

|| 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11月14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	04
■ 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	06
3. 効果的なマーケティング手法	06
■ 決算概要	06
1. 過去の業績推移	06
2. 2020 年 2 月期上期決算の概要	08
■ 活動実績	09
1. 新商品のリリース実績	09
2. 機能性表示食品制度の活用	10
3. 経営基盤の強化など	10
■ 業績見通し	11
■ 成長戦略	12
■ 株主還元	13

■ 要約

足元業績は「刺す化粧品」シリーズの大ヒットにより増収増益。 2020 年 2 月期は売上高 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、大ヒットとなっている「刺す化粧品」シリーズが大きく伸びており、従来の「健康食品」中心から「スキンケア商品（化粧品）」の構成比が高まっていることに伴って、アンチエイジングを意識する男性の中高年齢層など会員属性の幅も広がってきた。

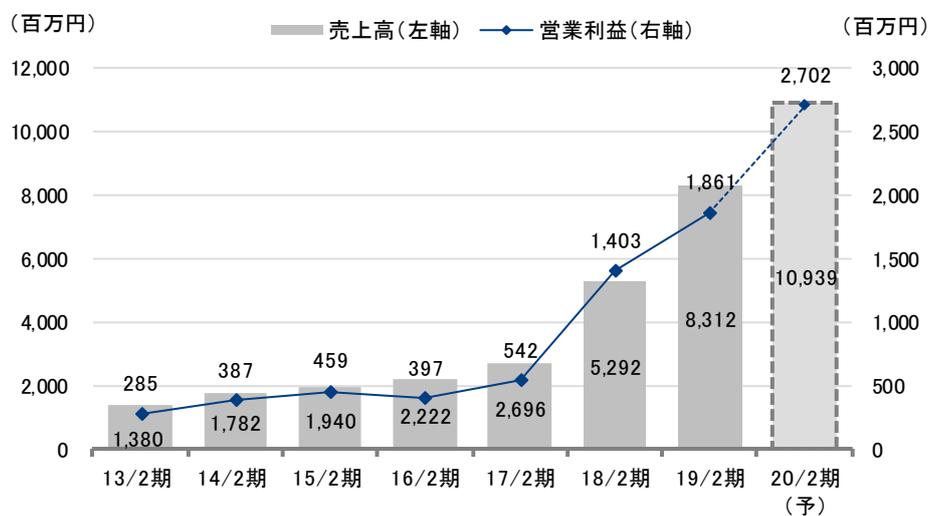
2020 年 2 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 28.0% 増の 5,055 百万円、営業利益が同 45.8% 増の 1,390 百万円と増収増益であった。一方、期初予想に対しては、一過性の要因によって売上高が下振れたものの、利益面では上振れる進捗となっている。「刺す化粧品」シリーズの大ヒットが増収に寄与。特に、2016 年 9 月にリリースした「ヒアロディーブパッチ」が想定を上回るペースで伸びており、商品別売上構成においても存在感を増している。ただ、売上高が計画を下回ったのは、爆発的なヒットとなった「ヒアロディーブパッチ」の製造が追い付かず、発送遅延の状況が発生したことが理由である。一方、営業利益が計画を上回ったのは、前述のとおり、「ヒアロディーブパッチ」の製造が追い付かなくなったことから、一時的に広告出稿を抑え、受注を抑制したことによるものである。なお、新商品については「刺す化粧品」シリーズの 2 商品をリリースし、順調に立ち上がっている（2019 年 9 月末時点）。

2020 年 2 月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、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 百万円と引き続き大幅な増収増益を見込んでいる。達成すれば、売上高は当面の目標としてきた 100 億円を突破することとなる。上期同様、「ヒアロディーブパッチ」を中心とした「刺す化粧品」シリーズが業績の伸びをけん引する見通しである。新商品については、通期で 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、増収効果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。

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

- ・ 2020 年 2 月期上期の業績は、「刺す化粧品」シリーズの大ヒットにより増収増益を実現
- ・ ただし、爆発的なヒットとなった「ヒアロディープパッチ」の製造が追い付かず、発送遅延の状況が発生したことから、売上高は計画を下回る進捗となっている（生産体制は強化されている）
- ・ 2020 年 2 月期の通期業績予想を据え置き、増収増益を見込んでいる（売上高は 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「カイケキオリゴ」が同社の成長をけん引してきた。足元では、大ヒットとなっている「刺す化粧品」シリーズ第 1 弾の「ヒアロディープパッチ」が大きく伸びている。2020 年上期においても会員数は堅調に推移しているうえ、従来の「健康食品」中心から「化粧品」へと商品構成が変化するに伴って、アンチエイジングを意識する男性中高年層など会員属性の幅も広がってきた。

