

|| 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・札証

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年5月25日(金)

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
■ 決算概要	06
1. 過去の業績推移	06
2. 2018年2月期決算の概要	08
■ 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
4. 競合・模倣対策室の設置	11
■ 業績見通し	11
■ 成長戦略	12
■ 株主還元	13

■ 要約

積極的な広告投資等により足元業績は大きく拡大。 2019 年 2 月期も高成長が継続する見通し

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「カイケキオリゴ」が同社の成長をけん引してきた。また、足元では、新たな収益の柱となってきた「アイキララ」など新商品群が大きく伸びており、事業拡大とともに売上構成のバランスも良くなってきた。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。

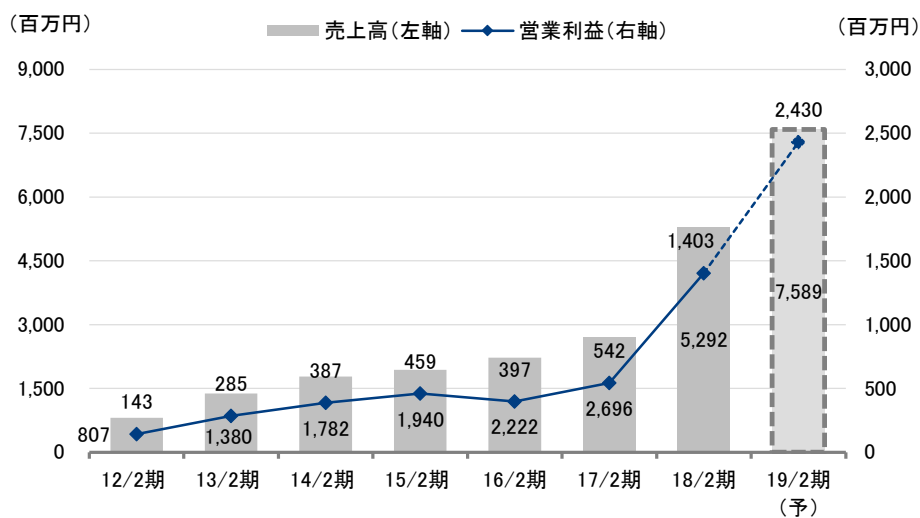
2018 年 2 月期の業績は、売上高が前期比 96.2% 増の 5,292 百万円、営業利益が同 159.0% 増の 1,403 百万円と 3 度の増額修正を伴いながら大幅な増収増益を実現した。主力の「カイケキオリゴ」が堅調に推移したことに加え、ここ、1、2 年で発売した新商品群が大きく伸長した。特に、積極的な広告投資により新規顧客の獲得（及び定期購買会員の積み上げ）に成功したことが業績の伸びをけん引したと言える。利益面では、大規模な広告投資や体制強化等に伴う人件費により販管費が大きく拡大したものの、増収効果や原価率の改善等により大幅な営業増益を実現。営業利益率も 26.5%（前期は 20.1%）に大きく改善している。

2019 年 2 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 43.4% 増の 7,589 百万円、営業利益を同 73.1% 増の 2,430 百万円と引き続き大幅な増収増益を見込んでいる。前期に引き続き、主力商品を軸として積極的な広告投資が業績の伸びをけん引する想定とみられる。また、これまで十分に手が回らなかった商品の掘り起しにも取り組む方針である。新商品も 5 商品前後を計画しているようだ。利益面でも、大規模な広告投資の継続などが想定されるものの、増収効果や原価低減への取り組みにより大幅な営業増益を実現し、営業利益率も 32.0%（前期は 26.5%）と 30% を超える水準に改善する見通しである。

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ものである。もっとも、足元では積極的な広告投資により成長ペースが加速しており、当面の目標としてきた売上高 100 億円、営業利益 30 億円（営業利益率 30.0%）の達成も視野に入ってきた。弊社では、主力商品群の持続的な成長に加えて、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更なる成長に向けてカギを握るものとみている。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、海外生産を含む原価低減策の進捗のほか、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。

