

北の達人 コーポレーション

2930 東証 1 部

2015 年 12 月 1 日（火）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート

執筆 客員アナリスト
柴田 郁夫

※うるおい密閉型保湿ケア入浴剤
「みんなの肌潤糖風呂」（4 月
21 日リリース）、並びに目の下
用アイショットクリーム「アイキラ
ラ」（11 月 10 日リリース）の 2
商品

■「二十年ほいっぷ」が新たな収益柱として成長スピード を高める

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。同社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」がヒット商品となっている。また、最近では、保湿ケア商品「みんなの肌潤糖」シリーズや、台湾及び香港を中心として外国人からの評判の高い洗顔料「二十年ほいっぷ」が新たな収益柱として同社の成長スピードを高めている。2015 年 11 月 24 日には東京証券取引所市場第 2 部から同市場第 1 部銘柄へ 1 年での指定替えとなった。

2016 年 2 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 23.8% 増の 1,150 百万円、経常利益が同 7.6% 減の 220 百万円と増収ながら経常減益となった。ただ、期初会社予想に対しては、売上高が計画を上回り、経常利益でも計画どおりの結果である。主力商品群の「カイケキオリゴ」、「みんなの肌潤糖」シリーズ、「二十年ほいっぷ」がそれぞれ順調に伸長した。特に、「二十年ほいっぷ」がインターネットを通じた海外からの注文に加えて、インバウンドによる需要（アジア観光客によるドラッグストア等への指名買い）により大きく伸びている。一方、減益となったのは、第 1 四半期において新規会員獲得のための広告宣伝費を戦略的に投入したことによるものであり想定範囲内であるため、狙いどおりの展開と言えるだろう。

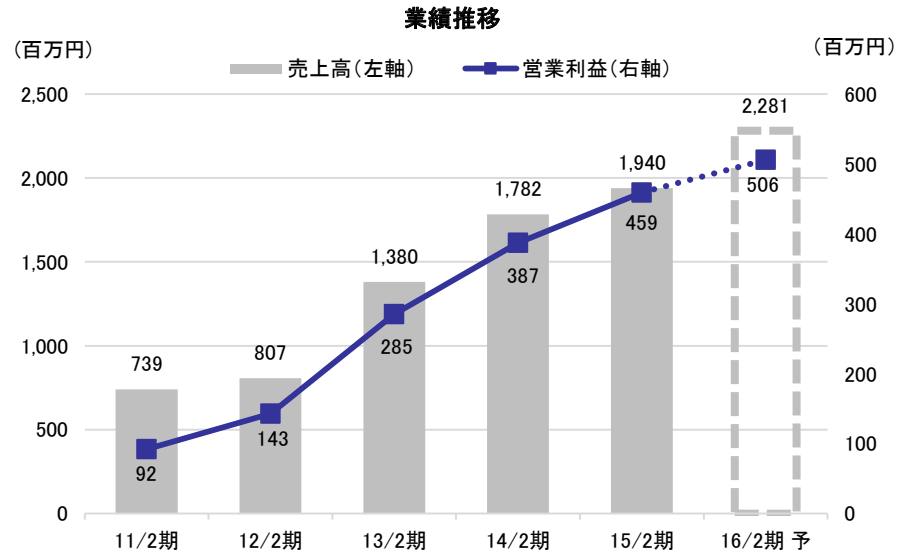
なお、新商品に関しては 11 月末までの実績として 2 商品※にとどまっている。期初の早い段階から相次いでリリースを行う予定であったことからすると、開発に遅れがみられるものの、現在 9 商品が進行中であり、今後 1 年以内にはすべて発売予定としている。また、海外からの需要の拡大に対応するため、2015 年 8 月には台湾支店を設立。今後は、海外拠点を中心にアジア展開を本格化する方針である。

2016 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 17.5% 増の 2,281 百万円、経常利益を同 8.3% 増の 483 百万円を見込んでいる。下期においても、第 3 四半期にて広告宣伝費の積極投入を予定しているが、売上高の伸びによって吸収することで通期では増益となる見通しである。弊社では、主力商品群がそれぞれ順調に伸びていることや、とりわけ「二十年ほいっぷ」については、インバウンドを含めた海外からの需要の伸びが拡大していることから、同社の業績予想は固めの水準とみている。

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。中長期的には売上高 100 億円、営業利益 30 億円規模の高収益企業を目指している。弊社では、アジア展開の本格化や今後予定されている新商品の進展に注目している。

Check Point

- ・ 圧倒的な商品力の高さによるロイヤリティの高い顧客基盤
- ・ アジア観光客によるドラッグストア等への指名買いが大きく伸びる
- ・ 1 年以内にリリース予定のある 9 商品の業績インパクトに注目



会社概要

1 部指定となり 4 年連続で新規上場と市場変更を達成

(1) 事業内容

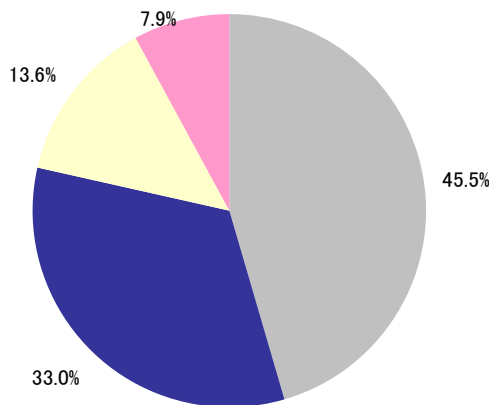
同社は、インターネットにて一般消費者向けに健康食品や化粧品を販売する e コマース事業を展開している。北海道を拠点としたオリジナルブランド「北の快通工房」のサイトでの、便秘やアトピー、ニキビなど、体の悩みのサポートに特化した商品の開発及び販売を主力とし、特にオリゴ糖を原料とする「カイテキオリゴ」がヒット商品となったことが同社の成長をけん引してきた。最近では、保湿ケア商品「みんなの肌潤糖」シリーズや、台湾及び香港を中心として外国人からの評判の高い洗顔料「二十年ほいっぷ」が新たな収益柱として同社の成長スピードを高めている。

北海道産のてん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、北海道産のてん菜から作られた砂糖を主原料とした保湿ケア商品である「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である「二十年ほいっぷ」など、12 種類の商品を取り扱っている。

商品別の売上高構成比率では、「カイテキオリゴ」が 45.5%、「みんなの肌潤糖」シリーズが 33.0%、「二十年ほいっぷ」が 13.6% となっており、上位 3 商品群で 92.1% を占めている（2016 年 2 月期上期実績）。以前は「カイテキオリゴ」への依存度の高さが課題となっていたが、この数年はその状況が徐々に解消される傾向にある。

商品別売上高構成比率

■ カイテキオリゴ ■ みんなの肌潤糖シリーズ ■ 二十年ほいっぷ ■ その他



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 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	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	低分子ポリフェノールを主原料とし、ヒアルロン酸（保湿成分）やビタミン C・L-シトルリンなどを加えた健康食品。
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、やりピジュア、スクワラン、セラミドなどの保湿成分を配合した化粧水。

出所：有価証券報告書 2015 年 2 月期

グループ会社には、2013 年 6 月に設立した（株）オーダーコスメジャパンがあるが、現時点で重要性に乏しいことから連結対象とはなっていない。また、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。

(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・しーおー・じえいぴー」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

2015 年 12 月 1 日（火）

※ 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。

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・しーおー・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ジャス市場に上場すると、翌年 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。

2013 年 6 月には、利用者に応じたオーダーメイド化粧品を取り扱う 100% 子会社のオーダーコスメジャパンを設立した。また、最近では「カイトキオリゴ」以外の商品による業績貢献も大きくなっており、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 で 2015 年 3 月に発表された「新・企業力ランキング トップ 200」においても、銀行、証券、保険、その他金融を除く上場企業 3,334 社中、総合 78 位、業種別（食料品）では 1 位という評価となった。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」※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。

海外からの需要が拡大、アジアマーケットへの施策に取り組む

(3) 成長に向けた施策とその進展

同社は、今後の成長に向けた施策として、ブランディングの強化やアジア展開の本格化に取り組む、具体的な進展がみられた。

ブランディングの強化については、同社ブランド「北の快適工房」のロゴマーク、商品パッケージ、ショッピングサイトのリニューアルを実施した。ロゴマークについては、海外からの需要拡大を考慮して、英名ブランド表記「J NORTH FARM」を追加するとともに、商品パッケージについても、これまで商品間で必ずしも統一されていなかったパッケージデザインを一新し、ブランドとしての統一感を演出した。また、ショッピングサイトについては、ユーザビリティを意識し、より使いやすいサイトへ改良した上で、商品パッケージと同様にデザインの変更を行っている。

商品パッケージ及びロゴマーク



出所：会社 HP



北の快適工房
J NORTH FARM

出所：会社資料

また、インバウンドを含めて海外からの需要が拡大していることを受けて、アジアのマーケットを意識した施策に取り組むとともに、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店を設立した。具体的には、台湾の著名人を用いて「二十年ほいっぷ」のプロモーション展開を行った結果、台湾、香港などで新規会員の獲得に成功。また、インバウンド需要の拡大に対応するため、アジア観光客が立ち寄るエリア・店舗を中心としてドラッグストア向けの卸チャネル数の拡大を図るとともに、2015 年 8 月 26 日には、札幌市の中心部に位置する観光・買物スポット「狸小路商店街」に同社初となるショールーム兼店舗（アンテナショップ）をオープンした。同社の全商品を取り揃え、ブランド認知や商品の魅力を発信することにより、土産品として購入してもらうことはもちろん、海外におけるリピーターとして囲い込むところに狙いがある。

一方、台湾支店についても、海外からのネット注文に対して、これまでは日本からの送料が商品代金と比べて割高となっていたところにネックがあったため、そこが解消される効果は大きい。稼働は 11 月からであり、今期における業績寄与は限定的であるが、来期以降の業績の伸びを見込んでいる。また、今後は、海外拠点を中心にアジア展開を本格化する方針である。

※ 国際品評会モンドセクション
2015 でも、出品した 4 商品がす
べて受賞（最高金賞もしくは金
賞）となった。

■ 企業特徴

圧倒的な商品力の高さによるロイヤリティの高い顧客基盤

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他ならない。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。「カイトキオリゴ」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。

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。

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。

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政策であるが、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。

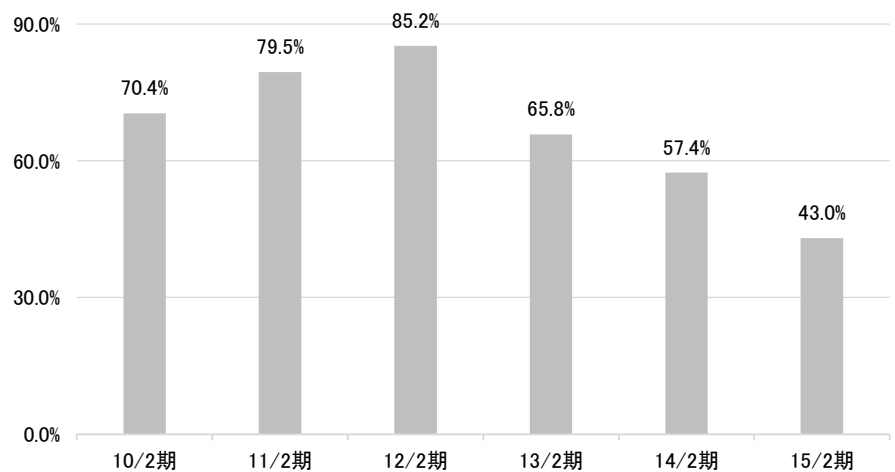
■ 業績推移

既存商品の依存度を引き下げ、新たな収益柱で業績を拡大

同社の過去の業績を振り返ると、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、新たな収益の柱となった「みんなの肌潤糖」シリーズの業績貢献が始まったことに起因する。さらに、2015 年 2 月期には、「二十年ほいっぷ」による業績貢献も上乘せされている。したがって、2013 年 2 月期以降は、「カイトキオリゴ」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。

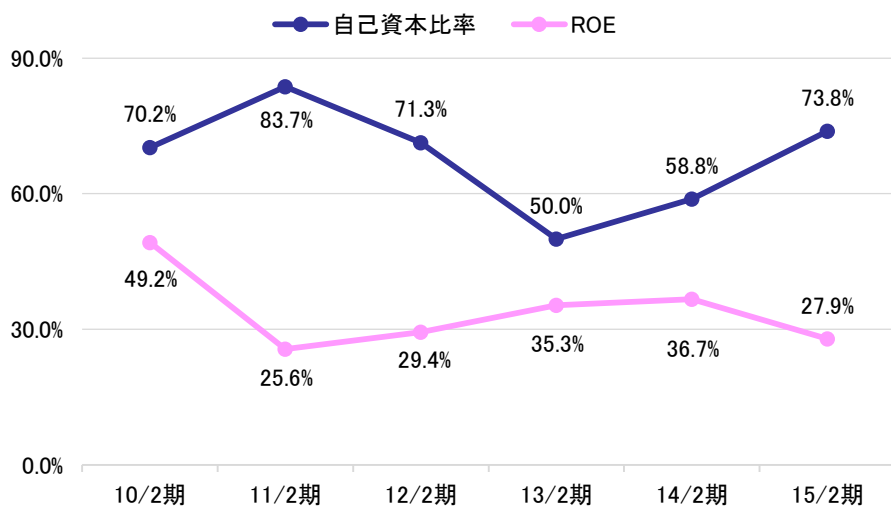
なお、2015 年 2 月期に会員数や売上高の伸びが若干鈍化しているのは、想定していた新商品のリリースが翌期に持ち越しになったことや広告宣伝費の投入をコストパフォーマンスの判断からやや抑制したことの影響であるが、重視している営業利益の伸び率は高い水準を維持している。

「カイトキオリゴ」依存度の推移

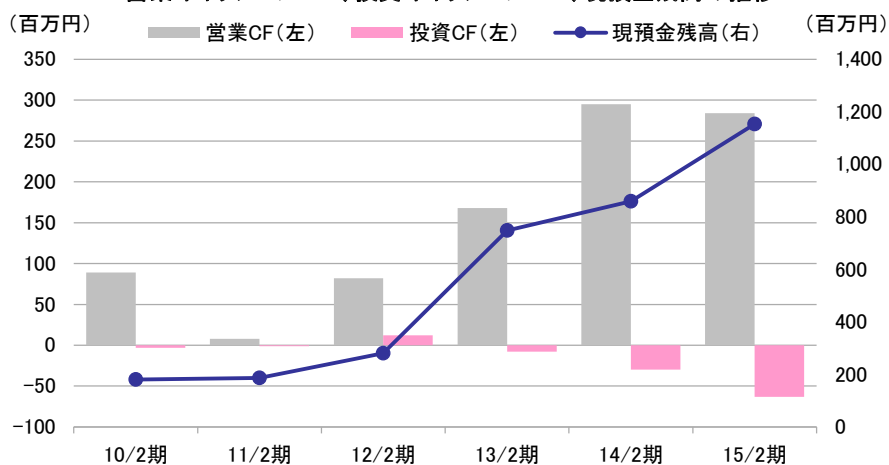


一方、財務基盤の安定性を示す自己資本比率も、将来の成長のための先行投資に備えて有利子負債を増やしたことから 2013 年 2 月期に 50% まで低下したものの、内部留保の積み上げや公募増資によって 2015 年 2 月期には 73.8% まで改善を図っている。また、資本効率を示す ROE（自己資本利益率）も高い収益力に支えられて 25% 超の水準を維持しており、同社の財務内容は極めて優良と評価することができる。

自己資本比率、ROEの推移



営業キャッシュフロー、投資キャッシュフロー、現預金残高の推移



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、現預金の残高は大きく積み上がっており、今後の成長戦略の中でどのように有効活用を図っていくのかに注目される。

2015 年 12 月 1 日（火）

※ 特に、スマートフォンマーケットの取り込みを加速するために、Twitter、Facebook や LINE といったソーシャルメディアにおいて数多くのプロモーションを展開した。

■ 決算概要

アジア観光客によるドラッグストア等への指名買いが大きく伸びる

(1) 2016 年 2 月期上期決算の概要

2016 年 2 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 23.8% 増の 1,150 百万円、営業利益が同 8.0% 減の 216 百万円、経常利益が同 7.6% 減の 220 百万円、純利益が同 0.4% 増の 143 百万円と増収ながら減益となった。ただ、期初会社予想に対しては、売上高が計画を上回り、経常利益でも計画どおりの結果である。

売上高では、主力商品群の「カイケキオリゴ」、「みんなの肌潤糖」シリーズ、「二十年ほいっぷ」がそれぞれ順調に伸長した。特に、「二十年ほいっぷ」がインターネットを通じた海外からの注文に加えて、インバウンドによる需要（アジア観光客によるドラッグストア等への指名買い）により大きく伸びている。

一方、利益面では、利益率の高い「カイケキオリゴ」の構成比が低下したことから原価率が若干上昇したことに加えて、広告宣伝費や人件費の増加等により販管費率が大幅に上昇したことから営業利益率は 18.8%（前年同期は 25.3%）に低下した。ただ、広告宣伝費の増加は、新規会員獲得のために第 1 四半期において戦略的に投入※したことによるものであり想定範囲内。その結果として、売上高の拡大を実現するとともに、第 2 四半期には獲得した新規会員のリピーター化による投資回収を図ったことから計画どおりの経常利益を達成するに至った。したがって、狙いどおりの展開と言えるだろう。また、人件費の増加も業容拡大に向けた人材確保（10 名）やベースアップが理由であり、こちらも計画どおりとみられる。

財務面では、広告宣伝費の積極投入により現預金が減少したことから総資産が縮小した一方、自己資本は内部留保の積み増しにより増加したことから、自己資本比率は 82.4%（前期末は 73.8%）と高いレベルでさらに改善を図ることができた。

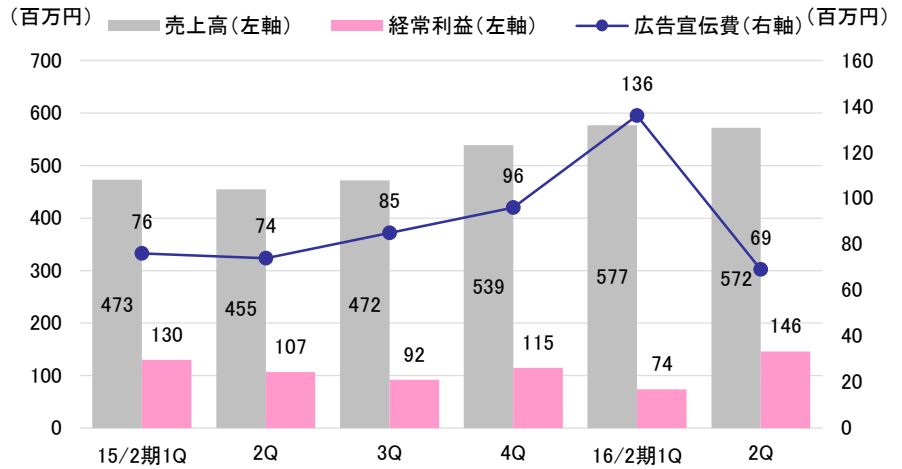
2016 年 2 月期上期決算の概要

（単位：百万円）

	15/2 期上期		16/2 期上期		増減		16/2 期上期		達成率
	実績	構成比	実績	構成比		増減率	予想	構成比	
売上高	929	-	1,150	-	221	23.8%	1,082	-	106.3%
原価	251	27.1%	320	27.8%	68	27.4%	-	-	-
販管費	442	47.6%	613	53.3%	170	38.6%	-	-	-
営業利益	235	25.3%	216	18.8%	-18	-8.0%	222	20.5%	97.5%
経常利益	238	25.7%	220	19.2%	-18	-7.6%	220	20.3%	100.1%
純利益	143	15.4%	143	12.5%	0	0.4%	142	13.1%	101.1%
主力商品群									
カイケキオリゴ	508	54.7%	523	45.5%	15	3.0%	501		104.4%
みんなの肌潤糖シリーズ	284	30.6%	380	33.0%	96	33.8%	379		100.2%
二十年ほいっぷ	63	6.8%	156	13.6%	93	147.6%	105		148.6%
販管費の主な内訳									
広告宣伝費	150	-	205	-	55	36.7			
販売促進費	28	-	54	-	26	92.8			
外注費	1	-	19	-	18	1800.0			
人件費	144	-	189	-	45	23.8			
※主力商品群及び販管費の内訳はヒアリングによるもの									
総資産	1,613	-	1,559	-	-53	-3.3%			
純資産	1,191	-	1,286	-	94	7.9%			
自己資本比率	73.8%	-	82.4%	-	8.6	-			

2015 年 12 月 1 日 (火)

四半期ごとの売上高・経常利益及び広告宣伝費の推移



主力商品群別の販売実績は以下のとおりである。

「カイトキオリゴ」は、売上高が前年同期比 3.0% 増の 523 百万円と着実な伸びとなり、若干の減収を見込んでいた期初予想を上回った。他の主力商品群が大きく伸びていることから、本商品に対する業績依存度は 45.5% (前年同期は 54.7%) に低下した。

「みんなの肌潤糖」シリーズは、売上高が前年同期比 33.8% 増の 380 百万円と大きく伸長した。特に、シリーズの 1 つである「みんなの肌潤糖クリア」において、子供のニキビトラブルに悩む母親世代を対象としたプロモーション活動が奏功し、これまで想定していなかった 10 代からのリピート注文を獲得できたことが大きかった。

「二十年ほいっふ」も、売上高が前年同期比 147.6% 増の 156 百万円と大きく伸長した。国内及び海外ともに大きく伸びているが、特にインパウンドを含めた海外からの需要の拡大が業績の伸びを後押ししている。同社は、前述したとおり、アジアのマーケットを意識した施策として、台湾の著名人を用いたプロモーション展開や、アジア観光客が多く立ち寄るエリア・店舗を中心にドラッグストア向けの卸チャンネル数の拡大を図っており、それらの施策も奏功したとみられる。なお、上期実績のうち、卸チャンネル (ドラッグストア等) 向けの売上高は 24 百万円程度 (前年同期は実績なし)、海外向け売上高は 9 百万円程度 (前年同期は約 1 百万円程度) と推定される。

一方、新商品に関しては、「みんなの肌潤糖」シリーズから、うるおい密閉保湿ケア入浴剤「みんなの肌潤糖風呂」(4 月 21 日リリース) の 1 商品のみ※にとどまった (2016 年 2 月期上期実績)。期初の早い段階から相次いでリリースを予定していたことからすると、開発に遅れがみられるものの、現在 9 商品が進行中であり、今後 1 年以内にはすべてが発売予定としている。なお、新商品「みんなの肌潤糖風呂」による業績貢献は 4 百万円程度 (上期実績) のもようであり、同社としてはじっくりと育てていく方針としている。

※ 11 月 10 日に今期 2 商品目となる目の下用アイショットクリーム「アイキララ」をリリースしている



北の達人
コーポレーション

2930 東証 1 部

2015 年 12 月 1 日（火）

(2) 2016 年 2 月期業績予想

2016 年 2 月期の業績予想について同社は、上期実績が順調であったことや足元の状況等を勘案して、期初予想を据え置いており、売上高を前期比 17.5% 増の 2,281 百万円、営業利益を同 10.1% 増の 506 百万円、経常利益を同 8.3% 増の 483 百万円、当期純利益を同 16.4% 増の 312 百万円と増収増益を見込んでいる。

上期に引き続き、「みんなの肌潤糖」シリーズ及び「二十年ほいっぷ」の大幅な伸びが増収に寄与する想定である。一方、「カイケキオリゴ」は若干の減収と保守的にみているようだ。また、新商品についても通期で 4 商品のリリースを予定（そのうち 2 商品はリリース済）しているが、今期における業績貢献は限定的となる見込みである。

利益面では、将来の成長に向けた体制整備のための人材確保及び育成、広告宣伝費などによる先行費用の増加を計画しているが、増収により吸収することで増益（営業利益率は若干低下）となる見込みである。特に、広告宣伝費については、下期においても第 3 四半期での積極投入と、第 4 四半期での投資回収（売上高の伸びによる費用の吸収）を予定しているようだ。

同社では、新商品のリリースに遅れがみられるものの、主力商品群がそれぞれ順調に伸びていることや、とりわけ「二十年ほいっぷ」については、インバウンドを含めた海外からの需要の伸びが拡大していることから、同社の業績予想は固めの水準とみている。なお、広告宣伝費のかけ方（タイミング）による一時的な損益の振れには注意が必要である（特に第 3 四半期決算への影響）。

2016 年 2 月期の業績予想

（単位：百万円）

	15/2 期 実績		16/2 期 予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	1,940	-	2,281	-	340	17.5%
営業利益	459	23.7%	506	22.2%	46	10.1%
経常利益	446	23.0%	483	21.2%	36	8.3%
当期純利益	268	13.8%	312	13.7%	43	16.4%

2015 年 12 月 1 日（火）

※ 1 このうち 2 商品は今期中にリリースを予定している。

※ 2 2015 年 4 月 1 日から施行された新しい制度で、今まで不可能だった健康食品の機能性表示が日本で解禁となった。これをきっかけにサプリメントなどの健康食品の市場が拡大するとの見方がされている。

■ 成長戦略

1 年以内にリリース予定のある 9 商品の業績インパクトに注目

同社は、具体的な中期経営計画を公表していないが、中長期的な成長イメージとして、売上高 100 億円、営業利益 30 億円（営業利益率 30%）を目標としているようだ。特に営業利益 30 億円の早期達成を重視しており、必ずしも売上高拡大にはこだわっていない。したがって、これまで同様、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うえで毎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ことが同社の成長をけん引するものとみられる。また、化粧品など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、インバウンド需要も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分析しているが、特に商品力の高さによる安定した需要の積み上げが、同社の中長期的な成長を支えていくものとみている。現在の主力商品群の伸びに加えて、それらに並ぶ商品を 5～6 種類増やすことができれば、売上高 100 億円、営業利益 30 億円も視野に入ってくるものと考えられる。

なお、現在進行中であり、今後 1 年以内にリリース予定である商品は 9 種類あり、化粧品 7 種類及び健康食品 2 種類とのことである。今後の進捗状況や業績へのインパクトが注目される※¹。また、4 月 1 日から施行された機能性表示の規制緩和※²については、現在のところ、既存商品に対して申請準備中の段階であるが、上記の新商品の中から先に対象商品が出てくる可能性もあり、それが実現すればさらに追い風となるものと考えられる。

加えて、台湾支店の開設によるアジア展開の本格化についても、同社の成長を後押しするものとみている。今期における業績寄与は限定的とみられるが、インバウンド需要の勢いをアジア展開へ拡散することによるポテンシャルの高さに期待ができることから、来期以降の海外売上高の伸びにも注目したい。

2015 年 12 月 1 日（火）

■ 株主還元

今後も利益成長に基づく増配の余地は大きい

同社は、株主に対する利益還元を経営上の重要な課題の 1 つとして認識しており、事業投資やキャッシュフローの状況等を総合的に勘案しながら、配当による株主への利益還元に努めることを基本方針としている。2015 年 2 月期は、東証 2 部上場に伴う記念配当の 0.25 円を含め、1 株当たり年 8.25 円配（配当性向 32.3%）を実施した（分割調整後）。また、2016 年 2 月期は、記念配当を除くと前期比 0.5 円の増配となる 1 株当たり年 8.5 円（配当性向 30.1%）を予定している。なお、同社は、株式の流動性の向上等を目的として、6 月 1 日付で株式分割（1：2）を実施している。

同社は、配当性向 30% 前後の配当水準を継続しており、今後も利益成長に基づく増配の余地は大きいと考えられる。

また、2015 年 2 月末から、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おり、1 単元（100 株）以上を保有する株主に対して QUO カード 1,000 円分を贈呈する内容となっている。

ディスクレーマー（免責条項）

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・加工することは強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・譲渡することは強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