

|| 企業調査レポート ||

## ファーマフーズ

2929 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2021 年 10 月 15 日 (金)

執筆：客員アナリスト

**水田雅展**

FISCO Ltd. Analyst **Masanobu Mizuta**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2021年7月期の業績概要	01
3. 2022年7月期の業績見通し	02
4. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
■ 事業概要	05
1. 機能性素材事業	07
2. 通信販売事業	09
3. バイオメディカル事業	11
4. リスク要因と対策	12
■ 業績動向	13
1. 2021年7月期の業績概要	13
2. セグメント別動向	14
3. 財務状況	17
■ 今後の見通し	18
1. 2022年7月期の業績見通し	18
2. セグメント別見通し	19
■ 成長戦略	20
1. 新製品創造	21
2. 新市場創造	21
3. 新組織創造	22
■ 株主還元	22
■ ESG、SDGsの取り組み	23

## ■ 要約

### 「医薬」と「食」の融合からなる 「ファーマフーズ」を目指すバイオテクノロジー企業

ファーマフーズ<2929>は、人々の健康に貢献することを経営の基本方針に掲げ、「医薬」(Pharmaceuticals)と「食」(Foods)の融合からなる「ファーマフーズ (Pharmafoods)」を目指すバイオテクノロジー企業である。天然由来の原料にこだわり、科学的根拠に基づいた独自の技術及び製品を提供することで、健康維持と生活の質 (Quality of Life) の向上に役立つ機能を明確に持つ食品素材を創造している。

#### 1. 会社概要

同社は、「Bio Business Triangle」をコンセプトとして、バイオテクノロジーを基軸に、「機能性素材事業 (Bio seeds)」「通信販売事業 (Bio value)」「バイオメディカル事業 (Bio medical)」の3事業を展開している。事業展開としては、機能性素材事業で収益基盤を構築し、事業の裾野を拡大し、通信販売事業で機能性素材事業の技術シーズを基に事業基盤の拡大を図り、これらの技術、収益を基盤にしてバイオメディカル事業を推進している。

機能性素材事業の主力商品である「ファーマギャバ®」は、GABA生産トップシェアである。機能性表示食品制度におけるGABA届出件数は2021年6月末時点で503件とトップの採用実績を維持しており、食品メーカーによるGABAの採用拡大がトップシェアである同社の「ファーマギャバ®」の受注拡大につながっている。通信販売事業では育毛・発毛促進剤「ニューモ®育毛剤」がヒット商品となり、全体の業績にも大きく貢献している。バイオメディカル事業は、同社独自のニワトリ由来抗体作製技術「ALAgene® technology (アラジンテクノロジー)」及びニワトリ卵黄由来の生理活性ペプチド開発技術を用いた創薬事業を行っている。2021年1月に、田辺三菱製薬(株)と自己免疫疾患に対する開発候補抗体について独占的ライセンス契約を締結した。

#### 2. 2021年7月期の業績概要

2021年7月期の連結業績は、売上高が前期比204.5%増の46,752百万円、営業利益が同666.6%増の5,673百万円、経常利益が同631.0%増の5,767百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同455.9%増の3,841百万円と、売上高・利益ともに過去最高を大幅に更新した。各事業への積極投資を継続した結果、「ニューモ®育毛剤」を中心に顧客獲得が進展したことで、特に通信販売事業が好調に推移し、全体の業績に大きく貢献した。広告宣伝費は同237.0%増の24,860百万円と、機会を逃さず大規模な広告宣伝を実施したほか、研究開発費も同19.3%増の522百万円と積極投資を継続したものの、「ニューモ®育毛剤」を中心とした定期顧客の積み上げが売上増につながり、投資と利益回収の両立を実現した。

## 要約

### 3. 2022年7月期の業績見通し

2022年7月期の連結業績については、売上高が前期比29.7%増の60,631百万円、営業利益が同1.8%増の5,773百万円、経常利益が同0.4%増の5,788百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同4.7%増の4,021百万円を見込んでいる。広告宣伝費を上期に重点的に投資し、下期は定期顧客の増加や広告宣伝費のコントロールを想定しているため、下期偏重の計画となっている。引き続き通信販売事業が好調に推移する見込みであることに加え、2021年8月に子会社化した明治薬品(株)の新規連結も寄与することから、2ケタ増収としている。一方、利益面では、広告宣伝や研究開発への積極投資を継続することにより横ばいの予想としている。なお、広告宣伝費はインターネット、紙媒体、テレビを中心に300億円程度を想定している。「ニューモ®育毛剤」だけに依存せず、次期大型ヒット商品の育成とCRM※1に注力する方針であるものの、CPO※2及びLTV※3の動向次第で媒体、商品間の広告宣伝費の配分を大胆に変更する予定である。

※1 Customer Relationship Management の略で、顧客関係管理。

※2 Cost Per Order の略で、顧客1件を獲得するために要した広告宣伝費。

※3 Life Time Value の略で、顧客生涯価値。

### 4. 成長戦略

同社は新たに「中期経営計画2026」を策定した。中期経営目標として「新価値(新製品、新市場、新組織)創造への取り組みによって1K(売上高1,000億円企業)を目指す」を掲げ、数値目標として、5年後の2026年7月期に売上高1,000億円(既存事業の成長で700億円、新価値創造※で300億円)を目指す。そのほか、利益水準については、平均的に営業利益率10%を確保できる体制の構築を目指す。2026年7月期までは単年度における利益率低下を恐れず事業展開を行い、大胆にリスクを取りながら規模の拡大を目指す方針だ。ヒット商品となった「ニューモ®育毛剤」が牽引して2021年7月期業績が好調に推移したこともあり、市場の一部では2022年7月期以降の反動や成長鈍化を懸念する声があるものの、新製品・新市場創造や積極的な事業展開により、さらなる成長の可能性を秘めていると弊社では期待している。

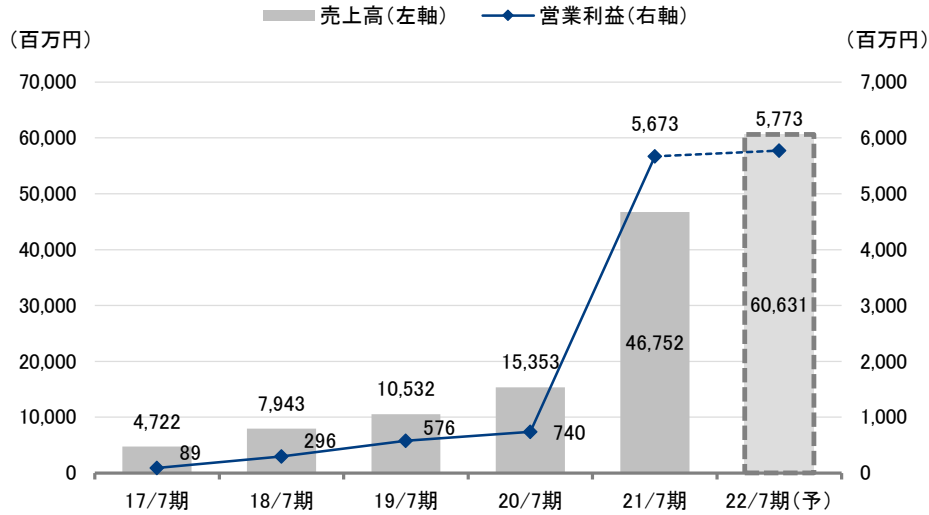
※ 自社ブランド製品、OEM・ODM、越境EC、創業新規導出、アグリ、化成品、医薬品通販、化粧品モール販売、健康機器を挙げている。

### Key Points

- ・「医薬」と「食」の融合からなる「ファーマフーズ」を目指すバイオテクノロジー企業
- ・主力製品「ファーマギャバ®」はGABA生産トップシェア、「ニューモ®育毛剤」は発売2年でヘアケア市場での売上NO.1を達成
- ・2021年7月期は通信販売事業が好調に推移し、売上高・利益ともに過去最高を大幅に更新
- ・2022年7月期は通信販売事業の好調持続により2ケタ増収、各利益は積極投資の継続により横ばい予想
- ・新価値創造への取り組みにより、2026年7月期に売上高1,000億円を目指す

## 要約

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 健康維持と生活の質の向上に役立つ機能を明確に持つ食品素材を創造

#### 1. 会社概要

同社は、人々の健康に貢献することを経営の基本方針に掲げ、「医薬」(Pharmaceuticals)と「食」(Foods)の融合からなる「ファーマフーズ (Pharmafoods)」を目指すバイオテクノロジー企業である。天然由来の原料にこだわり、科学的根拠に基づいた独自の技術及び製品を提供することで、健康維持と生活の質の向上に役立つ機能を明確に持つ食品素材を創造している。

