

ホリスティック企業レポート

新日本製薬

4931 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート

2019年7月2日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20190701

新日本製薬(4931 東証マザーズ)

発行日: 2019/7/2

主力事業が健康食品の販売から化粧品の販売にシフトした通販会社
ヘルスケア商品にも注力し事業の分散化を図る構え

アナリスト: 松尾 十作 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【4931 新日本製薬 業種: 化学】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2017/9	28,372	-	2,151	-	2,275	-	1,477	-	147.7	262.0	30.5
2018/9	31,210	10.0	2,493	15.9	2,499	9.9	1,751	18.6	174.5	409.6	35.0
2019/9 予	33,319	6.8	2,600	4.3	2,612	4.5	1,753	0.1	110.7	-	16.8

(注) 1. 単体決算、予想は会社予想、2016/9期は6カ月の変則決算のため2017/9期の前期比なし
2. 2019年3月1日付で1:10の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 1,552円 (2019年6月28日)	本店所在地 福岡県 福岡市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 20,881,300株	設立年月日 1992年3月11日	みずほ証券
時価総額 32,408百万円	代表者 後藤 孝洋	【監査人】
上場初値 1,664円 (2019年6月27日)	従業員数 363人 (2019年4月末)	有限責任監査法人トーマツ
公募・売出価格 1,470円	事業年度 10月1日～翌年9月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末翌日から3カ月以内	

> 事業内容

◆ 化粧品主力の通販会社

新日本製薬(以下、同社)は、92年に設立され、94年に健康食品の通信販売、00年に基礎化粧品の通信販売、06年に医薬品の通信販売を開始した。取扱品は化粧品、ヘルスケア商品(健康食品、機能性表示食品、医薬品)で、18/9期の売上高構成比は化粧品が87.2%、ヘルスケア商品が12.8%である。また、販売チャネル別売上高構成比は通信販売が93.2%、直営店販売・卸売販売が5.4%、海外販売が1.4%となっている(図表1)。

【図表1】販売チャネル別及び商品別売上高推移

(18/9期、百万円)

販売チャネル別	売上高	売上構成比	前期比	商品別	売上高	売上構成比	前期比
通信販売	29,080	93.2%	8.4%	化粧品	27,209	87.2%	11.7%
直営店販売・卸売販売	1,703	5.4%	20.2%	ヘルスケア商品	4,001	12.8%	0.2%
海外販売	426	1.4%	242.0%	-	-	-	-
合計	31,210	100.0%	10.0%	合計	31,210	100.0%	10.0%

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

化粧品は基礎化粧品が中心で、05年にオールインワンスキンケア商品である「RAFFINE(ラフィネ)シリーズ」の販売を開始した。06年に「ラフィネ パーフェクトワン」を発売したが、顧客への訴求力が高いことから、14年にブランド名を「ラフィネシリーズ」から「PERFECT ONE」にリブランディングした。オールインワン美容液ジェル、化粧水、クレンジング・洗顔等を展開している。中でも、化粧水・乳液・クリーム・美容液・パック・化粧下地の6役を1品で果たすパーフェクトワン オールインワン美容液ジェルシリーズは主力商品となっている。

ヘルスケア商品は健康茶の販売から始まったが、今では健康食品、機能性

表示食品、医薬品を多数取り揃えている。健康食品では、野菜不足を気にする人のために「朝イチスッキリ!青汁サラダプラス」等、機能性表示食品ではひざ関節の曲げ伸ばしや柔軟性をサポートする「ロコアタック EX」等、医薬品ではイボ・肌荒れに有効な成分を配合した錠剤「新日本製薬の生薬ヨクイニンエキス錠 SH」がある。

(注1) 日本コルマー
 本社は大阪府大阪市で、19/3 期売上高は 45,537 百万円、化粧品受託製造が主力事業である。新日本製薬との資本関係はない。

同社は研究開発及び企画を自社で行い、製造を全て外部に委託している。主な仕入先は日本コルマー^{注1}で、同社仕入高(18/9 期 5,165 百万円)の 3 分の 2 程度を占めている。コールセンターはコストベースで外部委託が過半であり、その比率は上昇傾向にある模様である。

