

|| 企業調査レポート ||

## 北の達人コーポレーション

2930 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 11 月 9 日 (木)

執筆：客員アナリスト

**柴田郁夫**

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
■ 会社概要	02
1. 事業内容	02
2. 沿革	03
■ 企業特長	05
1. 圧倒的な商品力の高さ	05
2. 定期購入による安定性	05
3. 効果的なマーケティング手法	05
■ 決算動向	06
1. 過去の業績推移	06
2. 2018 年 2 月期上期決算の概要	08
3. 四半期業績推移	09
■ 活動実績	10
1. 新商品のリリース実績	10
2. 集客体制の強化	10
3. 機能性表示食品	10
■ 業績見通し	11
■ 成長戦略	12
■ 株主還元	13

## ■ 要約

### 2018 年 2 月期上期は積極的な広告投資等により 期初予想を上回る大幅な増収増益を実現

北の達人コーポレーション <2930> は、インターネットにて一般消費者向けに健康食品や化粧品を販売する e コマース事業を展開している。オリジナルブランド「北の快適工房」のサイトにて、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の開発及び販売を主力とし、特にオリゴ糖を原料とする「カイテキオリゴ」が同社の成長をけん引してきた。また、ここ数年は、保湿ケア商品「みんなの肌潤糖」シリーズや、台湾及び香港など外国人からの評判も高い洗顔料「二十年ほいっぶ」が主力商品として定着してきたほか、新たな収益の柱となってきた「アイキララ」や前期投入商品も足元で大きく伸びている。商品開発体制や集客体制など組織強化の取り組みも軌道に乗ってきており、同社は新たな成長フェーズに入ってきたものと考えられる。

2018 年 2 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 74.0% 増の 2,101 百万円、営業利益が同 102.5% 増の 386 百万円と期初予想を上回る大幅な増収増益となった。主力の「カイテキオリゴ」が堅調に推移した一方、前期に引き続き「アイキララ」が好調であったことや前期投入商品の一部が順調に立ち上がってきたことが増収に寄与した。特に、積極的な広告投資により新規顧客の獲得（及び定期会員の積み上げ）に成功したことが大きかったと言える。一方、利益面では、広告投資などにより販管費が大きく拡大したものの、増収効果や原価低減等により吸収したことで大幅な営業増益と実現した。営業利益率も 18.4%（前年同期は 15.8%）に改善している。

2018 年 2 月期の業績予想について同社は、売上高予想のみ 2 度の増額修正を行っており、売上高を前期比 95.8% 増の 5,281 百万円、営業利益を同 43.4% 増の 777 百万円と大幅な業績の伸びを見込んでいる。上期に引き続き、「アイキララ」や新たに立ち上がってきた商品群の伸びが増収に大きく貢献する想定となっている。なお、今期の新商品については、通年で 5～6 商品のリリースを予定しているようだ（上期実績は 2 商品）。一方、利益予想を据え置いたのは、将来の利益獲得を目的とした新規顧客の更なる獲得に向けて、集客体制の強化や戦略的な広告宣伝費の拡大を想定したことが理由である。弊社では、売上高予想のハードルは高いものの、足元の業績の伸びや、上期において獲得した新規顧客が定期会員として業績の底上げに貢献することを勘案すれば、十分に達成可能であるとみている。また、利益面では上振れの可能性にも注意が必要である。

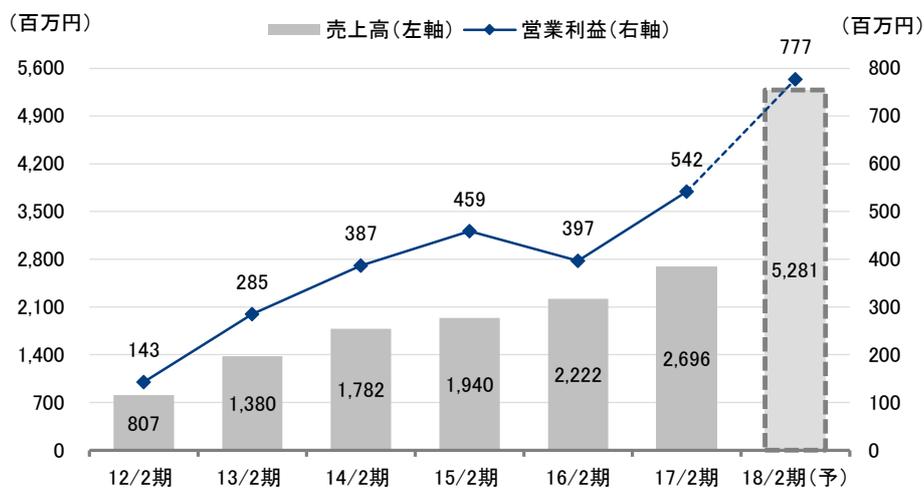
同社の成長戦略は、これまで同様、健康・美容等の悩みに対して効果を実感しやすく、リピートされやすい商品分野に対して、圧倒的な商品力を生かしたニッチトップを狙うことで、安定的な業績の伸びを実現することである。当面の成長イメージとして売上高 100 億円、営業利益 30 億円の早期実現を目指している。弊社では、「カイテキオリゴ」の持続的な成長に加えて、「みんなの肌潤糖」シリーズや「二十年ほいっぶ」、「アイキララ」のような売上高 3～10 億円規模のニッチトップ商品を数多く育てることが目標達成に向けてカギを握るものとみており、来期（2019 年 2 月期）には売上高 100 億円も視野に入ってくる可能性が高いと見込んでいる（一方、営業利益 30 億円の達成は更なる事業拡大に向けた先行費用により 2020 年 2 月以降を想定）。今後も新商品の開発状況や業績への寄与、集客体制の強化とその効果のほか、アジア展開の本格化や強固な財務基盤を活用した投資戦略（特に M&A）などにも注目したい。

