

|| 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

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 5 月 10 日 (水)

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	05
3. 効果的なマーケティング手法	05
■ 決算動向	06
1. 過去の業績推移	06
2. 2017年2月期決算の概要	08
■ 活動実績	09
1. 新商品のリリース実績	09
2. インターネット広告の自社運用化による集客体制の強化	09
3. 機能性表示食品制度への対応	09
4. 原価低減への取り組み	09
■ 業績見通し	10
■ 成長戦略	11
■ 株主還元	12

■ 要約

2017 年 2 月期は「アイキララ」の伸長や新商品の寄与により増収増益 商品開発体制や集客体制の強化にも取り組む

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、保湿ケア商品「みんなの肌潤糖」シリーズや、台湾及び香港など外国人からの評判も高い洗顔料「二十年ほいっぷ」が主力商品として定着してきたほか、2016 年 2 月期投入商品の「アイキララ」も大きく伸びている。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、今後の商品開発やマーケティングの精度がさらに高まる可能性がある。

2017 年 2 月期の業績は、売上高が前期比 21.3% 増の 2,696 百万円、営業利益が同 36.3% 増の 542 百万円と期初予想を上回る増収増益となり、過去最高の売上高、利益を更新した。主力の「カイテキオリゴ」が堅調に推移したことに加えて、2016 年 2 月期投入商品の「アイキララ」が大きく伸びてきた。特に「アイキララ」については、Facebook 広告によって新規獲得数の大幅な増加を実現したほか、2016 年 9 月からは台湾支社でも取扱いを開始し、台湾支社の業績向上にも寄与しているようだ。また、2017 年 2 月期投入商品（8 商品）についても、順調に立ち上がっている。利益面でも、広告宣伝費や人件費等が増加したものの、原価低減の取り組みや増収効果により大幅な増益を実現した。なお、機能性表示食品制度[※]への対応については、消費者庁に届出していた「紅珠漢」が、2017 年 5 月、「機能性表示食品」として受理された。

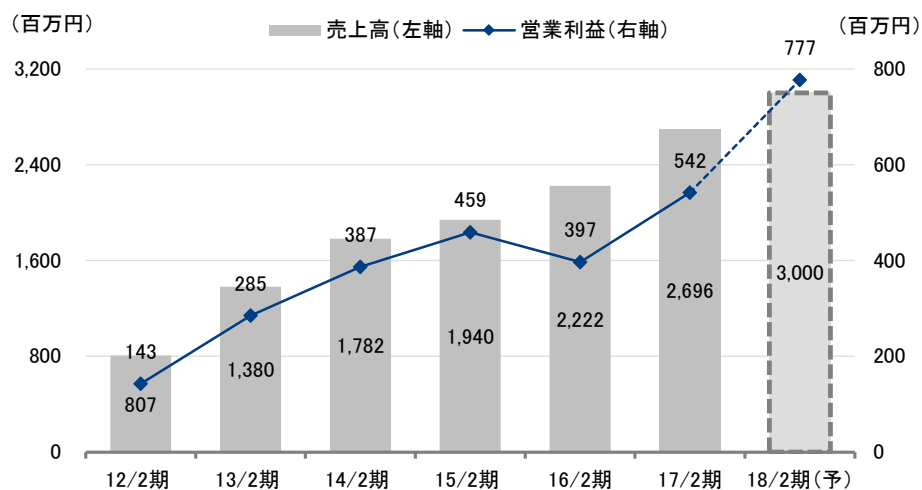
※ 2015 年 4 月 1 日から施行された新しい制度で、今まで不可能だった健康食品の機能性表示が日本で解禁となった。これをきっかけにサプリメントなどの健康食品の市場が拡大するとの見方がされている。

2018 年 2 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 11.2% 増の 3,000 百万円、営業利益を同 43.4% 増の 777 百万円と引き続き 2 ケタの増収増益を見込んでいる。「アイキララ」の更なる成長や今期投入商品（10 商品前後を予定）が業績の伸びに寄与する見通しである。弊社でも、売上高で 2 番目の柱に育ってきた「アイキララ」が足元でも順調に伸びていることや、前期投入商品（8 商品）が通年寄与することを勘案すると、同社の業績予想は保守的な水準であるとみている。また、新商品についても、商品開発体制等の強化や、現在 20 品目程度のパイプラインが進んでいることなどから、10 商品前後のリリースは可能であると判断している。

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、「カイテキオリゴ」の持続的な成長に加えて、「みんなの肌潤糖」シリーズや「二十年ほいっぷ」、「アイキララ」のような売上高 3 億円規模のニッチトップ商品を数多く育てることが目標達成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、機能性表示食品制度への対応とその成果のほか、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

