

|| 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 >>>](#)

2019 年 6 月 6 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	03
1. 事業内容	03
2. 沿革	05
■ 企業特長	06
1. 圧倒的な商品力の高さ	06
2. 定期購入による安定性	07
3. 効果的なマーケティング手法	07
■ 決算概要	07
1. 過去の業績推移	07
2. 2019 年 2 月期決算の概要	09
■ 活動実績	11
1. 新商品のリリース実績	11
2. 集客体制の強化	11
3. 機能性表示食品	12
4. 韓国連絡事務所の設置	12
5. 東京支社の開設	12
■ 業績見通し	12
■ 成長戦略	13
■ 株主還元	14

■ 要約

前期業績は積極的な広告投資が奏功し、大幅な増収増益を実現。 2020 年 2 月期も成長持続により、売上高 100 億円を突破する見通し

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「カイテキオリゴ」が同社の成長をけん引してきた。また、最近では、新たな収益の柱となってきた「ヒアロディーパッチ」や「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いる。特に、集客体制の強化や新商品群の伸びにより、これまでの「健康食品」中心から「スキンケア商品（化粧品）」の構成比が高まるとともに、男性中高年層など会員属性の幅も拡大してきた。

2019 年 2 月期の業績は、売上高が前期比 57.1% 増の 8,312 百万円、営業利益が同 32.6% 増の 1,861 百万円と大幅な増収増益を実現し、売上高、営業利益ともに過去最高を更新。ただ、期初予想に対しては、売上高が大きく上回ったものの、利益面では下回る着地となっている。売上高は、「刺す化粧品」と言われる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「ヒアロディーパッチ」の爆発的ヒットが大きく貢献した。同社によると、発売以来累計で約 1,000 万枚売れており、現在は製造が追いつかない人気ぶりだという。このほかにもここ 1～2 年で発売した商品群が大きく伸びている。上位商品を中心とする積極的な広告投資や集客体制の強化により、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ており、2019 年 2 月末の会員数も 25 万人弱（前期末は約 17 万人）に拡大している。一方、利益面でも、積極的な広告投資により販売費及び一般管理費（以下、販管費）が大きく増加したものの、増収により吸収して増益を実現。ただ、計画を下回ったのは、機会ロスの回避や新規顧客獲得の増加を図るため、計画を超える広告投資を戦略的に実施したことなどが理由である。

2020 年 2 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 31.6% 増の 10,939 百万円、営業利益を同 45.2% 増の 2,702 百万円と大幅な増収増益を見込んでおり、売上高は 100 億円を突破する見通しである。前期同様、上位商品を軸として積極的な広告投資による新規顧客の獲得（及び定期購買会員の積み上げ）が業績の伸びをけん引する想定である。また、自社広告システムの運用等を含む集客体制の更なる強化により、広告投資の効率性や精度を上げるとともに、これまで十分に手が回っていなかった商品の掘り起こしにも取り組む方針である。新商品についても 5 商品前後を予定。利益面でも、積極的な広告投資の継続や人件費の増加、本社移転及び東京支社開設に伴う費用などが想定されるものの、増収により増益を実現し、営業利益率も 24.7%（前期は 22.4%）に改善する見通しである。

