

北の達人コーポレーション

(2930・東証1部/札証) 2020年6月24日

集客・商品開発体制の改革進め、成長再加速図る

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	273 百万円 (2020/2/29 現在)
上場日	2012/05/29

U R L

<https://www.kitanotatsujin.com>

業 種 食料品

主要指標 2020/6/22 現在

株 価	588 円
年初来高値	777 円 (20/1/10)
年初来安値	388 円 (20/3/13)
発行済株式数	141,072,000 株
売買単位	100 株
時価総額	82,950 百万円
予想配当 (会社)	3.00 円
予想EPS (アナリスト)	11.51 円
実績PBR	18.80 倍

悩みサポートに特化した健康食品・化粧品のネット通販会社

健康食品や化粧品などを扱うインターネット通販会社。健康や美容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、ヒアルロン酸マイクロニードル化粧品「ヒアロディーパッチ」など。競合の少ないニッチマーケットを狙う戦略

「ヒアロディーパッチ」



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。

20/2 期は大幅営業増益も、新規顧客の獲得に苦戦

20/2 期通期の単独業績は、売上高が前期比 21%増の 10,093 百万円、営業利益が同 57%増の 2,915 百万円だった。前期 19/2 期の積極的な広告宣伝で獲得した顧客による定期購入の寄与などで増収、営業増益となった。一方、新規顧客の獲得には苦戦し、四半期売上高の推移をみると成長は次第に鈍化。ヒット商品の発送遅延に加え、広告宣伝を担う集客部門の課題も顕在化し、広告宣伝を積極化できなかったことが響いた。

21/2 期は営業減益を予想。新型コロナも影響

21/2 期通期の単独業績について QUICK 企業価値研究所では、売上高で前期比 11%減の 9,000 百万円、営業利益で同 18%減の 2,400 百万円と予想。新規顧客の獲得苦戦に加え、新型コロナウイルス感染拡大に伴う消費マインドの冷え込みも影響し、減収、営業減益を見込む。続く、22/2 期は同 7%増収に転じるとみるが、広告宣伝費が先行すると想定し、営業利益は同 13%減と予想。同社が成長スピードを再加速するためには、集客部門の改革を進め、現在の一部商品の拡販に依存した成長から、より多くの商品の拡販で成長できる体制への転換が必要と考えている。

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
2020/2 実績	10,093	21.4	2,915	56.6	2,923	57.1	1,974	52.7	14.21
2021/2 会社予想 (2020年4月発表)	8,227	-18.5	2,006	-31.2	2,007	-31.4	1,357	-31.2	9.77
アナリスト予想 (2020年6月発表)	9,000	-10.8	2,400	-17.7	2,400	-17.9	1,600	-19.0	11.51
2022/2 アナリスト予想 (2020年6月発表)	9,600	6.7	2,100	-12.5	2,100	-12.5	1,400	-12.5	10.07

会社概要

会社概要

健康食品や化粧品などを扱う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、健康や美容の悩みのサポートに特化した商品を開発し、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、針状に固めたヒアルロン酸などの美容成分を直接肌に刺す化粧品「ヒアロディープパッチ」など。自社の製造拠点は有しておらず、製造は外部委託している。

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、株式会社北の達人コーポレーション）を設立し、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の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、類似サイトも急増し競争が激化。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などの開発、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。2019年には海外企業への製造委託を推進するための拠点として韓国連絡事務所を、採用の強化による人員増強を図るため東京支社を開設した。

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に設立
2002年	5月	「北海道・シーオー・じえいぴー」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	商号を株式会社北の達人コーポレーションに変更
2011年	2月	「北海道・シーオー・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、みんなの肌潤糖アトケア）」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
2019年	1月	韓国連絡事務所を開設
	4月	東京支社を開設

大株主

	株主	所有株式数 (株)	所有比率 (%)
1	木下 勝寿	72,055,400	51.85
2	日本トラスティ・サービス信託銀行	5,595,500	4.03
3	THE BANK OF NEW YORK MELLON 140051 (常任代理人 みずほ銀行決済営業部)	4,375,100	3.15
4	THE BANK OF NEW YORK 133652 (常任代理人 みずほ銀行決済営業部)	2,574,200	1.85
5	日本マスタートラスト信託銀行	1,875,600	1.35
6	木下 浩子	1,756,800	1.26
7	SSBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT (常任代理人 香港上海銀行東京支店 カストディ業務部)	646,600	0.47
8	堀川 麻子	564,000	0.41
9	平山 正義	537,000	0.39
10	資産管理サービス信託銀行	514,300	0.37