2021年7月期末時点で、本社所在地は京都市西京区、グループは同社及び連結子会社3社((株)ファーマフーズコミュニケーション、(株)フューチャーラボ、(株)メディラボ)及び持分法適用関連会社1社(ベナート(株))で構成されている。なお、ファーマフーズコミュニケーションは通信販売事業のコールセンター業務、フューチャーラボ及びメディラボは化粧品の販売、ベナートは自然エネルギー事業を行っている。また、2021年8月に完全子会社化した医薬品・医薬部外品製造販売の明治薬品は2022年7月期から連結子会社に加わる。

2021年7月期末時点の総資産額は20,944百万円、純資産は8,465百万円、資本金は2,038百万円、自己資本比率は40.4%、発行済株式数は29,062,100株である。

## 会社概要

## 2. 沿革

同社は、1997年9月に機能性食品素材の開発・販売を目的として(株)ファーマフーズ研究所を設立し、2004年10月に商号を(株)ファーマフーズに変更した。主な機能性素材製品については、2001年9月にギャバ含有素材「ファーマギャバ®」を発売、2012年8月には通信販売ブランド「タマゴ基地®」を開始し「iHA®」配合サプリメント「タマゴサミン®」を発売、2018年11月には「HGP® (Hair Growth Peptide)」配合の医薬部外品「ニューモ® 育毛剤」を発売した。

2021年3月には三洋化成工業<4471>と資本業務提携、2021年7月にはロート製薬<4527>と資本業務提携、2021年8月には認知機能診断アプリ開発の(株)アイ・ブレインサイエンスに出資したほか、明治薬品を完全子会社化している。

株式関係では、2006年6月に東京証券取引所マザーズに株式上場、2016年12月に東京証券取引所市場第2部に市場変更、2021年2月に東京証券取引所市場第1部指定となった。なお、2022年4月に移行予定の新市場区分に関しては、2021年7月9日付の新市場区分における上場維持基準への適合状況に関する一次判定結果でプライム市場の上場維持基準に適合していることを確認し、2021年9月21日開催の取締役会でプライム市場選択申請を決議している。

## 沿革

年月	項目
1997年9月	機能性食品素材の開発・販売等を目的として、株式会社ファーマフーズ研究所を設立
2000年10月	韓国での営業展開等を目的として、関連会社 PharmaBio Co., Ltd. を設立 (同社持株割合 50%)
2001年5月	ヘリコバクター・ピロリ鶏卵抗体「オポブロン®」発売
2001年9月	ギャバ含有素材「ファーマギャバ®」発売
2003年10月	カテキン含有素材「ファーマフーズおいしいカテキン TM」発売
2004年7月	PharmaBio Co., Ltd. を 100% 子会社化
2004年10月	商号を株式会社ファーマフーズに変更
2005年3月	α-リボ酸含有素材「ファーマリボ酸 TM」発売
2006年6月	東京証券取引所マザーズに株式上場
2006年10月	卵白ペプチド素材「ランベップ®」発売
2007年4月	鶏卵抗体による血液浄化療法分野での研究開発事業と検査薬・試薬への事業展開を目的として、(株)広島バイオメディカル設立 (同社出資比率 49%)
2007年5月	PharmaBio Co., Ltd. を Pharma Foods Korea Co., Ltd. に名称変更
2007年7月	Pharma Foods Korea Co., Ltd. 株式を一部譲渡 (同社持株割合 40%)
2010年2月	LSI (Life Science Information) 部門での受託研究業務を推進すべく、LSI 事業部設置
2012年2月	通信販売事業開始
2012年7月	ヒアルロン酸産生促進成分「iHA®」発売 再生可能エネルギー分野での進出を目的として、太陽光発電事業を行うベナート(株)へ出資し関連会社化 (同社持株割合 33.3%)
2012年8月	通信販売ブランド「タマゴ基地®」を開始し、「iHA®」配合サプリメント「タマゴサミン®」発売
2012年10月	ベナートの株式を一部譲受 (同社持株割合 50%、現 持分法適用関連会社)
2013年9月	創薬事業への本格展開を目的として、広島バイオメディカルを吸収合併し、バイオメディカル事業部を発足
2014年9月	通信販売ブランド「タマゴ基地®」の自社コールセンターを開設
2015年5月	品質マネジメントシステム「ISO9001」認証取得

**ファーマフーズ** | 2021年10月15日(金)  
 2929 東証1部 | <https://www.pharmafoods.co.jp/ir>

## 会社概要

年月	項目
2015年8月	健康食品及び化粧品のコールセンター業務を目的として、(株)ファーマフーズコミュニケーションを設立(2018年12月完全子会社化、現連結子会社)
2015年12月	悪性腫瘍治療抗体薬開発に関して国立研究開発法人国立がん研究センターと共同研究開始
2016年11月	通信販売事業拡大を目的として、(株)フューチャーラボを子会社化(現連結子会社)
2016年12月	東京証券取引所市場第2部に市場変更
2017年4月	Pharma Foods Korea Co., Ltd.の保有全株式を譲渡
2017年9月	コールセンター業務拡大を目的として、ファーマフーズコミュニケーションが(株)ファーマフーズコミュニケーション東海を吸収合併
2018年10月	田辺三菱製薬(株)と自己免疫疾患治療を目指した抗体医薬に関する共同研究契約を締結
2018年11月	「HGP®」配合の医薬部外品「ニューモ®育毛剤」発売
2020年8月	コールセンター業務拡大を目的として、ファーマフーズコミュニケーションが合同会社fitコール東海を吸収合併
2021年1月	田辺三菱製薬と自己免疫疾患に対する開発候補抗体について独占的ライセンス契約を締結
2021年2月	東京証券取引所市場第1部に指定
2021年3月	三洋化成工業(株)と資本業務提携
2021年7月	ロート製薬(株)と資本業務提携
2021年8月	認知機能診断アプリ開発の(株)アイ・プレインサイエンスに出資 医薬品・医薬部外品製造販売の明治薬品(株)を完全子会社化
2021年9月	三洋化成工業(株)と「アグリ・ニュートリション基本計画」を策定

出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

## 事業概要

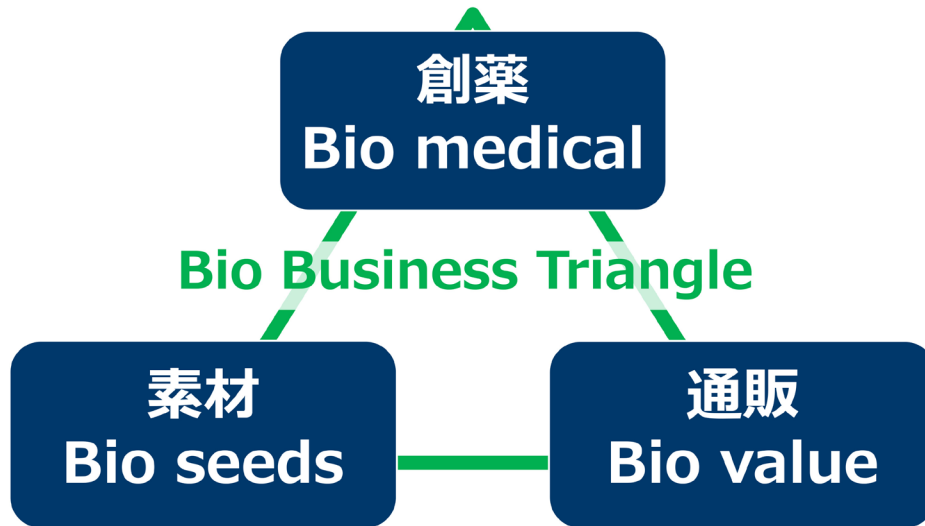
### 機能性素材事業、通信販売事業、バイオメディカル事業を展開

同社は、「Bio Business Triangle」をコンセプトとして、バイオテクノロジーを基軸に、「機能性素材事業(Bio seeds)」「通信販売事業(Bio value)」「バイオメディカル事業(Bio medical)」の3事業を展開している。事業展開としては、機能性素材事業で収益基盤を構築し、事業の裾野を拡大し、通信販売事業で機能性素材事業の技術シーズを基に事業基盤の拡大を図り、これらの技術、収益を基盤にしてバイオメディカル事業を推進している。なお同社は、研究開発・マーケティング・営業及び製造方法・生産工程の確立や衛生管理面の確認等を行い、製品の生産を社外の協力工場に委託するファブレス企業である。

