

北の達人コーポレーション

(2930・東証1部/札証) 2016年7月11日

商品拡充へ開発体制整い、企業成長の新たな段階へ

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	211百万円 (2016/02/29 現在)
上場日	2012/05/29
URL	http://www.kitanotatsujin.com/
業種	食料品

主要指標 2016/07/07 現在

株価	477円
年初来高値	635円 (16/01/06)
年初来安値	450円 (16/03/09)
発行済株式数	11,068,000株
売買単位	100株
時価総額	5,279百万円
予想配当 (会社)	9.50円
予想EPS (アナリスト)	31.62円
実績PBR	3.97倍

体の悩みのサポートに特化した健康食品などをネット通販

健康食品や化粧品インターネット通販会社。便秘やアトピーなど、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「カイケキオリゴ」や台湾などでも評判の洗顔料「二十年ほいっぷ」など。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

▼自社サイト「北の快適工房」



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。

16/2期は洗顔料が牽引し2桁増収も、組織強化費用等が先行

16/2期通期の単独業績は、15/2期比14.5%の増収、同13.5%の営業減益だった。中核商品が揃って順調に売り上げを伸ばしたが、組織強化等の費用が先行、営業減益だった。商品別では「二十年ほいっぷ」が牽引、旺盛な国内需要に加え、海外からのネット注文や訪日外国人によるドラッグストアでの購入が拡大した。

営業利益30億円に向け、積極的な商品投入・育成がカギに

QUICK 企業価値研究所は、17/2期の単独営業利益を前期比28%増、18/2期の同利益を同37%増と予想。主力商品の堅調な伸びに加え、昨年11月に発売し立ち上がり好調な目の下用クリーム「アイキララ」や新商品が収益拡大に貢献するとみる。開発体制が整ったことで商品拡充が加速しており、企業成長の新たな段階に入った可能性がある。

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、積極的な商品開発と市場投入を継続し、その中から、「アイキララ」のような年間数億円の売り上げを見込めるニッチトップ商品をいくつ育成できるかが、目標達成のカギになる。

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
2016/2	通期	実績	2,222	14.5	397	-13.5	393	-11.9	226	-15.6	20.52
2017/2	通期	会社予想 (2016年4月発表)	2,633	18.5	507	27.5	510	29.9	343	51.5	31.04
		アナリスト予想 (2016年7月発表)	2,700	21.5	510	28.2	510	29.7	350	54.3	31.62
2018/2	通期	アナリスト予想 (2016年7月発表)	3,400	25.9	700	37.3	700	37.3	450	28.6	40.66

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合が激化。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。

2013年には、オーダーメイド化粧水などの開発・販売を目的に子会社オーダーコスメジャパン設立（現時点では重要性が乏しいことから連結対象にはなっていない）。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、カイテキオリゴ）」の専門ウェブサイトを開設
2007年	7月	健康美容商品を通販サイト「カイテキフレンドクラブ（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「カイテキスクラブ（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	6,065.4	54.80
2	木下 浩子	346.4	3.13
3	井上 裕太	307.5	2.78
4	須田 忠雄	274.4	2.48
5	高橋 正雄	133.2	1.20
6	落田 徹	84.1	0.76
7	角谷 雅之	83.3	0.75
8	清水 重厚	74.4	0.67
9	堀川 麻子	72.0	0.65
10	松井証券	61.5	0.56

(注) 株式数、所有比率は16年2月29日時点
(出所) 16/2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13品目（16/2期末時点）。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が中心。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、売り上げが見込める分、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

品目	商品の概要
① カイテキオリゴ	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
② みんなの肌潤糖	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
③ 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
④ カイテキどかスリム茶	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
⑤ 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
⑥ 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
⑦ 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
⑧ 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
⑨ 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
⑩ 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
⑪ 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
⑫ 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
⑬ 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

