぷ」の専門通販サイトを開設
2013年	6月	子会社オーダーコスメジャパン設立
2014年	11月	東京証券取引所市場第二部に重複上場
2015年	8月	札幌狸小路商店街に「北の快適工房ショールーム兼店舗」を開設
	11月	東京証券取引所市場第一部に指定
	12月	台湾支社が営業開始

大株主

	株主	所有株式数 (千株)	所有比率 (%)
1	木下 勝寿	6,065	54.72
2	木下 浩子	346.4	3.13
3	井上 裕太	307.7	2.78
4	須田 忠雄	274.4	2.48
5	高橋 正雄	118.5	1.07
6	清水 重厚	90.4	0.82
7	角谷 雅之	83.4	0.75
8	野村證券	58.0	0.52
9	牧野 寛之	52.9	0.48
10	日本トラスティ・サービス信託銀行（信託口3）	50.3	0.45

(注) 株式数、所有比率は17年2月28日時点
(出所) 17/2期有価証券報告書をもとに当研究所作成

事業の内容

ニッチマーケットで
利益率を優先した
事業展開

通販サイト「北の快適工房」で取り扱っている健康美容商品は表1にまとめた21品目（17/2期末時点、表1ならびに後段の表3参照）。健康や美容の悩みに対して、具体的に効果を体感しやすくリピート使用されやすいものを中心。便秘やアトピーなど、消費者にとって切実な体の悩みのサポートに特化し、それぞれのニーズに対応したニッチマーケットでトップシェアを占める戦略を取っている。市場規模の大きな領域では、売上げが見込める分、競合が多く、コストもかかる。そこで同社では利益率を重視、市場規模は追わず、競合の少ない好採算の市場を複数開拓することにより、近年の売上高営業利益率は20%内外を実現している。一過性となりがちな爆発的なブームも見込まず、それぞれの市場で息の長い需要を取り込むことにより、安定した業績の伸びを志向している。

表1. 通販サイト「北の快適工房」での取扱商品

※16/2期までの販売開始分のみ記載。17/2期発売分は後段の表3参照

品目	商品の概要
カイトキオリゴ	北海道産のビート(甜菜)から抽出・精製された高純度結晶オリゴ糖を主成分とした健康食品
みんなの肌潤糖アトケア	北海道産のビートから作られた砂糖を主原料とした100%植物由来成分の保湿ケア商品
紅珠漢	低分子ポリフェノールを主原料とし、ヒアルロン酸やビタミンC・レーシトルリンなどを加えた健康食品。 同社初の機能性表示食品
カイトキどかスリム茶	腸のぜん動運動を研究して開発した独自の複合自然ハーブと、その他の自然植物を配合した健康食品
二十年ほいっふ	直火釜練り製法を用い、保湿成分であるホエイを原料に加えたくすみ用の洗顔料
みんなの肌潤糖クリア	北海道産ビートから作られた砂糖を主原料とし、ラベンダー等の植物性オイルでコーティングしたニキビ予防用のスキンケア商品
えぞ式すーすー茶	バラ科の甜茶に、古くから薬草として用いられてきたクマザサ、赤紫蘇の茶葉をブレンドした健康食品
北の大地の夢しずく	北海道産のアスパラガスから抽出したエキスを主原料とした休息サポート飲料
ずきしらずの実	夏白菊(フィーバーフュー)、オオイタドリ、にがり配合した健康食品
みんなの肌潤ろーしょん	北海道産ビートから作られた砂糖を主原料とし、リピジュアなどの保湿成分を配合した化粧水
みんなの肌潤風呂	湯の花エキスとビート糖、サジーを主原料とする保湿ケア入浴剤
アイキララ	ビタミンC誘導体MGA、天然ビタミンKを含んだ植物油等を配合した目の下用クリーム
モサイン	バナナ抽出物、ガニアシ、ナツシロギクなどを配合した毛髪を健やかに保つサプリメント

(出所)ニュースリリースなどをもとに当研究所作成

定期購入による安定性

また、体の悩みをサポートする商品に特化しているため、顧客の商品に対するロイヤリティは高く、同社の商品は継続利用を前提として、概ね1カ月で消費するタイプの商品であることからリピート率も高い。現在では、全体の売上高の約7割が定期購入によるもの。定期購入制度では、1カ月や3カ月ごとに定期的に同一商品を自動的に送付する。一定の割合で解約する顧客もいるが、それを上回る新たな会員が獲得できているため、売り上げが毎月積み上がり、経営に安定性をもたらしている。

