

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ファーマフーズ

2929 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年4月30日(火)

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. 事業内容	01
2. 2024年7月期第2四半期は黒字転換	01
3. 2024年7月期は下方修正して減益幅拡大の予想だが一過性要因によるもの	02
4. 成長戦略として「繊維」「電池素材」「バイオスティミュラント」分野の新市場を創造	02
5. 創薬や卵殻膜素材の高度利用などによる中長期的な成長ポテンシャルは高い	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
■ 事業概要	06
1. 研究開発型のヘルスケアメーカー	06
2. BtoB 事業	08
3. BtoC 事業	10
4. バイオメディカル事業	12
5. リスク要因と課題・対策	13
■ 業績動向	14
1. 2024年7月期第2四半期の連結業績概要	14
2. セグメント別の動向	15
3. 財務の状況	17
■ 今後の見通し	18
● 2024年7月期の連結業績見通し	18
■ 成長戦略	19
1. 中期経営計画 2026	19
2. 新製品創造	19
3. 新市場創造	19
4. 新組織創造	21
5. 株主還元策	22
6. サステナビリティ経営	23
7. 弊社の視点	23

■ 要約

医薬と食の融合で「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」(Pharma Foods)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により、健康維持と生活の質(QOL: 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. 事業内容

同社は「医食の研究を進化させ、人々のために貢献する」というミッションを掲げ、人々の持続可能な健康的で幸せな社会の実現を目指している。その実現に向けて「免疫」「老化」「神経」に作用する機能性素材や医薬品等の研究開発を行い、独自の研究成果及び製品を BtoB 事業、BtoC 事業、バイオメディカル事業の3事業において広く社会に提供している。BtoB 事業は「ファーマギャバ®」などの機能性素材製品等の製造販売のほか、2021年8月に子会社化した明治薬品(株)の医薬品・医薬部外品製造販売を行っている。BtoC 事業は、育毛・発毛促進剤「ニューモ®育毛剤」など自社独自の機能性素材を配合した医薬部外品・サプリメント・化粧品を通信販売及び卸販売している。バイオメディカル事業は、自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)」を用いた創薬のほか、プロテオーム解析サービスも行っている。さらに新規領域として、卵殻膜素材の高度利用による新市場創造も目指している。

2. 2024年7月期第2四半期は黒字転換

2024年7月期第2四半期の連結業績は売上高が前年同期比9.9%減の31,652百万円、営業利益が1,535百万円(前年同期は883百万円の損失)、経常利益が1,542百万円(同912百万円の損失)、親会社株主に帰属する四半期純利益が768百万円(同914百万円の損失)だった。売上面はBtoB事業が順調に拡大したものの、BtoC事業における生産委託先の稼働率低下や原料メーカーの出荷制限による製造遅延の影響で減収だった。一方で、BtoC事業の新製品の広告宣伝を後ろ倒しにした影響で広告宣伝費が大幅に減少したため、各利益は黒字転換して着地した。なお四半期別に見ると、第1四半期は売上高が16,142百万円で営業利益が601百万円、第2四半期は売上高が15,510百万円で営業利益が933百万円だった。広告宣伝投資の適正化などにより、2023年7月期第2四半期より営業利益の計上が定着している。

要約

3. 2024年7月期は下方修正して減益幅拡大の予想だが一過性要因によるもの

2024年7月期の連結業績予想は2024年3月11日付で下方修正して、売上高が前期比6.5%減の64,100百万円、営業利益が同25.2%減の2,700百万円、経常利益が同18.1%減の2,900百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同41.6%減の1,800百万円としている。期初計画に対して売上高は一転減収、各利益は減益幅が拡大する見込みとした。BtoB事業はおおむね順調だが、BtoC事業において上期に発生した生産委託先の稼働率低下や原料メーカーの出荷制限による製造遅延の影響で、「ニューZ」など新製品の本格的なプロモーションが計画よりも遅れる見込みとなった。ただし弊社では、下方修正は上期の一過性要因によるものであり、下期は新製品の本格的なプロモーションが開始される見込みであること、さらに広告宣伝費のコントロールが進んでいることなども勘案すれば、修正後の会社予想に上振れ余地があると考えている。

4. 成長戦略として「繊維」「電池素材」「バイオスティミュラント」分野の新市場を創造

同社は「中期経営計画2026」（2022年7月期～2026年7月期）において「新価値創造1K」を掲げ、新価値（新製品、新市場、新組織）創造への取り組みにより2026年7月期に売上高1,000億円を目指している。売上数値目標の内訳は、既存事業の成長で700億円、新価値創造で300億円、コミットメントとして2026年7月期までに売上高平均成長率20%以上、並びに自己株式取得を含む総還元性向20%目安を掲げている。利益水準については、2026年7月期までは単年度における利益率低下を恐れずに事業展開を行い、大胆にリスクを取りながら規模を拡大することで、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。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や卵殻膜の高度利用により「繊維」「電池素材」「バイオスティミュラント※」分野での新市場創造を目指している。2024年2月には（国研）新エネルギー・産業技術総合開発機構（以下、NEDO）と「バイオものづくり革命推進事業」プロジェクトについて正式契約し、5ヶ年の研究開発事業がスタートした。

※ Biostimulant. 植物に対する非生物学的ストレスを制御することにより、気候や土壌のコンディションに起因する植物のダメージを軽減し、健全な植物を提供する新しい技術のこと（日本バイオスティミュラント協議会のHPより引用）。

5. 創薬や卵殻膜素材の高度利用などによる中長期的な成長ポテンシャルは高い

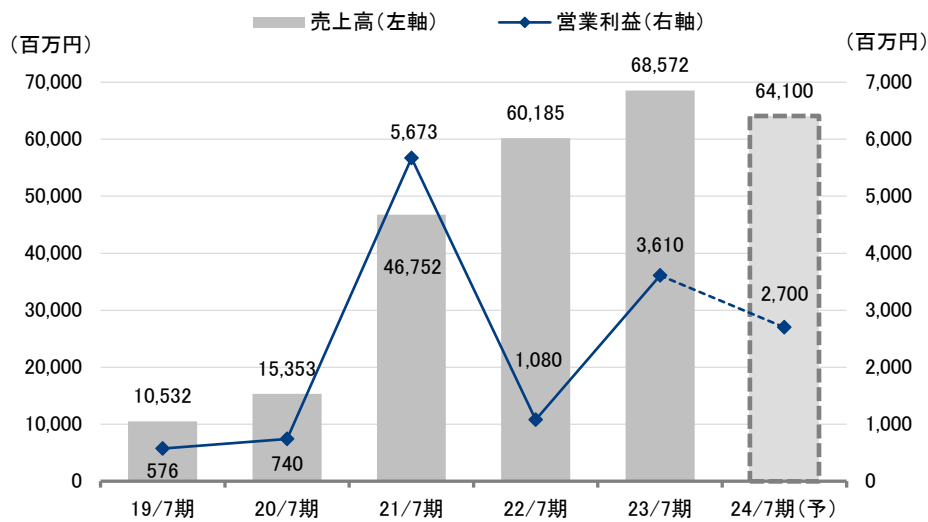
同社は、生命活動と健康維持に関わる3つの要素「免疫」「老化」「神経」を開発コンセプトとするバイオテクノロジー企業である。弊社では同社の機能性素材探索、機能性製品開発、さらには創薬や卵殻膜素材を高度利用した新市場創造に至る開発力を高く評価しており、中長期的な成長ポテンシャルも高いと考えている。また企業価値向上に向けた取り組みの一環として、株式市場や投資家との対話の強化を打ち出したことも評価材料となる。今後も、NEDOとの契約に伴う「バイオものづくり革命推進事業」プロジェクト（「繊維」「電池素材」「バイオスティミュラント」）や、田辺三菱製薬（株）とライセンス契約している「自己免疫疾患プロジェクト」の進捗状況に注目したい。

要約

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
- ・2024年7月期第2四半期は黒字転換
- ・2024年7月期は下方修正して減益幅拡大の予想だが一過性要因によるもの
- ・成長戦略として「繊維」「電池素材」「バイオスティミュラント」分野の新市場を創造
- ・創薬や卵殻膜素材の高度利用などによる中長期的な成長ポテンシャルは高い

業績推移



注：24/7期(予)は2024年3月11日付修正値
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」(Pharma Foods)を目指すバイオテクノロジー企業である。生命活動と健康維持に関わる3つの要素「免疫」「老化」「神経」を開発コンセプトとして、卵、牛乳、緑茶、米、乳酸菌など身近な素材から3要素に機能する成分の探索を行い、科学的根拠に基づいた独自の技術により、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。

会社概要

2024年7月期第2四半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5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、明治薬品（株）、（株）PF Capital）、持分法適用関連会社2社（ベナート（株）、オンキョー（株））で構成されている。ファーマフーズコミュニケーションはBtoC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、明治薬品は医薬品・医薬部外品の製造販売、PF Capital（2022年5月にCVC運営会社を譲り受けて子会社化）はPF Visionary Fund投資事業有限責任組合の運営（2023年1月組成）を行っている。2024年7月期第2四半期末時点の総資産は37,020百万円、純資産は9,202百万円、自己資本比率は24.9%、発行済株式数は29,079,000株（自己株式1,006,767株を含む）である。

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として設立し、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、2012年8月に通信販売ブランド「タマゴ基地®」を開始して「iHA®（アイハ）」配合サプリメント「タマゴサミン®」を、2018年11月に「HGP®（Hair Growth Peptide）」配合の医薬部外品「ニューモ®育毛剤」を、それぞれ発売した。

M&A・アライアンスについては、2021年3月に三洋化成工業<4471>と資本業務提携、同年7月にロート製薬<4527>と資本業務提携、同年8月に認知機能診断アプリ開発の（株）アイ・ブレインサイエンスへ出資、明治薬品を完全子会社化、同年12月にオンキョーと業務提携（2022年5月に第三者割当増資を引き受けて持分法適用関連会社化）して補聴器事業へ参入した。

2022年4月にタンパク質解析で国内トップレベルの実績・技術力を誇る（株）アンテグラルのパイオサイエンス事業（プロテオーム解析事業）を吸収分割により承継、同年7月に卵由来の液体肥料の製造を行うENEGGO（株）へENEOSホールディングス<5020>と共同で出資した。同年12月には、ベトナムの大手薬局チェーン「Long Chau 薬局」（以下、ロンチャウ薬局）を有するFPT Digital Retail Joint Stock Company（以下、FRT）、及びSato Connect Gate Joint Stock Company by VTM Group（以下、SCG）との3社で、ベトナムに健康食品製造工場の合併会社を設立する覚書を締結した。

また、2023年3月にヨーグルト・乳酸菌飲料の製造に強みを持つ（株）エルビーと資本業務提携（第三者割当でA種優先株式を引受）、同年7月にタカラバイオ<4974>と業務提携、同年9月にダイセル<4202>のヘルスクエア通信販売事業を承継した。

株式関係では、2006年6月に東京証券取引所（以下、東証）マザーズに株式上場、2016年12月に同市場第2部に市場変更、2021年2月に同市場第1部指定、2022年4月の東証市場区分見直しに伴ってプライム市場へ移行した。

ファーマフーズ | 2024年4月30日(火)
2929 東証プライム市場 | https://www.pharmafoods.co.jp/ir

会社概要

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)ファーマフーズ研究所を設立
2001年 5月	ヘリコバクター・ピロリ鶏卵抗体「オボプロン®」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™」発売
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-リポ酸含有素材「ファーマリポ酸™」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「ランペップ®」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業・試薬分野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%)
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へ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(株)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
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)
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
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
2021年 1月	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
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<4471>と資本業務提携
2021年 7月	ロート製薬<4527>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・ブ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
2021年12月	オンキヨー(株)と業務提携し、補聴器事業に参入 卵殻膜を用いた新たなアップサイクル事業に参入
2022年 4月	(株)アンテグラルを吸収分割し、バイオサイエンス事業を承継 東京証券取引所の市場区分見直しに伴いプライム市場へ移行
2022年 5月	オンキヨー(株)を持分法適用関連会社化
2022年 7月	ENEOSホールディングス<5020>と共同でENEGGO(株)の第三者割当増資を引き受け
2022年12月	FRT及びSCGとの3社でベトナムでの健康食品製造工場の合併会社設立に関する覚書を締結
2023年 1月	PF Visionary Fund 投資事業有限責任組合を設立
2023年 3月	(株)エルビーと資本業務提携
2023年 7月	タカラバイオ(株)と業務提携
2023年 9月	(株)ダイセルのヘルスケア通信販売事業を承継
2023年11月	「GABA原料」に対する化学的試験において、国内初となる国際規格「ISO/IEC 17025」認定取得
2024年 1月	農業資材であるバイオスティミュラント第1弾としてGABA含有乳酸菌発酵液「K-3」の販売開始
2024年 2月	次世代サステナブル繊維「ovoveil/オボヴェール」が京都大学土佐尚子特定教授の秋冬コレクションに採用 「バイオものづくり革命推進事業」プロジェクトについてNEDOと契約締結

出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

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.

■ 事業概要

BtoB 事業、BtoC 事業、 バイオメディカル事業を展開する研究開発型のヘルスメーカー

1. 研究開発型のヘルスメーカー

同社は「医食の研究を進化させ、人々のために貢献する」というミッションを掲げ、人々の持続可能な健康的で幸せな社会の実現を目指している。その実現に向けて「免疫」「老化」「神経」に作用する機能性素材や医薬品等の研究開発を行い、独自の研究成果及び製品を BtoB 事業、BtoC 事業、バイオメディカル事業の3事業において広く社会に提供している。BtoB 事業は「ファーマギャバ®」などの機能性素材製品等の製造販売のほか、2021年8月に子会社化した明治薬品の医薬品・医薬部外品製造販売を行っている。BtoC 事業は、育毛・発毛促進剤「ニューモ®育毛剤」など自社独自の機能性素材を配合した医薬部外品・サプリメント・化粧品を通信販売及び卸販売している。バイオメディカル事業は、自社独自のニワトリ由来抗体作製技術「ALAgene® technology」を用いた創薬のほか、プロテオーム解析サービスも行っている。さらに新規領域として、卵殻膜素材の高度利用による新市場創造も目指している。

免疫、老化、神経に作用する機能性素材及び医薬品の開発

免疫

老化

神経

B to B 事業

機能性素材
医薬品製造受託

PharmaGABA®
明治薬品株式会社

B to C 事業

発明企業の通販事業

タマゴ基地®

創薬事業

Drug Discovery
プロテオーム解析

ALAgene®

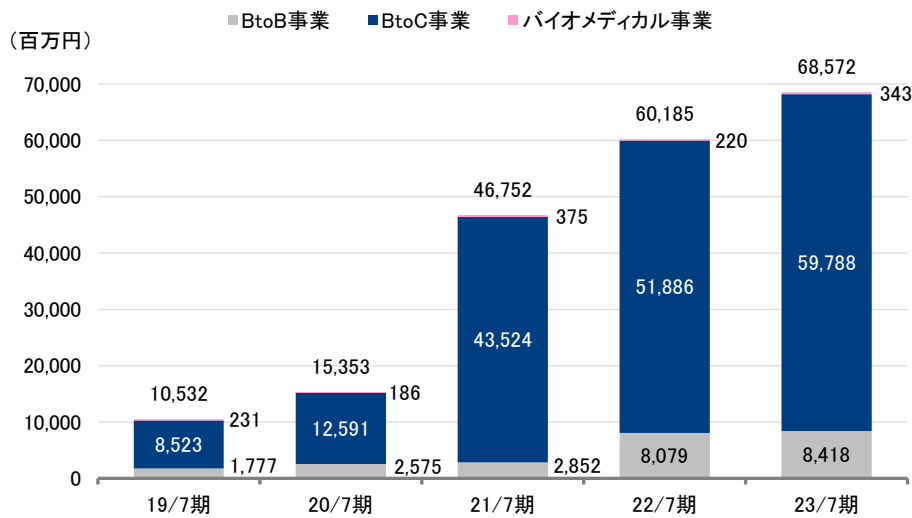
出所：決算説明会資料より掲載

ファーマフーズ | 2024年4月30日(火)
 2929 東証プライム市場 | <https://www.pharmafoods.co.jp/ir>

事業概要

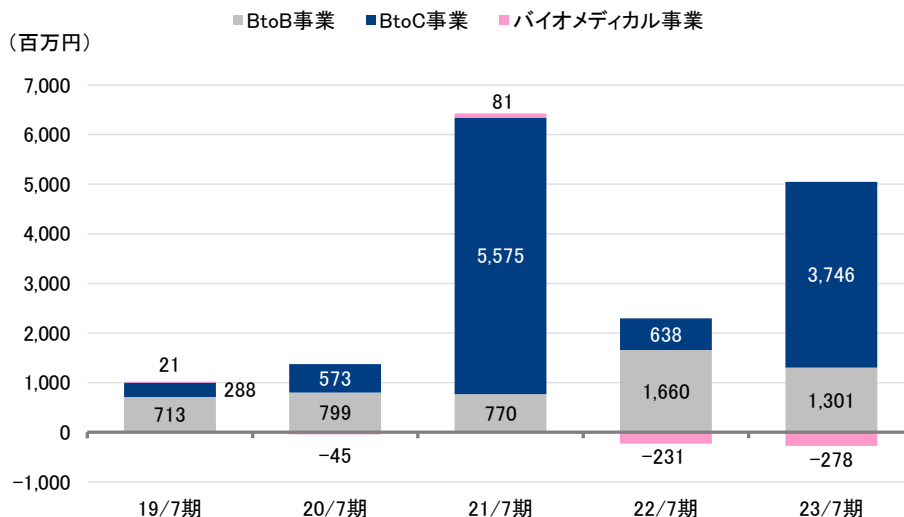
BtoB 事業は「ファーマギャバ®」を中心とする機能性素材の採用企業数増加に加え、2022年7月期より子会社化した明治薬品も寄与して順調に拡大している。BtoC 事業は2018年11月発売の「ニューモ®育毛剤」が好調なことに加え、2022年7月期からは明治薬品の「シボラナイト®GOLD」、2023年7月期からはまつ毛美容液「まつ毛デラックス WMOA」や薬用ホワイトニングジェル「DRcula」シリーズなども貢献している。バイオメディカル事業は開発段階であり、共同研究やライセンス供与に関わる一時金収入を都度売上計上している。

セグメント別売上高推移



注：22/7期よりセグメント区分及び名称を変更。22/7期より「収益認識に関する会計基準」等を適用
出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別営業損益推移



注：22/7期よりセグメント区分及び名称を変更。22/7期より「収益認識に関する会計基準」等を適用
出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

BtoB 事業の主力「ファーマギャバ®」は GABA 生産トップシェア、明治薬品の CMO・CHC 事業も寄与

2. BtoB 事業

BtoB 事業は、機能性素材、健康食品及び医薬品等の研究開発・製造を行い、食品・医薬品メーカー、流通事業者等に販売している。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® (セレプロン)」「ランペップ®」「ファーマバイオミックス」「HGP®」などがある。機能性製品は従来からの OEM や越境 EC に加えて、2023 年 7 月期より「明晰ラボ」など自社ブランド（以下、NB）製品を BtoB チャンネルで販売している。機能性素材では「ファーマギャバ®」が拡大基調であり、機能性製品では NB 製品の拡販を強化している。また 2022 年 7 月期第 2 四半期より新規製造・販売チャネルとして、明治薬品が手掛ける医薬品製造受託の CMO 事業（以下、CMO）、及び機能性食品・医薬品等をドラッグストアチャネル等で販売する CHC ※事業（以下、CHC）も展開している。なお 2023 年 7 月期のアイテム別売上高は機能性素材が 2,002 百万円、機能性製品が 1,368 百万円、明治薬品の CMO が 4,190 百万円、CHC が 857 百万円だった。また明治薬品については受注が拡大基調であり、今後は医薬品受託製造に留まらない製薬（OTC 医薬品）メーカーへの進化を目指し、新工場建設を計画（製造のための登録などが必要なため稼働は 5 年後の予定）している。

※ Consumer Health Care の略で、ドラッグストアでの医薬品及び機能性食品等の販売のこと。



出所：決算説明会資料より掲載

事業概要

(1) ファーマギャバ®

「ファーマギャバ®」は同社の主力製品である。GABAは野菜や果物、穀物に含ま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、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」などの機能を表示でき、機能性表示食品への採用が拡大している。その結果、機能性表示食品制度におけるGABAの受理件数は2024年2月29日現在で1,086件（同社調べ）とトップの採用実績を維持している。なお2023年11月には「GABA原料」に対する化学的試験において、国内初となる国際規格「ISO/IEC 17025」認定を取得した。

また「ファーマギャバ®」については「筋肉量の増加」「認知機能の改善」「肌弾力の改善」等の効果も見出し、エビデンスを強化している。海外は北米や韓国等で積極的に営業活動を行い、採用が拡大している。2023年7月期には、米国のCENTRが北米初となる「ファーマギャバ®」配合の認知機能訴求飲料をカリフォルニア、テキサス、及びオンラインで販売開始した。韓国ではAmorepacific Group（アモーレパシフィックグループ）の美容ドリンク「Vitalbeautie」ブランドに「ファーマギャバ®」が採用された。「ファーマギャバ®」はハラール認証を取得しており、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、血管拡張や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、男性機能改善製品に採用されている。

(5) 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。

(6) 機能性製品

機能性製品では、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。

事業概要

今後の方針として、機能性原料販売から最終製品販売へシフトし、NB製品を成長ドライバーと位置付けて事業拡大を目指している。2023年7月期には、NB製品第1弾となる「明晰ラボ」を大手コンビニエンスストアで販売開始した。200mgのGABAを配合しており、加齢に伴い低下するとされている論理的思考力の維持が期待されている。その後、筋肉量の維持に役立つ「筋肉ラボ」、仕事や勉強などで生じる一時的な活気・活力感の低下を軽減する「朝ラボ 朝から元気」、睡眠の質を改善する「夜ラボ 夜安らかに」、仕事や勉強による一時的な精神的ストレスや疲労感の軽減に役立つ「GABA 緑茶」などの販売も開始し、製品ラインナップを拡充している。

2023年3月には、ロングライフのヨーグルト・乳酸菌飲料の製造に強みを有するエルビーと資本業務提携した。機能性素材を活用した飲料等の共同開発などにより、大手コンビニエンスストアや大手ドラッグストア向けを中心とするNB事業の拡大を目指す。また2024年3月には同社の「睡眠ラボ」が、伊藤忠商事<8001>グループの大手食品卸である(株)日本アクセスが発表した「新商品グランプリ2024年春夏」においてトレンド賞を受賞した。

海外へのOEM事業は、北米や韓国での「ファーマギャバ®」の採用拡大に加えて、2022年12月にベトナムの大手薬局チェーン「ロンチャウ薬局」を有するFRT、及びSCGとの3社で合併会社を設立する覚書を締結した。ベトナムに健康食品製造工場を建設し、ロンチャウ薬局を通じて販売予定である。

(7) CMO 事業

CMOでは、明治薬品が製薬会社から医療用医薬品及びOTC医薬品の製造を受託している。国内ジェネリック業界は複数の企業で法令違反を原因とする業務停止処分が相次いだことから、同社への製造の引き合いが増加傾向にある。

(8) CHC 事業

CHCでは、明治薬品がNB製品をドラッグストア等流通企業向けに販売している。明治薬品は、子供向け風邪シロップ等製品の自社生産・販売を強化し、製薬メーカーとしての進化を図る方針である。近年では越境EC代理店向け販売も成長している。

BtoC 事業は「ニューモ® 育毛剤」を主力に製品ラインナップ拡充、新製品も成長

3. BtoC 事業

BtoC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医薬品・医薬部外品、サプリメント、化粧品を販売している。販売形態は、通信販売形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。また、2022年7月期第2四半期より明治薬品の「リピート通販事業」を追加した。2023年7月期のカテゴリー別売上高は医薬品・医薬部外品が34,275百万円、サプリメントが11,212百万円、化粧品が12,167百万円だった。また2023年7月期末のグループ全体の定期顧客件数は941,628件だった。

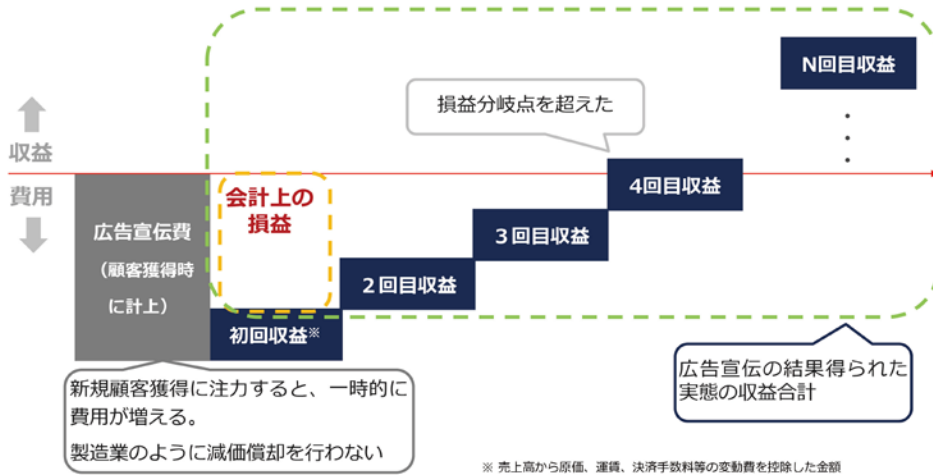
事業概要

主な製品として、医薬品・医薬部外品では育毛・発毛促進剤「ニューモ®育毛剤」、薬用ホワイトニングジェル「DRcula」シリーズ、明治薬品の整腸・消化薬「ラクトロン」シリーズなど、サプリメントでは「iHA®」配合の膝関節用サプリメント「タマゴサミン®」や明治薬品の「シボラナイト®」など、化粧品ではまつ毛美容液「まつ毛デラックス WMOA」や活性卵殻膜配合の化粧品クリーム「珠肌ランシェル®」などがある。「ニューモ®育毛剤」の累計出荷件数は2024年1月17日時点で2,500万本を突破した。また2023年9月にはダイセルのヘルスケア通信販売事業を承継した。今後も「ニューモ®育毛剤」を主力として製品ラインナップを拡充させる方針で、「ニューモ」ブランドとして、医薬品「ニューズ」や卵殻膜人工毛配合「ヘアパウダー」等のプロモーションも開始している。

なお、BtoC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ため、注意が必要である。具体的には、広告宣伝費は新規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広告宣伝費が先行することになるが、定期顧客基盤がもたらすリピート購入により、将来の利益獲得にもつながる。また、特定商取引法改正（2023年6月1日施行、契約書面等の電子化）に伴い、顧客に誤認を与えることのないように最終確認画面において徹底した説明を行うなど、業界をリードして徹底的な対応を行っている。さらに顧客との接点である「広告」及び「コールセンター」における説明の充実、対応品質の向上などの対応によりクレームゼロを目指すとともに、CRM施策に注力して既存顧客の離脱防止・再購入に取り組んでいる。

通信販売事業の収益構造

収益構造のイメージ



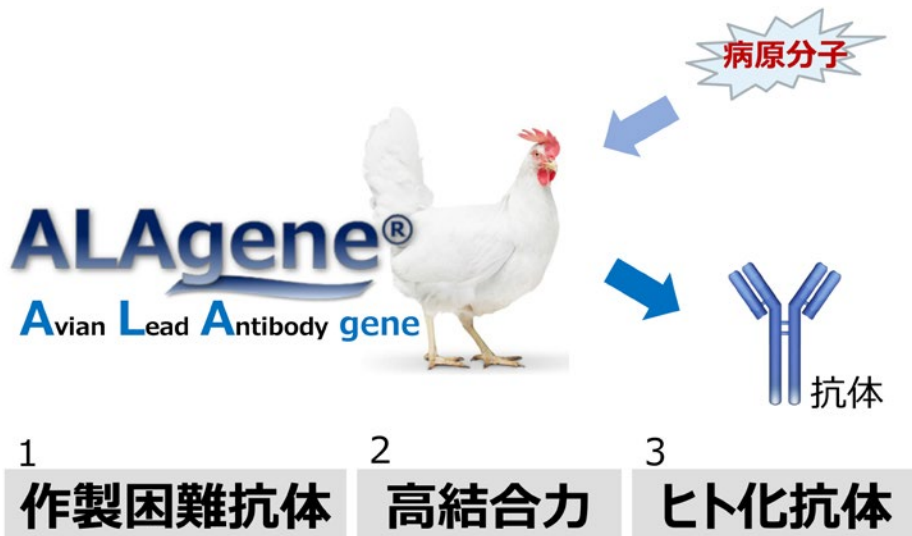
出所：決算説明会資料より掲載

バイオメディカル事業は 独自技術「ALAgene® technology」を用いた創薬事業を展開

4. 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」を用いて「自己免疫疾患」及び「がん」や「線維症」等の難治性疾患を対象とした創薬事業を行っている。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もとに、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) 事業も行い、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で、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。2022年4月にアンテグラルより事業承継したプロテオーム解析サービス「OLINK」(2022年6月に国内初の「OLINK Target」受託サービスを開始、2023年2月に「OLINK Flex」受託サービスを開始)も順調に拡大している。2023年7月には「OLINK」サービスのさらなる拡大を目指し、タカラバイオと業務提携した。両社の受託サービスの連携により、顧客ニーズにワンストップで対応できる体制となり、今後は協力して販促活動を行う。

“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

「ALAgene® technology」は、これまで治療できなかった病気に対する抗体及び既存医薬品よりも優れた薬効を持つ抗体を作製する同社独自のプラットフォーム技術である。本技術を用いて「自己免疫疾患」及び「繊維症」等の様々な疾患を対象とした抗体医薬品の研究開発を行っている。このほかにも「ALAgene® technology」とプロテオーム解析を組み合わせることで、創薬ターゲットの探索・同定を一層強化し、世界初の抗体医薬品の開発を加速している。ビジネスモデルは、非臨床試験までは同社で開発を進め、臨床試験以降の製造、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仕組みである。

事業概要

関節リウマチを中心とする「自己免疫疾患プロジェクト」※においては、2018年10月より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。また2022年4月には「抗PAD2抗体」が日本における特許査定を受領、同年8月には「抗PAD4抗体」が米国特許庁から特許査定を受領（日本では査定受領済）し、早期の臨床試験入りを目指している。このほかにも全国の大学との共同研究により、創薬パイプラインの拡充を推進している。

※ 自己免疫疾患治療マーケットの規模は5兆円以上（同社推定）。

特定製品への依存度リスク低減を推進

5. リスク要因と課題・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、特定製品への依存度、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。BtoB事業での競合については、主力の「ファーマギャバ®」がGABA生産でトップシェアであることなどから、当面の競合リスクは小さいと考えられる。

BtoC事業は消費者の嗜好や購買行動の影響を受け、特定製品への依存度の高さ、広告宣伝費の増加、売上計画の下振れなどがリスク要因となる。特定製品への依存度については、現状は育毛・発毛促進剤「ニューモ®育毛剤」への依存度が高いものの、「まつ毛デラックス WMOA」や「DRcula」シリーズ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によって依存度リスク低減を図っている。一方、広告宣伝費については、売上、CPO※¹、LTV※²の動向を見ながら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。

※¹ 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。

※² Life Time Value の略で、顧客生涯価値。

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、長期的な事業計画を策定している。

業績動向

2024年7月期第2四半期は黒字転換

1. 2024年7月期第2四半期の連結業績概要

2024年7月期第2四半期の連結業績は売上高が前年同期比9.9%減の31,652百万円、営業利益が1,535百万円（前年同期は883百万円の損失）、経常利益が1,542百万円（同912百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益が768百万円（同914百万円の損失）だった。売上面はBtoB事業が順調に拡大したものの、BtoC事業における生産委託先の稼働率低下や原料メーカーの出荷制限による製造遅延の影響で減収だった。一方で、BtoC事業の新製品の広告宣伝を後ろ倒しにした影響で広告宣伝費が大幅に減少したため、各利益は黒字転換して着地した。

全社ベースの売上総利益は前年同期比11.6%減の25,101百万円、売上総利益率は同1.5ポイント低下して79.3%となった。販管費は同19.5%減少し、販管費率は同8.8ポイント低下して74.5%となった。販管費のうち広告宣伝費は同25.6%減少し、売上高に対する比率は同11.3ポイント低下して53.7%となった。なお四半期別に見ると、第1四半期は売上高が16,142百万円で営業利益が601百万円、第2四半期は売上高が15,510百万円で営業利益が933百万円だった。広告宣伝投資の適正化などにより、2023年7月期第2四半期より営業利益の計上定着している。

2024年7月期第2四半期連結業績

(単位：百万円)

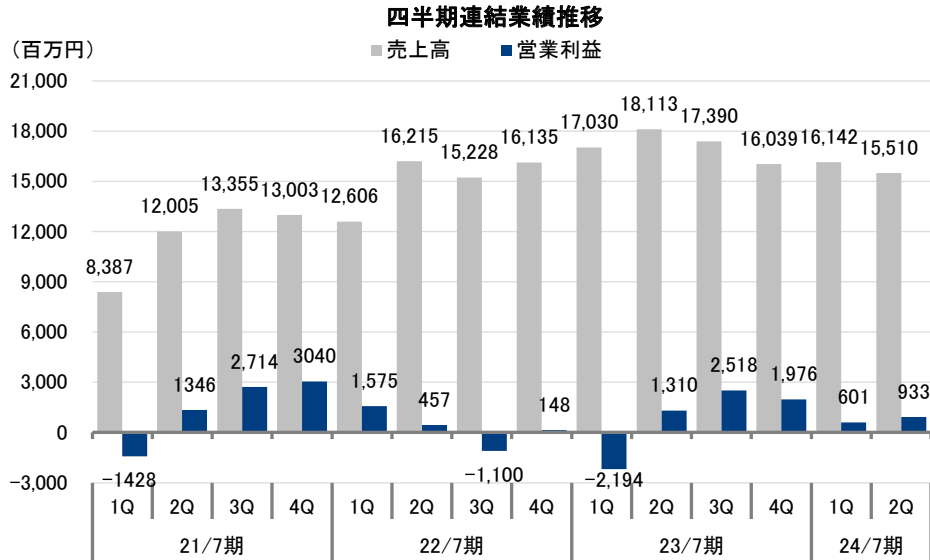
	23/7期2Q累計		24/7期2Q累計		前年同期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	35,143	100.0%	31,652	100.0%	-3,491	-9.9%
売上総利益	28,386	80.8%	25,101	79.3%	-3,285	-11.6%
販管費	29,270	83.3%	23,565	74.5%	-5,705	-19.5%
(研究開発費)	413	1.2%	482	1.5%	69	16.7%
(広告宣伝費)	22,835	65.0%	16,990	53.7%	-5,845	-25.6%
営業利益	-883	-	1,535	4.8%	2,418	-
経常利益	-912	-	1,542	4.9%	2,454	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	-914	-	768	2.4%	1,682	-
セグメント別売上高						
BtoB事業	4,071	11.6%	4,171	13.2%	100	2.5%
BtoC事業	30,923	88.0%	27,353	86.4%	-3,570	-11.5%
バイオメディカル事業	138	0.4%	117	0.4%	-21	-15.2%
その他(ファンド運営等)	10	0.0%	9	0.0%	-1	-3.0%
セグメント別営業利益						
BtoB事業	700	17.2%	743	17.8%	43	6.1%
BtoC事業	-857	-	1,732	6.3%	2,589	-
バイオメディカル事業	-145	-	-224	-	-79	-
その他(ファンド運営等)	-1	-	-8	-	-6	-
調整額(全社費用等)	-580	-	-708	-	-127	-

注：セグメント別営業利益の売上比は各々の売上高に対する利益率

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

ファーマフーズ | 2024年4月30日(火)
 2929 東証プライム市場 | <https://www.pharmafoods.co.jp/ir>

業績動向



出所：決算短信、決算説明会資料より掲載

BtoB 事業は順調に拡大、BtoC 事業は減収だが黒字転換

2. セグメント別の動向

(1) BtoB 事業

BtoB 事業は、売上高が前年同期比 2.5% 増の 4,171 百万円、セグメント利益（全社費用等調整前営業利益）が同 6.1% 増の 743 百万円だった。明治薬品の一部の製品出荷が令和 6 年能登半島地震の影響を受けたものの、主力の「ファーマギャバ®」を中心に順調に拡大して増収増益だった。アイテム別の売上高は機能性素材が同 16.0% 増の 946 百万円、機能性製品が同 51.8% 減の 372 百万円、明治薬品の CMO が同 11.2% 増の 2,220 百万円、CHC が同 30.5% 増の 632 百万円だった。機能性素材では「ファーマギャバ®」の販売が国内外で拡大した。機能性製品では「明晰ラボ」や「睡眠ラボ」など NB 新製品の営業活動を強化している。CMO は後発医薬品メーカーの品質問題や製造上の不備による影響で代替需要が高まるなか、受注の安定と利益率の向上が進展した。CHC はドラッグストア向けに新たな明治薬品ブランド製品の販売を強化している。

BtoB 事業 アイテム別売上

(単位：百万円)

	22/7 期					23/7 期					24/7 期		
	1Q	2Q	3Q	4Q	合計	1Q	2Q	3Q	4Q	合計	1Q	2Q	合計
機能性素材※ ¹	252	431	391	633	1,708	375	440	564	620	2,002	504	441	946
機能性製品※ ²	252	169	242	261	925	289	484	449	145	1,368	199	172	372
CMO※ ³	-	1,672	948	1,021	3,642	892	1,104	1,076	1,117	4,190	1,151	1,068	2,220
CHC※ ⁴	-	869	466	465	1,801	312	172	294	78	857	377	254	632
合計	504	3,143	2,048	2,382	8,079	1,869	2,201	2,384	1,962	8,418	2,233	1,938	4,171

※1 PharmaGABA、ボーンベップ等

※2 OEM、越境 EC、自社ブランド製品などの最終製品を主に Bto[BtoC] チャンネルで販売

※3 Contract Manufacturing Organization：医薬品製造受託機関

※4 Consumer Health Care：ドラッグストアでの医薬品及び機能性食品等の販売

出所：決算説明会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。

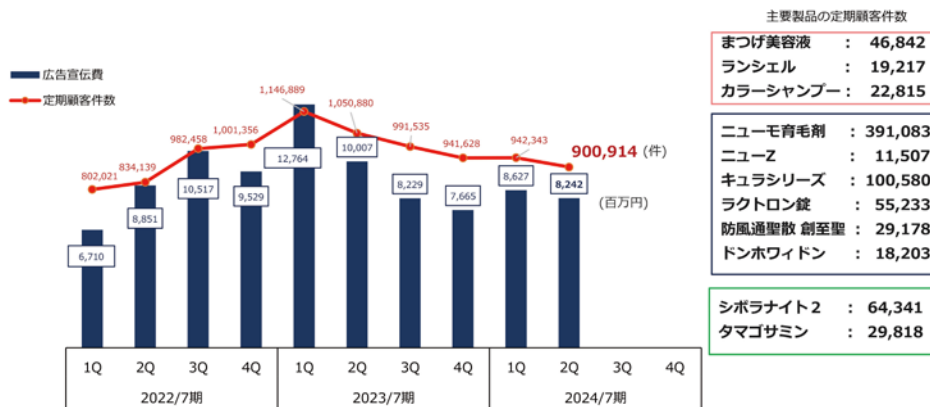
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

(2) BtoC 事業

BtoC 事業は、売上高が前年同期比 11.5% 減の 27,353 百万円、セグメント利益が 1,732 百万円（前年同期は 857 百万円の損失）だった。カテゴリ別売上高は医薬品・医薬部外品が同 15.6% 増の 18,918 百万円、サプリメントが同 44.4% 減の 4,178 百万円、化粧品が同 40.2% 減の 3,972 百万円だった。売上面では主力の「ニューモ® 育毛剤」や「DRcula」シリーズが高水準に推移したが、生産委託先の稼働率低下や原料メーカーの出荷制限による製造遅延が発生した影響で「ニューZ」や「防風通聖散」の本格的なプロモーションを後ろ倒しにしたことに加え、収益性指標を重視してサプリメントと化粧品において広告宣伝費を抑制したため、全体として計画を下回り減収となった。利益面は広告宣伝費が大幅に減少したため黒字転換した。グループ全体の定期顧客件数は同 14.3% 減少して 900,914 件となった。広告宣伝費の減少に伴って定期顧客件数が減少したが、相対的に高い水準を維持している。また法令改正への対応、広告品質の改善及びコールセンターでの対応品質向上に取り組んだ結果、2024年1月の国民生活センターへの同社グループに関する相談件数は前年同月比 87.5% 減少した。

BtoC 事業 広告宣伝費と定期顧客件数



生産委託先の稼働率低下や原料メーカーの出荷制限等による製造遅延が生じ、「ニューZ」や「防風通聖散」の広告宣伝の実施が後ろ倒しとなった。

出所：決算説明会資料より掲載

(3) バイオメディカル事業

バイオメディカル事業は、売上高が前年同期比 15.2% 減の 117 百万円、セグメント利益が 224 百万円の損失（前年同期は 145 百万円の損失）だった。自己免疫疾患を中心とする研究開発段階のため営業損失だが、売上面はプロテオーム解析受託事業における微量タンパク質解析「Olink Target」サービス及び「Olink Flex」サービスが収益獲得に貢献している。なお自己免疫疾患の抗体創薬は臨床試験（フェーズ 1）開始に向けて順調に進展している。

財務の健全性に懸念材料はない

3. 財務の状況

財務面で見ると、2024年7月期第2四半期末の資産合計は前期末比787百万円増加して37,020百万円となった。主に現金及び預金が694百万円、投資有価証券が212百万円それぞれ増加した。負債合計は同1,215百万円増加し27,817百万円となった。主に未払金が792百万円、未払法人税等が821百万円それぞれ増加した。純資産合計は同428百万円減少し9,202百万円となった。利益剰余金が同408百万円増加（親会社株主に帰属する四半期純利益の計上で768百万円増加、配当金の支払で346百万円減少）したが、自己株式の取得及び処分と同851百万円減少した。この結果、自己資本比率は同1.7ポイント低下し24.9%となった。中長期的には有利子負債の削減、自己資本比率の改善が望まれるが、現状は現金及び預金が高水準であり、有利子負債が特に利益圧迫要因となっていないことなどを勘案すれば、財務の健全性に懸念材料はないと弊社では考えている。

連結貸借対照表（簡易版）

(単位：百万円)

	20/7期	21/7期	22/7期	23/7期	24/7期 2Q	増減
資産合計	10,096	20,944	31,159	36,232	37,020	787
流動資産	7,437	17,933	23,513	27,530	27,683	153
固定資産	2,659	3,010	7,645	8,701	9,336	635
負債合計	5,188	12,478	24,084	26,601	27,817	1,215
流動負債	2,837	10,978	22,795	24,374	25,814	1,440
固定負債	2,350	1,499	1,288	2,227	2,002	-225
純資産合計	4,907	8,465	7,074	9,630	9,202	-428
株主資本	4,895	8,455	7,024	9,306	8,863	-443
(資本金)	2,033	2,038	2,042	2,043	2,043	-
自己資本比率	48.6%	40.4%	22.7%	26.6%	24.9%	-1.7pt

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	22/7期	23/7期	24/7期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	-547	5,938	-6,065	6,125	2,835
投資活動によるキャッシュ・フロー	-860	-442	-2,539	-1,013	-602
財務活動によるキャッシュ・フロー	375	1,030	7,679	2,341	-1,542
現金及び現金同等物の期末残高	3,282	9,794	8,845	16,306	17,001

出所：決算短信、四半期報告書よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2024年7月期は下方修正して減益幅拡大の予想だが一過性要因によるもの

● 2024年7月期の連結業績見通し

2024年7月期の連結業績予想は2024年3月11日付で下方修正して、売上高が前期比6.5%減の64,100百万円、営業利益が同25.2%減の2,700百万円、経常利益が同18.1%減の2,900百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同41.6%減の1,800百万円とした。期初計画（売上高72,047百万円、営業利益3,338百万円、経常利益3,300百万円、親会社株主に帰属する当期純利益2,784百万円）に対して、売上高は7,947百万円、営業利益は638百万円、経常利益は400百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は984百万円それぞれ下回り、売上高は一転減収、各利益は減益幅が拡大する見込みとした。

BtoB事業はおおむね順調だが、BtoC事業において上期に発生した生産委託先の稼働率低下や原料メーカーの出荷制限による製造遅延の影響で、「ニューZ」など新製品の本格的なプロモーションが計画よりも遅れる見込みとなった。広告宣伝費の適正化を推進しているものの減収分をカバーしきれず、さらにCRM施策の強化に伴う費用増加や研究開発費の増加なども影響する見込みだ。ただし弊社では、下方修正は上期の一過性要因によるものであり、下期は新製品の本格的なプロモーションが開始される見込みであること、さらに広告宣伝費のコントロールが進んでいることなども勘案すれば、修正後の会社予想に上振れ余地があると考えている。

2024年7月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	23/7期		24/7期		前期比		期初計画比		
	実績	売上比	期初計画	修正予想	売上比	増減額	増減率	増減額	増減率
売上高	68,572	100.0%	72,047	64,100	100.0%	-4,472	-6.5%	-7,947	-11.0%
営業利益	3,610	5.3%	3,338	2,700	4.2%	-910	-25.2%	-638	-19.1%
経常利益	3,540	5.2%	3,300	2,900	4.5%	-640	-18.1%	-400	-12.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,081	4.5%	2,784	1,800	2.8%	-1,281	-41.6%	-984	-35.3%

注：24/7期予想は2024年3月11日付修正値
 出所：決算短信、会社リリースよりフィスコ作成

■ 成長戦略

「新価値創造 1K」で 2026 年 7 月期の売上高 1,000 億円を目指す

1. 中期経営計画 2026

同社は「中期経営計画 2026」（2022 年 7 月期～2026 年 7 月期）において「新価値創造 1K」を掲げ、新価値（新製品、新市場、新組織）創造への取り組みにより 2026 年 7 月期に売上高 1,000 億円を目指している。売上数値目標の内訳は、既存事業の成長で 700 億円、新価値創造で 300 億円、コミットメントとして 2026 年 7 月期までに売上高平均成長率 20% 以上、並びに自己株式取得を含む総還元性向 20% 目安を掲げている。利益水準については、2026 年 7 月期までは単年度における利益率低下を恐れずに事業展開を行い、大胆にリスクを取りながら規模を拡大することで、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。

BtoB 事業の NB 製品や BtoC 事業の新製品が成長

2. 新製品創造

「ファーマギャバ®」「ニューモ®育毛剤」等に続く新商品創出に向けて、新規素材の開発、新用途・効果の開発、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、医薬品通販、オーラルケア分野などの商品開発も推進する。2021 年 7 月には中性脂肪の吸収を抑制する機能性食品素材「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。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）を開発したことにより、メタボリック市場へ初進出した。また、BtoB 事業の NB 製品や BtoC 事業の新製品が成長しており、さらに今後 2 年間でグループ合計 50 件以上（同社 23 件、フューチャーラボ 20 件、明治薬品 16 件など）の新製品開発・投入を計画している。

「繊維」「電池素材」「バイオスティミュラント」分野の新市場を創造

3. 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（100 万人超の 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 から BtoC へのビジネスモデル転換（同社ブランド製品の大手ドラッグストアやコンビニエンスストア流通網への展開）、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。

成長戦略

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 Recognizes 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・飲料メーカーでの採用につながり、米国市場が急拡大する見込みだ。東南アジア市場開拓についてはベトナムに合弁会社を設立する覚書を締結し、健康食品製造工場を建設する予定である。将来的にはベトナム以外の東南アジアへの展開も視野に入れているようだ。

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や卵殻膜の高度利用により「繊維」「電池素材」「バイオスティミュラント」分野での市場創造を目指している。このアップサイクルにより、国内で年間26万トン廃棄されている卵殻及び卵殻膜を高付加価値製品に転換し、持続可能な社会の実現を目指す。

2023年9月に、NEDOが公募する「バイオものづくり革命推進事業」プロジェクトに、卵殻膜アップサイクルプラットフォームとして3つの領域（ハイブリッド繊維、新規蓄電素子材料、農業用バイオスティミュラントペプチド）が委託及び助成事業として採択された。そして2024年2月にNEDOと「バイオものづくり革命推進事業」プロジェクトについて正式契約し、5ヶ年の研究開発事業がスタートした。卵殻膜加水分解物をナノファイバー化することで電気的特性に優れた蓄電素子の材料開発が可能であることも見出し、今後は繊維や農業の分野に留まらず、ナノファイバーを原料とした電子・電池材料など幅広い産業利用に適した特性を持つ「卵殻膜素材」の開発・量産化に向けて、NEDOの補助を受けながら今後5年間で総額50億円超（明治薬品の新工場建設約80億円を含めると合計約150億円）の研究開発投資及び設備投資を行う計画としている。



「繊維」の分野では、卵殻膜を活用した次世代サステナブル繊維「ovoveil（オボヴェール）」が、2024年2月に京都大学の土佐尚子特定教授の秋冬コレクションに採用され、世界四大ファッションウィークの1つであるニューヨークファッションウィーク（NYFW）で公開された。「ovoveil」の特徴は、卵殻膜が本来持っている美肌・健康機能と、カシミアに似た滑らかな風合いを持つことである。今後も大手アパレルメーカーの採用に向けて商談を推進する。

成長戦略

「電池素材」の分野では、2023年6月に信州大学先鋭領域融合研究群国際ファイバー工学研究拠点（以下、IFES）との共同研究により、世界初の卵殻膜を用いたナノファイバーのメンブレン（膜）の作製に成功した。今後はIFESと産学間の業務提携を締結し、卵殻膜ナノファイバーを用いた生体膜創傷被覆材をはじめとするメディカル分野や、スーパーキャパシタなどの電池素材分野への応用を目指して研究を進める。

「バイオスティミュラント」の分野では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、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た。今後の予定として、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の同社通販チャンネルで販売、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している。なお2023年12月にワケンビーテック（株）より植物内生酵母を含む農業用微生物資材事業を譲り受け、2024年1月に農業資材であるバイオスティミュラント第1弾としてGABA含有乳酸菌発酵液「K-3」の自社通販チャンネルでの販売を開始した。「K-3」は全国20ヶ所以上で行ってきた果菜類の栽培に関する研究成果として、トマトやパプリカの収穫時期短縮や収穫量の増加が確認されている。

このほか2022年7月には、卵由来の液体肥料の製造を行うENEGGOにENEOSホールディングスと共同出資し、（株）グリーンテクノ21及びその子会社ENEGGOとの業務提携契約を締結した。これにより、国内最大規模の卵殻及び卵殻膜の調達を行い、卵殻膜繊維や液体肥料など化成品分野を強化していく。

M&A・アライアンスを積極推進

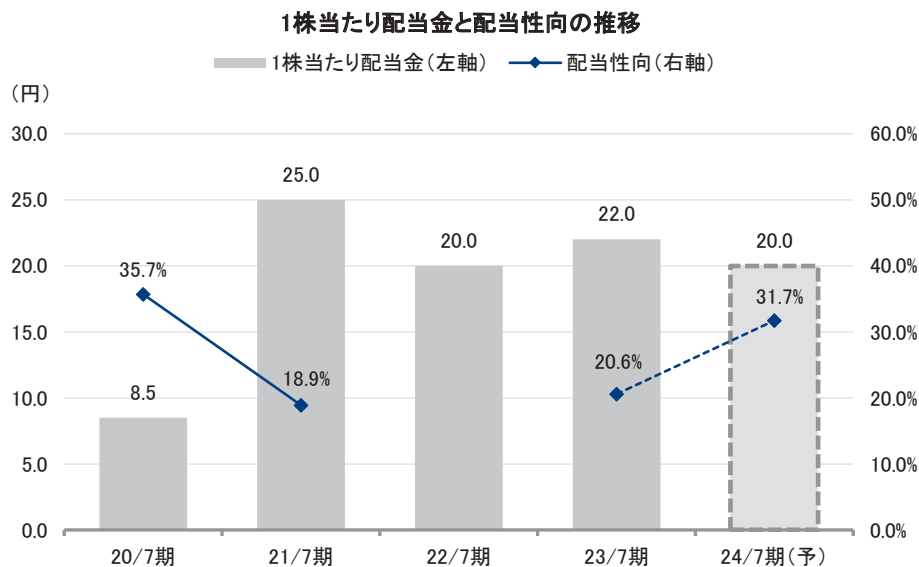
4. 新組織創造

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・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積極推進する。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30億円～200億円規模の企業を視野に入れている。2023年1月には、PF Visionary Fund投資事業有限責任組合を設立し、運営開始した。スタートアップ企業への投資により、抗体創薬及びヘルスケア事業でイノベーションを加速する。

株主還元は自己株式取得を含む総還元性向 20% が目安

5. 株主還元策

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ることを基本方針としている。この方針に基づき、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。2024年7月期の配当予想は、前期比 2.0 円減配の 20.0 円（第 2 四半期末 10.0 円、期末 10.0 円）としており、予想配当性向は 31.7% となる。また同社は財務状況の改善及び適切な利益実現の見通しを総合的に考慮し、株価がディスカウントされていると判断し、2024年1月9日～1月19日に自己株式 874,100 株を取得（1,000 百万円）した。これを含む総還元性向は 87.2% となる。



注 1：21/7 期は記念配当 5.0 円を含む

注 2：22/7 期は自己株式取得（300 百万円）を実施したが、最終損失のため配当性向及び総還元性向は算出していない

注 3：23/7 期の自己株式取得（300 百万円）を含めた総還元性向は 30.3% となった

注 4：24/7 期（予）の自己株式取得（1,000 百万円）を含めた総還元性向は 87.2% となる

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

なお資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応としては、ROIC（投下資本利益率）の向上、株主資本コストの低減、成長期待の向上に取り組むため、顧客基盤を生かした CRM 施策の強化による収益獲得、新規事業や新製品の育成による事業ポートフォリオの再構築、研究開発・設備・人的資本投資の拡大、M&A の積極活用などを推進する。さらに株式市場や投資家との対話機会の増加（IR フェアへの参加、オンライン事業説明会の開催、スモールミーティングの実施、開示資料の英文対応）や、ESG（環境・社会・ガバナンス）経営の強化（非財務情報開示の充実など）による企業価値向上に取り組んでいる。

サステナビリティ経営を強化

6. サステナビリティ経営

同社の事業は、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を開発し販売するという点でSDGs（持続可能な開発目標）に合致していると言える。2021年12月には「サステナビリティ基本方針」を策定し、ESG経営やSDGsへの取り組みを強化している。健康維持の総合サポート企業として「100歳時代に価値ある豊かさや価値ある健康を」というサステナビリティビジョンを掲げ、自社の事業成長が持続可能な社会の実現に貢献できるよう努める。マテリアル（重点課題）としては「人々のQOL向上」「未利用資源のアップサイクル」「多様性の尊重」を掲げ、これらのマテリアリティへの対応を通じて、サステナビリティビジョンの達成とさらなる企業価値の向上を目指す。

トピックスとしては、（国研）国立循環器病研究センターの血管性認知症専門医チームと、「食」による認知機能改善に関する共同研究を2022年4月に開始した。GABAを含む「脳機能カクテル」により、脳の老廃物除去、脳血流の促進、脳神経細胞の活性化などを旨とする。また2023年3月には、健康経営に積極的に取り組む優良な法人として、経済産業省より「健康経営優良法人2023（大規模法人部門）」に認定された。また2024年2月には「健康経営アライアンス」（2023年6月設立）に参画し、実践への取り組みとノウハウの共有によって健康経営を推進する。このほか、2025年開催予定の大阪・関西万博に「タマゴは地球人を救う」というテーマで大阪パビリオンに出展予定である。

創薬や卵殻膜素材の高度利用などによる 中長期的な成長ポテンシャルは高い

7. 弊社の視点

同社は「ニューモ®育毛剤」の発売により収益水準が大きく変化したことで、市場の一部には通販関連企業と位置付ける声がある。しかし同社の本質は、生命活動と健康維持に関わる3つの要素「免疫」「老化」「神経」を開発コンセプトとするバイオテクノロジー企業である。弊社では同社の機能性素材探索、機能性製品開発、さらには創薬や卵殻膜素材を高度利用した新市場創造に至る開発力を高く評価しており、中長期的な成長ポテンシャルも高いと考えている。また企業価値向上に向けた取り組みの一環として、株式市場や投資家との対話の強化を打ち出したことも評価材料となる。今後も、NEDOとの契約に伴う「バイオものづくり革命推進事業」プロジェクト（「繊維」「電池素材」「バイオスティミュラント」）や、田辺三菱製薬とライセンス契約している「自己免疫疾患プロジェクト」の進捗状況に注目したい。

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