(注) 株式数、所有比率は20年2月29日時点
(出所) 20/2期有価証券報告書で当研究所作成

事業概要

事業の内容

ニッチマーケットで
利益率重視の事業
展開

通販サイト「北の快適工房」では、31 品目の健康食品や化粧品などを販売する（20/2 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、シェアの獲得にコストもかかる。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（20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	5種類の便通改善成分を含む機能性表示食品
	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	睡眠促進ホルモンを増やし、睡眠の質を高める機能性表示食品
15/2期	ずきしらずの実	夏白菊（フィーバーフュー）、オオイトドリ、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
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 アルファ	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
	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（刺す化粧品シリーズ商品）
	メイミーホホワイト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）
	ルミナピール	手の甲を美白へと導くシミ対策ピーリングジェル（医薬部外品）
18/2期	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
	リモサボン	ペットの抜け毛を離毛し付着しにくくする洗剤
19/2期	ハンドピュレナ	手肌にハリを与える成分を含んだエイジングハンドケアクリーム
	ネックエステミスト	首元に引き締めとハリをもたらすエイジングケアミスト
	メンズアイキララ	男性向けの目の下用クリーム
	おこさま用カイトキオリゴ	子供向けに成分を調整した「カイトキオリゴ」
	ミケンディーブパッチ	凝り固まった肌を柔らかくし、若見えへと導く眉間専用のエイジングケア化粧品（刺す化粧品シリーズ第2弾）
20/2期	オデコディーブパッチ	ハリとツヤのある肌へと導く額専用のエイジングケア化粧品（刺す化粧品シリーズ第3弾）
	アセスケア	自律神経のバランスをサポートする成分を配合した滴るほどに“止まらないだったら”でお悩みの男性専用サプリメント

（出所）ニュースリリースなどで当研究所作成

事業概要

定期購入の売り上げが約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割を定期購入が占めており、経営に安定をもたらしている。定期購入制度では、1カ月や3カ月ごとに同一商品を自動的に送付している。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顧客が獲得できれば、売り上げが毎月積み上がる収益構造となっている。

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である。同社のマーケティングは、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、インターネット広告が主体となっている。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」などのデータを随時把握し、広告宣伝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。

また、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なども分析しており、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る。また、競争の関係上、商品別売上高の詳細は非開示としている。

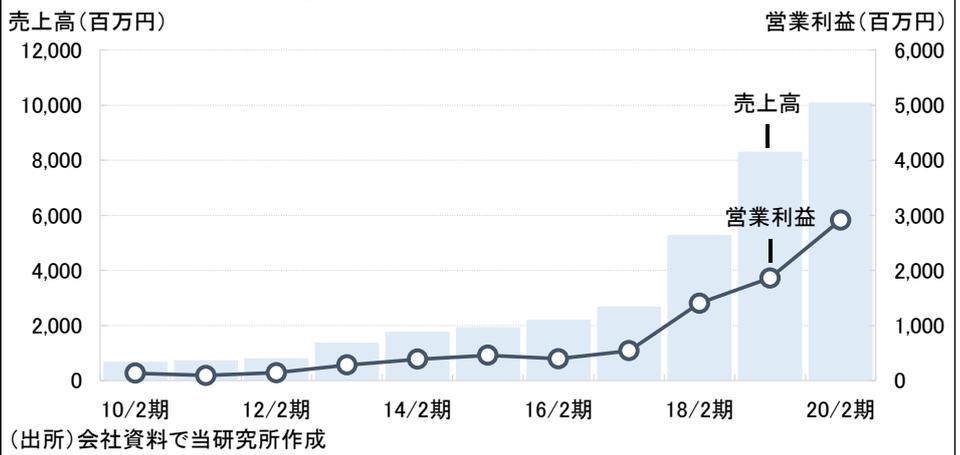
20/2期で4期連続の増収、営業増益を達成

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、ニッチマーケットでトップシェアを占める戦略がゆえ、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「みんなの肌潤糖アトケア」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期から収益は拡大基調となった。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である。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、17/2期以降は再び増益基調となった。特に、18/2期以降は、インターネット広告の自社運用化など集客体制の改革が進展し、これまでより効率的な広告宣伝が可能となった。この結果、目元用クリーム「アイキララ」やヒアルロン酸化化粧品「ヒアロディーブパッチ」など複数のヒット商品が誕生。これらの商品群が成長を牽引し、17/2期から直近20/2期まで4期連続で増収、営業増益を達成。20/2期の営業利益は、高成長軌道に乗る前の12/2期と比べ、約20倍に拡大した（図1参照）。

