

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 4 月 7 日 (木)

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 月期第 2 四半期累計業績の概要	01
2. 2022 年 7 月期業績の見通し	02
3. トピック	02
■ 会社概要	03
■ 市場環境	04
■ 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	09
■ 業績動向	10
1. 2022 年 7 月期第 2 四半期累計業績の概要	10
2. 財務状況及び経営指標	12
3. 2022 年 7 月期業績の見通し	13
■ 成長戦略	14
1. トピック	14
2. 成長戦略	16
■ 株主還元策	17

■ 要約

2022 年 7 月期第 2 四半期累計業績は主力の中国市場が好調に推移し、2 ケタ増収増益。

販路・客層の拡大及び製品開発のスピードアップを目的に、ユイット・ラボラトリーズを子会社化

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。

1. 2022 年 7 月期第 2 四半期累計業績の概要

2022 年 7 月期第 2 四半期累計の売上高は 3,934 百万円（前年同期比 49.7% 増）、営業利益 813 百万円（同 26.9% 増）と好調に推移したほか、計画比でも売上高で 15.6%、営業利益で 31.4% 上振れて着地した。売上高について、地域別では主力の中国市場が同 55.1% 増の 3,638 百万円と好調に推移し、このうち、既存の EC プラットフォームである「淘宝网（Taobao）」（アリババグループ）他、「Tmall Global」及び口コミサイト「小紅書（RED）」（以下、RED）がいずれも高成長を維持した。これに加え、動画プラットフォーム「TikTok」の中国本土版「抖音（Douyin）」（以下、TikTok）及び EC プラットフォーム「京東（JD.com）」（以下、JD.com）に旗艦店を出店したことも購入者の拡大に寄与しており、積極的な広告宣伝投資により成長を目指す戦略が奏功している。このほか、中国最大の EC イベント「W11」※開催期間中における同社の売上高は前年比 57% 増と大きな成果を上げた。製品別では、「W11」の好調や「TikTok」旗艦店の好調な立ち上がり起因し、主力の「エッセンスシート」及び「AG ドリンク」が第 2 四半期累計で過去最高を記録した。利益面では、広告宣伝費や支払手数料の増加により販管費が同 78.4% 増加したものの、増収による売上総利益の増加が上回り、各利益は増加基調である。

※ 毎年 11 月 11 日に中国で行われる独身の日（シングルデー）を祝うイベントで中国最大の EC セール。

アクシージア 4936 東証グロース市場 2022 年 4 月 7 日 (木) <https://axxzia.co.jp/ir/>

要約

2. 2022 年 7 月期業績の見通し

2022 年 7 月期の売上高は 7,117 百万円（前期比 23.0% 増）、営業利益 1,466 百万円（同 6.1% 増）と期初計画を据え置いた。売上高については、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響から早期に脱却した中国市場を中心に成長を図るほか、既存の EC プラットフォームの深耕に加え、「TikTok」や「JD.com」への横展開により売上高の上積みを狙う。営業利益については、中国及び日本市場でのブランド知名度向上・販売基盤拡大のため、引き続き広告宣伝活動に先行投資する方針のため販管費は増えるものの、増収効果により増益を目指す。

通期予想に対する進捗率については、売上高で 55.3%（前年同期は 45.4%）、営業利益で 55.5%（同 46.4%）と前年同期と比較しても好調に推移しているものの、オミクロン株流行により中国ではゼロコロナ政策をとっていることもあり、コロナ禍の物流及び化粧品消費への影響等を慎重に見定めるために期初予想を据え置いた。弊社では、中国経済及び物流の部分的な混乱や中国 EC プラットフォームの勢力地図の変化などが発生しているものの、これらは同社が対象とする化粧品 EC 市場の成長を脅かすものではなく、マルチプラットフォームに展開している同社にとってリスクは低いと考えている。一方で、2022 年 4 月に子会社化した（株）ユイット・ラボラトリーズの業績寄与は、売上高で 150 百万円程度、営業利益で 3 百万円程度を見込んでいた。2022 年 7 月期第 2 四半期累計業績や足元の堅調な状況、M&A の寄与等を考慮すれば、通期業績は上振れて着地する公算が高いと言えよう。