ファーマフーズ | 2021年10月15日(金)  
 2929 東証1部 | <https://www.pharmafoods.co.jp/ir>

## 事業概要

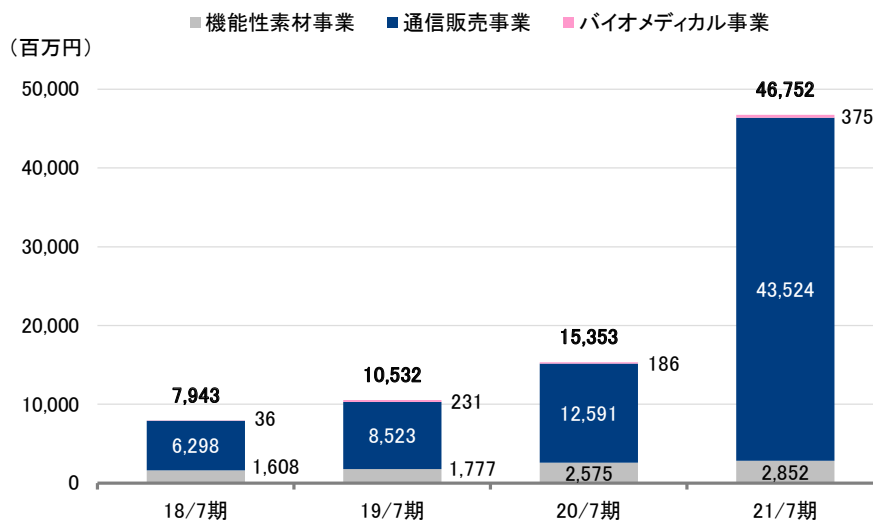
## バイオビジネストライアングル



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

直近5期間（2018年7月期～2021年7月期）のセグメント別売上高及び営業利益については、機能性素材事業は採用企業の増加に伴って売上高、営業利益とも順調に拡大している。通信販売事業は2018年11月発売の「ニューモ®育毛剤」がヒット商品となり、全体の収益に大きく寄与している。バイオメディカル事業は開発段階であり、共同研究やライセンス供与に係る一時金収入を都度売上計上している。

## セグメント別売上高推移

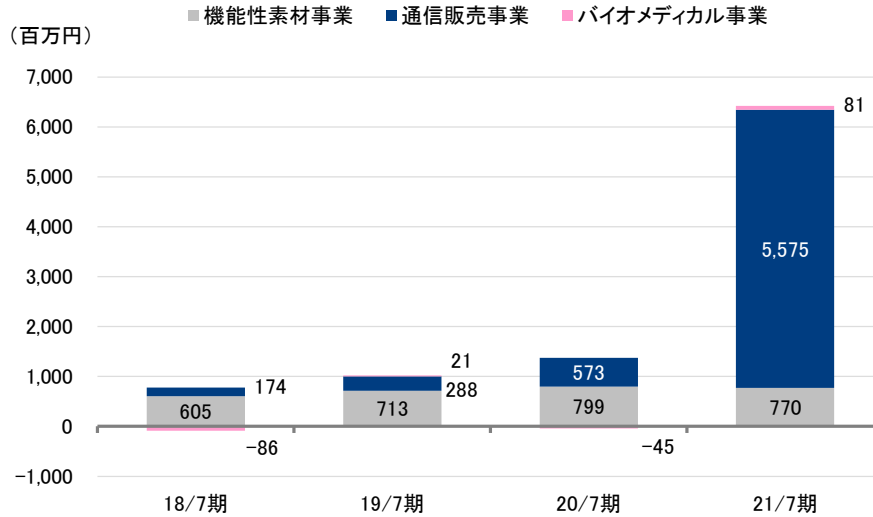


出所：決算短信よりフィスコ作成



## 事業概要

## セグメント別営業利益推移



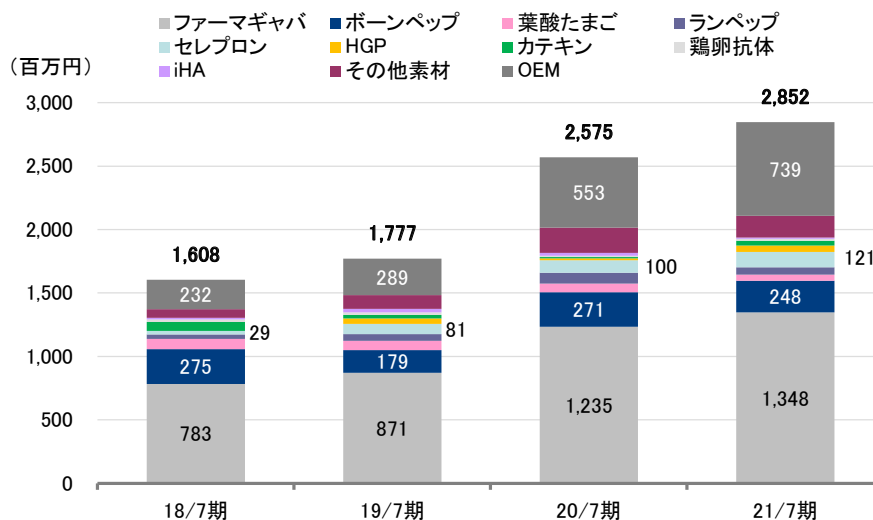
注：19/7期から全社費用及びのれん償却額を調整額として表示する方法に変更。18/7期は変更後に換算出所：決算短信よりフィスコ作成

## 主力製品「ファーマギャバ®」は GABA 生産トップシェア

## 1. 機能性素材事業

機能性素材事業は、独自の機能性食品素材を研究、開発し、食品分野を中心に販売している。主な機能性素材製品としては、「ファーマギャバ®」「ボーンペップ®」「Cerepron®(セレブロン)」「ランペップ®」「ファーマバイオミックス」「HGP®」「iHA®」「モリンガ」などがある。

## 機能性素材事業のアイテム別売上高推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 事業概要

**(1) ファーマギャバ®**

「ファーマギャバ®」は同社の主力商品である。GABA は動植物や微生物で生産される非タンパク系のアミノ酸の一種で、脳内で抑制系の神経伝達物質として働くと言われている。同社は GABA 生産乳酸菌を食品中より分離し、醗酵法によって GABA を生産する方法を確立し、「ファーマギャバ®」として販売している。「ファーマギャバ®」は「ストレス緩和」「疲労感の軽減」「血圧の改善」及び「睡眠の質の改善」などの機能性表示に対応可能で、機能性表示食品への採用が拡大している。機能性表示食品制度における GABA 届出件数は 2021 年 6 月末時点で 503 件とトップの採用実績を維持しており、食品メーカーによる GABA の採用拡大がトップシェアである同社の「ファーマギャバ®」の受注拡大につながっている。

また、「筋肉量増加」「認知機能改善」及び「肌弾力の改善」等の効果も見出ししており、「ファーマギャバ®」のエビデンス強化を推進している。そのほか海外にも展開しており、北米、中国、東南アジア等で積極的に営業拡大を行い、採用が拡大している。「ファーマギャバ®」はハラール認証を取得したことから、イスラム教徒の多い東南アジア圏への営業も本格化する予定だ。

**(2) ボーンベップ®**

「ボーンベップ®」は卵黄タンパク由来の機能性素材で、骨の成長を促す成分として開発された。代表的な採用商品として、ロート製薬の「セノビック」がある。

**(3) Cerepron®**

「Cerepron®」は酵母由来の機能性素材で、美白効果が期待できる「食べる美白素材（活性酵母エキス末）」である。特に海外市場では美白に対するニーズが高まっており、東南アジアを中心に採用が拡大している。

**(4) ランベップ®**

「ランベップ®」は卵白タンパク由来の機能性素材で、血管拡張、血流改善効果を有する成分として開発された。血流改善や運動疲労軽減に関わる製品、ダイエット関連製品、男性機能製品に採用されている。

**(5) ファーマバイオミックス**

「ファーマバイオミックス」は葉酸強化卵が生産可能な飼料用サプリメントである。国内では JA 全農たまご（株）の「しんたまご」「赤いしんたまご」に、海外では韓国・プルムワンの機能性卵に採用されている。

**(6) HGP®**

「HGP®」は卵黄タンパク由来の機能性素材で、発毛・育毛を促す成分として開発された。経口摂取により効果を実証する研究結果が得られており、国内のメーカー等で採用が進んでいる。

