

|| 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 >>>](#)

2018年11月14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	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	06
3. 効果的なマーケティング手法	06
■ 決算概要	07
1. 過去の業績推移	07
2. 2019 年 2 月期上期決算の概要	09
■ 活動実績	10
1. 新商品のリリース実績	10
2. 集客体制の強化	10
3. 機能性表示食品	11
■ 業績見通し	11
■ 成長戦略	12
■ 株主還元	13

■ 要約

2019 年 2 月期上期は大幅な増収増益を実現

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「カイトキオリゴ」が同社の成長をけん引してきた。また、足元では、新たな収益の柱となってきた「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きた。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、同社は新たな成長フェーズに入ってきたものと考えられる。

2019 年 2 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 88.0% 増の 3,950 百万円、営業利益が同 146.9% 増の 953 百万円と大幅な増収増益となった。ただ、売上高は計画を大きく上回った一方、利益面では一時的な特殊要因により計画を下回る進捗となっている。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、ここ、1、2 年で発売した商品群が大きく伸びている。前期に引き続き、積極的な広告投資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、2018 年 8 月末の会員数も 21 万人超（前期末は約 17 万人）に拡大した。一方、利益面では、積極的な広告投資等により販管費が大きく増加したものの、増収により増益を実現。ただ、計画を下回ったのは、自社広告システム※の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加したことが理由である。したがって、同社の収益性に何か構造的な変化が生じたものではない。また、2018 年 11 月より、運用を改めて再度取組んでいるようだ。

※ 属人的広告運用ノウハウを仕組み化した広告管理システムを自社開発することにより、広告の最適化スピードを高めるとともに、新たなターゲットからの新規会員の獲得を目指すところに狙いがある。

2019 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 43.4% 増の 7,589 百万円、営業利益を同 73.1% 増の 2,430 百万円と大幅な増収増益を見込んでいる。上期同様、上位商品を軸として積極的な広告投資が業績の伸びをけん引する想定とみられる。また、これまで十分に手が回らなかった商品の掘り起しにも取り組む方針である。利益面でも、大規模な広告投資の継続などが想定されるものの、増収効果や原価低減へ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 32.0%（前期は 26.5%）と 30% を超える水準に改善する見通しである。新商品は上期にリリースした 2 商品に加えて、数商品を計画しているようだ。

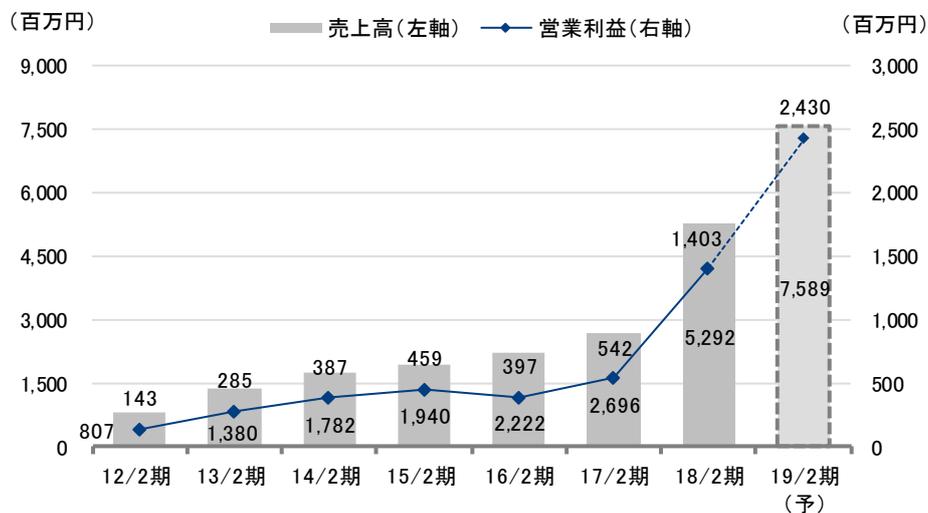
要約

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ペースが加速しており、当面の目標としてきた売上高 100 億円、営業利益 30 億円（営業利益率 30.0%）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、営業利益 100 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更なる成長に向けてカギを握るものとみている。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）、6) 新たなチャネルの獲得などにも注目したい。

