

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

アクシージア

4936 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年10月31日(月)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2022年7月期の業績概要	01
2. 2023年7月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	02
4. 株主還元策	02
■ 会社概要	03
■ 市場概況	04
1. 市場規模と成長性（日本と中国の比較）	04
2. 競争環境	05
■ 事業内容	06
1. 主要ブランドと製品	06
2. 地域別・チャネル別の売上構成	07
3. ビジネスモデル	08
4. 強み	10
■ 業績動向	11
1. 2022年7月期の業績概要	11
2. 財務状況	12
3. 2023年7月期の業績見通し	13
■ 成長戦略	14
1. 中長期計画と進捗	14
2. 戦略基本方針（2023年7月期）	15
■ 株主還元策	17

要約

2022年7月期業績は売上・利益ともに過去最高を達成。 第3の主力ブランド育成と中国 EC プラットフォームの多角化に注力

アクシージア <4936> は、Made In Japan の高・中価格帯の化粧品・サプリメントの企画・製造を行い、主に中国市場での E コマース（以下、EC）で販売する成長性の高い化粧品会社である。社名の AXXZIA（アクシージア）とは、『女性の染色体「XX」』を美の象徴とし、『アジア（ASIA ⇒ AZIA）の美』を日本から世界へ発信するとの想いを社名に込めている。主力ブランドは「AXXZIA（アクシージア）」と「AGtheory（エイジーセオリー）」であり、それぞれ目元ケア製品「エッセンスシート」と美容サプリメント「AG ドリンク」のヒーロープロダクト（ヒット商品）化に成功している。2020 年には、中国最大の EC プラットフォーム「天猫（Tmall）」（アリババグループ。以下、Tmall）で「2020 年度新鋭企業賞」を受賞、創業 10 年目にあたる 2021 年 2 月に東京証券取引所（以下、東証）マザーズ市場に上場した（2022 年 4 月の東証市場再編に伴い、グロース市場へ移行）。また、2022 年 4 月には（株）ユイット・ラボラトリーズを連結子会社化した。

1. 2022 年 7 月期の業績概要

2022 年 7 月期の連結業績については、売上高 8,215 百万円（前期比 42.0% 増）、営業利益 1,633 百万円（同 18.1% 増）となり、過去最高業績を達成した。また、期初計画比では売上高で 15.4%、営業利益で 11.4% 上振れて着地した。主戦場の中国 EC（越境 EC を含む）が前期比 48.7% 増の 6,088 百万円と好調に推移し、全体を牽引した。上海ロックダウンや各種規制強化による逆風があったものの、計画どおり広告宣伝費を先行的に投下したことで売上拡大に成功した。中国 EC の内訳では、主力チャネルの「Tmall Global（天猫国際）」（以下、Tmall Global）が伸ばしたことに加え、2022 年 7 月期に旗艦店を出店した「TikTok」の中国本土版「Douyin（抖音）」（以下、Douyin）の上乗せが寄与した。利益面では期初計画どおり先行投資を実施した結果、販管費率は計画よりも増加したものの、原価率低減などもあって計画を上回る増益となり、高い利益率を維持した。

2. 2023 年 7 月期の業績見通し

2023 年 7 月期の連結業績については、売上高 10,351 百万円（前期比 26.0% 増）、営業利益 1,818 百万円（同 11.3% 増）と、高成長を持続することで売上高 100 億円超を達成する計画である。好調な中国 EC の事業拡大を軸に売上成長を図りながら、中長期成長に向けた投資（工場・研究開発）を先行して実施することで、事業の安定的な成長を目指す。販管費は増加するものの、増収効果により増益を計画している。なお、営業利益率が同 2.3 ポイント低下する予想だが、ユイット・ラボラトリーズの業績の影響が大きい。同社の主要市場である中国では、ゼロコロナ政策などによる経済成長の鈍化や各種規制強化など、マクロの視点では弱含みの観測もある。一方、ミクロの視点では、同社が対象とする化粧品 EC 市場は EC プラットフォームの多様化に伴い成長が著しい。また、各種規制に関しても、同社は化粧品登録（NMPA※）をはじめとして徹底した対応を行っており、相対的に強みとなっている。これらのことから、2023 年 7 月期の売上高・営業利益は予想を達成する可能性が十分であると弊社では見ている。

※ National Medical Products Administration の略で、中国国家食品薬品监督管理局。米国 FDA による PMA 認証に相当。

要約

3. 成長戦略

同社は、中長期計画に従って2023年7月期の戦略基本方針を掲げている。「ブランド戦略」としては、主力2ブランド（「AXXZIA」「AGtheory」）の展開強化に加え、市場規模が大きくニッチニーズでの差別化が狙える美白市場でのブランド育成・ヒーロープロダクツ化を推進する。「マーケティング戦略」としては、中国 EC チャネルの多角化と深耕を進めつつ、日本国内を含めた次なるエリアへの進出を強化する。特に、2022年7月期に旗艦店を出店した「Douyin」「Kuaishou（快手）」（以下、Kuaishou）に続く中国 EC プラットフォーム展開に注力する。「M&A・アライアンス方針」としては、ユイット・ラボラトリーズの M&A シナジーを推進するとともに、積極的な事業拡大・収益基盤の多様化に向け、潤沢なキャッシュ（2022年7月期末の現金及び預金 6,389 百万円）を活用し、継続した M&A・アライアンスを推進する。なお、M&A については、国内事業の迅速な強化・拡大を目的とし、優良な化粧品事業を対象としている。

4. 株主還元策

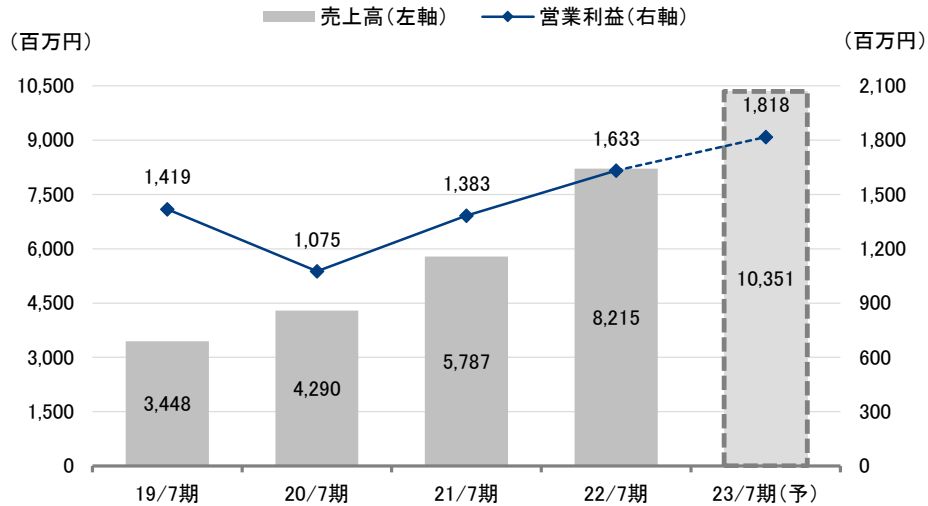
同社は、当面は内部留保充の確保を最優先とするものの、将来的には業績及び財務状況を勘案しながら株主への継続的な利益還元を図る方針だ。潜在力のあるアジア市場で急成長していることから、当面の投資スタンスはキャピタルゲインが主目的になるものの、将来的な配当等を見据えた基盤整備を進めている。具体的には、2022年5月に、さらなる知名度向上と株主増加を目的に株主優待制度を新設した。また、「取締役会の決議をもって剰余金の配当等を行うことができる」旨を定める定款変更を、2022年10月開催予定の定時株主総会へ付議することを決定した。弊社では、現実的な配当の導入はプライム市場への指定替えの前後であると想定している。

Key Points

- ・ 2022年7月期業績は売上・利益ともに過去最高を達成。積極的な先行投資により主力の中国 EC の売上拡大に成功
- ・ 2023年7月期業績は高成長を持続することで売上高 100 億円超を計画。中長期成長に向けた先行投資も実施
- ・ 第3の主力ブランド育成と中国 EC プラットフォームの多角化に注力
- ・ 当面は内部留保確保が最優先となるものの、機動的な株主還元策の実施基盤を整備

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

Made In Japan の高・中価格帯の化粧品・サプリメントを中国 EC で販売する高成長企業

同社は、Made In Japan の高・中価格帯の化粧品・サプリメントの企画・製造を行い、主に中国市場での EC で販売する成長性の高い化粧品会社である。社名の AXXZIA (アクシージア) には、『女性の染色体「XX」』を美の象徴とし、『アジア (ASIA ⇒ AZIA) の美』を日本から世界へ発信するとの想いを込めている。美を創造し、顧客の思いや実情に合わせ、提案を可能にする総合的なビューティーソリューション企業を目指している。

創業から同社を率いるのは、段卓 (だんたく) 代表取締役社長である。中国の名門廈門大学卒業、琉球大学大学院修了後、上場企業でのシステムエンジニアを経て 2003 年に起業した。その後、エステサロン経営、美容機器輸出入などを経て 2011 年に美容施設 (以下、サロン) 向け化粧品開発・製造を展開するオリエンティナ化粧品 (株) を設立し、2012 年に社名を (株) アクシージアに改めた。転機となったのは 2016 年である。BtoC 向け美容サプリメント「AG ドリンク」及び目元ケア製品「エッセンスシート」を発売したところ、中国 EC 市場の成長もあり、ヒーロープロダクツ化に成功した。その後、ヒーロープロダクツを中核に巧みなブランドマネジメントを展開し、7 ブランド・90 以上のアイテムを揃える企業に成長した。また 2020 年には、中国最大の EC プラットフォーム「Tmall」で「2020 年度新鋭企業賞」を受賞している。創業 10 年目にあたる 2021 年 2 月に東証マザーズ市場に上場し、2022 年 4 月の同市場区分再編に伴いグロース市場へ移行した。同年 4 月にはユイット・ラボラトリーズの株式 100% を取得し、連結子会社化している。なお、2021 年 7 月末時点のグループ全体の社員数は 115 名、そのうち女性が 73 名 (63.5%)、管理職の女性比率が 48.8%、外国籍社員比率が 46.1% と、ダイバーシティを实践する活力ある会社である。

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.

会社概要

沿革

年月	事項
2011年12月	オリエンティナ化粧品(株)を設立
2012年11月	オリエンティナ化粧品の社名を(株)アクシージアに変更
2013年 9月	サロン向けスキンケアブランド「ルシエル ドローブ」発売
2016年 5月	リテール向け目元ケア・スキンケアブランド「アクシージア ビューティーアイズ」発売
2016年 8月	リテール向けサプリメントブランド「ヴィーナスレシピ」発売
2016年10月	リテール向けスキンケアブランド「アクシージア ビューティーアイズ エッセンス シート」発売
2016年12月	美容経済新聞社選定「2016 ベストオブベンチャー賞」受賞
2017年 6月	オンライン ショッピングサイト開設
2017年12月	美容経済新聞社選定「2017 成長企業銘柄」選出・受賞
2018年 4月	Xiaozhi Cosmetic (Shanghai) Inc. を連結子会社として設立
2019年 2月	中国大手 EC プラットフォーム「RED (小紅書)」に旗艦店を出店
2019年 4月	中国大手 EC プラットフォーム「Tmall Global (天猫国際)」に旗艦店を出店
2021年 2月	東京証券取引所マザーズ市場上場
2021年 5月	中国大手モバイルビデオアプリ「Douyin (抖音)」に旗艦店を出店
2022年 4月	(株)ユイット・ラボラトリーズを連結子会社化
2022年 4月	東京証券取引所グロース市場に市場変更
2022年 4月	中国大手モバイルビデオアプリ「Kuaishou (快手)」に旗艦店を出店

出所：有価証券報告書、会社ホームページ、会社リリースよりフィスコ作成

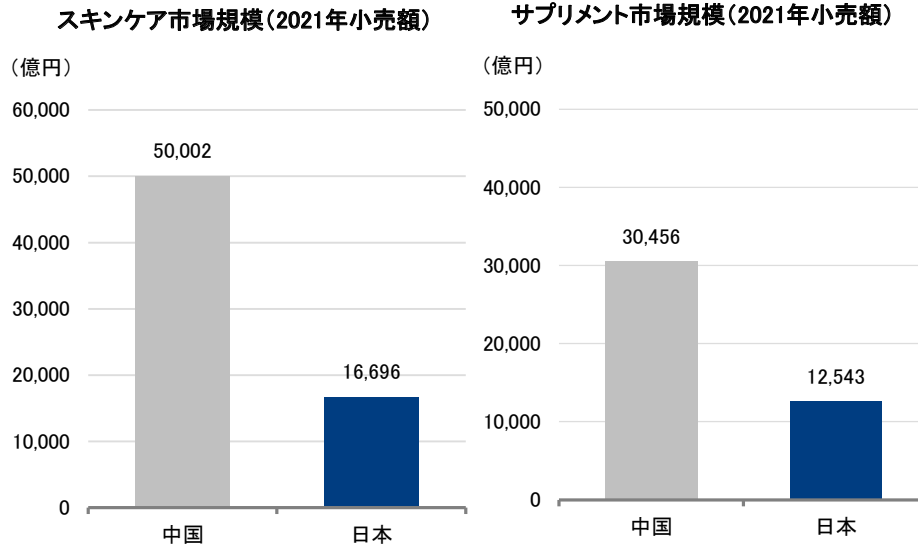
市場概況

中国化粧品・サプリメント市場は日本の2倍以上、成長性も圧倒的に高い

1. 市場規模と成長性（日本と中国の比較）

同社がターゲットとする中国化粧品市場の多くを占めるスキンケアの市場規模は、経済成長に伴う所得水準の向上や化粧品人口の増加を背景に大きく成長している。同社によると、中国のスキンケア市場規模は2021年に50,002億円（日本市場の約3.0倍）となり、2026年までの5年間で平均7.3%の成長が見込まれている。一方、日本のスキンケア市場規模は成熟していることから横ばいの予測となっている。サプリメント市場規模も同様に、中国では2021年に30,456億円（同約2.4倍）、2026年までの5年間で平均5.9%の成長が見込まれているものの、日本市場は横ばい予測となっている。なお、同社が注力しているECチャネルの環境においても同様の傾向がある。中国でのBtoC販売のEC化率は2020年に44.0%となり、今後もEC化が進展すると見込まれているが、日本のEC化率は2021年に8.8%と低水準にとどまる。

市場概況



注：2021年の年平均為替レート 1円 = 0.059元を使用
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2. 競争環境

中国化粧品市場において同社製品は、Made In Japan ブランドとして日本の化粧品企業と認知されている。中国化粧品市場の約4分の1を占めるこのカテゴリーは、資生堂<4911>やコーセー<4922>、ファンケル<4921>などが長年基盤を構築しており、特にスキンケア分野などで機能が評価されている。同社は4位以下のグループで、ポーラ・オルビスホールディングス<4927>などが競合となる。中国市場においては、日系及び欧米系企業ブランドは中・高価格帯、韓国系企業ブランドは中価格帯、中国系企業ブランドは低価格帯と、ポジショニングに違いがある。このうち、中・高価格帯カテゴリーは百貨店を中心としたリテールに依存する企業が多いなか、同社はECを中心に展開しており、差別化できている。

■ 事業内容

中国 EC の売上構成比は 7 割超。 中国市場で勝ち抜くため、製品開発・製造・販売に独自の強みを持つ

1. 主要ブランドと製品

(1) AXXZIA

「AXXZIA」は目元製品を中心としたリテール向け主力ブランドで、「エッセンスシート」のヒーロープロダクト化に成功した。美容液は「目元」に必要な美容成分をマルチに配合しており、シートを密着させることで、集中した目元ケアができる。中国市場でのヒーロープロダクト化により、2022年7月期の「エッセンスシート」の売上高は3,407百万円（全社売上高の41.5%）となった。

(2) AGtheory

「AGtheory」は、「AGドリンク」をコアに化粧品と融合させた第2のリテール向け主力ブランドとなる。ヒーロープロダクト化に成功した「AGドリンク」愛用者へ、同一コンセプトでの化粧品と融合させブランド化した。「抗糖化」を訴求してヒーロープロダクト化した「AGドリンク」は安定的に月1万本を出荷し、ARPU（1顧客当たりの平均売上金額）が高いことが特長で、2022年7月期の売上高は2,750百万円（全社売上高の33.5%）となった。「AXXZIA」と「AGtheory（「AGドリンク」含む）」の2ブランド合計の売上構成は74.9%（2022年7月期）に上る。

(3) 美白訴求分野

美白訴求分野では、化粧品「サンスクリーン」、美容サプリメント「ホワイティアミノズ」及び同製品をリニューアルしたヴィーナスレシピ「ザ ホワイト ドリンク」を育成分野として位置付け、第3の主力ブランド化を目指している。これらは、中国市場及び日本市場で中・高価格帯（平均売価5,000円以上）でBtoCブランドとして販売されている。2022年7月期の売上高は983百万円（全社売上高の12.0%）、前期比51.0%と成長が著しい。特に、2022年2月に発売した「ザ ホワイト ドリンク」は売上4億円を達成するなど好調で、ヒーロープロダクト化しつつある。

(4) その他

ユイット・ラボラトリーズのスキンケア基礎化粧品「リスプラン」は、中・低価格帯（平均売価3,000円）のBtoCブランドとして販売される。

(5) プロフェッショナル分野

サロン専売ブランド（プロフェッショナル分野）として「Le Ciel de L'aube（ルシエル ドローブ）」のほか、「アイテール」シリーズや「The B（ザビー）」などがある。サロン専売ブランドは創業以来の同社の強みかつ特長分野であり、高価格帯（平均単価10,000円以上）で販売される。

事業内容

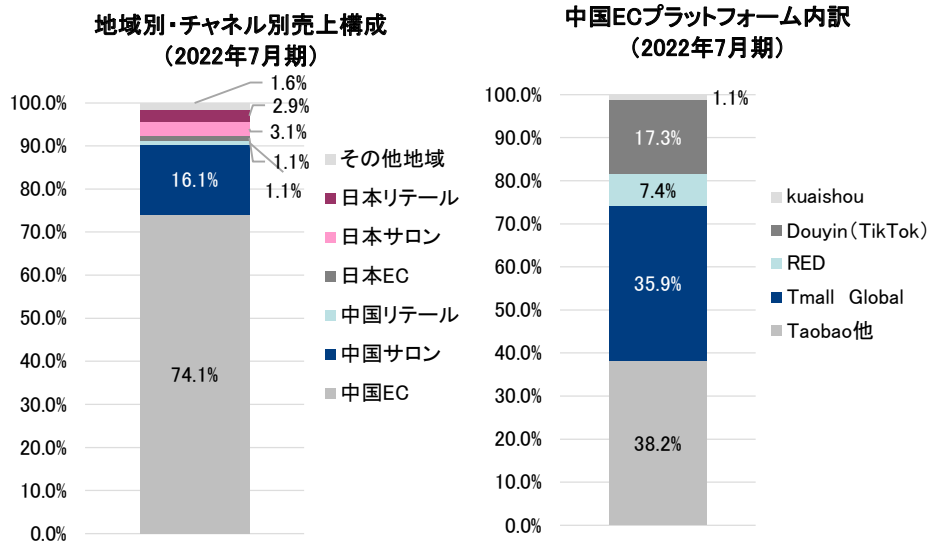
主な製品ラインナップ

<p>サロン専売ブランド 高価格帯 平均売価10,000円以上</p> <p>化粧品 (主にスキンケア)</p>	<p>BtoCブランド 中・高価格帯 平均売価5,000円以上</p> <p>エイジングケアシリーズ</p>			<p>BtoCブランド 中・低価格帯 平均売価3,000円</p> <p>スキンケアシリーズ</p> <p>【リスブラン】</p> <p>40年以上に渡り販売している、 自然派のスキンケア基礎化粧品</p>
<p>サブプリメント</p>	<p>目元ケアシリーズ</p>	<p>透明感・ツヤシリーズ</p>		

出所：決算説明資料より掲載

2. 地域別・チャネル別の売上構成

同社の成長の原動力は中国市場での成功、特に中国 EC の成長である。これは、2022年7月期の地域別・チャネル別売上構成のうち、中国 EC が 74.1% (6,088 百万円) であったことから明らかである。中国 EC の内訳としては、アリババグループが運営する中国最大のマーケットプレイス型 (CtoC) EC プラットフォーム「Taobao (淘宝网)」(以下、Taobao) 旗艦店他での販売 (2022年7月期の中国 EC 売上構成 38.2%) と、アリババグループが運営する BtoC 越境 EC 専門モール「Tmall Global」旗艦店での販売 (同 35.9%) の構成比が高い。「RED (小紅書)」(以下、RED) は女性のアクティブユーザーが大半の口コミサイト (中国版インスタグラム) で、インフルエンサーマーケティング販売が活発である (同 7.4%)。これらに加え、2022年7月期に旗艦店を出店した動画プラットフォーム「TikTok」の中国本土版「Douyin」及びモバイルビデオアプリ「Kuaishou」の成長が著しく、有力な販売チャネル (ライブコマース、興味 EC) として注目度が高い。このうち「Douyin」の売上構成は 17.3% となっており、第3のプラットフォームとして存在感を増している。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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.

事業内容

同社が出店する中国 EC プラットフォームの概要

EC プラットフォーム	特長	アクティブ ユーザー数	同社売上高 (百万円)	売上構成	前期比
Taobao 他	アリババグループが運営する中国最大のマーケットプレイス型 (CtoC) EC プラットフォーム。個人でも販売者として参入でき、手ごろな価格の商品が数多く揃っている。	7.4 億人	2,327	38.2%	7.8%
Tmall Global	アリババグループが運営する BtoC 越境 EC 専門モール。中国国内にいながら海外の商品が購入できる。日本製品の人気が高い。企業から個人への販売に限定され、取引の信頼性が高い。	(中産階級 約 3 億人に アプローチ可能)	2,185	35.9%	53.4%
RED (女性が大半)	写真投稿ができ、コメントができるアプリ (中国版インスタグラム) として注目を浴び、その後 Amazon に近い EC 機能が追加された。スキンケア、メイク、ファッション、子育て用品などを中心にインフルエンサーを活用した販売が活発に行われている。	0.85 億人	452	7.4%	0.2%
Douyin (TikTok)	バイトダンスが運営する動画に特化した SNS。抖音電商 (DouYin E-commerce) にて EC 機能も追加された。動画やライブ配信を通して消費者の潜在的な欲求を刺激し、商品を購入してもらうこと (興味 EC) を提唱しており、販売を伸ばしている。	約 4 億人	1,054	17.3%	1,627.9%
Kuaishou	北京快手科技有限公司が運営するモバイル向けのショート動画アプリ。「Douyin」流行前はショート動画アプリでトップだった。ライブコマース機能があり、販売を伸ばしている。	約 3.2 億人	70	1.1%	-
中国 EC 合計			6,088	100.0%	48.7%

注：同社売上高は 22/7 期実績。「Kuaishou」は前期実績なし
出所：決算説明資料、各種資料よりフィスコ作成

地域別・チャネル別売上構成のうち、次に売上構成が高いのが中国サロン向けで 16.1% (1,318 百万円) となる。2022 年 7 月期は上海ロックダウンの影響を受けたものの、顧客であるエステサロンは 600 店舗以上あり、堅調に成長している。EC、サロン向け及びリテール (小売) を合わせた中国売上構成比は 91.3% に上る。一方、日本市場は、新型コロナウイルス感染症拡大 (以下、コロナ禍) の影響を受け、特にリテール販売が落ち込んだものの、ユイット・ラボラトリーズの連結化により、売上構成は 7.1% (585 百万円) と増加基調である。なお、その他地域としてカナダ、ドイツ、オーストラリアなどでの販売実績があるが、コロナ禍による渡航制限などから積極的な展開は控えている。

3. ビジネスモデル

同社のビジネスモデルは中国市場に最適化している。そのプロセスは、(1) 製品開発、(2) 製造、(3) 販売、(4) アフターサポートの 4 段階に分かれており、それぞれのプロセスで特長がある。

事業内容

(1) 製品開発

「Tmall」との戦略的連携や「Taobao」等でのテストマーケティング（KOL：key opinion leader や現地サロン経由）などにより、消費者のニーズをタイムリーに入手できる。同社では、これらのニーズの中から年間200に及ぶコンセプトを立案し、試作や品質チェックを繰り返しながら20前後のアイテムを量産化する。ECチャネルでは市場での評価を早期に確認でき、製品改廃のタイミングも早い。このようなハイペースのリリースサイクルは、同社がヒーロープロダクトを継続して生み出し、育てることができる要因と言える。一例を挙げると、主力製品の1つである「AGドリンク」は2016年の発売以来5回リニューアルをしており、顧客の声を反映するサイクルの速さがわかる。また、処方開発や容器開発、許認可確認や薬事など、化粧品開発に必要な機能をすべて内製している点も同社の強みとなっている。なお、ユイット・ラボラトリーズの子会社化を契機に、R&D※の強化を計画している。

※ Research & Development の略で、研究開発のこと。

(2) 製造

中国で高く支持されている Made In Japan ブランドを重視し、日本企業に製造を委託し、自社工場生産レベルの高い品質管理基準を徹底している。一方で、ユイット・ラボラトリーズの子会社化により製造の一部を内製化することで、製造ノウハウ取得のほか、コスト削減を見込んでいる。

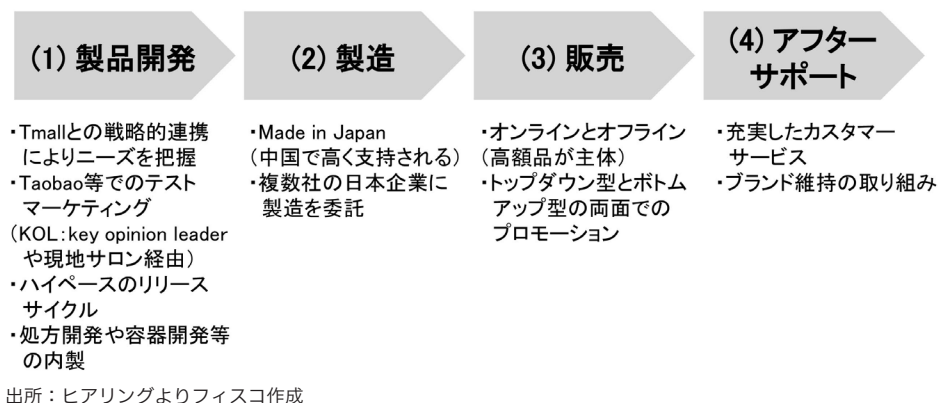
(3) 販売

オンラインとオフライン（サロン向け高額品が主体）を並行して進め、ブランドの維持に寄与している。販売チャネルや販売促進においては、「Tmall」を中心としたトップダウン型と「Taobao」や「RED」などを活用したボトムアップ型の両面でのプロモーションにノウハウが蓄積されている。

(4) アフターサポート

充実したカスタマーサービスが各チャネルで評価されている。中国市場では模造品、横流し、不当廉価販売への対策が求められるが、同社ではブランド維持の取り組みとして、全製品にQRコードのセキュリティラベルの貼り付け及びナンバリングを行うことで購入者が正規品を確認でき、流通時の問題に即時に対応できる体制を整備している。

中国向け事業のビジネスモデル



事業内容

4. 強み

同社の強みは、中国市場を主なターゲットとし、中国人の嗜好性を取り入れた製品開発を行い、中・高価格帯製品も EC で販売できるという中国の特性を踏まえ、各チャネルを複合的に活用して販促支援及び販売を行っている点にある。同社は中国に特化することによって、日系企業に対して優位性を築いてきたと言える。

中国独自の承認制度に対しても強みを発揮している。中国市場は NMPA の認証など独自の承認制度があり、これが参入障壁になっていると言われる。これに対して、同社では NMPA 認可成分・処方を重視した商品設計をしている。この結果、中国向け展開製品における NMPA 登録比率は 82% (2022 年 4 月末現在)、直近 2 年間の承認比率 100% (一般には 20 ~ 30%)、平均申請期間 3 ヶ月 (一般的には 6 ヶ月) と、スムーズに承認を取得している。なお、NMPA 承認がない商品を中国市場で販売することは可能ではあるが、広告宣伝に制約があることから、EC 店舗では取り扱いにくい。

また、中国 EC におけるマーケティングでは、「トップダウンマーケティング」と「ボトムアップマーケティング」のそれぞれに属する複数の主要プラットフォームを使い分けながら、双方向マーケティングの相乗効果によって、広告宣伝費をコントロールして売上拡大に成功した。「トップダウンマーケティング」では「Tmall」を主に活用し、有名女優などを起用した広告を掲載することで、ブランド醸成や認知度拡大を狙う。なお、同社の取り組みが「Tmall」からも評価され、2020 年には戦略的提携を締結している。これにより、「Tmall」のビッグデータを活用したニーズの把握や販促施策が実施できるようになった。

中国 EC におけるマーケティング例



出所：会社資料より掲載

事業内容

一方、「ボトムアップマーケティング」では「Taobao」や「RED」といった口コミサイト・CtoCサイトにおいて、インフルエンサー・KOLのネットワークが構築されている。「Taobao」では600人を超えるインフルエンサー・KOLまたは店舗とのネットワークがあり、各人各店舗が数万から100万人のエンドユーザーを抱えている。早くからインフルエンサー・KOLの価値に着目し育ててきたことが現在の同社のブランド認知につながっていると言える。さらに、2022年7月期には「Douyin」「京東(JD.com)」（以下、JD.com）「Kuaishou」に旗艦店を出店し、新たなプラットフォームの開拓を開始した。特に、「Douyin」及び「Kuaishou」は若年層中心に販売チャネルとしての存在感が増しており、口コミやブランド認知向上に加え、ライブ配信機能による販売も期待できる。中国ECプラットフォームはアリババグループを中心に発展してきたが、直近は多様化が進行している。チャネルの変化に機敏に対応できる点も同社の強みと言えるだろう。

業績動向

2022年7月期業績は売上・利益ともに過去最高を達成。 積極的な先行投資により主力の中国ECの売上拡大に成功

1. 2022年7月期の業績概要

2022年7月期の連結業績については、売上高8,215百万円（前期比42.0%増）、営業利益1,633百万円（同18.1%増）、経常利益1,746百万円（同27.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益1,116百万円（同28.6%増）となり、過去最高業績を達成した。また、期初計画比では売上高で15.4%、営業利益で11.4%、経常利益で22.7%、親会社株主に帰属する当期純利益で20.1%上振れて着地した。

2022年7月期連結業績

(単位：百万円)

	21/7期		22/7期			増減		期初 計画比
	実績	売上比	期初計画	実績	売上比	額	率	
売上高	5,787	100.0%	7,117	8,215	100.0%	2,428	42.0%	15.4%
売上総利益	4,075	70.4%	-	6,221	75.7%	2,145	52.7%	-
販管費	2,692	46.5%	-	4,587	55.8%	1,895	70.4%	-
営業利益	1,383	23.9%	1,466	1,633	19.9%	250	18.1%	11.4%
経常利益	1,370	23.7%	1,424	1,746	21.3%	376	27.4%	22.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	868	15.0%	930	1,116	13.6%	248	28.6%	20.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

売上高については、主戦場の中国 EC（越境 EC を含む）が前期比 48.7% 増の 6,088 百万円と好調に推移し、全体を牽引した。上海ロックダウンや各種規制強化による逆風があったものの、計画どおり広告宣伝費を先行的に投下したことで売上拡大に成功した。中国 EC の内訳では、主力チャネルの「Tmall Global」が同 53.4% 増の 2,185 百万円と伸ばしたことに加え、2022 年 7 月期に旗艦店を出店した「Douyin」の上乗せ（1,054 百万円）が寄与した。また、中国 EC3 大イベント※1 である「W11」「3.8」「618」では、すべてにおいて過去最大の成果（GMV※2）を記録した。一方、国内は EC 戦略への転換が奏功したほか、ユイット・ラボラトリーズの業績寄与により、同 52.7% 増の 585 百万円となった。ブランド別では、主力の「AXXZIA」が同 38.9% 増の 3,739 百万円増、「AGtheory」が同 38.5% 増の 2,906 百万円増、美白訴求製品（「サンスクリーン」「ホホワイトアミノズ」「ザ ホホワイト ドリンク」）が同 51.0% 増の 983 百万円増といずれも伸ばした。

※1 毎年 11 月 11 日に中国で行われる独身の日（シングルデー）を祝う中国最大の EC セール「W11」、3 月 8 日の「国際女性デー（International Women's Day）」に合わせて行われる女性関連製品の EC セール「3.8」、中国の EC サイト「JD.com」による、毎年 6 月 18 日付近に開催される EC セール「618」のこと。

※2 Gross Merchandise Value の略で、流通取引総額のこと。

利益面では、広告宣伝費 1,578 百万円（前期比 99.0% 増）、支払手数料 1,252 百万円（同 86.9% 増）など、期初計画どおり先行投資を実施した結果、販管費は 4,587 百万円（同 70.4% 増）となった。販管費率は計画よりも増加したものの、原価率低減などもあって計画を上回る増益となり、高い利益率を維持した。

好調な収益により資産規模が拡大。 現金及び預金は 63 億円と潤沢で、さらなる M&A の資金は十分

2. 財務状況

2022 年 7 月期末の資産合計は前期末比 1,786 百万円増の 10,053 百万円となった。このうち流動資産は、現金及び預金の増加（454 百万円）や製品の増加（424 百万円）等により同 1,105 百万円増の 8,795 百万円、固定資産は有形固定資産の増加（407 百万円）等により同 680 百万円増の 1,257 百万円となった。期中に M&A を行ったが、好調な収益により現金及び預金は増加し、6,389 百万円となった。

負債合計は前期末比 583 百万円増の 1,657 百万円となった。このうち流動負債は、短期借入金の増加（79 百万円）や 1 年内返済予定の長期借入金の増加（83 百万円）等により同 285 百万円増の 1,243 百万円となった。固定負債は、長期借入金の増加（256 百万円）等により同 297 百万円増の 414 百万円となった。有利子負債は増加したものの、654 百万円と現金及び預金（6,389 百万円）と比較して圧倒的に少ない。純資産合計は、利益剰余金の増加（1,100 百万円）等により同 1,202 百万円増の 8,396 百万円となった。さらなる M & A やアライアンスを進めるうえでの余資は十分あると言えるだろう。

経営指標では、2022 年 7 月期の流動比率は 707.4%、自己資本比率は 83.5% と、短期及び中長期の安全性は高い。収益性・効率性については、ROE（自己資本当期純利益率）が 14.3%、ROA（総資産経常利益率）が 19.1%、ROS（売上高営業利益率）が 19.9% となった。前期からは若干低下したものの高水準であり、経営効率の高いビジネスモデルを確立している。

業績動向

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	21/7 期末	22/7 期末	増減額
流動資産	7,690	8,795	1,105
現金及び預金	5,935	6,389	454
製品	733	1,157	424
固定資産	577	1,257	680
資産合計	8,267	10,053	1,786
流動負債	958	1,243	285
有利子負債	72	235	162
固定負債	116	414	297
有利子負債	63	320	256
負債合計	1,074	1,657	583
純資産合計	7,193	8,396	1,202
利益剰余金	3,042	4,142	1,100
負債純資産合計	8,267	10,053	1,786
【安全性】			
流動比率	802.6%	707.4%	-95.2pt
自己資本比率	87.0%	83.5%	-3.5pt
【収益性・効率性】			
ROE (自己資本当期純利益率)	18.4%	14.3%	-4.1pt
ROA (総資産経常利益率)	24.6%	19.1%	-5.5pt
ROS (売上高営業利益率)	23.9%	19.9%	-4.0pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

2023年7月期業績は高成長を持続することで 売上高100億円超を計画。中長期成長に向けた先行投資も実施

3. 2023年7月期の業績見通し

2023年7月期の連結業績について同社は、売上高10,351百万円(前期比26.0%増)、営業利益1,818百万円(同11.3%増)、経常利益1,797百万円(同2.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,172百万円(同5.0%増)を見込んでいる。高成長を持続することで売上高100億円超を達成する計画である。

2023年7月期連結業績予想

(単位：百万円)

	22/7 期		23/7 期		増減	
	実績	売上比	予想	売上比	額	率
売上高	8,215	100.0%	10,351	100.0%	2,135	26.0%
営業利益	1,633	19.9%	1,818	17.6%	184	11.3%
経常利益	1,746	21.3%	1,797	17.4%	50	2.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,116	13.6%	1,172	11.3%	55	5.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

売上高については、好調な中国 EC の事業拡大を軸に成長を図る。具体的には、2022 年 7 月期に旗艦店を出店した「Douyin」「Kuaishou」に続く中国 EC プラットフォーム展開を推進することで多角化を図るほか、同社が得意とするボトムアップアプローチ（口コミ、SNS、ライブコマース）によるブランドポジション確立も継続する。利益面では、中長期成長に向けた投資（工場・研究開発）を先行して実施することで、事業の安定的な成長を目指す。販管費は増加するものの、増収効果により増益を計画している。なお、営業利益率が前期比 2.3 ポイント低下する予想だが、ユイット・ラボラトリーズの業績（売上高 790 百万円、営業利益 10 百万円を想定）の影響が大きい。

同社の主要市場である中国では、ゼロコロナ政策などによる経済成長の鈍化や各種規制強化など、マクロの視点では弱含みの観測もある。一方、ミクロの視点では、同社が対象とする化粧品 EC 市場は EC プラットフォームの多様化に伴い成長が著しい。また、各種規制に関しても、同社は化粧品登録（NMPA）をはじめとして徹底した対応を行っており、相対的に強みとなっている。これらのことから、2023 年 7 月期の売上高・営業利益は予想を達成する可能性が十分あると弊社では見ている。

■ 成長戦略

第 3 の主力ブランド育成と中国 EC プラットフォームの多角化に注力。 潤沢なキャッシュを活用し、 積極的な事業拡大・収益基盤の多様化を目指す

1. 中長期計画と進捗

同社は 2021 年 12 月に中長期計画を発表し、3 ヶ年の中期経営計画の数値目標として、最終年度の 2024 年 7 月期に売上高 11,200 百万円（年平均成長率 24.6% 増）、営業利益 2,800 百万円（同 26.5% 増）、営業利益率 25.0% を掲げた。高い目標ではあるが、過去 4 年間（2018 年 7 月期～2022 年 7 月期）の平均増収率が 38.1% であることからすれば十分達成可能と弊社では見ている。初年度である 2022 年 7 月期の増収率は 42.0% と進捗は順調である。また、積極的な広告宣伝投資により認知度を高め、成長を加速させることを目的に、重要経営指標として売上高広告宣伝比率を 20% 前後とした。2022 年 7 月期の売上高広告宣伝比率は 19.2% と、計画どおり投資を実行した。基本戦略は、引き続き「ブランド力を維持しつつ成長・拡大し、増収効果に伴う利益増を、コストコントロールにより担保する。」を継続し、(1) ブランド戦略（主力製品の拡大と既存ブランド内の製品育成）、(2) マーケティング戦略（中国市場の深耕と販売チャネルの多角化）、(3) ビジネスアライアンス / M&A（製品開発力強化、国内市場強化）を実行していく。なお、2026 年 7 月期の目標として、売上高で 200 億円、営業利益率で 20% 以上を掲げている。

2. 戦略基本方針（2023年7月期）

同社は、中長期計画に従って2023年7月期の戦略基本方針を掲げた。中国 EC を軸にブランド戦略とマーケティング戦略を実行する基本方針は継続する一方、さらなる事業・収益基盤の多様化に向け、R&D と人的投資を強化し、M&A・アライアンスを推進することが改めて強調された。

戦略基本方針（2023年7月期）

基本方針	重点項目	概要
ブランド戦略	ブランド・シリーズ投入 & ヒーロープロダクツ育成	・美白市場の製品をヒーロープロダクツ化に向けて成長育成
	迅速な化粧品登録 & ブランド保護	・中国化粧品登録（NMPA 登録）前提の製品開発により、スムーズに NMPA 承認を取得 ・模倣品対策の徹底
	ラボ新設による研究開発強化	・メーカーとしての機能拡充のため、ラボ（研究施設）の新設を計画
マーケティング戦略	中国 EC チャンネルの多角化と深耕	【多角化】2022年7月期に取り組んだ「Douyin」、「Kuaishou」に続く中国 EC プラットフォーム展開を実施 【深耕】ボトムアップアプローチ（ロコミ、SNS、ライブコマース）によるブランドポジションの確立
	次なるエリアへの進出強化（中国以外への展開模索）	・日本国内 SNS 発信強化及びリアル店舗展開（羽田エアポートガーデン、大手百貨店） ・その他の地域（オーストラリア、カナダ、東南アジア等）への積極的進出
M&A・アライアンス方針	製造・R&Dの強化・シナジーの実現	・ユイット・ラボラトリーズを活用し工場と研究施設活用強化を行い、グループ製品の迅速な製造・開発 ・他企業からの製造受託による収益拡大
	日本国内の事業拡大・販売チャネル確保	・迅速に国内事業を強化・拡大するため、優良な化粧品事業の M&A を狙う
	優良な日本製品の中国市場展開強化による収益拡大	・国内優良メーカーとのアライアンスを推進し、同社の中国販売網を活用した中国展開・マーケティング支援を実施

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(1) ブランド戦略

主力2ブランド（「AXXZIA」「AGtheory」）の展開強化に加え、市場規模が大きくニッチニーズでの差別化が狙える美白市場でのブランド育成・ヒーロープロダクツ化を推進する。2022年2月にリニューアル・上市した「ザ ホワイト ドリンク」は第3の主力ブランド候補として順調に成長している。認知度をさらに向上させ、持続的な成長を促進するため、広告宣伝費比率20%を目安に積極的な広告投資を行う計画である。

また、前期に連結子会社化したユイット・ラボラトリーズの機能を活用し、メーカーとしての機能拡充のため、ラボ（研究施設）の新設を計画している。製品開発サイクルが早くかつ効率的になり、ブランド力の向上にもつながると弊社では見ている。

(2) マーケティング戦略

中国 EC チャンネルの多角化と深耕を進めつつ、日本国内を含めた次なるエリアへの進出を強化する。また、そのための体制強化や積極的な人材採用を進める計画である。中国 EC チャンネルの「多角化」としては、2022年7月期に旗艦店を出店した「Douyin」「Kuaishou」に続く中国 EC プラットフォーム展開を実施する。これは、特定のチャンネルへの依存度が高くなることによるリスクを低減することにもつながる。「深耕」としては、同社が得意とするボトムアップアプローチ（口コミ、SNS、ライブコマース）によるブランドポジションの確立を継続するほか、BIG データを活用した顧客層の分析、潜在的顧客層へのアプローチ、DtcC の推進にも取り組む。

国内のマーケティング戦略としては、2022年7月期に、定期便の試行や有名人をアンバサダーに起用する取り組みを開始した。2023年7月期は前期の取り組みを踏まえ、SNS 発信の強化やリアル店舗（羽田エアポートガーデン、大手百貨店）の展開を進める。また、その他の地域としてはオーストラリア、カナダ、東南アジア等を想定し、EC チャンネルを中心に積極的に進出する計画だ。

(3) M&A・アライアンス方針

ユイット・ラボラトリーズの M&A シナジーを推進するとともに、積極的な事業拡大・収益基盤の多様化に向け、潤沢なキャッシュ（2022年7月期末の現金及び預金 6,389 百万円）を活用し、継続した M&A・アライアンスを推進する。ユイット・ラボラトリーズの M&A シナジーとしては、工場や研究施設の活用を強化し、グローバル製品の迅速な製造・開発を行う。また、他企業からの製造受託による収益拡大も図っていく。

M&A については、国内事業の迅速な強化・拡大を目的とし、優良な化粧品事業を対象とする。アライアンスについては、国内の優良メーカーを対象とし、同社の中国販売網を活用した中国展開・マーケティング支援を行うことで収益拡大を図る。

■ 株主還元策

当面は内部留保確保が最優先となるものの、 機動的な株主還元策の実施基盤を整備

同社は、収益力を強化し、継続的かつ安定的な配当を行うことを基本方針としているものの、成長過程にあり、将来の事業の拡大及び財務基盤の充実のため、内部留保の確保を最優先に創業以来無配としてきた。潤沢な資金に関しては、短期的にはブランド育成、R&D強化、製造強化、M&A・アライアンス等の投資に活用され、2023年7月期も配当は行わない予定としている。一方、2022年5月に、さらなる知名度向上と株主増加を目的に株主優待制度を新設した。毎年7月末日時点で100株以上保有している株主に対し、保有株式数に応じて同社製品を贈呈する。

なお、当面は内部留保の確保を最優先とするものの、将来的には業績及び財務状況を勘案しながら株主への継続的な利益還元を図る方針だ。潜在力のあるアジア市場で急成長していることから、当面の投資スタンスはキャピタルゲインが主目的になるものの、将来的な配当等を見据えた基盤整備を進めている。具体的には、「取締役会の決議をもって剰余金の配当等を行うことができる」旨を定める定款変更を、2022年10月開催予定の定時株主総会へ付議することを決定した。弊社では、現実的な配当の導入はプライム市場への指定替えの前後であると想定している。

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