3. トピック

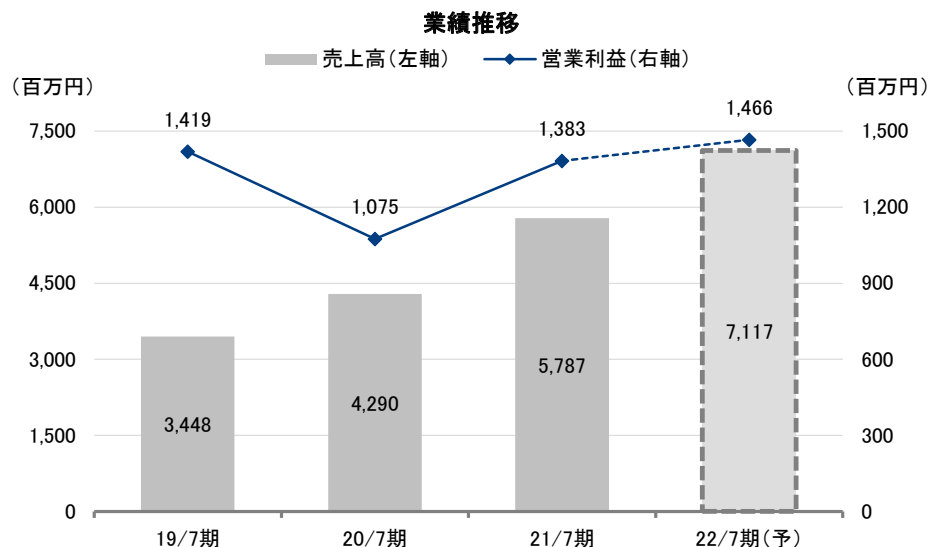
同社は 2022 年 3 月 4 日、同年 4 月 1 日付で千趣会 <8165> からユイット・ラボラトリーズの全株式を取得し、子会社化することを発表した。これにより、(1) 資金の節約・稼働や人材確保等のリスクの縮減・稼働までの期間短縮、(2) 価格帯の異なる化粧品ブランド、(3) 外注費の削減、(4) スピード感のある製品開発などのシナジーが得られるとしている。なお、2023 年 7 月期以降の業績寄与については、同社の一部製品を委託製造工場の稼働率向上を図ることで、売上高を 800 百万円前後に引き上げるとともに、営業利益率の改善を目指している。

Key Points

- ・ 高・中価格帯の化粧品・サプリメントの製品開発・製造及び中国 EC での販売を手掛ける成長企業
- ・ 2022 年 7 月期第 2 四半期累計業績は、主力の中国市場が好調に推移し 2 ケタ増収増益。計画比でも上振れて着地
- ・ 2022 年 7 月期業績は期初予想を据え置くも、進捗が好調であることから上方修正の可能性も
- ・ 販路・客層の拡大及び製品開発のスピードアップを目的として、ユイット・ラボラトリーズを子会社化

アクシージア | 2022 年 4 月 7 日 (木)
4936 東証グロース市場 | <https://axxzia.co.jp/ir/>

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

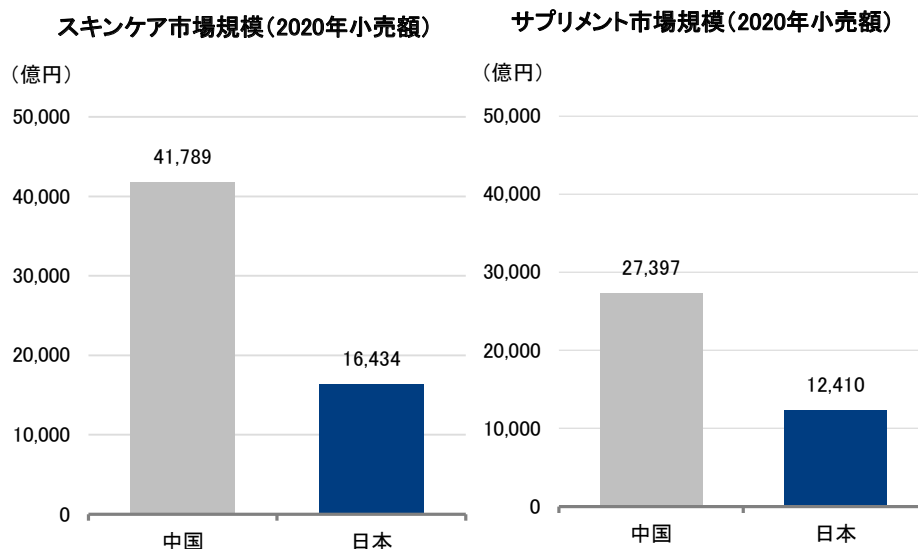
会社概要

高・中価格帯の化粧品・サプリメントの製品開発・製造及び中国 EC での販売を手掛ける成長企業

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）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。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。中国の名門厦門大学卒業、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、連結子会社化した。なお、グループ全体の社員数 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、ダイバーシティを実践する活力ある会社である。

市場環境



出所：「事業計画及び成長可能性に関する事項」よりフィスコ作成

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。なお、同社が中国 EC に注力している理由としては、中国スキンケア市場の流通チャネルにおいて EC が拡大していること、ドラッグストアが主である日本と異なり、中国は EC が一般化していることが挙げられる。2020 年の中国スキンケア市場の流通チャネル構成比のうち EC は 40.6% (2016 年は 24.1%) であることから、EC が大きく成長していることが窺える。

アクシージア | 2022 年 4 月 7 日 (木)
4936 東証グロース市場 | <https://axxzia.co.jp/ir/>

事業内容

中国 EC チャンネルで複数の主要プラットフォームを使い分けることで売上拡大に成功

1. 主要ブランドと製品

「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されており、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 月期第 2 四半期累計の「エッセンスシート」売上高は 1,862 百万円（全社売上高の 47.3%）となった。

「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。ちなみに、“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 月期第 2 四半期累計の売上高は 1,235 百万円（全社売上高の 31.4%）となった。「AXXZIA」と「AGtheory（AG ドリンク含む）」の 2 ブランド合計の 2021 年 7 月期第 2 四半期累計の売上構成は 78.7% に達する。

このほか、美容サプリメント「ホワイトアミノズ」と化粧品「サンスクリーン」を育成分野と位置付け、第 3 の主力ブランド化を目指している。以上のブランド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る。これに対し、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。

主な製品ラインナップ

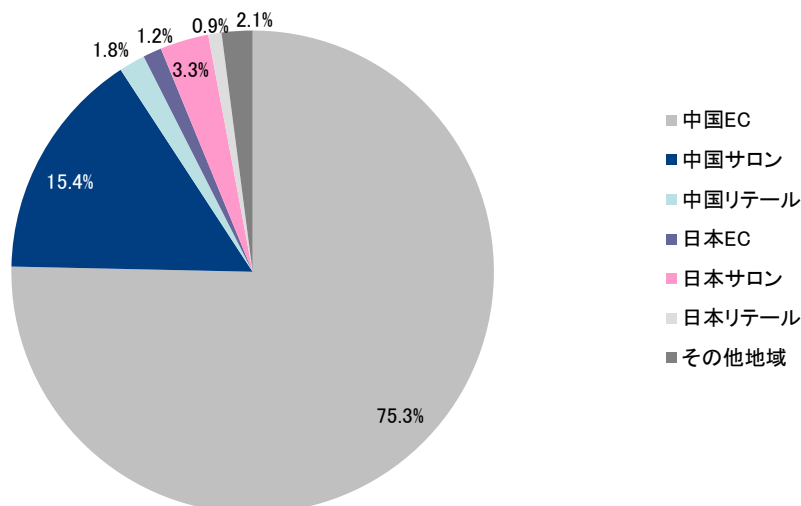


出所：「事業計画及び成長可能性に関する事項」より掲載

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 月期第 2 四半期累計の地域別・チャネル別売上構成のうち、中国 EC が 75.3% (2,961 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、CtoC サイト「Taobao」や口コミサイト「RED」などによるインフルエンサーマーケティング販売 (2022 年 7 月期第 2 四半期累計の中国 EC 売上構成比 54.0%) と、BtoC サイト「Tmall Global」 (アリババグループ) 旗艦店での販売 (同 32.7%) があり、どちらも成長性が高い。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 15.4% (607 百万円) となる。顧客であるエステサロンは 600 店舗以上あり、コロナ禍の影響はあるものの販売は安定しており堅調に成長している。一方日本市場は、コロナ禍の影響を受け特にリテール販売が落ち込んだことにより、売上構成は 5.4% (213 百万円) であった。なお、その他としてカナダ、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。

地域別・チャネル別売上構成 (2022年7月期第2四半期)

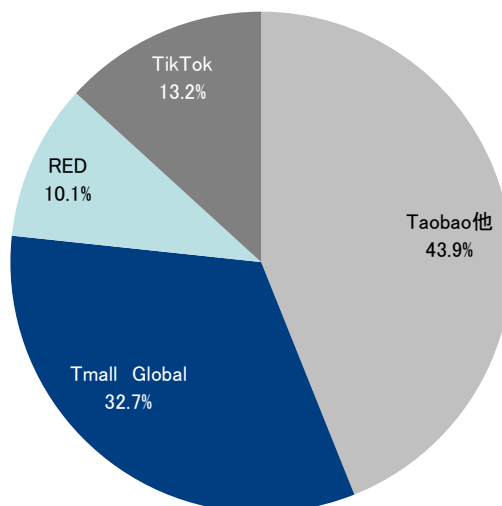


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

アクシージア | 2022 年 4 月 7 日 (木)
4936 東証グロース市場 | <https://axxzia.co.jp/ir/>

事業内容

中国ECチャネル別売上構成(2022年7月期第2四半期)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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。

(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ツを継続して生み出し、育てることができる要因と言えよう。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により小ロット・多品種の試作が可能となることから、スピード感を持った製品上市を目指していく方針だ。

(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。

事業内容

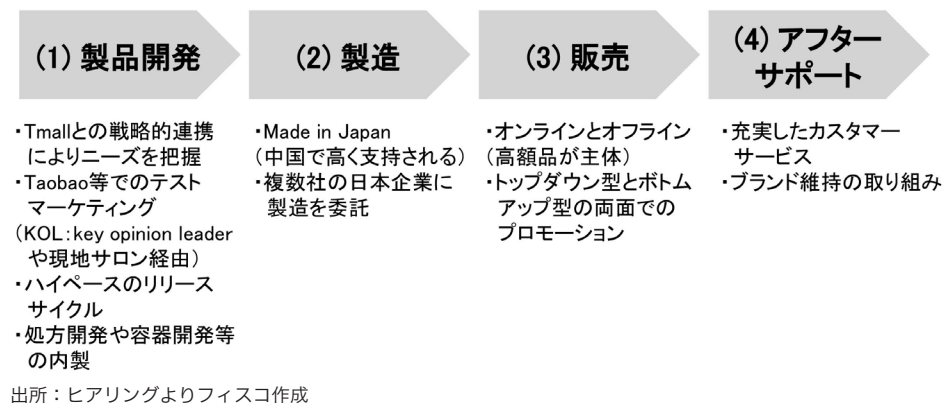
(3) 販売

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



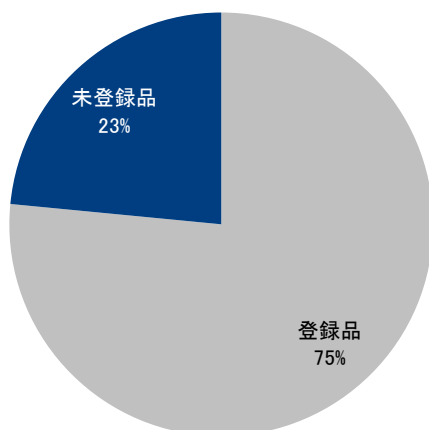
4. 強み

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。このほか、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（National Medical Products Administration。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）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 84%（2022 年 1 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。

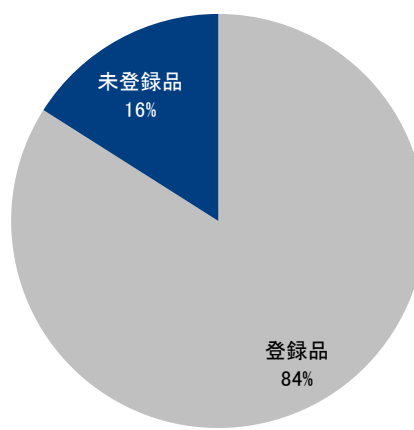
アクシージア | 2022 年 4 月 7 日 (木)
4936 東証グロース市場 | <https://axxzia.co.jp/ir/>

事業内容

NMPA登録比率(全製品)
(2022年1月末現在)



NMPA登録比率(中国向け展開製品)
(2022年1月末現在)



出所：決算説明資料より掲載

業績動向

2022 年 7 月期第 2 四半期累計業績は 2 ケタ増収増益、
計画比でも上振れて着地。
積極的な広告宣伝投資とチャネル横展開が奏功し、
主力の中国市場が好調に推移

1. 2022 年 7 月期第 2 四半期累計業績の概要

2022 年 7 月期第 2 四半期累計の売上高は 3,934 百万円（前年同期比 49.7% 増）、営業利益 813 百万円（同 26.9% 増）、経常利益 835 百万円（同 30.0% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 542 百万円（同 37.1% 増）と好調に推移した。また計画比では、売上高で 15.6%、営業利益で 31.4%、経常利益で 36.2%、親会社株主に帰属する四半期純利益で 36.4% 上振れて着地した。

アクシーシア | 2022 年 4 月 7 日 (木)
4936 東証グロース市場 | https://axxzia.co.jp/ir/

業績動向

2022 年 7 月期第 2 四半期累計 連結業績

(単位：百万円)

	21/7 期 2Q 累計		22/7 期 2Q 累計			増減		計画比
	実績	売上比	計画	実績	売上比	額	率	
売上高	2,628	100.0%	3,403	3,934	100.0%	1,305	49.7%	15.6%
売上総利益	1,831	69.7%	-	2,937	74.7%	1,105	60.4%	-
販管費	1,190	45.3%	-	2,123	54.0%	933	78.4%	-
営業利益	641	24.4%	619	813	20.7%	172	26.9%	31.4%
経常利益	642	24.4%	613	835	21.2%	192	30.0%	36.2%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	395	15.1%	397	542	13.8%	146	37.1%	36.4%

注：21/7 期 2Q 累計は上場前の数値

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

売上高について、地域別では主力の中国市場が前年同期比 55.1% 増の 3,638 百万円と好調に推移し、このうち、既存の EC プラットフォームである「Taobao」他が同 27.4% 増、「Tmall Global」が同 42.1% 増、「RED」が同 82.3% 増と高成長を維持した。これに加え、動画プラットフォーム「TikTok」及び EC プラットフォーム「JD.com」に旗艦店を出店したことも購入者の拡大に寄与しており、積極的な広告宣伝投資により成長を目指す戦略が奏功している。このほか、中国最大の EC イベント「W11」開催期間中における同社の売上高は前年比 57% 増と大きな成果を上げた。製品別では、「W11」の好調や「TikTok」旗艦店の好調な立ち上がり起因し、主力の「AXXZIA」ブランドの「エッセンスシート」が同 74.0% 増の 1,862 百万円、「AGtheory」ブランドの「AG ドリンク」が同 24.8% 増の 1,235 百万円と第 2 四半期累計で過去最高売上を記録した。

「エッセンスシートプレミアム」10 周年限定パッケージ (左) と「AG ドリンク 5th」(右)



出所：決算説明資料より掲載

利益面では、計画どおりブランド知名度向上及び販売基盤拡大のための広告先行投資を実施した結果、広告宣伝費が計画比 3.5% 増※の 744 百万円となったほか、支払手数料の増加（前年同期比 309 百万円増、EC プラットフォーム利用料等）により販管費が前年同期比 78.4% 増加したものの、増収による売上総利益の増加が上回り、営業利益は同 26.9% 増益となった。

※ 計画比超過分は中国 EC 売上増加に連動したものであり、ROI の観点では順調である。

自己資本比率 90.3% と財務体質は優良。 M&A による工場設備取得のための資金は潤沢

2. 財務状況及び経営指標

2022 年 7 月期第 2 四半期末の資産合計は前期末比 316 百万円増の 8,583 百万円となった。このうち流動資産は同 314 百万円増の 8,004 百万円であったが、主な要因は製品が 167 百万円増加、現金及び預金が 147 百万円増加したこと等による。固定資産は同 1 百万円増であり、大きな変化はなかった。

負債合計は前期末比 240 百万円減の 833 百万円となった。このうち流動負債は同 208 百万円減の 749 百万円であったが、主な要因は未払法人税等が 117 百万円減少、1 年内返済予定の長期借入金が 67 百万円減少したこと等による。固定負債は同 32 百万円減の 83 百万円となった。有利子負債は 65 百万円と現金及び預金 6,082 百万円と比較して少なく、実質無借金に近い。純資産合計は利益剰余金が増加したこと等により、同 556 百万円増の 7,750 百万円となった。

経営指標では、2022 年 7 月期第 2 四半期末の流動比率は 1,067.6%（前期末は 802.6%）、自己資本比率は 90.3%（同 87.0%）と、短期及び中長期の安全性が高い。同社では 2022 年 4 月に M&A による工場設備の取得（株式取得コスト約 860 百万円）を実施したが、そのための資金は潤沢である。

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 2Q 末	増減額
流動資産	7,690	8,004	314
現金及び預金	5,935	6,082	147
製品	733	900	167
固定資産	577	578	1
資産合計	8,267	8,583	316
流動負債	958	749	-208
1 年内返済予定の長期借入金	72	5	-67
未払法人税等	392	274	-117
固定負債	116	83	-32
負債合計	1,074	833	-240
純資産合計	7,193	7,750	556
利益剰余金	3,042	3,568	526
負債純資産合計	8,267	8,583	316
< 安全性 >			
流動比率	802.6%	1,067.6%	265.0pt
自己資本比率	87.0%	90.3%	3.3pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

2022 年 7 月期業績は期初予想を据え置くも、進捗が好調であることから上方修正の可能性も

3. 2022 年 7 月期業績の見通し

2022 年 7 月期の売上高は 7,117 百万円(前期比 23.0% 増)、営業利益 1,466 百万円(同 6.1% 増)、経常利益 1,424 百万円(同 3.9% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 930 百万円(同 7.1% 増)とする期初計画を据え置いた。

2022 年 7 月期連結業績予想

(単位：百万円)

	21/7 期		22/7 期		増減		2Q 進捗率
	実績	売上比	予想	売上比	額	率	
売上高	5,787	100.0%	7,117	100.0%	1,329	23.0%	55.3%
営業利益	1,383	23.9%	1,466	20.6%	82	6.1%	55.5%
経常利益	1,370	23.7%	1,424	20.0%	53	3.9%	58.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	868	15.0%	930	13.1%	61	7.1%	58.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高については、コロナ禍の影響から早期に脱却した中国市場を中心に成長を図る。1,329 百万円の増収のうち約 97% が中国市場の売上で、このうち 997 百万円は中国 EC の売上となる。既存の EC プラットフォームの深耕に加え、横展開（「TikTok」や「JD.com」への進出）により売上高の上積みを狙う。なお、日本国内市場に関しては、コロナ禍の長期化によるリテール（店舗小売り）の落ち込みを想定し、定期便モデルを切り口とした EC を軸に販売基盤の構築と販促強化を推進していく。営業利益については、中国及び日本市場でのブランド知名度向上・販売基盤拡大のため、引き続き広告宣伝活動に先行投資する方針で、宣伝広告費の予算は前期比 628 百万円増の 1,421 百万円としている。販管費は増えるものの、増収効果により増益を目指す。

通期予想に対する進捗率については、売上高で 55.3%（前年同期は 45.4%）、営業利益で 55.5%（同 46.4%）と前年同期と比較しても好調に推移しているものの、オミクロン株流行により中国ではゼロコロナ政策をとっていることもあり、コロナ禍の物流及び化粧品消費への影響等を慎重に見定めるために期初予想を据え置いた。2022 年 7 月期第 2 四半期累計業績にはほぼ影響はなかったものの、2022 年 1 月にはコロナ禍により物流倉庫が 1 週間ほど出荷できない状況（影響はほとんどなし）となったことから、倉庫の分散等の対策をしている。弊社では、中国経済及び物流の部分的な混乱や中国 EC プラットフォームの勢力地図の変化などが発生しているものの、これらは同社が対象とする化粧品 EC 市場の成長を脅かすものではなく、マルチプラットフォームに展開している同社にとってリスクは低いと考えている。一方で、2022 年 4 月に子会社化したユイット・ラボラトリーの業績寄与は、売上高で 150 百万円程度、営業利益で 3 百万円程度を見込んでいる。2022 年 7 月期第 2 四半期累計業績や足元の堅調な状況、M&A の寄与等を考慮すれば、通期業績は上振れて着地する公算が高いと言える。

■ 成長戦略

販路・客層の拡大及び製品開発のスピードアップを目的として、 ユイット・ラボラトリーズを子会社化

1. トピック

同社は 2022 年 3 月 4 日、同年 4 月 1 日付で千趣会からユイット・ラボラトリーズの全株式を取得し、子会社化することを発表した。ユイット・ラボラトリーズは 1977 年創業の化粧品ブランドが前身であり、2016 年にニッスイグループの 1 社として分社化した後、2017 年に千趣会の完全子会社となった。自社ブランドであるスキンケア基礎化粧品「リスブラン」をはじめとした化粧品・医薬部外品の製造・卸売事業や通信販売事業、豊富な生産実績をベースとした OEM（受託製造）事業を展開している。なお、直近の 2021 年 12 月期業績は、売上高で 717 百万円（前期は 753 百万円）、営業利益で 11 百万円（前期は 30 百万円）であった。

ユイット・ラボラトリーズの概要

名称	株式会社ユイット・ラボラトリーズ
所在地	山梨県北杜市長坂町渋沢 725 番地 1
代表者の役職・氏名	代表取締役社長 鈴木弘之
事業内容	化粧品・医薬部外品の製造販売、受託製造等
資本金	100 百万円
設立年月日	2016 年 7 月 1 日
大株主及び持株比率	株式会社千趣会 100%
2021 年 12 月期業績	売上高 717 百万円、営業利益 11 百万円
取得価額	860 百万円
異動後の所有株式数	10,000 株（議決権の数：10,000 個、議決権所有割合：100%）
株式譲渡実行日	2022 年 4 月 1 日
出所：会社リリースよりフィスコ作成	

ユイット・ラボラトリーズの子会社化によって得られるシナジーとしては、(1) 資金の節約・稼働や人材確保等のリスクの縮減・稼働までの期間短縮、(2) 価格帯の異なる化粧品ブランド、(3) 外注費の削減、(4) スピード感のある製品開発、が挙げられる。

(1) 資金の節約・稼働や人材確保等のリスクの縮減・稼働までの期間の短縮

上場時に新工場建設のための設備投資を資金使途として掲げていたが、この資金をユイット・ラボラトリーズの株式取得資金に充当することにより工場建設・稼働までの時間を約 1.5 年短縮し、製造ノウハウの取得や人材の確保に関わる工場稼働までのリスクを縮減できる。また、取得資金（860 百万円）が上場時に計画していた工場設立資金（2,000 百万円）を下回ることにより、新たな研究開発活動や人材採用等への投資機会を確保することが可能となる。

アクシーシア | 2022 年 4 月 7 日 (木)
4936 東証グロース市場 | <https://axxzia.co.jp/ir/>

成長戦略

(2) 価格帯の異なる化粧品ブランド

ユイット・ラボラトリーズの主力ブランドは「リスブラン」である。40 年以上にわたり販売しているスキンケア基礎化粧品で、山梨県北杜市の八ヶ岳工場敷地内から直接汲み上げた八ヶ岳の天然水「女取水」を製品のベースとして使用している。同社の BtoC ブランドのラインナップが中・高価格帯（平均売価 5,000 円以上）であるのに対し、ユイット・ラボラトリーズの「リスブラン」は中・低価格帯（平均売価 3,000 円）の BtoC ブランドであること、全国約 1,000 店舗の取扱店舗へ卸売販売していることから、販路及び客層の拡大が見込まれる。

今後のブランド展開



出所：決算説明資料より掲載

(3) 外注費の削減

これまで同社製品はすべて委託製造であったが、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、外部に流出していた製造委託費を内製化でき、コスト削減が見込める。

(4) スピード感のある製品開発

これまでの委託製造では発注ロットやリードタイムがボトルネックとなっていたが、ユイット・ラボラトリーズの子会社化により小ロット生産やリードタイム短縮が可能となるほか、小ロット・多品種の試作によりスピード感を持った製品上市が可能となる。

ユイット・ラボラトリーズ子会社化による相乗効果

課題	OEM での委託製造の場合、発注ロットやリードタイムがボトルネックとなる小ロット・多品種の新製品をスピーディに開発し、上市することが可能となる
目的	IPO 時の資金使途（新工場建設）を代替できる 工場建設及び稼働までの期間を約 1.5 年短縮できる 人員採用や稼働に関わるリスクを縮減できる 国内販売網（売上高）の獲得を見込める
シナジー	委託製造の内製化 化粧品及び医薬部外品製造ライセンスとノウハウの獲得 価格帯の異なるブランド獲得による販路や客層の拡大

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

アクシーシア | 2022 年 4 月 7 日 (木)
4936 東証グロース市場 | https://axxzia.co.jp/ir/

成長戦略

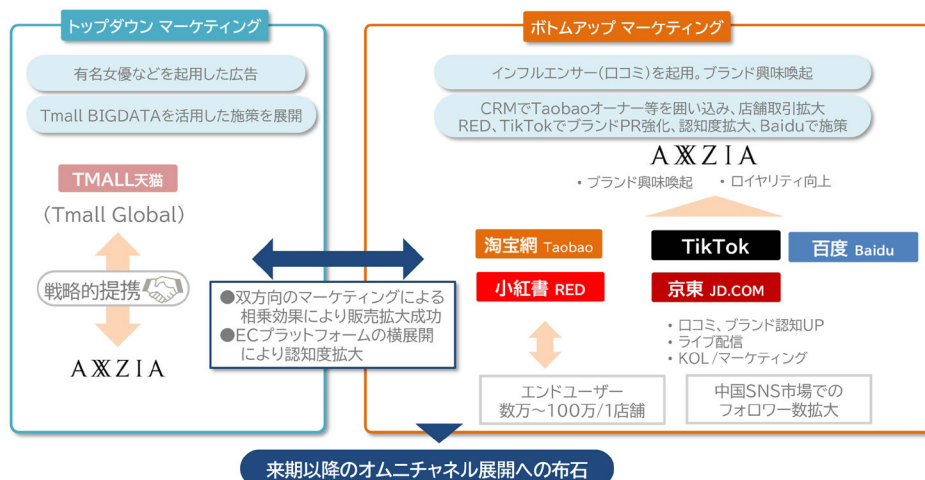
なお、業績寄与については 2022 年 4 月に子会社化を予定していることから、2022 年 7 月期は売上高で 150 百万円程度、営業利益で 3 百万円程度を見込んでいる。また 2023 年 7 月期以降は、同社からの一部製品を委託製造工場の稼働率向上を図ることで、売上高を 800 百万円前後に引き上げるとともに、営業利益率の改善を目指す。

2. 成長戦略

同社は中国 EC 事業において、「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てきた。「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。

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 月期第 2 四半期には「TikTok」及び「JD.com」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。「TikTok」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。「JD.com」は家電製品の EC を主体として成長してきたが、最近は化粧品やサプリメントの販売も増えていることから参入を決めた。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おり、チャネルの変化に機敏に対応した格好となり、2023 年 7 月期以降のオムニチャネル展開の布石となるだろう。

中国 EC チャンネルの深耕



出所:「事業計画及び成長可能性に関する事項」より掲載

■ 株主還元策

当面は内部留保確保が最優先となるが、中期的には配当の導入も期待

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。上場により獲得した資金に関しては、短期的には M&A による工場設備の取得に活用され、2022 年 7 月期も配当は行わない予定としている。

なお、当面の間は内部留保を充実させることを最優先にするが、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っていく方針だ。また、2022 年 4 月の東証市場区分見直しで同社はグロース市場へ移行したが、中期的にはプライム市場への昇格を目指している。潜在力のあるアジア市場において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、プライム市場への指定替えを実現した際には配当の導入もあると弊社では期待している。

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、配布等することは強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