## 要約

## Key Points

- ・ 2018 年 2 月期上期決算は期初予想を大幅に上回る業績の伸びを実現
- ・ 集客体制の強化や積極的な広告投資により新商品群が伸長
- ・ 2018 年 2 月期の売上高予想について 2 度目の増額修正 (利益予想は据え置き)
- ・ 収益性の向上や定期会員の積み上げ、組織強化の取り組み等により新たな成長フェーズに移行

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### オリジナルブランド「北の快適工房」による e コマース事業を展開

#### 1. 事業内容

同社は、インターネットにて一般消費者向けに健康食品や化粧品を販売する e コマース事業を展開している。北海道を拠点としたオリジナルブランド「北の快適工房」のサイトでの、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の開発及び販売を主力とし、特にオリゴ糖を原料とする「カイテキオリゴ」が同社の成長をけん引してきた。2017 年 2 月期末時点の会員数は 10 万人規模と推定されるが、業績の伸びに伴って足元ではさらに大きく増えているようだ。ここ数年、保湿ケア商品「みんなの肌潤糖」シリーズや、台湾及び香港など外国人からの評判も高い洗顔料「二十年ほいっぷ」が主力商品として定着してきたほか、新たな収益の柱となってきた「アイキララ」を含め、新商品群が足元で大きく伸びている。

### 会社概要

北海道産の甜菜などを主原料として複数種のオリゴ糖を配合した高純度・高品質の（便秘に効く）健康食品である「カイテキオリゴ」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」シリーズ、直火釜練り製法という独自製法を用い、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「二十年ほいっぷ」、目の下のクマを改善するクリーム「アイキララ」など25品目の商品を取り扱っている（2017年10月末現在）。

### 主な商品の概要

品目	商品の概要
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（ラフィノース）を原料に多く使用し、その他にも5種類の高純度オリゴ糖を独自配合した健康食品。
みんなの肌潤糖アトケア	北海道産のビート（甜菜）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	低分子化ライチ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、同社初の機能性表示食品。
カイテキどかスリム茶	腸のぜん動運動を徹底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	直火釜練り製法という独自製法を用い、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	北海道産のビート（甜菜）から作られた砂糖を主原料とし、ラベンダー、ハッカ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	くしゃみや鼻水、鼻詰まりといったアレルギー症状を抑えるバラ科の甜茶（てんちゃ）に北海道で古くから薬草として用いられてきたクマザサ、赤紫蘇の3種類の茶葉をバランスよくブレンドした、同社が独自に開発した健康食品。
北の大地の夢しずく	北海道産のアスパラガスから独自技術により抽出した休息成分誘発物質を含むエキスを主原料としている新発想の休息サポート飲料。
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（塩化マグネシウム）を配合した健康食品。
みんなの肌潤ろーしょん	北海道産のビート（甜菜）から作られた砂糖を主原料とし、リビジュア、スクワラン、セラミドなどの保湿成分を配合した化粧水。
みんなの肌潤風呂	北海道産のビート（甜菜）から作られた砂糖のほか、湯の花エキスやサジーなどを配合した、うるおい密閉保湿ケア入浴剤。
アイキララ	コラーゲンをサポートするビタミンC誘導体の一種であるMGA、血液をサラサラにする天然ビタミンKを豊富に含んだ植物油等を配合した、目の下のクマを改善するクリーム。
クリアネイルショット	根深い悩みのタネまでしっかり浸透することで、美しく健康的な爪へと導く、浸透力特化型ネイルケア商品。
ヒアロディープパッチ	ヒアルロン酸のマイクロサイズの針が目周りの小じわの深部に届いて、潤いを集中補充する、プレミアムナイトケア商品。