綿密なデータ分析にもとづく、効率的なマーケティング

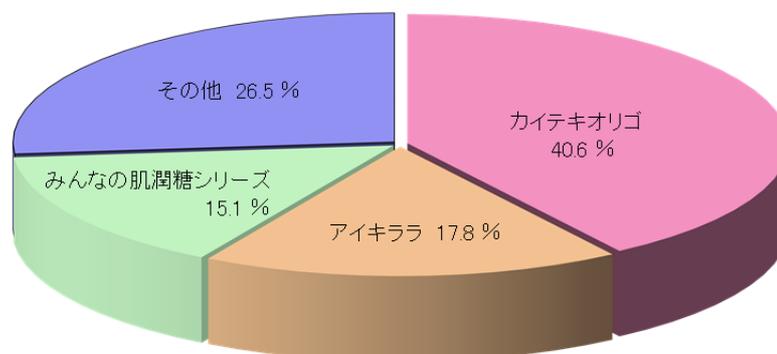
これらの戦略を支えるのが、綿密なデータ分析にもとづくマーケティング手法だ。同社の広告宣伝は、検索連合型広告や成果報酬型広告などのネット広告が主体だが、同社では、「どの広告媒体から何が何件、何円売れたか」や、「新規顧客がもたらす1年間の平均利益」、「新規顧客獲得コストの回収サイクル」等のデータを随時把握、広告費の費用対効果の計測を行いながら的確な広告投資を行っている。

新規顧客がリピート注文するタイミングやヘビーユーザーが流出するタイミング等も分析しており、そのタイミングに合わせたフォローマーケティングを行うことで高いリピート率を実現。逆に、広告投資により一時的に会員数や売上高が増える見込みがあっても、その後の継続率の想定によっては投資を見送ることもあるといい、徹底した効率重視のマーケティング姿勢が、高い利益率に繋がっている。

売上構成

同社の事業セグメントは「Eコマース事業」の単一セグメントであり、商品別の売上高構成比率では、「カイトキオリゴ」が全体の41%を占める。このほか、目元用クリーム「アイキララ」が18%、保湿ケア商品「みんなの肌潤糖」シリーズが15%など。

図1. 商品別売上構成比(17/2期)



(出所:ヒアリング内容をもとに当研究所作成)

商品の多様化で収益拡大

同社の中期的な業績推移（図2）をみると、12/2期まで、売上高は数億円にとどまり、12/2期には、全体の売上高に占める「カイテキオリゴ」の売上高の割合（依存度）が85%を超えていた。扱う商材の種類が少なく、またニッチトップ戦略から一つの商材のマーケットは狭く、顧客開拓が一巡すると、伸びは限定的だった。

しかし、11年3月に販売を開始した「みんなの肌潤糖」の育成が進み、12年8月に発売した洗顔料の「二十年ほいっぶ」が立ち上がると、13/2期に収益は急拡大。16/2期こそ営業利益の伸びは一服したものの、これは、成長に向けた人員増強や給与の大幅ベースアップ、広告宣伝費の投入などによるもの。基本的には大きな設備投資を必要とせず、好採算のニッチトップ戦略を進めることにより、17/2期の営業利益は、収益拡大前の12/2期に比べ3.8倍にまで拡大した。特に17/2期は、15年に発売した「アイキララ」が大きく伸びて「カイテキオリゴ」に次ぐ売上規模にまで拡大する一方、人件費などの伸びが一巡したことで、売上高、営業利益ともに過去最高を更新した。

また、「カイテキオリゴ」以外の商材が順調に伸びてきたことで、課題となっていた「カイテキオリゴ」への依存度（図3）も改善。「カイテキオリゴ」の売り上げを伸ばしながら、依存度は40.6%（17/2期実績）と、12/2期に比べ半分以下の水準まで低下した。