**(7) iHA®**

「iHA®」は卵黄タンパク由来の機能性素材で、ヒアルロン酸産生を促す成分として開発された。動物試験において効果を実証する研究結果が得られており、同社通信販売事業及び国内メーカーの商品に採用が進んでいる。

事業概要

(8) モリンガ

「モリンガ」は、スーパーフードとして知られており、古来よりインド医学のアーユルヴェーダで生薬として使用されている。抗老化作用があるという研究結果が得られており、食品・サプリメントでの採用・商品化が進んでいる。



出所：決算説明会資料より掲載

なお、OEM 事業では、各種機能性素材の販売のほか、受託生産の OEM だけでなく機能性素材の開発で培ったエビデンスを生かした OEM 事業として、健康食品やサプリメント等の企画・販売を、国内及び海外で進めている。今後は注力分野として自社製品の OEM 事業拡大を目指す。

## 「ニューモ<sup>®</sup> 育毛剤」は発売 2 年でヘアケア市場での売上 NO.1 を達成

### 2. 通信販売事業

通信販売事業は、「発明企業の通販事業」として、同社独自の機能性素材を配合したサプリメント及び医薬部外品（「タマゴ基地<sup>®</sup>」ブランド）並びに化粧品（「SOGNANDO（ソニヤンド<sup>®</sup>）」ブランド等）の商品を販売している。販売形態は、通信販売方式による消費者への直接販売またはショッピング専門チャンネルへの卸売販売となる。

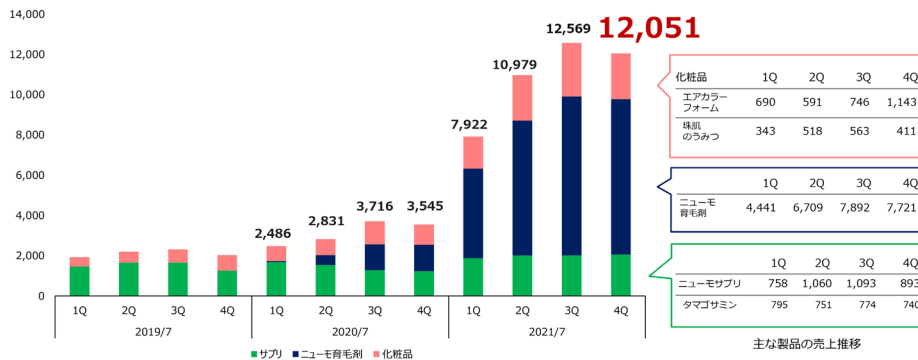
主な製品としては、「iHA<sup>®</sup>」配合の膝関節用サプリメント「タマゴサミン<sup>®</sup>」や医薬部外品「ニューモ<sup>®</sup> 育毛剤」、化粧品では活性卵殻膜配合の化粧品クリーム「珠肌ランシェル<sup>®</sup>」「珠肌のうみつ<sup>®</sup>」や角質ピーリングゲル「デルマ Q II<sup>®</sup>」などがある。2021 年 2 月には、医薬品通販市場参入第 1 弾として第 3 類医薬品「ハス V（ハスファイブ）」の販売も開始している。

事業概要

アイテム別では、育毛・発毛促進剤「ニューモ®育毛剤」が発売からわずか2年でヘアケア市場における売上NO.1を達成するヒット商品となったことで、全体の収益に大きく寄与している。また化粧品分野では、永久白髪染毛剤「ヘアボーテ® エクラ ポタニカルエアカラーフォーム」(医薬部外品)の売上も急拡大している。

通信販売事業のアイテム別売上高

(百万円)

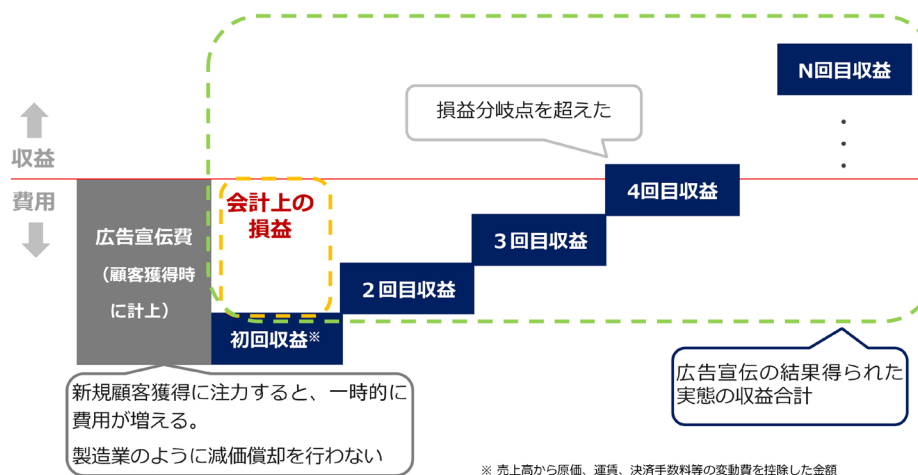


出所：決算説明会資料より掲載

なお、通信販売事業の収益構造については、広告宣伝費と売上高の発生時期が異なる構造となっているため、注意が必要である。具体的には、広告宣伝費は顧客獲得時に計上するものの、売上高は定期コース継続中にわたって計上しているため、新規顧客獲得に注力すると一時的に費用が増えることになる。

通信販売事業の収益構造

収益構造のイメージ



出所：決算説明会資料より掲載

事業概要

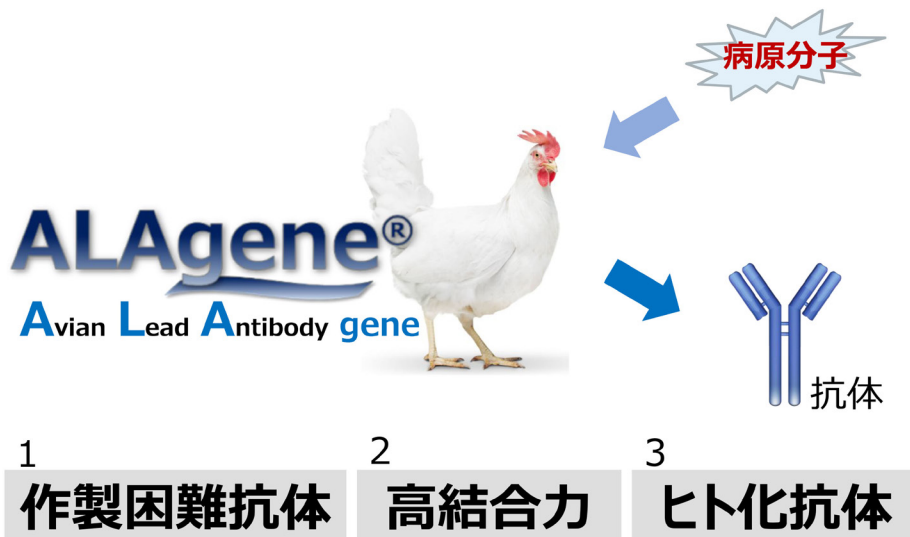
## 独自技術「ALAgene® technology」を用いた創薬事業を展開

### 3. バイオメディカル事業

バイオメディカル事業は、同社独自のニワトリ由来抗体作製技術「ALAgene® technology」及びニワトリ卵黄由来の生理活性ペプチド開発技術を用いた創薬事業を行っている。

「ALAgene® technology」は、従来技術では作製困難な創薬ターゲット分子に対する抗体作製を可能とする同社の基盤技術である。この技術を用いて「自己免疫疾患」「悪性腫瘍」を対象疾患とした抗体医薬の研究開発を行っている。また、同社が開発したニワトリ卵黄由来のペプチド「リプロタイト®」は、骨形成に関与する生理活性物質として単離・同定に成功したペプチドであり、重要なパイプラインのひとつとして開発を進めている。