出所：有価証券報告書及び各商品リリースよりフィスコ作成

商品の製造については、OEM先に対する製造委託が中心であるため生産拠点は有していない。一方、2015年8月末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ている。

## 2. 沿革

同社は、2002年5月に現代表取締役社長の木下勝寿（きのしたかつひさ）氏によって株式会社北海道・シーオー・ジェイビーとして設立された（2009年3月に現在の株式会社北の達人コーポレーションに商号変更）。ただ、創業の経緯としては2000年5月にまで遡り、リクルート出身の木下氏がEC市場の拡大を視野に入れ、ECサイト「北海道・シーオー・じえいびー」を立ち上げ、北海道特産食品のインターネット販売を開始したところからスタートする。

北の達人コーポレーション | 2017年11月9日(木)  
 2930 東証1部 | <http://www.kitanotatsujin.com/ir/>

会社概要

最初の転機は、競合するECサイトが増加するなかで差別化を図るため、2007年7月に健康美容商品の販売総合サイト「カイケキフレンドクラブ（現：北の快適工房）」を開設するとともに、同年9月にはアウトレット（規格外品）の食品販売に特化したWebサイト「北海道わけあり市場」を開設したことである。特に、当時としては珍しかった「北海道わけあり市場」は、多くのマスコミやTV番組で取り上げられ、大きな注目を集めた。しかしながら、こちらも比較的模倣されやすい事業であったことから、注目されるほど一気に競合が厳しくなった。

そこで2つ目の転機となったのが、他社が簡単には模倣できない圧倒的な品質や機能で勝負することを決断したことである。「北海道・レーオー・じぇいぴー」及び「北海道わけあり市場」の運営を譲渡するとともに、自社ブランド「北の快適工房」による健康美容商品の開発及び販売に軸足を移した。そのような経緯の中から「カイケキオリゴ」がヒット商品となり、順調に定期会員基盤の拡大を図りながら同社の成長をけん引してきた。2012年5月に札幌証券取引所アンビシャス市場に上場すると、2013年3月には同本則市場に市場変更。さらには2014年11月に東京証券取引所市場第2部へ重複上場を果たすと、2015年11月24日には同市場第1部銘柄へ指定替えとなり、4年連続での新規上場及び市場変更等を達成した。

2016年2月期には台湾支社の設立（2015年8月末）や、商品開発体制を含めた組織強化に取り組むなど、新たな成長ステージに向けて事業基盤が整ってきた。

なお、同社の収益性や成長性などが評価されたことから、米国の経済誌フォーブスアジア版（2014年8月号）において、アジア太平洋地域で売上高10億ドル以下の企業を対象とした優良企業200社に贈られるAsia's 200 Best Under A Billion 賞を受賞している。また、東洋経済ONLINEが2017年6月に発表した「経常利益がケタ違いに伸びるトップ100社」においても23位にランクインした。2015年9月には、国際的な起業家表彰制度である「EYアントレプレナー・オブ・ザ・イヤー」※1において、北海道ブロック代表に同社代表取締役社長の木下氏が選出された。2017年2月にも、独立行政法人中小企業基盤整備機構が主催（後援：経済産業省中小企業庁ほか）する表彰制度「Japan Venture Awards 2017」※2において、同じく木下氏が「eコマース推進特別賞」を受賞した。

※1 新たな事業領域に挑戦する起業家の努力と功績を称える国際的な表彰制度。日本では2001年よりEYアントレプレナー・オブ・ザ・イヤー ジャパンとしてスタートし、全国から選ばれた起業家を毎年紹介している。

※2 革新的かつ潜在成長力の高い事業や地域の活性化に資する事業を行う、志の高いベンチャー企業の経営者を称えるもの。

## ■ 企業特長

### 顧客満足度の高い定期購入商品と効果的なマーケティングに強み

#### 1. 圧倒的な商品力の高さ

同社がこれまで成長できた理由は、圧倒的な商品力の高さによりロイヤリティ（忠実さ）の高い顧客基盤を拡大してきたことにほかならない。消費者にとって最も切実となる体の悩みのサポートに特化するとともに、品質最優先主義の商品開発コンセプトや徹底したアフターフォローによる顧客満足度の最大化が、数々のヒット商品を生み出してきた。「カイケキオリゴ」が特に大きく伸びたことから目立たないものの、販売開始した各商品は、それぞれのニッチトップのポジショニングにより息の長い需要に支えられている。食品分野を中心に商品の品質を審査する国際評価機関であるモンドセレクション等において数々の受賞歴<sup>※</sup>があることも、同社の商品力の高さを示していると言える。

<sup>※</sup> 国際品評会モンドセレクション 2017 において、出品した 8 商品全てが受賞した。特に、「カイケキオリゴ」は 6 年連続、「みんなの肌潤糖アトケアタイプ」が 5 年連続、「みんなの肌潤糖クリアタイプ」が 3 年連続で最高金賞を受賞。また、「二十年ほいっぷ」が 5 年連続、「アイキララ」が 2 年連続で金賞を受賞したほか、前期投入商品である「クリアネイルショット」、「CARE NANO PACK- ケアナノパック」、「ヒアロディーブパッチ」の 3 商品が初めて金賞を受賞した。

また、消費者から支持されるヒット商品を生み出す秘訣は、精度の高いテストマーケティングにある。数多くの商品企画の中から、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選定するとともに、試作品のモニター調査を行った上で売れる見込みの高いものだけを商品化する方針を貫いている。

#### 2. 定期購入による安定性

同社は他の EC 事業者と同様、会員基盤の拡大が業績をけん引する成長モデルである。ただ、同社の場合は、継続利用を前提とした商品であることに加えて、切実な悩みを抱えたロイヤリティの高い会員によって構成されていることから、定期購入の割合が高く、それが経営の安定性をもたらしているところに特徴がある。今後も複数商品によりニッチトップを狙う戦略を継続する意向であり、一過性となりがちな爆発的な業績拡大（ブーム）は想定しておらず、それぞれの市場で着実に息の長い需要を取り込むとともに、リスク分散を図ることで安定した業績の伸びを目指していく。

#### 3. 効果的なマーケティング手法

同社の綿密なデータ分析によるマーケティング手法にも特徴がある。マーケット、商品、広告、Web ページなど各段階において複数種類の販売テストを行い、比較検討した上で確実な「勝ちパターン」を見つけ出し、本格的な販売を開始する。特に、広告投資については、EC 事業者にとって売上高に直結する重要な施策であるが、媒体ごとの広告投資効果を顧客の生涯価値レベルまで測定した上で判断を行っている。したがって、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ようだ。その背景には、徹底した利益重視の考え方があり、それが同社の収益率の高さにも反映されている。

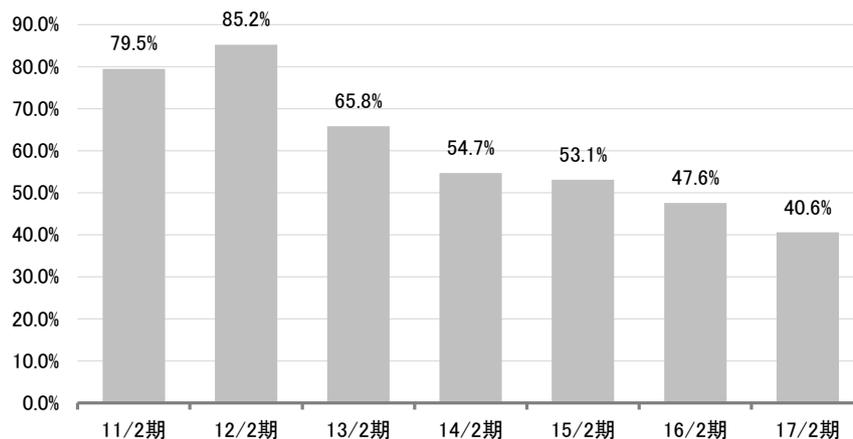
## ■ 決算動向

### 新たな収益柱の伸長によりバランスの良い事業拡大を実現

#### 1. 過去の業績推移

同社の過去の業績を振り返ると、定期会員数の拡大に伴って業績が伸びているが、特に 2013 年 2 月期からの業績の伸びが大きい。これは、それまで「カイトキオリゴ」への業績依存度が高かったところから、新たな主力商品として「みんなの肌潤糖」シリーズや「二十年ほいっぷ」が定着してきたことに起因する。また、2017 年 2 月期からは「アイキララ」による業績貢献も上乗せされている。したがって、ここ数年は「カイトキオリゴ」への依存度を引き下げながら、新たな収益柱の伸長により同社の業績が大きく拡大してきたと言える。

「カイトキオリゴ」依存度の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

また、利益面も、広告宣伝費の効果的な投入により、売上高の拡大に伴って営業利益率は 20% を超える高い水準に上昇してきた。2016 年 2 月期の営業利益率が一旦低下したのは、将来を見据えた先行投資等※によるものである。

※ 積極的な広告宣伝費のほか、組織強化に向けた人件費や外注費等の運営費等。

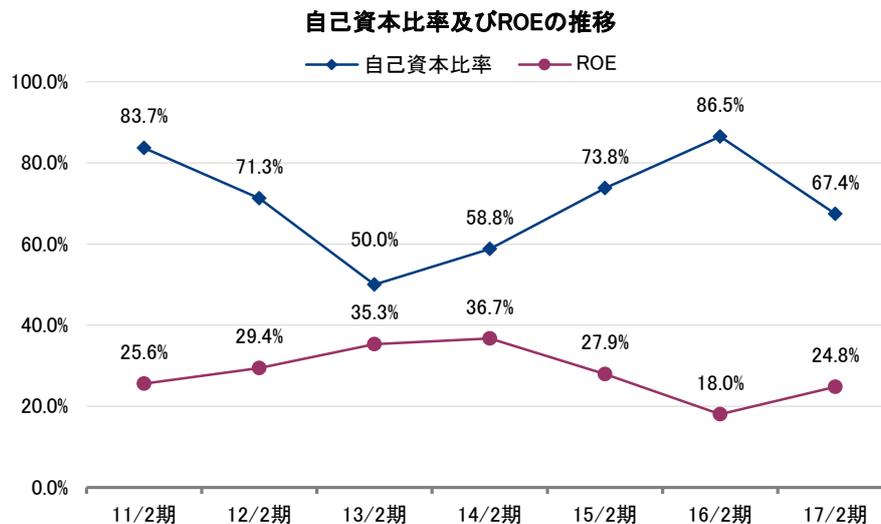
北の達人コーポレーション | 2017年11月9日(木)  
 2930 東証1部 | <http://www.kitanotatsujin.com/ir/>

## 決算動向

一方、財務基盤の安定性を示す自己資本比率も、将来の成長のための先行投資に備えて有利子負債を増やしたことから2013年2月期に50.0%まで低下したが、公募増資や内部留保の積み上げによって2016年2月期には86.5%の高い水準に到達した。2017年2月期は長期借入金による手元流動性の確保を行ったことから再び67.4%に低下したものの、財務基盤の安全性に懸念はない。また、資本効率を示すROE（自己資本当期純利益率）についても、2016年2月期には子会社の減損処理等※により一旦低下する格好となったが、高い収益力に支えられて高水準で推移しており、同社の財務内容は極めて優れていると評価できる。

※ 100%出資子会社（非連結子会社）である（株）オーダーコスメジャパンに対して、当初事業計画とのかい離が生じたことから同社株式の減損処理等を行ったもの。

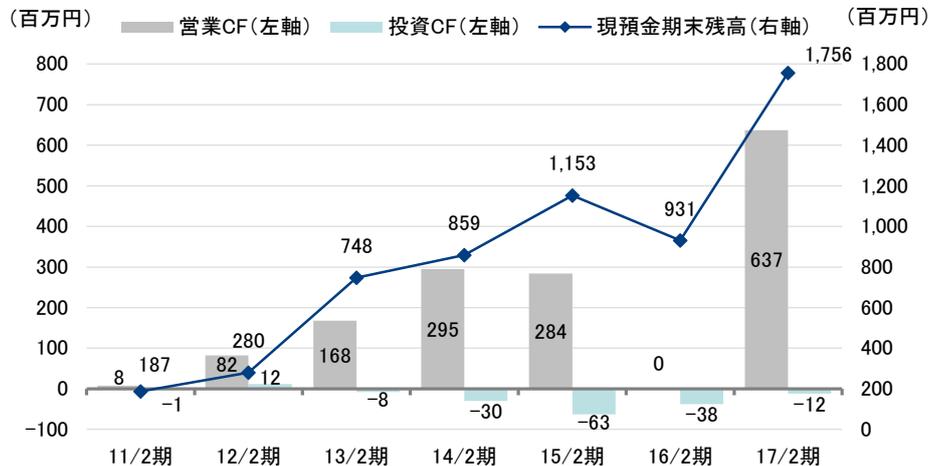
キャッシュ・フローの状況も、大きな設備投資を必要としない事業特性から、投資キャッシュ・フローは潤沢な営業キャッシュ・フローの範囲内に収まり、現金及び現金同等物の期末残高は大きく積み上がってきた。2016年2月期の営業キャッシュ・フローが落ち込んだのは、広告宣伝費の投入や将来を見据えた先行投資に加えて、売上高の拡大に伴う在庫投資によるものであり、2017年2月期は在庫投資の回収もあって大きくプラスに転じている。今後は、強固な財務基盤や潤沢な営業キャッシュ・フローをこれからの成長に向けて、いかに生かしていくのが課題となってくるだろう。



出所：会社資料よりフィスコ作成

## 決算動向

## 営業キャッシュ・フロー、投資キャッシュ・フロー、現預金期末残高の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

## 積極的な広告投資等により、期初予想を上回る大幅な増収増益を実現

### 2. 2018年2月期上期決算の概要

2018年2月期上期の業績は、売上高が前年同期比74.0%増の2,101百万円、営業利益が同102.5%増の386百万円、経常利益が同102.9%増の386百万円、四半期純利益が同112.0%増の266百万円と期初予想を上回る大幅な増収増益となった。

売上高は、主力の「カイケキオリゴ」が堅調に推移したことに加え、前期に引き続き「アイキララ」が好調であったことや前期投入商品（8商品）の一部が順調に立ち上がってきたことが増収に寄与したようだ。一方、好採算である新商品群に経営資源を優先配分した結果、「みんなの肌潤糖シリーズ」や「二十年ほいっぷ」にはやや伸び悩みがみられるものの、根強い需要に支えられて一定水準の業績を維持しており、結果として収益基盤に厚みが出てきたと言える。

なお、売上高が期初予想を大きく上回ったのは、積極的な広告投資によるところが大きい。その背景には、1) 収益性が向上（新商品群の伸びによる粗利益率の改善）してきたこと、2) 前期より開始した広告の自社運用※が軌道に乗ってきたことにより、大規模な広告投資を行っても利益を十分に生み出せる体制が整ってきたことがある。特に、広告の自社運用化については、投資効率を高めたほか、状況に応じた機動的な投資を可能とし、その結果、大規模な投資に踏み切れたものと考えられる。

※これまで外部リソースを活用していたインターネット広告について、更なる効率化の追求やノウハウの蓄積を図るため、自社運用化を推進するとともに、当該部門の大幅な人員増強（新卒5名の配属を含め15名体制）を行っている。その結果、関連する人件費は増えたものの、トータルでの費用対効果は大きく改善しているようだ。

## 決算動向

利益面では、好採算である新商品の伸長や原価低減の取り組み等により原価率が19.0%（前年同期は24.7%）に大きく低下した。一方、販管費は、大規模な広告投資や人件費により大きく拡大したものの、増収効果や原価低減等により吸収したことで大幅な営業増益を実現した。営業利益率も18.4%（前年同期は15.8%）に改善している。

財政状態については、総資産が「現金及び預金」の増加等により前期末比16.0%増の2,657百万円に拡大した一方、自己資本も同12.6%増の1,739百万円に増えたことから、自己資本比率は65.4%（前期末は67.4%）とほぼ横ばいで推移した。総資産の76.0%を占め、毎年積み上げる傾向にある「現金及び預金」の有効活用は、今後の課題であると同時に、成長エンジンとしても捉えることができ、その使い道が注目される。

## 2018年2月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	17/2 期上期 実績		18/2 期上期 実績		増減		18/2 期 期初予想		達成率
	構成比		構成比		増減率		構成比		
売上高	1,207		2,101		893	74.0%	1,481		141.9%
売上原価	298	24.7%	398	19.0%	99	33.4%	-	-	-
販管費	718	59.5%	1,310	62.4%	591	82.4%	-	-	-
営業利益	190	15.8%	386	18.4%	195	102.5%	377	25.5%	102.4%
経常利益	190	15.8%	386	18.4%	195	102.9%	378	25.5%	102.1%
四半期純利益	125	10.4%	266	12.7%	140	112.0%	258	17.4%	103.1%

	17年2月末	17年8月末	増減	
			増減率	
総資産	2,290	2,657	367	16.0%
自己資本	1,544	1,739	195	12.6%
自己資本比率	67.4%	65.4%	-2.0pt	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 3. 四半期業績推移

四半期業績の推移を見ると、売上高は前期（2017年2月期）の第3四半期から伸び率が徐々に加速してきたと言える。広告の自社運用が軌道に乗ってきたことや、前期投入商品が順調に立ち上がってきたことが要因として考えられる。特に、今期の第2四半期の伸び（前年同期比99.8%増）が大きいのは、前述のとおり、積極的な広告投資により新規顧客の獲得（及び定期会員の積み上げ）に成功したことによるものである。

一方、利益率の推移を見ると、粗利益率も売上高と同様に前期の第3四半期から徐々に改善してきた。営業利益率も増収効果や粗利益率の改善に伴って高い水準を維持してきたが、今期の第2四半期に大きく低下したのは、前述のとおり、積極的な広告投資によるものである。

## ■ 活動実績

### 広告の自社運用化や新規メディアの開拓など、集客体制の強化に取り組む

#### 1. 新商品のリリース実績

2018年2月期上期は2商品をリリースした。具体的には、「身体のリズム」を整え、悩みに直接働きかけることで、気になる悩みの解消へと導く健康補助食品「おんやむ生活」(2017年3月28日リリース)、及びピーリングによって古い角質を取り除き、明るく美しい理想的な手へと導くオリジナルスキンケア商品「ルミナピール」(2017年7月24日リリース)である。また、2017年10月5日には、第3段となる「リンキーフラット」(ほうれい線・目尻・眉間等気になるシワに、顔中どこにでも使用することが可能で、見た目の印象を左右するシワの悩み向けに開発されたオリジナルケア商品)、2017年10月31日には、第4段となる「リッドキララ」(上まぶたをスッキリと引き締め、本来の肌を取り戻す上まぶた専用美容ジェル)をリリースしている。現在のパイプラインは15品目前後が進行しており、今期は通年で5~6商品をリリースする見通しのようだ。

#### 2. 集客体制の強化

前期に引き続き、集客部門の人員を大幅に増員<sup>※</sup>し、集客体制の強化を図った。特に、前期から開始した広告の自社運用化の促進や、新規メディアへの取り組み強化といった施策を実施したことにより、新規獲得能力の増強と効率性の向上の両立を実現するとともに、その結果として、大規模な広告投資を実施しても利益を十分に生み出せる体制を確立することができたと言える。また、これまでのYahoo<4689>、Google、Facebook、Instagram、LINE<3938>などに加えて、Gunosy<6047>など新たなメディアの開拓にも取り組んでいる。

<sup>※</sup> 新卒5名の配属を含め、いわゆる営業部隊は26名体制となっており、これは前々期末(2016年2月期末)と比べて3~4倍の規模となっているようだ。

#### 3. 機能性表示食品

2015年4月から施行された機能性表示食品制度への対応については、消費者庁に届け出していた「紅珠漢」(低分子化ライチポリフェノール配合サプリメント)が2017年5月に「機能性表示食品」として受理された。また、他にも2~3商品について手続きを進めているようだ。

## 業績見通し

### 2018 年 2 月期の売上高予想について 2 度目の増額修正する一方、利益予想は据え置き

2018 年 2 月期の業績予想について同社は、売上高のみ期初予想から 2 度の増額修正を行っている。修正後の業績予想として、売上高を前期比 95.8% 増の 5,281 百万円（期初予想からの修正幅 + 1,281 百万円）、営業利益を同 43.4% 増の 777 百万円、経常利益を同 44.8% 増の 779 百万円、当期純利益を同 49.5% 増の 533 百万円と大幅な増収及び増益を見込んでいる。特に、売上高は前期のほぼ倍になる見通しである。

売上高は、上期に引き続き、新たに立ち上がってきた商品群の伸びが増収に大きく貢献する想定となっているようだ。一方、利益予想を据え置いたのは、将来の利益獲得を目的とした新規顧客の更なる獲得に向けて、集客体制の強化や戦略的な広告宣伝費の拡大を想定したことが理由である。なお、下期の広告宣伝活動については、大物タレントの起用なども検討しているようだ。

業績予想の達成のためには、下期の売上高 3,180 百万円（前年同期比 113.6% 増）、営業利益 391 百万円（同 11.1% 増）が必要となる。弊社では、売上高予想の達成に向けたハードルは高いものの、上期の実績（特に、第 2 四半期の伸び）や、上期において獲得した新規顧客が定期会員として業績の底上げに貢献することを勘案すれば、十分に達成可能とみている。一方、利益予想については、売上高の伸びに比べて明らかに保守的な水準と言えるが、こちらは広告投資をどのくらいの規模で行うのか、政策的な判断によるところが大きい。したがって、最低ラインの目標と捉えることができ、上振れの可能性にも注意が必要だろう。特に、定期会員の積み上げができたことにより、広告費の投入がなくても一定規模の売上高は確保できる状況にあることから、今後の広告費の掛け方にも注目したい。

#### 2018 年 2 月期の業績予想

(単位：百万円)

	17/2 期 実績		18/2 期 予想				前期比	
			期初予想		修正予想			
	構成比	構成比	構成比	構成比	期初予想	修正予想		
売上高	2,696		3,000		5,281		11.2%	95.8%
営業利益	542	20.1%	777	25.9%	777	14.7%	43.4%	43.4%
経常利益	538	20.0%	779	26.0%	779	14.8%	44.8%	44.8%
当期純利益	356	13.2%	533	17.8%	533	10.1%	49.5%	49.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 成長戦略

### 売上高 100 億円、営業利益 30 億円の早期実現を目指す

同社は、具体的な中期経営計画を公表していないが、当面の成長イメージとして、売上高 100 億円、営業利益 30 億円の早期実現を目指している。特に、売上高よりも利益を重視しており、基本的には、ニッチトップを狙った商品を十分なテストマーケティングを行った上で每期コンスタントにリリースするとともに、効果的な広告宣伝費の投入により着実に需要を積み上げる戦略と言える。もっとも、足元では、積極的な広告宣伝費の投入により新規顧客を獲得（及び定期会員の積み上げ）した上で、将来的な利益の獲得に結び付ける段階的なマーケティングが奏功しており、それによって成長ペースが加速してきた。さらには、化粧品や健康食品の分野では日本ブランドへの信頼や人気の高いアジアへの展開も、インバウンド需要を含めて同社の成長を後押しするものと考えられる。

同社成長の源泉は、圧倒的な商品力（品質及び機能）と効果的なマーケティング手法（顧客開拓力）の両輪によるものと評価できるが、特に商品力の高さによる需要の積み上げが、同社の中長期的な成長を支えていくものとみている。したがって、主力商品群の持続的な成長に加えて、年間 5～10 品目程度の新商品をコンスタントにリリースし、その中から売上高 3～10 億円規模のニッチトップ商品を数多く育てることができれば売上高 100 億円、営業利益 30 億円の早期実現は可能であると考えられる。また、依然として伸びしろの大きい「カステキオリゴ」についても、再度成長を促進するためのプロジェクトチームを立ち上げており、今後の動向が注目される。強固な財務基盤を生かした M&A など検討しているようだ。

弊社では、売上高 100 億円の達成については、足元の業績の伸びから判断して、来期（2019 年 2 月期）には視野に入ってくるものとみている。一方、営業利益 30 億円については、更なる事業拡大に向けた先行費用（広告宣伝費の投入）の継続が想定されることから、再来期（2020 年 2 月期）以降に持ち越される可能性が高いと考えられる。いずれにしても、同社は新たな成長フェーズに入ってきたと言えるだろう。

今後も、1) 新商品開発の状況と業績への寄与、2) 集客体制の強化とその効果、3) 原価低減への取り組み、4) アジア展開の本格化、5) M&A 戦略などに注目していきたい。特に、1) 及び 2) については、これからも業績の伸びをけん引する両輪であるとともに、さらに進化を遂げる可能性が高いと評価できる。

また、4) については、同社の中長期的な成長性を評価するうえで重要であると捉えている。2015 年 8 月末に開設した台湾支店は、「アイキララ」の取扱い等により徐々に軌道に乗ってきたようだ。足元では好調な国内需要への対応を優先させているが、段階的に広告宣伝費を増やしながら着実にブランドを根付かせていく方針である。台湾が軌道に乗ってくれば、中国本土や東南アジアへの進出も視野に入れている。インバウンド需要の勢いをアジア展開へ拡散することができれば、ポテンシャルは大きい。

## 株主還元

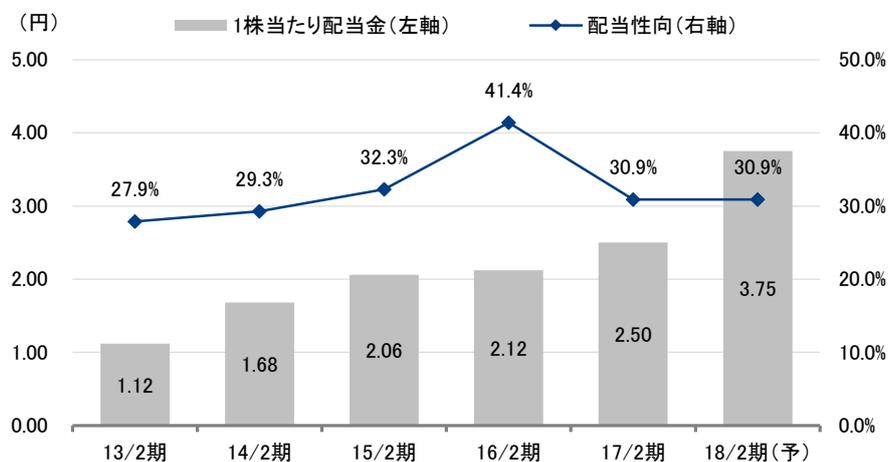
### 2018 年 2 月期は 1.25 円増配 (分割調整後) となる年間 3.75 円配を予定

同社は、経営基盤の強化に向けた内部留保の充実を図りながら、会社業績の動向に応じて株主への利益還元に取り組んでいくことを基本方針としている。2018 年 2 月期については、実質的には前期比 1.25 円 (分割調整後) ※増配の 1 株当たり 3.75 円 (中間 1.75 円、期末 2.0 円) を予定している (配当性向 30.9%)。同社は、配当性向 30% を目処とした安定的な配当を目指しているが、今後も利益成長に伴う増配の余地は大きい。

※ 同社は、株式流動性の向上を目的として、2017 年 4 月 1 日付と 2017 年 11 月 6 日付でそれぞれ株式分割 (1:2) を実施している。なお、株式分割が前期の期首に行われたと仮定した場合、2017 年 2 月期の 1 株当たり配当金は 2.50 円 (中間 0.87 円、期末 1.62 円)、2018 年 2 月期の 1 株当たり配当金は 3.75 円 (中間 1.75 円、期末 2.0 円) に換算 (分割調整) される。

また、毎年 2 月末日の株主を対象とした株主優待制度も導入している。1 単元 (100 株) 以上を保有する株主に対して、毛穴集中対策スリーピングパック「ケアナノパック」(30g、1 ヶ月分) を贈呈する内容となっている (毎期検討し、変更する場合がある。)

1株当たりの配当金と配当性向の推移



※分割調整後  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