販売チャネルでは通信販売が主力だが、その他には直販、卸売販売、海外販売がある。直販では、百貨店やショッピングセンターに出店している直営店舗 12 店(19 年 3 月末時点)がある。卸売販売先は総合スーパーや東急ハンズ(東京都新宿区)等のバラエティショップがある。海外販売は海外代理店を通じての販売となっており、国別では台湾が中心となっている。

(注2) 過去 4 年間
 同社商品の最終購入日が 14 年 10 月 1 日から 18 年 9 月 30 日迄。

同社の購買層は過去 4 年間^{注2}において女性が 9 割弱を占めている。購買層では、ミドル世代(40 歳以上 60 歳未満)とシニア世代(60 歳以上)で合計 9 割強、リピーター(過去に同社商品を 2 回以上購入した顧客)は約 7 割である。

> 特色・強み

◆ 商品特性

同社の取扱商品は、顧客が年に 4 回から 6 回の定期購入をするような商品として企画・商品化されたものである。コールセンターで直接やり取りした顧客の品質改善を求める声等をデータベースに蓄積し、商品開発や品質改善、サービス向上に役立てている。

◆ オールインワンスキンケア商品でシェアトップ

同社のリリース(19 年 4 月)によると、同社の「PERFECT ONE」ブランドの主力商品である「パーフェクトワン オールインワン美容液ジェルシリーズ」が、オールインワンスキンケア市場で 16 年から 18 年まで 3 年連続のトップシェアを獲得した。

また、オールインワンスキンケア商品は、化粧水・乳液・クリーム・美容液・パック・化粧下地の 6 役を 1 品で果たすため、化粧時間の短縮を含めた利便性が消費者に注目され利用者が増えている模様で、当該市場は拡大傾向にあると同社は認識している。

> 事業環境

◆ 競合

資生堂(4911 東証一部)やコーセー(4922 東証一部)など化粧品大手の国内事業は店舗販売が中心である。また、同社のようなオールインワンスキンケア

商品は手掛けず、一つ一つの商品で機能を分化させたライン型商品が主力である。このため、同社とは販売チャネル及び商品特性が異なっている。

オールインワンスキンケア商品で同社はトップシェアだが、競合先では、シェア 2 番手である「ドクターシーラボ」ブランドのシーズ・ホールディングス(東京都渋谷区)、シェア 3 番手である「コラリッチ」ブランドのキューサイ(福岡県福岡市)等が挙げられる。

「ドクターシーラボ」ブランドと同社との差異は販売チャネル、顧客層が挙げられる。販売チャネルでは、同社は通販が主力であるのに対し、「ドクターシーラボ」ブランドはドラッグストアが主力である。顧客層は、同社はミドル世代以上に絞っているのに対し、ドラッグストア等で販売するため、顧客層が幅広く多様である。「コラリッチ」ブランドは同社同様に通販が主力であり、商品特性も含めて競合しているものの、肌のハリや潤い等使用感に対する顧客の嗜好が同社の商品とは違うようである。

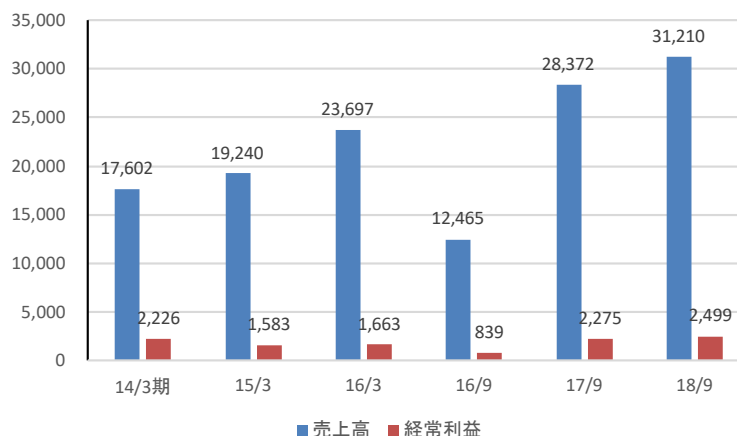
➤ 業績

◆ 業績推移

同社の業績は、14/3 期以降開示されている(図表 2)。16/9 期は 3 月から 6 月への決算期変更で 6 カ月決算となっている。14/3 期を起点とする 18/9 期までの売上高成長率は年率 13.6%(16/9 期は 6 カ月決算のため 4.5 年間の年率)と高い伸びであった。化粧品販売がけん引したと思われる。

【 図表 2 】 業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

一方、同期間の経常利益は年率 2.6%と低い伸びにとどまった。15/3 期には経常減益となり、売上高経常利益率も 14/3 期の 12.6%から 16/3 期には 7.0%にまで低下している。14 年に化粧品ブランド名をリブランディングしたこともあり、15/3 期、16/3 期は広告宣伝費を大幅に増額したことが利益を圧迫した。広告効果から 16/3 期は前期比 23.2%増収となり、16 年には「パーフェクトワンオールインワン美容液ジェルシリーズ」がシェアトップとなった。

18/9期は、売上高31,210百万円(前期比10.0%増)、営業利益2,493百万円(同15.9%増)、経常利益2,499百万円(同9.9%増)、当期純利益1,751百万円(同18.6%増)であった。

販売チャネル別売上高では、通信販売は広告効果に加えて商品のリニューアル等が奏功し、前期比8.4%増の29,080百万円であった。直営店舗販売・卸売販売は、直営店舗の2店の新規出店に加え、4店のリニューアルもあり同20.2%増の1,703百万円と好調であった。海外販売は、台湾市場において「パーフェクトワン オールインワン美容液ジェルシリーズ」の商品特性が評価されたこともあり、同242.0%増の426百万円であった。

商品別売上高では、化粧品は27,209百万円(前期比11.7%増)、ヘルスケア商品は4,001百万円(同0.2%増)であった。販促費(広告宣伝費と販売促進費の合計)予算を化粧品に振り向けたことから化粧品は二桁増収となったものの、ヘルスケア商品は微増収にとどまった。

売上総利益率は商品ミックスの改善により、前期比0.2%ポイント上昇し、85.2%となった。販売費及び一般管理費(以下、販管費)は上場を控えた管理部門の強化に伴う人員増から同9.6%増となったものの、販促費率が39.7%と同0.7%ポイント低下したこともあり、販管費率は同0.2%ポイント低下し、同15.9%営業増益となった。

◆ 19年9月期第2四半期累計業績

19/9期第2四半期累計業績は、売上高16,546百万円、営業利益1,447百万円、経常利益1,419百万円、四半期純利益865百万円であった。19/9期の会社計画に対する進捗率は、売上高49.7%、営業利益55.7%、経常利益54.3%、四半期純利益49.3%である。販促費率は38.5%と18/9通期の39.7%に対し1.2%ポイント低かった。

販売チャネル別売上高では、通信販売は15,259百万円、直営店舗販売・卸売販売は998百万円、海外販売は289百万円であった。通信販売は「パーフェクトワン オールインワン美容液ジェルシリーズ」の購買客に対し夜用高保湿クリームやヘルスケア商品などの併売促進を強化し堅調に推移したものの、売上高構成比は、他販売チャネルの好調から92.2%と18/9期通期比1.0%ポイント低下した。直営店舗販売・卸売販売の売上高構成比は取扱店舗数の増加と売り場面積の拡大効果から6.0%と同0.6%ポイントの上昇、海外販売の売上高構成比は台湾の新光三越にて期間限定ショップの開設、タイでの取り扱い店舗数拡大等から1.8%と同0.4%ポイントの上昇となった。

売上総利益率は、商品ミックスの改善が続き18/9期通期比0.3%ポイント上昇の85.5%であった。販管費率は同0.5%ポイント低下したこともあり、売上高営

業利益率は8.7%と同0.7%ポイント改善した。

◆ 19年9月期業績の会社計画

同社の19/9期業績の会社計画は、売上高33,319百万円(前期比6.8%増)、営業利益2,600百万円(同4.3%増)、経常利益2,612百万円(同4.5%増)、当期純利益1,753百万円(同0.1%増)である(図表3)。