（注）網掛けは、現在の主力商品

（出所）15/2期有価証券報告書、PR資料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。

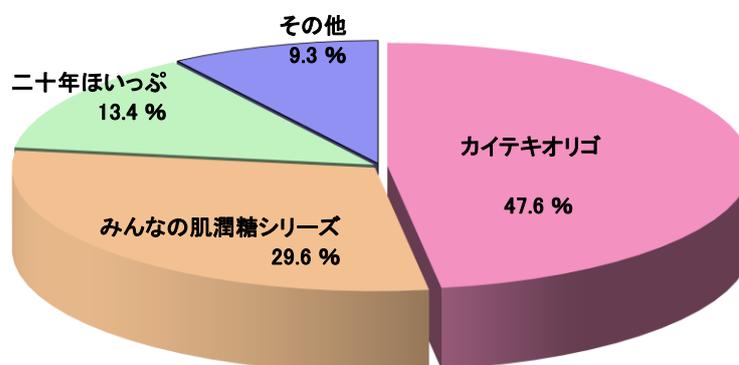
自社開発システムで効率的なマーケティング

これらの戦略を支えるのが、詳細な顧客行動パターンを計測できる自社開発によるマーケティングデータ分析システム。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、このシステムでは、「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一年間の平均利益」、「新規顧客獲得コストの回収サイクル」等のデータが随時把握でき、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展開できるという。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目指している。

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48%を占める。このほか、北海道産の甜菜から作られた砂糖を主原料とした保湿ケア商品「みんなの肌潤糖」のシリーズが30%、直火釜練り製法による洗顔料「二十年ほいっぷ」が13%。

図1. 商品別売上構成比(16/2期)



(出所) 16年4月開催の個人投資家向け説明会資料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「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、好採算のニッチトップ戦略を進めることにより、16/2期の営業利益は、収益拡大前の12/2期に比べ2.8倍にまで拡大した。

「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」への依存度の高さも改善。「カイテキオリゴ」の売り上げを伸ばしながら、依存度は47.6%（16/2期実績）と、全体の売り上げの半分以下まで低下した。

図2. 売上高と営業利益の推移

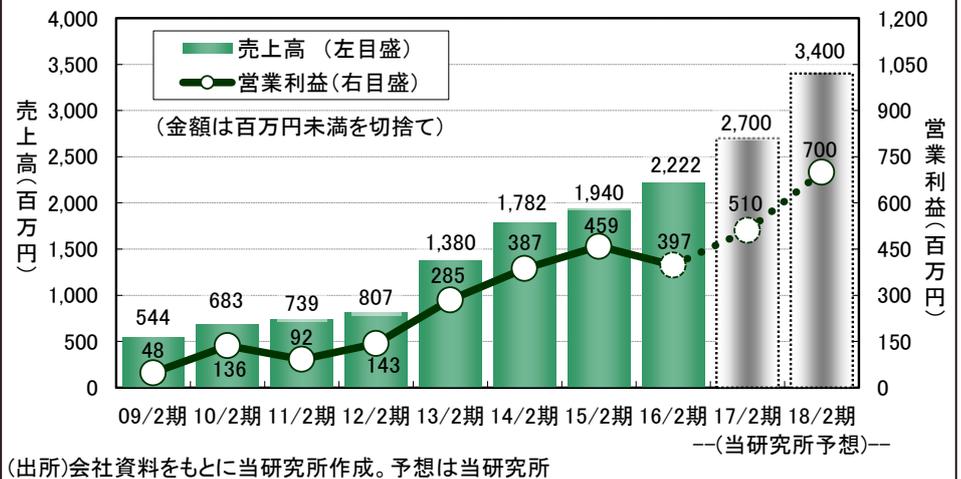
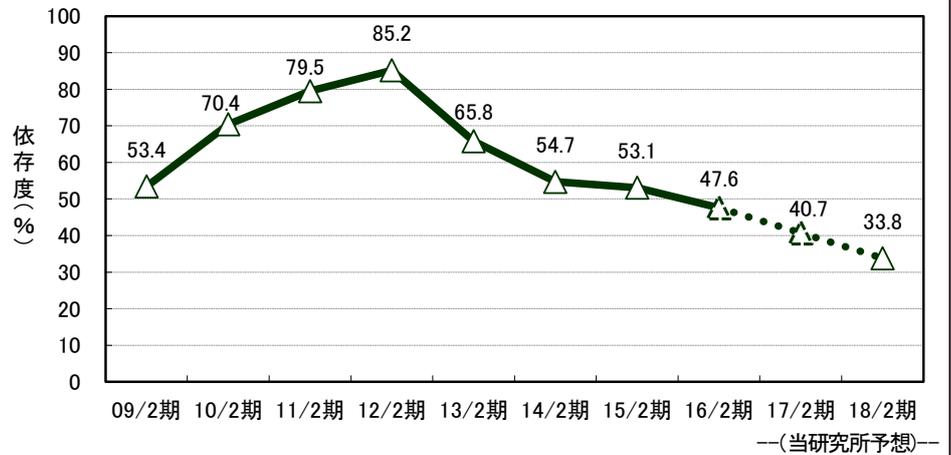