- ・2017年2月期は新たな収益の柱となってきた「アイキララ」の伸長や新商品の寄与により増収増益
- ・商品開発体制や集客体制など組織強化の取り組みも奏功
- ・2018年2月期も今期投入商品（10商品前後を予定）などにより増収増益を見込む

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「カイテキオリゴ」が同社の成長をけん引してきた。現在の会員数は10万人規模と推定される。最近では、保湿ケア商品「みんなの肌潤糖」シリーズや、台湾及び香港など外国人からの評判も高い洗顔料「二十年ほいっぷ」が主力商品として定着してきたほか、2016年2月期投入商品の「アイキララ」が大きく伸びている。

北の達人コーポレーション

2930 東証 1 部

2017 年 5 月 10 日 (水)

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

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「カイテキオリゴ」のほか、北海道産の甜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 22 品目の商品を取り扱っている。

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 5 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	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、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。
クリアネイルショット (前期投入商品 / 2016 年 7 月リリース)	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。
ヒアロディーパッチ (前期投入商品 / 2016 年 9 月リリース)	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。

出所：有価証券報告書及び各プレス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生産拠点は有していない。一方、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」にショールーム兼店舗（アンテナショップ）を開設（2015 年 8 月 26 日）するとともに、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社も設立している。

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・シーオー・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。

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・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」※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もの。

■ 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。「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 2016 において、出品した 7 商品全てが受賞したほか、「カイトキオリゴ」は 5 年連続で「北のブランド 2016（食品部門）」の認証を受けた。

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。

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。

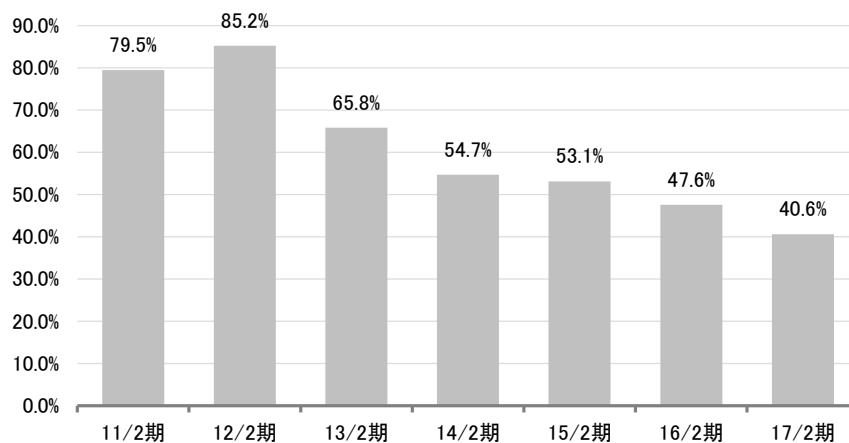
■ 決算動向

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、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」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：有価証券報告書よりフィスコ作成

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 20% 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。

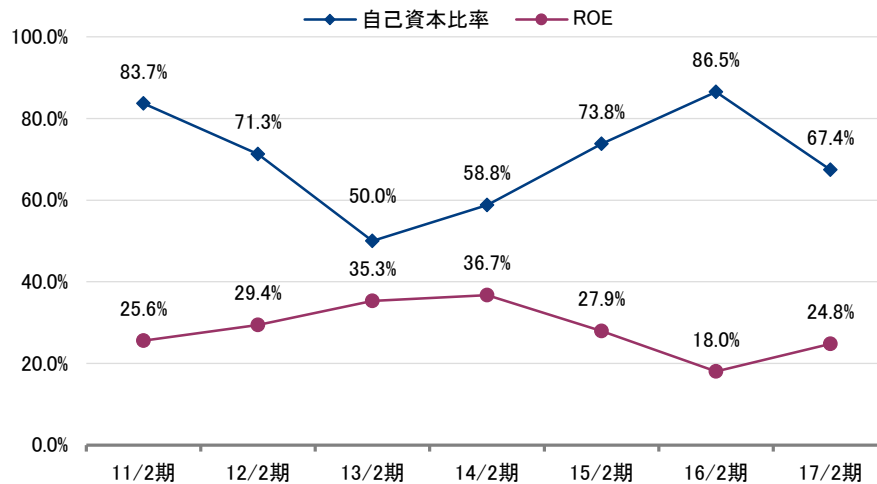
一方、財務基盤の安定性を示す自己資本比率も、将来の成長のための先行投資に備えて有利子負債を増やしたことから 2013 年 2 月期に 50.0% まで低下したものの、公募増資や内部留保の積み上げによって 2016 年 2 月期には 86.5% の高い水準に到達した。2017 年 2 月期は、長期借入金による手元流動性の確保を行ったことから 67.4% に低下したものの、財務基盤の安全性に懸念はない。また、資本効率を示す ROE（自己資本当期純利益率）についても、2016 年 2 月期には子会社の減損処理等※により一旦低下する格好となったが、高い収益力に支えられて高水準で推移しており、同社の財務内容は極めて優れていると評価できる。

決算動向

※ 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、当初事業計画とのかい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。

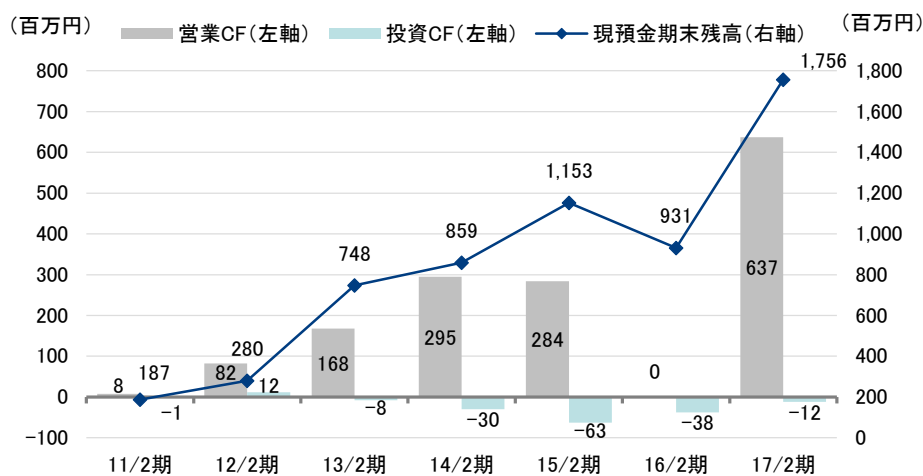
キャッシュ・フローの状況も、大きな設備投資を必要としない事業特性から、投資キャッシュ・フローは潤沢な営業キャッシュ・フローの範囲内に収まり、現金及び現金同等物の期末残高は大きく積み上がってきた。2016年2月期の営業キャッシュ・フローが落ち込んだのは、広告宣伝費の投入や将来を見据えた先行投資に加えて、売上高の拡大に伴う在庫投資によるものであり、2017年2月期は在庫投資の回収もあって大きくプラスに転じている。今後は、強固な財務基盤や潤沢な営業キャッシュ・フローをこれからの成長に向けて、いかに生かしていくのが課題となってくるだろう。

自己資本比率及びROEの推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

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：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

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

「アイキララ」の伸長や新商品（8商品）の寄与により大幅な増収増益

2. 2017年2月期決算の概要

2017年2月期の業績は、売上高が前期比21.3%増の2,696百万円、営業利益が同36.3%増の542百万円、経常利益が同36.9%増の538百万円、当期純利益が同57.3%増の356百万円と期初予想を上回る増収増益となり、過去最高の売上高、利益を更新した。また、第4四半期においても3ヶ月連続で月間売上高の最高記録を更新しており、足元でも好調に推移している。

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て、2016年2月期投入商品の「アイキララ」が大きく伸びたことが増収に寄与した。また、2017年2月期投入商品（8商品）についても、順調に立ち上がっている。一方、「みんなの肌潤糖」シリーズや「二十年ほいっぷ」については広告費の配分の関係（新商品等への優先配分）により伸び悩んだ（ただ、利益面では前期並みを確保）。

利益面では、好採算である新商品の伸長や原価低減の取り組みにより原価率が大きく低下した。一方、販管費は、前期より取り組んでいる組織強化に伴う費用増（人件費や外注費等）に加えて、新商品（8商品）への広告投資の拡大（前期は3商品）により大きく増加したが、増収効果と原価低減により吸収して大幅な営業増益を実現した。営業利益率も20.1%（前期は17.9%）の高い水準に回復している。

財務面では、長期借入金により資金ポジションを高めたことにより、総資産が2,290百万円（前期末比49.1%増）に拡大したことから、自己資本比率は67.4%（前期末は86.5%）に低下した。なお、手元流動性の確保は、新たな事業機会への迅速な対応（機会ロスの回避）や不測の事態に備えることが目的のようである。

2017年2月期決算の概要

(単位：百万円)

	16/2期 実績		17/2期 実績		増減		17/2期 予想		
	構成比		構成比		増減率		構成比		
売上高	2,222		2,696		474	21.3%	2,633		102.4%
売上原価	609	27.4%	620	23.0%	11	1.9%	-	-	-
販管費	1,215	54.7%	1,533	56.9%	318	26.2%	-	-	-
営業利益	397	17.9%	542	20.1%	144	36.3%	507	19.3%	106.9%
経常利益	393	17.7%	538	20.0%	145	36.9%	510	19.4%	105.6%
当期純利益	226	10.2%	356	13.2%	129	57.3%	343	13.0%	104.0%
総資産	1,536		2,290		753	49.1%			
自己資本	1,329		1,544		214	16.1%			
自己資本比率	86.5%		67.4%		-19.1P				

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 活動実績

商品開発体制や集客体制の強化に取り組む

1. 新商品のリリース実績

前述のとおり、2017 年 2 月期は 8 商品をリリースした(前期は 3 商品)。具体的には、水虫で悩む人向けのクリーム「クリアフットヴェール」(2016 年 4 月)、足のニオイ対策デオドラントクリーム「ノーノースメル」(2016 年 4 月)、軟便に悩む人向けの健康食品「黒梅日和」(2016 年 7 月)、足の爪ケア用オイル「クリアネイルショット」(2016 年 7 月)、爪を内側から補修・保護・保湿する栄養浸透液「ツメリッチ リペア」(2016 年 8 月)、毛穴対策パック「ケアナノパック」(2016 年 8 月)、目周りの小じわ用パッチ(貼付)剤「ヒアロディーブパッチ」(2016 年 9 月)、薬用速攻型美白クリームパック「メイミーホワイト 60」(1 月)となっており、そのうち、「ノーノースメル」は同社初の医薬部外品として登録されている。また、「ケアナノパック」と「ツメリッチ リペア」の 2 商品については、同時リリースにも成功しており、前期から取り組んできた商品開発体制に加えて、リリース体制の強化による成果が現われてきたと評価することができる。以前は数名で回していた商品開発体制は、現在 14 名体制にまで拡大し、常時 20 品目の開発パイプラインにより年間 10 商品前後のリリースを可能とする体制となってきた。また、新商品の円滑な滑り出しを支えるリリース体制についても専門の担当者を設置し、タイムリーなリリースの実現やノウハウの蓄積にも取り組んでいる。

2. インターネット広告の自社運用化による集客体制の強化

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も、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(前期末の倍増となる 10 名体制)を行った。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。また、既存顧客のデータを用いた専門的な SNS 広告配信手法の確立や Facebook Singapore との連携などソーシャルメディアの活用においても、「アイキララ」の伸長や台湾支社の業績向上を含め、一定の成果を残したと言える。

3. 機能性表示食品制度への対応

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、消費者庁に届出していた「紅珠漢」が、2017 年 5 月、「機能性表示食品」として受理された。

4. 原価低減の取り組み

「カイトキオリゴ」や「みんなの肌潤糖」シリーズなど、既存主力商品の原価低減にも取り組んだ。特に、「みんなの肌潤糖」シリーズについては、他の商品と比べて改善余地が大きく、製造委託先との調整を進めている。同社は、原価低減できた分を、既存商品の再成長に向けた広告投資に配分する考えであり、そうなれば、売上高の伸びにも影響する可能性がある。また、今後については、コストパフォーマンスの高い海外の製造委託先の活用なども視野に入れているようだ。

業績見通し

2018 年 2 月期も新商品リリース（10 商品前後）により 増収増益を見込む

2018 年 2 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 11.2% 増の 3,000 百万円、営業利益を同 43.4% 増の 777 百万円、経常利益を同 44.8% 増の 779 百万円、当期純利益を同 49.5% 増の 533 百万円と、引き続き 2 ケタの増収増益を見込んでいる。

売上高は、すべての商品を満遍なく伸ばす方針である。特に、「アイキララ」の更なる成長が増収に大きく貢献する想定となっているようだ。また、今期投入商品も 10 商品前後を目指している。

利益面でも、新規顧客獲得のための広告投資や商品開発費用等が高い水準で継続するものの、増収効果に加えて、「カイトキオリゴ」や「みんなの肌潤糖」シリーズなどの原価低減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 25.9%（前期は 20.1%）に改善する見通しである。

弊社でも、2 本目の柱として期待される「アイキララ」が足元でも順調に伸びていることや、2017 年 2 月期投入商品（8 商品）が通年寄与すること、今期投入商品（10 商品前後を予定）による業績貢献などを勘案すると、同社の業績予想は保守的な水準であるとみている。また、新商品についても、商品開発体制やリリース体制の強化や、現在 20 品目程度のパイプラインが進んでいることなどから、10 商品前後のリリースは可能であると判断している。さらに言えば、「カイトキオリゴ」や「みんなの肌潤糖」シリーズの再成長に向けた取り組みは織り込んでおらず、それらが業績の上振れ要因となることも考えられる。