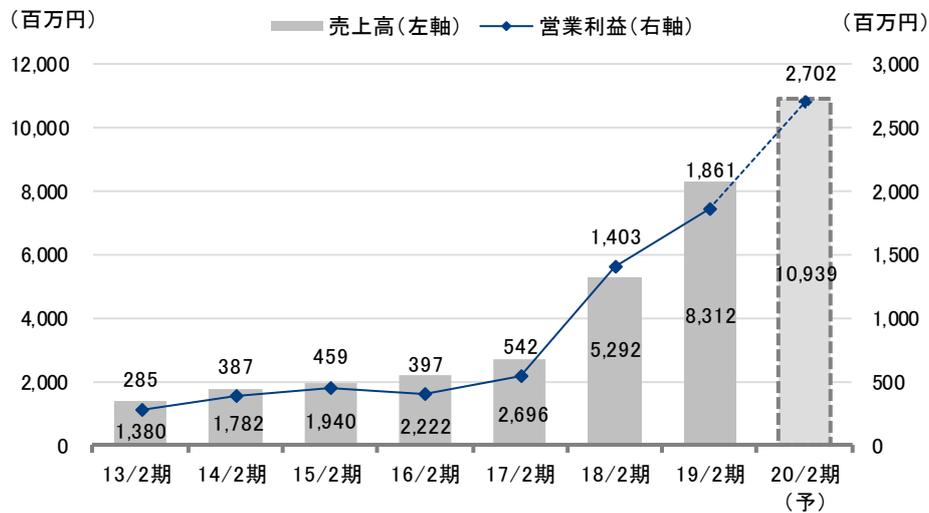
要約

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が加速しており、当面の目標としてきた売上高 100 億円の達成も視野に入ってきた。今後は、次の成長ステージとして売上高 300 億円をターゲットに定めており、5 年以内での達成を目指している。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、持続的な成長に向けてカギを握るものと見ている。今後も 1) 新商品の開発状況や業績への寄与、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策の進捗のほか、4) アジア展開の本格化や 5) 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

- ・ 2019 年 2 月期は積極的な広告投資や集客体制の強化などにより、「ヒアロディーブパッチ」の売上が牽引し、大幅な増収増益を実現
- ・ 新商品群の伸びにより、これまでの「健康食品」中心から「スキンケア商品（化粧品）」の構成比が高まるとともに、男性中高年層など会員属性の幅も拡大
- ・ 2020 年 2 月期も増収増益により、当面の目標としてきた売上高 100 億円を突破する見通し
- ・ 次のターゲット（5 年以内に売上高 300 億円を達成）に向けた新たなステージを迎えている

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。2019 年 2 月末の会員数は約 25 万人と推定される。2018 年 2 月期からの急激な業績の伸びに伴って大きく拡大したうえ、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「ヒアロディーブパッチ」や「アイキララ」を含め、新商品群が大きく伸びている。

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）機能性表示食品（詳細は後述）である「カイトキオリゴ」のほか、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「ヒアロディーブパッチ」や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 アルファ」など 30 品目弱の商品を取り扱っている（2019 年 2 月末現在）。

会社概要

商品の概要 (発売順)

品目	概要
カイトキオリゴ	日本初となる、5種類もの便通改善成分を含む「機能性表示食品」であり、便秘改善に有効な高純度・高品質なオリゴ糖食品。
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。
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。
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。
クリアフットヴェール	ムズムズを繰り返す足のお悩み専用バリア型フットケア。
ノーノースメル	今あるニオイの悩みを抑えながら、同時に足の肌環境を整えて「ニオイが発生しにくい足」へと導く薬用デオドラントフットクリーム。
黒梅日和	身体環境を正常化し、内側から守ることで、悩みとは無縁の生活へと導く健康食品。
クリアネイルショット アルファ	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。
ケアナノバック	キュッと目立たない毛穴へと導く、毛穴集中対策スリーピングバック。
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。
メイミーホワイト 60	速効型美白と深層アプローチ型美白のW美白効果によって、60秒で理想の美白へと導く、速効型美白クリームパック。
ルミナピール	紫外線トラブルが気になる「手」の老化での悩みに向けて開発されたハンドピーリングジェル。
リンキーフラット	塗って1分でシワが伸びて若見え肌へと導く速効型シワ対策美容ジェル。
リッドキララ	塗ってすぐに引き締める「速効性」と、使い続けることで土台を引き上げる「継続性」で、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。
ビルドメイク 24	1回分にHMBを1,750mg配合し、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。
リモサボン	独自のWコーティング成分で洗うたびに衣類の繊維を包み込み、ベットの抜け毛が付きにくく、付いても取れやすく、を実現する洗濯洗剤。同社初の「雑貨」としての販売。
ハンドピュレナ	手肌に集中的にアプローチし、使ううちに“ふっくら”を実感する、エイジングハンドケアクリーム。
ネックエステミスト	ミストをひと吹きするだけで首の年齢サインに引き締めとハリをもたらす、首元のエイジングケアミスト。
メンズアイキララ	男性の肌質に合わせて作られた、目の下用アイショットクリーム。
おこさま用カイトキオリゴ	子どもの腸内のビフィズス菌バランスに合わせてオリゴ糖のブレンド配合を行った粉末オリゴ糖食品。

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。

会社概要

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。

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・シーオー・ジェイピー」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。そのような経緯のなかから「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、成長加速に向けた事業基盤の整備にも着手した。

一方、社外からの評価としては、2015 年 9 月に、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。2017 年 2 月には、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。

北の達人コーポレーション

2930 東証 1 部・札証

2019 年 6 月 6 日 (木)