図1. 売上高と営業利益の長期推移

・17/2期から直近20/2期までは、4期連続で増収、営業増益



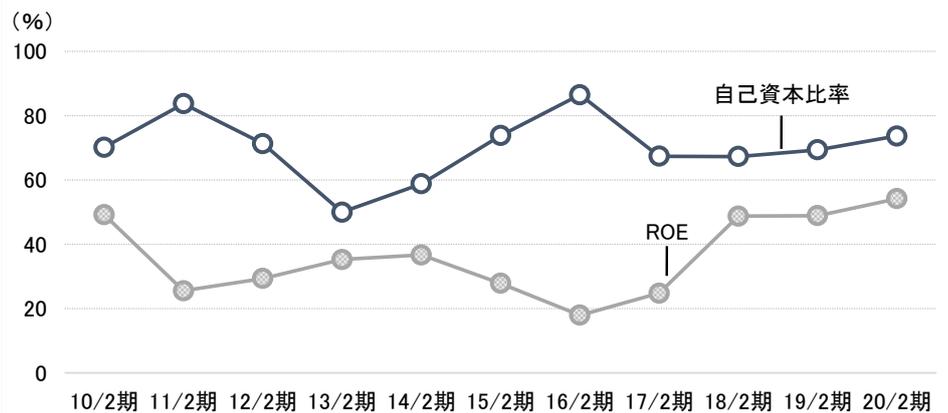
財務基盤は盤石。
ROEも高水準

財務基盤の安定性を示す自己資本比率は、20/2 期末で 73.7% となっている。これまでの推移をみると、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。17/2 期以降は、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 60% 台に低下したが、内部留保を積み上げ、20/2 期には再び 70% 台にまで回復。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高水準で推移しており、20/2 期には 54.2% まで上昇。同社の財務内容は良好といえる（図 2 参照）。

図2. 自己資本比率と自己資本利益率(ROE)の推移

・財務状況は良好。自己資本比率は20/2期の70%台を回復



(出所) 会社資料で当研究所作成

売上高 1000 億円
企業を目指す

同社は、2012 年の株式上場以来、「高い利益率を維持したままでの売上高 100 億円」という目標を掲げ、この目標を 20/2 期に達成した。今後は、中長期で、売上高 1,000 億円、営業利益で 300 億円を目指すとしており、達成に向けた成長戦略は、表 2 のとおりである。

表2. 成長戦略の概要

施策	概要
商品開発	<p>【～20/2期】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・年商10億円～20億円を狙えるニッチマーケットを狙い、定期購入に適した新商品を年間5商品前後投入 <p>【21/2期～】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・年商50億円～100億円を狙えるマスマーケットを狙い、定期購入に適した新商品を投入
マーケティング (広告宣伝)	<ul style="list-style-type: none"> ・インターネット広告の運用を自社で行うことで、顧客獲得効率の高い広告宣伝活動を実施
原価低減	<ul style="list-style-type: none"> ・原材料や製造委託先の見直しで、原価改善を図る

(出所)会社資料および会社側へのヒアリングで当研究所作成

■商品開発

商品開発戦略を一部変更。マスマーケットを狙う

同社はこれまで、競合の少ないニッチマーケットに対し、定期購入に適した商品を年間 5 商品前後投入。同マーケットでトップシェアを獲得することで、成長と高利益率を両立してきた。ただし、市場規模の小さいニッチマーケットを狙った商品であるため、ヒット商品でも年商 10 億円～20 億円にとどまるものが大半。全社の売上規模が大きくなるにつれ、増収効果としては力不足となってきた。

一方で、直近でヒット商品となった「ヒアロディーブパッチ」はシリーズ商品を含め、年商 50 億円～100 億円を狙えるまでに成長。この成功も踏まえ同社は、21/2 期から商品開発戦略を一部変更する考えだ。具体的には、健康や美容の悩みのサポートに特化した定期購入に適した商品を開発することに変わりはないが、年商 50 億円～100 億円を狙えるマスマーケットに対し商品を投入する方針とした。一般的には、市場規模が大きくなれば競争も激しくなり、シェアを獲得するためのコストも高くなるが、「ヒアロディーブパッチ」の成功事例を基に商品開発やマーケティングを行い、成長と高利益率の維持を実現させたいとしている。なお、今期は、この戦略変更に合わせて、商品企画プロセスの見直しや、大手化粧品メーカー出身者の採用などを進め、商品開発体制の改革を推進する考えだ。

集客体制の強化も
推進。今期は広告
制作の強化に重点

■マーケティング

商品戦略の一部変更ならびに商品開発体制の改革とともに、広告宣伝を担う集客体制の強化にも、引き続き取り組む方針だ。これまでの取り組みで同社は、広告代理店に委託してきたインターネット広告の運用を、自社での運用に切り替えている。一般的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、自社の集客部門を増強し、広告制作や出稿先、単価および時間帯の検討・調整などのインターネット広告の運用を自社で行う体制に移行。その結果、これまでより高い顧客獲得効率を実現できるようになったという。これに加え 19/2 期からは、広告の効果分析や運用業務を自動化するシステムの開発、導入を推進。当初は、不具合が発生するなど問題もあったが、20/2 期からは運用が軌道にのり、経験の浅い社員でも効率的な広告運用ができる体制が構築された。今期は、足元で課題となっている広告のクリエイティブ（広告として掲載するための画像やメッセージ、商品を販売するウェブページなど）制作の強化を重点的に行う考えだ。

■原価低減

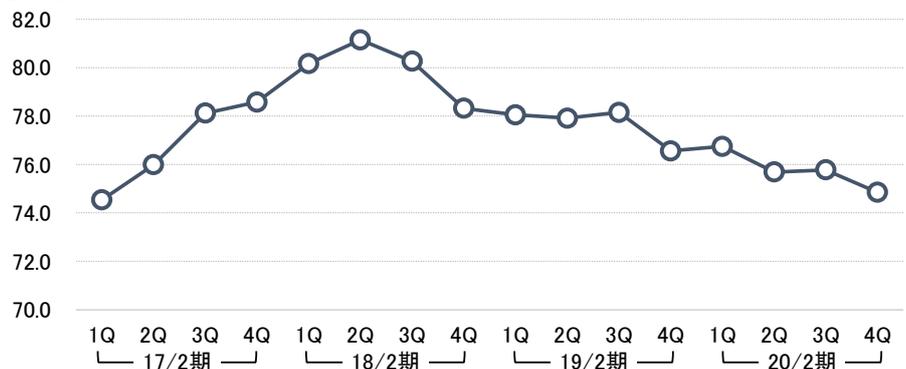
これらの施策に加え同社は、利益率の向上に向け、原価低減にも取り組んでいる。近年は、比較的原価率の高い商品の売上構成比が上昇し、売上高総利益率は低下傾向にある（図3 参照）。そのため同社は、原材料や製造委託先の見直しにより、品質を維持向上しつつ、コスト削減も同時に進める考えだ。特に、製造委託先の見直しについては、19/2 期に韓国連絡事務所を開設。今後は、海外も含めて製造委託先を見直し、原価低減を図っていくとしている。

原価低減に向け、
製造委託先の見直しを
推進

図3. 四半期売上高総利益率の推移

・売上高総利益率は低下傾向にある

売上高総利益率(%)



(出所) 会社資料で当研究所作成

20/2期は57%
営業増益だが、新
規顧客獲得に苦戦

新商品数の減少
や、広告宣伝の減
少が影響

■20年2月期通期（19年3月1日～20年2月29日）の実績

20/2期通期の単独業績は、売上高が前期比21%増の10,093百万円、営業利益が同57%増の2,915百万円だった。新規顧客の獲得には苦戦したが、前期19/2期の積極的な広告宣伝で獲得した顧客による定期購入の寄与などで、増収となった。利益面では、比較的原価率の高い商品の売上構成比が上昇し売上高総利益率は悪化したが、広告宣伝費が減少したことで販売管理費比率が大幅に改善し、営業利益率は上昇。売り上げの伸長と利益率の上昇により、大幅営業増益となった（表3参照）。

一方、期初の会社計画との比較では、新規顧客の獲得に苦戦したことで、売上高が計画を下回った。営業利益は会社計画を上回ったが、これは、広告宣伝を積極化できず、広告宣伝費の予算が未消化となったためである。

四半期売上高の推移をみると、1Qが前四半期比1%増収、2Qが同12%増収、3Qが同7%減収、4Qが同2%増収だった。ただし、1Qと3Qには、ヒット商品「ヒアロディーパッチ」で発送遅延が発生。新規顧客から注文を受けたが商品を発送できず、同四半期に計上できなかった売上高が、1Qで247百万円（会社側試算）、3Qで167百万円（同）あった。この注文が通常どおり発送され、翌四半期も定期購入として継続したと仮定し、四半期売上高を調整すると、1Qが同12%増収、2Qが同1%増収、3Qが同横ばい、4Qが同4%減収と、売り上げ成長ペースが次第に鈍化している（図4参照）。

表3. 単独業績実績

	実績						会社計画		
	19/2期 通期		20/2期 通期				20/2期 通期		
		(売上比)	(売上比)	前年同期比 増減額/率	会社計画 進捗率		(売上比)		
売上高	8,312	(100.0%)	10,093	(100.0%)	+1,781	+21%	92%	10,939	(100.0%)
売上総利益	6,451	(77.6%)	7,645	(75.7%)	+1,194	+18%	-	-	-
販売管理費	4,590	(55.2%)	4,730	(46.9%)	+140	+3%	-	-	-
（うち、広告宣伝費）	3,077	(37.0%)	2,748	(27.2%)	-329	-11%	76%	3,614	(33.0%)
営業利益	1,861	(22.4%)	2,915	(28.9%)	+1,054	+57%	108%	2,702	(24.7%)
経常利益	1,861	(22.4%)	2,923	(29.0%)	+1,062	+57%	108%	2,703	(24.7%)
純利益	1,293	(15.6%)	1,974	(19.6%)	+682	+53%	104%	1,890	(17.3%)

(注1) 通期は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。売上比・前年同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

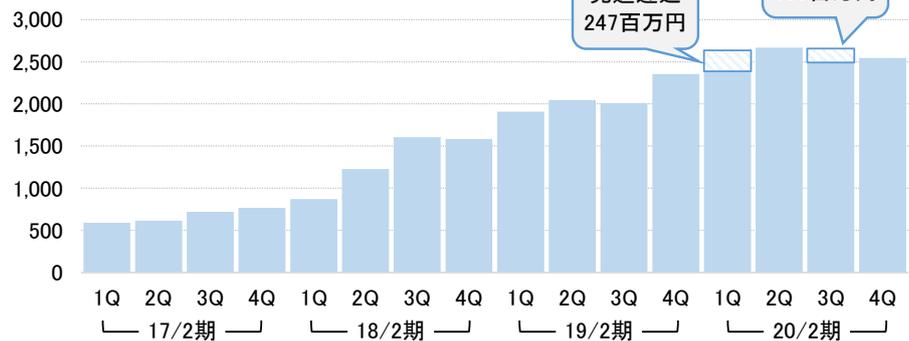
(出所) 会社資料で当研究所作成

売り上げ成長ペースの鈍化の背景には、商品の開発スピードが上がらず、新商品数が前期と比べ減少（19/2期5商品に対し、20/2期3商品）したことや、広告宣伝を積極化できず、新規顧客の獲得に苦戦したことがある。

図4. 四半期売上高の推移

・新規顧客の獲得苦戦により、四半期売上高は伸び悩んでいる

売上高(百万円)



(注)金額は百万円未満を切り捨て

(出所) 会社資料で当研究所作成

ヒット商品の発送
遅延で、集客部門
の課題が顕在化

四半期ごとの広告宣伝費の推移をみると、19/2期4Q以降、減少傾向が続いている（図5参照）。「ヒアロディーパッチ」の発送遅延に伴い、同商品に対する広告宣伝を抑制せざるを得なかったことなどが響いた。また、この発送遅延がもとで、広告宣伝を担う集客部門の課題が顕在化したことも影響した。

図5. 広告宣伝費および広告宣伝費比率の四半期推移

・20/2期は広告宣伝を積極化できず、広告宣伝費は減少

広告宣伝費(百万円)

広告宣伝費比率(%)



(出所) 会社資料およびヒアリングで当研究所作成

広告制作の体制整備や人材教育が不十分だった

効果的な広告宣伝を行うためには、広告を掲載する場所や時間帯の調整といった広告の運用に加え、広告のクリエイティブ（広告として掲載するための画像やメッセージ、商品を販売するウェブページなど）を随時更新し、目新しさを保つ必要がある。同社は、足元で広告宣伝を担う集客部門の増員や、広告運用のシステム化を進めていたが、広告のクリエイティブの制作については、体制整備や人材教育が不十分な状態となっていた。その結果、本来であれば「ヒアロディーブパッチ」の発送遅延を受けて、その他の商品に対する広告宣伝を積極化すべきところ、クリエイティブの制作、更新が追いつかず、広告宣伝を積極化することができなかった。

21/2 期は減益計画。消費マインドの冷え込み響く

今期は集客、商品開発部門の改革を推進

当研究所も新規顧客の獲得苦戦で、営業減益を予想

■21年2月期通期（20年3月1日～21年2月28日）の会社計画

会社側が発表した21/2期通期の単独業績計画は、売上高が前期比18%減の8,227百万円、営業利益が同31%減の2,006百万円（表4参照）。前期までの収益拡大基調から一転して、大幅減収、営業減益となる見通しとした。新型コロナウイルス感染拡大に伴う消費マインドの冷え込みなどが影響し、足元で新規顧客の獲得件数が2割程度減少しており、この影響が上期末まで続くとは仮定。加えて、今期推進する改革の効果や、新商品の貢献も現時点で見込まず、減収減益となる見通しとした。

新規顧客の獲得で苦戦したことを受け今期は、集客、商品開発部門の改革を推進する。集客部門では、課題となっているクリエイティブ制作の強化に向け、体制整備や人材教育を急ぐ。また、商品開発部門では、前期20/2期の新品数が計画を下回ったことや、これまでより大きな市場を狙った商品の投入に向け、商品開発プロセスの見直しや人員増強を進め、開発体制の強化を図るとしている。

■21年2月期通期の当研究所予想

21/2期通期の単独業績について QUICK 企業価値研究所では、売上高で前期比11%減の9,000百万円、営業利益で同18%減の2,400百万円と予想する（表4参照）。当研究所でも、前期から続く新規顧客の獲得の苦戦に加え、消費マインドの冷え込みなども逆風となり、減収、営業減益を見込む。

表4. 通期単独業績予想

（単位：百万円）

	実績 20/2期 通期	会社計画		当研究所予想			
		21/2期 通期	前期比 増減率	21/2期 通期	前期比 増減率	22/2期 通期	前期比 増減率
売上高	10,093	8,227	-18%	9,000	-11%	9,600	+7%
売上総利益	7,645	-	-	6,700	-12%	7,100	+6%
（売上総利益率）	(75.7%)	-	-	(74.4%)	-	(74.0%)	-
販売管理費	4,730	-	-	4,300	-9%	5,000	+16%
（販売管理費比率）	(46.9%)	-	-	(47.8%)	-	(52.1%)	-
営業利益	2,915	2,006	-31%	2,400	-18%	2,100	-13%
（営業利益率）	(28.9%)	(24.4%)	-	(26.7%)	-	(21.9%)	-
経常利益	2,923	2,007	-31%	2,400	-18%	2,100	-13%
純利益	1,974	1,357	-31%	1,600	-19%	1,400	-13%

（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。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）会社資料で当研究所作成、予想は当研究所

売り上げ面では、新型コロナウイルス感染拡大の影響、ならびに広告宣伝の減少が上期いっぱい続くと想定。20/2 期下期の平均月商約 8.4 億円に対して、21/2 期上期の平均月商は約 7.3 億円に減少すると見込む。下期は、新型コロナウイルス感染拡大がピークアウトし、経済活動が徐々に正常化に向かうと仮定。消費マインドの改善に伴い、新規顧客の獲得ペースも一定程度回復するとみて、下期の平均月商は約 7.7 億円に上昇すると予想している。

利益面では引き続き、比較的原価率の高い商品の売上構成比が上昇することで、売上高総利益率の低下を想定。販売管理費では、広告宣伝費の減少を見込むが、体制強化に伴い人件費が上昇し、販売管理費比率は 20/2 期比横ばいで推移するとみている。そのため、営業利益は、売り上げの減少と売上高総利益率の低下の影響で、2 桁の減益率になると予想している。

なお、会社計画との比較では、売上高で約 800 百万円、営業利益で約 400 百万円上回ると想定。今期推進する改革の効果を見込まない点は会社側と同様だが、新商品の貢献については、今期も既に新商品が発売されていることなども踏まえ、収益寄与を見込んでいる。

■22 年 2 月期通期（21 年 3 月 1 日～22 年 2 月 28 日）の当研究所予想

22/2 期通期の単独業績について当研究所では、売上高で前期比 7%増の 9,600 百万円、営業利益で同 13%減の 2,100 百万円と予想。21/2 期下期から引き続き、新規顧客の獲得ペースが一定程度回復するとみて、通期では増収に転じると見込む。一方、費用面では、広告宣伝費の増加を想定し、営業減益が続く見通しとした。集客部門の改革の効果は現時点で見込まないが、消費マインドの改善により新規顧客の獲得ペースが上向いてくれば、広告宣伝も増えてくると予想している。なお、同社は、投下した広告宣伝費を、定期購入による継続的な売り上げを獲得することで回収する収益構造となっている。そのため、広告宣伝を積極化しはじめたタイミングでは、広告宣伝費が先行し、営業減益となる傾向がある。

当研究所では、同社が今後、成長スピードを再加速させるためには、現在の一部商品の拡販に依存した成長から、より多くの商品の拡販で成長できる体制への転換が必要と考えている。足元の成長鈍化の要因には、消費マインドの冷え込みの影響もあるが、ヒット商品「ヒアロディーパッチ」の発送遅延が発生した際に、その他の商品に対する広告宣伝を積極化できなかったことも大きい。今後、新型コロナウイルス感染拡大がピークアウトし消費マインドが改善することで、一定の収益回復は予想するが、以前のような高成長軌道には回帰しないと当研究所では考えている。

22/2 期は新規獲得回復見込むも、
広告宣伝費が先行

新型コロナピークアウトだけでは、高成長に戻らず

成長加速に向けて
は集客部門の改革
がポイント

会社側も、より多くの商品に対して広告宣伝を行うため、人員増強やシステム導入といった集客部門の改革を進めてきた。一方で、前期 20/2 期においては、「ヒアロディーブパッチ」の発送遅延後に、その他商品に対する広告宣伝を積極化できなかったことが示すとおり、改革は道半ばである。これを受け会社側は、今期 21/2 期においては、これまで体制整備や人材教育が遅れていた広告のクリエイティブ制作を中心に、改革を更に推し進める考えである。今後は、実際により多くの商品に対して積極的な広告宣伝を投下することでヒット商品を多様化できるかが、成長ペースの再加速に向けたポイントになると考える。

商品開発の改革
は、中長期目線で
進捗に注目

また、商品開発戦略の一部変更ならびに開発体制の強化の効果についても、業績予想には織り込んでいない。年商 50 億円～100 億円を狙った新商品が発売されるのは、21/2 期下期以降とみられ、現時点で改革の効果を評価できないためである。ただし、同社が売上高 1000 億円を達成するためには、ヒット商品の多様化とともに、1 商品あたりの売り上げの向上は避けて通れない課題であると当研究所では考えており、中長期的な目線で、改革の進捗に注目していきたい。



(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なりません。

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なりません。

			2018/2	2019/2	2020/2	2021/2 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,021.7	1,105	794	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	50.9	315	400	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	975,544	317,366	339,709	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	5,292	8,312	10,093	9,000
	営 業 利 益	百 万 円	1,403	1,861	2,915	2,400
	経 常 利 益	百 万 円	1,403	1,861	2,923	2,400
	当 期 純 利 益	百 万 円	948	1,293	1,974	1,600
	E P S	円	7.21	9.30	14.21	11.51
	R O E	%	48.8	48.9	54.2	32.4
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	3,406	3,958	5,521	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	74	281	380	-
	資 産 合 計	百 万 円	3,481	4,240	5,902	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	1,060	1,298	1,554	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	74	0	0	-
	負 債 合 計	百 万 円	1,135	1,298	1,554	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	2,344	2,942	4,347	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	2,345	2,942	4,347	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	1,035	1,193	2,142	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-2	-184	-100	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-281	-829	-643	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	2,508	2,687	4,088	-

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。

事業運営に
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。

●健康食品及び化粧品について

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>