図3. 「カイトキオリゴ」依存度の推移

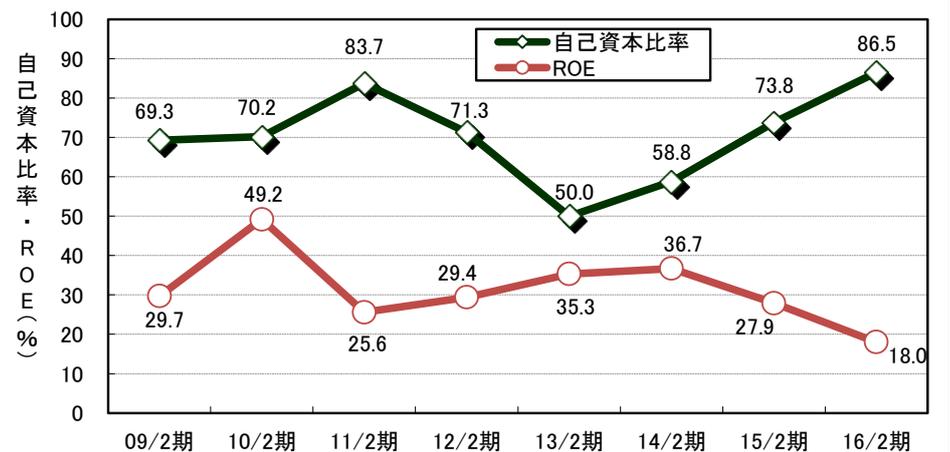


(出所)会社資料をもとに当研究所作成。予想は当研究所

自己資本比率は
86%超、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期末では86.5%の水準にある。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、資本効率を示すROE（自己資本利益率）は、先行投資や減損処理で16/2期は18.0%（15/2期は27.9%）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、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、これまで同様、ニッチトップを狙った新商品を十分なマーケティングを行ったうえで継続的に投入、積極的な広告宣伝により需要を積み上げることで成長を推進する考え。また、訪日外国人による国内ドラッグストアでの購入といったインバウンド需要の取り込みや、日本ブランドへの人気の高いアジア圏への展開により、収益の上積みを狙っている。

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。16/2期に3商品を投入したの続き、17/2期は7～14商品の投入を計画 ・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) インバウンド・海外需要の取り込み	<ul style="list-style-type: none"> ・訪日外国人による購入や、国内の通販サイトへ海外から注文が入り海外に発送する「越境EC」が順調に推移している ・通販のほか、ドラッグストアや空港・ホテルの免税店などに卸売しているほか、中国国内での転売を目的とした中国系商社向けに商品を供給してきたが、昨年12月には台湾支店が営業を開始し、直販を始めた ・台湾支社では、出荷機能を強化するとともに、越境ECではクレジットカードに限られる決済手段を多様化。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検討する。目標売上高は、17/2期で1億円程度、18/2期で1.5億円程度を目指す。台湾支店の成否次第では、アジア展開の本格化も想定
(3) 既存商品の育成・伸長	<ul style="list-style-type: none"> ・スマートフォンの普及に伴い、ネット広告に対する効率も向上してきている。タレントタイアップによるプロモーション等も強化し、主要3商品以外の既存商品についても、従来以上の伸びを目指す