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）機能性表示食品（詳細は後述）である「カITE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」、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 品目の商品を取り扱っている（2019 年 9 月末現在）。

商品の概要（発売順）

品目	概要
カITE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ITE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	睡眠促進ホルモンを増やし、睡眠の質を高める機能性表示食品。
ずきしらずの実	夏白菊（フィバーフュー）、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。
ケアナノパック	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パック。
ヒアロディーブパッチ （「刺す化粧品」シリーズ第 1 弾）	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。
ハンドビュレナ	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ITE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。
ミケンディーブパッチ （「刺す化粧品」シリーズ第 2 弾）	ヒアルロン酸等の美容成分を凝縮した針を直接眉間に刺すことで、凝り固まった肌を柔らかくし、若見えへと導く眉間専用のエイジングケア化粧品。
オデコディーブパッチ （「刺す化粧品」シリーズ第 3 弾）	ヒアルロン酸等の美容成分を凝縮した針を直接額の溝に刺すことで、美容成分を角質層まで直接届け、ハリとツヤのある肌へと導く額専用のエイジングケア化粧品。

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

北の達人コーポレーション

2930 東証 1 部・札証

2019 年 11 月 14 日 (木)

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

会社概要

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・ジェイビー」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・ジェイビー」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。

その後も、台湾支社の設立（2015 年 8 月末）のほか、商品開発体制や集客体制（自社広告システムの導入等）を含めた組織強化に着手するとともに、韓国連絡事務所の設置（2019 年 1 月）、本社移転（2019 年 3 月）、東京支社の開設（2019 年 4 月）など、成長加速に向けた事業基盤の整備にも取り組んでいる。

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。

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7月9日付の日本経済新聞全国版にて、「直近3年間の平均ROEが高い中堅上場企業(NEXT1000)」として、3年平均ROE40.8%の同社が掲載されるなど、様々な方面で高い評価を受けている。直近では「アジア通販サミット2019インターネットショッピング賞」を受賞したほか、東洋経済ONLINEにて『投資家必見!市場が評価した経営者ランキング』と題した2019年10月4日付の記事で、木下代表取締役社長が第1位に選出された。

2019年8月7日には、「JPX日経中小型株指数」※の構成銘柄に2年連続で選定された(2019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」を構成銘柄とすると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。ロングランの「カイトキオリゴ」など主力商品のほか、足元で大ヒットとなっている「刺す化粧品シリーズ」第1弾の「ヒアロディーブパッチ」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。

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。

※ 定期購入が売上高の約 7 割を支えている。

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

積極的な広告投資により、 定期購買会員数の拡大を図りながら高成長を実現

1. 過去の業績推移

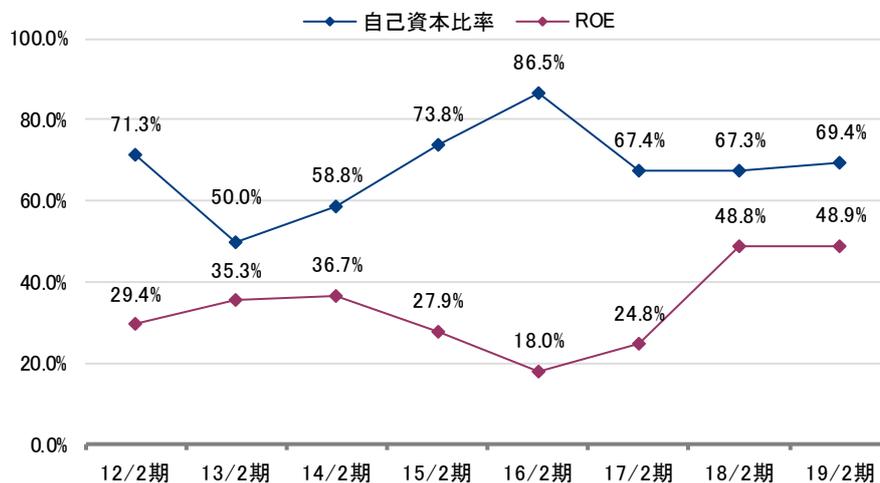
同社の過去の業績を振り返ると、定期購買会員数の拡大に伴って業績が伸びているが、とりわけ 2013 年 2 月期からの業績の伸びが大きい。これは、それまで「カイトキオリゴ」への業績依存度が高かったところから、「みんなの肌潤糖」シリーズや「二十年ほいっぷ」の定着、さらには「アイキララ」などの新商品群による業績貢献に起因する。また、足元では「刺す化粧品」シリーズが大きく伸びている。したがって、「カイトキオリゴ」への依存度を引き下げながら、新たな収益柱の伸長によりバランスよく成長してきたと言える。