Key Points

- ・ 2019 年 2 月期上期も積極的な広告投資や集客体制の強化などにより大幅な増収増益を実現
- ・ 新商品群の伸びに伴い、男性中高年層など会員属性の幅も拡大
- ・ 2019 年 2 月期の通期業績予想を据え置き（高成長を継続する見通し）
- ・ 売上高 100 億円（営業利益 30 億円）も視野に入ってきており、今後は次のターゲット（売上高 300 億円、営業利益 100 億円）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。2018 年 8 月末の会員数は 21 万人超と推定される。前期（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上、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「カイケキオリゴ」に加え、新たな収益の柱となってきた「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）健康食品である「カイケキオリゴ」のほか、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」、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「ヒアロディーパッチ」など 28 品目の商品を取り扱っている（2018 年 8 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	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 6 種類の高純度オリゴ糖を独自配合した健康食品。
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。
二十年ほいっぶ	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。
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。
ツメリッチリペア	爪の保護成分を直接浸透させ、爪そのものをしっかりと、しなやかにして潤いを与えるインナードライネイルに特化した浸透型ネイルエッセンス。
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。
ヒアロディープパッチ	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	速攻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、速攻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攻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トプロテイン。
リシャインパッチ	蓄積された紫外線ダメージをダイレクトに集中ケアする、「貼る」ピンポイント型アプローチシート。
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。

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。

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。

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された。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。

また、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」に選ばれるなど（2014年8月号以来の2回目）、数々のメディア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

当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 2018」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 7 年連続、「みんなの肌潤糖アトケアタイプ」が 6 年連続、「みんなの肌潤糖クリアタイプ」が 4 年連続で最高金賞を受賞。また、「二十年ほいっぷ」が 6 年連続、「アイキララ」が 3 年連続、「ヒアロディーブパッチ」が 2 年連続で金賞を受賞したほか、前期投入商品である「リンキーフラット」及び「ビルドメイク 24」の 2 商品が金賞を初受賞した。その他にも、「クリアフットヴェール」、「メイミーホワイト 60」、「ルミナピール」、「リッドキララ」の 4 商品が銀賞を受賞している。

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。

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。

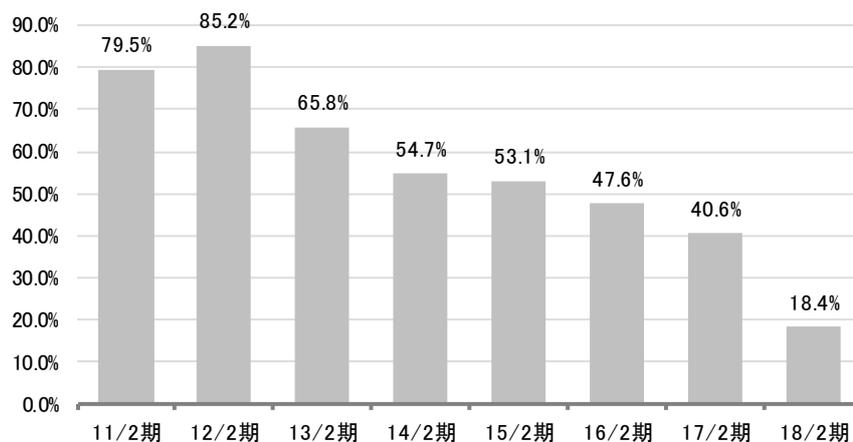
■ 決算概要

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、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「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：会社資料よりフィスコ作成

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25%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。

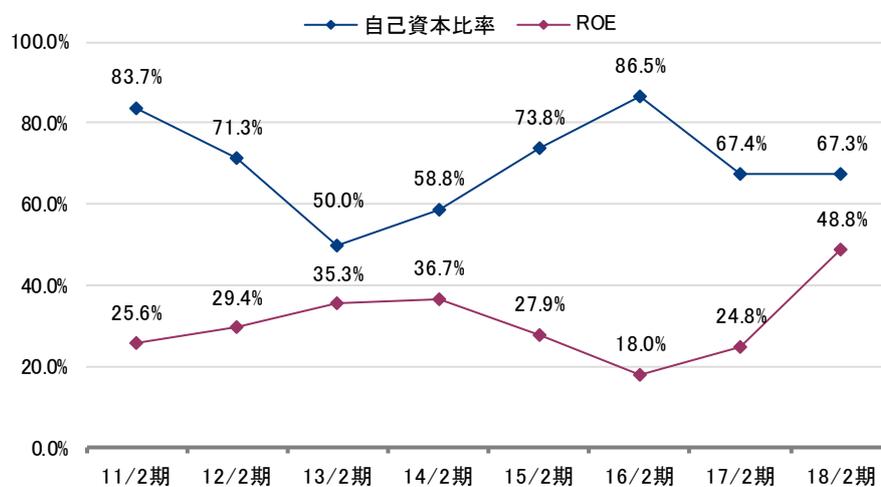
決算概要

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% まで低下したが、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、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。

※ 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、当初事業計画との乖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かが課題となってくるだろう。

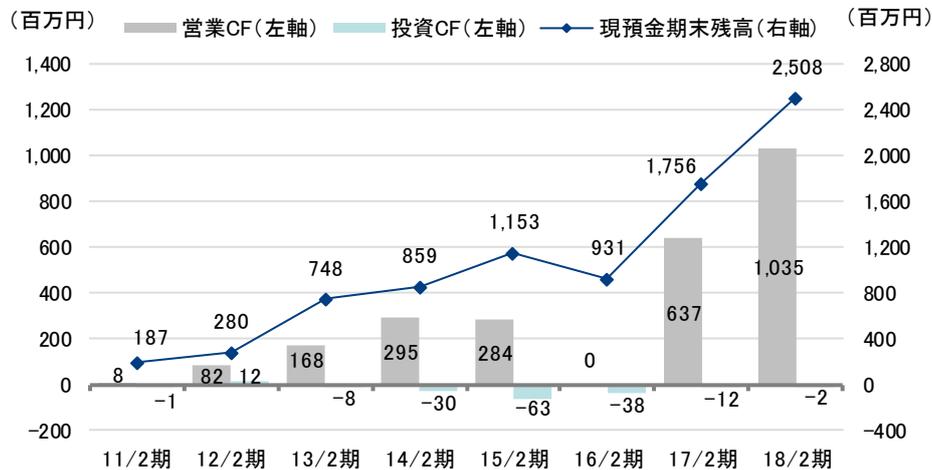
自己資本比率及びROEの推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

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月期上期決算の概要

2019年2月期上期の業績は、売上高が前年同期比88.0%増の3,950百万円、営業利益が同146.9%増の953百万円、経常利益が同147.1%増の954百万円、四半期純利益が同149.0%増の663百万円と大幅な増収増益となった。ただ、売上高が計画を大きく上回った一方、利益面では一時的な特殊要因（自社広告システムの立ち上げに伴う運用上のミス）により計画を下回る進捗となっている。

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、ここ、1、2年で発売した商品群が大きく伸びている。また、残りの商品についても、広告予算や営業人員の制約を受けながらも、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。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」の構成比が高まり、上位商品の顔ぶれも大きく変化してきた。

また、売上高が計画を上回ったのは、前期同様、上位商品を中心とする積極的な広告投資により、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、2018年8月末の会員数も21万人超（前期末は約17万人）に拡大している。

一方、利益面では、積極的な広告投資等により販管費が大きく増加したものの、増収により増益を実現。ただ、計画を下回ったのは、前述のとおり、2018年6月から開始した自社広告システムの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加したことが理由である。したがって、同社の収益性に何か構造的な変化が生じたものではない。また、2018年11月より、運用を改めて再度取組んでいるようだ。

財政状態については、「現金及び預金」の増加等により総資産が前期末比8.0%増の3,758百万円に増えた一方、自己資本も内部留保の積み増しにより同11.1%増の2,605百万円に拡大したことから、自己資本比率は69.3%（前期末は67.3%）に上昇した。

決算概要

2019年2月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	18/2 期上期		19/2 期上期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率
売上高	2,101		3,950		1,849	88.0%
売上原価	398	19.0%	866	21.9%	468	117.5%
販管費	1,310	62.4%	2,127	53.8%	817	62.3%
営業利益	386	18.4%	953	24.1%	567	146.9%
経常利益	386	18.4%	954	24.1%	568	147.1%
四半期純利益	266	12.7%	663	16.8%	397	149.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

活動実績

新たに2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月期上期は2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)の2商品であり、ともに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。

2. 集客体制の強化

前期に引き続き、集客部門の人員を大幅に増員[※]し、集客体制の強化を図った。特に、リスティング広告について、更なる拡大を図るための専任者を配置したほか、広告のデザイン面での強化などにより、新規獲得件数の拡大を実現することができた。

※ 全体では前期末比22名の増員となっているが、そのうち新卒社員4名全員と中途採用8名の合計12名を集客部門に配置した。

活動実績

また、2018年6月からは自社開発の「広告最適化のための分析・運用システム（以下、自社広告システム）」の運用を開始。同社では、広告費を抑えた上で、効率的に新規会員を獲得するための独自のマーケティング方法を確立してきたが、属人的な対応となっていたことから、同社の強みを活かした新規獲得施策は一部の商品のみに限られていた。したがって、属人的広告運用ノウハウを仕組み化した広告管理システムを自社開発することにより、広告の最適化スピードを高めるとともに、新たなターゲットからの新規会員の獲得を目指すところに狙いがある。しかしながら、前述のとおり、自社広告システムの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用が増えたことから一時的に運用を停止し、従来どおりの広告運用に戻す状況に至った。もっとも、その後は問題解決を図るとともに、機能面をさらにブラッシュアップした上で2018年11月より再稼働を行っており、期待どおりの成果を出すことができれば、今まで手が回っていなかった商品の掘り起しなどに結び付く可能性もある。また、将来的にはRPA（Robotic Process Automation）を組み合わせることによって、一部ロボットによる業務自動化を行い365日24時間体制で、精度の高い広告の配信・停止・変更を行う取り組みを進めていく方針である。

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への対応については、既に「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）が2017年5月に「機能性表示食品」として受理されている。また、2018年3月には主力商品「カイトキオリゴ」の主成分である「オリゴ糖」自体が機能性表示食品制度の対象として認定されたことから、同商品についても届け出を進めており、順調に行けば来年の春頃には受理される見通しである。そのほかにも2～3商品について準備を進めているようだ。

業績見通し

2019年2月期も大幅な業績の伸びが継続する見通し

2019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43.4%増の7,589百万円、営業利益を同73.1%増の2,430百万円、経常利益を同73.1%増の2,430百万円、当期純利益を同73.3%増の1,643百万円と大幅な増収増益を見込んでいる。

上期同様、上位商品を軸として積極的な広告投資が業績の伸びをけん引する想定とみられる。また、2018年11月より再稼働し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しにも取り組む方針である。新商品についても上期にリリースした2商品に加えて、数商品の発売を計画している。

利益面でも、積極的な広告投資の継続や人件費の増加などが想定されるものの、増収効果や原価低減へ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32.0%（前期は26.5%）と30%を超える水準に改善する見通しである。また今後の原価低減に向けては、生産拠点（生産委託先）の海外展開などに具体的に取り組む方針のようだ。

業績見通し

弊社でも、上期売上高が計画を上回ったことや、上期において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貢献すること、下期も積極的な広告投資により新規獲得を強化する方針であること、集客体制も整備されてきたことなどから、売上高予想の達成は十分に可能であり、上振れる公算も大きいと判断している。一方、利益予想については、上期が計画を下回ったものの、下期の売上高の伸びで十分に挽回できるものとみている。ただ、集客体制の強化等により会員基盤が大きく拡大傾向にあることから、足元の利益を優先させるか、成長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も否定できず、今後の動向に注意する必要がある。また、注目すべき点として、自社広告システムの再稼働の状況のほか、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。

2019年2月期の業績予想

(単位：百万円)

	18/2期		19/2期		増減	
	実績	構成比	会社予想	構成比	金額	率
売上高	5,292		7,589		2,296	43.4%
営業利益	1,403	26.5%	2,430	32.0%	1,026	73.1%
経常利益	1,403	26.5%	2,430	32.0%	1,026	73.1%
当期純利益	948	17.9%	1,643	21.6%	694	73.3%

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加速するとともに、当面の目標としてきた売上高 100 億円、営業利益 30 億円（営業利益率 30.0%）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、営業利益 100 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、当面の目標としてきた売上高 100 億円、営業利益 30 億円について、来期（2020 年 2 月期）には十分に到達できるものと見込んでいる。また、次のターゲットである売上高 300 億円、営業利益 100 億円についても、5 年後の達成であれば現在の延長線上でも十分に可能な水準である。主力商品群の持続的な成長に加えて、年間 5～10 品目程度の新品目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更なる成長に向けてカギを握るだろう。

成長戦略

今後の注目点は、1) 新商品開発の状況と業績への寄与、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への取り組み、4) アジア展開の本格化、5) M&A 戦略、6) 新たなチャネル獲得などである。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) ~ 6) 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。6) については、これまで同様、採算性を重視する方針に変わりはないものの、様々な選択肢の中から効果的なチャネル獲得を実現できれば業績への大きな貢献も期待できる。したがって、4) ~ 6) 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

2019年2月期も大幅な増配（1株当たり年間3.6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。2018年2月期については、中間配当 3.5 円（分割調整後 0.59 円）、期末配当 1.6 円を実施し、分割調整後※の年間配当額は 1 株当たり 2.19 円（分割調整後で前期比 1.35 円増）と大幅な増配を実施した（配当性向 30.3%）。

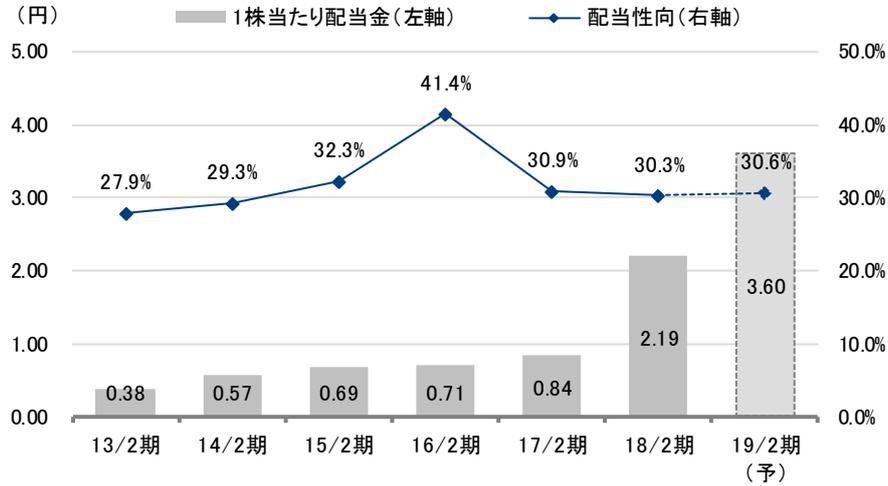
※ 株式流動性の向上を目的として、2017年4月1日に1:2、2017年11月6日に1:2、2018年2月15日に1:3の計3回の株式分割を行っている。なお、分割調整後の配当額については、銭未満の端数を切り上げている。

2019年2月期も、1株当たり1.41円増配の3.6円（中間1.6円、期末2.0円）を予定している（配当性向30.6%）。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

加えて、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いる。1単元（100株）以上を保有する株主に対して、腸内フローラの改善に有効な高純度・高品質なオリゴ糖「カイテキオリゴ」（150g、約1ヶ月分）を贈呈する内容となっている（毎期検討し、変更する可能性がある）。

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