(出所)ヒアリング内容をもとに当研究所作成

機能性表示食品 制度も追い風

上記の戦略に加え、食品表示法に基づき昨年4月から施行された機能性表示食品制度も、重要なポイントとなる。機能性表示食品制度とは、食品に含まれる成分が、体のどこにどう効くのかといった表示を、企業側の責任で食品の包装などに記載できる制度で、消費者庁に効能の科学的根拠を示した論文などを提出し、受理されれば、届け出てから60日後に販売できる。特定保健用食品（いわゆるトクホ）と違って国の審査を受ける必要がない。

この機能性表示食品制度について同社では、食品に分類される商品は全て届出を行う方針で、今年1月には、今後発売を予定している1商品に関し、同社として初めての申請を行った。現在、公表待ちの段階だが、公表され

開発体制整い、新
商品投入ペース加
速。ヒット商品も育
つ

ば、これまであいまいだった効果に関する表示が可能になる。それだけで、売上げが短期的に増える性格のものではないが、消費者への訴求が格段にし易くなるため、追い風といえる。

12年の株式上場時点で同社の取扱商品数は4点。16/3期末では13点であり、当初同社は、10億円規模の年間売上高が狙える商品を10個開発できれば、経営目標とする売上高100億円の達成は可能とみていたとみられる。しかし、「カイトキオロゴ」を除くと、現時点でその規模に達している商品はなく、大型商品開発の難しさを象徴している。

ただ、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。その成果は、足元での新商品投入ペースでも確認でき、昨年4月に投入した「みんなの肌潤糖」シリーズの保湿ケア入浴剤「みんなの肌潤風呂」を投入したのに続き、昨年11月10日に目元を明るくする目の下用クリーム「アイキララ」、12月17日には毛髪を健やかに保つサプリメント「モサイン」を発売。17/2期に入っても7月までに既に3商品を投入している。特に「アイキララ」に関しては、事前キャンペーン等が奏功、発売初月売上高が歴代商品の中で最高額を記録するなど想定を上回る売れ行きとなり、一時は生産が追いつかず、消費者への供給が遅れる局面もあるなど、ヒット商品に育ちつつある。

表3. 16/2期以降に投入した新商品

品目	商品属性	発売時期
みんなの肌潤風呂	保湿ケア入浴剤	2015年4月
アイキララ	目の下用クリーム	2015年11月
モサイン	毛髪を健やかに保つサプリメント	2015年12月
ノーノースメル	足のニオイ対策デオドラントクリーム (同社初の医薬部外品)	2016年4月
クリアフットヴェール	ムズムズ足で悩む人向けの乳液	2016年4月
黒梅日和	軟便に悩む人向けの健康食品	2016年7月

(出所)ニュースリリースなどをもとに当研究所作成

▼アイキララ



▼モサイン



▼クリアフットヴェール



商品開発の進捗を
注視

同社は今期、年間で7~14商品を新たに投入する計画だが、このペースで年間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、9万人超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。

勿論、新商品の中には「アイキララ」のようにヒットして、発売翌期から年間売上高で数億円を狙える商材もあれば、苦戦する商品も出ることもあろう。しかし、平均して考えれば、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、営業利益30億円も視野に入ってくるとみる。

インバウンド需要の拡大や食品の機能性表示制度など、同社にはフォローの風が吹いている。このような、恵まれた環境の中で、いかに商品開発とその育成が進められるかが成長に向けたカギになる。今後の商品開発の進捗を注視したい。