<https://www.kitanotatsujin.com/ir/library/>

会社概要

最近においても、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『Forbes』のアジア版である『Forbes Asia』(2018 年 7 月 / 8 月号)において、アジア太平洋地域で売上高 10 億ドル未満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」に選ばれた(2014 年 8 月号以来の 2 回目)ほか、2019 年 1 月 8 日付の日本経済新聞全国版にて、「2018 年に価値を高めた企業」ランキングにおいて、同社が第 3 位に掲載されるなど、様々な方面で高い評価を受けている。

2018 年 8 月 7 日には、「JPX 日経中小型株指数」※の構成銘柄に選定された(2018 年 8 月 31 日適用)。

※(株)東京証券取引所及び(株)日本経済新聞社が共同で算出している株価指数。JPX 日経インデックス 400 で導入した「投資者にとって投資魅力の高い会社」を構成銘柄とするこのコンセプトを中小型株に適用することで、資本の効率的活用や投資者を意識した経営を行っている企業を選定するとともに、こうした意識をより広範な企業に普及・促進を図ることを目指すものである(東京証券取引所 Web サイトより)。

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。足元では「カイトキオリゴ」を含む上位商品の業績の伸び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 2019」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 8 年連続、「みんなの肌潤糖アトケアタイプ」が 7 年連続、「みんなの肌潤糖クリアタイプ」が 5 年連続で最高金賞を受賞。また、「二十年ほいっぷ」が 7 年連続、「アイキララ」が 4 年連続、「ヒアロディーブパッチ」が 3 年連続、「クリアネイルショット アルファ」が 3 年連続金賞を受賞したほか、「ハンドビュレナ」「メンズアイキララ」「おこさま用カイトキオリゴ」がそれぞれ金賞を初受賞した。

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。

企業特長

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）を追わずに、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。最近においても、自社広告システムの運用開始やBIツール※1の導入、RPA※2との組み合わせなどにより、更なる効率化や精度向上にも取り組んでいる。

※1 社内の様々な情報システムに蓄積された情報を集めて分析・加工し、経営戦略の検討や迅速な意思決定を助けるための有用な情報に変換するシステム。

※2 Robotic Process Automationの略。ロボット（人工知能等の認知技術）を活用した業務自動化のこと。

決算概要

積極的な広告宣伝費への投資により成長加速を図る

1. 過去の業績推移

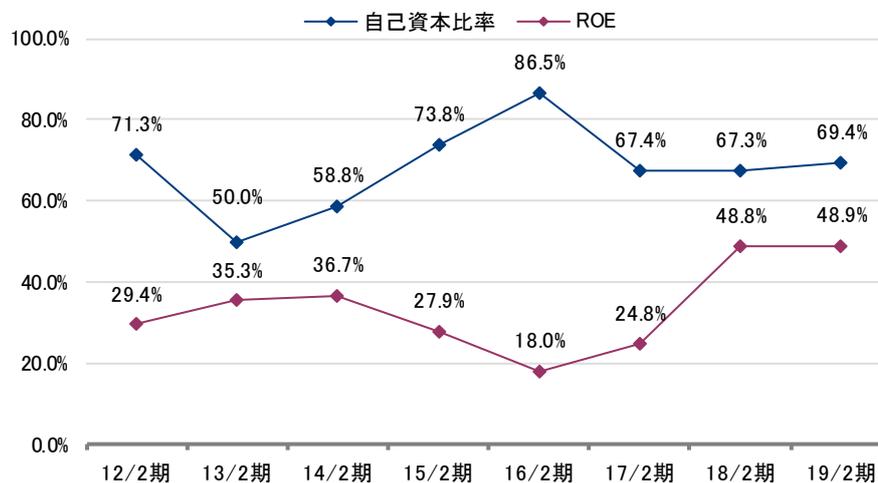
同社の過去の業績を振り返ると、定期購買会員数の拡大に伴って業績が伸びているが、特に2013年2月期からの業績の伸びが大きい。これは、それまで「カイトキオリゴ」への業績依存度が高かったところから、新たな主力商品として「ヒアロディーブパッチ」を筆頭に、「みんなの肌潤糖」シリーズや「二十年ほいっぷ」が定着してきたことに起因する。また、2017年2月期からは「アイキララ」など新商品群による業績貢献も上乗せされている。したがって、ここ数年は「カイトキオリゴ」への依存度を引き下げながら、新たな収益柱の伸長によりバランスよく成長してきたと言える。