“ニワトリ”から抗体医薬品を作る



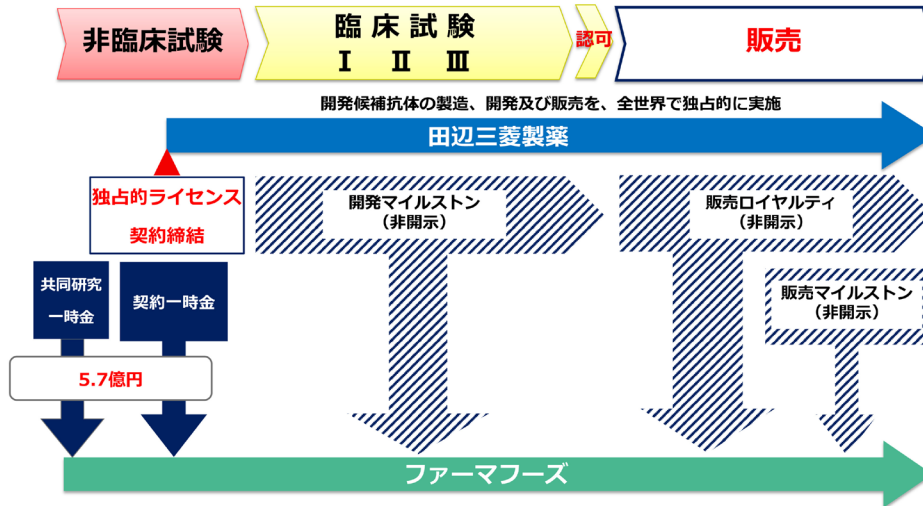
出所：決算説明会資料より掲載

また、機能性素材全般に関わる研究開発から得られた技術等を基に、外部企業からの分析・効能評価試験等を受託する LSI (Life Science Information) 事業も行っている。同社の技術力を有効活用し、機能性に関するデータ取得やその分析、各種素材の成分分析、精製品の作成依頼等、食品を中心とした各メーカーの研究開発をサポートしている。

ビジネスモデルとしては、非臨床試験までは同社で開発を進め、臨床試験以降の開発候補抗体の製造、開発及び販売をライセンス供与した製薬企業が行うことで、共同研究一時金、契約一時金、開発マイルストーン、上市後の販売ロイヤリティ、販売マイルストーンなどのライセンス収入を得る。「自己免疫疾患プロジェクト」においては、2018年10月より2年間、田辺三菱製薬と抗体医薬に関する共同研究を推進した結果、2021年1月に独占的ライセンス契約を締結した。

事業概要

抗体医薬に関するライセンス契約



出所：決算説明会資料より掲載

4. リスク要因と対策

リスク要因としては、競合、製品開発・技術革新への対応遅れ、特定製品の依存度、医薬品医療機器等法（薬機法）や食品衛生法等の法的規制、個人情報保護などが挙げられる。

競合については、機能性素材事業で主力の「ファームギャバ®」がGABA生産でトップシェアであることなどから、当面は競合激化の懸念は小さい。

通信販売事業は消費者の嗜好や購買行動の影響を受け、広告宣伝費の増大と売上計画からの下振れ、特定製品への依存度の高さなどがリスク要因となる。現状は育毛・発毛促進剤「ニューモ®育毛剤」の依存度が高いものの、まつ毛関連ケア製品「MATSUGE★DELUXE WMOA（ウモア）」や独自素材エッグプラセンタ®美容液など、新製品の開発を積極的に推進し、製品ラインナップを拡充することで依存度リスクの低減を図る方針だ。また、売上やCPOの動向を見ながら広告宣伝費を流動的にコントロールすることで、広告宣伝費負担リスクの低減を図っている。なお、通信販売事業においては、期の前半に広告宣伝を重点的に実行し、後半に定期顧客のリピート購入が増加するため、全体の売上高・利益とも下期偏重の収益特性を強めている。

バイオメディカル事業においては、新薬の開発から上市までに長期間を要するため、将来の不確実性（開発遅延や中止など）リスクが存在する。これに対して同社は、事業推進の際に市場性や実用化の可能性などに関して慎重な判断を行い、長期間における事業計画を策定している。

## 業績動向

### 2021 年 7 月期は通信販売事業が好調に推移し、 売上高・利益ともに過去最高を大幅に更新

#### 1. 2021 年 7 月期の業績概要

2021 年 7 月期の連結業績は、売上高が前期比 204.5% 増の 46,752 百万円、営業利益が同 666.6% 増の 5,673 百万円、経常利益が同 631.0% 増の 5,767 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 455.9% 増の 3,841 百万円と、売上高・利益ともに過去最高を大幅に更新した。各事業への積極投資を継続した結果、「ニューモ® 育毛剤」を中心に顧客獲得が進展したことで、特に通信販売事業が好調に推移し、全体の業績に大きく貢献した。

#### 2021 年 7 月期連結業績

(単位：百万円)

	20/7 期		21/7 期		
	実績	構成比	実績	構成比	前期比
売上高	15,353	100.0%	46,752	100.0%	204.5%
機能性素材事業	2,575	16.8%	2,852	6.1%	10.7%
通信販売事業	12,591	82.0%	43,524	93.1%	245.7%
バイオメディカル事業	186	1.2%	375	0.8%	101.4%
売上総利益	12,175	79.3%	39,724	85.0%	226.3%
販管費	11,435	74.5%	34,051	72.8%	197.8%
営業利益	740	4.8%	5,673	12.1%	666.6%
機能性素材事業	799	31.0%	770	27.0%	-3.7%
通信販売事業	573	4.6%	5,575	12.8%	872.3%
バイオメディカル事業	-45	-24.2%	81	21.6%	-
調整額	-587	-	-754	-	-
経常利益	788	5.1%	5,767	12.3%	631.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	690	4.5%	3,841	8.2%	455.9%

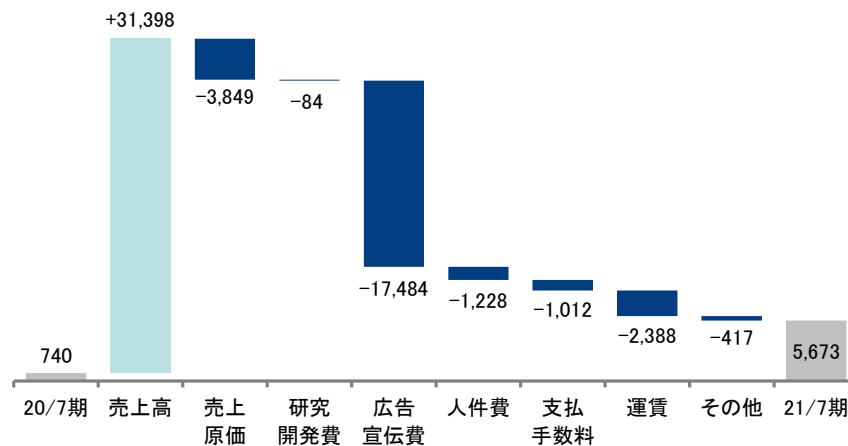
出所：決算短信よりフィスコ作成

広告宣伝費は前期比 237.0% 増の 24,860 百万円（うち通信販売事業で同 237.3% 増の 24,858 百万円）と、機会を逃さず大規模な広告宣伝を実施したほか、研究開発費も同 19.3% 増の 522 百万円と積極投資を継続したものの、「ニューモ® 育毛剤」を中心とした定期顧客の積み上げが売上増につながり、投資と利益回収の両立を実現した。また、売上総利益は同 226.3% 増、売上総利益率は同 5.7 ポイント上昇して 85.0% となった。一方、販管費は同 197.8% 増となったものの、販管費率は同 1.7 ポイント低下して 72.8% となった。営業利益率は同 7.3 ポイント上昇して 12.1% となった。

## 業績動向

## 営業利益増減分析

(百万円)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 2. セグメント別動向

## (1) 機能性素材事業

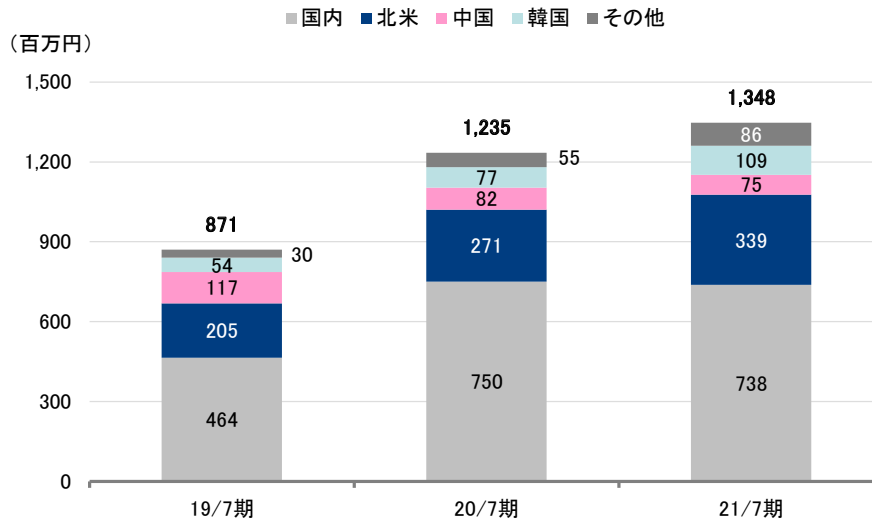
機能性素材事業の売上高は前期比 10.7% 増の 2,852 百万円、営業利益が同 3.7% 減の 770 百万円となった。主力の「ファーマギャバ®」や注力分野である OEM 事業がけん引した。一方、利益面では、研究開発費の積極投資を継続したほか、OEM 事業への注力など販売構成の見直しに取り組んだ結果、微減となった。