2018 年 2 月期の業績予想

（単位：百万円）

	17/2 期 実績		18/2 期 会社予想		増減	
	構成比		構成比		増減率	
売上高	2,696		3,000		303	11.2%
営業利益	542	20.1%	777	25.9%	234	43.4%
経常利益	538	20.0%	779	26.0%	240	44.8%
当期純利益	356	13.2%	533	17.8%	176	49.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 成長戦略

売上高 100 億円、営業利益 30 億円の早期実現を目指す

同社は、具体的な中期経営計画を公表していないが、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上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。主力商品群の持続的な成長に加えて、年間 10 品目程度の新商品をコンスタントにリリースし、その中から売上高 3 億円規模のニッチトップ商品を数多く育てることができれば、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。また、強固な財務基盤を生かして、今後は M&A などとも検討していく方針のようだ。

弊社では、1) 新商品開発の状況と業績への寄与、2) インターネット広告の自社運用化による効果、3) 原価低減への取り組み、4) アジア展開の本格化、5) M&A 戦略などに注目している。特に、1) については、前述した商品開発体制やリリース体制の強化により、商品開発のペースや精度がさらに高まってくるものとみている。

また、4) については、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考えている。2015 年 8 月末に開設した台湾支店は、「アイキララ」の取扱い等により通期での黒字化も見えてきたようだ。今後も段階的に広告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

2018 年 2 月期は 2.5 円増配（分割調整後）となる年間 7.5 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。2017 年 2 月期は、前期比 1.5 円増となる 1 株当たり 10.0 円（中間 3.5 円、期末 6.5 円）の配当となった（配当性向 30.9%）。また、2018 年 2 月期については、実質的には前期比 2.5 円（分割調整後）※増配の 1 株当たり 7.5 円（中間 3.5 円、期末 4.0 円）を予定している（配当性向 30.9%）。同社は、配当性向 30% を目処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。

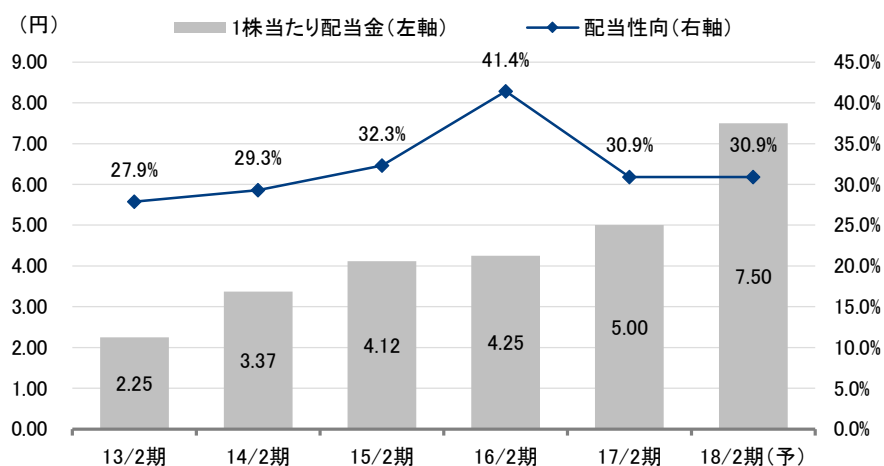
※ 同社は、株式流動性の向上を目的として、2017 年 4 月 1 日付で株式分割（1：2）を実施している。なお、株式分割が前期の期首に行われたと仮定した場合、2017 年 2 月期の 1 株当たり配当金は 5.00 円（中間 1.75 円、期末 3.25 円）に換算（分割調整）される。

また、2016 年 4 月 15 日から 2016 年 10 月 14 日において、資本効率の向上を通じた株主への利益還元を図ることを目的に自己株式取得も実施している（取得株式数 116,300 株、取得総額 51,064,600 円）。

2015 年 2 月末からは、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た。1 単元（100 株）以上を保有する株主に対して、毛穴集中対策スリーピングパック「ケアナパック」（30g、1 カ月分）を贈呈する内容となっている※。（毎期検討し、変更する場合がある。）

※ 2016 年 2 月末より、前回の QUO カード 1,000 円分から「二十年ほいっぶ」、2017 年 2 月末より、「二十年ほいっぶ」から「ケアナパック」に制度内容を変更した。

1株当たりの配当金と配当性向の推移



注：2017 年 4 月 1 日までに計 4 回の株式分割あり
 出所：決算短信よりフィスコ作成

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