「二十年ほいっぷ」
が牽引し、16/2
期は15%増収

■ 16年2月通期（15年3月1日～16年2月29日）の実績

16/2期通期の単独業績は、売上高が15/2期比14.5%増の2,222百万円、営業利益が同13.5%減の397百万円だった（表4参照）。中核商品が揃って順調に売り上げを伸ばしたが、中期的成長に向けた組織強化等で費用が先行、営業減益だった。

商品別では、積極的なプロモーションを控えた主力の「カイトキオリゴ」は小幅増収にとどまったものの、「みんなの肌潤糖」シリーズが同2桁の増収となり好調を維持、また、「二十年ほいっぷ」の売上高は同85.1%増と大きく伸長し、全体を牽引した。

「みんなの肌潤糖」シリーズでは、ニキビに悩む人向けの「みんなの肌潤糖クリアタイプ」が、10代の顧客からのリピート注文を獲得。リーチ（ネット広告の到達率）や購買力等の観点から10代は主要顧客としてこなかったが、子どものニキビトラブルに悩む母親世代を対象として行った販促が奏功、新たな需要取り込みに成功した。

「二十年ほいっぷ」は、旺盛な国内需要に加え、インバウンド需要の盛り上がりが続いた。フェイスブックなどソーシャルメディアを活用した広告や、訪日外国人を主な対象とした札幌市内のアンテナショップ開設などによるアジア向けのプロモーション強化も奏功、台湾を中心としたアジア圏からのネット注文や、訪日外国人が立ち寄るドラッグストア等への卸売りが拡大した。

表4. 通期単独業績(実績)の概要 (単位:百万円)

	15/2期		16/2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	1,940	100.0%	2,222	100.0%	+281	+14.5%
「カイトキオリゴ」	1,029	53.1%	1,058	47.6%	+28	+2.8%
「みんなの肌潤糖」シリーズ	594	30.6%	658	29.6%	+63	+10.8%
「二十年ほいっぷ」	161	8.3%	298	13.4%	+137	+85.1%
その他	155	8.0%	207	9.3%	+52	+33.7%
売上総利益	1,416	73.0%	1,613	72.6%	+197	+13.9%
販売費・一般管理費	956	49.3%	1,215	54.7%	+259	+27.1%
営業利益	459	23.7%	397	17.9%	-61	-13.5%
経常利益	446	23.0%	393	17.7%	-53	-11.9%
純利益	268	13.8%	226	10.2%	-41	-15.6%

(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

営業利益は 2 桁減。組織強化費用等が利益抑える

一方、利益面では、1) 広告宣伝費の拡大や、2) 物流領域などでの外注化推進などに加え、更なる成長のために、3) マーケティングや、機能性表示対策を含む商品開発、生産管理、管理会計といった部門における機能強化のための人員増強を前倒しで進めたことが負担となった。もっとも、広告宣伝費は期初予算では 500 百万円前後を見込んでいたことからむしろ想定内であり、売上総利益から広告宣伝費等の新規集客費を減算した利益指標である「販売利益」も約 8% 増加している（表 5 参照）。つまり、減益の主因は、組織強化等への計画以上の投資であり、QUICK 企業価値研究所では、業績の減速等を示すものではないとみている。

表5. 売上総利益・販売利益・営業利益の推移（単位：百万円）

	15/2期	16/2期	
	<通期>	<通期>	
	実績	実績	前期比 増減額
売上総利益	1,416	1,613	+197
広告宣伝費(注2)	332	407	+74
販売利益(注1)	937	1,011	+74
運営費(注3)	475	614	+138
人件費	270	333	+63
外注費	12	45	+33
採用費	9	16	+7
その他	183	218	+35
営業利益	459	397	-61

(注1) 販売利益＝売上総利益－新規集客費(広告宣伝費等)

(注2) 新規集客費の主要項目

(注3) 運営費：広告宣伝費以外の販管費

(注4) 金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。前期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

7～14 商品投入し、18%増収を計画

■17年2月期通期（16年3月1日～17年2月28日）の会社計画

17/2 期通期（今期）の単独業績について会社側は、売上高 2,633 百万円（前期比 18%増）、営業利益 507 百万円（同 27%増）を計画。「二十年ほいっぷ」をはじめ、主力商品群が概ね堅調に推移することに加えて、前期に投入した「アイキララ」が急速に立ち上がる見通し。新商品については年間 7～14 商品程度の投入を予定している。利益面では、新規顧客獲得のための広告宣伝費の投入は続くが、前期の利益を抑えた人件費等の伸びが一服するため、大幅な営業増益を見込む。ただし、前期のように、1Q と 3Q に費用をかけてプロモーションを強化、2Q と 4Q でその投資を回収するといった形はとらず、広告宣伝費の投入は通期で平準化する方針。このため、会員増や新商品などの貢献は下期寄りになるため、上期営業利益は前年同期比 12%減の 189 百万円を計画している。

表6. 通期単独業績（予想）の概要

（単位：百万円）

	16/2期<通期>		17/2期<通期>				18/2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	2,222	100.0%	2,633	2,700	100.0%	+21.5%	3,400	100.0%	+25.9%
「カイトキオリゴ」	1,058	47.6%	—	1,100	40.7%	+3.9%	1,150	33.8%	+4.5%
「みんなの肌潤糖」シリーズ	658	29.6%	—	750	27.8%	+13.9%	850	25.0%	+13.3%
「二十年ほいっぷ」	298	13.4%	—	400	14.8%	+34.1%	450	13.2%	+12.5%
その他	207	9.3%	—	450	16.7%	+117.1%	950	27.9%	+111.1%
売上総利益	1,613	72.6%	—	1,970	73.0%	+22.1%	2,500	73.5%	+26.9%
販売費・一般管理費	1,215	54.7%	—	1,460	54.1%	+20.1%	1,800	52.9%	+23.3%
営業利益	397	17.9%	507	510	18.9%	+28.2%	700	20.6%	+37.3%
経常利益	393	17.7%	510	510	18.9%	+29.7%	700	20.6%	+37.3%
純利益	226	10.2%	343	350	13.0%	+54.3%	450	13.2%	+28.6%

（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、予想は当研究所

営業 28%増益を予想。「アイキララ」が牽引し、利益率も改善

■17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 2,700 百万円（前期比 21%増）、営業利益 510 百万円（同 28%増）を予想、会社計画を若干上回るが、予想の精度を考慮すれば、基本的な差はない。

商品別では、発売から時間が経過し顧客開拓が一巡した「カイトキオリゴ」で大きな増収は見込まず、「二十年ほいっぷ」も、インバウンド需要や海外向けによる上乘せ効果が一巡するため、増収率は減速するとみる。一方、今

期業績を牽引するのは「アイキララ」（表6では「その他」に含まれる）で、月間売上高が20百万円を超える水準で推移しているとみられることから、通期では300百万円規模の主力商品に育つ可能性があるとみている。

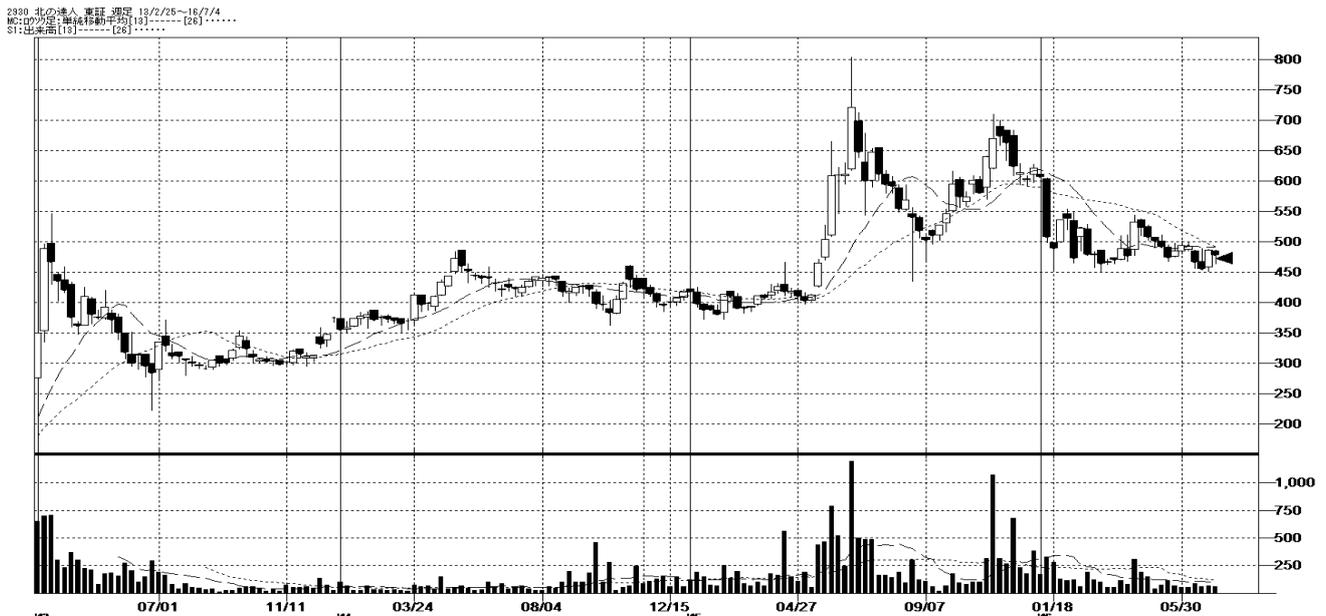
費用面では、広告宣伝費の積み増しや人員増加もあり販管費は200百万円以上増加するが、前期の組織整備前倒しなどによる影響が無くなるため、売上高販管費率は低下、増収効果もあり、営業利益率は同1.0ポイントの改善を見込んでいる。

なお、台湾支社については営業を開始してから1年未満であり、今期投入される新商品の業績貢献度も未知数のため、いずれも、業績予想に大きく織り込んでいない。このため、これらの進捗次第では、業績の上振れも期待できると考えている。

■18年2月期通期（17年3月1日～18年2月28日）の当研究所予想

続く、18/2期通期（来期）単独業績の当研究所予想は、売上高3,400百万円（17/2期比26%増）、営業利益700百万円（同37%増）。主力商品は新規顧客開拓の一巡で、これまでの伸びに比べ穏やかな増収しか見込んでいないが、17/2期に投入が加速する新商品の貢献により、上場以来の増収が続く、営業利益も2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、同支社の営業損益も黒字転換するとみている。

投入が加速する新商品の貢献始まり、アジア展開も本格化



			2014/02	2015/02	2016/02	2017/02 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	547.5	486.5	805.0	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	222.5	351.5	382.5	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	5,659	4,401	11,458	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	1,782	1,940	2,222	2,700
	営 業 利 益	百 万 円	387	459	397	510
	経 常 利 益	百 万 円	386	446	393	510
	当 期 純 利 益	百 万 円	236	268	226	350
	E P S	円	23.05	25.54	20.52	31.62
	R O E	%	36.7	27.9	18.0	24.10
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	1,208	1,555	1,443	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	38	58	93	-
	資 産 合 計	百 万 円	1,247	1,613	1,536	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	428	421	205	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	84	-	-	-
	負 債 合 計	百 万 円	512	421	205	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	734	1,190	1,329	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	735	1,191	1,330	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	295	284	0	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-30	-63	-38	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-154	73	-184	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	859	1,153	931	-

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、16/2期の売上高全体のうち47.6%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>