「ファーマギャバ®」の売上高は前期比 9.1% 増の 1,348 百万円となった。機能性表示食品制度における GABA 届出件数は 2021 年 6 月末時点で 503 件とトップの採用実績を維持しており、食品メーカーによる GABA の採用拡大がトップシェアである同社の「ファーマギャバ®」の受注拡大につながっている。「ファーマギャバ®」の地域別売上高については、国内は同 1.6% 減の 738 百万円と引き続き堅調に推移し、海外は北米サプリメント向けが拡大したことにより同 25.8% 増の 610 百万円となった。



## 業績動向

## 「ファーマギャバ®」の地域別売上高推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

OEM 事業の売上高は前期比 33.7% 増の 739 百万円となった。国内を中心にヘルスケア企業向けダイエット食品やナショナルブランド向けパウチゼリー等が増加した。

そのほか、海外を中心に成長中の美白素材「Cerepron®」の売上高は前期比 21.4% 増の 121 百万円、特に中国での需要が増加したことで「HGP®」の売上高は同 217.7% 増の 50 百万円、「ボーンペップ®」の売上高は同 8.5% 減の 248 百万円となった。

## (2) 通信販売事業

通信販売事業の売上高は前期比 245.7% 増の 43,524 百万円、営業利益は同 872.3% 増の 5,575 百万円となった。テレビ及びインターネットを中心に想定より高い顧客獲得効率となったため、年間の広告宣伝費を増額した結果、2021年7月末時点の定期顧客件数は 773,844 件（前期末は 244,715 件）となり、この基盤がもたらすリピート購入により、「利益回収の早期化」及び「利益水準の上昇」が続いている。なお、期の前半に獲得した定期顧客の解約の絶対数は増加したものの、新規流入とのバランスで定期顧客件数は 70 万件台後半を維持した。また、第 1 四半期～第 3 四半期が 6,000 百万円台であったことに対し、第 4 四半期の広告宣伝費は 5,495 百万円と抑制したものの、定期顧客数は同水準を維持できていることもポジティブに評価できる。

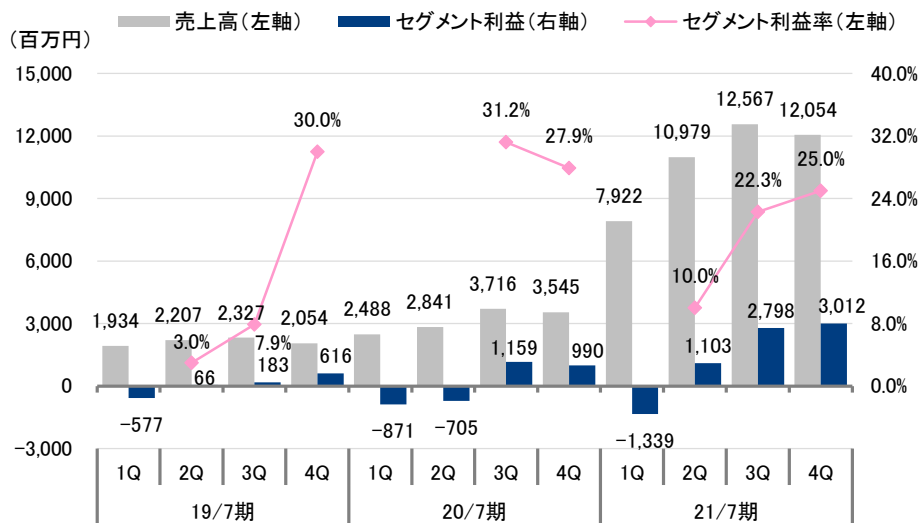
「ニューモ®育毛剤」の売上高は 26,763 百万円と急拡大した。テレビや Web 広告に加えて新聞広告など紙媒体でも顧客獲得に注力したほか、既存顧客のリピート購入も増加した。なお、「ニューモ®育毛剤」の CPO (TV) の相対値が第 1 四半期 46.8%、第 2 四半期 48.3% に対し、第 3 四半期 62.6%、第 4 四半期 68.1% と上昇したため、下期は広告宣伝費を抑制したものの、機会を逃さず上期に広告宣伝費を大量投下したことが功を奏し、売上高の拡大につながった。このように、売上高や CPO の動向を見ながら広告宣伝費を流動的にコントロールすることで、広告宣伝費負担リスクの低減を図っている。

## 業績動向

サプリメントの販売では、「ニューモ® サプリメント」が育毛剤との同時購入によって顧客単価の向上に寄与した結果、売上高は3,806百万円となった。また、膝関節サプリメント「タマゴサミン®」の売上高は3,061百万円となり、利益に寄与している。

化粧品の販売では、「ヘアポーテ® エクラ ボタニカルエアカラーフォーム」の売上高が3,170百万円と急拡大した。CPOを重視した新規顧客獲得を行った結果、2021年7月末時点の定期顧客件数は98,210件（前期末は26,326件）となった。

## 通信販売事業の四半期業績推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## (3) バイオメディカル事業

バイオメディカル事業の売上高は前期比101.4%増の375百万円、営業利益は81百万円（前期は45百万円の損失）となった。田辺三菱製薬との共同研究及びライセンス供与契約に基づく一時金収入を売上計上している。

トピックスとしては、2021年4月に、「ALAgene® technology」を用いて自己免疫疾患の標的分子である「PAD2(ペプチジルアルギニンデイミナーゼ2)」に対する抗体取得に世界で初めて成功した。2021年6月には、国立研究開発法人日本医療研究開発機構（AMED）の令和3年度「次世代治療・診断実現のための創薬基盤技術開発事業（国際競争力のある次世代抗体医薬品製造技術開発）」に採択された。神戸大学大学院科学技術イノベーション研究科の近藤昭彦教授を代表とするコンソーシアムに参画し、「ALAgene® technology」を活用して高機能な次世代抗体を創出・生産する「ロボティクス×デジタル」基盤を開発する。

## 財務の健全性は良好

### 3. 財務状況

2021年7月期末の資産合計は前期末比10,848百万円増加の20,944百万円となった。これは主に、現金及び預金が6,511百万円増加、通信販売事業の販売拡大等により受取手形及び売掛金が2,681百万円増加、通信販売事業関連製品の増産等による商品及び製品が1,077百万円増加したことによる。負債合計は同7,290百万円増加の12,478百万円となった。これは主に、広告宣伝費の増加等による未払金が2,561百万円増加、コミットメントライン契約に基づく借入実行により短期借入金が2,500百万円増加、未払法人税等が1,842百万円増加したことによる。純資産合計は親会社株主に帰属する当期純利益の積み上げにより同3,558百万円増加の8,465百万円となった。この結果、自己資本比率は同8.2ポイント低下して40.4%となった。

売上高の急拡大に伴ってバランスシート全体が膨張したため自己資本比率が低下したものの、積極投資により「利益回収の早期化」と「利益水準の上昇」が続いていることを勘案すれば、財務の健全性は良好と言えるだろう。また、積極投資を継続したにもかかわらず、自己資本当期純利益率(ROE)は57.5%(前期は15.0%)となったことから、積極投資戦略の正しさを証明したと評価できる。

#### 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	19/7期	20/7期	21/7期	増減
資産合計	8,731	10,096	20,944	10,848
流動資産	6,887	7,437	17,933	10,496
固定資産	1,843	2,659	3,010	351
負債合計	4,415	5,188	12,478	7,290
流動負債	2,337	2,837	10,978	8,141
固定負債	2,077	2,350	1,499	-851
純資産合計	4,315	4,907	8,465	3,558
自己資本比率	49.4%	48.6%	40.4%	-8.2pt
自己資本当期純利益率	12.2%	15.0%	57.5%	42.5pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	20/7期	21/7期
営業活動によるキャッシュ・フロー	-547	5,938
投資活動によるキャッシュ・フロー	-860	-442
財務活動によるキャッシュ・フロー	375	1,030
現金及び現金同等物の期末残高	3,282	9,794

