

(2928 札証アンビシャス) 健康ホールディングス株式会社 取材メモ

健康食品や美容用品などの通信販売を主な事業とする健康ホールディングス株式会社(以下、健康 HD)の代表取締役社長 瀬戸健氏、同社取締役管理本部長 香西哲雄氏に会社概要、事業展開の現状などを取材させていただきましたので、以下、その概要をご案内いたします。

【沿革と会社概要】

健康 HD は、2003 年に健康コーポレーション株式会社(以下、健康コーポレーション)としてスタートし、2006 年に札幌証券取引所アンビシャス市場に上場した。当時は健康食品「豆乳クッキーダイエット」が売上の 98%を占めていたが、単品依存から脱却するため、その後、美容器具販売の株式会社ジャパングアルズ(以下、ジャパングアルズ)、乳製品製造の株式会社弘乳舎(以下、弘乳舎)など、いくつかの M&A を経て事業を拡大する。2007 年には純粋持ち株会社体制に移行し、健康ホールディングス株式会社に社名変更。現在は持ち株会社の傘下に健康コーポレーション、ジャパングアルズ、弘乳舎などの事業会社がある。

「豆乳クッキーダイエット」の好調な販売増により、業績は上場時の売上高 24 億円から 2007 年 3 月期には 100 億円超に急成長、連結経常利益 6.6 億円を計上した。しかしその後、売上のピークアウトにコスト削減が追い付かず、翌 2008 年 3 月期にはグループ利益は赤字に転落した。その後、グループ体制の再構築、新規事業の立上げを行い、現在、業績は回復基調にある。美容関連商品「エステナード」の販売好調を受けて、今期、会社は最高益更新となる経常利益 6.7 億円を見込んでいる。

【美顔器事業のビジネスモデル】

健康 HD グループの現在の好調は、「エステナード」ブランドの美顔器「エステナードソニック」、および化粧品「ホワイトソニックジェル」の通信販売による。グループ会社で製造する美顔器を化粧品(ジェル)の 12 回(1 年間)継続購入契約と共に販売している。初回の販売価格は美顔器 980 円、ジェルが 2,980 円の合計 3,960 円。美顔器の製造コストはこの時点では原価割れでの販売であるが、ジェルの粗利率が高いため、月を追うごとにジェルの利益で美顔器のコストをカバーし利益を上げるというビジネスモデルである。ハードを安く売って通話料や消耗品で稼ぐ携帯電話やプリンターの収益構造と似ている。従来は初回のセット 4,980 円、ジェル 3 回コースでの販売であったが、これを昨年 10 月から初回の単価を下げ、12 カ月コースにすることにより、顧客数の増加及び収益、キャッシュフローの安定化へとつながってきている。足元の美容関連事業の売上は、前年比 2 倍のペースで拡大中である。

エステナード事業の好調を支えているのは、コスト競争力と効率的な広告戦略、および売り方である。美顔器やジェルはグループ会社であるジャパングアルズから一括で仕入れているため中間マージンが発生せず、競合他社に対してコスト面で有利である。ジャパングアルズは、業界においてもともとコスト競争力が高く、以前から他社よりも低コストで美顔器を生産していたが、健康 HD の傘下となり、健康コーポレーションが販促費を

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

かけて効率的に販売することによって、売上が飛躍的に伸びることとなった。また、ジェルのチューブや美顔器の化粧箱などの資材については、今後中国へ生産移管することで、コストを大幅に下げられる見込みである。

美顔器の国内市場は 200 億円程度であるが、化粧品市場は 2.3 兆円と膨大である。化粧品ユーザーのうち、美顔器使用の経験者はわずか 2.4%とのデータもある。健康コーポレーションは、「1 日 5 分の使用で化粧品の浸透率を上げる、化粧品のパワーアップマシーン」としての「エステナードソニック」のメリットをうまくお客様に伝え、使用を習慣化することによって、この 2.3 兆円の市場にチャレンジしたいと考えている。

【「豆乳クッキーダイエット」の反省と広告宣伝の現状】

美顔器ビジネスの成功には、一昨年「豆乳クッキーダイエット」事業でつまずいた経験が生かされている。この失敗は、クッキーの好調な販売を受けて、広告を年間契約にしてしまったため、変動費であるはずの広告宣伝費が固定費化してしまったことによる。売上が伸び悩んできたときにこういった負担が重くのしかかってきた上、グループ会社との関係で減産調整も素早くできず、赤字転落へとつながった。この失敗を契機に、広告を極力スポット契約に切り替え、生産計画や在庫についてもより細かくコントロールできる体制を構築してきた。

通信販売事業のコストは殆どが変動費であり、うち広告宣伝費が大半を占める。広告宣伝費は他業態における営業マンに相当し、増やせば増やすだけ売上増につながる。しかし、広告の内容や使い方によってその効率は大きく異なってくる。「豆乳クッキーダイエット」の好調で売上高が 100 億円に達した頃、健康コーポレーションの売上高に対する広告宣伝費は 70%に達していたが、前述のとおり、広告の年間契約を抑えてスポット広告に切り替え、また広告効果の高いものに絞り込むことによって、現在その比率は 30%台まで低下している。エステナードに関しても、従来はボリュームディスカウントを効かせるために販促用のチラシ類を将来の分まで購入していたが、現在は先々の廃棄損や評価損のリスクを抑えるために、必要な分だけ購入する体制に変更した。一方で健康コーポレーションでは、ネット広告によるアクセス数の測定に加え、チラシにも必ず「お客様番号」を付けて発注、問い合わせの確率を追うなど、徹底した広告効果の測定を行っている。営業マンでいえば一人当たり売上高の最大化を図るべく、ノウハウを蓄積している。また既に美顔器を購入したお客様に対しては、ジェルの使用法を電話できめ細かくサポートするなどのアフターサービスを充実させ、リピーター増加につなげている。

【成長を支える組織と人材の育成】

このようなきめ細かい販促、マーケティングを可能にするには、商品開発や営業の方針、戦略を組織全体で徹底して共有することが必要である。健康 HD グループの人員約 150 名のうち、グループの「頭脳」の役割を担う健康コーポレーションには 40 名が在籍している（うち 70%が女性、平均年齢は 35 歳）。健康コーポレーションの全部署の全社員と情報を共有した上で、各人が最高のパフォーマンスを出すことを目指し、経営陣は毎日研修を行うなどして、コミュニケーションを密に行っている。また、健康コーポレーションのマネジャー以上にはマネジメントスクールの講習を受けさせるなど、将来に向けて人材育成のための投資は惜しまない。経営方針や情報の共有に基づく効率的な販促活動は、組織の規模が小さいからこそ可能という面もある。現在も物流、製造などの外注可能な機能はほとんど外部に委託しているが、今後についても自社の組織の規模は大きくはしない方針である。ただし、お客様との直接のインターフェースであるコールセンターに関しては、内製化を通じ

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

強化していくことも考えている。

【M&Aの方針】

健康HDグループは、多くのM&Aを経て現在に至っている。瀬戸社長は、高成長でなくとも、過去10年以上にわたり、安定した売上、利益を計上している会社が純資産以下の価格で買える場合は買収の対象となる、としている。このような方針のもと、過去に買収した会社は現在全て黒字を計上し、連結業績に寄与している。唯一失敗したのは、社歴が浅く急成長中であったEコマースの「アクディア」で、結局昨年度売却した。以後、のれんが高く安定性に欠ける会社には手を出さないことにしている。

ところで、安定成長事業の一例として、2007年に子会社化した弘乳舎がある。同社は、乳業メーカーから余剰乳を引き受けて、賞味期限の長いバターや脱脂粉乳といった製品に加工し、メーカーへ引き渡すという事業を行っており、青森以南では業界随一の業者だ。余剰乳の発生量は、夏と冬という季節により、生乳出荷量と需要量のズレがあるため安定せず(夏は不足し、冬は余剰となる)、大手乳業メーカーは手掛けたがらないが、国内有数の処理能力を持つ弘乳舎は、年間を通してみると安定的な利益を出している。競合も少ない。通販事業とのシナジーはないが、健康HDグループにとって同社は、キャッシュカウ(金の成る木)としての位置づけを果たしている。

【今後の事業展開】

当面の事業拡大の柱は、エステナード美顔器をベースとした美容関連事業の横展開(ニキビ対策用やシワ取り専用のジェルの販売など)になる見込みである。長期的には、健康コーポレーションがこれまで蓄積した通販事業におけるノウハウを生かしてのビジネス拡大が期待される。新商品はクッキーのような売り切り型の商品、美顔器・ジェルのような複数回を通じた回収型製品を含め、月に2-3点のペースで開発されている。それぞれチラシによるテストマーケティングを行い、商品化に至るのは20-30%。アイテム数が多すぎると社員の知識が追いつかず、十分な販促ができないとの考え方から、今後も製品数は10点弱に絞っていく方針だ。

エステナード事業の成功は、原価割れでハードウェアを提供してユーザーを増やし消耗品で稼ぐ、というビジネスモデルを既にある程度価格形成がされている美顔器と高級基礎化粧品の市場に上手く導入できたことにある。瀬戸社長は、競争力のある商品を準備し、効率的な広告宣伝により、リピーターを確保するノウハウで、価格が固定化した他の売切り製品の市場に通信販売のビジネスモデルを展開できれば、さらなる事業拡大につながる可能性があると考えている。



このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

【ご参考】(2928) 健康ホールディングス株式会社

連結主要指標と業績の推移

連結主要データ		
発行済み株式数(株)	2009.9月	306,400
うち自己株式数(株)	2009.9月	-
時価総額(百万円)	2010.4.16	10,096
一株当純資産(円)	2009.3月	1,383.6
ROE(%)	2009.3月	41.2
ROA(%)	2009.3月	2.2
PER(倍)	2010.3月予	28.0
PCFR(倍)	2009.3月	37.4
PBR(倍)	2009.3月	23.8
株価(円)	2010.4.16	32,950
単元株数(株)	2010.4.16	1
日々平均出来高(株)	2010.4.16	91

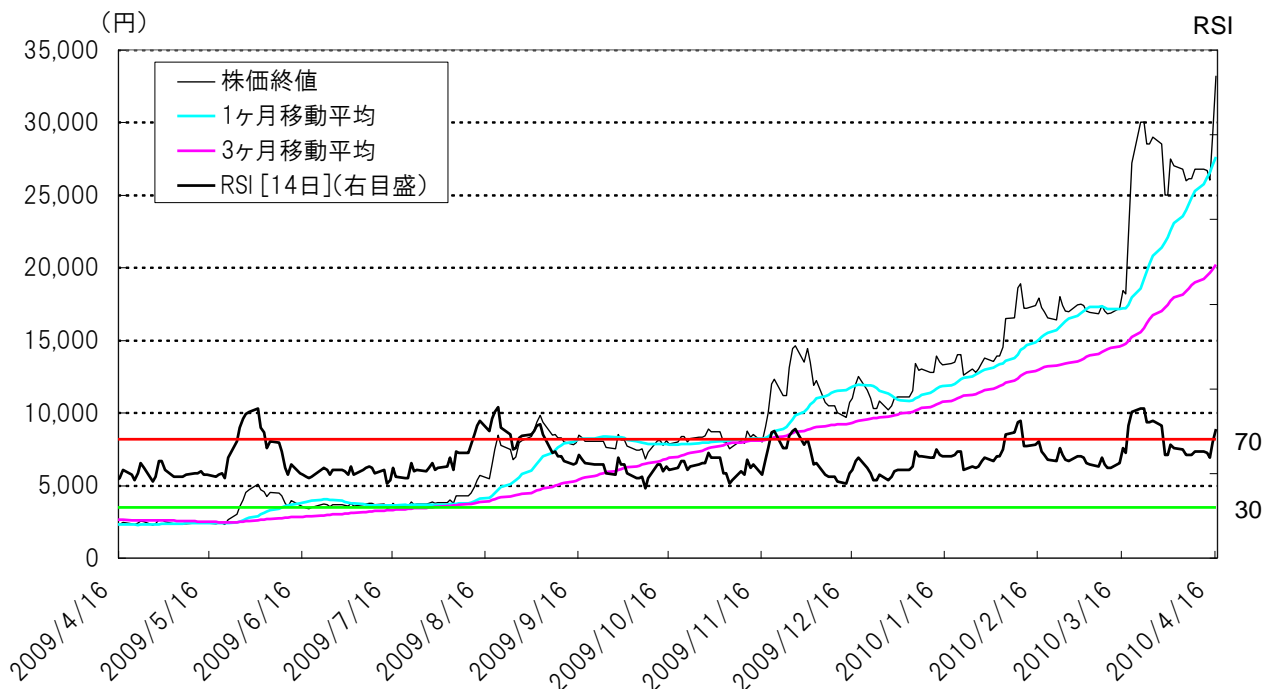
連結主要データ		
総資産(百万円)	2009.3月	5,865
自己資本(百万円)	2009.3月	552
有利子負債(百万円)	2009.3月	4,354
自己資本比率(%)	2009.3月	7.2
有利子負債比率(%)	2009.3月	789
フリーキャッシュフロー(百万円)	2009.3月	165

注: ROE=当期純利益÷期首と期末の自己資本の平均
 ROA=当期純利益÷期首と期末の総資産の平均
 PCFR=時価総額/(当期純利益+減価償却費)
 日々平均出来高=過去1年間の平均
 有利子負債比率=有利子負債÷自己資本
 フリーキャッシュフロー(FCF)=営業CF+投資CF

連結(百万円)	売上	営業利益	経常利益	純利益	一株益(円)	一株配(円)
2005年3月期	898	118	118	70	261.9	0.00
2006年3月期	2,429	182	163	94	349.0	0.00
2007年3月期	10,701	679	660	358	1,241.0	0.00
2008年3月期	15,707	△ 38	△ 112	△ 448	1,495.0	0.00
2009年3月期	6,993	360	315	142	473.0	0.00
2010年3月期第2四半期	4,093	491	468	309	1,010.0	50.00
予2010年3月期	8,002	702	670	360	1,175.3	-

注 2010年3月期予想は、2009年11月13日発表の会社予想

株価チャート(RSI)



出所: Bloombergのデータを基にトリアス作成

注: RSI(Relative Strength Index)とは株価の「買われ過ぎ度」や「売られ過ぎ度」を指数で表したもので、一般的にRSIが70を超えると高値圏、30以下では安値圏に位置していると言われている
 $RSI = \frac{N日間の値上がり幅平均}{(N日間の値上がり幅平均 + N日間の値下がり幅平均)} \times 100$

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。