Key Points

- ・積極的な広告投資や集客体制の強化により足元業績は大きく拡大
- ・新商品群の伸長により売上構成もバランスの取れた形に大きく変化
- ・2019 年 2 月期も積極的な広告投資により高成長を継続する見通し
- ・収益性の向上や定期購買会員の積み上げ、集客体制の強化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「カイトキオリゴ」が同社の成長をけん引してきた。2018 年 2 月期末時点の会員数は 17 万人規模と推定される。この 1 年間の急激な業績の伸びに伴って大きく拡大した上、足元でもさらに増加傾向にあるようだ。創業来の主力商品「カイトキオリゴ」に加え、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「カイトキオリゴ」のほか、目の下のクマを改善するクリーム「アイキララ」、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「クリアネイルショット」、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き、潤いを集中補充する「ヒアロディーパッチ」など 27 品目の商品を取り扱っている（2018 年 4 月末現在）。

主な商品の概要

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（ラフィノース）を原料に多く使用し、その他にも 3 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 アトケアタイプ	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。
カイトキどかスリム茶	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 クリアタイプ	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（フィーバーフェュー）、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と浸透することで、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。
ルミナピール（前期投入商品）	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。

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自前での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・ジェイピ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、リクルートホールディングス <6098> 出身の木下氏が e コマース市場の拡大を視野に入れ、EC サイト「北海道・シーオー・ジェイピー」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

2930 東証 1 部・札証

2018 年 5 月 25 日 (金)

<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「カイトキフレンドクラブ（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・じえいぴー」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「カイトキオリゴ」がヒット商品となり、順調に定期購買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 社を選出する「Asia's 200 Best Under A Billion」に選ばれている。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制度。

■ 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

当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。足元では「カイトキオリゴ」を含む主力 4 商品の業績貢献が大きい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※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。

※ 国際品評会「モンドセレクション 2018」において、出品した商品すべてが受賞した。特に、「カイトキオリゴ」は 7 年連続、「みんなの肌潤糖アトケアタイプ」が 6 年連続、「みんなの肌潤糖クリアタイプ」が 4 年連続で最高金賞を受賞。また、「二十年ほいっぷ」が 6 年連続、「アイキララ」が 3 年連続、「ヒアロディーブパッチ」が 2 年連続で金賞を受賞したほか、前期投入商品である「リンキーフラット」及び「ビルドメイク 24」の 2 商品が金賞を初受賞した。その他にも、「クリアフットヴェール」、「メイミーホワイト 60」、「ルミナピール」、「リッドキララ」の 4 商品が銀賞を受賞している。

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長がある。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長がある。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。

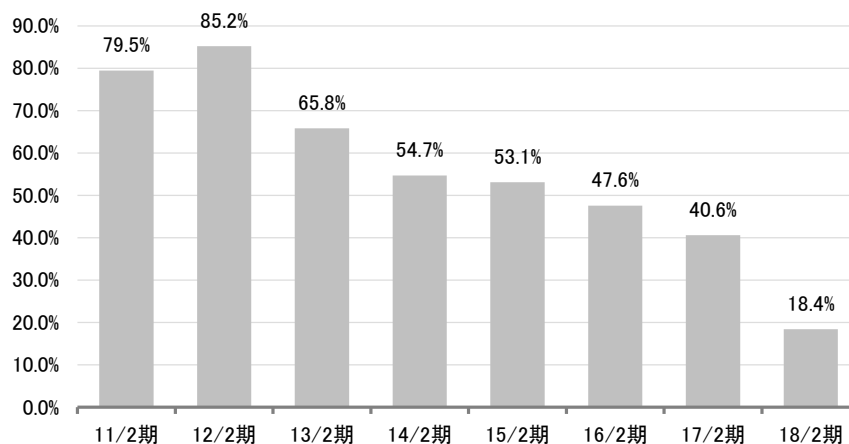
■ 決算概要

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、定期購買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」など新商品群による業績貢献も上乘せされている。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 25% 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。

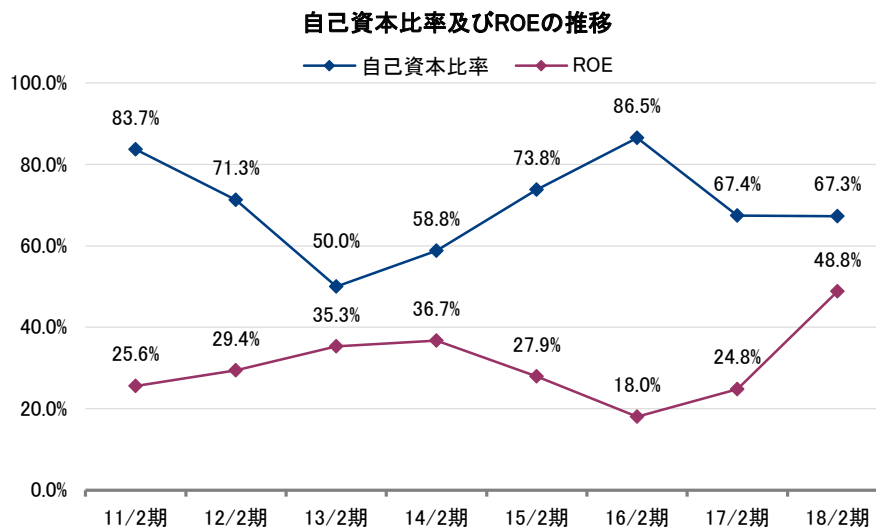
※ 積極的な広告宣伝費のほか、組織強化に向けた人件費や外注費等の運営費等。

決算概要

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、当初事業計画との乖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。

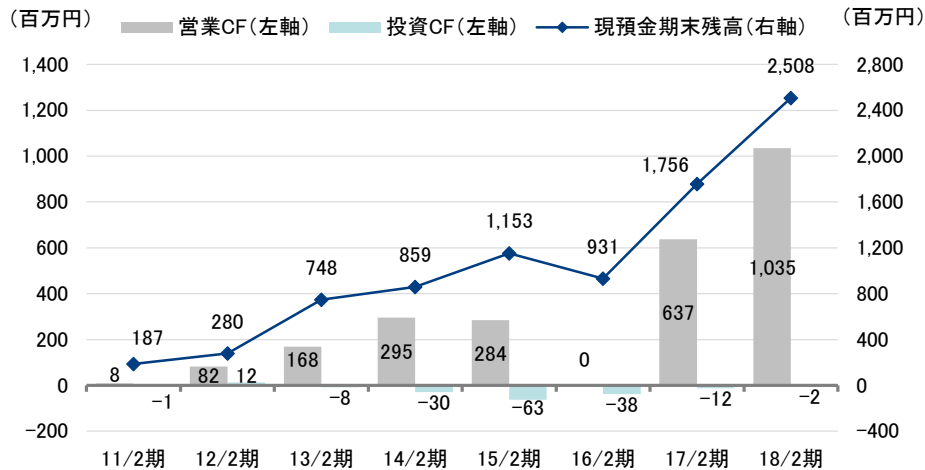
キャッシュ・フローの状況も、大きな設備投資を必要としない事業特性から、投資キャッシュ・フローは潤沢な営業キャッシュ・フローの範囲内に収まり、現金及び現金同等物の期末残高は大きく積み上がってきた。2016年2月期の営業キャッシュ・フローが落ち込んだのは、広告宣伝費の投入や将来を見据えた先行投資に加えて、売上高の拡大に伴う在庫投資によるものであり、2017年2月期は在庫投資の回収もあって大きくプラスに転じている。今後は、強固な財務基盤や潤沢な営業キャッシュ・フローを、これからの成長に向けていかに生かしていくかが課題となってくるだろう。