決算概要

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。もっとも、2019 年 2 月期は、機会ロスの回避や新規会員獲得の増加を図るため、計画を上回る広告投資を戦略的に実施したことから営業利益率は若干低下したが、それでも 22.4% の水準を確保している。

一方、財務基盤の安定性を示す自己資本比率も、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。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、高い収益力に支えられて 50% に近い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。

自己資本比率及びROEの推移

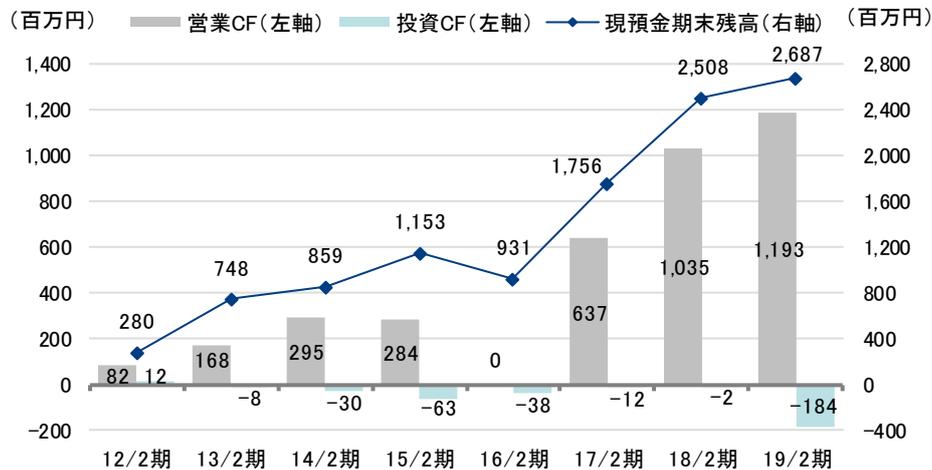


出所：会社資料よりフィスコ作成

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り一時的に営業キャッシュ・フローが落ち込んだが、2017 年 2 月期以降は再び大幅なプラスで推移している。したがって、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かも課題となってくるだろう。

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

2. 2019年2月期決算の概要

2019年2月期の業績は、売上高が前期比57.1%増の8,312百万円、営業利益が同32.6%増の1,861百万円、経常利益が同32.6%増の1,861百万円、当期純利益が同36.4%増の1,293百万円と大幅な増収増益を実現し、売上高、営業利益ともに過去最高を更新した。ただ、期初予想に対しては、売上高が大きく上回ったものの、利益面では下回る着地となっている。

売上高は、定番ヒット商品の「カイトキオリゴ」が堅調に推移したことに加え、ここ、1、2年で発売した商品群が大きく伸びている。なかでも2019年2月期においては、「ヒアロディーブパッチ」の売上増が目覚ましい。同社によると、発売以来累計で約1,000万枚が売れており、製造が追いつかず、5月時点で予約待ちが3万人超えという人気商品に育っている。また、残りの商品についても、定められた広告予算や営業人員の制約を受けつつも、継続需要に支えられながら堅調に推移しており、収益構造に厚みが増してきたと言える。特に、「スキンケア商品」が伸びており、これまでの「健康食品」中心の商品構成から大きく変化するとともに、男性中高年齢層など会員属性の幅も拡大してきた。

また、売上高が期初予想を上回ったのは、上位商品を中心とする積極的な広告投資や集客体制の強化により、新規顧客の獲得（及び定期購買会員の積み上げ）に成功したことが理由であり、2019年2月末の会員数も25万人弱（前期末は約17万人）に拡大している。特に、第4四半期に入ってからの間月間新規獲得件数や月商の伸びが大きく、成長スピードがさらに引き上がってきた*。

* 2019年1月度の新規獲得件数は過去最高の51,000件を超過。また、月商についても、2019年1月から2月度は2ヶ月連続で8億円を超えており、期初の水準（2018年3月度は6.1億円台）から大きく伸びている。

