

北の達人コーポレーション

(2930・東証1部/札証) 2019年6月21日

成長加速に向けて、集客体制の強化を推進

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 (2019/2/28 現在)
上場日	2012/05/29

U R L

<https://www.kitanotatsujin.com>

業種 食料品

主要指標 2019/6/19 現在

株価	559 円
年初来高値	630 円 (19/6/5)
年初来安値	341 円 (19/1/15)
発行済株式数	141,072,000 株
売買単位	100 株
時価総額	78,859 百万円
予想配当 (会社)	4.10 円
予想EPS (アナリスト)	13.67 円
実績PBR	26.41 倍

体の悩みサポートに特化した健康食品・化粧品等をネット販売

健康食品や化粧品等に特化したインターネット通販会社。体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「カイテキオリゴ」や、ヒアルロン酸化化粧品「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。

自社サイト「北の快適工房」



新規顧客の獲得進み、19/2期は大幅増収増益

19/2期通期の単独業績は、売上高が前期比57%増の8,312百万円、営業利益が同33%増の1,861百万円だった。積極的な広告宣伝などが奏功し、新規顧客の獲得が進んだ。利益面では、相対的に採算の低い商品の伸長で売上総利益率が低下、積極的な広告宣伝などにより販売管理費も増加したが、売り上げの伸びで吸収し、大幅営業増益となった。

収益拡大続くも、売上高の伸び率は鈍化すると予想

QUICK 企業価値研究所では、20/2期通期の売上高を前期比32%増の11,000百万円、営業利益を同45%増の2,700百万円、続く21/2期の売上高を同27%増の14,000百万円、営業利益を同30%増の3,500百万円と予想。収益拡大は続くものの、売上高の伸び率は鈍化するとみている。

足元では、集客部門の体制上の制約から、効率的な広告宣伝を行える商品数が限られており、これが成長の鈍化につながると当研究所では考えている。会社側も、成長加速に向けて、自社開発システム導入や人員増強などで、より多くの商品に対して効率的な広告宣伝を行える体制の構築を進めており、これらの改革の進捗が今後のポイントになる。

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
2019/2 実績	8,312	57.1	1,861	32.6	1,861	32.6	1,293	36.4	9.30
2020/2 会社予想 (2019年4月発表)	10,939	31.6	2,702	45.2	2,703	45.2	1,890	46.2	13.60
アナリスト予想 (2019年6月発表)	11,000	32.3	2,700	45.0	2,700	45.0	1,900	49.9	13.67
2021/2 アナリスト予想 (2019年6月発表)	14,000	27.3	3,500	29.6	3,500	29.6	2,400	26.3	17.27

会社概要

会社概要

健康食品や化粧品等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「カイトキオリゴ」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「ヒアロディーブパッチ」など。いわゆるファブレスで、製造は外部委託し自社では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。

経営理念

同社の経営理念は「『おもしろい』をカタチにして、世の中をカイトキにする達人集団」。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「カイトキフレンドクラブ（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等の開発・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開設した。

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・シーおー・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・シーおー・じえいぴー」の移管などを目的に、株式会社北海道・シーおー・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ITE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ITE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・シーおー・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ITE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「二十年ほいっぶ」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

大株主

	株主	所有株式数 (株)	所有比率 (%)
1	木下 勝寿	72,655,400	52.28
2	日本トラスティ・サービス信託銀行	5,756,400	4.14
3	木下 浩子	1,756,800	1.26
4	日本マスタートラスト信託銀行	1,355,400	0.98
5	野村證券	933,553	0.67
6	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)	918,962	0.66
7	清水 重厚	889,500	0.64
8	平山 正義	719,000	0.52
9	堀川 麻子	564,000	0.41
10	NOMURA PB NOMINEES LIMITED OMNIBUS-MARGIN (CASHPB)(常任代理人 野村證券)	535,800	0.39

(注)株式数、所有比率は19年2月28日時点
(出所)19/2期有価証券報告書をもとに当研究所作成

事業概要

事業の内容

ニッチマーケットで
利益率を重視した
事業展開

通販サイト「北の快適工房」では、28品目の健康食品や化粧品を扱う（19/2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、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（19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	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
	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
	二十年ほいっぶ	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	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
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、にがりを配合した健康食品
	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、リビ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	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し、目周りの小じわに潤いを集中補充する化粧品
	メイミーホワイト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)
18/2期	ルミナピール	明るく美しい手へと導くピーリングジェル
	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
19/2期	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
	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」

