

## Trias 企業メモ 2010-07-07

 (2928 札証アンビシャス) 健康ホールディングス株式会社  
 2010年3月期決算説明会・フォローアップ取材メモ

2010年6月7日に開催された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2010年3月期決算説明会、ならびに同社代表取締役社長 瀬戸健氏、同社取締役管理本部長 香西哲雄氏へのフォローアップ取材につき、以下にその概要をご案内いたします。

## 【2010年3月期決算概要】

2010年3月期(=2009年度)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」、および美顔器とともに使う化粧品「ホワイトソニックジェル」を中心とした美容関連の好調が牽引し、営業利益以下、利益ベースで過去最高を達成した(詳細は、巻末の「業績の推移」をご参照ください)。また、グループ事業会社全6社が黒字化、初の配当を実施した(単体年間配当性向 30.4%)。

【表1】2010年3月期 事業セグメント別実績 ※表はいずれも、健康 HD 開示データを基に(株)トリアスが作成

連結 (百万円)	FY3/09 実績			FY3/10 実績			前年同期比			
	売上高	営業利益	利益率	売上高	営業利益	利益率	売上高 増減額 変化率		営業利益 増減額 変化率	
美容・健康関連事業	4,499	304	6.8%	7,111	934	13.1%	2,612	58.1%	630	207.2%
食品関連事業	2,494	331	13.3%	2,576	296	11.5%	82	3.3%	△ 35	-10.6%
消去または全社	0	△ 275	-6.1%	△ 21	△ 221	-3.1%	--	--	--	--
合計	6,993	360	5.1%	9,667	1,009	10.4%	2,674	38.2%	649	180.3%

美容・健康関連の四半期別推移を見ると、売上高は通年で純増したが、営業利益は第3四半期(=Q3)に落ち込んだ。これは、昨年10月よりジェルの販売方法を従来の年3回4,980円/回から年12回2,980円/回に変更したことによる。また、それに伴い販促費も増加させた。ユーザーが求めやすい価格帯(1回あたり)に設定し直した結果、回収期間が長くなったが、従来の販売方法を想定すると、Q3の営業利益は約3.6億円であったと試算している。

【表2】2010年3月期 事業セグメント別四半期実績の推移

連結 (百万円)	FY3/10			
	Q1	Q2	Q3	Q4
売上高	1,833	2,258	2,608	2,965
美容・健康関連	1,196	1,852	1,886	2,175
食品関連	639	408	723	805
消去または全社	△ 2	△ 2	△ 1	△ 15
営業利益	212	281	109	408
美容・健康関連	139	377	130	287
食品関連	124	△ 40	33	178
消去または全社	△ 51	△ 56	△ 54	△ 57

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。

中核連結子会社の健康コーポレーションで展開する、美顔器を安価に(原価割れで)販売、化粧品のジェルで中長期にわたり利益を回収する事業モデルは、化粧品市場においては新しく、その導入は始まったばかりといえる。同社では更なる提案とともに、今後とも同モデルによるアプローチを進めていく。現在、月間 25,000 台以上の美顔器を販売、売上は倍増のトレンドにある。ジェルについても、2010 年 4 月現在、出荷本数は月間 20 万本に達しつつある。

業績の好調を受け、2008 年度 1.6 億円であったフリーキャッシュフローが 17.9 億円に改善、有利子負債から手元流動性を引いた純有利子負債も 15.1 億円となり、2008 年度末比 20 億円の減少となった。また、同年度末 7.2%であった自己資本比率は 14.9%に上昇、まずは 2011 年度を目処に 30%の達成を目指す。

### 【2011 年 3 月期業績予想の概要】

2010 年度については、連結売上高 120 億円(前年同期比+24.1%)、営業利益 12.5 億円(同+24.3%)を見込む。前年度比の売上増分 約 20 億円は、「エステナード」シリーズや豆乳クッキーなどを販売する健康コーポレーションが確保、特に美顔器関連が成長の源泉と想定し、健康コーポレーション以外の子会社については横ばいとの慎重な予想を織り込んでいる。また、2009 年度の売上高が約 10 億円であった豆乳クッキーについても、今年 10 月にリニューアルを計画、売上増に向けての施策を強化するが、予想については慎重な見通しを維持している。

美顔器の製造・販売を行う(株)ジャパングヤルズについては、健康コーポレーション向けのみならず、グループ外に対する OEM 販売も伸長している。ちなみに、2009 年度の連結調整前売上高約 25 億円のうち、15 億円がグループ外に対する OEM 販売であった。大手化粧品メーカーからの受注を獲得しつつあり、グループ外についても、美顔器市場の拡大に応じた需要を取り込んでいく計画だ。

乳業メーカーから余剰乳を引き受け、賞味期限の長いバターや脱脂粉乳などの製品に加工する弘乳舎は、「牛乳を広く社会に普及する天下国家への奉仕」をビジョンに、1883(明治 16)年に創業された。1940 年代より熊本を中心とした九州の乳業会社をグループ化、1960 年代に入り、アイスクリーム、脱脂粉乳などの加工乳製品の製造販売を開始する。2007 年 7 月、健康 HD の連結子会社となったが、今年に入り、全国農業共同組合連合会、九州生乳販売農業共同組合連合会からの出資を受け、設備増強に着手している。市場では余乳量が増えてきていることもあり、戦略的な投資により、業界におけるポジションニングをより磐石なものにしていく。

【表 3】 2010 年 3 月期 グループ会社別業績概要

連結 (百万円)	健康コーポ レーション	ジャパ ン ギヤルズ	弘乳舎	その他	連結調整
売上高	5,576	2,532	1,896	2,376	△ 2,714
営業利益	412	392	317	300	△ 413
対前年同期増減額					
売上高	2,671	619	△ 201	142	--
営業利益	412	248	2	173	--

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。

### 【将来に向けた攻めの経営】

従来健康 HD は、成長の苗を M&A を通じ買ってくる傾向にあった(※)。このため、新商品に対する種まきが不足していた感が強い。これまで毎年 1 商品程度であった新商品開発サイクルを、月次で 2-3 商品の水準に高めるため、健康コーポレーション内に「商品開発部」、「未来創造プロジェクト」を立ち上げた。このような開発体制のもと、美顔器のような長期回収モデルの商品と、健康食品のような短期回収モデルの商品をバランスよく発売できるよう、新商品開発のポートフォリオを構築していく計画だ。また、ブランド構築にも注力し、商品ごとのブランド管理を強化する。たとえば、現行の「エステナード」シリーズについては、“安くて品質のよい美顔器ブランド”として育て、今後仮に高級ブランドを立ち上げる場合は、別ブランドでの管理を考えている。

このような体制・考え方のもと、2010 年度は毎月 2-3 品目以上のペースでの新商品発売を計画している。具体的には、「エステナード」シリーズの化粧品 4 ラインアップや美容飲料「わたしのプラセンタ」といった美容関連、補正下着の「すらっとナイト」やボディ専用美容器具「ボニック」・専用ジェル「ボニックジェル」といったダイエット関連、サプリメント「悠々節」や「元源黒酢」といった健康食品関連と、長期・短期回収型それぞれのモデルに商品の広がりを出していく。健康コーポレーションでは 1 商品当りの開発リスクを低減するため、これまでに蓄積した 15 万人以上のメールアドレスによるプリアーケティングを実施、本格展開の可否を検証している。前述の新商品は既にこの検証が済んだ品目で、たとえばボディ専用美容器具「ボニック」はプリアーケティングの感触がとてもよく、今後の展開に期待している。

将来に向けた攻めの経営インフラ構築で現在最も注力しているのが、通販の世界で圧倒的に強い競争力を持つ仕組み作り、すなわち広告仕入れ、原価競争力、そして商品力全てにおいて圧倒的な強さを持つための仕組み作りだ。特に、まだ改善の余地が大きい広告仕入れについて見直しをかけている。具体的には、これまで四半期収支を重視し、四半期期初に広告を打ち、期末にかけて回収というサイクルを基本としてきたが、仕入れ価格が安い 8-9 月の時期の広告仕入れ強化に着手している。これにより、10 月以降の広告費用を大幅に見直すことができると考えている。この広告投資戦略により、Q2 の収支は短期的に予想を下回る可能性があるが、中長期的視点から競争力ある広告仕入れ体制構築のための施策を優先させたいと考えている。

なお、2010 年度の広告宣伝費については、健康コーポレーションベースで売上高の約 39%、連結ベースで 25%を想定している。2009 年度連結ベースの比率 22%より若干上がることになるが、コントロールされた範囲と判断している。

(※) 決算説明会での M&A に関する考え方についての質問に対し、今後の M&A については、通販事業へのシナジーが当初より期待できるものに絞り込むとの回答があった。その理由として、それ以外の業界については、のれんの評価など、適切な判断が難しいため。

(以上)

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)	2010.3月	306,400
うち自己株式数(株)	2010.3月	--
時価総額(百万円)	2010.7.7	6,434
一株当純資産(円)	2010.3月	3,077.85
ROE(%)	2010.3月	79.4
ROA(%)	2010.3月	8.9
PER(倍)	2010.3月予	11.0
PCFR(倍)	2009.3月	9.9
PBR(倍)	2009.3月	6.8
株価(円)	2010.7.7	21,000
単元株数(株)	2010.7.7	--
日々平均出来高(株)	2010.7.7	98

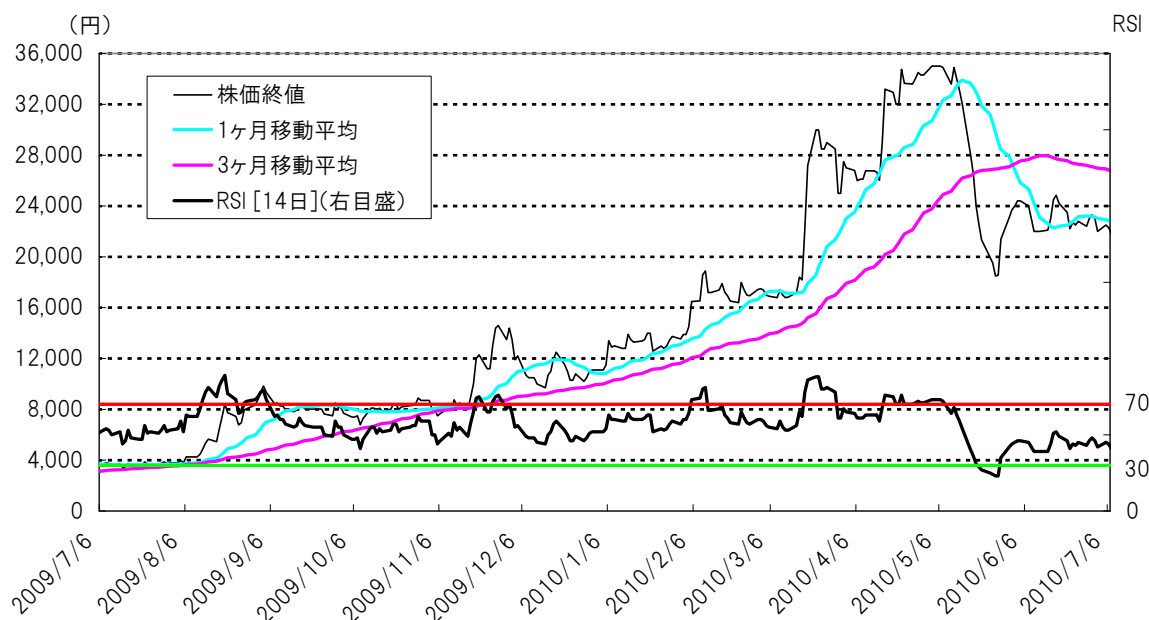
連結主要データ		
総資産(百万円)	2010.3月	6,337
自己資本(百万円)	2010.3月	943
有利子負債(百万円)	2010.3月	3,309
自己資本比率(%)	2010.3月	14.9
有利子負債比率(%)	2010.3月	351
フリーキャッシュフロー(百万円)	2010.3月	1,797

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)
2006年3月期	2,429	182	163	94	349.00	0.00
2007年3月期	10,701	679	660	358	1,241.00	0.00
2008年3月期	15,707	△ 38	△ 112	△ 448	1,495.00	0.00
2009年3月期	6,993	360	315	142	473.00	0.00
2010年3月期	9,667	1,009	970	542	1,771.75	115.00
予2011年3月期 上期	6,093	503	469	223	725.92	
予2011年3月期 通期	12,001	1,255	1,193	591	1,916.21	110.17~137.72

注 2011年3月期予想は、2010年5月13日発表の会社予想

株価チャートと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= 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)×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。