決算概要

一方、利益面でも、一部商品の影響により原価率が若干上昇したほか、積極的な広告投資により販管費が大きく増加したものの、増収により吸収して増益を実現。ただ、期初予想を下回ったのは、計画を超える広告投資を戦略的に実施したことが理由である。特に、新規顧客の獲得が順調に伸びていることを踏まえ、第 4 四半期において広告投資を先行費用的に増やしたことが利益を圧迫した※。また、顧客層の裾野拡大に伴って 1 件当たりの新規獲得コストが上昇したことや、自社広告システムの立ち上げに際して発生した運用上のミスが、一時的な獲得効率の低下を引き起こしたことも未達要因になったようだ。もっとも、自社広告システムについては、運用を一旦停止し、不具合を解消した上で、更なる改良を重ねながら段階的に稼働を再開している。

※ 広告投資が新規顧客獲得やその後の利益貢献により回収される期間として、通常 4 ヶ月を見込んでいる。したがって、第 4 四半期での広告投資の増加は、翌期の利益に対するプラス要素となる。

財政状態については、売上高の拡大に伴う「現金及び預金」や「売掛金」「製品」の増加などにより、総資産が前期末比 21.8% 増の 4,240 百万円に拡大。一方、自己資本も内部留保の積み増しにより同 25.5% 増の 2,942 百万円に拡大したことから、自己資本比率は 69.4%（前期末は 67.3%）に若干上昇した。

2019 年 2 月期決算の概要

(単位：百万円)

	18/2 期		19/2 期		増減		19/2 期		
	実績	構成比	実績	構成比	金額	増減率	期初予想	構成比	達成率
売上高	5,292	-	8,312	-	3,020	57.1%	7,589	-	109.5%
売上原価	1,058	20.0%	1,852	22.3%	794	75.0%	-	-	-
販売費及び一般管理費	2,823	53.3%	4,590	55.2%	1,767	62.6%	-	-	-
営業利益	1,403	26.5%	1,861	22.4%	457	32.6%	2,430	32.0%	76.6%
経常利益	1,403	26.5%	1,861	22.4%	457	32.6%	2,430	32.0%	76.6%
当期純利益	948	17.9%	1,293	15.6%	344	36.4%	1,643	21.6%	78.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 活動実績

新たに 5 商品をリリースするとともに、集客体制の強化にも取り組む

1. 新商品のリリース実績

2019 年 2 月期は 5 商品をリリースした。具体的には、1) 独自の W コーティング成分で洗うたびに衣類の繊維を包み込み、ペットの抜け毛が付きにくく、付いても取れやすく、を実現する洗濯洗剤「リモサボン」(2018 年 4 月 11 日発売)、2) 手肌に集中的にアプローチし、使ううちに“ふっくら”を実感する、エイジングハンドケアクリーム「ハンドピュレナ」(2018 年 6 月 14 日発売)、3) ミストをひと吹きするだけで首の年齢サインに引き締めとハリをもたらす、首元のエイジングケアミスト「ネックエステミスト」(2019 年 1 月 23 日発売)、4) 男性の肌質に合わせて作られた、目の下用アイショットクリーム「メンズアイキララ」(2019 年 1 月 31 日発売)、5) 「カイトキオリゴ」シリーズの子ども向け専用商品「おこさま用カイトキオリゴ」(2019 年 2 月 26 日発売) の 5 商品であり、すべて順調に立ち上がっているようだ。なお、1) は同社初の「雑貨」に分類される。また、過去の主力商品であった「二十年ほいっぶ」や肌潤糖シリーズについても、バージョンアップによるリニューアル販売を実施し、再強化を図っている。特に、肌潤糖シリーズは原価率が相対的に高かったことから広告投資を抑えざるを得ず、ここ数年、売上は減少傾向にあったが、今回のバージョンアップにより大幅な原価低減が実現したため、広告投資の増加が可能となった。

2. 集客体制の強化

前期に引き続き、集客部門を増員(40 名体制に倍増)し、集客体制の強化を図った。特に、BI ツールを導入したことで、全体の広告出稿状況を俯瞰して確認することが可能となったほか、新たに商品別プロモーション戦略を統括するプロダクトマネジャーを設置したことにより、機会ロスの発生防止を実現。これらの取り組みが、第 4 四半期における新規獲得件数の拡大に拍車をかけたと言える。また、自社広告システムについては、前述のとおり、立ち上げに伴う運用上のミスにより、一部採算の合わない広告宣伝費が増えたことから一旦運用を停止したが、機能面をさらにブラッシュアップした上で段階的に稼働を開始しており、経験年数の浅い社員でも早期に利益を生み出せる体制の構築を進めている。さらには RPA との組み合わせにより、自社広告システムや BI ツールのデータがすべて自動的に更新されるという効率的な運営体制も構築されつつある。今後は、これらの取り組みを通じて、これまで一部商品に限定されていた効果的な新規集客の実施が、全商品に広がっていくことが期待される。