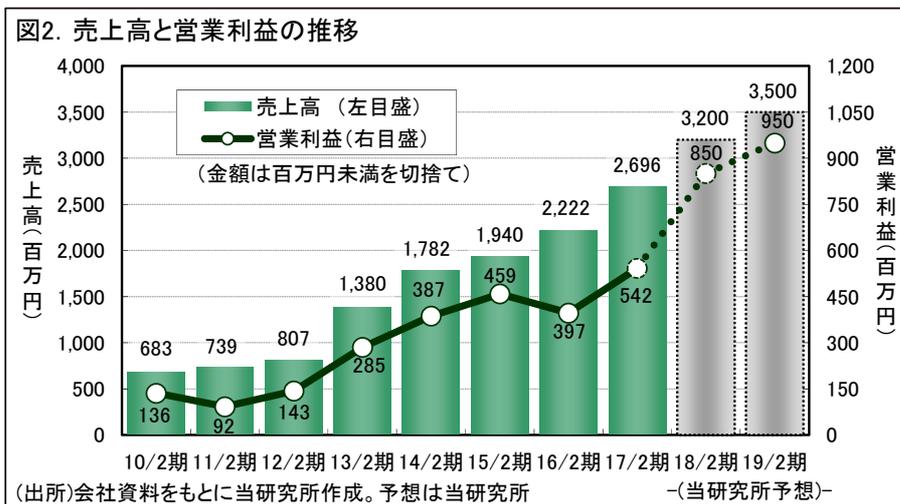
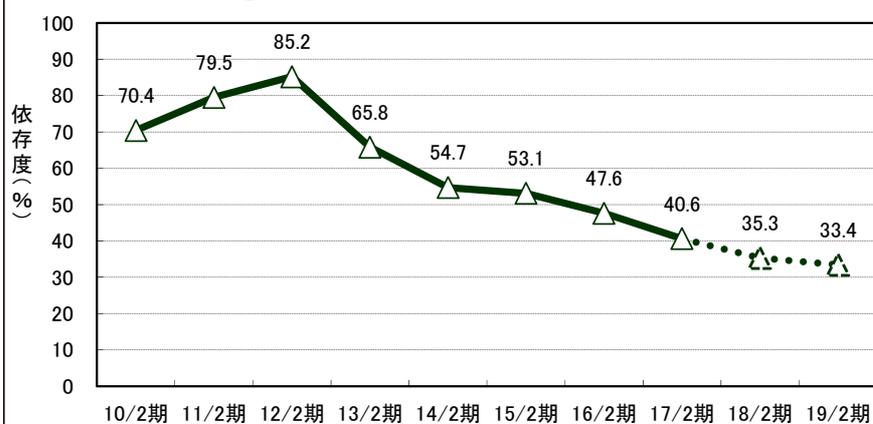


図3. 「カイトキオリゴ」依存度の推移



(出所)会社資料をもとに当研究所作成。予想は当研究所

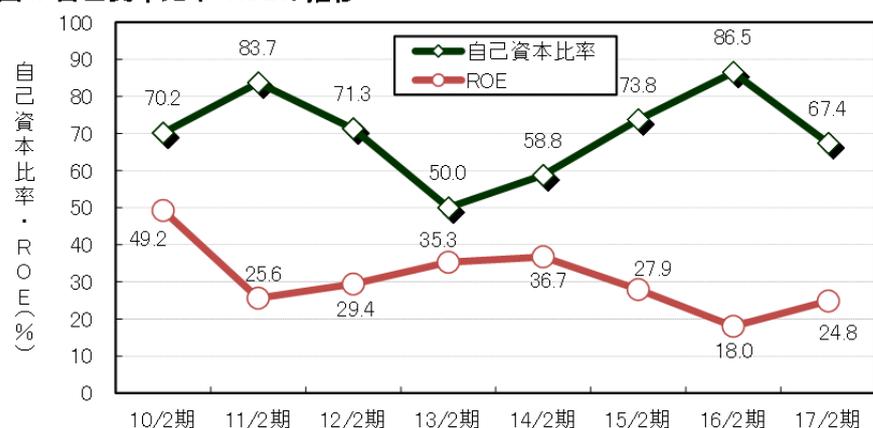
-(当研究所予想)-

財務基盤の安定性
に懸念なく、ROEも
好水準

財務基盤の安定性を示す自己資本比率も、内部留保の積み上げにより16/2期末には86.5%まで上昇した。13/2期には、年間購入コース開始に伴い前受金が増えたことや、先行投資に備えて銀行3行からの借り入れをしたことで50.0%まで低下したものの、数年で急速に回復。また、17/2期は、M&A（企業の合併・買収）なども視野に長期借入金による手元流動性の確保を図った影響で67.4%に低下したものの、財務基盤の安定性に懸念はない。

また、資本効率を示すROE（自己資本利益率）も、先行投資や減損処理で16/2期は18.0%に一旦低下したが、売上規模よりも利益率を優先した事業展開により依然好水準で推移しており、同社の財務内容は良好といえる。

図4. 自己資本比率・ROEの推移



(出所)会社資料をもとに当研究所作成

早期に営業利益
30億円を目指す

同社は、具体的な中期経営計画を公表していないが、成長イメージとして、売上高 100 億円、営業利益 30 億円の早期達成を目標としている。具体的な施策も未開示だが、当研究所が会社側に聞いた成長戦略をまとめると表 2 の 5 点に集約される。

注目は、新たに打ち出された、「カイトキオリゴ」の再加速、集客体制の強化、原価低減への取り組み、の 3 点だ。

表2. 成長戦略のポイント

項目	概要
(1) 商品の拡充	<ul style="list-style-type: none"> 体の悩みをサポートする商品を軸に商品を拡充。 以前は数人で回していた開発部門も、サプリメントや化粧品会社での経験者などを含めて人員増強が図られており、常時20ライン前後の開発が進めることができる体制になっている。これにより、年間10商品前後の商品が発売できる体制にある。
(2) 「カイトキオリゴ」の再加速	<ul style="list-style-type: none"> 主力製品であり、成長つづくも、近年の成長スピードは穏やか。 オリゴ糖市場での圧倒的ポジション確立をめざし、再加速を計画。 当面の目標は売上高倍増。 営業経験者から当該計画の専任担当者を決め、具体的な施策を検討中。
(3) 集客体制の強化	<ul style="list-style-type: none"> 17/2期には、代理店に外注していたネット広告の運用を内製化(自社運用化)。 自社運用化で顧客獲得効率が改善。トータルでの費用削減も実現。 単価の低い商品などでも積極的な販促が可能になりつつあることから、自社運用化の進展や成果を確認しながら集客体制を拡充する。
(4) 原価低減への取り組み	<ul style="list-style-type: none"> 「カイトキオリゴ」で商品性改善に併せて昨夏に行った原料組成等の見直しは奏功、下期の採算改善に寄与。 「カイトキオリゴ」以外の商品でも、仕入体制等の見直しを推進へ。 製造委託先も、より高品質かつ低コストな生産が期待できる海外企業に変更することも検討。
(5) アジア展開	<ul style="list-style-type: none"> 2015年12月に台湾支社の営業開始。 台湾支社は、洗顔料「二十年ほいっぶ」を手始めに、足元では「アイキララ」も扱い始めており、既に単月での営業黒字は達成。今期売上計画は1億円超。 現地では、認知度を上げるため、テレビ番組のタイアップや、雑誌等への広告展開も計画。 台湾支社を足掛かりに、中国本土や東南アジアへの進出も視野。

(出所)ヒアリング内容等をもとに当研究所作成

「カイトキオリゴ」の
再加速で近づく売
上高 100 億円の
目標

同社では、ニッチトップを狙った新商品を継続的に投入することで、売上高 100 億円を目指している。以前は数人で回していた開発部門も近年、サプリメントや化粧品会社で開発経験のある人材を含め人員増強が図られた。これにより、常時 20 ライン前後の新商品開発が進行中で、年間 10 商品前後の商品が発売できる体制になったという。17/2 期には 8 商品を投入、時には 2 商品を同時に発売するなど、成果は足元での新商品投入ペースでも確認できる（表 3 参照）。

今期も 8~10 商品を投入する計画だが、例えば年間 10 個の新商品が出せれば、3 年で 30 商品増やすことができる。また、年間売上高 10 億円以上の大型商品を継続的に出すのは難しくても、1 商品で年間売上高 1 億円~2 億円、月間売上高にして 1000 万円~2000 万円程度は、約 10 万人の顧客基盤やマーケティング力をもってすれば、現実的な水準だろう。今後 3 年間に投入する 30 商品で合計 60 億円程度の年間売上高は十分可能であり、このように商品の開発が順調に進めば、数年内には、売上高 100 億円が視野に入ってくる。

表3. 17/2期に発売した新商品

品目	商品の概要	発売時期
ノーノースメル	足のニオイ対策用デオドラントクリーム(同社初の医薬部外品)	2016年 4月発売
クリアフットヴェール	肌をガードし整えるCPL(環状重合乳酸)や竹酢液が配合された、水虫で悩む人向けのフットケア商品	
黒梅日和	梅肉エキスや紫ウコン、アロニアエキスを主要成分とする、軟便に悩む人向けの健康食品	2016年 7月発売
クリアネイルショット	竹酢液やポリアミン(ダイズ芽エキス含む)を主要成分とした足の爪ケア用オイル	
ツメリッチ リペア	爪を内側から補修・保護・保湿する栄養浸透液	2016年 8月発売
ケアナノパック	塗るだけのクリーム状の毛穴対策用パック	
ヒアロディーブパッチ	ヒアルロン酸のマイクロサイズニードル(針)が目周りの小じわに潤いを集中補充するパッチ(貼付)剤	2016年 9月発売
メイミーホワイト60	水溶性プラセンタエキスなどを配合した美白クリームパック(医薬部外品)	2017年 1月発売

(出所)ニュースリリースなどをもとに当研究所作成

これに加えて、今回、主力製品「カイトキオリゴ」の再加速が加わった。具体的な施策は検討中であることから、期待される成果は未知数だが、17/2 期で約 11 億円だった同商品の売上高を倍増できただけでも、インパクトは大きい。集客手法などを熟知した主力商品だけに、経営資源を振り向けられるか次第だが、具体化すれば、中期的な全社の売上目標 100 億円は一段と近づくことから、進展を注視したい。