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2022 年 7 月期は通信販売事業の好調持続により 2 ケタ増収、各利益は積極投資の継続により横ばい予想

#### 1. 2022 年 7 月期の業績見通し

2022 年 7 月期の連結業績については、売上高が前期比 29.7% 増の 60,631 百万円、営業利益が同 1.8% 増の 5,773 百万円、経常利益が同 0.4% 増の 5,788 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 4.7% 増の 4,021 百万円を見込んでいる。また、第 2 四半期累計では売上高が前年同期比 36.6% 増の 27,850 百万円、営業利益が 1,108 百万円（前年同期は 81 百万円の損失）、経常利益が 1,119 百万円（同 49 百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益が 535 百万円（同 446 百万円の損失）と、損益が大幅に改善する見込みだ。なお、広告宣伝費を上期に重点的に投資し、下期は定期顧客の増加や広告宣伝費のコントロールを想定しているため、下期偏重の計画となっている。

#### 2022 年 7 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	21/7 期			22/7 期 (予)			
	2Q 累計	通期	売上比	2Q 累計	通期	売上比	前期比
売上高	20,393	46,752	100.0%	27,850	60,631	100.0%	29.7%
機能性素材事業	1,158	2,852	6.1%	-	2,900	4.8%	1.7%
通信販売事業	18,902	43,524	93.1%	-	51,400	84.8%	18.1%
バイオメディカル事業	332	375	0.8%	-	100	0.2%	-73.3%
明治薬品	-	-	-	-	6,000	9.9%	-
越境 EC	-	-	-	-	230	0.4%	-
営業利益	-81	5,673	12.1%	1,108	5,773	9.5%	1.8%
経常利益	-49	5,767	12.3%	1,119	5,788	9.5%	0.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	-446	3,841	8.2%	535	4,021	6.6%	4.7%
1 株当たり当期純利益 (円)	-15.39	132.21	-	18.41	138.36	-	-

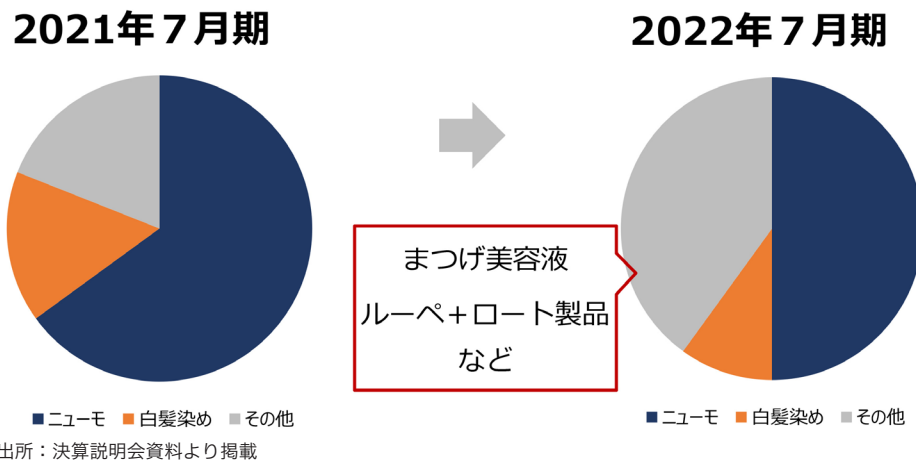
注：明治薬品及び越境 EC については、今後の事業拡大を見据えてセグメントの追加・変更を検討している

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

引き続き通信販売事業が好調に推移する見込みであることに加え、2021 年 8 月に子会社化した明治薬品の新規連結も寄与することから、2 ケタ増収としている。一方、利益面では、広告宣伝や研究開発への積極投資を継続することにより横ばいの予想としている。なお、広告宣伝費はインターネット、紙媒体、テレビを中心に 300 億円程度を想定している。「ニューモ® 育毛剤」だけに依存せず、次期大型ヒット商品の育成と CRM に注力する方針であるものの、CPO 及び LTV の動向次第で媒体、商品間の広告宣伝費の配分を大胆に変更する予定である。

今後の見通し

## 広告宣伝費の推移



2022年7月期は「中期経営計画2026」の初年度のため、同社では種まきのステージと位置付けている。このため増収率に比べて増益率が小幅にとどまる計画としているが、2022年7月期も収益拡大基調に変化はないことから、上振れの可能性が高いと弊社では見ている。

## 2. セグメント別見通し

### (1) 機能性素材事業

機能性素材事業の売上高は前期比1.7%増の2,900百万円を見込んでいる。主力の「ファーマギャバ®」が堅調に推移することに加え、OEM事業に引き続き注力する。

海外販売強化のため、各国において必要な許認可の取得を迅速に行うほか、販売拡大とともに、海外市場での安定供給のため、海外における生産体制を構築していく。また、販売体制構築のため、海外市場に対応する人材の増強を図り、主力の北米・中国に加え、今後市場拡大が見込まれる東南アジア地域での展開に注力する方針だ。

### (2) 通信販売事業

通信販売事業の売上高は前期比18.1%増の51,400百万円を見込んでいる。引き続き「ニューモ®育毛剤」や「ヘアポーテ® エクラ ボタニカルエアカラーフォーム」が好調に推移するほか、新商品のまつ毛美容液なども寄与する予定である。

今後の見通し

**新商品の発売予定**

発売予定時期	商品名	備考
2021年9月末出荷	MATSUGE ★ DELUXE WMOA (ウモア)	まつ毛の根元と毛先のダブルケア。ニューブランドを拡大していく
2021年10月頃	Plicenta (プリセンタ)	独自素材エッグブラセンタ® 配合の美容ゼリー
2021年11月頃	珠肌 EGP 美容液	独自素材エッグブラセンタ® 美容液
2022年2月頃	ノウベルQ (仮・脳機能サプリ)	GABA (脳機能) DHA/EPA (中性脂肪低下) ヒハツ (冷え軽減) 配合サプリ

注：発売予定時期は、製造及びマーケティング方針により変更になることがある  
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

**(3) バイオメディカル事業**

バイオメディカル事業では一時金収入が剥落することから、売上高は前期比 73.3% 減の 100 百万円を見込んでいる。抗 PAD2 抗体の研究開発や次世代抗体作製に注力する。

**(4) その他**

明治薬品の売上高は 6,000 百万円を見込んでいる。製薬会社向け製造受託やドラッグストア向け販売で 50 億円の売上を予定している。加えて、同社の通販ノウハウを取り入れたリピート通販で 10 億円の売上を目指す。なお、明治薬品は販路や設備など事業の重複がほとんどなく、シナジーを生みやすいことから、3 年以内に設備投資計画を作成し、5 年以内に新設備を稼働させる計画だ。

越境 EC の売上高は 230 百万円を見込んでいる。越境 EC は中国及びベトナム向けに 2021 年 6 月開始した。当面は Tmall Global (天猫国際) 内広告やインフルエンサー広告の運用を徐々に拡大させ、販売基盤の構築を推進する方針だ。なお、2021 年 8 月は前月比 6.7 倍の出荷と好調に推移しており、中国の「独身の日 (11 月 11 日)」に向けて出稿量拡大と PDCA を改善中である。

なお、明治薬品及び越境 EC については、今後の事業拡大を見据えてセグメントの追加・変更を検討している。

## 成長戦略

### 新価値創造への取り組みにより、 2026 年 7 月期に売上高 1,000 億円を目指す

同社は新たに「中期経営計画 2026」を策定した。中期経営目標として「新価値 (新製品、新市場、新組織) 創造への取り組みによって 1K (売上高 1,000 億円企業) を目指す」を掲げ、数値目標として、5 年後の 2026 年 7 月期に売上高 1,000 億円 (既存事業の成長で 700 億円、新価値創造で 300 億円) を目指す。そのほか、2026 年 7 月期までに売上高平均成長率 20% 以上、自己株式取得を含む総還元性向 20% 目安をコミットメントに掲げた。なお、利益水準については、平均的に営業利益率 10% を確保できる体制の構築を目指す。2026 年 7 月期までは単年度における利益率低下を恐れず事業展開を行い、大胆にリスクを取りながら規模の拡大を目指す方針だ。

## 成長戦略

ヒット商品となった「ニューモ®育毛剤」が牽引して 2021 年 7 月期業績が好調に推移したこともあり、市場の一部には 2022 年 7 月期以降の反動や成長鈍化を懸念する声があるものの、新製品・新市場創造や積極的な事業展開により、さらなる成長の可能性を秘めていると弊社では期待している。