【図表3】業績予想

	18/9期			19/9期予想		
	百万円	構成比	前期比	百万円	構成比	前期比
売上高	31,210	100.0%	10.0%	33,319	100.0%	6.8%
通信販売	29,080	93.2%	8.4%	30,732	92.2%	5.7%
直営店舗販売・卸売販売	1,703	5.5%	20.2%	1,982	5.9%	16.4%
海外販売	426	1.4%	242.0%	605	1.8%	41.8%
売上原価	4,623	14.8%	8.9%	4,896	14.7%	5.9%
売上総利益	26,586	85.2%	10.2%	28,423	85.3%	6.9%
販売費及び一般管理費	24,085	77.2%	9.6%	25,812	77.5%	7.2%
営業利益	2,493	8.0%	15.9%	2,600	7.8%	4.3%
経常利益	2,499	8.0%	9.9%	2,612	7.8%	4.5%
当期純利益	1,751	5.6%	18.6%	1,753	5.3%	0.1%

(出所) リリースを基に証券リサーチセンター作成

販売チャネル別売上高では、通信販売は30,732百万円(前期比5.7%増)、直営店舗販売・卸売販売は1,982百万円(同16.4%増)、海外販売は605百万円(同41.8%増)を計画している。

商品別売上高では、販促費予算を化粧品に振り向ける見込みから化粧品は前期比7%台の増収、ヘルスケア商品売上高は同微増と計画している模様である。

売上総利益率は前期比0.1%ポイント上昇の85.3%を見込んでいる。販促費は12,811百万円と同3.4%増を計画しているが、売上高比率は38.4%と18/9期の39.7%に対し1.3%ポイント低い予算である。一方、管理部門の人員増に伴う人件費増を見込んでいることから、販管費は同7.2%増、販管費率は同0.3%ポイント上昇の77.5%を想定している。

特別利益及び特別損失は見込んでいないものの、税率上昇により当期純利益は前期比0.1%増とほぼ横ばいとなる計画である。

◆ 成長戦略

同社は向こう5年以内に売上高を500億円規模に拡大する目標を持っている。規模拡大のための成長戦略として商品強化、販売チャネル拡大を掲げている。

商品強化については、化粧品では「パーフェクトワン オールインワン美容液

「ジェルシリーズ」が10年先もシェアトップであり続けるために認知度を更に上昇させたいとしている。シニア世代未満のユーザー比率が4割以下だが、中期的には若年層への訴求を高め5割以上にする方針である。

ヘルスケア商品では、現在年商10億円前後の商品が「朝イチスッキリ!青汁サラダプラス」、「ロコアタック EX」、「新日本製薬の生薬 ヨクイニンエキス錠 SH」の3つである。これら定番商品に続く新たな商品を相次いで投入し、売上高構成比(18/9期12.8%)を3割台にまで高めたいとしている。

販売チャネルの拡大については、ECと海外販売の拡大がある。18/9期のインターネットを介したEC販売の比率は6.7%であった。ECの売上高構成比を引き上げるべく、スマートフォン向けのWebサイトを立ち上げる予定である。

海外販売の売上高構成比は1.4%だが中期的に10%台まで上昇させるために、中国、香港、タイ、ベトナムで新たな代理店を開拓する方針である。

(注3) チャットボット
「チャット」と「ボット」を組み合わせた言葉である。「チャット」は、インターネットを利用したリアルタイムコミュニケーションを指し、テキスト(文字)を双方向でやり取りする。「ボット」は「ロボット」の略で、一定の処理を自動化するためのプログラムを指している。

採算性を上昇させるために、コールセンター業務の効率化を図る構えである。コールセンターへの問い合わせは月間約20万件だが、約4割は単純な納期の問い合わせ等である。単純な問い合わせについてインターネットでの人工知能を活用したチャットボット^{注3}で対応するなど工夫を図りたいとしている。

> 経営課題/リスク

◆ 創業者家族の保有株比率が高い

同社の創業者は山田英二郎氏で上場時点2位の保有株比率である。山田英二郎氏の配偶者である山田恵美氏は元代表取締役で3位である。創業家の資産管理会社であるラブリスは筆頭株主であり、山田英二郎氏と山田恵美氏の保有分を含めて上場時点では創業家の保有比率は58.5%となり、株主総会の決議を必要とする事項に関する決定権及び拒否権を有している。したがって株主総会の承認を必要とする事項に関し、創業家が影響を及ぼす可能性がある。

◆ 製造委託が特定の会社に集中

前述のように同社は製造拠点を持たず、製造は全て外部に委託している。日本コルマーが同社仕入高の3分の2程度と高くなっている。しかしながら、万が一、急な契約解消や天災等による生産設備などに不測の事態が生じた場合、商品の円滑な供給に支障をきたし、加えて日本コルマーが主要原材料価格の高騰により製造受託価格を短期間のうちに引き上げた場合、同社の財政状態や経営成績等に悪影響を及ぼす可能性がある。

◆ 配当について

同社の配当性向は18/9期実績で20.1%だが、株主に対する利益還元を経営の重要課題の一つとして認識し、中期的に30%にまで高める方針である。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2017/9		2018/9		2019/9 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	28,372	100.0	31,200	100.0	16,546	100.0
売上原価	4,247	15.0	4,623	14.8	2,407	14.5
売上総利益	24,124	85.0	26,586	85.2	14,139	85.5
販売費及び一般管理費	21,966	77.4	24,085	77.2	12,691	76.7
営業利益	2,151	7.6	2,493	8.0	1,447	8.7
営業外収益	129	-	25	-	12	-
営業外費用	6	-	19	-	40	-
経常利益	2,275	8.0	2,499	8.0	1,419	8.6
税引前当期純利益	2,258	8.0	2,491	8.0	1,419	8.6
当期(四半期)純利益	1,477	5.2	1,751	5.6	865	5.2

貸借対照表	2017/9		2018/9		2019/9 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	5,241	61.2	6,094	64.2	12,148	76.9
現金及び預金	2,377	27.8	2,954	31.1	8,922	56.5
売上債権	1,794	21.0	2,099	22.1	2,058	13.0
商品	722	1.4	829	3.7	920	2.0
固定資産	3,318	38.8	3,397	35.8	3,656	23.1
有形固定資産	1,995	23.3	2,115	22.3	2,091	13.2
無形固定資産	774	9.0	761	8.0	695	4.4
投資その他の資産	549	6.4	520	5.5	869	5.5
総資産	8,560	100.0	9,491	100.0	15,805	100.0
流動負債	4,386	51.2	3,904	41.1	4,047	25.6
買入債務	370	4.3	360	3.8	410	2.6
1年内返済予定の長期借入金	173	2.0	175	1.8	175	1.1
未払金	2,358	27.5	2,337	24.6	1,925	12.2
未払法人税等	636	7.4	318	3.4	659	4.2
固定負債	1,488	17.4	1,394	14.7	1,350	8.5
長期借入金	1,284	15.0	1,109	11.7	1,022	6.5
純資産	2,685	31.4	4,191	44.2	10,407	65.8
自己資本	2,629	30.7	4,135	43.6	10,407	65.8

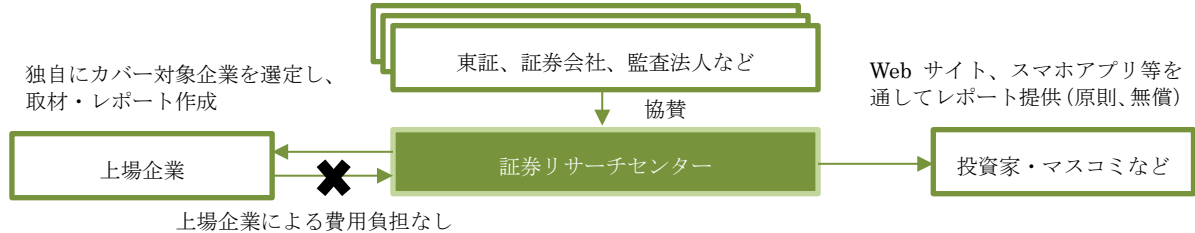
キャッシュ・フロー計算書	2017/9		2018/9		2019/9 2Q累計	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	2,372	1,415	1,242			
減価償却費	289	359	201			
投資キャッシュ・フロー	-280	-420	-539			
財務キャッシュ・フロー	-1,546	-419	5,263			
配当金の支払額	-1,400	-306	-353			
現金及び現金同等物の増減額	545	577	5,967			
現金及び現金同等物の期末残高	2,377	2,954	8,922			

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。