

|| 企業調査レポート ||

アルマード

4932 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年1月18日(火)

執筆：客員アナリスト

石津大希

FISCO Ltd. Analyst **Daiki Ishizu**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2022年3月期第2四半期累計業績の概要	01
2. 2022年3月期業績の見通し	01
3. 成長可能性と中期経営目標	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. 商品概要	05
2. 販売チャネル別概要	07
3. 商品づくり・品質のこだわり	08
■ 業績動向	09
1. 2022年3月期第2四半期累計業績の概要	09
2. 事業動向	10
3. 財務状況と財務指標	11
■ 今後の見通し	12
1. 2022年3月期業績の見通し	12
2. 成長可能性と中期経営目標	13
■ 株主還元策	15

■ 要約

独自開発の卵殻膜原料を配合した化粧品・サプリメントに 特化した商品を開発し、複数の経路で販売。 2022年3月期第2四半期は広告運用強化等により再成長基調へ

アルマード<4932>は、独自開発の卵殻膜原料を配合した化粧品・サプリメントの企画・開発・販売を行う会社である。卵殻膜ヘルスケア事業の単一事業で、TVショッピング販売、外部間接販売、自社直接販売の3つのチャネルでの販売を行っている。同社は、「先進諸国に到来する高齢化社会において、人々の健康、若さ、そして美しさの維持・向上による“生活の質”の向上という根源的なニーズに、“卵殻膜”を通じて貢献する」「卵殻膜の多機能な効果・効能を科学的に解明し、常にユニークで最高品質の商品開発にこだわり、それを世界に提供する」「“卵殻膜”で、美容と健康分野において、新しい価値観を浸透させる」の3つのビジョンの下、今後、先進諸国で深刻な社会問題となる高齢化社会到来に対して、「卵殻膜」という素材の持つ美容・健康効果を科学的に解明しながら、卵殻膜商材をより安心・安全・低価格にて市場に供給することで、アンチエイジングの側面から社会貢献を果たすべく事業を展開している。

1. 2022年3月期第2四半期累計業績の概要

2022年3月期第2四半期累計（2021年4月～9月）の業績は、売上高2,464百万円（前年同期比21%増）、営業利益216百万円（同121%増）、経常利益217百万円（同123%増）、四半期純利益151百万円（同143%増）と、前年同期比増収増益で着地した。事業動向としては、直販事業が大きく成長した。引き続き好調な新規獲得ペースを維持しており、2022年3月期第2四半期会計期間（2021年7月～9月）及び第2四半期累計で過去最高の獲得数となった。定期会員数も順調に拡大しており、将来売上の土台が形成できたとと言える。

2. 2022年3月期業績の見通し

2022年3月期の業績見通しについては、売上高で4,883百万円（前期比7.4%増）、営業利益で820百万円（同55.7%増）、経常利益で819百万円（同52.5%増）、当期純利益で556百万円（同51.4%増）を見込んでいる。通期予想に対する進捗率についてはおおむね予想どおりに進捗していること、費用先行型のビジネスモデルで順調に会員数が増加していることから利益拡大が見込めること、TV通販で年末に大型の販売機会があることなどを考慮すると、達成可能性は高いと弊社では見ている。

なお、直近の広告宣伝費が増加していること、同社が費用先行型のビジネスモデルであること、同社はデータベースを活用して広告宣伝費と会員数に関連性を持たせていることなどから、今後の業績拡大も期待できると弊社では見ている。つまり、合理的かつ積極的な広告投資により会員数が増加するフェーズは、目先の利益創出ではなく、他チャネルの利益を直販事業の先行投資に活用し成長させることで将来利益の拡大を図っている状態と考えられることから、積極的な広告投資によって一時的に利益が圧縮されている状況は、将来の業績判断においてポジティブ材料であると弊社では分析している。

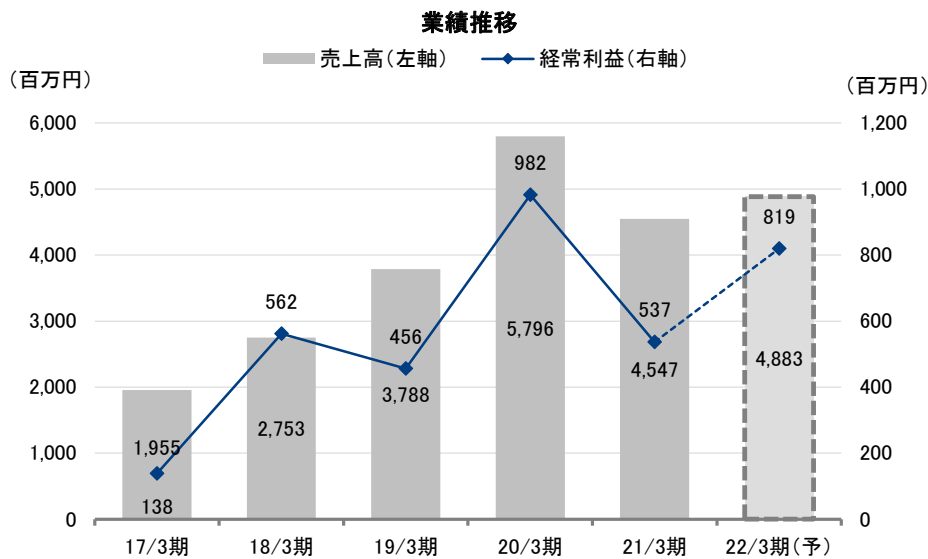
要約

3. 成長可能性と中期経営目標

同社は、成長に向けた基本スタンスを、「浸透力と成長スピードが高い直販を注力販路とすること」「売上 50 億円超の強い商品を複数育成すること」としている。この基本スタンスの下、直近の数倍以上の売上水準を視野に、(1) 直販（自社 EC）の既存主力商品のさらなる浸透、(2) 直販（自社 EC）の新たな主力商品の育成、(3) 卵殻膜の新用途・機能性開発による新たなニーズの開拓、の 3 点に取り組むことで成長を図る。なお、具体的な数値目標としては、2024 年 3 月期に売上高 70 億円以上、営業利益 12 億円以上、1 株当たり当期純利益 80 円以上を掲げている。直近では、卵殻膜配合の新たな薬用化粧品「チェルラーホホワイト」シリーズを美白スキンケア市場に 2021 年 10 月に投入したほか、卵殻膜の新たな機能性を示唆する研究成果を追加発表するなど、順調に進行していると考えられる。

Key Points

- ・ 独自開発の卵殻膜原料を配合した化粧品・サプリメントの企画・開発・販売を行う
- ・ 2022 年 3 月期第 2 四半期累計業績は前年同期比増収増益で着地。成長分野である直販の定期会員拡大や外販の OEM 販売の復調により、再成長基調へ
- ・ 直販を成長の柱として、2024 年 3 月期に売上高 70 億円以上を目指す



■ 会社概要

独自開発の卵殻膜原料を配合した化粧品・サプリメントの 企画・開発・販売を行う

1. 会社概要

同社は、独自開発の卵殻膜原料を配合した化粧品・サプリメントの企画・開発・販売を行う会社で、2000年に長谷部由紀夫（はせべゆきお）氏によって設立された。長谷部氏は子供の頃に、親から栄養を与えられないのにもかかわらず卵から雛がかえる様子、また自身の傷に卵殻膜を貼ったことにより傷が治癒したことなどから、卵殻及びその膜について興味を持つようになった。その後も研究と検証を進め、卵殻膜を使った基礎化粧品やサプリメントなどの商品開発へとつなげた。

同社は「世界の人々の人生に健康と美しさをもたらす 卵殻膜とバイオテクノロジーで。」という企業理念を掲げている。また、「先進諸国に到来する高齢化社会において、人々の健康、若さ、そして美しさの維持・向上による“生活の質”の向上という根源的なニーズに、“卵殻膜”を通じて貢献する」「卵殻膜の多機能な効果・効能を科学的に解明し、常にユニークで最高品質の商品開発にこだわり、それを世界に提供する」「“卵殻膜”で、美容と健康分野において、新しい価値観を浸透させる」の3つのビジョンの下、今後、先進諸国で深刻な社会問題となる高齢化社会到来に対して、「卵殻膜」という素材の持つ美容・健康効果を科学的に解明しながら、卵殻膜商材をより安心・安全・低価格にて市場に供給することで、アンチエイジングの側面から社会貢献を果たすべく事業を展開している。

2. 沿革

同社は2000年に、長谷部氏によって神奈川県横浜市泉区に設立された。学術誌への論文掲載等を精力的に行いながら、2018年4月には自社ECサイトを通じた美容液の定期購入サービスを開始している。また、2021年6月には、東京証券取引所JASDAQスタンダード市場への上場を果たした。

会社概要

沿革

年月	事項
2000年10月	神奈川県横浜市泉区に、卵殻膜を用いた化粧品・健康食品の製造販売を目的に株式会社アルマードを設立
2000年12月	化粧品製造及び販売を開始
2001年10月	QVC テレビショッピングにて化粧品の販売開始
2002年 1月	QVC テレビショッピングにて健康食品（サプリメント）の販売開始
2002年 7月	東海大学 岩垣丞恒名誉教授との共同研究がスタート
2007年 6月	東京大学 加藤久典特任教授との共同研究がスタート
2007年 6月	東京大学 跡見順子名誉教授（東京農工大学 客員教授兼任）との共同研究がスタート
2008年 3月	（株）セシール（現（株）DINOS CORPORATION）より75%の出資を受け、同社の子会社となる
2011年 5月	世界的な細胞と組織の専門誌「Cell & Tissue Research」に卵殻膜に関する共同研究論文掲載
2013年10月	機能性食品専門の学術雑誌「Journal of Functional Foods」に卵殻膜に関する共同研究論文掲載
2014年10月	（株）ディノス・セシール（現（株）DINOS CORPORATION）より58%の自己株式を取得し親子関係を解消
2014年12月	世界的総合科学ジャーナル「Nature」を出版するNPGが運営する「Scientific Reports」に卵殻膜に関する共同研究論文掲載
2017年 3月	「Scientific Reports」に卵殻膜に関する共同研究論文掲載
2017年 3月	大幸薬品 <4574> との業務提携基本合意
2017年 9月	アント・キャピタル・パートナーズ（株）の運用受託するファンドが同社株式の過半数を取得
2018年 4月	自社 EC サイトを通じた美容液の定期購買サービスを開始
2018年 9月	東京大学及び同社共同研究成果論文が機能性食品専門の学術雑誌「Journal of Functional Foods」に掲載（加藤久典研究グループ）
2018年11月	世界的な細胞と組織の専門誌「Cell & Tissue Research」に卵殻膜に関する共同研究論文掲載
2020年 4月	東京大学及び同社の共同研究成果が食品科学ジャーナル「Food Science Nutrition」にオンライン掲載
2021年 6月	東京証券取引所 JASDAQ スタンダード市場に上場

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

事業概要

直販チャネルの育成に注力し、近年の成長をけん引

1. 商品概要

(1) 卵殻膜とは

同社商品の主原料である卵殻膜とは、鶏卵の殻の内側にある薄い膜のことであり、0.07mm という厚さにもかかわらず、外敵からひなを保護するバリアとして機能するほか、卵が落下した場合の物理的なダメージにも耐えられる強固な繊維状のメッシュ構造で、酸素を透過させ水分を保有する力も有している。また、シスチン※1を含む18種類のアミノ酸、プロテオグリカン※2やヒアルロン酸等の美容・健康成分で構成されていることから、卵殻膜は400年も前に編集された中国の薬学書「本草綱目」に薬として紹介されていたり、古くから力士が傷口の治療に用いるなど、天然の絆創膏として古くから民間療法で利用されている。

※1 髪の毛や爪に多く含まれるアミノ酸の一種で、システインが2つつながったもの。髪の毛のつややかさをサポートする成分として注目されている。

※2 肌の細胞の増殖や、ヒアルロン酸、I型コラーゲンの産生を促し、かつそれ自体が高い保水能力を持つため、肌の弾力を向上させ、肌荒れ・シワの改善、メラニン生成抑制作用による色素沈着を防ぐなど、若々しい肌を保つのに役立つ。

その一方で、熱に強く水や油に溶けにくいいため、そのままでは体内で成分を吸収することができず特殊な加工が必要であり、また、天然素材であるがゆえその効果の検出とメカニズムの解明が難しいとされてきた。これに対し同社では、2007年よりスタートしたアルマード産学連携プロジェクトにより、卵殻膜塗布と摂取の両側面からの有用性とメカニズム検証で解明を進め、最近の研究では創傷治癒の早期化のみならず、皮膚の弾力性増加、肝機能の改善への有用性も認められた。また、難病指定されている潰瘍性大腸炎の改善にも有効であるという研究結果のほか、卵殻膜摂取が脂質代謝に有効である可能性についても発表している。

卵殻膜の主な効果

実験方法	確認された主な結果	主な効能
卵殻膜水溶液の塗布	<ul style="list-style-type: none"> ヒトの真皮繊維芽細胞の増加効果（皮膚の機能を保つために重要な細胞） III型コラーゲンの産生促進効果 ヒトの肌の弾力性向上及びシワ面積の減少 創傷治療の早期化 	美容
卵殻膜の経口摂取	<ul style="list-style-type: none"> III型コラーゲンの産生促進効果 腸内フローラの多様化、善玉菌の増加 肝臓線維化への効果を期待 炎症性腸疾患への効果を期待 	健康維持

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

事業概要

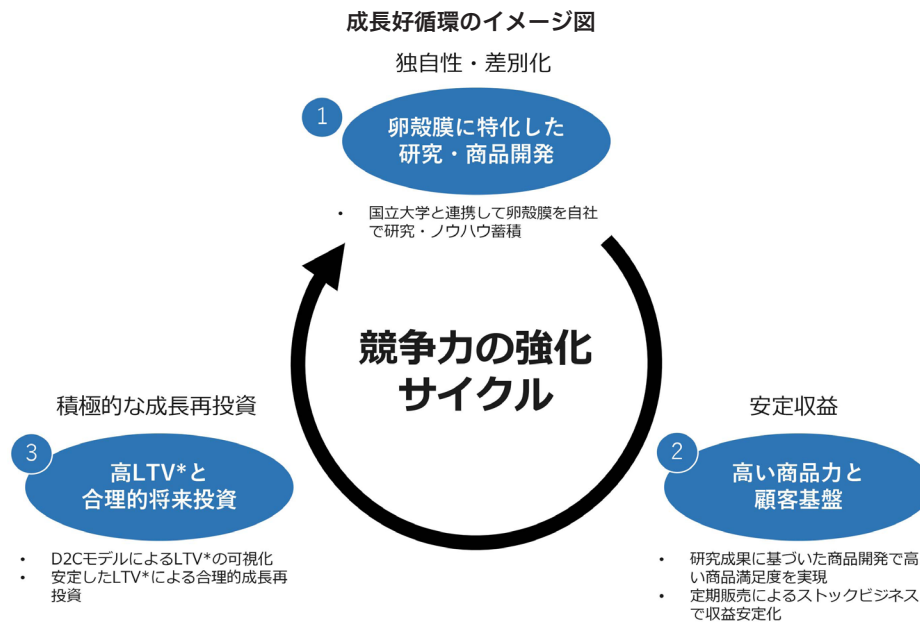
(2) 同社の卵殻膜加工技術

既述のとおり、卵殻膜は熱に強く水や油に溶けにくいいため、そのままでは体内で成分を吸収することができず特殊な加工が必要である。また卵殻膜は、同社設立より以前から食品及び化粧品の原料として既に流通していたが、天然素材であるがゆえに品質面でばらつきがあり、加工コストも非常に高く、その効果を科学的に立証できる研究も十分になされていなかったため、一般に広く受容されるレベルの卵殻膜製品を流通させるのが困難な状況にあった。しかしながら、同社創業者である長谷部氏が中心となり、大学や他企業等の外部機関との研究開発活動を進め、品質面・コスト面での課題を解決する独自の卵殻膜原料の加工技術を開発した。具体的には、(1) 高品質の卵殻膜原料※の製造技術（微粉碎技術及び加水分解技術）、(2) 同社卵殻膜原料を活用した食品加工・化粧品加工の技術、の2つとなる。

※ 卵殻膜を構成する主成分の損失が少なくかつ臭気強度が低く抑えられた原料。

なお、同社が創業来20年間蓄積してきた卵殻膜に関する技術及び知見の一部は特許として出願しており、他社と比較して多くの卵殻膜関連特許（国内においては2021年3月期末時点で権利継続15件、出願中8件）を有している。また、同社の卵殻膜研究及び研究に裏打ちされた素材ポテンシャルは、卵殻膜に特化した研究・商品開発による「独自性・差別化」、高い商品力と顧客基盤からなる「安定収益」、高LTV※と合理的将来投資による「積極的な成長再投資」という競争力の強化サイクルにより、成長好循環を生むと当社では考えている。

※ LTV：顧客生涯価値（Life Time Value）の略語。



アルマード | 2022年1月18日(火)
 4932 東証 JASDAQ | https://www.almado.co.jp/ir/

事業概要

主な研究者

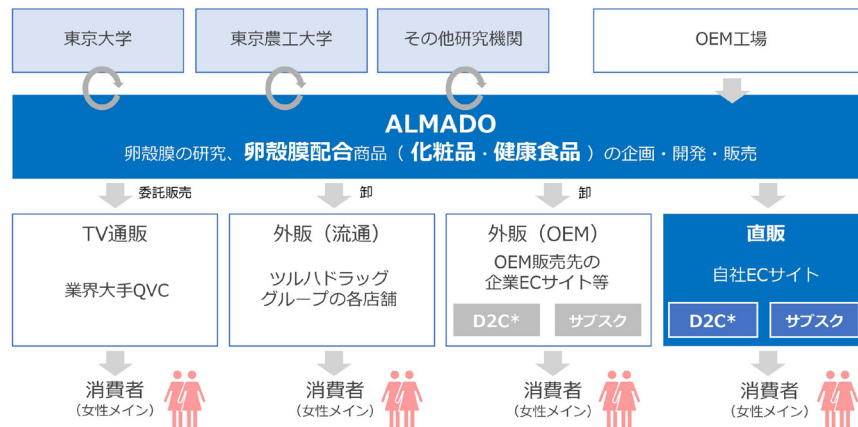
名前	主な経歴
長谷部 由紀夫 (卵殻膜東京大学産学研究チームリーダー、 (株)アルマードファウンダー)	2000年に加水分解卵殻膜入り美容液を開発。2001年に卵殻膜粉末入りサプリメントの商品化に成功。以降、多くの製法特許を取得。 東京大学、東京農工大学、米子工業高等専門学校と共同研究を実施。
加藤 久典 (東京大学特任教授)	日々摂取する食品やその成分がどのような機構で体に作用するかについて研究を続けている。遺伝子の働きや体内の分子を網羅的に解析する技術を駆使して、卵殻膜などの機能に迫っている。
跡見 順子 (東京大学名誉教授、東京農工大学客員教授)	分子、細胞、組織、個体、ヒト、人間の各階層での研究とそれらをつないで生み出されるトータルとしての人間がより良く生きるための健康寿命延伸科学創成を目指している。

出所： 同社ホームページよりフィスコ作成

2. 販売チャネル別概要

同社は、卵殻膜原料を活用した食品及び化粧品の製造販売を単一事業として行っており、同社事業は「卵殻膜ヘルスケア事業」の単一セグメントであることから、販売チャネル別の概要を以下に記載する。

事業系統図



* D2C： Direct To Consumerの略語で、主にインターネットを通じた顧客との直接取引による販売形態と定義

出所： 成長可能性に関する説明資料より掲載

(1) TVショッピング販売

TVショッピング専門チャンネルであるQVCテレビショッピングにおいて、同社が企画・開発した卵殻膜食品及び卵殻膜化粧品をTV放送を通じて視聴者に紹介し、(株)QVCジャパンが視聴者より受注した数量を同社からQVCジャパンに納品し、QVCジャパンが視聴者へ出荷するという販売を行っている。主要商品としては、化粧品の「Ode」シリーズ、全身美容サプリメントの健康食品「TO- II」等がある。

事業概要

(2) 外部間接販売

a) OEM 製品販売

取引先と共同で製品仕様を決定し、取引先からの注文に基づき同社製造委託先にて製品を製造し、取引先へ販売する。これら OEM 製品は、取引先のブランドとして消費者に販売されている。

b) 卸販売 (一般流通)

同社が企画及び開発した製品を、ドラッグストアを中心とした量販店、理美容室及び他社通信販売業者等に卸販売する。主要商品としては、全身美容ドリンクのⅢ型ビューティードリンクやⅢ型サプリメント等がある。

(3) 自社直接販売 (以下、直販)

自社 EC サイト、他社 EC サイト等を通じて、同社が最終消費者から直接注文を受け製品を配送している。主要商品としては、化粧品の「チェルラー」シリーズ等がある。2018年4月に自社 EC サイトを通じた定期購買サービスを開始して以降、定期顧客会員数は増加傾向にあり、会員数は2022年3月期第2四半期末時点で4.9万人を超えている。なお、同社では自社直接販売の育成に注力しており、当チャンネルが近年の成長をけん引している。

主な製品ラインナップ



公式通販ブランド
CELLULAシリーズ

卵殻膜を主原料として、先進的な美肌成分をプラスした、大人のためのソリューション・スキンケア・ブランドです。



TV通販ブランド
Odeシリーズ

卵殻膜のチカラを余すところなくご体感頂けるスキンケア・ブランドです。



全身美容サプリメント
TO-II

TV通販で15年以上、ベストセラー連続受賞の卵殻膜サプリメントです。



全身美容ドリンク
Ⅲ型 (ビューティードリンク)

TV通販で15年以上、ベストセラー連続受賞の卵殻膜サプリメントです。

出所：ホームページより掲載

3. 商品づくり・品質のこだわり

同社は商品の品質に関して強いこだわりを持っており、それを5つの指針として示している。

(1) エビデンスに対するこだわり

同社は卵殻膜の可能性を最大限に引き出すため、東京大学及び東京農工大学との産学連携による研究開発を続けている。また、同社が提供する商品及び使用する卵殻膜原料は、2007年からの長年の研究成果による蓄積された膨大な知恵を反映している。

(2) オンリーワンにこだわる商品設計

数ある化粧品の中かで、類似商品を販売しても顧客に感動は与えられないという考えから、商品の優れた差別化にこだわりを持ち、他にはない商品企画を行っている。

事業概要

(3) 研究と革新の徹底追求

技術や社会など世の中は様々な環境変化が起こり続けていることから、これまでの研究成果や商品を十分と考えず、いつの時代にも価値ある商品を提供し続けられるよう常に技術と商品を進化させている。

(4) 負担の少ない素材・成分の厳選

顧客に自信を持って商品を提供するため、試作品は必ずモニター調査を実施し、納得のいく効能及び使用感になるまで商品化しない方針である。また、すべての商品にパッチテストを実施し、肌トラブルを最小化するように努めている。

(5) 安全な商品の提供

高い品質を保ったまま商品を届けるために、遮光性の高い容器を採用するなどし、品質安定性の維持に努めている。また、容器に関する購入者からの意見をリニューアル時に検討・反映させ、より使いやすいものを追求している。

業績動向

2022年3月期第2四半期累計業績は前年同期比増収増益で着地。成長分野である直販の定期会員拡大や外販のOEM販売の復調により、再成長基調へ

1. 2022年3月期第2四半期累計業績の概要

2022年3月期第2四半期累計（2021年4月～9月）の業績は、売上高 2,464 百万円（前年同期比 21% 増）、営業利益 216 百万円（同 121% 増）、経常利益 217 百万円（同 123% 増）、四半期純利益 151 百万円（同 143% 増）と、前年同期比増収増益で着地した。3つの経営ビジョンの下、卵殻膜商品のさらなる認知度向上を狙った広告運用強化等により、成長分野である直販の定期会員拡大や外販のOEM販売の復調により、再成長基調となった。

2022年3月期第2四半期累計業績

(単位：百万円)

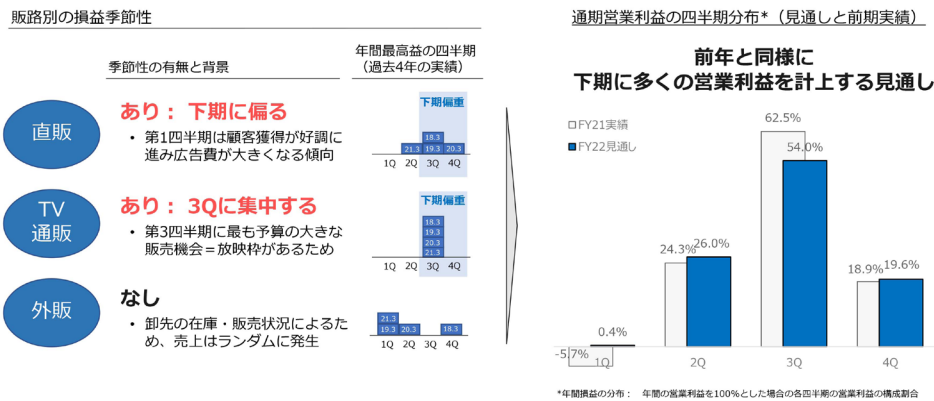
	21/3期2Q		22/3期2Q		増減		2Q 進捗率
	実績	売上比	実績	売上比	額	率	
売上高	2,034	-	2,464	-	430	21%	50.5%
売上総利益	1,348	66.3%	1,586	64.4%	238	18%	-
販売費及び一般管理費	1,249	61.4%	1,370	55.6%	120	10%	-
営業利益	98	4.8%	216	8.8%	118	121%	26.4%
経常利益	97	4.8%	217	8.8%	119	123%	26.6%
四半期純利益	62	3.0%	151	6.2%	89	143%	27.3%
1株当たり四半期純利益(円)	6.2	-	15.1	-	-	-	-

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

通期予想に対する進捗率については、売上高で 50.5% と順調に進捗している。販売チャネル別では、直販 (EC) 58.8%、外販 52.9% と好調に推移している。なお、TV 通販の進捗率は 38.0% であるが、下期偏重の計画のためおおむね予想どおりだ。利益面では、営業利益の進捗率が 26.4% となるなど 50% を下回っているものの、いずれも下期偏重となる季節性の影響のためであり、おおむね予想どおりとなっている。

営業利益の四半期分布



出所：決算説明資料より掲載

なお、2022年3月期第2四半期累計で広告宣伝費が増加していること、同社が費用先行型のビジネスモデルであること、同社はデータベースを活用して広告宣伝費と会員数に関連性を持たせていることなどから、今後の業績拡大も期待できると弊社では見ている。つまり、合理的かつ積極的な広告投資により会員数が増加するフェーズは、目先の利益創出ではなく、他チャネルの利益を直販事業の先行投資に活用し成長させることで将来利益の拡大を図っている状態と考えられることから、積極的な広告投資によって一時的に利益が圧縮されている状況は、将来の業績判断においてポジティブ材料であると弊社では分析している。

2. 事業動向

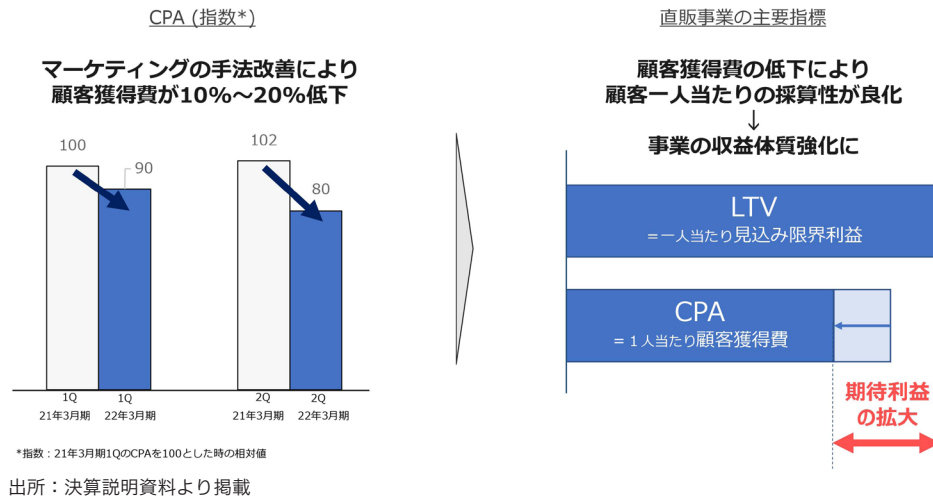
事業動向としては、直販事業が大きく成長した。会員数についても引き続き好調な新規獲得ペースを維持しており、2022年3月期第2四半期会計期間(2021年7月～9月)及び第2四半期累計で過去最高の獲得数となった。定期会員数に関しても、新型コロナウイルス感染症拡大による商業施設の営業時間短縮・休業及び外出自粛に伴い、2021年3月期第2四半期から第3四半期にかけてEC販売の競合が増えたことなどから一時的に減少したものの、その後は順調に拡大しており、将来売上の土台が形成できたとと言える。なお、他のD2Cブランド(A社約250万人、B社約80万人、C社約35万人、D社約10万人等)と比較して同社の定期会員数は5.0万人(2022年3月期第2四半期末)と小規模であることから、成長ポテンシャルは高いと弊社では見ている。

これに加え、マーケティング手法を改善したことにより、顧客獲得単価(CPA)は10～20%低下した。これにより、1人当たり期待利益が拡大し、将来の事業収益性向上につながる体質強化も実現した。またマーケティング手法の改善については、これまで広告代理店に依頼していたインターネット広告を内製化したことで適切なタイミングでの広告出稿が可能となり、PDCAサイクルを高めることに成功した。これは、顧客獲得ペース鈍化などのリスク低減につながると弊社では考えている。

業績動向

OEM 販売については、複合的な要因があるにせよ、OEM 先での在庫滞留が 2021 年 3 月期中に解消したことから、2022 年 3 月期では復調していると思われる。

直販事業の主要指標



その他のトピックスとしては、直販で、卵殻膜配合の新たな薬用化粧品「チェルラーホワイト」シリーズを美白スキンケア市場に 2021 年 10 月に投入した。美白市場規模を考慮すると市場ポテンシャルは十分にあると考えられることから、既存アンチエイジング商品に続く直販の第 2 の柱として、美白シリーズを育成していく計画である。市場ポテンシャルが高いこと、TV 通販で販売している美白商品の販売実績からニーズを確認できていることなどから、軌道に乗れば既存のアンチエイジング商品と同等の売上規模まで成長する可能性もある。また、健康分野では、卵殻膜の新たな機能性を示唆する研究成果を追加発表し、素材の訴求及び顧客便益の拡大・強化に取り組んでいる。

短期的な財務懸念はなく財務指標も良化し、強固な財務体質に

3. 財務状況と財務指標

2022 年 3 月期第 2 四半期末の総資産は前期末比 148 百万円増加して 3,133 百万円となった。流動資産は 2,960 百万円となったが、これは主に受取手形が 143 百万円、貯蔵品が 156 百万円増加した一方で、売掛金が 110 百万円減少したことによる。固定資産は 173 百万円となったが、これは主にソフトウェアが 13 百万円増加し、ソフトウェア仮勘定が 10 百万円、繰延税金資産が 22 百万円減少したことによる。

負債合計は前期末比 46 百万円減少して 621 百万円となった。流動負債は 591 百万円となったが、これは主に買掛金が 133 百万円増加した一方で、未払法人税等が 137 百万円、未払消費税等が 38 百万円減少したことによる。固定負債は 29 百万円となったが、これは主に退職給付引当金が 3 百万円増加したことによる。

純資産は前期末比 195 百万円増加して 2,512 百万円となった。これは主に、利益剰余金が 172 百万円減少したものの、自己株式の消却及び処分により資本剰余金が 30 百万円増加し、自己株式が 337 百万円分減少したことによる。

業績動向

経営指標に関しては、流動比率は前期末比 65.6 ポイント上昇の 500.8% であったことから、短期的な財務懸念はないと弊社では分析している。また、自己資本比率においても同 2.6 ポイント上昇の 80.2% と、強固な財務体質になっている。

貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	21/3 期末	22/3 期 2Q 末	増減
流動資産	2,787	2,960	172
現金及び預金	1,133	1,155	22
固定資産	197	173	-24
資産合計	2,984	3,133	148
流動負債	640	591	-49
固定負債	27	29	2
負債合計	667	621	-46
純資産合計	2,317	2,512	195
(経営指標)			
流動比率	435.2%	500.8%	65.6pt
自己資本比率	77.6%	80.2%	2.6pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

直販を成長の柱として、2024年3月期に売上高 70 億円以上を目指す

1. 2022年3月期業績の見通し

2022年3月期の業績見通しについては、売上高で 4,883 百万円（前期比 7.4% 増）、営業利益で 820 百万円（同 55.7% 増）、経常利益で 819 百万円（同 52.5% 増）、当期純利益で 556 百万円（同 51.4% 増）を見込んでいる。通期予想に対する進捗率についてはおおむね予想どおりに進捗していること、費用先行型のビジネスモデルで順調に会員数が増加していることから利益拡大が見込めること、TV 通販で年末に大型の販売機会があることなどを考慮すると、達成可能性は高いと弊社では見ている。

2022年3月期業績予想

(単位：百万円)

	21/3 期		22/3 期		
	実績	売上比	予想	売上比	前期比
売上高	4,547	-	4,883	-	7.4%
営業利益	527	11.6%	820	16.8%	55.7%
経常利益	537	11.8%	819	16.8%	52.5%
当期純利益	367	8.1%	556	11.4%	51.4%
1 株当たり当期純利益 (円)	36.69	-	55.31	-	-

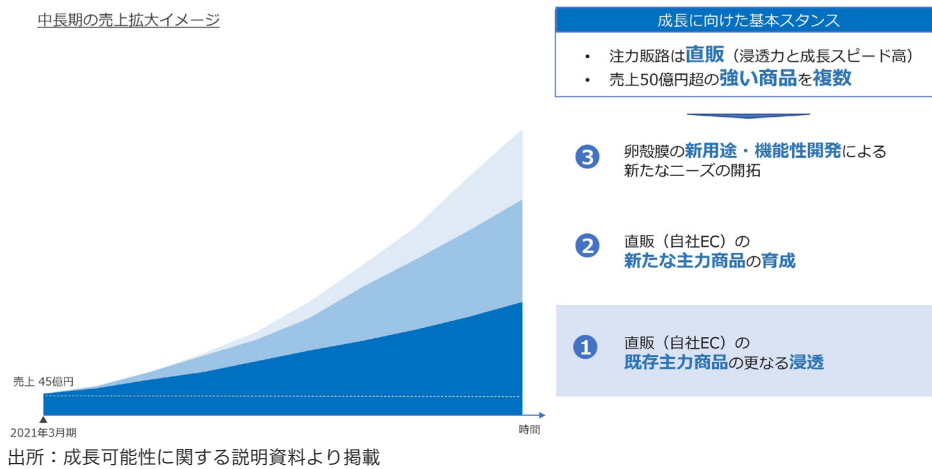
出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

2. 成長可能性と中期経営目標

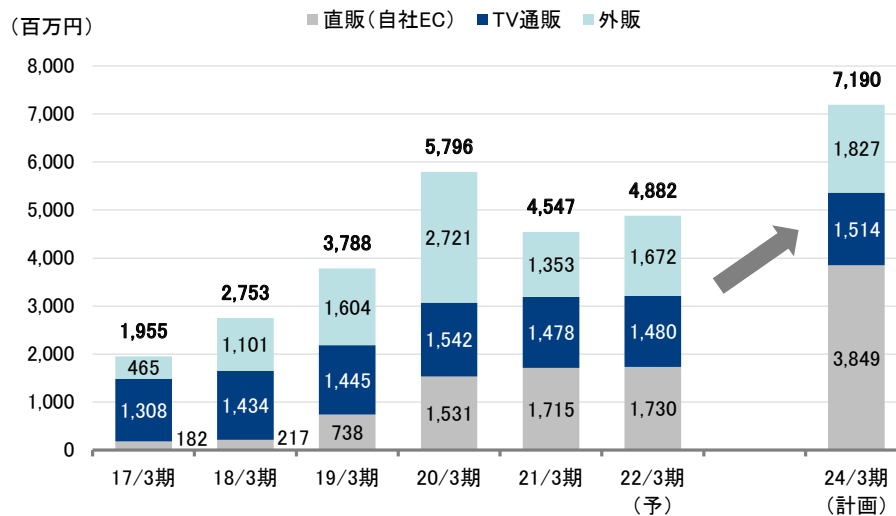
同社は、成長に向けた基本スタンスを、「浸透力と成長スピードが高い直販を注力販路とすること」「売上 50 億円超の強い商品を複数育成すること」としている。この基本スタンスの下、直近の数倍以上の売上水準を視野に、(1) 直販（自社 EC）の既存主力商品のさらなる浸透、(2) 直販（自社 EC）の新たな主力商品の育成、(3) 卵殻膜の新用途・機能性開発による新たなニーズの開拓、の 3 点に取り組むことで成長を図る。

中長期の売上拡大イメージ



また、具体的な数値目標としては、2024年3月期に売上高 70 億円以上、営業利益 12 億円以上、1 株当たり当期純利益 80 円以上を掲げている。なお、売上高目標の内訳は、直販 3,849 百万円（CAGR49%）、TV 通販 1,514 百万円（同 1%）、外販 1,827 百万円（同 4%）としている。

数値目標



今後の見通し

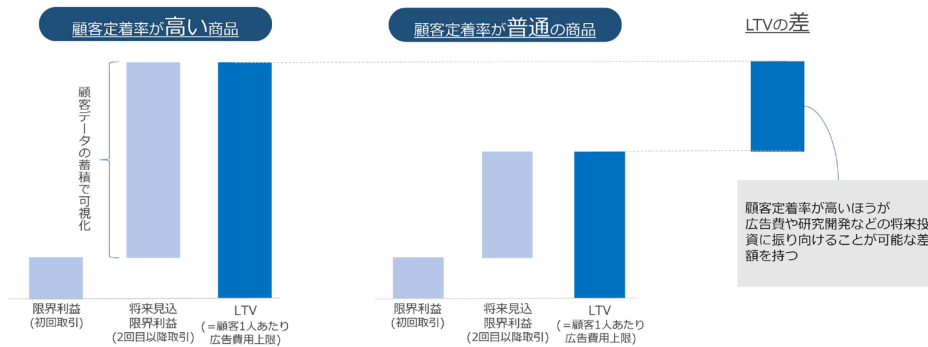
(1) 直販（自社 EC）の既存主力商品のさらなる浸透

同社が直販で展開している自社ブランド「チェルラー」の認知率がまだ2%と他社比で低い水準にあり、他社水準を基準とすると2.5倍～10倍の認知拡大余地(売上換算で25～100億円超)の大きな事業成長ポテンシャルがある。

同社商品には高い商品力と顧客基盤という強みがある。品質への強いこだわりを持って独自の原料開発と商品設計を行っており、リピート購買客が多く、強い顧客支持を得ているのが特徴で、この強い顧客支持により、安定して売上・利益を生み出せている。TV通販チャネルQVCでの販売実績を例に挙げると、「全身美容サプリメント TO-II」は連続ベストセラー受賞^{※1}30回、リピーター率^{※2}80%超、「ハリ・弾力を実感ケア Ode」は連続ベストセラー受賞^{※3}13回、リピーター率80%超と驚異的な数字となっている。また、直販（自社 EC）では、商品の魅力だけでなく仕組みとしても再購買が発生しやすい定期販売モデルを採用することで、より安定した売上・利益が見込めるストックビジネスの売上構成が拡大している。このため今後は、TVなどマス向け広告のほか、ドラッグストアなど店舗流通拡大等により認知拡大を図ることで、さらなる成長を目指す。

- ※1 2003年12月～2019年12月まで連続でQVCより選出・表彰。
- ※2 1回のオンエアにおける購入者のうち、過去に同商品の購買実績がある顧客の割合。
- ※3 2012年6月～2019年12月まで連続でQVCより選出・表彰。

顧客定着率における LTV 差の比較イメージ図



※グラフはイメージであり、特定の企業、市場平均値のデータから算出したものではありません。限界利益は売上高から原価、運送、決済手数料等を控除したものと定義。

出所：成長可能性に関する説明資料より掲載

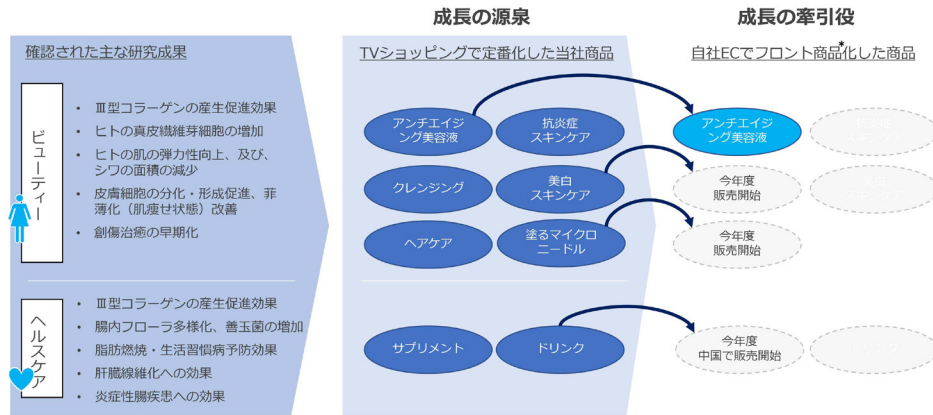
(2) 直販（自社 EC）の新たな主力商品の育成

主力商品の EC 展開はまだ途上の段階で、フロント商品[※]化している商品は1品のみであるものの、自社運用により強化された獲得力を生かして、第2、第3商品の育成に注力していく計画である。同社の販売チャネル(直販、外販、TV通販)は顧客及び商流が全く異なることから、この計画を推進することによって、全体で損失を計上する可能性は極めて低いと弊社では見ている。

- ※ ECで新規顧客を獲得するために広告宣伝を積極的に行う対象の商材。

今後の見通し

直販（自社 EC）の新たな主力商品育成イメージ



出所：成長可能性に関する説明資料より掲載

(3) 卵殻膜の新たな用途・機能的開発による新たなニーズの開拓

さらなる卵殻膜の機能性に関するエビデンスの創造により、既存商品の魅力強化及び将来の新たなニーズの開拓、主力商品の開発を目指していく。卵殻膜の機能性に関するテーマの一例としては、シワ及び肌弾力性、Ⅲ型コラーゲンの産生促進、細胞の若返り、発毛及び脱毛予防、肥満やコレステロール等の生活習慣病、腸内フローラ、潰瘍性大腸炎、肺及び運動機能の改善、人工皮膚など、美容・未病改善・健康維持における応用範囲の拡大を図る。

株主還元策

資本効率を意識した経営を目指し、必要以上の資産を内部留保しない方針から、将来的には株主還元の可能性が高い

同社の利益配分については、業績の推移を見据え、将来の事業の発展と経営基盤の強化のための内部留保に留意しながら、経営成績や配当性向等を総合的に勘案し、配当を検討することを基本方針としている。2021年3月期については、経営基盤の長期安定に向けた財務基盤の強化及び事業の継続的な拡大発展を実現させるために必要な内部留保を確保するため配当は実施していない。内部留保資金については、今後予想される経営環境の変化に対応すべく、今まで以上にコスト競争力を高め、市場ニーズに応える企画開発体制を強化し、さらには「同社」「卵殻膜」「Ⅲ型コラーゲン」の認知度向上、ブランドイメージの確立のために有効投資していく方針だ。ただ、既述のとおり、同社は中長期的に利益のさらなる積み上げが予想されることから、将来的には株主還元が実施される可能性も高いと弊社では予想している。

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