## 1. 新製品創造

新製品創造では、「ファーマギャバ®」「ニューモ®育毛剤」「デルマ Q II®」等続くヒット製品創出に向けて、新規素材の開発（ワインセラミド、リピスマート®、シアロ糖鎖、エッグブラセンタ、卵殻膜ペプチド）、新用途・効果の開発（脳機能カクテル理論ドリンク、モリンガ、Wellmune、バナファイン、コラーゲン卵殻膜ペプチド）、次世代抗体開発などの研究開発を推進する。加えて、Scalp&Skin 分野（医薬部外品有効成分化、発毛剤、シワ改善、エッグブラセンタ、ELLE ブランド化粧品）、医薬品通販、オーラルケア分野の商品開発も推進する。

2021 年 7 月には、「ゴマ」を原料とする中性脂肪吸収抑制の機能性食品素材「リピスマート®」について、DM 三井製糖ホールディングス <2109> グループの三井製糖（株）と販売契約を締結した。同社は三井製糖との共同開発を通じて、「ゴマ」から「リピスマート®」を製造する独自技術（特許出願中）を開発した。これにより、メタボリック市場への初進出となる。

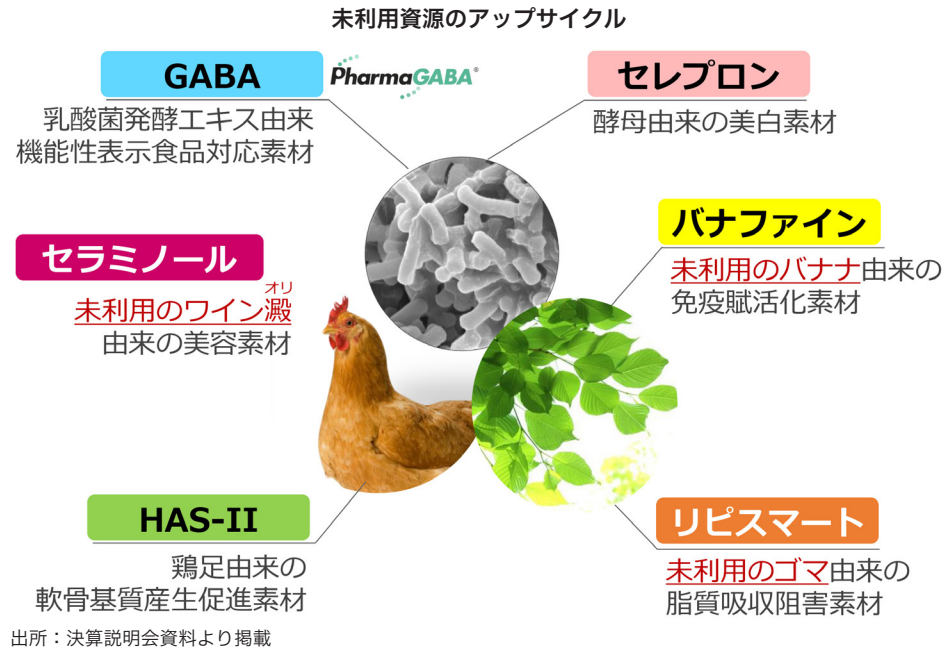
## 2. 新市場創造

新市場創造では、拡大基調である健康市場において、ブランド強化、海外市場開拓（米国市場開拓、越境 EC による中国市場開拓、ハラール認証による東南アジア市場開拓）、国内市場における通販ビジネスの深耕化（80 万人の D2C プラットフォームを活用した新製品・サービスの展開）、BtoB ビジネスから BtoC への指向（同社ブランド製品をドラッグストアやコンビニエンスストア流通網へ展開）、SDGs への取り組み（未利用資源のアップサイクル市場創造）、健康サポート機器や医療機器分野への進出（健康器具、美顔器、測定機器、補聴器）などを推進する。

このうち米国市場開拓については、「ファーマギャバ®」の FDA（米国食品医薬品局）による GARS（Generally Recognized as Safe）認証取得を目指す。FDA GARS 取得によって現在のサプリメント対象から、一般食品や飲料にも対象が広がるため、米国の大手食品・飲料メーカーへの採用へとつながり、米国市場が急拡大する見込みだ。

また、未利用資源のアップサイクル市場創造については、未利用の天然由来原料を活用するほか、天然物からの新価値創造技術を農業に活用することも目指す。具体的には、2021 年 9 月に三洋化成工業と、世界の農業危機の解決に向けて両社の開発・技術力を融合させた「アグリ・ニュートリション基本計画」を策定した。2022 年に宮崎県新富町で新たな農業システムの構築を目指す実証実験を開始し、2024 年に両社の技術を融合したバイオスティミュラントによる多収性、耐性、機能性を高めた高付加価値作物の開発、2025 年に高付加価値作物の未利用部位由来の高機能健康食品及び化粧品を同社の通販チャネルで販売開始、2026 年にターゲット作物の拡大及び 6 次産業化、ブランド化の推進、2030 年に持続可能な農業システムの開発を目指す計画だ。

成長戦略



### 3. 新組織創造

新組織創造では、安心して働ける給与水準や成長するためのインセンティブなど組織・人事・採用面の改革、海外製造・海外営業拠点構築など Global Solution Team の育成・強化、M&A・アライアンスの実施などを推進する。

このうち M&A・アライアンスについては、手元現金と融資枠を活用して、新製品・新市場に関連する売上高100億円規模の企業も視野に入れている。

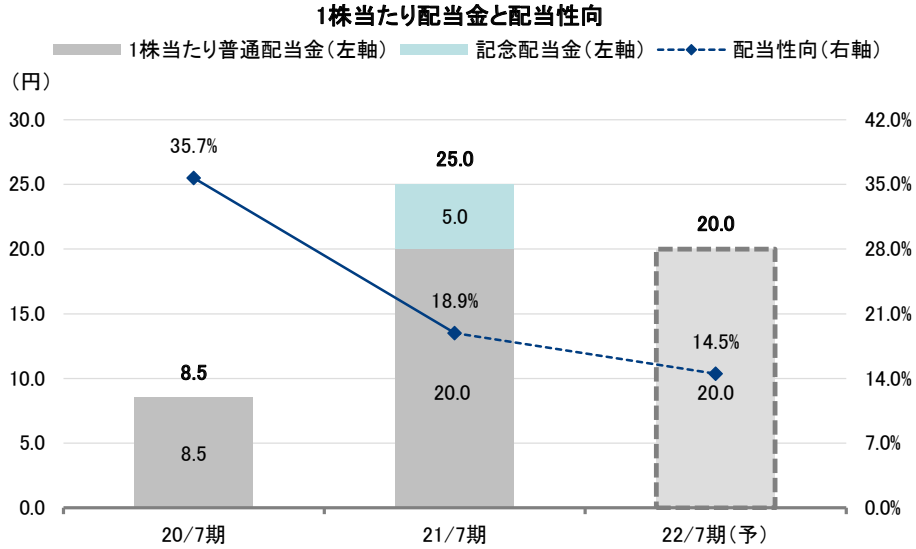
## 株主還元

株主への利益還元については、企業の成長性と収益性を両立させる事業方針の下、研究開発、広告宣伝及び M&A 等に対する積極的な投資を拡大させながら、株主に対する還元策として配当等を積極的に充実させていくことを基本方針としている。この方針の下、成長投資の推進、財務健全性の確保及び株主還元の強化のバランスを考慮し、自己株式取得を含む総還元性向 20% を株主還元策の目安としている。

2021年7月期の1株当たり年間配当金は、記念配当5.0円を含む25.0円(配当性向18.9%)を実施した。また、2022年7月期の1株当たり年間配当金については、前期比5.0円減の20.0円(配当性向14.5%、総還元性向21.9%)としている。このほか、2022年7月期には3億円の自己株式取得も予定している。



株主還元



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ESG、SDGs の取り組み

ESG（環境・社会・ガバナンス）経営やSDGs（持続可能な開発目標）への取り組みについては、現時点ではマテリアリティとして具体的な取り組み項目や目標を設定していないが、天然由来原料から生命活動と健康維持に関わる食品・化粧品の機能性素材及び製品の開発・販売という事業そのものが、SDGsに合致した事業である。また、女性が働きやすい風土づくりや制度設計を重視している。

2021年9月には先進的ダイバーシティ企業として評価され、「第4回学生に教えたい“働きがいのある企業”大賞」において産経新聞社賞を受賞した。

今後も未利用資源のアップサイクル市場創造などを推進して、持続可能な社会への貢献に努める方針としている。

#### 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。

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・表示したのですが、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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp