

北の達人コーポレーション

(2930・東証1部/札証) 2018年7月6日

新商品の育成進み、過去最高業績更新続く

ベーシックレポート

(株) QUICK
原田 大輔

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 (2018/2/28 現在)
上場日	2012/5/29
URL	http://www.kitanotatsujin.com/
業種	食料品

主要指標 2018/7/4 現在

株価	762円
年初来高値	1,105円 (18/4/9)
年初来安値	458円 (18/1/12)
発行済株式数	141,072,000株
売買単位	100株
時価総額	107,497百万円
予想配当 (会社)	3.60円
予想EPS (アナリスト)	13.68円
実績PBR	42.78倍

体の悩みサポートに特化した健康食品・化粧品等をネット販売

健康食品や化粧品等に特化した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「カイトキオリゴ」や、目元用クリーム「アイキララ」など。競合の少ないニッチマーケットを狙う戦略や、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。また、顧客の商品に対するロイヤリティも高く、売上高の約7割を定期購入が占め、経営に安定をもたらしている。



▲自社サイト「北の快適工房」

18/2期は大幅増収増益。近年発売商品が成長を牽引

18/2期通期の単独業績は、売上高が前期比96%増の5,292百万円、営業利益が同2.6倍の1,403百万円。積極的な広告宣伝などが奏功し、近年発売した商品が大きく売り上げを伸ばした。利益面でも、売り上げの伸長に加え、好採算な近年発売商品の売上高構成比の上昇や、「カイトキオリゴ」の原価低減施策による売上総利益率の向上で大幅増益。広告の自社運用化による集客効率の向上なども寄与した。

新商品の投入、育成に加え、既存商品の再加速に注目

QUICK 企業価値研究所では、19/2期通期の営業利益を前期比92%増の2,700百万円、続く20/2期は同48%増の4,000百万円と予想。積極的な広告宣伝による、近年発売商品および新たに投入する新商品の成長が続く、過去最高業績の更新を予想する。

成長戦略では、同社の成長スピードを早める要因として、既存商品の再加速に注目。現在は、「カイトキオリゴ」の再加速を目標に施策の検討を進めている。新商品投入、育成も進めるなか、人材や広告宣伝費などの経営資源を、どれだけ投入できるかがポイントになると考える。

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	
2018/2 実績	5,292	96.2	1,403	159.0	1,403	160.7	948	165.9	7.21	
2019/2	会社予想 (2018年4月発表)	7,589	43.4	2,430	73.1	2,430	73.1	1,643	73.3	11.77
	アナリスト予想 (2018年7月発表)	8,000	51.2	2,700	92.3	2,700	92.3	1,800	89.8	13.68
2020/2	アナリスト予想 (2018年7月発表)	11,000	37.5	4,000	48.1	4,000	48.1	2,600	44.4	19.76

会社概要

会社概要

健康食品や化粧品等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「カイケキオリゴ」や、ビタミンC誘導体MGAなどを含んだ目元用クリーム「アイキララ」など。いわゆるファブレスで、製造は外部委託し自社では生産拠点を有していない。

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・じぇいぴー」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・じぇいぴー」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。

経営理念

同社の経営理念は『『おもしろい』をカタチにして、世の中をカイケキにする達人集団』。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・じぇいぴー」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「カイケキフレンドクラブ（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合が激化。2011年には「北海道・シーオー・じぇいぴー」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等の開発・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・シーおー・じえいぴー」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・シーおー・じえいぴー」の移管などを目的に、株式会社北海道・シーおー・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、カイトキオリゴ）」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「カイトキフレンドクラブ（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・シーおー・じえいぴー」、「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「カイトキスクラブ（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	11月	スキンケア商品「アイキララ」の専門通販サイトを開設
		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 (株)	所有比率 (%)
1	木下 勝寿	64,591,400	48.56
2	野村証券	3,900,532	2.93
3	木下 浩子	1,756,800	1.32
4	ノムラ インターナショナルピーエルシー アカント ジャパン フロウ	1,528,200	1.15
5	日本トラスティ・サービス信託銀行(信託口5)	1,102,400	0.83
6	清水 重厚	1,084,800	0.82
7	日本証券金融	1,066,600	0.8
8	MSCO CUSTOMER SECURITIES	1,046,416	0.79
9	平山 正義	1,031,000	0.78
10	ゴールドマンサックスインターナショナル	882,100	0.66

(注) 株式数、所有比率は18年2月28日時点
(出所) 18/2期有価証券報告書をもとに当研究所作成

事業概要

事業の内容

ニッチマーケットで
利益率を重視した
事業展開

通販サイト「北の快適工房」では、26品目の健康食品や化粧品を扱う（18/2期末時点、表1参照）。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、売り上げが見込める分、競合が多く、コストもかかる。一方、同社では利益率を重視し、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。近年の売上高営業利益率は20%超を実現している。また、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（18年2月末時点、終売商品除く）

発売時期	品目	商品の概要
14/2期 以前	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・L-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
	二十年ほいっぷ	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
15/2期	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
16/2期	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
17/2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）
	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
	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
	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
	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）
18/2期	ルミナピール	手の角質を取り除くピーリングジェル
	リンキーフラット	シワ対策美容ジェル
	リッドキララ	上まぶた専用美容ジェル
	ビルドメイク 24	HMB（3-ヒドロキシイソ吉草酸）配合プロテイン
	リシャインパッチ	肌のリズムを整えるパッチ剤

（出所）ニュースリリースなどをもとに当研究所作成

定期購入が約 7 割。経営に安定をもたらす

健康や美容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い。加えて、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く、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、経営に安定をもたらしている。

綿密なデータ分析に基づく効率的なマーケティング

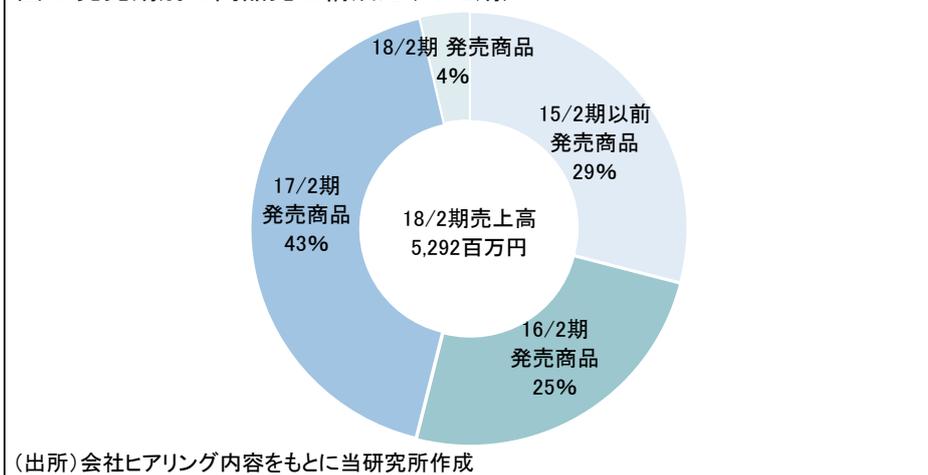
これらの戦略を支えるのが、綿密なデータ分析に基づくマーケティング手法だ。同社の広告宣伝は、検索連動型広告やソーシャルメディアを活用した広告などのネット広告が主体だが、同社では、「どの広告媒体から何が何件、何円売れたか」や、「新規顧客がもたらす 1 年間の平均利益」、「新規顧客獲得コストの回収サイクル」等のデータを随時把握、広告費の費用対効果の計測を行いながら的確な広告投資を行っている。

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、効率重視のマーケティング姿勢が、高い利益率につながっている。

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、18/2 期の発売時期別の商品売上高構成比では、足の爪ケア用オイル「クリアネイルショット」など 17/2 期発売商品が 43% と一番大きい。ついで「カイトキオリゴ」など 15/2 期以前発売商品が 29%、目元用クリーム「アイキララ」など 16/2 期発売商品が 25% などとなっている（図 1 参照）。

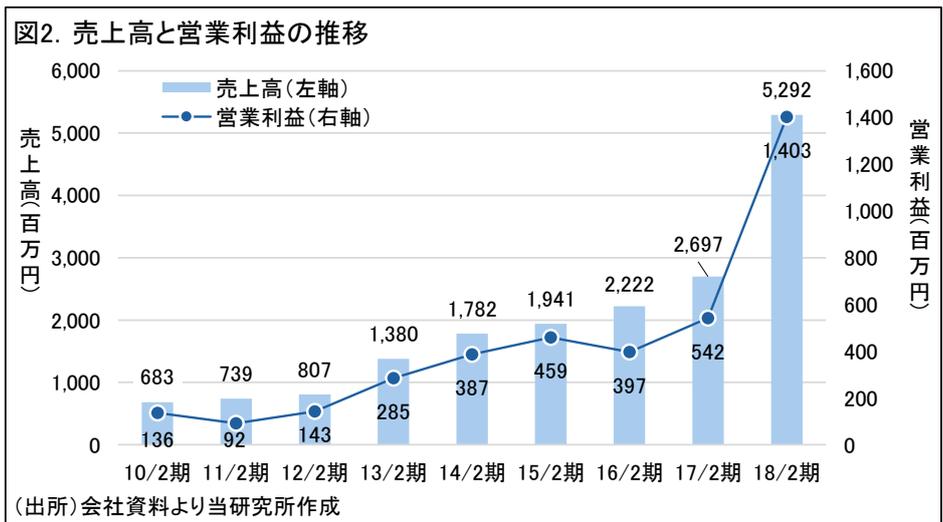
図1. 発売期別の商品売上構成比（18/2期）



商品の多様化で収益拡大

同社の中期的な業績推移をみると、12/2 期まで売上高は数億円にとどまり、全体の売上高に占める「カイトキオリゴ」の売上高の割合（依存度）も12/2 期には 8 割を超えていた。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。

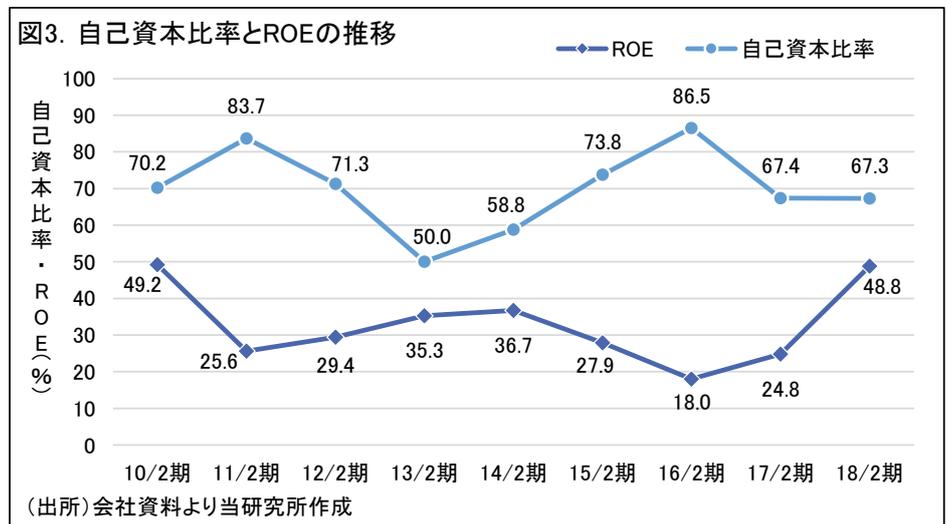
しかし、11 年 3 月に販売を開始したスキンケア商品「みんなの肌潤糖」の育成が進み、12 年 8 月に発売した洗顔料「二十年ほいっぷ」が立ち上がると、13/2 期に収益は急拡大。16/2 期こそ営業利益の伸びは一服したものの、これは、成長に向けた人員増強や給与の大幅ベースアップ、広告宣伝費の投入などによるもの。基本的には大きな設備投資を必要とせず、競合の少ないニッチマーケットを複数開拓することで、18/2 期の営業利益は、収益拡大前の 12/2 期に比べ約 10 倍にまで拡大した（図 2 参照）。



財務基盤に懸念なく、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、数年で急速に回復した。

また、17/2期は事業拡大などに備えて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、18/2期には48.8%まで上昇。同社の財務内容は良好といえる（図3参照）。



売上高 100 億円、
営業利益 30 億円
の早期達成を目指す

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、中長期では、売上高 300 億円～500 億円、売上高営業利益率 20%～30%の維持を目標としている。これらの達成に向けた具体的な施策なども未開示だが、QUICK 企業価値研究所が会社側に聞いた戦略をまとめると表 2 の 4 点に集約される。

売上拡大につながる戦略が新商品投入・育成、既存商品の再加速、収益力向上につながる戦略が集客効率の向上、原価低減である。

表2. 成長戦略の概要

戦略項目		概要
売上 拡大	新商品の 投入・育成	・開発体制を強化し、常時20ライン前後の開発体制を構築済み ・ヒットが見込める商品を年間5～6商品を継続的に投入、育成
	既存商品の 再加速	・成長スピードが緩やかとなった既存商品について、再加速を図る ・現在は「カイトキオリゴ」の再加速に向けて、施策を検討中
収益力 向上	集客効率の 向上	・ネット広告の自社運用化で、集客効率を向上 ・商品ごとにマーケティング担当者を割り振る体制に移行し、広告宣伝の適度な分散を図る
	原価低減	・製造委託先の見直しで商品の原価改善を図る ・製造委託先は、高品質かつ低コストな生産が期待できる海外企業へも含め検討

(出所)会社へのヒアリングをもとに当研究所作成

開発体制強化で、
年間 5～6 商品を
投入・育成へ

同社は、ニッチマーケットを狙った、かつ定期購入に適した新商品を投入・育成することで成長を実現してきた。今後も、これらの条件に合った新商品を継続的に投入・育成することでさらなる成長を目指す。近年はサプリメントや化粧品会社で開発経験のある人材を採用し、開発体制を強化。これにより常時 20 ライン前後の新商品開発が可能となった。今後は、この中からヒットが見込める商品を年間 5～6 商品投入する方針だ。

投入後の商品の育成については、広告宣伝費をどれだけ投下できるかが重要となる。直近 18/2 期については、約 16 億円の広告宣伝費を投下。これに対する増収額は約 26 億円であったことから、単純計算で投下した広告宣伝費に対して 1.6 倍の売り上げを獲得できた。投下できる広告宣伝費は収益規模の拡大とともに増加が見込めることから、今後も、新商品の発売・育成を継続することで、年間 30 億円前後の増収は期待できると考える。

**「カイトキオリゴ」の
再加速に向けた施
策検討を推進**

成長スピードが緩やかになった既存商品についても、再加速を図り売上拡大を目指す。同社はこれまで新商品を投入・育成し、新たなニッチマーケットを開拓することで成長を実現してきた。これに既存商品の再加速が加われば、成長スピードがさらに加速する。現在は、「カイトキオリゴ」の再加速を目標に、プロジェクトチームを発足し、施策の検討を進めている。

業績への影響は、具体的な施策が検討中であることから、現時点で評価できないが、直近で10億円弱の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。新商品投入、育成も進める中、同施策に人材や広告宣伝費などの経営資源を、どれだけ投入できるかがポイントになると考える。

なお、同商品については、消費者庁の管轄する「機能性表示食品」制度の活用も目指している。18年3月の「機能性表示食品の届出等に関するガイドライン」の改定で、オリゴ糖を含む糖質・糖類の取り扱いが明記されたことをうけたもの。消費者庁に届出し受理された「機能性表示食品」には、「おなかの調子を整えます」や「脂肪の吸収をおだやかにします」といった具体的な機能性を表示することができる。取得が実現すれば集客手法の幅が広がることから、再加速の手助けになると考える。

**広告の自社運用化
で集客効率を向上**

同社の戦略の要であるマーケティングについても、さらなる集客効率の向上を図る。近年は、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自社運用に切り替え、集客効率の向上を図っている。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。そこで同社では、自社の集客部門を強化し、ネット広告の運用を自社で行う体制に移行。その結果、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、集客効率が向上（顧客獲得がし易くなった）という。

また、今後は、商品ごとにマーケティング担当者を割り振る体制に移行。商品に関する分析が深まることにより、よりきめ細やかな販促施策の立案、実行が可能となり、さらなる集客効率の向上につながると考える。

**海外企業への製造
委託先変更も含め
原価低減を推進**

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取りづらかったが、今後は、製造委託先を海外企業に広げ、品質向上とコスト削減を図ることも本格的に検討。実現すれば、さらなる利益率の向上につながりそうだ。

集客効率の向上と
原価低減は、既存
商品の再加速にも
つながる

加えて、集客効率の向上や原価低減の進展次第では、販売単価が低く、集客コストが見合わないなどの理由で、販促の優先順位が上げられなかった既存商品についても、積極的な販売促進も可能となる。そのため、集客効率の向上や原価低減は利益率の向上だけでなく、中長期的には、既存商品の再加速による売り上げ成長につながる施策であることから、今後の進展を注視したい。

近年発売商品が売
り上げを伸ばし、大
幅増収増益

■18年2月期通期（17年3月1日～18年2月28日）の実績

18/2期通期の単独業績は、売上高が前期比96%増の5,292百万円、営業利益が同2.6倍の1,403百万円。積極的な広告宣伝などが奏功し、近年発売した商品が大きく売り上げを伸ばした。利益面でも、売上高の伸長に加え、既存商品よりも好採算な近年発売商品の売上高構成比の上昇や、「カイトキオリゴ」の原価見直しによる売上総利益率向上などで大幅増益。広告の自社運用化による集客効率の向上なども寄与した（表3参照）。

表3. 通期単独業績（実績）の概要

（単位：百万円）

	17/2期 <通期>		18/2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	2,696	100.0%	5,292	100.0%	2,596	96%
15/2期以前発売商品	1,960	72.7%	1,537	29.0%	-424	-22%
16/2期発売商品	541	20.1%	1,314	24.8%	773	2.4倍
17/2期発売商品	193	7.2%	2,249	42.5%	2,055	11.6倍
18/2期発売商品	-	-	190	3.6%	190	-
売上総利益	2,075	77.0%	4,227	79.9%	2,151	2.0倍
販売管理費	1,533	56.9%	2,823	53.3%	1,289	84%
営業利益	542	20.1%	1,403	26.5%	862	2.6倍
経常利益	538	20.0%	1,403	26.5%	865	2.6倍
純利益	356	13.2%	948	17.9%	592	2.7倍

（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・前期比は千円単位で算出

（注3）売上総利益は返品調整引当金繰入後

（出所）会社資料、会社ヒアリング内容より当研究所作成

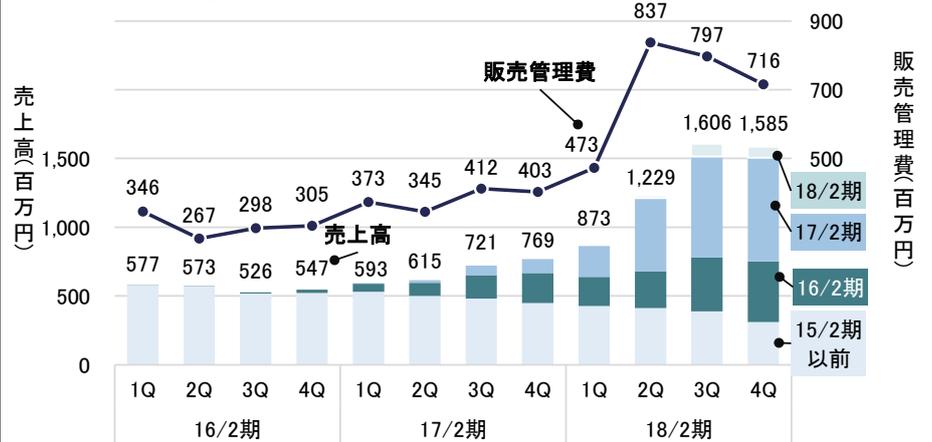
商品別では、16/2期および17/2期に発売した商品が売り上げを伸ばした。特に、17/2期に発売した商品の売上高は前期比2,055百万円増と、全体の伸びを牽引。同期に発売した商品数が8商品と、16/2期以前と比較し増加したことに加え、積極的な広告宣伝が奏功した。その中でも、足の爪ケア用オイル「クリアネイルショット」は、中年男性など新しい顧客層の取り込み、順調に売り上げを伸ばした。

なお、18/2期は6商品を発売し、売上高は190百万円と小幅ながら増収に寄与。また、15/2期以前に発売した商品は、広告宣伝を好採算な近年投入商品に優先的に投下したことなどにより減収だった。

積極的な広告宣伝
が近年投入商品の
成長を牽引

また、全体の四半期売上高は、17/2期1Qまで600百万円手前で足踏みしていたが、直近で広告宣伝費が5割以上を占める販売管理費の増加とともに過去最高を更新。特に、18/2期に入るとその動きは加速しており、3Qの四半期売上高は1,600百万円を超えた。4Qは広告宣伝を抑制したことから足踏みとなったが、積極的な広告宣伝がこれら商品の成長を牽引していることが確認できる（図4参照）。

図4.発売期別の売上高と販売管理費の四半期推移



(出所)会社資料、会社ヒアリング内容より当研究所作成

業 績

■19年2月期通期（18年3月1日～19年2月28日）の会社計画

増収に加え、集客
効率の向上などで
大幅増益を計画

会社側が公表した19/2期通期の単独業績計画は、売上高が前期比43%増の7,589百万円、営業利益が同73%増の2,430百万円。売上面では、16/2期以降に発売した商品の継続的な成長に加え、18/2期に発売した商品も通期で寄与する。なお、新商品については、5～6商品の投入を予定している。利益面では、人件費や広告宣伝費などの増加を見込んでいるが、売上高の伸長に加え、集客効率の向上などを図ることで大幅増益を計画。なお、営業利益率は30%を超える見込み。

表4. 通期単独業績(予想)の概要

	18/2期<通期>		19/2期<通期>				20/2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	5,292	100.0%	7,589	8,000	100.0%	51.2%	11,000	100.0%	37.5%
15/2期以前発売商品	1,537	29.0%	-	1,600	20.0%	4.1%	1,600	14.5%	0.0%
16/2期発売商品	1,314	24.8%	-	1,600	20.0%	21.7%	1,800	16.4%	12.5%
17/2期発売商品	2,249	42.5%	-	3,400	42.5%	51.2%	4,300	39.1%	26.5%
18/2期発売商品	190	3.6%	-	1,200	15.0%	6.3倍	1,800	16.4%	50.0%
19/2期以降発売商品	-	-	-	200	2.5%	-	1,500	13.6%	7.5倍
売上総利益	4,227	79.9%	-	6,400	80.0%	51.4%	8,900	80.9%	39.1%
販売管理費	2,823	53.3%	-	3,700	46.3%	31.1%	4,900	44.5%	32.4%
営業利益	1,403	26.5%	2,430	2,700	33.8%	92.3%	4,000	36.4%	48.1%
経常利益	1,403	26.5%	2,430	2,700	33.8%	92.3%	4,000	36.4%	48.1%
純利益	948	17.9%	1,643	1,800	22.5%	89.8%	2,600	23.6%	44.4%

(注1) 通期(事業年度)は3月1日～翌年2月末日

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

(注3) 売上総利益は返品調整引当金繰入後

(出所) 会社資料、会社ヒアリング内容をもとに当研究所作成、予想は当研究所

近年発売商品の成長続き、92%営業増益予想

■19年2月期通期の当研究所予想

当研究所の19/2期通期の単独業績予想は、売上高が前期比51%増の8,000百万円、営業利益が同92%増の2,700百万円。営業利益は3期連続で過去最高更新が続くと見る。

売上面では、前期に引き続き、積極的な広告宣伝による近年投入商品の売り上げ伸長が、成長を牽引すると予想する。広告宣伝費は、足元の投下ペースを踏まえて、前期比約3割増を想定。これにより、前期を上回る新規顧客の獲得を見込む。加えて、18/2期中に獲得した顧客基盤も通期で寄与することから、全体の売上高では約5割の増収を予想している。商品別では、16/2期に発売した商品は、発売から3年が経過し顧客開拓が一巡していると考え、成長は鈍化する想定。代わって18/2期に発売した商品の顧客開拓が本格化すると見込み、同商品の大幅な増収を予想する。

利益面では、売上総利益率の大幅な改善は見込まなかった。総利益率はこれまで、好採算な近年発売商品の売上高構成比の向上などにより改善してきた。一方、18/2期時点で、16/2期以降に発売した商品の売上高構成比は7割超となり、近年販売商品の構成比上昇による総利益率の改善効果はほぼ一巡したと考える。ただし、原価改善の取り組みは今後も継続されることから、改善傾向は続くと見る。

また、販売管理費は、人件費や広告宣伝費などの増加を見込むが、これを上回る売り上げの伸長で売上高比率では改善を想定。集客効率の向上も寄与する見込み。

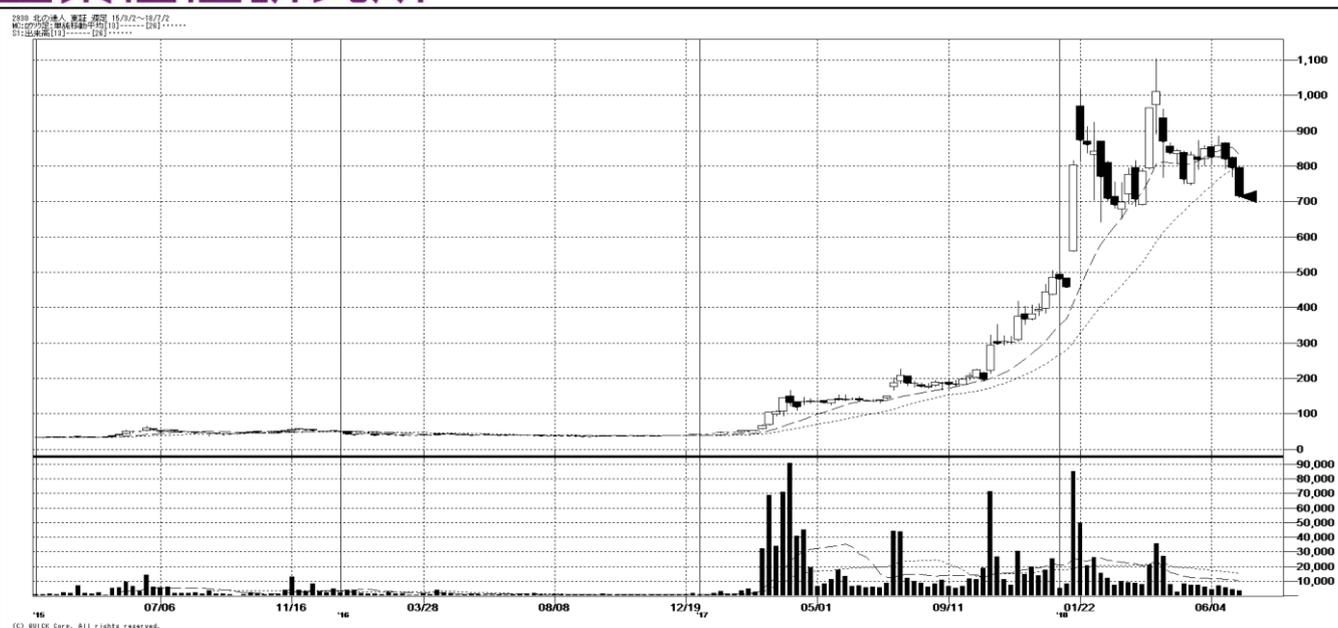
なお、会社側の業績計画との比較では、売上高で411百万円、営業利益で270百万円上回ると予想。会社側の前提より積極的な広告宣伝の投下を想定し、顧客獲得が一段と進むと見ている。また、利益面でも、広告宣伝費は上振れる想定だが、人件費など固定費は売り上げに比して増加しないことから、営業利益率は会社計画を上回る見込みとしている。

20/2 期も増収増
益予想。売上高
100 億円達成へ

■20 年 2 月期通期（19 年 3 月 1 日～20 年 2 月 29 日）の当研究所予想

20/2 期通期の単独業績予想は、売上高が 19/2 期比 38%増の 11,000 百万円、営業利益が同 48%増の 4,000 百万円。積極的な広告宣伝による収益拡大、収益拡大に伴う投下可能な広告宣伝費の増加という好循環が続き、過去最高業績の更新が続くと予想。同社が目標とする売上高 100 億円、営業利益 30 億円も達成を見込む。商品別では、17/2 期以降に発売した商品を中心に増収を見込む。利益面でも、原価改善や集客効率の向上で、営業利益率の上昇が続くと見ている。

なお、成長戦略で触れた既存商品の再加速や、製造委託先の海外シフトによる急激な原価改善などは、19/2 期、20/2 期の業績予想に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。



(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2016/2	2017/2	2018/2	2019/2 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	67.1	54.1	1,021.7	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	31.9	35.2	50.9	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	137,500	52,485	975,544	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	2,222	2,696	5,292	8,000
	営 業 利 益	百万円	397	542	1,403	2,700
	経 常 利 益	百万円	393	538	1,403	2,700
	当 期 純 利 益	百万円	226	356	948	1,800
	E P S	円	1.71	2.70	7.21	13.68
	R O E	%	18.0	24.8	48.8	49.0
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	1,443	2,203	3,406	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	93	86	74	-
	資 産 合 計	百万円	1,536	2,290	3,481	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	205	536	1,060	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	-	208	74	-
	負 債 合 計	百万円	205	744	1,135	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	1,329	1,544	2,344	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	1,330	1,545	2,345	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	0	637	1,035	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-38	-12	-2	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-184	199	-281	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	931	1,756	2,508	-

事業に関するリスク

●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

●競争の激化

ネット通販は参入障壁が低いために競争が激化している。同社では、他社との競争を避けるため、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 ⇒ <https://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>