出所：会社資料よりフィスコ作成

決算概要

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足元業績は大きく拡大

2. 2018年2月期決算の概要

2018年2月期の業績は、売上高が前期比96.2%増の5,292百万円、営業利益が同159.0%増の1,403百万円、経常利益が同160.7%増の1,403百万円、当期純利益が同165.9%増の948百万円と3度の増額修正を伴いながら大幅な増収増益を実現した。

売上高は、主力の「カイトキオリゴ」が堅調に推移したことに加え、ここ、1、2年で発売した新商品群が大きく伸長した。その結果、「カイトキオリゴ」への売上依存度は大幅に低下(約40%→約18%)し、売上構成も大きく変化している。上位4商品で売上高の約80%を占めているが、バランスの取れた構成となっているようだ。一方、好採算である新商品群に経営資源を優先配分したことから、「みんなの肌潤糖シリーズ」や「二十年ほいっぷ」には伸び悩みが見られるものの、依然として根強い需要に支えられており、収益構造に厚みが増してきたと言える。

なお、売上高が期初計画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。

北の達人コーポレーション | 2018年5月25日(金)
 2930 東証1部・札証 | <http://www.kitanotatsujin.com/ir/>

決算概要

利益面では、好採算である新商品等により原価率が20.0%（前期は23.0%）に大きく改善。一方、大規模な広告投資や体制強化等に伴う人件費により販管費が大きく拡大したものの、増収効果や原価率の改善等により大幅な営業増益を実現。営業利益率も26.5%（前期は20.1%）に大きく改善している。

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52.0%増の3,481百万円に拡大した一方、自己資本も内部留保の積み増しにより同51.8%増の2,344百万円に増加したことから、自己資本比率は67.3%（前期末は67.4%）と横ばいで推移した。資本効率を示すROEも大幅な増益により48.8%（前期は24.8%）に大きく改善しており、同社の財務内容は極めて優れていると言える。一方、総資産の72.1%を占め、毎年積み上げる傾向のある「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月期決算の概要

	17/2期		18/2期		増減		18/2期 修正予想 (1/12付)		達成率
	実績	構成比	実績	構成比	金額	率	金額	構成比	
売上高	2,696		5,292		2,595	96.2%	5,281		100.2%
売上原価	620	23.0%	1,058	20.0%	437	70.5%	-	-	-
販売費及び 一般管理費	1,533	56.9%	2,823	53.3%	1,289	84.0%	-	-	-
営業利益	542	20.1%	1,403	26.5%	861	159.0%	1,416	26.8%	99.1%
経常利益	538	20.0%	1,403	26.5%	865	160.7%	1,417	26.8%	99.1%
当期純利益	356	13.2%	948	17.9%	591	165.9%	965	18.3%	98.3%

	17年2月末	18年2月末	増減	
			金額	率
総資産	2,290	3,481	1,190	52.0%
自己資本	1,544	2,344	800	51.8%
自己資本比率	67.4%	67.3%	-0.1pt	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 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 月期は年間を通じて 6 商品（上期 2、下期 4）をリリースした。具体的には、1) 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）、2) 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「リンキーフラット」（2017 年 10 月 5 日）、3) 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「リッドキララ」（2017 年 10 月 31 日）、4) ボディメイクの超効率化にフォーカスしたハイブリッドプロテイン「ビルドメイク 24」（2018 年 2 月 22 日）、5) 蓄積された紫外線ダメージをダイレクトに集中ケアする、「貼る」ピンポイント型アプローチシートの「リシャインパッチ」（2018 年 2 月 27 日）である。そのうち、2、3 商品が順調に立ち上がっているようだ。また、現在のパイプラインは 15 品目前後が進行しており、今後も年間 5 商品前後をコンスタントにリリースする方針である。なお、2017 年 3 月に投入した「おんやむ生活」は、2018 年 2 月に終売している。

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※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（ヤフー<4689>）、Google（アルファベット<GOOGL>）、Facebook<FB>、Instagram、LINE<3938> などに加えて、新たなメディアの開拓にも取り組んでいる。取引額の拡大に伴い、各メディアとの関係（交渉力）にも有利な環境が整ってきているようだ。今後は集客体制をさらに強化するとともに、これまで経営資源の制約などにより手が回っていなかった商品の掘り起し（専任担当者の配置など）にも取り組む方針であり、業績の底上げ効果が期待できる。