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の活用に向けた取り組みについては、直近では 2019 年 5 月に、「カイトキオリゴ」が 5 種類の便通改善成分を含む「機能性表示食品」として、届け出が消費者庁に受理された。臨床試験を行ったうえで機能性の科学的根拠を実証しており、2019 年 9 月以降に「本品には、ラフィノース、ラクチュロース、フラクトオリゴ糖、イソマルトオリゴ糖、 α -シクロデキストリンが含まれているので、便秘傾向者の便通を改善する（排便量・排便回数を増やす）機能があります。」との機能性表示を行う。複数のオリゴ糖を機能性関与成分とした「機能性表示食品」としては日本初。

このほか、2018 年 11 月 16 日にも、ラフマ由来成分配合のタブレットタイプの「北の大地の夢しずく」が同様に受理されている※。

※ 2017 年 5 月に受理された「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）を含め、計 3 商品が「機能性表示食品」となっている。

4. 韓国連絡事務所の設置

2019 年 1 月には、韓国の首都ソウルに韓国連絡事務所を設置した。韓国は化粧品に関して世界トップクラスの技術がある美容大国であり、同社としては、韓国内への製造委託の可否など、協業の可能性を検討する方針である。

5. 東京支社の開設

2019 年 4 月には東京支社（中央区日本橋）を開設した。事業の拡大を受けて、営業部門・商品開発部門・管理部門等を中心に、高いスキルと豊富な知識や経験を持つ人材を確保するとともに、情報収集・発信機能等の強化を図るとしている。

また、同社の本社については、一等地である札幌市中央区へ 3 月に移転している。

■ 業績見通し

2020 年 2 月期も大幅な増収増益により、売上高は 100 億円を突破する見通し

2020 年 2 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 31.6% 増の 10,939 百万円、営業利益を同 45.2% 増の 2,702 百万円、経常利益を同 45.2% 増の 2,703 百万円、当期純利益を同 46.2% 増の 1,890 百万円と、引き続き大幅な増収増益を見込んでおり、売上高は当面の目標としてきた 100 億円を突破する見通しである。

業績見通し

前期同様、上位商品を軸とした積極的な広告投資による新規顧客の獲得（及び定期購買会員の積み上げ）が業績の伸びをけん引する想定である。また、再稼働している自社広告システム等を含む集客体制の更なる強化により、広告投資の効率性や精度を上げるとともに、これまで十分に手が回っていなかった既存商品の掘り起しにも取り組む方針である。新商品についても 5 商品前後を予定しているようだ。

利益面でも、積極的な広告投資の継続や人件費の増加、本社移転及び東京支社開設に伴う費用などが想定されるものの、増収により増益を実現し、営業利益率も 24.7%（前期は 22.4%）に改善する見通しである。

弊社でも、前期に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寄与することや、前第 4 四半期における積極的な広告投資の効果により新規顧客獲得が拡大傾向にあること、今期も積極的な広告投資予算が組まれていることなどから、同社の売上高予想の達成は十分に可能であると判断している。一方、利益面については、前期同様、足元の利益を優先させるか、更なる成長（次のターゲットである売上高 300 億円の実現）に向けた広告投資を優先させるか、といった政策的な判断による影響を否定できないが、少なくとも延長線上の成長を実現していくための広告投資を前提とすれば、合理的な利益予想水準であると見ている。また、注目すべき点として、自社広告システムの運用等を含む集客体制の強化による効果（特に、既存商品の掘り起しなど）のほか、原価低減に向けた海外展開（生産委託先の確保）の具体的な動きなどが挙げられる。

2020 年 2 月期の業績予想

(単位：百万円)

	19/2 期		20/2 期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	金額	増減率
売上高	8,312	-	10,939	-	2,626	31.6%
営業利益	1,861	22.4%	2,702	24.7%	840	45.2%
経常利益	1,861	22.4%	2,703	24.7%	841	45.2%
当期純利益	1,293	15.6%	1,890	17.3%	596	46.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

成長戦略

売上高 300 億円をターゲットに新たなステージに突入

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引き上がり、当面の目標としてきた売上高 100 億円の達成も視野に入ってきた。今後は、次の成長ステージとして、売上高 300 億円をターゲットに定め、5 年以内での達成を目指しているようだ。