(出所) ニュースリリースなどをもとに当研究所作成

事業概要

定期購入が約 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、経営に安定をもたらしている。

綿密なデータ分析に基づく効率的なマーケティング

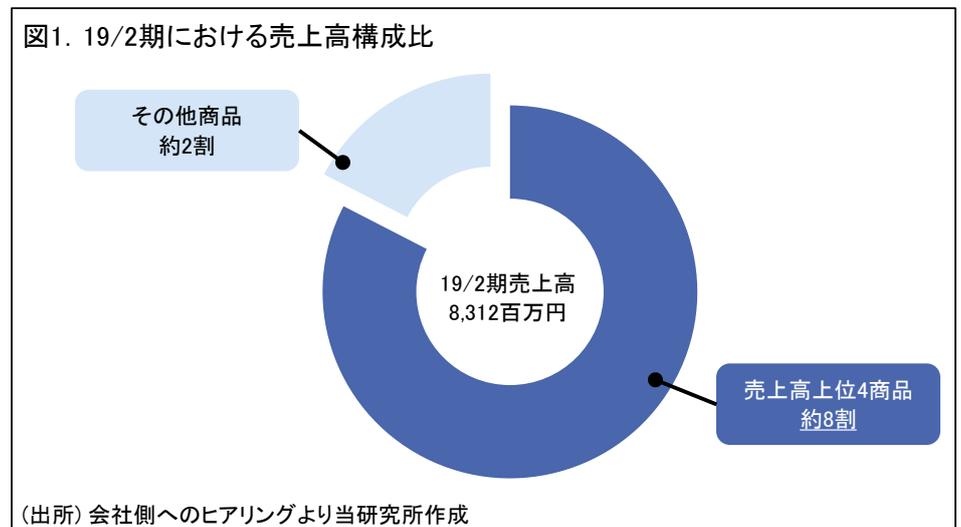
これらの戦略を支えるのが、綿密なデータ分析に基づくマーケティング手法だ。同社の広告宣伝は、検索連動型広告やソーシャルメディアを活用した広告などのネット広告が主体だが、同社では、「どの広告媒体から何が何件、何円売れたか」や、「新規顧客がもたらす1年間の平均利益」、「新規顧客獲得コストの回収サイクル」等のデータを随時把握、広告費の費用対効果の計測を行いながら的確な広告投資を行っている。

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。競争の関係上、商品別売上高は非開示としているが、19/2期時点では、売上高上位4商品で、全体の約8割を占めている（図1参照）。

図1. 19/2期における売上高構成比



商品の多様化や、
集客体制の強化で
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、全体の売上高に占める「カイトキオリゴ」の売上高の割合（依存度）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スキンケア商品「みんなの肌潤糖」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。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になった。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「ヒアロディーパッチ」など複数のヒット商品が誕生。19/2 期の営業利益は、収益拡大前の 12/2 期に比べ約 13 倍にまで拡大した（図 2 参照）。

図2. 売上高と営業利益の推移

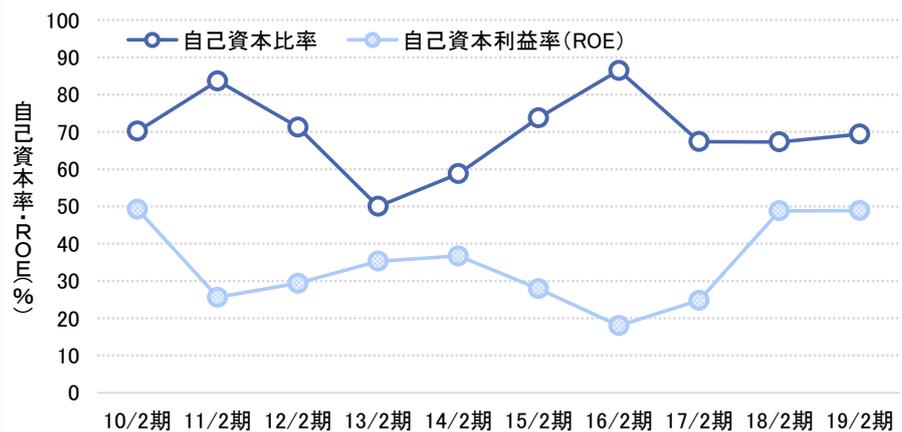


財務基盤に懸念なく、ROEも好水準

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期末には86.5%まで上昇した。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70%をやや下回って推移しているが、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好水準で推移しており、19/2期には48.9%まで上昇。同社の財務内容は良好といえる（図3参照）。

図3. 自己資本比率と自己資本利益率(ROE)の推移



(出所) 会社資料より当研究所作成

売上高 300 億円
の早期達成を目指
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 300 億円の早期達成、ならびに営業利益率 20%超の維持を目標としている。これらの達成に向けた具体的な施策なども未開示だが、QUICK 企業価値研究所が会社側に聞いた戦略をまとめると、表 2 に集約される。

表2. 成長戦略の概要

施策	概要
新商品の投入	<ul style="list-style-type: none"> ・常時10～20ラインの開発体制を構築済み ・この中から、ヒットが見込める商品を、年間5商品前後投入
集客体制の強化	<ul style="list-style-type: none"> ・自社開発システムの導入や、人員増強で集客体制を強化 ・体制強化により、広告宣伝を行える商品数を増やし、ヒット商品の創出を加速
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 ・製造委託先の見直しについては、海外企業も含め検討

(出所)会社へのヒアリングをもとに当研究所作成

年間 5 商品前後の
新商品を継続的に
投入

同社は、ニッチマーケットを狙った、かつ定期購入に適した新商品を投入することで成長を実現してきた。今後も、これらの条件に合った新商品を継続的に投入することでさらなる成長を目指す考えだ。近年はサプリメントや化粧品会社で開発経験のある人材を採用し、開発体制を強化。これにより、常時 10～20 ラインの新商品開発が可能となった。今後も、この中からヒットが見込める商品を、年間 5 商品前後投入する方針だ。

新商品投入による増収効果だが、会社側はニッチマーケットでトップシェアを占めることで、1 商品あたり年商 10 億～20 億円を見込めるとしている。実際、足元でヒットした商品の年商は同水準に達している。また、近年は、年間 1～2 商品のヒット商品が誕生しており、今後も同様のペースでヒット商品が生まれると想定すると、年間 30 億円前後の増収効果が期待できる。

集客体制の強化
で、ヒット商品の創
出加速

年間 30 億円前後の増収効果は、売上高 100 億円を目指していた段階においては大きなインパクトであったが、同社が現在目標とする売上高 300 億円の達成には、このペースであると 7 年以上を要する計算となる。そこで同社は、広告宣伝を担う集客部門の体制を強化することで、ヒット商品の創出を加速する考えだ。

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た。一般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。

一方、足元では自社運用化に伴う弊害も顕在化してきているとみられる。自社運用では、前述の通り、従来は広告代理店が担ってきた作業を自社で行うため、広告宣伝を行う商品を増やすためには、集客部門における人員の増強ならびに教育が必要となる。そして、現時点においては、これら集客部門の体制が制約となり、効率的な広告宣伝を行える商品数が限られてしまっている。

この現状を打破するため同社は、集客体制のさらなる強化を推進。人員の増強に加え、19/2 期からは広告の効果分析や運用業務に対して自社開発システムの導入を推進。業務効率化を図るとともに、システムを使うことで経験の浅い社員でも効率的な広告運用ができる仕組みの構築にも取り組んでいる。足元では、システム運用上の不具合が発生するなど課題もあるが、今後これらの施策の成果が現れ、広告宣伝を行える商品数が増えれば、ヒット商品の創出ならびに売り上げ拡大ペースの加速が期待できそうだ。

原材料や製造委託
先の見直しなどで
原価低減を推進

これらの施策に加え同社は、営業利益率の維持向上に向け、原価低減にも取り組んでいる。具体的には、原材料や製造委託先の見直しなどにより、品質維持向上とコスト削減を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するなど、海外企業への委託も視野に検討が進んでいる。

■19年2月期通期（18年3月1日～19年2月28日）の実績

新規顧客の獲得進
み、19/2期は大
幅営業増益

19/2期通期の単独業績は、売上高が前期比57%増の8,312百万円、営業利益が同33%増の1,861百万円だった。積極的な広告宣伝を展開したことなどが奏功。新規顧客の獲得が進み、大幅増収だった。利益面では、相対的に採算の低い商品の伸長で売上総利益率が低下、広告宣伝や人員増強などにより販売管理費も増加したが、売り上げの伸びで吸収し、大幅営業増益となった（表3参照）。

表3. 通期単独業績実績

(単位:百万円)

	18/2期 通期 実績	19/2期 通期		
		実績	前年同期比	
			増減額	増減率
売上高	5,292	8,312	+3,020	+57.1%
売上総利益	4,227	6,451	+2,225	+52.6%
(売上総利益率)	(79.9%)	(77.6%)	-	-
販売管理費	2,823	4,590	+1,767	+62.6%
(販売管理費比率)	(53.3%)	(55.2%)	-	-
営業利益	1,403	1,861	+458	+32.6%
(営業利益率)	(26.5%)	(22.4%)	-	-
経常利益	1,403	1,861	+458	+32.6%
純利益	948	1,293	+345	+36.4%

(注1) 通期は3月1日～翌年2月28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) 会社資料より当研究所作成

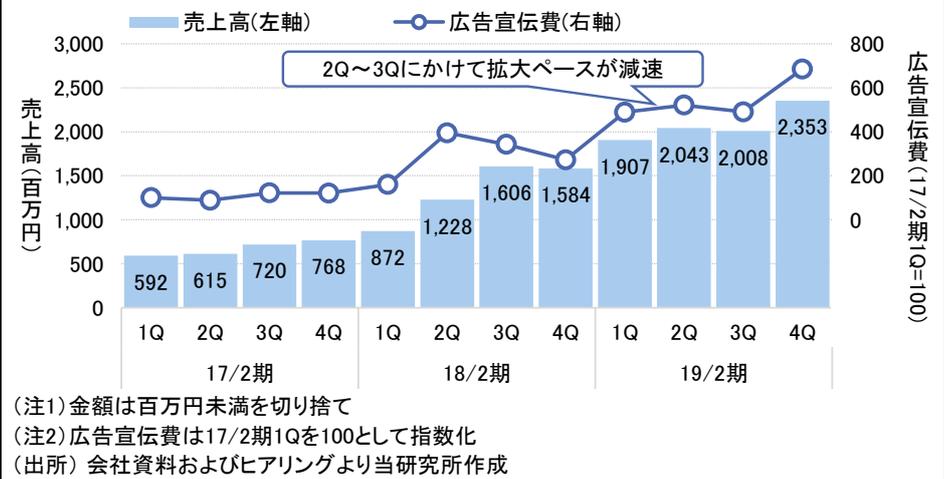
2Q～3Q にか
けて、売り上げ拡大
ペースが一時減速

19/2期は通期では大幅増収だが、四半期売上高の推移をみると、1Qが前四半期比20%増収、2Qが同7%増収、3Qが同2%減収、4Qが同17%増収と、2Qから3Qにかけて拡大ペースが一時減速した。広告宣伝費の推移をみても、1Qが同大幅増、2Qが同小幅増、3Qが同小幅減、4Qが同大幅増であり、売上高と同様の傾向を示している。このことから、2Qから3Qにかけて広告宣伝を積極化できなかったことが、減速の要因とみられる（図4参照）。

自社広告システム
の運用上の不具合
が影響

2Qから3Qにかけて、広告宣伝を積極化できなかった背景には、この間に集客部門の業務に混乱が生じたことがある。同社は2Qに、広告の効果分析や運用業務の効率化などを狙って自社開発のシステム（以下、自社広告システム）を導入したが、運用上の不具合が発生。その後、改修のためシステムの稼働を一時停止し、従来の運用に戻すなどの対応を余儀なくされた。これに伴い、集客部門の活動が鈍り、積極的な広告宣伝を展開できなかった。

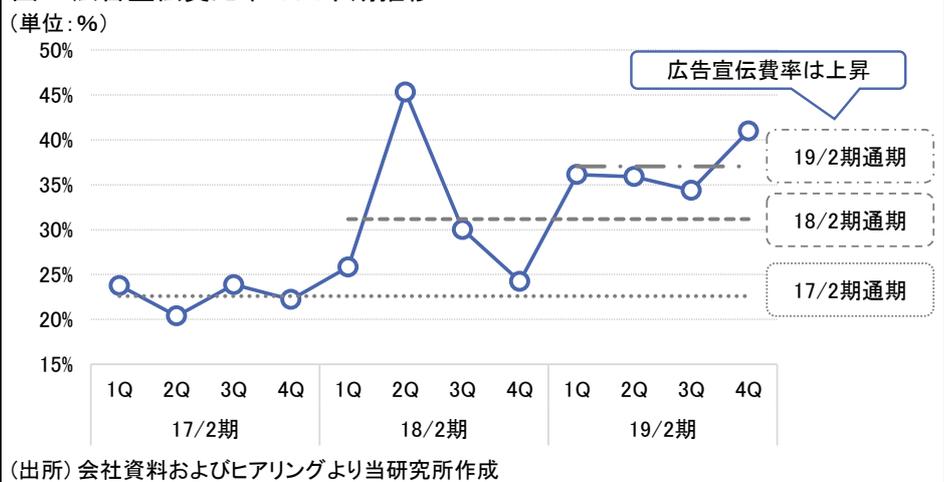
図4. 売上高と広告宣伝費の四半期推移



広告宣伝費率の上 昇傾向続く

不具合への対応が一巡し積極的な広告宣伝を再開した4Qは、売り上げ拡大ペースを加速することができたものの、今回の不具合は広告宣伝による顧客獲得効率の低下も引き起こした。売上高に対する広告宣伝費の比率（広告宣伝費率）をみると、17/2期は23%だったが、18/2期は31%へ上昇。19/2期は37%に達している（図5参照）。17/2期から18/2期にかけての上昇は、広告宣伝の規模を急拡大させたことが主な要因だが、19/2期にかけての上昇については、自社広告システムの運用上の不具合により、採算の合わない広告宣伝が出稿され続けたことや、顧客獲得効率の改善に向けた取り組みなどが進まなかったことなどが影響している。

図5. 広告宣伝費比率の四半期推移



20/2 期も大幅営業増益計画。利益率の改善見込む

20/2 期も収益拡大続くと見るが、成長ペースは鈍化へ

■20 年 2 月期通期（19 年 3 月 1 日～20 年 2 月 29 日）の会社計画

会社側が発表した 20/2 期通期の単独業績計画は、売上高が前期比 32%増の 10,939 百万円、営業利益が同 45%増の 2,702 百万円。広告宣伝費の伸びを抑制することなどで営業利益率は改善する見込みだが、売上高の伸び率は前期 19/2 期を下回る見通し（表 4 参照）。

今期も引き続き、集客体制の強化に注力する。集客部門の人員増強に加え、当該部門の業務効率化なども推進。前期に不具合が発生した自社広告システムは、改修を行ったうえで、段階的に業務への適用を進めるとしている。また、同システムと RPA（ロボット技術を使った業務自動化システム）を組み合わせ、作業の自動化を進めることで、さらなる効率化を図る考えだ。なお、新商品については、今期も 5 商品前後の投入を予定している。

■20 年 2 月期通期の当研究所予想

20/2 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 32%増の 11,000 百万円、営業利益で同 45%増の 2,700 百万円と予想する（表 4 参照）。

売り上げ面では、広告宣伝による新規顧客の獲得などで増収が続くと見込む。一方で、会社側の計画と同様、広告宣伝の規模拡大ペースが減速すると想定し、売上高の伸び率は鈍化すると予想。前期 19/2 期においては、期初時点の月商が約 6 億円だったが、期末時点では約 8 億円まで伸長した。今期については、月商の伸びが前期と同水準に留まるとみて、今期末時点の月商で約 10 億円を想定している。なお、19 年 10 月に予定されている消費税率の引き上げが、同社の売り上げに与える影響は小さいと考える。同社の売り上げの約 7 割が定期購入であることや、同社の商品が消費者にとって切実な体の悩みのサポートに特化したものであることなどから、定期購入の解約や買い控えは起こりにくいとみている。

利益面では、営業利益率の改善を見込んでいる。売上総利益率は、前期に引き続き、相対的に採算の低い商品が売り上げを伸ばすとみて、悪化を想定している。一方で、販売管理費比率は改善を予想。自社広告システムの運用上の不具合により採算の合わない広告宣伝を出稿してしまった影響がなくなることから、広告宣伝費率が改善すると想定している。ただし、広告宣伝による顧客獲得効率は、中長期的に低下傾向にあるとみており、広告宣伝費比率も前々期 18/2 期の水準にまでには改善しないと見ている。

表4. 通期単独業績予想

(単位:百万円)

	19/2期 通期		20/2期 通期			21/2期 通期	
	実績	前期比 増減率	会社計画	当研究所予想	前期比 増減率	当研究所予想	前期比 増減率
売上高	8,312	57.1%	10,939	11,000	32.3%	14,000	27.3%
売上総利益	6,451	52.6%	-	8,300	28.6%	10,600	27.7%
(売上総利益率)	(77.6%)	-	-	(75.5%)	-	(75.7%)	-
販売管理費	4,590	62.6%	-	5,600	22.0%	7,100	26.8%
(販売管理費比率)	(55.2%)	-	-	(50.9%)	-	(50.7%)	-
営業利益	1,861	32.6%	2,702	2,700	45.0%	3,500	29.6%
(営業利益率)	(22.4%)	-	(24.7%)	(24.5%)	-	(25.0%)	-
経常利益	1,861	32.6%	2,703	2,700	45.0%	3,500	29.6%
純利益	1,293	36.4%	1,890	1,900	46.9%	2,400	26.3%

(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) 会社資料より当研究所作成、予想は当研究所

■21年2月期通期(20年3月1日～21年2月28日)の当研究所予想

21/2期も成長持
続も、収益拡大ペ
ースは減速見込む

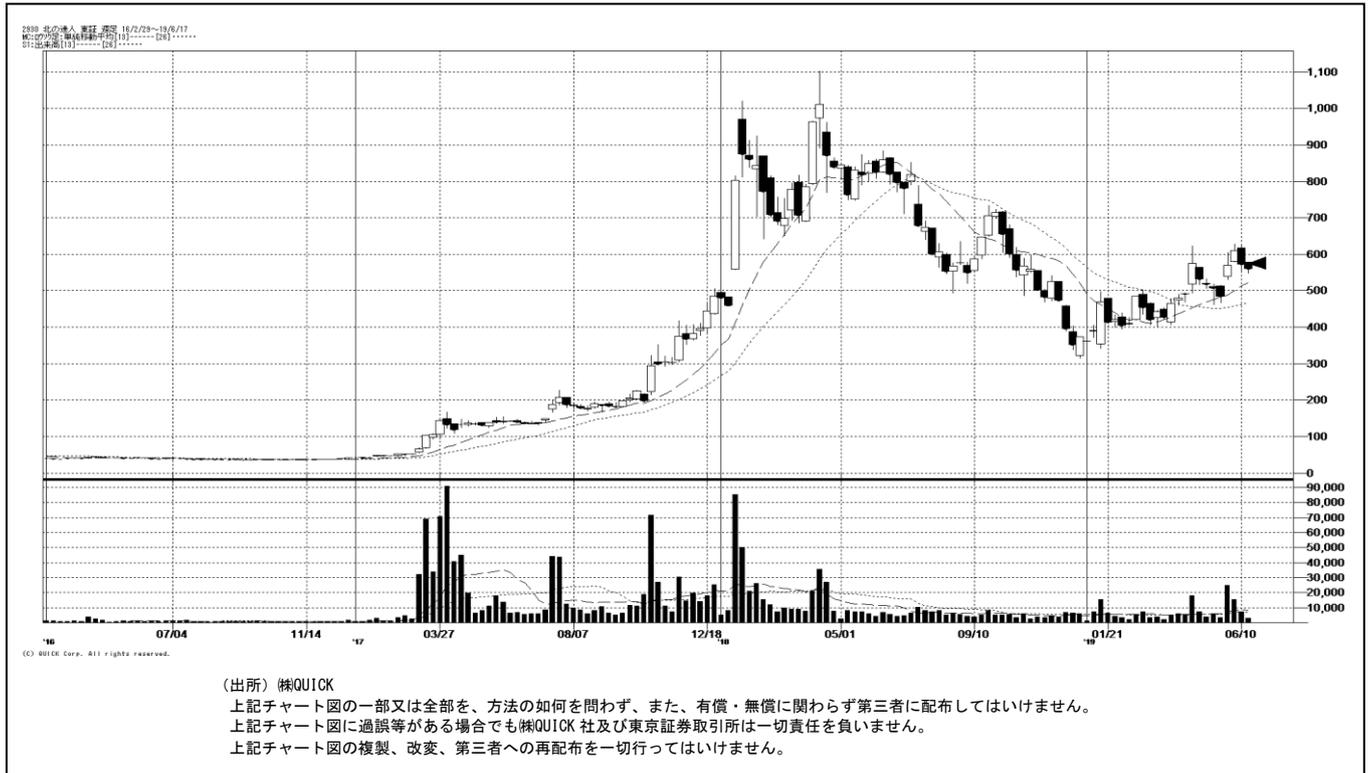
21/2期通期の単独業績について当研究所では、売上高で前期比27%増の14,000百万円、営業利益で同30%増の3,500百万円と予想する。引き続き、広告宣伝による新規顧客の獲得で収益拡大を見込むが、売上高の伸び率は鈍化すると想定。営業利益率も、広告宣伝による顧客獲得効率の改善は見込まず、20/2期の当研究所予想とほぼ同水準にとどまるとみている(表4参照)。

集客体制の改革が
今後の成長加速に
向けたポイントに

売上高の伸び率鈍化の背景には、成長戦略で触れたとおり、インターネット広告の自社運用化に伴う弊害があると当研究所では考えている。18/2期および19/2期は自社運用化などが奏功し高成長を実現したが、足元では、集客部門の体制が制約となり、効率的な広告宣伝を行える商品数が限られてしまっており、これが今後の成長鈍化につながるとみている。

また、広告宣伝を行える商品数が限られていることから、足元で売り上げを大きく伸ばした商品も、同社が取り扱う商品の一部にとどまっている。これらの商品の中には発売から2~3年以上経過しているものもあり、発売当初と比べると、市場への浸透が進んでいることや他社との競争激化などにより、顧客の獲得にかかるコストが上昇している可能性が高い。当研究所では、このように一部の商品に広告宣伝が集中してしまっていることが、中長期での顧客獲得効率の低下も引き起していると考えている。

会社側も、自社広告システム導入による業務効率化や人員増強などにより、より多くの商品に対して広告宣伝を行える体制の構築を進めている。現時点でこれらの改革の成果を定量的に評価することは難しいが、今後の成長加速や顧客獲得効率の改善に向けては、これらの改革の進捗がポイントになるだろう。



			2017/2	2018/2	2019/2	2020/2 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	54.1	1,021.7	1,105	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	35.2	50.9	315	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	52,485	975,544	317,366	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	2,696	5,292	8,312	11,000
	営 業 利 益	百 万 円	542	1,403	1,861	2,700
	経 常 利 益	百 万 円	538	1,403	1,861	2,700
	当 期 純 利 益	百 万 円	356	948	1,293	1,900
	E P S	円	2.70	7.21	9.30	13.67
	R O E	%	24.8	48.8	48.9	52.7
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	2,203	3,406	4,019	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	86	74	220	-
	資 産 合 計	百 万 円	2,290	3,481	4,240	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	536	1,060	1,298	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	208	74	0	-
	負 債 合 計	百 万 円	744	1,135	1,298	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	1,544	2,344	2,942	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	1,545	2,345	2,942	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	637	1,035	1,193	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-12	-2	-184	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	199	-281	-829	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	1,756	2,508	2,687	-

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。

業界に関するリスク

●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>