**集客体制の強化で
収益底上げ**

同社は 17/2 期において、これまでネット広告代理店に委託していたネット広告の運用を内製化、自社運用に切り替えた。ネット広告の運用とは、広告の成果を確認しながら、出稿条件を最適化する作業のこと。具体的には、出稿先や出稿単価（オークション型広告であれば入札額）、時間帯の検討などがあり、検索連動型広告であれば、どのような言葉が検索された時に表示させるかなども含まれる。

一般に広告代理店が広告主から運用を委託された場合、一定の成果が出ると、それ以上の最適化は積極的に行わないことが多い。同社では、自社運用化により、自社の人件費を考慮しても全体としてコスト削減が進んだうえ、集客効率も高まった（顧客獲得がし易くなった）という。

今後、集客の効率化が進めば、販売単価が低く、集客コストが見合わないなどの理由で販促の優先順位を上げられなかった商品群についても、積極的な販促が可能になる。将来の構想として会社側は、商品ごとにチームをつくり集客成果を競うことなども検討しているもようであり、それら取り組みが本格化すれば、収益の底上げが期待される。

**海外委託も視野
に、原価低減策を
推進**

また、仕入条件の見直しも進めている。昨夏には「カイケキオリゴ」で原料組成を見直したが、そのことが、前期下期の採算改善に寄与した。

同社はいわゆるファブレスで、自社の生産拠点を持たないため大胆な原価低減策はとり難かったが、今後は、製造委託先を海外企業にも広げ、品質の改善とコスト削減を図ることも検討しており、実現すれば、更なる利益率改善につながりそうだ。

好採算の新商品立ち上がり、大幅な増収増益

■ 17年2月期通期（16年3月1日～17年2月28日）の実績

17/2期（前期）通期の単独業績は、売上高が16/2期比21.3%増の2,696百万円、営業利益が同36.3%増の524百万円だった（表4参照）。主力商品に加え、近年投入した新商品（後段参照）が順調に売り上げを伸ばした。既存商品に比べ好採算の新商品の伸長に加え、主力製品での原価低減施策も奏功、売上総利益率も同4.4ポイント改善した。商品開発費用や、16/2期に実施した組織強化に伴う人件費の増加なども、増収と採算の改善に伴う売上総利益の増加で吸収。売上高営業利益率も16/2期の17.9%から20.1%に回復し、同3割以上の営業増益となった。

主な既存商品別では、主力「カイトキオリゴ」の売上高が同3.5%増の1,095百万円に伸長。腸内環境改善を訴求したプロモーションなどが奏功したほか、昨年夏に行った商品性改善に伴い採算も改善した。一方、保湿ケア商品群の「みんなの肌潤糖」シリーズは同38.0%減の408百万円にとどまった。好採算の新商品が好調（詳細は後述）だったことから、相対的に利益率の低い商品について、販促を抑制した影響が出た。ただ、販促費をかけていない分、「売上総利益から販促費用などを控除したベースの利益での影響は軽微」（会社側）だった。

表4. 通期単独業績(実績)の概要

(単位:百万円)

	16/2期		17/2期			
	〈通期〉		〈通期〉			
	実績	売上比	実績	売上比	前期比	
増減額					増減率	
売上高	2,222	100.0%	2,696	100.0%	+474	+21.3%
「カイトキオリゴ」	1,058	47.6%	1,095	40.6%	+37	+3.5%
「アイキララ」	16	0.8%	478	17.8%	+462	29倍
「みんなの肌潤糖」シリーズ	658	29.6%	408	15.1%	-250	-38.0%
その他	488	22.0%	713	26.5%	+225	+46.0%
売上総利益	1,613	72.6%	2,075	77.0%	+462	+28.7%
販売費・一般管理費	1,215	54.7%	1,533	56.9%	+318	+26.2%
営業利益	397	17.9%	542	20.1%	+144	+36.3%
経常利益	393	17.7%	538	20.0%	+145	+36.9%
純利益	226	10.2%	356	13.2%	+129	+57.3%

(注1) 通期(事業年度)は3月1日～翌年2月28日(16/2期は2月29日)

(注2) 金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前年比は千円単位で算出
(出所) 会社資料をもとに当研究所作成

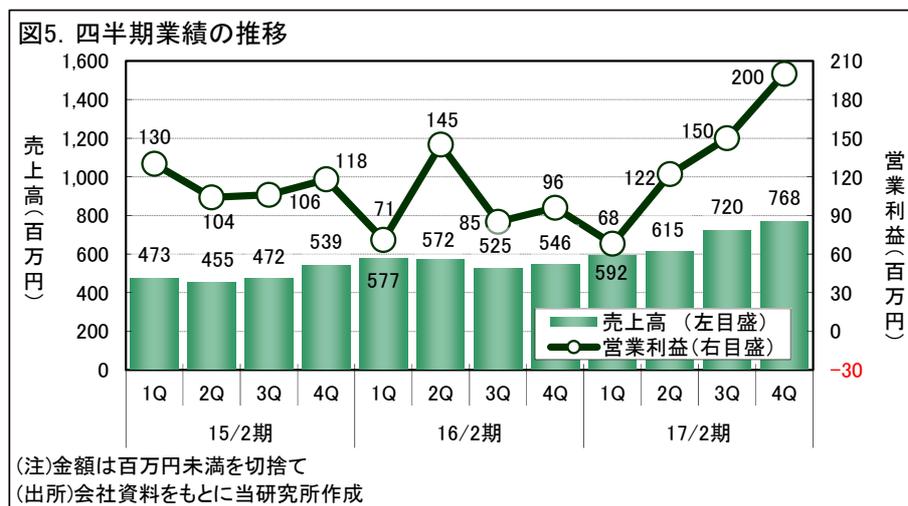
四半期業績は過去最高を更新。ネット広告の自社運用化なども奏功

前期決算を牽引したのは、近年投入が進む新商品だ。16/2に「アイキララ」など3商品、前期は目周りの小じわ用貼付剤「ヒアロディーブパッチ」など8商品を投入したが、これにより新たな顧客層取り込みに成功、順調に売り上げを伸ばしている。

中でも「アイキララ」が発売から1年半足らずで主力商品に成長、売上高は478百万円となり、「カイケキオリゴ」に次ぐ商品となった。また、「アイキララ」以外の新商品の売上高は、表4では「その他」に含まれるが、前期の「その他」の売上高は同46.0%増の713百万円に大きく拡大。16/2期2Q以降は足踏み傾向もみられた全体の四半期売上高も、これら新商品の貢献により四半期ごとに過去最高を更新した。

利益水準も切りあがった。好採算新商品の伸長に加え、3Qからは、広告代理店に任せていたネット広告の運用を社内に取り込んだことにより顧客獲得費用の伸びも抑制され、4Qの営業利益は初めて200百万円を超えた。

一般にネット通販では、プロモーションを抑制すると売り上げにも影響が出ることが多い。しかし、同社では、商品間でメリハリの効いたプロモーションを行うなどすることで、費用コントロールと売上高拡大を同時に実現しており、ネット広告の自社運用化と合わせてマーケティング手法の改善が進んでいることを窺わせる。



2 桁増収に加え、
原価低減や広告内
製化で、大幅営業
増益を計画

■18年2月期通期（17年3月1日～18年2月28日）の会社計画

18/2期通期（今期）の単独業績について会社側は、売上高 3,000 百万円（前期比 11%増）、営業利益 777 百万円（同 43%増）を計画する。新商品開発の体制を強化し商品アイテムを拡充させていくとともに、ネット広告の自社運用化を促進し、効率的な集客体制を拡充する方針。

商品別では、「カイケキオリゴ」をはじめとして主力商品が概ね堅調に推移することに加えて、販促の反応が良好な「アイキララ」が大きく貢献。前期に投入した新商品も期初から寄与する。今期の新商品については年間 8～10 商品程度の投入を予定。主力商品での原価低減に向けた取り組みや、ネット広告の自社運用化の進展で、利益率も改善するため、営業増益率は増収率を大きく上回る計画。

表5. 通期単独業績（予想）の概要

（単位：百万円）

	17/2期<通期>		18/2期<通期>				19/2期<通期>		
	実績	売上比	会社 計画	当研究所予想		当研究所予想			
				売上比	前期比	売上比	前期比		
売上高	2,696	100.0%	3,000	3,200	100.0%	+18.7%	3,500	100.0%	+9.4%
「カイケキオリゴ」	1,095	40.6%	—	1,130	35.3%	+3.1%	1,170	33.4%	+3.5%
「アイキララ」	478	17.8%	—	800	25.0%	+67.1%	1,000	28.6%	+25.0%
「みんなの肌潤糖」シリーズ	408	15.1%	—	410	12.8%	+0.4%	410	11.7%	+0.0%
その他	713	26.5%	—	860	26.9%	+20.5%	920	26.3%	+7.0%
売上総利益	2,075	77.0%	—	2,500	78.1%	+20.4%	2,770	79.1%	+10.8%
販売費・一般管理費	1,533	56.9%	—	1,650	51.6%	+7.6%	1,820	52.0%	+10.3%
営業利益	542	20.1%	777	850	26.6%	+56.8%	950	27.1%	+11.8%
経常利益	538	20.0%	779	850	26.6%	+57.8%	950	27.1%	+11.8%
純利益	356	13.2%	533	590	18.4%	+65.4%	660	18.9%	+11.9%

（注1）通期（事業年度）は、3月1日～翌年2月28日

（注2）金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前年比は千円単位で算出

（出所）会社資料をもとに当研究所作成、予想は当研究所

「アイキララ」が牽引し、今期 19%増収を予想。利益率も改善

19/2 期も上場以来の増収続く。営業最高益も 3 期連続更新へ

■18 年 2 月期通期の当研究所予想

今期の単独業績について当研究所は、売上高 3,200 百万円（前期比 19%増）、営業利益 850 百万円（同 57%増）を予想、会社計画に比べ、売上高で 200 百万円、営業利益で 73 百万円強めの予想となる。

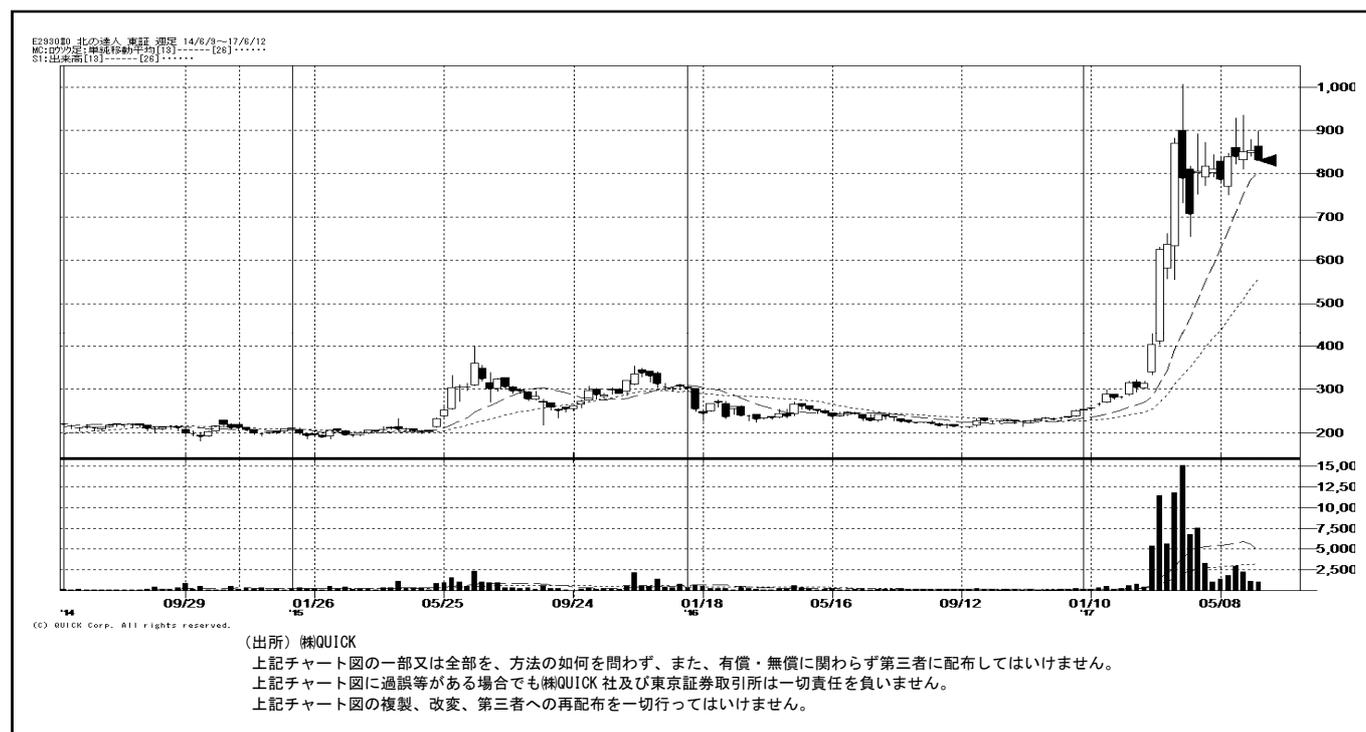
顧客開拓が一巡している「カITEキオリゴ」や「みんなの肌潤糖」シリーズは小幅増収だが、積極的な販促を受けて「アイキララ」が全体を牽引するとみる。前期の販売実績を見る限り、「アイキララ」の 4Q における月商は 60 百万円を超えてきている可能性が高い。好調な同商品に積極的な販促を行うことを前提とすれば、年間売上高は、前期に比べ 300 百万円以上多い 800 百万円を超えてくるとみる。台湾支社も営業開始から 1 年以上経過、「二十年ほいっぶ」に加え「アイキララ」の取り扱いも始まり、年商は 100 百万円～200 百万円が見込めそうだ。

費用面では、原価低減策が進展、16/2 期に実施した組織強化に伴う人件費の伸びが一巡するうえ、広告の自社運用化の効果もあって販管費の伸びは 1 桁にとどまり、売上高営業利益率は大きく改善する可能性が高い。新商品は 10 商品内外を予想。ただ、発売が下期中心となる可能性が高く、業績へのインパクトは大きくはないだろう。

■19 年 2 月期通期（18 年 3 月 1 日～19 年 2 月 28 日）の当研究所予想

続く、19/2 期通期（来期）単独業績の当研究所予想は、売上高 3,500 百万円（18/2 期比 9%増）、営業利益 950 百万円（同 12%増）。発売から 3 年目を迎える「アイキララ」の高い伸びが続くとみる。投入が続く新商品も寄与することで、上場以来の増収が続く、営業利益も 3 期連続で過去最高益更新が続くと予想する。台湾支社を軸にしたアジア展開も本格化するとみられ、利益面でも同支社の寄与が始まりそうだ。

なお、今来期の業績予想において、成長戦略で触れた「カITEキオリゴ」の再加速や、海外生産等に関する寄与や影響については、織り込んでいない。現時点では、定量的な評価が難しいためだが、進展があれば収益の押し上げ要因になることから、同社の取り組みについて注視していきたい。



			2015/02	2016/02	2017/02	2018/02 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	243.3	402.5	324.5	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	175.8	191.3	211.0	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	8,793	22,917	8,748	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	1,940	2,222	2,696	3,200
	営 業 利 益	百 万 円	459	397	542	850
	経 常 利 益	百 万 円	446	393	538	850
	当 期 純 利 益	百 万 円	268	226	356	590
	E P S	円	12.77	10.26	16.19	26.90
	R O E	%	27.9	18.0	24.8	33.6
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	1,555	1,443	2,203	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	58	93	86	-
	資 産 合 計	百 万 円	1,613	1,536	2,290	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	421	205	536	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	-	-	208	-
	負 債 合 計	百 万 円	421	205	744	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	1,190	1,329	1,544	-
	純 資 産 合 計	百 万 円	1,191	1,330	1,545	-
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	284	0	637	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-63	-38	-12	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	73	-184	199	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	1,153	931	1,756	-

事業に
関するリスク

●特定製品への依存度

「カイトキオリゴ」の売上高は、17/2期の売上高全体のうち40.6%を占める。今後何らかの理由により「カイトキオリゴ」の仕入および販売に関して不測の事態が生じた場合、業績に影響を及ぼす可能性がある。

●システムリスク

同社の事業はコンピュータシステムおよびインターネットを活用しており、何らかの原因による当社サーバ等への一時的な過負荷や外部からの不正な手段によるサーバへの侵入、役職員の過誤によるシステム障害が発生する可能性がある。これらの障害が発生した場合、業績に影響を及ぼす可能性がある。

●個人情報管理

何らかの原因により扱っている個人情報が外部に漏洩するような事態が発生した場合、信用力の低下に直結し、既存顧客の解約や新規顧客獲得の低下に繋がる可能性がある。また、個人情報の漏洩による損害に対する賠償を請求されることも考えられ、業績に影響を及ぼす可能性がある。

業界に
関するリスク

●競合の激化

ネット通販は参入障壁が低いために競合が激化している。同社では、他社との競合を避けるため、自社ブランド商品を販売してきたが、類似した商材を扱う同業他社が当社のビジネスモデルや商品・販売戦略に追随した場合、業績に影響を及ぼす可能性がある。

●食品・美容商品の安全性

食品・美容商品の安全性等でトラブルが発生した場合、また、その対応に不備があった場合には、業績に影響を及ぼす可能性がある。更に、他業者の不手際による連鎖的風評被害、原材料の品質や安全性に対する消費者の不信、また社会全般的な各種衛生・品質上の問題が発生した場合には、業績に影響を及ぼす可能性がある。

●健康食品の効果表示

健康食品において、製品本体への表示や広告の表現に、疾病または身体機能に対する効果を標榜した場合、薬機法（旧、薬事法）における無許可無認可医薬品の販売と見做され、処罰の対象となる。今後、健康食品の記事・広告について適正性に疑義が生じるような事態が発生した場合や、そのような報道がなされた場合、信用力が低下し、事業展開および業績に影響を与える可能性がある。

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 ⇒ <http://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/02.html>