成長戦略

弊社でも、5 年以内での売上高 300 億円については、現在の延長線上（年率 30% の増収ペース）で到達できる水準であり、十分に可能であると見ている。また、利益面についても、同社本来の収益性の高さから判断すれば、営業利益 100 億円（営業利益率 33%）の実現もさほど高いハードルとは考えていない。主力商品群の持続的な成長に加えて、年間 5 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、持続的な成長を実現するためのカギを握るだろう。

今後の注目点は、1) 新商品開発の状況や業績への寄与、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の進捗、4) アジア展開の本格化、5) 強固な財務基盤を活用した投資戦略（特に M&A）などである。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。一方、4) ～ 5) については、業績の上乗せ要因として捉えることができる。特に、4) については、好調な国内需要への対応を優先させていることから、現時点では大きな進展は見られないが、今後、体制面（人員や広告予算等）の強化により台湾支店が軌道に乗り始め、中国本土や東南アジアへの進出も視野に入ってくれば、将来的なポテンシャルは大きい。また、5) については、同社に近い EC 通販会社で顧客基盤を有している先などが想定されるが、M&A 後の管理体制面を含めて慎重に検討している段階のようだ。したがって、4) ～ 5) の進展度合いによっては、5 年後の売上高 300 億円、営業利益 100 億円がさらに上振れる（あるいは、達成時期が早まる）可能性もあるだろう。

株主還元

配当性向 30% を目途として、利益成長に伴う増配傾向が続く見通し

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。2019 年 2 月期については、中間配当 1.60 円、期末配当 2.00 円を実施し、年間配当額は 1 株当たり 3.60 円（分割調整後*で前期比 1.41 円増）と大幅な増配を実施した（配当性向 38.7%）。

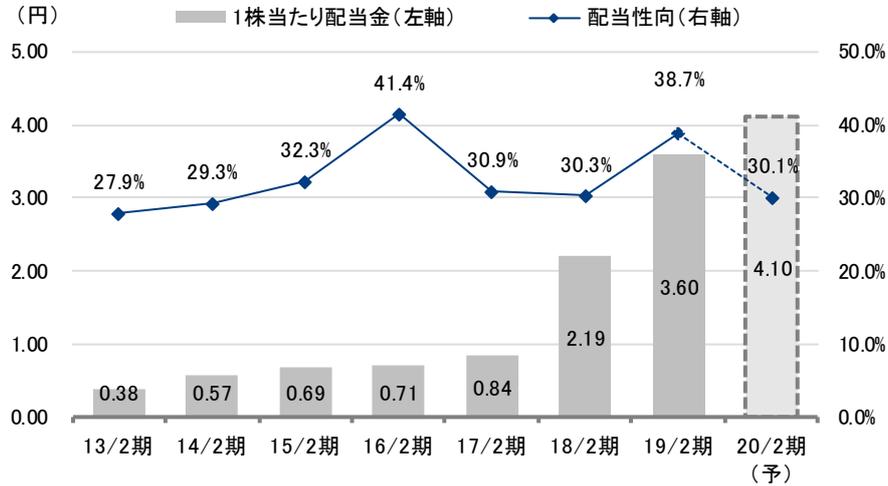
* 株式流動性の向上を目的として、2017 年 4 月 1 日に 1 : 2、2017 年 11 月 6 日に 1 : 2、2018 年 2 月 15 日に 1 : 3 の株式分割を行っている。なお、分割調整後の配当額については、銭未満の端数を切り上げている。

2020 年 2 月期も、1 株当たり 0.50 円増配の 4.10 円（中間 2.00 円、期末 2.10 円）を予定している（配当性向は 30.1%）。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。

また、2018 年 8 月 6 日開催の取締役会決議に基づき、自己株式の取得を実施。2018 年 8 月 13 日から 2018 年 9 月 3 日において合計 700,000 株（取得価額 384,432 千円）を取得している。

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4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

そのほか、株主優待制度については、従来は1単元（100株）以上保有のすべての株主に一律に「カイトキオリゴ」（150g、約1ヶ月分）を贈呈していたが、今期については、1単元（100株）以上保有のすべての株主に、単元株に応じて定価3,564円（税込）以上相当の自社製品を年1回贈呈することに変更している（毎期検討し、今後も変更する可能性あり）。

重要事項（ディスクレマー）

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