※ 新卒 5 名の配属を含め、いわゆる営業部隊は 30 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 4～5 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、2018 年 3 月には主力商品「カイテキオリゴ」の主成分である「オリゴ糖」自体が機能性表示食品制度の対象として認定されたことから、同商品の早期申請に向けた可能性も高まってきた。そのほかにも 2～3 商品について手続きを進めているようだ。

4. 競合・模倣対策室の設置

同社は、知的財産権の保護を目的として、「競合・模倣対策室」を新たに設置し、公正な競争環境の確保にも取り組んでいる。2018 年 2 月 7 日には、健康食品販売の（株）はぐくみプラス（本社：福岡市）を被告として、不正表示防止法に基づく表示の差し止めと 1 億円の損害賠償を求める訴訟を東京地裁に起こした※。業績への直接的な影響を見込む性質のものではないが、リスクマネジメントとしてのアナウンスメント効果は大きいと考えられる。

※ 同社側の発表によると、はぐくみプラスが販売している「はぐくみオリゴ」のオリゴ糖純度を 100% と表示する行為が品質誤認表示に該当し、また、同社が販売している「カイトキオリゴ」について、はぐくみプラスが「カイトキオリゴはオリゴ糖 100% じゃない、はぐくみオリゴはその点良品で 100%」等の虚偽の事実を述べる行為が信用毀損行為に該当すると主張している。

業績見通し

2019 年 2 月期も大幅な業績の伸びが継続する見通し

2019 年 2 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 43.4% 増の 7,589 百万円、営業利益を同 73.1% 増の 2,430 百万円、経常利益を同 73.1% 増の 2,430 百万円、当期純利益を同 73.3% 増の 1,643 百万円と、引き続き大幅な増収増益を見込んでいる。

前期に引き続き、主力 4 商品を軸として積極的な広告投資が業績の伸びをけん引する想定とみられる。また、前述のとおり、これまで十分に手が回らなかった商品の掘り起しにも取り組む方針である。新商品も 5 ～ 10 商品を計画しているようだ。

利益面でも、大規模な広告投資の継続や人件費の増加などが想定されるものの、増収効果や原価低減への取り組みにより大幅な営業増益を実現し、営業利益率も 32.0%（前期は 26.5%）と 30% を超える水準に改善する見通しである。また今後の原価低減に向けては、生産拠点（委託先）の海外展開なども検討しているようだ。

弊社でも、前期において獲得した新規顧客が定期購買会員として業績の底上げに貢献すること、今期も積極的な広告投資により新規獲得を強化する方針であること、集客体制も整備されてきたことなどから、売上高予想の達成は十分に可能とみている。また、利益予想についても、積極的な広告投資の継続などを織り込んだ合理的な水準であると評価している。むしろ、前期同様に状況に応じた機動的な広告投資の上積みも、業績の上振れ要因となる可能性に注目したい。また、広告投資のタイミングが四半期業績（特に、利益面）に与える影響にも注意する必要がある。特に、滑り出しとなる第 1 四半期は費用が先行する可能性が想定される。

業績見通し

2019年2月期の業績予想

(単位: 百万円)

	18/2期		19/2期		増減	
	実績	構成比	会社予想	構成比	金額	率
売上高	5,292		7,589		2,296	43.4%
営業利益	1,403	26.5%	2,430	32.0%	1,026	73.1%
経常利益	1,403	26.5%	2,430	32.0%	1,026	73.1%
当期純利益	948	17.9%	1,643	21.6%	694	73.3%

出所: 決算短信よりフィスコ作成

成長戦略

ニッチトップ商品の輩出と会員基盤の積み上げが同社成長をけん引

同社は具体的な中期経営計画を公表していないが、売上高よりも利益を重視する方針のもと、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を描いている。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（及び定期購買会員の積み上げ）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するとともに、当面の目標としてきた売上高100億円、営業利益30億円（営業利益率30.0%）の達成も視野に入ってきた。今後は、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更なる成長に向けてカギを握るものとみている。また、依然として伸びしろの大きい「カイトキオリゴ」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なども検討しているようだ。弊社では、同社は新たな成長フェーズに入ったものとみており、売上高100億円、営業利益30億円（営業利益率30.0%）についても、少なくとも来期（2020年2月期）には達成可能であるとみている。

北の達人コーポレーション

2930 東証 1 部・札証

2018 年 5 月 25 日 (金)

<http://www.kitanotatsujin.com/ir/>

成長戦略

今後の注目点は、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) 海外生産を含む原価低減への取り組み、4) アジア展開の本格化、5) M&A 戦略などである。特に、1) 及び 2) については、これからの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。また、4) についても、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かつ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

2019 年 2 月期も大幅な増配（1 株当たり年間 3.6 円配）を予定

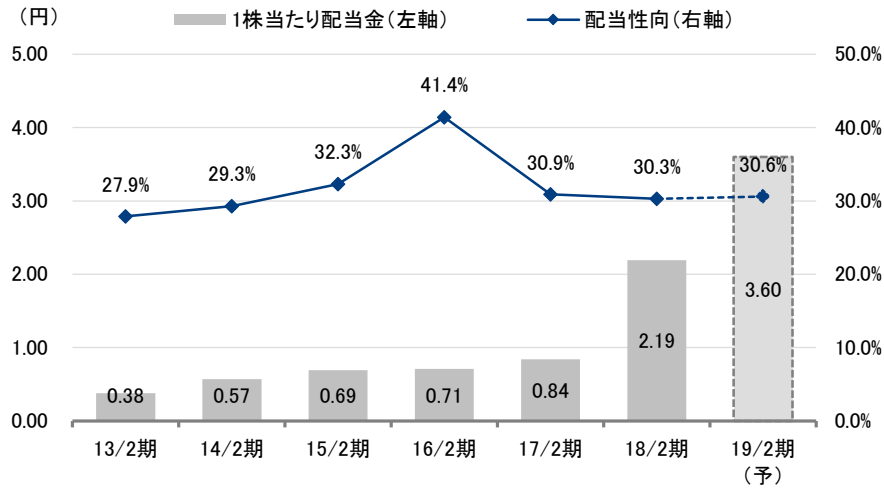
同社は、経営基盤の強化に向けた内部留保の充実を図りながら、会社業績の動向に応じて株主への利益還元に取り組んでいくことを基本方針としている。2018 年 2 月期については、中間配当 3.5 円（分割調整後 0.59 円）、期末配当 1.6 円を実施し、分割調整後※の年間配当額は 1 株当たり 2.19 円（分割調整後で前期比 1.35 円増）と大幅な増配を実施した（配当性向 30.3%）。

※ 株式流動性の向上を目的として、2017 年 4 月 1 日に 1:2、2017 年 11 月 6 日に 1:2、2018 年 2 月 15 日に 1:3 の計 3 回の株式分割を行っている。なお、分割調整後の配当額については、銭未満の端数を切り上げている。

2019 年 2 月期も、1 株当たり 1.41 円増配の 3.6 円（中間 1.6 円、期末 2.0 円）を予定している（配当性向 30.6%）。同社は、配当性向 30% を目途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。

株主還元

1株当たりの配当金と配当性向の推移



注：1株当たりの配当額は、以下6回分の株式分割調整後（銭未満の端数を切り上げ）のもの
 2013年2月9日（1：4）、2014年1月3日（1：2）、2015年6月1日（1：2）、
 2017年4月1日付（1：2）、2017年11月6日（1：2）、2018年2月15日（1：3）
 出所：決算短信よりフィスコ作成

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、腸内フローラの改善に有効な高純度・高品質なオリゴ糖「カイラキオリゴ」（150g、約1ヵ月分）を贈呈する内容となっている（每期検討し、変更する場合がある。）。

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