

# ホリスティック企業レポート

あい えぬいー

I-ne

## 4933 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート  
2020年9月29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 20200928

## BOTANIST ブランドを中心にヘアケア製品やスキンケア製品を開発・販売 IT を活用した独自の開発モデルによる新規ブランド・商品開発が強み

アナリスト:高木 伸行 +81(0)3-6812-2521  
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

### 【4933 I-ne 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)
2018/12	20,571	-	361	-	273	-	162	-	12.6	34.1	0.0
2019/12	21,206	3.1	702	94.5	649	137.7	464	186.4	58.3	97.7	0.0
2020/12 予	23,151	9.2	1,433	104.1	1,307	101.4	900	94.0	123.6	-	0.0

(注) 1. 連結ベース。2019年4月27日付、11月15日付で各々1:100、1:50の株式分割を実施。一株当たり指標は遡って修正  
2. 2020/12期は会社予想。予想EPSは公募株式数(1,713.6千株)を含めた期中平均株式数により算出

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	4,070円 (2020年9月28日)	本店所在地 大阪市北区
発行済株式総数	8,313,600株	設立年月日 2007年3月28日
時価総額	33,836百万円	代表者 大西 洋平
上場初値	3,250円 (2020年9月25日)	従業員数 256人 (2020年7月)
公募・売価	2,890円	事業年度 1月1日~12月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 事業年度末日から3カ月以内
		【主幹事証券会社】 S M B C 日興証券
		【監査人】 有限責任 あずさ監査法人

## > 事業内容

### ◆ 植物由来を前面に出した BOTANIST ブランドが主力

I-ne(以下、同社)グループは、ヘアケア製品、美容家電、健康食品関連のブランド及び製商品の開発・販売を行っている。同社グループは同社及び連結子会社 4 社(このうち台湾子会社は清算手続中であり、上海子会社は 20 年 7 月に設立されたばかり)で構成されている。

同社グループが扱う主力ブランドは 15 年 1 月に発売した「BOTANIST(ボタニスト)」で 19/12 期の売上高の 55.3%を占めている(図表 1)。同ブランドは「植物と共に生きる」をコンセプトとしており、植物由来の成分と使用感にこだわった製品に特徴がある。シャンプー、トリートメントからスタートしヘアミルクやヘアオイル、ボディソープなどがラインアップに加わっている。

次に売上高の大きいのが、美容家電ブランドである「SALONIA(サロニア)」で、19/12 期の売上構成比は 26.1%に達している。12 年 5 月のヘアアイロンの販売から開始し、その後はドライヤーやその周辺商品へと展開している。

その他のブランドには、美容液成分高配合のスキンケアブランド「skinvill(スキンビル)」、ニコチンゼロの次世代型タバコ「NICOLESS(ニコレス)」、タレントのダレノガレ明美と共同開発したブランドである「CAROME.(カロミー)」、日本ココア・コーラと設立した Endian が手掛けるリラクゼーションドリンク「CHILLOUT(チルアウト)」、保湿成分である海泥と海洋深層水のミネラルの力でダメージを受けた髪を保湿・修復するシャンプー・トリートメントである「DROAS(ドロアス)」等がある。

【 図表 1 】 ブランド別売上高

ブランド	主要アイテム・ブランド	18/12期		19/12期	
		売上高	構成比	売上高	構成比
		(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
BOTANIST	シャンプー、トリートメント、ヘアミルク ヘアオイル、ボディソープ	11,931	58.0	11,727	55.3
SALONIA	ヘアアイロン、ドライヤー	2,777	13.5	5,526	26.1
その他	skinvill (スキンケアブランド) NICOLESS (ニコチンゼロのたばこ) CAROME. (アイライナー) CHILLOUT (飲料) DROAS (泥の力に着目したシャンプー・ トリートメント)	5,863	28.5	3,953	18.6
合計		20,571	100.0	21,206	100.0

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 日本国内での販売が中心

販売エリアを基にした国内事業と海外事業の 2 つを報告セグメントとしているが、足元では売上高、利益の大半が国内事業からである(図表 2)。

国内の主な販売ルートは、卸売業者からドラッグストア、量販店、バラエティショップを経由するオフラインルートである。この他、原宿表参道の BOTANIST の旗艦店である「BOTANIST Tokyo」と梅田の「BOTANIST ルクア大阪店」の自社店舗によるものも含まれる。以上のオフラインルートにインターネットモール並びに自社サイト経由のオンラインルートが加わる。

海外での販売ルートも国内同様、オンライン、オフラインの両ルート経由で行われている。19/12 期では 14 カ国での販売実績があり、3 分の 2 を中国が占めている。

【 図表 2 】 セグメント別売上高・利益

セグメント	18/12期		19/12期		20/12期2Q 累計	
	売上高	セグメント利益	売上高	セグメント利益	売上高	セグメント利益
国内事業	18,728	585	20,111	1,483	10,100	852
海外事業	1,843	508	1,094	39	426	42
小計	20,571	1,094	21,206	1,522	10,527	895
調整額	-	-733	-	-820	-	-480
合計	20,571	361	21,206	702	10,527	414

(注) 合計は連結財務諸表計上額、単位は百万円

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

同社との取引額の大きい卸売業者としては、あらた(2733 東証一部)、大木ヘルスケアホールディングス(3417 東証JQS)傘下の大木、Polite(東京都中央区)が開示されており、この3社向けの売上高は全体の売上高の50%程度を占めている(図表3)

【図表3】相手先別販売実績

相手先	18/12期		19/12期		20/12期2Q累計	
	金額	割合	金額	割合	金額	割合
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
あらた	5,307	25.8	4,937	23.3	2,953	28.1
大木	2,990	14.5	2,822	13.3	1,327	12.6
Polite	2,087	10.1	1,934	9.1	893	8.5

(注) あらたは19年4月に子会社であるファッションあらたを吸収合併した  
18/12期はファッションあらた向け売上高を、19/12期は1月~3月のファッションあらた向け売上高と4月~12月のあらた向け売上高の合計を記載  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## > 特色・強み

### ◆ ファブレスメーカー

同社グループ製品の製造については国内外のメーカーに委託している。BOTANISTの主力製品群については日華化学(4463 東証・名証一部)の子会社である山田製薬に、SOLANIAの主力製品群については東亜産業(東京都中央区)に依存しているものの、19/12期に取引実績のあるOEMパートナーは101社で、機動的な調達を行っている。

### ◆ 高いトレンド発見能力

同社グループは18年末に独自開発したAIインサイトスコープシステム「KIYOKO(キヨコ)」を活用しブランド開発や市場展開を行っている。KIYOKOは世界各国のニュース・口コミサイトやSNSといった約2,000万件を超える媒体から収集したデータを解析し、消費者の潜在的ニーズを読み取り解析するシステムである。市場の変化の激しい分野において、同社はもともと開発から発売までの期間が短かったが、KIYOKOの導入により製品開発投入サイクルの更なる短期化を成し遂げている。

さらに、情報感度の高いメンバーにより構成されるトレンドハンティングチームが新しいプロダクトの種を社内に発信し商品開発にもつなげている。また、全社員によるアイデア起案制度を導入しており新商品や新ブランドのアイデアを提案でき、プロジェクト化することも可能にしている。

◆ 独自のブランド開発モデル IPTOS

同社は KIYOKO 等の活用によりトレンドを素早くとらえるとともにそのトレンドがどのようなステージにあるかを分析し、有望と思われるアイデアを IPTOS という企画から本格展開までの一貫したモデルを活用して新規ブランドや商品の開発・事業化を行っている(図表4)。KIYOKO やトレンドハンティングチームが掴んだ情報に基づきアイデアを醸成し、企画、検証、EC/小売でのテスト販売、本格展開というステップを踏むことにより独自のブランドや商品を機動的に商品化している。

OEM パートナーと連携しながら、通常は2~3年かかる開発から商品化を1年程度に短縮するとともに、可能性の低い企画については早期に撤退することでリスクを抑制し、需要予測精度が高いことからヒットの再現性も向上している。

【 図表 4 】 IPTOS モデル



IPTOSモデル (Idea : Plan : Test : Online/Offline : Scaleの略称)

(出所) 届出目論見書

◆ オンライン/オフラインを活用した販路戦略

販売チャネルについてはオンライン、オフラインを効果的に活用することにより認知度の向上、売上の確保に努めている。小口販売により消費者の反応を確認し、反応が良ければインターネットモールや一部の小売店で販売し、インターネット上の広告を積極的に展開する。さらに販売実績が上がり、認知度も向上したと判断できる商品については卸売販売を本格展開して日本国内全域へ販売をするというステップを取っている。

> 業績

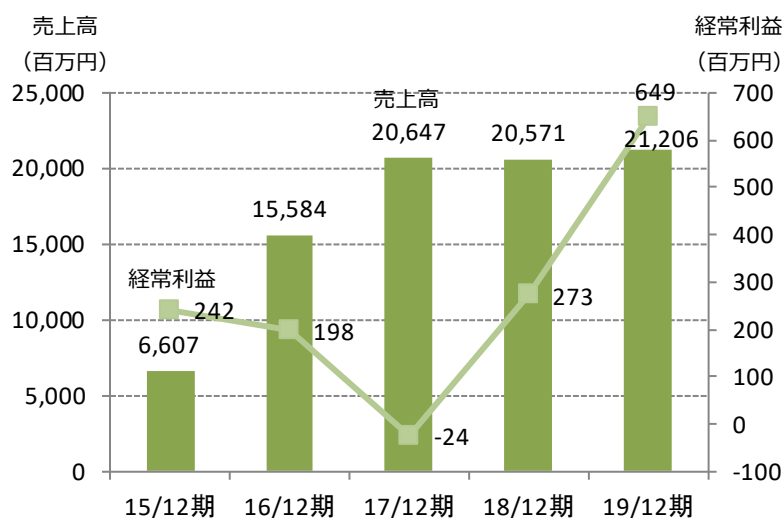
◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、15/12期からの単体業績と18/12期からの連結業績が記載されている(図表5)。

同社の売上高の推移を見ると、15年1月のBOTANISTの発売を機に17/12期まで売上高の急激な拡大が見られた一方で、18/12期以降は、ブランドの統廃合の影響から横這い圏で推移している。利益面では17/12期にブランドの統廃合による損失を計上したが、直近2期間は利益率が上昇傾向にあり、経常利益は順調に拡大している。

一方、営業活動によるキャッシュ・フローは、仕入債務や受取債権、棚卸資産の変動等により、18/12期は257百万円、19/12期は853百万円の赤字となっている(20/12期上期は344百万円の黒字に転換)。

【図表5】業績推移



(注) 17/12期までは単体ベース、18/12期、19/12期は連結ベース  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## ◆ 19年12月期業績

19/12 期業績は、売上高 21,206 百万円(前期比 3.1%増)、営業利益 702 百万円(同 94.5%増)、経常利益 649 百万円(同 2.4 倍)、親会社株主に帰属する当期純利益 464 百万円(同 2.9 倍)であった(図表 6)。

【 図表 6 】 19年12月期の業績

	18/12期		19/12期		
	(百万円)	構成比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	20,571	100.0	21,206	100.0	3.1
国内事業	18,728	91.0	20,111	94.8	7.4
海外事業	1,843	9.0	1,094	5.2	-40.6
売上原価	10,530	51.2	11,223	52.9	6.6
売上総利益	10,040	48.8	9,983	47.1	-0.6
差引売上総利益	9,925	48.2	10,066	47.5	1.4
販売費及び一般管理費	9,564	46.5	9,364	44.2	-2.1
広告宣伝費	2,454	11.9	1,833	8.6	-25.3
荷造運賃	2,106	10.2	2,609	12.3	23.9
給料手当	1,021	5.0	955	4.5	-6.5
販売手数料	984	4.8	992	4.7	0.8
販売促進費	969	4.7	979	4.6	1.0
その他	2,030	9.9	1,996	9.4	-1.7
営業利益	361	1.8	702	3.3	94.5
営業外収支	-88	-	-53	-	-
経常利益	273	1.3	649	3.1	137.7
特別損益	-21	-	-12	-	-
税金等調整前当期純利益	252	1.2	636	3.0	152.4
親会社株主に帰属する当期純利益	162	0.8	464	2.2	186.4

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

国内事業は BOTANIST ブランドでのスキンケアシリーズの発売や既存商品群におけるラインアップの拡充、SALONIA ブランドでの季節限定商品の発売により前期比 7.4%増収となった。尚、BOTANIST Tokyo を 19 年 5 月にリニューアルオープンした。海外事業は日韓関係の悪化による韓国での販売伸び悩みや大規模デモによる香港での小売市場の不振により同 40.6%の減収となった。

売上総利益率は前期比 1.7%ポイント低下したものの、売上高に対する販売費及び一般管理費(以下、販管費)の比率は主要項目である広告宣伝費や給料手当の減少により、同 2.3%ポイント改善した。このため営業利益率は同 1.5%ポイント改善した

## ◆ 20年12月期第2四半期累計期間の業績

20/12 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の業績は、売上高 10,527 百万円、営業利益 414 百万円、経常利益 369 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 251 百万円となった。



国内事業では、BOTANIST ブランドについては、ダメージヘア修復に効果の高いボタニカルヘアマスクのリニューアルとラインアップの拡充や、2月にBOTANIST ルクア大阪店をオープンした。新型コロナウイルス感染症が広がるなかにおいてもドラッグストア及びECサイトを通じた販売は堅調に推移した。SALONIAブランドについては19/12期の下半期に投入した新商品が売上増に寄与した。

利益については、売上総利益率、販管費率は各々47.5%、43.4%と19/12期通期の47.1%、44.2%から改善している。

#### ◆ 20年12月期の会社計画

20/12期の会社計画は、売上高23,151百万円(前期比9.2%増)、営業利益1,433百万円(同104.1%増)、経常利益1,307百万円(同101.4%増)、親会社株主に帰属する当期純利益900百万円(同94.0%増)である(図表7)。

20/12期上期実績の通期計画に対する進捗率は売上高が45.5%である一方で、営業利益は28.9%、経常利益は28.2%、親会社株主に帰属する四半期純利益は27.9%と低い進捗率となっている。

【図表7】20年12月期の会社計画

	19/12期		20/12期予想		
	(百万円)	構成比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	21,206	100.0	23,151	100.0	9.2
国内事業	20,111	94.8	22,034	95.2	9.6
海外事業	1,094	5.2	1,117	4.8	2.1
売上原価	11,223	52.9	11,711	50.6	4.3
売上総利益	9,983	47.1	11,440	49.4	14.6
差引売上総利益	10,066	47.5	-	-	-
販売費及び一般管理費	9,364	44.2	10,006	43.2	6.9
営業利益	702	3.3	1,433	6.2	104.1
営業外収支	-53	-	-126	-	-
経常利益	649	3.1	1,307	5.6	101.4
特別損益	-12	-	-	-	-
税金等調整前当期純利益	636	3.0	1,307	5.6	105.5
親会社株主に帰属する当期純利益	464	2.2	900	3.9	94.0

(出所)「東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を  
基に証券リサーチセンター作成

同社の計画は、チャネル別売上構成の変化や棚卸資産評価損の減少による売上原価率の改善(前期比2.3%ポイント低下)、広告宣伝費の増加(同10.7%増)を見込む一方、本社移転の影響による減価償却費の減少(同16.3%減)、人件費を前期比7.1%増と増収率より低く抑えることにより販管費率の同1.0%ポイント低下を前提としている。



## ◆ 成長戦略

中長期的には BOTANIST 及び SALONIA の主力ブランドを更に進化させることを目指している。

BOTANIST についてはボタニカルカテゴリー内で有力ブランドの地位を築いているが、ヘアケアやスキンケアについてはプレミアムラインを充実してゆくことを計画している。また、トイレタリー・コスメの分野に限らず、ライフスタイル全般に関するラインアップを充実し売上高を拡大する方針である。

SALONIA についてはヘアケア家電にこだわりつつ、美顔器や脱毛器などの美容家電カテゴリーに展開していくことを計画している。手頃な価格ながら高い品質により、消費者に訴求してゆくことを考えている。

中国での販売拡大についても重点的に取り組む方針で、主力ブランドである BOTANIST 及び SALONIA についてはオフライン販売に本格的に進出する意向にある。上海子会社を設立し、中国のビューティケア市場に明るい人材をアドバイザーに登用し、価格やブランドの管理が出来る体制を構築し、オンライン、オフラインでの販売拡大を計画している。

## ➤ 経営課題/リスク

## ◆ 有利子負債への高い依存度及び財務制限条項

同社の 19/12 期末における有利子負債は 4,004 百万円に達し、総資産の 4 割超に相当する。同期末での現金及び預金は 2,269 百万円であり、純有利子負債は 1,735 百万円となるものの、有利子負債への依存度は高く、資金調達が出来ない場合や資金調達コストが上昇した際には同社の財政状態や業績に影響を与える場合がある。

同社は金融機関との間にシンジケートローン契約を締結しており、契約には一定の財務制限条項が付されている。財務制限条項に抵触した場合には、該当する借入金の一括返済や契約解除の可能性がある点には留意が必要である。

## ◆ 特定の製造委託先への依存

同社は、BOTANIST の主力商品群を山田製薬に、SALONIA の主力商品群については東亜産業に製造委託している。なんらかの理由でこれらの調達先から安定的な商品供給を受けられなくなった場合には同社の財政状態や経営成績に影響を受ける場合がある。

## ◆ 配当政策について

配当については内部留保の充実を優先しており、将来的には、経営成績や財政状態を勘案して株主への利益の配当を行う方針ではあるが、20/12 期は無配の方針である。

【図表8】財務諸表

損益計算書	2018/12		2019/12		2020/12 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	20,571	100.0	21,206	100.0	10,527	100.0
売上原価	10,530	51.2	11,223	52.9	5,527	52.5
売上総利益	10,040	48.8	9,983	47.1	4,999	47.5
返品調整引当金戻入額	47	0.2	162	0.8	5	0.0
返品調整引当金繰入額	162	0.8	79	0.4	21	0.2
差引売上総利益	9,925	48.2	10,066	47.5	4,983	47.3
販売費及び一般管理費	9,564	46.5	9,364	44.2	4,569	43.4
営業利益	361	1.8	702	3.3	414	3.9
営業外収益	23	-	25	-	3	-
営業外費用	111	-	78	-	49	-
経常利益	273	1.3	649	3.1	369	3.5
税金等調整前当期(四半期)純利益	252	1.2	636	3.0	369	3.5
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	162	0.8	464	2.2	251	2.4

貸借対照表	2018/12		2019/12		2020/12 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	9,596	90.4	8,305	88.0	7,466	90.5
現金及び預金	3,321	31.3	2,269	24.0	2,941	35.7
売上債権	2,344	22.1	3,073	32.6	2,016	24.4
棚卸資産	3,598	33.9	2,668	28.3	2,357	28.6
固定資産	1,020	9.6	1,135	12.0	779	9.4
有形固定資産	197	1.9	225	2.4	207	2.5
無形固定資産	126	1.2	117	1.2	107	1.3
投資その他の資産	696	6.6	792	8.4	464	5.6
総資産	10,617	100.0	9,440	100.0	8,246	100.0
流動負債	6,621	62.4	5,960	63.1	4,858	58.9
買入債務	2,538	23.9	1,446	15.3	534	6.5
短期借入金	500	4.7	1,500	15.9	2,000	24.3
一年内返済予定の長期借入金	909	8.6	844	8.9	967	11.7
固定負債	2,690	25.3	1,705	18.1	1,743	21.1
長期借入金	2,580	24.3	1,660	17.6	1,708	20.7
純資産	1,305	12.3	1,775	18.8	1,644	19.9
自己資本	1,305	12.3	1,725	18.3	1,626	19.7

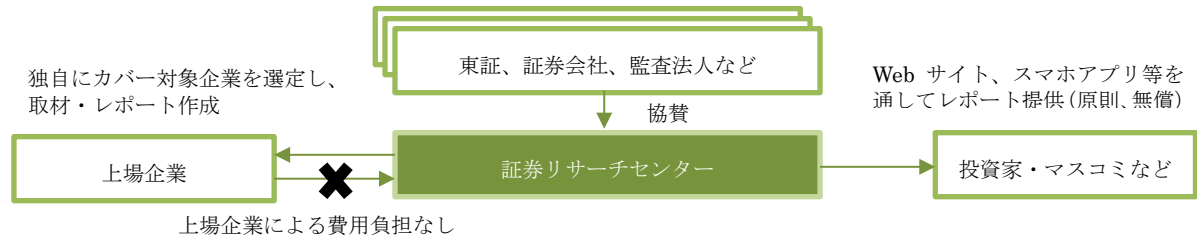
キャッシュ・フロー計算書	2018/12	2019/12	2020/12 2Q累計
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-257	-853	344
減価償却費	145	153	51
投資キャッシュ・フロー	-130	-277	-12
財務キャッシュ・フロー	-402	-1	300
配当金の支払額	-80	-80	-
現金及び現金同等物の増減額	-792	-1,132	631
現金及び現金同等物の期末残高	2,954	1,822	2,454

(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

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

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・間接の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。