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 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

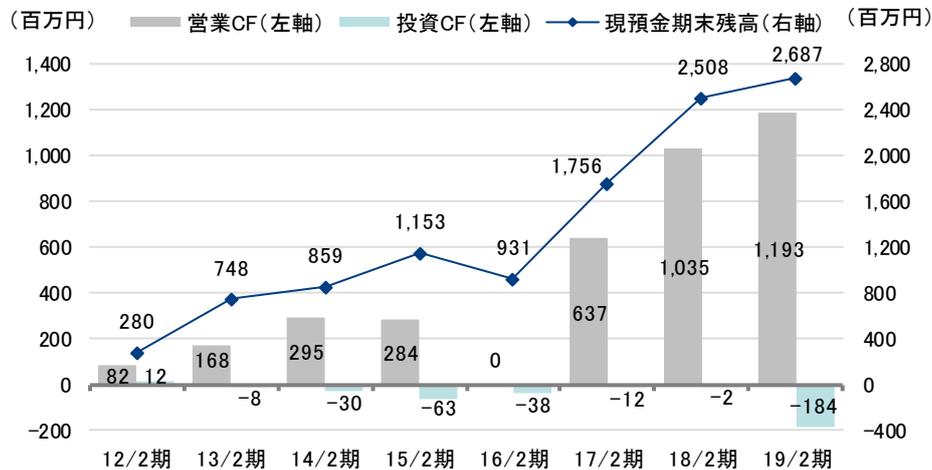


出所：会社資料よりフィスコ作成

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. 2020 年 2 月期上期決算の概要

2020 年 2 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 28.0% 増の 5,055 百万円、営業利益が同 45.8% 増の 1,390 百万円、経常利益が同 45.8% 増の 1,390 百万円、四半期純利益が同 42.8% 増の 947 百万円と増収増益であった。一方、期初予想に対しては、一過性の要因によって売上高が下振れたものの、利益面では上振れる進捗となっている。

「刺す化粧品」シリーズの大ヒットが増収に寄与したことが大きい。特に、2016 年 9 月にリリースした「ヒアロディーブパッチ」が想定を上回るペースで伸びており、商品別売上構成においても存在感を増している。それに伴って、第 2 四半期会計期間は過去最高（四半期ベース）の売上高を更新した。また、他の主力商品についても継続需要に支えられながら堅調に推移している。ただ、売上高が計画を下回ったのは、爆発的なヒットを記録した「ヒアロディーブパッチ」の製造が追いつかず、発送遅延の状況が発生したことが理由である。

一方、利益面については、商品ミックスの変化により原価率が若干上昇するとともに、販売費及び一般管理費についても体制強化（人員増強や本社移転など）に伴って増加したものの、増収効果により大幅な営業増益を実現。営業利益率も 27.5%（前年同期は 24.1%）に上昇した。もっとも、営業利益が計画を上回ったのは、前述のとおり、「ヒアロディーブパッチ」の製造が追いつかなくなったことから、一時的に広告出稿を抑え、受注を抑制したことによる。したがって、こちらも一過性の要因として捉える必要がある。

財政状態については、売上高の拡大に伴って「現金及び預金」や「売掛金」などが増加したことから、総資産は前期末比 13.5% 増の 4,814 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 22.7% 増の 3,611 百万円に大きく拡大したことから、自己資本比率は 75.0%（前期末は 69.4%）に上昇した。

決算概要

2020 年 2 月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	19/2 期上期		20/2 期上期		増減		20/2 期上期		達成率
	実績	構成比	実績	構成比	金額	増減率	期初予想	構成比	
売上高	3,950		5,055		1,105	28.0%	5,296		95.4%
原価	866	21.9%	1,200	23.7%	334	38.6%	-	-	-
販売費及び一般管理費	2,127	53.8%	2,461	48.7%	334	15.7%	-	-	-
営業利益	953	24.1%	1,390	27.5%	437	45.8%	1,288	24.3%	107.9%
経常利益	954	24.2%	1,390	27.5%	436	45.8%	1,289	24.3%	107.8%
四半期純利益	663	16.8%	947	18.7%	284	42.8%	901	17.0%	105.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

活動実績

大ヒットとなった「刺す化粧品」シリーズの 2 商品をリリース。 人員の増強など経営基盤の強化にも取り組む

1. 新商品のリリース実績

2020 年 2 月期については、これまで「刺す化粧品」シリーズの 2 商品をリリース（2019 年 9 月末時点）。具体的には、1) ヒアルロン酸等の美容成分を凝縮した針を直接眉間に刺すことで、凝り固まった肌を柔らかくし、若見えへと導く眉間専用のエイジングケア商品「ミケンディープパッチ」（7 月 9 日リリース）、2) ヒアルロン酸等の美容成分を凝縮した針を額の溝に直接刺すことで、美容成分を角質層まで直接届け、ハリとツヤのある肌へと導く額専用のエイジングケア化粧品「オデコディープパッチ」（9 月 27 日リリース）の 2 商品となっている。1) については、発売時点での先行予約数が 2 万個を突破した上、発売初月の売上高が過去最高記録を更新。また、2) についても、発売時点での累計販売枚数が 1,200 万枚を超えている「刺す化粧品」シリーズの第 3 弾として高い注目を浴びている。大ヒットを続けている「刺す化粧品」シリーズについては、同社の圧倒的な商品力と徹底したマーケティングによる高い顧客獲得力という強みが活かされている上、商標登録による類似品対策※も行っていることから、市場における圧倒的な地位を確立できる公算が大きい。今後も同社の中核商品としてシリーズ品を続々と展開していく方針のようだ。

※ 効果的な広告宣伝に必要と考えられるキーワードをあらかじめ商標取得している。

さらには、既存商品のバージョンアップにも取り組んでおり、2019 年 4 月 4 日には「保湿スキンケア化粧品『みんなの肌潤糖アトケアタイプ』」をバージョンアップしてリニューアル販売を開始した。肌潤糖シリーズについては、同社の主力商品の 1 つであるが、原価率が高いことから同社基準の適正な利益を確保するためには広告投資を抑えざるを得ず、ここ数年、売上高が減少傾向にあった。今回のバージョンアップにより原価率の大幅な低減を実現しており、今後は適切な広告投資によって再度成長軌道に乗せる考えだ。

2. 機能性表示食品制度の活用

2015 年 4 月から施行された機能性表示食品制度の活用については、直近では 2019 年 5 月に「カイケキオリゴ」が 5 種類の便通改善成分を含む「機能性表示食品」として消費者庁に受理されると、2019 年 9 月 2 日よりリニューアル販売を開始。「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っており、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」としては日本初となっている。また、2018 年 11 月に「機能性表示食品」として消費者庁に受理された「北の大地の夢しずく」（睡眠の質を高める植物由来成分「ラフマ」配合のタブレットタイプのサプリメント）についても、2019 年 6 月 24 日より新たに「機能性表示食品」としてリニューアル販売を開始し、専門家からも信頼できる商品として推薦されている。なお、現時点での「機能性表示食品」は 3 商品※となっている。

※「北の大地の夢しずく」及び「カイケキオリゴ」のほか、「紅珠漢」（2017 年 5 月受理）。

3. 経営基盤の強化など

2019 年 2 月期に引き続き、人員増強にも注力している。2020 年 2 月期も 5 割前後（60 名前後）の大幅な増員を予定しているが、上期においては 40 名の新規採用を実現。これに伴って、集客部門を 55 名（前期末は 37 名）に増員した。今後も集客部門を中心とした人員増強を通じて集客体制の強化を図る方針であり、これまで十分に手が回っていなかった売上規模の小さい商品群の掘り起こしにも取り組んでいく。なお、2019 年 2 月期から導入している自社開発の「広告最適化のための分析・運用システム」については、引き続き機能面の強化を図りながら順調に稼働しているようだ。経験年数の浅い社員でも早期に利益を生み出せる体制を構築するとともに、本システムでは対応できない部分については経験豊かな人材による「人的な管理の直接運用」を共存させ、広告運用効果・効率の最大化を図っている。また、定型的な業務については RPA（Robotic Process Automation）化による効率化も進めており、これら集客体制の強化も業績の底上げに貢献していると考えられる。

オフィスインフラ面については、2019 年 3 月 18 日に今後の業容拡大に備えるべく、札幌市の中心部に位置する「さっぽろ創世スクエア」※に本社を移転。さらに、4 月 15 日には東京支社（東京都中央区日本橋）を開設した。特に、東京支社では、高いスキルと豊富な経験を有する人材の採用を 30 名規模で予定しており、人材採用面での効果も期待できる。

※ 2018 年 5 月に竣工した大型複合ビルであり、札幌市の新しいランドマークとなっている。

業績見通し

2020 年 2 月期の業績予想を据え置き。 引き続き、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、期初予想を据え置き、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いる。達成すれば、売上高は当面の目標としてきた 100 億円を突破することとなる。

上期同様、「ヒアロディープパッチ」を中心とした「刺す化粧品」シリーズが業績の伸びをけん引する見通しだ。また、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。新商品については、通期で 5 商品前後（期初計画どおり）を予定しているようだ。

利益面でも、上期末消化分を含めた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。

弊社では、2020 年 2 月期上期の売上高が計画を下回ったものの、その要因となった発送遅延を受けて生産体制が強化されていることや出荷待ちの受注残が大きく積み上がっていること、新たにリリースした「刺す化粧品」シリーズの 2 商品も順調に立ち上がっていること、定期購買会員の拡大が業績の底上げに寄与することなどを勘案すれば、通期売上高予想の達成は十分に可能であるとみている。一方、利益面については、上期の実績が上振れたものの、「刺す化粧品」シリーズへの積極的な広告投資が想定されることから、計画線での着地となる可能性が高いだろう。注目すべきは、2021 年 2 月期以降の業績拡大に向けて、「刺す化粧品」シリーズがどのようなペースで伸びてくるかである。これまでとは違う対象（中高年男性など）へと購買層が広がりを見せるなかで、1 人が複数商品を購入するケースも増えており、今までの成長ペースに変化が生じる可能性もある。したがって、2020 年 2 月期の業績の上振れをはじめ、2021 年 2 月期以降の業績の伸びにどのような影響を及ぼすかについて注意深く見守る必要があるだろう。

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ており、5 年以内での達成を目指しているようだ。

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、3) ～ 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。なかでも、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社が軌道に乗り始め、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（達成時期が早まる）可能性もあるだろう。さらに言えば、足元で大ヒットとなっている「刺す化粧品」シリーズが、ターゲット層を広げながらこれまでにないペースで伸びており、今後の成長性にどのような影響を及ぼすかについても注意する必要がある。

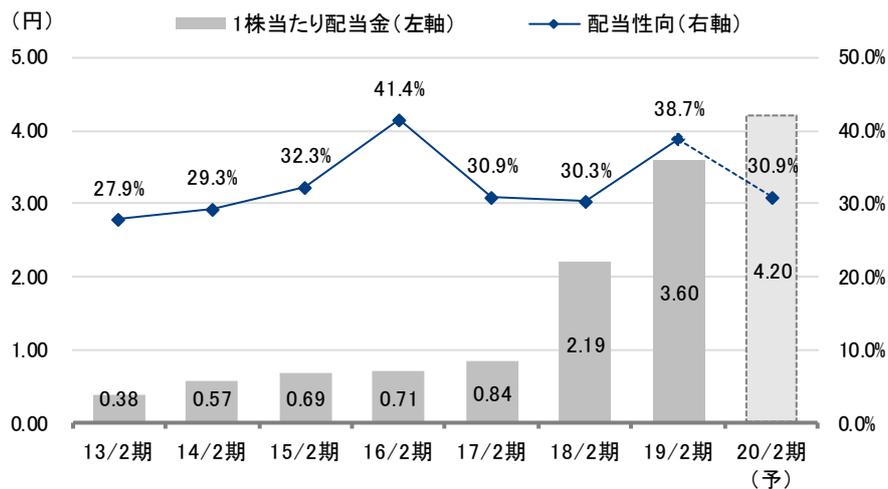
■ 株主還元

配当性向 30% 以上を目途として、 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。

2020 年 2 月期については、1 株当たりの中間配当を 2.00 円から 2.10 円に増額修正し、年間配当は前期比 0.60 円増配の 4.20 円（中間 2.10 円、期末 2.10 円）を予定している（配当性向は 30.9%）。同社は、配当性向 30% 以上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。

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

このほか、株主優待制度についても充実を図っている。2019年2月期の「1 単元（100 株）以上保有のすべての株主に、単元数に応じて定価 3,564 円（税込み）以上相当の自社製品を年 1 回贈呈」から、2020年2月期は「1 単元（100 株）以上保有のすべての株主に、目の下専用アイクリーム「メンズアイキララ」（定価 4,864 円/税込み）を年 1 回贈呈」へと変更した（毎期検討し、今後も変更する可能性あり）。

免責事項（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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp