

|| 企業調査レポート ||

北の達人コーポレーション

2930 東証1部・札証

[企業情報はこちら >>>](#)

2020年12月4日(金)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 沿革	05
3. 社外からの評価	05
■ 企業特長	06
1. 圧倒的な商品力の高さ	06
2. 定期購入（サブスクリプション）による安定性	07
3. 効果的なマーケティング手法	07
■ 決算概要	07
1. 過去の業績推移	07
2. 2021 年 2 月期上期決算の概要	09
3. 2021 年 2 月期上期の総括	10
■ 活動実績及び課題への取り組み	11
1. 主な活動実績	11
2. 課題への取り組み	12
■ 業績見通し	13
■ 成長戦略	14
■ 株主還元	15

要約

2021 年 2 月期上期は新規獲得件数の減少により減収減益。 次の成長フェーズに向けた転換期にあり、 課題解決や中長期成長をにらんだ組織体制の立て直しに注力

北の達人コーポレーション<2930>は、インターネットにて一般消費者向けに健康食品や化粧品を販売する e コマース事業を展開している。オリジナルブランド「北の快適工房」のサイトにて、便秘やアトピー、ニキビなど、体の悩みのサポートに特化した商品の開発及び販売を主力とし、特にオリゴ糖を原料とする「カイケキオリゴ」が長期にわたって同社の業績を支えてきた。また、足元では大ヒットとなっている「ディープパッチシリーズ」が大きく伸びており、従来の「健康食品」中心から「基礎化粧品」の構成比が高まってきたことに伴って、アンチエイジングを意識する男性の中高年齢層など会員属性の幅も広がってきた。一方、集客部門における体制整備が不十分だったことなどに伴って新規獲得件数は減少傾向にあり、次の成長フェーズに向けて組織体制の立て直しに取り組んでいる。

2021 年 2 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 9.2% 減の 4,592 百万円、営業利益が同 25.9% 減の 1,030 百万円と減収減益となった。一方、期初予想に対しては、売上高が上回ったものの、利益面では下回る結果となっている。売上高は、引き続き「ディープパッチシリーズ」（現在 4 商品）が順調に伸びており、商品別構成においても存在感を増している※1。ただ、売上高全体が減収となったのは、新規獲得件数の減少により既存商品が総じて伸び悩んでいることが理由である。もっとも、その点は想定範囲内であり、むしろ積極的な広告宣伝費の投入により、新規獲得件数及び売上高ともに期初予想を上回ることができた。一方、利益面についても、減収による収益の下押しにより大幅な営業減益となり、営業利益率も 22.4%（前年同期は 27.5%）に低下した。また、利益面で期初予想を下回ったのは、新規獲得を目的として広告宣伝費を増やしたことなどにより、一時的な ROAS（広告投資効率）※2 が悪化したことが理由であるが、足元では回復している。

※1 なお、マイクロニードル化粧品市場において売上世界 No.1 であるとしてギネス世界記録™ の認定を受けている。

※2 Return On Advertising Spend の略で、広告出稿に対してどれだけの上高があったかの成果を計る広告投資効率の指標。なお、ROAS が一時的に悪化したのは、1) 単価の小さい商品の獲得が好調であったこと、2) 上限 CPO の設定に一部ミスがあったことこの 2 つの要因があったようだ。もっとも、1) については、継続購入により通年ではカバーすることが可能である。また、2) についても、既に対応済みであり、それに伴って足元の ROAS は回復している。

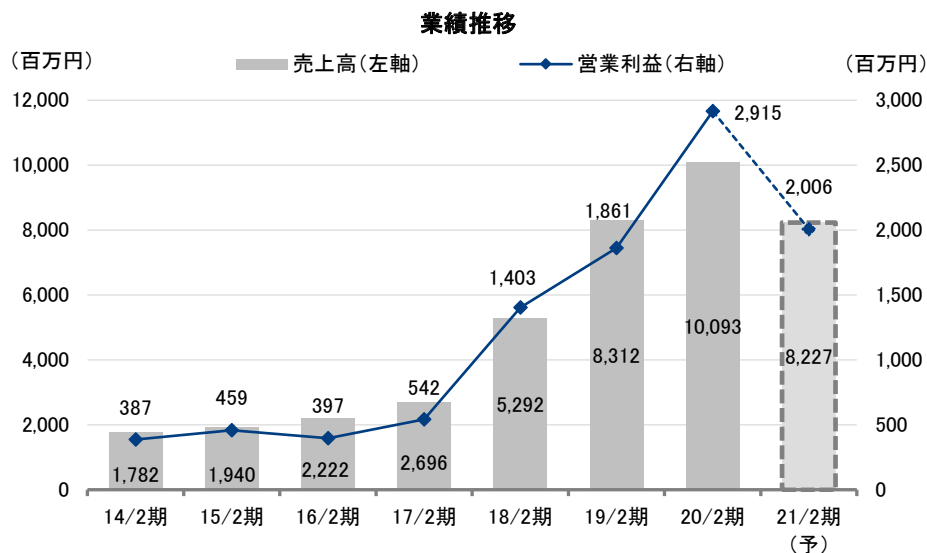
2021 年 2 月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比 18.5% 減の 8,227 百万円、営業利益を同 31.2% 減の 2,006 百万円と、将来を見据えた取り組み等により減収減益を見込んでいる。過去最高業績を更新した前期（2020 年 2 月期）と同様、「ディープパッチシリーズ」の伸びやその他主力商品の継続利用が期待できるものの、次の成長フェーズへ向かうための「組織体制立て直しの 1 年」と位置付け、業績面では一旦後退する見通しである。すなわち、前期から明らかになってきた課題の解決に向けて「クリエイティブ部門の強化」及び「商品開発部門の強化」に注力する方針である。

要約

同社はこれまで、競合の少ないニッチなマーケットにおいて 1 商品 10 億円～ 20 億円の商品を複数展開することで利益率の高いビジネスを行い、合計 100 億円の事業規模を目指してきた。その結果として、前期（2020 年 2 月期）の売上高は 100 億円を突破し、営業利益率も高い水準を維持することができた。加えて、高い利益率のまま、50 億円程度の商品を運用するノウハウが身についてきたことから、今後は、市場の大きなマスマーケットにおいて 1 商品 50 億円～ 100 億円規模を複数展開し、将来的には売上高 1,000 億円、営業利益 300 億円を目指す戦略を描いている。具体的には、「ディープパッチシリーズ」のような新たな市場の創出に加え、オールインワンゲルやシャンプーなど市場の大きなカテゴリーをイメージしているようだ。一方、海外展開についても、台湾事業の拡大を始め、更なる拡充を視野に入れており、水平展開を行いやすいインターネット販売に特化して推進する方針である。弊社でも、同社の強みを維持しつつ、マスマーケット商品の拡大や海外への展開を実現していければ、長期目線で売上高 1,000 億円も十分に視界に入ってくる可能性があり、同社はそのポテンシャルを有していると評価している。また、規模の経済を生かし、同社主導型の大型 M&A も取り得る戦略であり、規模拡大ペースが速まる可能性もある。いかに同社らしさを失わずに進化を図っていくのか、そこが経営手腕の見せどころと言えるだろう。

Key Points

- ・ 2021 年 2 月期上期は新規獲得件数の減少により減収減益。一方、期初予想に対しては広告宣伝費の積極投入により売上高は上回るも、利益面では下回る結果となっている
- ・ 2021 年 2 月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、通期でも減収減益を見込む。「組織体制立て直しの 1 年」と位置付け、「クリエイティブ部門の強化」や「商品開発部門の強化」に注力する方針
- ・ 市場の大きなマスマーケットにおいて、1 商品 50 億円～ 100 億円規模を複数展開し、将来的には売上高 1,000 億円、営業利益 300 億円の企業を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

オリジナルブランド「北の快適工房」による e コマース事業を展開

1. 事業内容

同社は、インターネットにて一般消費者向けに健康美容商品等を販売する e コマース事業を展開している。北海道を拠点としたオリジナルブランド「北の快適工房」のサイトにおいて、健康や美容上の悩みのサポートに特化した商品の開発及び販売を主力とし、オリゴ糖を原料とする「カイトキオリゴ」が長期にわたって同社の業績を支えてきた。また、最近では大ヒットとなっている「ディープパッチシリーズ」（現在 4 商品）※が大きく伸びている。従来の「健康食品」中心から「基礎化粧品」へと商品構成が変化するに伴って、アンチエイジングを意識する男性中高年層など会員属性の幅も広がってきた。

※ 医療にも用いられるマイクロニードル技術を応用したもので、針状に固めた美容成分を直接肌に刺す新発想の化粧品。

北海道産の甜菜などを主原料として複数種のオリゴ糖を配合した高純度・高品質の（便秘に効く）機能性表示食品である「カイトキオリゴ」のほか、ヒアルロン酸のマイクロサイズの針が目周りの小じわの深部に届き、潤いを集中補充する「ヒアロディープパッチ」、目の下のクマを改善するクリーム「アイキララ」、美しく健康的な爪へと導く浸透力特化型ネイルケア商品「クリアネイルショット アルファ」など、購入者の具体的なニーズに応える 34 品目の商品を取り扱っている（2020 年 8 月末現在）。

商品の製造については、OEM 先に対する製造委託が中心であるため自前での生産拠点は有していない。一方、2015 年 12 月末にはアジア現地市場での通販強化のための拠点として台湾支社を、2019 年 1 月には海外企業への製造委託を推進するため韓国連絡事務所を設立している。

北の達人コーポレーション

2930 東証 1 部・札証

2020 年 12 月 4 日 (金)

<https://www.kitanotatsujin.com/ir/library/>

会社概要

商品の概要 (発売順)

品目	概要
カイトキオリゴ	日本初となる、5 種類もの便通改善成分を含む「機能性表示食品」であり、便秘改善に有効な高純度・高品質なオリゴ糖食品。
紅珠漢	低分子化ライチポリフェノールを主原料とし、ヒアルロン酸やビタミン C・L-シトルリンなどを加えた同社初の機能性表示食品。
みんなの肌潤糖 アトケアタイプ	北海道産のビート（甜菜）から作られた砂糖を主原料とした 100% 植物由来成分の保湿ケア商品。
カイトキどかスリム茶	腸のぜん動運動を徹底研究して開発した独自の複合自然ハーブと、その他の自然植物を配合した健康食品。
二十年ほいっぷ	直火釜練り製法という独自製法を用い、保湿成分であるホエイを原料に加えたくすみ用の洗顔料。
みんなの肌潤糖 クリアタイプ	北海道産のビート（甜菜）から作られた砂糖を主原料とし、ラベンダー、ハッカ等の植物性オイルでコーティングしたニキビ予防用のスキンケア商品。
えぞ式すーすー茶	くしゃみや鼻水、鼻詰まりといったアレルギー症状を抑えるバラ科の甜茶（てんちゃ）に北海道で古くから薬草として用いられてきたクマザサ、赤紫蘇の 3 種類の茶葉をバランスよくブレンドした、同社が独自に開発した健康食品。
北の大地の夢しずく	睡眠促進ホルモンを増やし、睡眠の質を高める機能性表示食品。
ずきしらずの実	夏白菊（フィバーフュー）、オオイタドリ、にがり（塩化マグネシウム）を配合した健康食品。
みんなの肌潤ろーしょん	北海道産のビート（甜菜）から作られた砂糖を主原料とし、リビジュア、スクワラン、セラミドなどの保湿成分を配合した化粧水。
みんなの肌潤風呂	北海道産のビート（甜菜）から作られた砂糖のほか、湯の花エキスやサジーなどを配合した、うるおい密閉保湿ケア入浴剤。
アイキララ	コラーゲンをサポートするビタミン C 誘導体の一種である MGA、血液をサラサラにする天然ビタミン K を豊富に含んだ植物油等を配合した、目の下のクマを改善するクリーム。
クリアフットヴェール	ムズムズを繰り返す足のお悩み専用バリア型フットケア。
ノーノースメル	今あるニオイの悩みを抑えながら、同時に足の肌環境を整えて「ニオイが発生しにくい足」へと導く薬用デオドラントフットクリーム。
黒梅日和	身体環境を正常化し、内側から守ることで、悩みとは無縁の生活へと導く健康食品。
クリアネイルショット アルファ	根深い悩みのタネまでしっかり浸透することで、美しく健康的な爪へと導く、浸透力特化型ネイルケア商品。
ケアナノバック	キュッと目立たない毛穴へと導く、毛穴集中対策スリーピングバック。
ヒアロディーパッチ (ディーパッチシリーズ第 1 弾)	ヒアルロン酸のマイクロサイズの針が目周りの小じわの深部に届いて、潤いを集中補充する、プレミアムナイトケア商品。
メイミーホワイト 60	速効型美白と深層アプローチ型美白の W 美白効果によって、60 秒で理想の美白へと導く、速効型美白クリームバック。
ルミナピール	紫外線トラブルが気になる「手」の老化の悩みに向けて開発されたハンドピーリングジェル。
リンキーフラット	塗って 1 分でシワが伸びて若見え肌へと導く速効型シワ対策美容ジェル。
リッドキララ	塗ってすぐに引き締める「速効性」と、使い続けることで土台を引き上げる「継続性」で、上まぶたをスッキリと引き締め、本来の肌を取り戻す上まぶた専用美容ジェル。
ビルドメイク 24	1 回分に HMB を 1,750mg 配合し、ボディメイクの超効率化にフォーカスしたハイブリッドプロテイン。
リモサボン	独自の W コーティング成分で洗うたびに衣類の繊維を包み込み、ベットの抜け毛が付きにくく、付いても取れやすく、を実現する洗濯洗剤。同社初の「雑貨」としての販売。
ハンドビュレナ	手肌に集中的にアプローチし、使ううちに“ふっくら”を実感する、エイジングハンドケアクリーム。
ネックエステミスト	ミストをひと吹きするだけで首の年齢サインに引き締めとハリをもたらす、首元のエイジングケアミスト。
メンズアイキララ	男性の肌質に合わせて作られた、目の下用アイショットクリーム。
おこさま用カイトキオリゴ	子どもの腸内のビフィズス菌バランスに合わせてオリゴ糖のブレンド配合を行った粉末オリゴ糖食品。
ミケンディーパッチ (ディーパッチシリーズ第 2 弾)	ヒアルロン酸等の美容成分を凝縮した針を直接眉間に刺すことで、凝り固まった肌を柔らかくし、若見えへと導く眉間専用のエイジングケア化粧品。
オデコディーパッチ (ディーパッチシリーズ第 3 弾)	ヒアルロン酸等の美容成分を凝縮した針を直接額の溝に刺すことで、美容成分を角質層まで直接届け、ハリとツヤのある肌へと導く額専用のエイジングケア化粧品。
アセスケア	だらだら・ベタベタのお悩みに飲んで内側からアプローチする男性専用サプリメント。自律的な働きをサポートする 5 つの成分を複合的に配合しているほか、男性特有の体質に合わせ、ニオイ対策にも対応している。
チークポアパッチ (ディーパッチシリーズ第 4 弾)	頬の毛穴密集地帯の悩みに焦点を当て、毛穴引き締め成分等を配分したマイクロニードル化粧品。
ピールショット	男性の肌質に特化したシミ対策ピーリングジェル。
ハリシユ	男性の顔のたるみに特化したエイジングケアミストローション

出所：有価証券報告書及び各商品リリースよりフィスコ作成

北の達人コーポレーション

2930 東証 1 部・札証

2020 年 12 月 4 日 (金)

<https://www.kitanotatsujin.com/ir/library/>

会社概要

2. 沿革

同社は、2002 年 5 月に現代表取締役社長の木下勝寿（きのしたかつひさ）氏によって株式会社北海道・シーオー・ジェイピーとして設立された（2009 年 3 月に現在の株式会社北の達人コーポレーションに商号変更）。ただ、創業の経緯としては 2000 年 5 月にまで遡り、リクルートホールディングス <6098> 出身の木下氏が e コマース市場の拡大を視野に入れ、EC サイト「北海道・シーオー・ジェイピー」を立ち上げ、北海道特産食品のインターネット販売を開始したところからスタートする。

最初の転機は、競合する EC サイトが増加するなかで差別化を図るため、2007 年 7 月に健康美容商品の販売総合サイト「カイトキフレンドクラブ（現北の快適工房）」を開設するとともに、同年 9 月にはアウトレット（規格外品）の食品販売に特化した Web サイト「北海道わけあり市場」を開設したことである。特に、当時としては珍しかった「北海道わけあり市場」は、多くのマスコミや TV 番組で取り上げられ、大きな注目を集めた。しかしながら、こちらも比較的模倣されやすい事業であったことから、注目されるほど一気に競合が厳しくなった。

そこで 2 つ目の転機となったのが、他社が簡単には模倣できない圧倒的な品質や機能で勝負することを決断したことである。「北海道・シーオー・ジェイピー」及び「北海道わけあり市場」の運営を譲渡するとともに、自社ブランド「北の快適工房」による健康美容商品の開発及び販売に軸足を移した。そのような経緯のなかから「カイトキオリゴ」がヒット商品となり、順調に定期購買会員基盤の拡大を図りながら高成長を継続してきた。2012 年 5 月に札幌証券取引所アンビシャス市場に上場すると、2013 年 3 月には同本則市場に市場変更。さらには 2014 年 11 月に東京証券取引所市場第 2 部へ重複上場を果たすと、2015 年 11 月 24 日には同市場第 1 部銘柄へ指定替えとなり、4 年連続での新規上場及び市場変更等を達成した。

その後も、台湾支社の設立（2015 年 12 月末）のほか、商品開発体制や集客体制（自社広告システムの導入等）を含めた組織強化に着手するとともに、韓国連絡事務所の設置（2019 年 1 月）、本社移転（2019 年 3 月）、東京支社の開設（2019 年 4 月）、物流拠点の増設（2020 年 10 月）など、成長加速に向けた事業基盤の整備にも取り組んでいる。

3. 社外からの評価

2015 年 9 月に、国際的な起業家表彰制度である「EYアントレプレナー・オブ・ザ・イヤー」※1において、北海道ブロック代表に同社代表取締役社長の木下氏が選出。2017 年 2 月には、（独）中小企業基盤整備機構が主催（後援：経済産業省中小企業庁ほか）する表彰制度「Japan Venture Awards 2017」※2において、同じく木下氏が「e コマース推進特別賞」を受賞した。

※1 新たな事業領域に挑戦する起業家の努力と功績を称える国際的な表彰制度。日本では 2001 年より EY アントレプレナー・オブ・ザ・イヤー・ジャパンとしてスタートし、全国から選ばれた起業家を毎年紹介している。

※2 革新的かつ潜在成長力の高い事業や地域の活性化に資する事業を行う、志の高いベンチャー企業の経営者を称える制度。

会社概要

最近においても、「アジア通販サミット2019インターネットショッピング賞」を受賞したほか、2020年3月24日付の日本経済新聞全国版にて、「従業員1人当たりの営業利益の5年間平均が高い中堅上場企業(NEXT1000)」において4位にランクインした。また、同社の収益性や成長性などが評価されたことから、米国の経済誌『Forbes』のアジア版である『Forbes Asia』(2020年8月号)において、アジア太平洋地域で売上高10米億ドル未満の上場企業を対象とした優良上場企業200社を選出する「Asia's 200 Best Under A Billion」に選ばれる(3年連続4回目)など、様々な方面で高い評価を受けている。

2020年11月11日には、「JPX日経中小型株指数」※の構成銘柄に3年連続で選定された(2020年適用)。

※(株)東京証券取引所及び(株)日本経済新聞社が共同で算出している株価指数。JPX日経インデックス400で導入した「投資者にとって投資魅力の高い会社」を構成銘柄とするこのコンセプトを中小型株に適用することで、資本の効率的活用や投資者を意識した経営を行っている企業を選定するとともに、こうした意識をより広範な企業に普及・促進を図ることを目指すものである(JPX日本取引所グループWebサイトより)。

企業特長

顧客満足度の高い定期購入商品と効果的なマーケティングに強み

1. 圧倒的な商品力の高さ

同社がこれまで成長できた理由は、圧倒的な商品力の高さによりロイヤリティ(忠実さ)の高い顧客基盤を拡大してきたことにほかならない。消費者にとって最も切実となる体の悩みのサポートに特化するとともに、品質最優先主義の商品開発コンセプトや徹底したアフターフォローによる顧客満足度の最大化が、数々のヒット商品を生み出してきた。ロングランの「カイトキオリゴ」など主力商品のほか、足元で大ヒットとなっている「ディープパッチシリーズ」の伸びが大きいことから目立たないものの、販売開始した各商品は、それぞれのニッチトップのポジショニングにより息の長い需要に支えられている。食品分野を中心に商品の品質を審査する国際評価機関であるモンドセレクション等において数々の受賞歴※があることも、同社の商品力の高さを示していると言える。

※国際品評会「モンドセレクション2020」においても13商品が受賞した。特に、「みんなの肌潤糖アトケアタイプ」が8年連続、「みんなの肌潤糖クリアタイプ」が6年連続で最高金賞を受賞。また、「カイトキオリゴ」は9年連続、「二十年ほいっふ」が8年連続、「アイキララ」が5年連続、「ヒアロディープパッチ」が4年連続、「ハンドビュレナ」と「メンズアイキララ」が2年連続で金賞を受賞したほか、前期リリースした「ミケンディープパッチ」と「オデコディープパッチ」がそれぞれ金賞を初受賞した。

また、消費者から支持されるヒット商品を生み出す秘訣は、「びっくりするほど良い商品ができた時にしか発売しない」方針のもと、試作品のモニター調査を徹底して行うとともに、独自に設定した750項目の品質チェックをすべて通過したものだけを商品化する戦略にある。そのため、実際に販売に至る商品は開発案件のわずか2%にとどまるが、その結果として、圧倒的な顧客満足と品質管理を実現していると言える。同社は、従来の「健康食品」中心から「基礎化粧品」への展開により、市場の大きなマスマーケットにアプローチしていく転換期にあるが、これまでの方針は今後も貫いていく考えだ。

2. 定期購入（サブスクリプション）による安定性

同社は他の EC 事業者と同様、会員基盤の拡大が業績をけん引する成長モデルである。ただ、同社の場合は、継続利用を前提とした商品であることに加えて、切実な悩みを抱えたロイヤリティの高い会員によって構成されていることから、定期購入（サブスクリプション）の割合※が高く、それが経営の安定性をもたらしているところに特長がある。また、市場の大きなマスマーケットへの展開においても、一過性となりがちな爆発的な業績拡大（ブーム）を追わずに、それぞれの市場で着実に息の長い需要を取り込むとともに、リスク分散を図ることで安定した業績の伸びを目指していくことには変わりはない。

※ 定期購入が売上高の約 7 割を支えている。

3. 効果的なマーケティング手法

同社の綿密なデータ分析によるマーケティング手法にも特長がある。マーケット、商品、広告、Web ページなど各段階において複数種類の販売テストを行い、比較検討した上で確実な「勝ちパターン」を見つけ出し、本格的な販売を開始する。特に、広告投資については、EC 事業者にとって売上高に直結する重要な施策であるが、媒体ごとの広告投資効果を顧客の生涯価値レベルまで測定した上で判断を行っている。したがって、広告投資により一時的に会員数や売上高が増える見込みがあっても、その後の継続率の想定によっては投資を見送ることもあるようだ。その背景には、徹底した利益重視の考え方があり、それが同社の収益率の高さにも反映されている。最近においても、自社広告システムの運用開始や BI ツール※¹の導入、RPA ※²との組み合わせなどにより、更なる効率化や精度向上にも取り組んでいる。

※¹ 社内の様々な情報システムに蓄積された情報を集めて分析・加工し、経営戦略の検討や迅速な意思決定を助けるための有用な情報に変換するシステム。

※² Robotic Process Automation の略。ロボット（人工知能等の認知技術）を活用した業務自動化のこと。

決算概要

2021 年 2 月期上期は新規獲得件数の減少により減収減益

1. 過去の業績推移

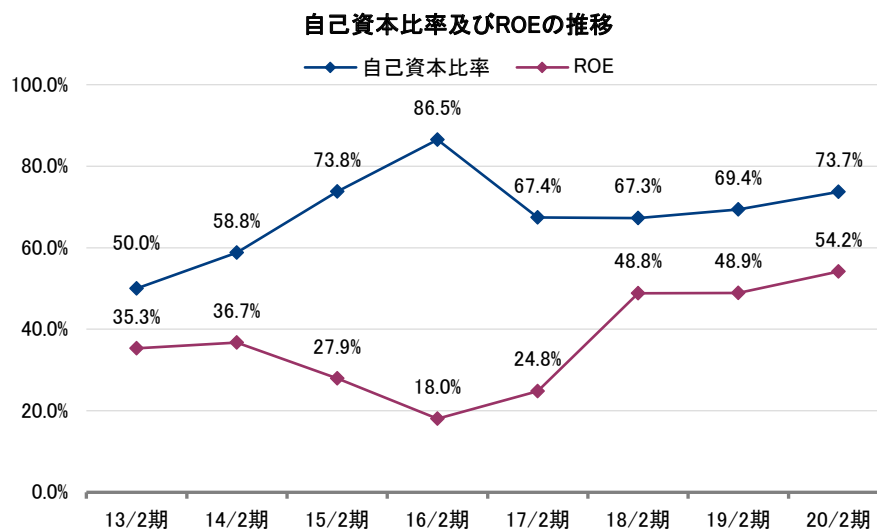
同社の過去の業績を振り返ると、定期購入会員数の拡大に伴って業績が伸びているが、とりわけ 2013 年 2 月期からの業績の伸びが大きい。これは、それまで「カイトキオリゴ」への業績依存度が高かったところから、「みんなの肌潤糖」シリーズや「二十年ほいっぷ」の定着、さらには「アイキララ」などの新商品群による業績貢献に起因する。また、足元では「ディープパッチシリーズ」が大きく伸びている。したがって、「カイトキオリゴ」への依存度を引き下げながら、新たな収益柱の伸長によりバランスよく成長してきたと言える。

決算概要

また、利益面も、広告宣伝費の効果的な投入により、売上高の拡大に伴って営業利益率は 25% を超える高い水準に上昇してきた。2019 年 2 月期は 22.4% と一旦低下しているが、機会ロスの回避や新規会員獲得の増加を図るため、計画を上回る広告投資を戦略的に実施したことが理由である。逆に、2020 年 2 月期は、広告投資を意図的に抑えたことから 28.9% に大きく上昇したが、こちらも一過性要因※によるところが大きいと考えるのが妥当だろう。

※大ヒットとなった「ヒアロディーブパッチ」の発送遅延等により、広告宣伝費を一時的に抑制したことによるもの。

一方、財務基盤の安定性を示す自己資本比率も、公募増資や内部留保の積み上げによって 2016 年 2 月期末には 86.5% の高い水準に到達。2017 年 2 月期末は長期借入金による手元流動性の確保を行ったことから 67.4% に一旦低下したものの、その後は再び上昇傾向にある。また、資本効率を示す ROE（自己資本当期純利益率）についても、高い収益力に支えられて 50% 水準となっており、同社の財務内容は極めて優れていると評価できる。

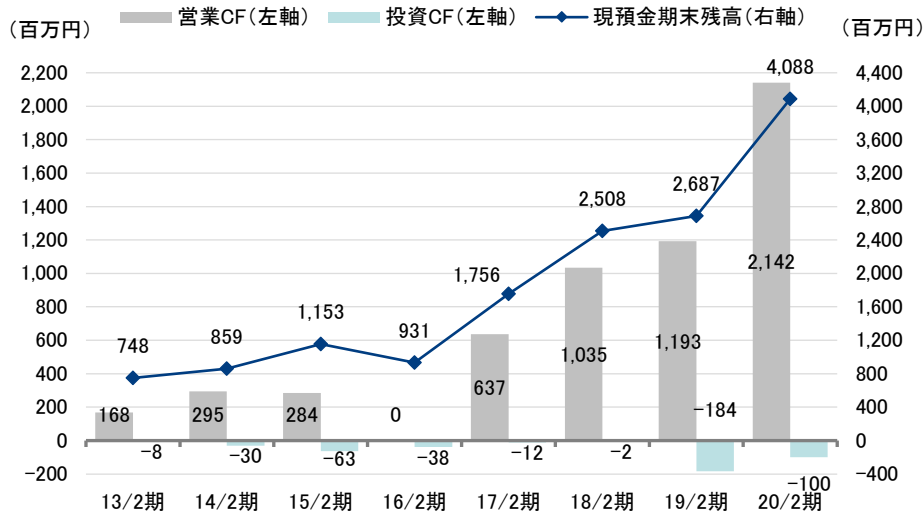


出所：会社資料よりフィスコ作成

キャッシュ・フローの状況も、大きな設備投資を必要としない事業特性から、投資キャッシュ・フローは潤沢な営業キャッシュ・フローの範囲内に収まり、現金及び現金同等物の期末残高は大きく積み上がってきた。2016 年 2 月期は広告宣伝費の投入や将来を見据えた先行投資に加えて、売上高の拡大に伴う在庫投資により一時的に営業キャッシュ・フローが落ち込んだが、2017 年 2 月期以降は再び大幅なプラスで推移している。したがって、強固な財務基盤や潤沢な営業キャッシュ・フローを、これからの成長に向けていかに生かしていくのかも課題となってくるだろう。

決算概要

営業キャッシュ・フロー、投資キャッシュ・フロー、現預金期末残高の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

2. 2021年2月期上期決算の概要

2021年2月期上期の業績は、売上高が前年同期比9.2%減の4,592百万円、営業利益が同25.9%減の1,030百万円、経常利益が同25.7%減の1,033百万円、当期純利益が同24.2%減の717百万円と減収減益となった。一方、期初予想に対しては、売上高が上回ったものの、利益面では下回る結果となっている。

売上高は、引き続き「ディープパッチシリーズ」（現在4商品）が順調に伸びており、商品別構成においても存在感を増している。第1弾である「ヒアロディープパッチ」が好調を維持したほか、前期リリースした「ミケンディープパッチ」（第2弾）、「オデコディープパッチ」（第3弾）が業績に寄与した。新たにリリースした「チークポアパッチ」（第4弾）も順調に立ち上がってきた。また、コロナ禍の影響も大きくは受けていないようだ。ただ、売上高全体が減収となったのは、前期後半より課題となっている新規獲得件数の減少により既存商品が総じて伸び悩んでいることが理由である。もっとも、その点は想定範囲内であり、むしろ積極的な広告宣伝費の投入（上限CPO※の引上げ）により、新規獲得件数及び売上高ともに期初予想を上回ることができた。

※ Cost Per Order の略で、受注1件あたりに要する広告宣伝費の金額。同社は、広告宣伝費の上限として商品ごとに上限CPOを設定した上で、日々CPOを算出・管理し、広告宣伝費の最適化を図っている。

利益面についても、減収による収益の下押しに加え、商品ミックスの変化※1に伴う売上原価率の悪化により大幅な営業減益となり、営業利益率も22.4%（前年同期は27.5%）に低下した。また、利益面で期初予想を下回ったのは、前述のとおり、1) 新規獲得を目的として広告宣伝費を増やしたことや、2) 販売単価が低くLTVが高い商品※2の販売が好調だったことに伴って、一時的にROASが低下したことが理由である。もっとも、今回のROASの低下は、将来の売上高及び利益への貢献が期待されるものであり、必ずしも悪い材料とは言えない。また、上限CPOを見直したことなどにより足元のROASは回復している。

※1 「ディープパッチシリーズ」は相対的に原価率が高い。

※2 販売単価が低くても、購入頻度が多いことから、年間の売上総額では大きな貢献が見込める商品。短期的にはROASの低下要因となるが、年間を通じて見れば十分に利益回収が期待できる。

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.

北の達人コーポレーション

2930 東証 1 部・札証

2020 年 12 月 4 日 (金)

<https://www.kitanotatsujin.com/ir/library/>

決算概要

財政状態については、「現金及び預金」や「売掛金」、「投資その他の資産」の減少等により、総資産が前期末比 3.5% 減の 5,697 百万円に縮小した。一方、自己資本は内部留保の積み増しにより同 9.5% 増の 4,759 百万円に拡大したことから、自己資本比率は 83.5% (前期末は 73.7%) と上昇した。

2021 年 2 月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	20/2 期上期		21/2 期上期		増減		21/2 期上期		差異	
	実績	構成比	実績	構成比	金額	増減率	期初予想	構成比	金額	達成率
売上高	5,055	-	4,592	-	-463	-9.2%	4,345	-	246	5.7%
売上原価	1,200	23.7%	1,130	24.6%	-70	-5.9%	1,081	24.9%	49	4.5%
売上総利益	3,851	76.2%	3,462	75.4%	-388	-10.1%	3,264	75.1%	198	6.1%
販管費	2,461	48.7%	2,432	53.0%	-28	-1.2%	2,034	46.8%	397	19.5%
営業利益	1,390	27.5%	1,030	22.4%	-360	-25.9%	1,229	28.3%	-199	-16.2%
経常利益	1,390	27.5%	1,033	22.5%	-356	-25.7%	1,230	28.3%	-196	-16.0%
四半期純利益	947	18.7%	717	15.6%	-299	-24.2%	832	19.1%	-114	-13.7%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

3. 2021 年 2 月期上期の総括

以上から 2021 年 2 月期上期を総括すると、減収減益となった業績面は想定されたシナリオの範囲内であり、評価すべきポイントをどこに置くべきかと言えば、新規獲得件数の減少傾向に歯止めをかけることができたか、さらには、次の成長フェーズに向けて組織体制の立て直しが進んでいるかどうかにあると捉えている。その点から振り返れば、積極的な広告宣伝費の投入により新規獲得件数が想定を上回ったところはプラスの材料となった一方で、一時的な ROAS の低下を招いたところはマイナスの材料となっており、この状況をどう判断するかが論点と言えるだろう。弊社では、一時的な ROAS の低下については、その原因の究明と対策が既に行われており、今後に向けては改善につながるものと評価している。一方、ROAS が改善されるにつれ、新規獲得件数は再び落ち込む傾向が見られ、その点からは広告投資に見合うだけの新規獲得につながっていないとの見方ができ、まだまだ集客体制の強化に課題を残していると考えられる。したがって、クリエイティブ部門の強化により「高い ROAS を維持したまま、新規獲得件数を増加させる」ことが下期以降の最大のテーマと言えるだろう。また、市場の大きなマスマーケット商品の早期リリースについても、新規獲得を増やすうえで大きなカギを握るだろう。

■ 活動実績及び課題への取り組み

「ディープパッチシリーズ」がギネス世界記録™ 認定。 課題解決に取り組むも、具体的な成果はこれから

1. 主な活動実績

(1) 新商品のリリース実績

上期における新商品は、「ディープパッチシリーズ」の第 4 弾となる「チークポアパッチ」※1のほか、「ピールショット」※2、「ハリシュ」※3の 3 つとなった。特徴的なのは、大ヒットとなっている「ディープパッチシリーズ」の商品に加え、残り 2 商品については男性向け化粧品であるところである。男性化粧品市場は今後の成長※4が見込まれており、同社も開発に力を入れている。ただ、3 商品のすべてがニッチマーケットの商品であり、同社が進めているマスマーケット商品のリリースには至っていない。

※1 頬の毛穴密集地帯の悩みに焦点を当て毛穴引き締め成分等を配合したマイクロニードル化粧品（2020 年 3 月リリース）。

※2 男性の肌質に特化したシミ対策ピーリングジェル（2020 年 5 月リリース）。

※3 男性の顔のたるみに特化したエイジングケアミストローション（2020 年 8 月リリース）。

※4 (株)富士経済「化粧品マーケティング要覧 2020 No.2」によれば、男性化粧品市場は約 1,200 億円規模までに成長し、今後も更なる成長が見込まれている。

(2) 「ディープパッチシリーズ」のギネス認定

2020 年 9 月 10 日には、同社の「ディープパッチシリーズ」が、マイクロニードル化粧品市場において売上世界 No.1 であるとしてギネス世界記録™ 認定を受け、その認定式が執り行われた。マイクロニードル化粧品市場はまだ小さいながら、世界的にも注目されており、他社に先駆け、かつ品質にも優れた同社には、明らかにアドバンテージが発揮できる市場であると言える。同社は国内に信頼できる製造委託先を確保するとともに、差別化のポイントとなる形状についての意匠権を同社自身が有していることから、知的財産の保護の面でも万全である。

(3) 定期顧客へのアプローチ

同社は、課題となっている新規獲得のテコ入れに取り組む一方、既存の定期顧客へのアプローチも本格的に実施している。その結果、クロスセル発生率※1が上昇するなど、LTV（顧客のもたらす売上高の総計）の拡大に向けて一定の成果を残した。また、継続率向上を目的とした専門窓口を開設したことにより、継続率※2も格段に改善している。

※1 クロスセルとは、現在購入している商品だけでなく、別の商品も購入してもらうためのセールス手法。推進前と比較して 1.3% から 8.8% にまで向上した。

※2 継続率は、専門窓口の開設前と比較して 8.0% から 14.1% にまで改善した。

北の達人コーポレーション

2930 東証 1 部・札証

2020 年 12 月 4 日 (金)

<https://www.kitanotatsujin.com/ir/library/>

活動実績及び課題への取り組み

(4) その他施策

その他にも、専門チームによるアフィリエイト※¹の再活用や Amazon を始めとしたショッピングモールでの販売強化、Web 広告以外の手法※²による広告配信、顧客ヒアリング会の実施など、様々な施策にも取り組んでいる。また、今後は、大手広告媒体への広告出稿や動画広告の活用等にも本格的に取り組む方針である。

※¹ Web 広告手法の 1 つであり、媒体主（アフィリエイト）が運営するブログや Web サイト等の媒体に、広告主の商品やサービスについての広告を掲載し、閲覧者がそのリンクを経由して商品を購入した場合に広告主が媒体主に手数料（報酬）を支払う仕組みを言う。最近では、スキルの高い成果報酬型のアフィリエイトが増加したため、再度取り組みを強化する方針としている。

※² 男性向けファッション誌や北海道等の一部地域における地上波 TV 広告など。

(5) 海外事業展開

台湾支社については、前期（2020 年 2 月期）に着実な売上拡大を実現したものの、コロナ禍に伴って消費マインドの冷え込みが日本以上に厳しく成長の鈍化を招いている。ただ、同社業績の全体に占める割合は低く、影響は限定的である。また、取り扱う商品数の増加や台湾出身の専任担当者を複数名採用し教育に当たるなど、今後の拡大に向けた体制整備に着手している。さらに台湾以外のアジア圏への進出についても準備を進めている。

2. 課題への取り組み

同社は、前期（2020 年 2 月期）の後半より、新規獲得件数の減少を課題として認識しており、その対策に取り組んでいる。一般的な法則として、顧客層の広がりによって新規獲得のハードル（獲得コスト）が上がっていく傾向があり、同社もその影響を受けているが、その壁を乗り越えていくための同社固有の課題については、急激な業容拡大に伴って人材の教育や体制の整備が追いつかず、1) 適切な広告クリエイティブができていないこと、2) 新商品のリリースに遅れが生じていることの 2 点を挙げている。特に、次の成長フェーズに向けて、これまでのニッチ市場からマスマーケット市場へと展開していく転換期にあることから、「クリエイティブ部門の強化」及び「商品開発部門の強化」などを通じて、課題解決と中長期成長をにらんだ組織体制の立て直しに注力している。

(1) クリエイティブ部門の強化

高いスキルと豊富な経験を有する経験者による教育体制を構築するとともに、短期間で業績への貢献が期待できる即戦力となる経験者の採用強化などに取り組んでいる。その結果、一定の改善は見られるものの、抜本的な立て直しには時間を要するため、具体的な成果はまだこれからである。

(2) 商品開発部門の強化

大手化粧品メーカー出身者等の採用を強化したほか、開発商品ジャンルの拡大、市場調査方法のブラッシュアップ等に取り組んでいる。その結果、商品開発部門は順調に拡大し、開発検討案件数も大幅に増加したが、マスマーケット商品の発売にはいまだ至っていない。今後は、品質最優先を維持しつつも、開発スピードの向上も図っていく方針である。

■ 業績見通し

2021 年 2 月期は将来を見据えた組織体制の立て直しにより、業績面では一旦後退する見通し

2021 年 2 月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比 18.5% 減の 8,227 百万円、営業利益を同 31.2% 減の 2,006 百万円、経常利益を同 31.4% 減の 2,007 百万円、当期純利益を同 31.2% 減の 1,357 百万円と、将来を見据えた組織体制の立て直しにより通期でも減収減益を見込んでいる。

過去最高業績を更新した前期（2020 年 2 月期）と同様、「ディープパッチシリーズ」の伸びやその他主力商品の継続利用が期待できるものの、前述した課題解決や中長期的成長をにらんだ「組織体制立て直しの 1 年」と位置付け、業績面では一旦後退する見通しである。すわなち、前期から明らかになってきた構造的な課題（顧客層の広がりに伴う新規獲得件数の減少や市場の大きなマスマーケット商品の開発等）の解決に向けて「クリエイティブ部門の強化」及び「商品開発部門の強化」に注力する方針である。

弊社でも、コロナ禍の影響については引き続き注視する必要があるものの、上期における新規獲得件数が想定を上回ったことや、一時的に悪化した ROAS も回復していることから、同社の業績予想の達成は可能であると評価している。特に、積み上げ型の成長モデルから判断すると、売上高予想はやや保守的と考えられる一方、利益面では ROAS の維持・改善がポイントとなるだろう。いずれにしても、これまで急成長してきた同社にとって、次の成長フェーズに向かうための転換期と捉えるべきであり、業績面では一旦後退するものの、「クリエイティブ部門の強化」及び「商品開発部門の強化」に対する具体的な進捗に注目したい。特に、上期の課題として残った「高い ROAS を維持したまま、新規獲得件数を増加させる」ことをいかに実現していくのかが重要なテーマになるとみている。

2021 年 2 月期の業績予想

(単位：百万円)

	20/2 期		21/2 期		増減	
	実績	構成比	通期予想	構成比	金額	増減率
売上高	10,093	-	8,227	-	-1,865	-18.5%
営業利益	2,915	28.9%	2,006	24.4%	-908	-31.2%
経常利益	2,923	29.0%	2,007	24.4%	-916	-31.4%
当期純利益	1,974	19.6%	1,357	16.5%	-617	-31.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 成長戦略

市場の大きなマスマーケットへの展開を志向。 将来的には売上高 1,000 億円企業を目指す

同社は具体的な中期経営計画を公表していないが、これまでの戦略を振り返ると、売上高よりも利益を重視する方針のもと、基本的にはニッチトップを狙った商品を十分なテストマーケティングを行った上で每期コンスタントにリリースするとともに、効果的な広告宣伝費の投入により着実に需要を積み上げる戦略を実践してきた。特に、競合の少ないニッチなマーケットにおいて 1 商品 10 億円～20 億円の商品を複数展開することで利益率の高いビジネスを行い、合計 100 億円の事業規模を目指してきた。その結果、2020 年 2 月期の売上高は 100 億円を突破し、営業利益率も高い水準を維持することができ、当初の目標を達成することができた。今後は、市場の大きなマスマーケットにおいて 1 商品 50 億円～100 億円規模を複数展開し、高利益率を維持したまま、将来的には売上高 1,000 億円、営業利益 300 億円を目指す戦略を描いている。具体的には、「ディープパッチシリーズ」のような新たな市場の創出に加え、オールインワンゲルやシャンプーなど市場の大きなカテゴリーをイメージしているようだ。その背景には、1) ニッチマーケット及びトップシェアによらずとも高い利益率を維持できるスキルや、2) 1 商品で 40 億円～50 億円の事業を作るノウハウが身についてきたことに加え、3) これまで対象としてきたニッチマーケットでは成長余地に限界が生まれることへの課題意識がある。したがって、組織能力や事業基盤に対する手応えと成長加速への意欲を反映したものと評価できる。一方、海外展開についても、台湾事業の拡大を始め、更なる拡充を視野に入れており、水平展開を行いやすいインターネット販売に特化して推進する方針である。特に、Google、Yahoo! JAPAN、Facebook、Twitter、Criteo、Amazon などプラットフォーム上での販売戦略を進めているようだ。

弊社でも、長期目線 (8～10 年スパン) で持続的な成長を実現していけば、売上高 1,000 億円も十分に視界に入ってくる可能性があり、同社はそのポテンシャルを有していると評価している。もちろん、そのためには、市場の大きなマスマーケットや海外への展開は不可欠な戦略テーマであり、今回の方針転換は理にかなったものとみている。特に、「ヒアロディープパッチ」のような市場創造型のヒット商品はもちろん、市場の大きなマスマーケットの一角で存在感 (独自性) を示す商品を 15～20 個積み上げていけば、おのずと売上高 1,000 億円は見えてくるものと捉えている。また、そうなってくれば、規模の経済を活かし、同社主導型の大型 M&A も十分に取得できる戦略であり、規模拡大のスピードがさらに速まる可能性もあるだろう。もちろん、「化粧品」や「マスマーケット」については、これまでの「健康食品」や「ニッチマーケット」とは違った難しさがあることから、いかに同社らしさを失わずに進化を図っていくのか、そこが経営手腕の見せどころと言えるだろう。その意味でも、今回の課題を解決し、2022 年 2 月期以降の成長に向けた基盤づくりをしっかりと行っていくことが重要な試金石とも言え、2021 年 2 月期の活動の成果にも注目したい。

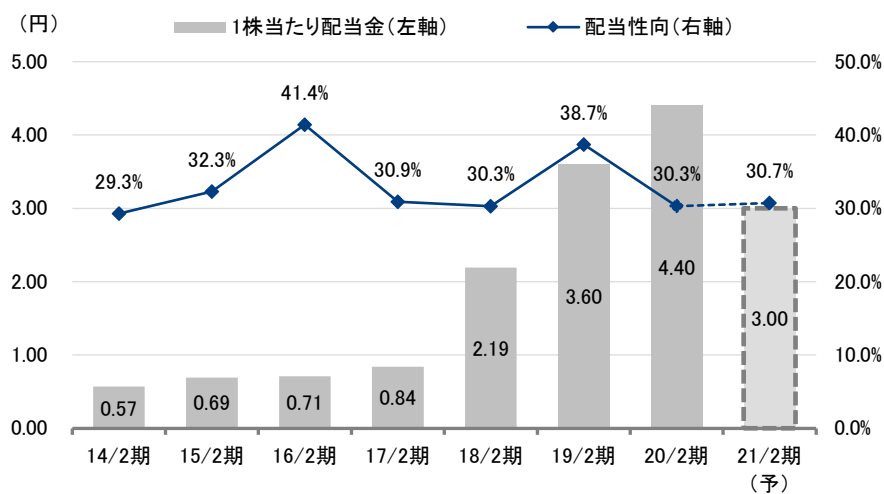
株主還元

2021 年 2 月期は減益予想に伴い配当も減少する見通し。 ただし、今後も利益成長に伴う増配の余地は大きい

同社は、経営基盤の強化に向けた内部留保の充実を図りながら、会社業績の動向に応じて株主への利益還元に取り組んでいくことを基本方針としている。

2021 年 2 月期については、減益予想となっていることから、配当についても前期比 1.30 円減の 1 株当たり 3.00 円 (中間 1.80 円、期末 1.20 円) を予定している (配当性向は 30.7%)。もちろん、業績の推移次第では配当予想の修正の可能性は十分考えられるため、今後の動向に注意が必要である。同社は、配当性向 30% 以上を目標とした安定的な配当を目指しているが、中長期的視点で見れば利益成長に伴う増配の余地は大きい。

1株当たりの配当金と配当性向の推移



注：1株当たりの配当額は、以下5回分の株式分割調整後（銭未満の端数を切り上げ）のもの
 2014年1月3日（1：2）、2015年6月1日（1：2）、2017年4月1日付（1：2）、
 2017年11月6日（1：2）、2018年2月15日（1：3）

出所：決算短信よりフィスコ作成

株主優待制度についても充実を図っている。2021年2月期の株主優待品については、2021年2月末現在の株主名簿に記載された「1単元（100株）以上保有のすべての株主に、便通を改善する機能性表示食品『カイテキオリゴ』（定価3,065円/税込）を年1回贈呈」する内容となっている（毎期検討し、今後も変更する可能性あり）。

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・表示したものです。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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp