

当PDF文書は上に示されている企業に関する詳細レポートのアップデート版として作成されたものです。
 詳細レポート全体につきましては弊社ウェブサイトをご覧ください。

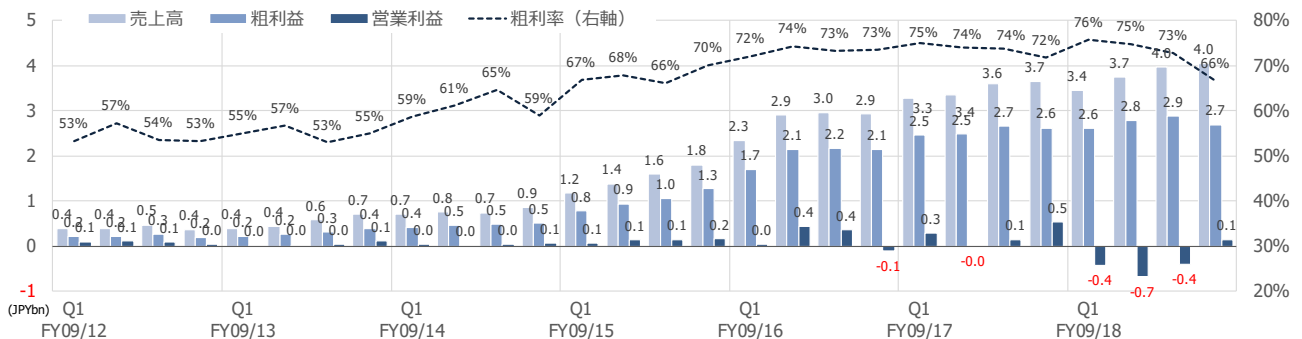
2018年11月7日、株式会社ユーグレナは2018年9月期通期決算を発表した。

損益計算書 (百万円、千人)	FY9/16				FY9/17				FY9/18				FY9/19			前年比増減								
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	FY	増減	増減	Q1	Q2	Q3	Q4	FY				
売上高	2,340	2,890	2,952	2,921	3,273	3,355	3,603	3,655	3,450	3,729	3,957	4,038	11,103	13,887	15,175	15,000	16,500	1,325	+177	+374	+354	+384	+1,288	
ヘルスケア事業	2,340	2,888	2,952	2,914	3,273	3,350	3,603	3,650	3,442	3,729	3,957	4,031	11,093	13,877	15,160				+169	+379	+354	+381	+1,283	
エネルギー・環境事業	0	2	-	8	-	5	-	5	8	-	-	8	10	10	15				+8	-5	-	+3	+5	
グループ直販	1,447	1,751	1,748	1,889	2,115	2,366	2,375	2,406	2,445	2,752	2,881	2,663	6,836	9,262	10,740				+330	+386	+506	+257	+1,478	
グループ流通	439	416	436	405	411	406	441	463	390	400	458	423	1,699	1,722	1,672				-21	-6	+17	-40	-50	
OEM・原料・海外	412	629	581	419	733	535	599	601	553	499	510	717	2,041	2,467	2,279				-180	-36	-89	+116	-188	
その他	42	91	186	208	14	48	188	185	61	79	109	235	528	435	483				+47	+31	-79	+50	+48	
YoY	101.4%	109.4%	86.6%	62.3%	39.9%	16.1%	22.1%	25.1%	5.4%	11.2%	9.8%	10.5%	87.4%	25.1%	9.3%	8.0%	8.7%							
ヘルスケア事業	101.4%	110.5%	86.6%	62.6%	39.9%	16.0%	22.1%	25.3%	5.2%	11.3%	9.8%	10.4%	87.8%	25.1%	9.2%									
グループ直販	203.8%	201.1%	165.2%	103.8%	46.1%	35.1%	35.9%	27.4%	15.6%	16.3%	21.3%	10.7%	158.5%	35.5%	16.0%									
グループ流通	176.1%	137.6%	45.8%	18.1%	-6.4%	-2.3%	1.1%	14.3%	-5.1%	-1.5%	3.9%	-8.6%	74.1%	1.4%	-2.9%									
OEM・原料・海外	-18.3%	6.7%	-1.2%	-17.1%	78.0%	-14.9%	3.1%	43.4%	-24.6%	-6.7%	-14.9%	19.3%	-6.7%	20.9%	-7.6%									
その他	90.9%	167.6%	416.7%	730.2%	-66.7%	-47.3%	1.1%	-10.9%	335.7%	64.6%	-42.0%	27.0%	355.2%	-17.6%	11.0%									
グループ直販比率	61.9%	60.6%	59.2%	64.7%	64.6%	70.5%	65.9%	65.8%	70.9%	73.8%	72.8%	65.9%	61.6%	66.7%	70.8%				+6.3pp	+3.3pp	+6.9pp	+0.1pp	+4.1pp	
売上原価	653	734	794	776	816	876	948	1,037	841	946	1,078	1,355	2,966	3,678	4,220				-0.6pp	-0.7pp	+0.9pp	+5.2pp	+1.3pp	
原価率	27.9%	25.7%	26.9%	26.6%	24.9%	26.1%	26.3%	28.4%	24.4%	25.4%	27.2%	33.6%	26.7%	26.5%	27.8%				+152	+304	+224	+65	+745	
売上総利益	1,687	2,147	2,158	2,145	2,457	2,479	2,655	2,618	2,609	2,784	2,879	2,683	8,137	10,209	10,954				+0.6pp	+0.7pp	-0.9pp	-5.2pp	-1.3pp	
総利益率	72.1%	74.3%	73.1%	73.4%	75.1%	73.9%	73.7%	71.6%	75.6%	74.6%	72.8%	66.4%	73.3%	73.5%	72.2%				+0.6pp	+0.7pp	-0.9pp	-5.2pp	-1.3pp	
販管費	1,656	1,724	1,807	2,257	2,178	2,480	2,512	2,088	3,039	3,465	3,284	2,547	7,433	9,258	12,334				+860	+984	+772	+459	+3,076	
販売費	1,179	1,262	1,268	1,681	1,568	1,855	1,779	1,330	2,188	2,519	2,122	1,496	5,390	6,532	8,325				+620	+664	+343	+166	+1,793	
内、広告宣伝費	722	719	707	1,071	981	1,056	989	634	1,394	1,516	1,079	624	3,219	3,661	4,614				+413	+460	+490	-10	+953	
内、他販売費	457	543	561	610	587	799	790	696	794	1,003	1,043	872	2,171	2,871	3,711				+207	+240	+253	+176	+840	
人件費	196	210	241	243	276	313	354	351	405	429	477	446	889	1,294	1,757				+129	+116	+123	+95	+463	
管理費	209	172	205	224	239	206	264	292	318	362	502	446	809	1,001	1,628				+79	+156	+238	+154	+627	
研究開発費	71	80	93	109	95	107	114	115	129	154	183	159	354	431	624				+34	+47	+69	+44	+193	
YoY	131.6%	113.4%	98.2%	103.5%	31.6%	43.9%	39.0%	-7.5%	39.5%	39.7%	30.7%	22.0%	110.1%	24.4%	33.2%				+21.5pp	+19.0pp	+13.3pp	+5.9pp	+14.6pp	
販売費	164.9%	145.0%	119.8%	135.8%	33.0%	47.0%	40.3%	-20.9%	39.5%	35.8%	19.3%	12.5%	139.6%	21.2%	27.4%									
内、広告宣伝費	198.3%	192.3%	123.7%	173.2%	35.9%	46.9%	39.9%	-40.8%	42.1%	43.6%	9.1%	-1.6%	42.1%	13.7%	26.0%									
内、他販売費	125.1%	101.9%	114.9%	90.0%	28.4%	47.1%	40.8%	14.1%	35.3%	25.5%	32.0%	25.3%	106.0%	32.2%	29.3%									
人件費	78.2%	84.2%	62.8%	40.5%	40.8%	49.0%	46.9%	44.4%	46.7%	37.1%	34.7%	27.1%	62.8%	45.6%	35.8%									
管理費	80.2%	73.7%	66.7%	53.4%	14.4%	19.8%	28.8%	30.4%	33.1%	75.7%	60.2%	52.7%	67.1%	23.7%	62.6%									
研究開発費	63.9%	1.7%	47.0%	42.9%	32.8%	33.2%	22.0%	5.5%	36.1%	43.9%	90.5%	38.3%	35.0%	21.7%	44.8%									
販管費比率	70.8%	59.6%	61.2%	77.3%	66.6%	73.9%	69.7%	57.1%	88.1%	92.9%	83.0%	63.1%	67.0%	66.7%	81.3%									
販売費	50.4%	43.7%	43.0%	57.5%	47.9%	55.3%	49.4%	36.4%	63.4%	67.5%	53.6%	37.0%	48.5%	47.0%	54.9%				+15.5pp	+12.3pp	+4.3pp	+0.7pp	+7.8pp	
内、広告宣伝費	30.9%	24.9%	24.0%	36.7%	30.0%	31.5%	27.4%	17.3%	40.4%	40.6%	27.3%	15.5%	29.0%	26.4%	30.4%				+10.4pp	+9.2pp	-0.2pp	-1.9pp	+4.0pp	
内、他販売費	19.5%	18.8%	19.0%	20.9%	17.9%	23.8%	21.9%	19.0%	23.0%	26.9%	26.4%	21.6%	19.6%	20.7%	24.5%				+5.1pp	+3.1pp	+4.4pp	+2.5pp	+3.8pp	
人件費	8.4%	7.3%	8.2%	8.3%	8.4%	9.3%	9.8%	9.6%	11.7%	11.5%	12.1%	11.0%	8.0%	9.3%	11.6%				+3.3pp	+2.2pp	+2.2pp	+1.4pp	+2.8pp	
管理費	8.9%	6.0%	6.9%	7.7%	7.3%	6.1%	7.3%	8.0%	9.2%	9.7%	12.7%	11.0%	7.3%	7.2%	10.7%				+1.9pp	+3.6pp	+5.4pp	+3.1pp	+3.5pp	
研究開発費	3.1%	2.8%	3.2%	3.7%	2.9%	3.2%	3.2%	3.1%	3.7%	4.1%	4.6%	3.9%	3.2%	3.1%	4.1%				+0.8pp	+0.9pp	+1.5pp	+0.8pp	+1.0pp	
営業利益	31	423	352	-112	278	-1	143	530	-430	-681	-405	136	694	951	-1,380	-1,800	-6,793	-5,413	-708	-680	-548	-394	-2,331	
ヘルスケア事業	268	606	584	118	539	182	386	794	-123	-328	-49	487	1,577	1,902	-13				-662	-510	-436	-308	-1,916	
エネルギー・環境事業	-47	-47	-68	-39	-83	-50	-77	-91	-95	-139	-118	-134	-200	-301	-485				-12	-89	-41	-42	-184	
調整額	-191	-136	-165	-191	-177	-134	-166	-173	-212	-214	-238	-217	-683	-650	-881				-35	-80	-71	-44	-231	
YoY	-48.2%	227.1%	161.4%	-	-800.5%	-	-59.2%	-	-	-	-74.3%	-	45.7%	37.0%	-									
ヘルスケア事業	11.8%	107.0%	109.3%	-61.9%	100.9%	-69.9%	-33.9%	571.3%	-	-	-	-38.7%	40.5%	20.6%	-100.7%									
利益率	1.3%	14.6%	11.9%	-3.8%	8.5%	-0.0%	4.0%	14.5%	-12.5%	-18.3%	-10.2%	3.4%	6.3%	6.8%	-9.1%	-12.0%	-41.2%		-21.0pp	-18.2pp	-14.2pp	-11.1pp	-15.9pp	
ヘルスケア事業	11.5%	21.0%	19.8%	4.1%	16.5%	5.4%	10.7%	21.8%	-3.6%	-8.8%	-1.2%	12.1%	14.2%	13.7%	-0.1%				+3.3pp	+2.6pp	+2.2pp	+1.4pp	+13.8pp	
エネルギー・環境事業	-2.0%	-1.6%	-2.3%	-1.3%	-2.5%	-1.5%	-2.1%	-2.5%	-2.8%	-3.7%	-3.0%	-3.3%	-1.8%	-2.2%	-3.2%				-0.2pp	-2.2pp	-0.8pp	-0.8pp	-1.0pp	
営業外損益	44	45	125	37	24	145	25	62	66	148	42	27	251	256	283				+42	+3	+16	-35	+26	
金融収入	7	7	6	6	6	4	3	1	0	-1	3	-1	26	14	0				-6	-5	-0	-2	-14	
助成金収入	14	25	94	21	2	118	7	40	42	124	27	10	155	167	42				+40	+6	+20	-30	-125	
為替差損益	-	-	-1	-1	-	-	-	-	-	-	-	-	-2	-	-				-	-	-	-	-	
持分法投資損益	5	2	13	3	3	8	8	10	10	12	-0	6	24	29	28				+7	+5	-9	-4	-1	
その他	19	10	13	7	13	15	7	11	13	13	12	13	48	46	212				+0	-2	+5	+1	+166	
経常利益	75	468	476	-75	302	144	169	592	-364	-533	-363	163	945	1,20										

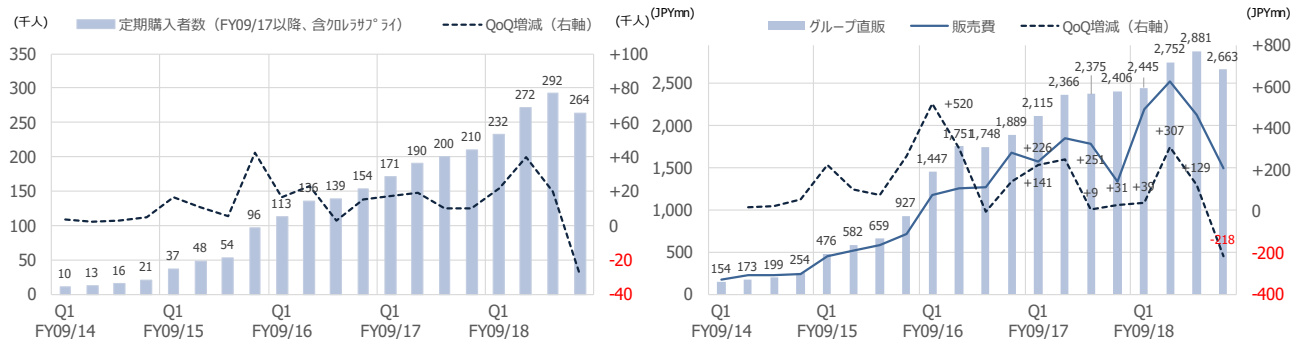
2018年9月期通期決算（2018年11月7日発表）

- ▷ Q4：ヘルスケア事業の定期購入者は26.4万人とQ3比減少したが公表通り営業黒字化を達成。連結でも営業黒字に転換
- ▷ FY09/18：下期に広告宣伝費を抑制しつつも過去最高売上を達成。営業損失はQ3時公表値より420百万円改善し着地
- ▷ FY09/19：国産バイオ燃料計画の実証プラント建設費用等64億円をQ1に計上予定。これを除けば経常利益は損益均衡
- ▷ ヘルスケア：広告宣伝に頼らぬ全chでの成長見込む。直販は戦略商品評価完了後に機動的に広告宣伝投資を再強化2019年9月期~2020年9月期以降の成長再加速を目指す。流通はドラッグストア等への販路拡大、OEMは営業体制強化
- ▷ 新商品開発：顧客需要を喚起する魅力的な新商品を開発し、戦略商品再評価完了後の集中投資で成長加速を目指す
- ▷ 国産バイオ燃料計画：2018年10月末に実証製造プラント竣工、2019年春に本格稼働、同夏より供給開始を予定
- ▷ 関連費用63.7億円（支払済49.3億円、キャッシュアウトなし3.5億円）の支払予定10.9億円は全額確保済

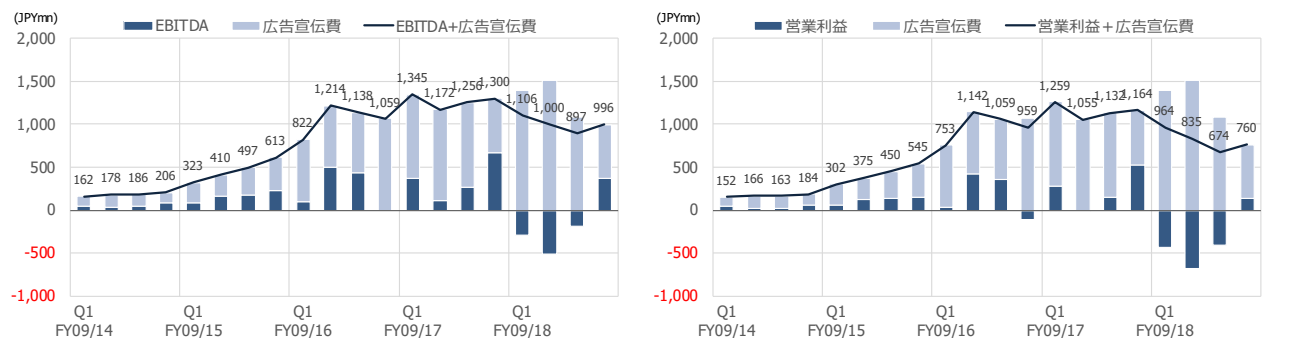
四半期業績（十億円）



グループ直販定期購入者数推移（左：千人）及びグループ直販売上（右：百万円）



広告宣伝費と営業利益、EBITDA（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

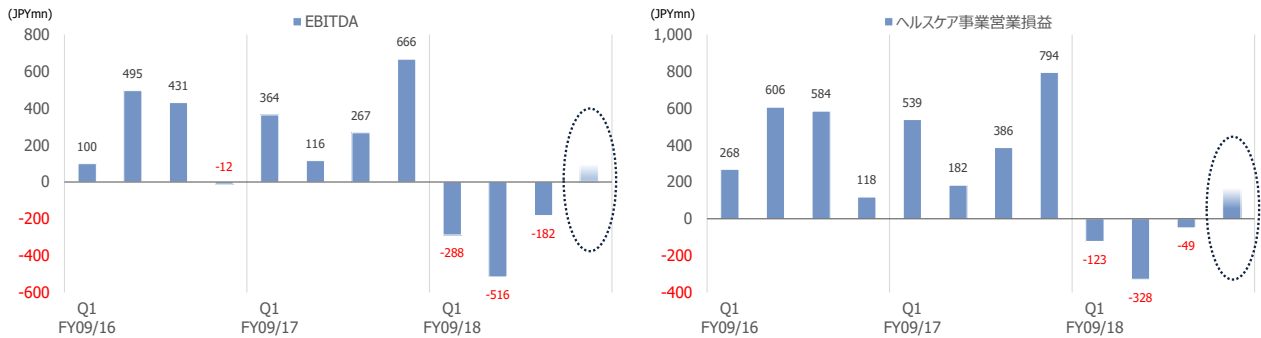
業績概要

2018年9月期Q4業績は売上が4,038百万円（前年比10.5%増）、営業利益136百万円（同394百万円減）。Q3比では売上が81百万円増、営業利益は541百万円増。販売費を626百万円縮小（内、広告宣伝費は455百万円減）したことで、営業損益

はQ3の損失405百万円から黒字転換を果たした。同社ではQ3時に、Q4にはEBITDA（償却前営業損益、Q3は損失182百万円）、ヘルスケアセグメント損益（損失49百万円）ともに黒字転換を目指すとしていたが、Q4実績はEBITDAが372百万円、ヘルスケア損益が487百万円と達成。通期業績も売上高15,175百万円（9.3%増、1,288百万円増）営業損失1,380百万円（2,331百万円減）と増収減益（赤字転落）ながらも、Q3時計画（売上15,000百万円、営業損失1,800百万円）を上回って着地した。ただ、販売費減の影響もあり、直販の定期購入者数は26.4万人とQ3比2.8万人減少している。

Q3時発表の決算説明資料掲載のグラフ（下図）からは、EBITDA・ヘルスケアセグメント損益ともに2017年9月期Q2（各116百万円、182百万円）に近い水準に戻したいとの意思を感じられたが、公言以上の着地であったといえよう

Q3時見通し



出所：会社資料よりSR作成

2018年9月期修正計画に対して（Q3時点、参考）：2018年9月期は、期初には2020年9月期売上高300億円に向けてヘルスケア事業への成長投資を加速するとして、粗利率の高い直販売上を最大化すべく積極的に広告宣伝に投資してきた。とりわけ、2017年9月期に顧客獲得効率が高かった直販化粧品にフォーカスし、集中的に広告宣伝を投下してきた。その結果、顧客獲得は計画通りの効率を達成、直販定期購入者数の増加として表れたものの、化粧品の発注頻度が想定に届かなかったこと等から生涯価値（LTV）は想定を下回ってしまった。この結果を受け、同社では広告宣伝投資の縮小を決断、Q2決算時に通期業績予想の下方修正を発表した。

Q3の直販定期購入者数はQ2比2.0万人増の29.2万人。広告宣伝を抑制しつつも狙った効果はQ3も取れているとしている。ただ通期目標の30万人に対しては、a) 株式交換で100%子会社化したフック社の寄与が約1万人含まれていること（これを除けば約1万人の増加）、b) 定期購入者約4割を占める直販化粧品は直販食品よりも途中解約率が高いこと、c) Q4はQ3以上に広告宣伝を抑制する点に注意したい。

2019年9月期の見通し

2019年9月期の通期計画は、売上高16,500百万円（前年比8.7%増、1,325百万円増）、営業損失6,793百万円（損失拡大5,413百万円）、経常損失6,373百万円（同5,276百万円）、当期損失6,673百万円（同5,421百万円）と大幅な損失計上の見通し。但し、既に公表されている通り、国産バイオ燃料計画におけるバイオジェット・ディーゼル燃料製造実証プラントの2018年10月末竣工に伴う建設費等6,373百万円が研究開発費としてQ1に一括計上されることによるもの。この影響を除けば、営業損失は420百万円、経常損益は0百万円、当期損失は300百万円の予定である。なお、2019年夏の燃料供給開始を予定しており、エネルギー・環境事業は実証プラント稼働に伴う運転費用が発生する点に留意したい。

ヘルスケア事業については「広告宣伝に頼らない全チャネルでの成長」を業績予想に織り込み、主力の直販では上期に戦略商品の再評価を行い、再評価完了後は、広告宣伝投資を機動的に集中投下し、2019年9月期後半から2020年9月期以降に向けた成長加速を狙うとしている。また、流通では食品はドラッグストア向け販売の強化・化粧品は主要販路への営業体制集中を、OEM Chでは新規OEM取引の再開・拡大を、原料・海外では中国事業への注力とクロレラ営業を強化としている。そして、事業の選択と集中及びM&Aの実施により、2020年9月期は売上300億円を目指す方針である。

Q4に向けて（Q3時点、参考）

Q4については、EBITDA及びヘルスケアセグメント損益の黒字転換を果たすために、Q3以上の販売費（広告宣伝投資）を圧縮する計画。新製品展開では、新素材「みどり麹^{こうじ}」を用いたサプリメント「ユーグレナのみどり麹（380mg×90粒、30日分、4,200円）」を7月13日に、独自成分を含むエイジングケアに優れた美容成分を配合した「one オールインワン パワーリフティングクリーム（30g、3,807円）」を6月18日に発売、販売も順調の様相である。

2019年9月期は2020年9月期以降の成長加速に向けた事業基盤再構築の期

Q2時の下方修正では、2019年9月期の方針として、a) 投資効率を確保しながら、成長領域・投資領域への投資を継続し、成長トレンドを改善、b) バイオ燃料製造実証プラントの稼働を堅守、c) 営業CFの黒字化を目指す（建設費用等の一括費用計上により、期間損益は大幅赤字となる見込み）、と示されていた（詳細は後述の囲み参照）。これは「2019年9月期は成長よりも利益確保を重視する」という考えが反映されたもの。

ヘルスケア直販以外でも収益基盤改善の取組が進みつつある

これらは、2019年9月期の営業CF黒字化と2020年9月期以降の成長トレンドへの回帰を見据えたもので、既にいくつかの取組を開始、効果も表れつつある。具体的には、1) ヘルスケア流通の販路拡大：現状はコンビニエンスストア中心だが、製品開発含めてドラッグストア等の販路開拓を実施、2) ヘルスケアOEM事業の復活：抑制していた相対的に収益性の高いヘルスケアOEMの営業を強化、2020年9月期以降の貢献を見込む、3) 中国B2B事業の軌道修正：従来はOEM供給の基礎を築きたいとしていたが、原料供給で拡大も視野、4) その他：バングラデシュの緑豆プロジェクトも順調で2019年9月期の黒字化を目指す、5) 遺伝子解析サービス：遺伝子検査の検体数は着実に増加、2019年9月期には目標検体数に達して新たな収益モデルを構築したいとしている。

主力ヘルスケア直販も、広告宣伝投資抑制は続くがリテンション強化・ARPU上昇で黒字化及び「質」の上昇を見込む

主力事業であるヘルスケア直販については「成長よりも利益重視」の観点から、2019年9月期も広告宣伝投資を効率重視でコントロールする計画。そのため、新規定期会員数の獲得速度は落ちる見通し。但し、A) リテンション強化：2018年9月期の会員数の伸びを押さえていた退会率をリテンション施策の強化により抑え込むことで、リピート率を向上させ、B) ARPU上昇：クロスセルの強化や、発注頻度の上昇（リピートまでのインターバルを短縮）させることで、LTV増大や売上基盤の底上げを図る考え。加えて、2020年9月以降の成長加速に向けて、C) 新製品開発強化：本業は健康食品会社であることから、広告宣伝投資を強化するに値する製品開発を強化する方針である。

中期経営目標である2020年9月期グループ連結売上高300億円は据え置かれている。2018年9月期期初計画では、広告宣伝活動等に積極的にアクセルを踏む予定であったが、下期及び2019年9月期は営業CF重視の姿勢に転換している。上記のようにヘルスケア直販以外の利益基盤を固めつつ、主力事業であるヘルスケア直販においてアクセルを再び踏むに値する戦略的商品の登場を待ちたい。また、M&Aも積極的に行うとしている。

2019年9月期業績についての注意点

既に公表されている通り、2019年9月期はバイオ燃料製造実証プラントが稼働し、建設費用等の一括費用計上により期間損益が大幅に赤字となる見通しである。実証プラントは2018年10月31日竣工、2019年前半稼働を予定、Q3時点の進捗は、人材獲得・建設ともに順調とのこと。なお、建設費用等は引渡日（10月末日）に研究開発費として、建物設備への投資総額が58億円の一括費用計上を予定。そのため、現状では2019年9月期の通期業績予想数値、同Q1の損益が大幅に悪化して見える点には注意したい。

バイオ燃料実証燃料プラント稼働後に向けて

また、稼働後に向けた顧客先の販売先の確保も徐々に進んでいる。2018年6月にはひろしま自動車産学官連携推進会議（ひろ自連）とバイオ燃料普及拡大に向けた「ひろしま“Your Green Fuel”プロジェクト」を始動、広島県の使用済てんぷら油を回収して実証プラントで精製し、広島県の自動車利用する地産地消モデルの構築を、2020年を目途に開始する予定である。2020年以降には、肥料や飼料研究、藻類培養なども検討する計画。今回のひろ自連との提携は、一例に過ぎず、今後も実証プラントを活用した様々なプロジェクトを始動させたいとしている。

Q2時の下方修正について（参考）：直販化粧品のリピート購入が想定より長期に亘りLTVが低下、広告宣伝投資縮小を決断

2018年9月期は、中長期的な事業基盤強化を目的に、広告宣伝活動及び研究開発活動等投資の積極的実施（規模は投資効率を追求しながら機動的に判断）との投資方針を掲げていた。上期は方針に沿い、a) 広告宣伝：生涯価値（LTV）>獲得コスト（CPO）となる商品、2017年9月期に顧客獲得効率が上がった直販化粧品に広告宣伝投資を積極実施、b) 研究開発：機能性、新規素材、生産技術の研究開発、バイオ燃料開発、c) M&A：通販領域の拡充、新規領域進出、を実行してきた。

しかしながら、上期の進捗としては、a) 広告宣伝：CPOは計画通りの効率を達成したものの、LTVが想定より下振れ、b) 研究開発：予定通りに進捗、c) M&A：2案件を実施（収益貢献は2019年9月期以降）と、広告宣伝の成果が想定より得られなかったことで計画に狂いが生じた。2018年9月期は、高いCPO効率が見込まれる直販化粧品の定期購入者数を伸ばすために広告宣伝費を集中的に投下していた。しかしながら、新規獲得は着実に狙い通りの効果が得られたものの、リピート購入にあたって同社の想定を上回るインターバル（化粧品を1か月で消費せず1.5~2か月かかる等）が生まれ、LTVが想定を下回ってしまった。背景には、同社商品の特長（クリームの伸びが良く、使用量が少量で済む）もあった模様だ。

CPO効率が計画通り得られているため、定期購入者数・売上の拡大を追うという選択肢も考えられる。けれども、同社では「LTVを伴わない定期購入者数（及び売上）増は実体的な事業成長に繋がらない」として、広告宣伝投資の縮小を決断。下期は広告宣伝投資を縮小し、新商品開発・定期購入者のリピート向上に注力すべく舵を切った（3月より広告宣伝投資を縮小、既発注分がQ3に残る見通し）。

新商品開発を成功させることで、2019年9月期以降のヘルスケア事業の再加速を狙う：各々の方針は、1) 新商品開発：顧客需要を喚起できる魅力的な新商品の開発によりCPOの更なる低減を目指し、開発のターゲットも中期的・長期的なものから短期的に効果が見込まれるものにシフト、2) 定期購入者のリピート向上：リピート向上・クロスセル向上に向けた施策の強化によりLTVを増加、というもの。加えて、3) 離脱率の低下：離脱率低下

の取組を強化し、広告宣伝費縮小による定期購入者数減少の影響を緩和、4) 経営資源の再配分：経営資源の配分も優先順位を明確化して再編成するなど、上期に起きた歪は下期に正すべく集中治療に取り組んでいる。

2019年9月期以降は、「投資効率と成長性を重視した投資継続により営業CFの黒字回復と成長トレンドの加速化を目指す」方針である。上記施策により、通期では営業損失は残るものの、下期のみではヘルスケア事業を営業黒字に転換させる計画。そして、新商品開発を成功させることで、再びヘルスケア事業の成長を加速させていこうとしている。このように、直販を増やす方針に変化はない。その上にクロスセル（食品と化粧品との定期購入者はあまり重ならない点も潜在要因）、美容流通向けの化粧品、OEM強化を重畳させることで売上成長を見込んでいる。ヘルスケア事業の下期営業黒字転換は、広告宣伝費を最低限必要な水準に抑えることで、達成は（削減幅次第だが）可能（ヘルスケア事業上期営業損失451百万円、連結広告宣伝費（ほぼヘルスケア事業）2,910百万円）とみられる。

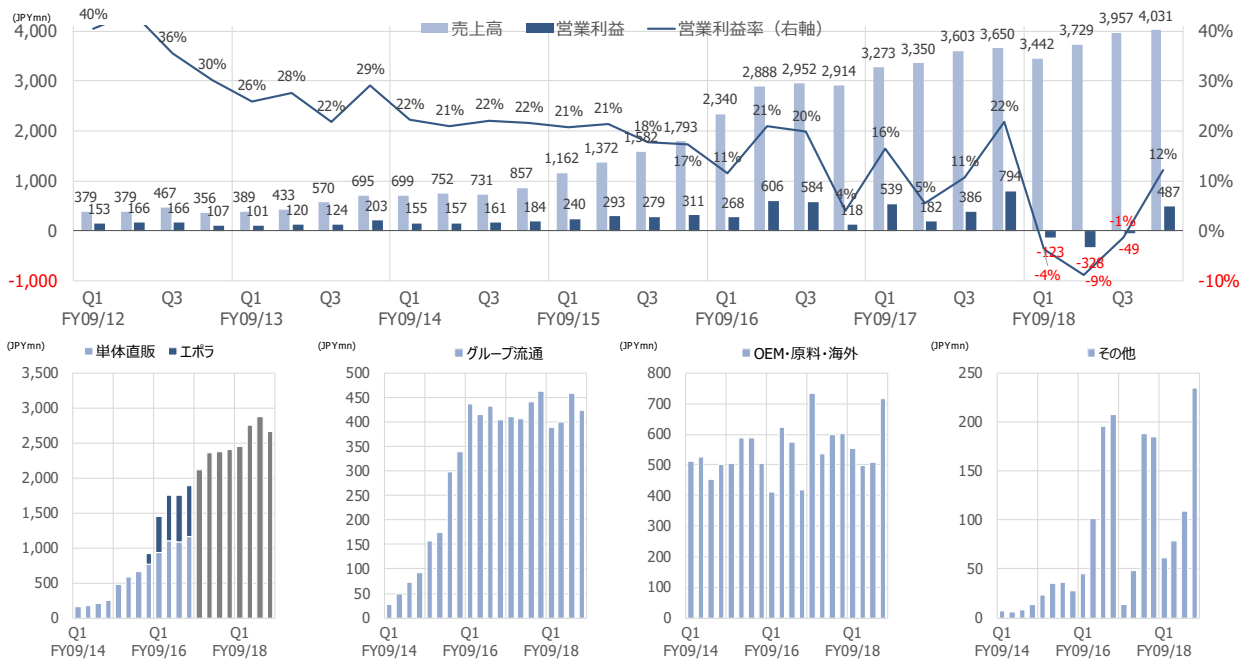
連結全体では下期に営業損失が残る見通しだが、1) 事業拡大・研究推進に伴う費用：人件費、管理費、研究開発費などの費用増によるもの、2) M&A：FA（Financial Advisory）費用やDD（Due Diligence）費用、Q2に子会社化（Q3に完全子会社化）したフックの暖簾代（1,578百万円を10年間均等償却）といった費用増によるもの。こちらは将来の成長に向けた先行投資といえよう。

2019年9月期についても、広告宣伝費は売上比でコントロールしながら運営する方針とみられる。ただ、過度な広告宣伝費の抑制は成長の足枷にも通じるため「投資効率と成長性を重視した投資」のバランスが求められる。

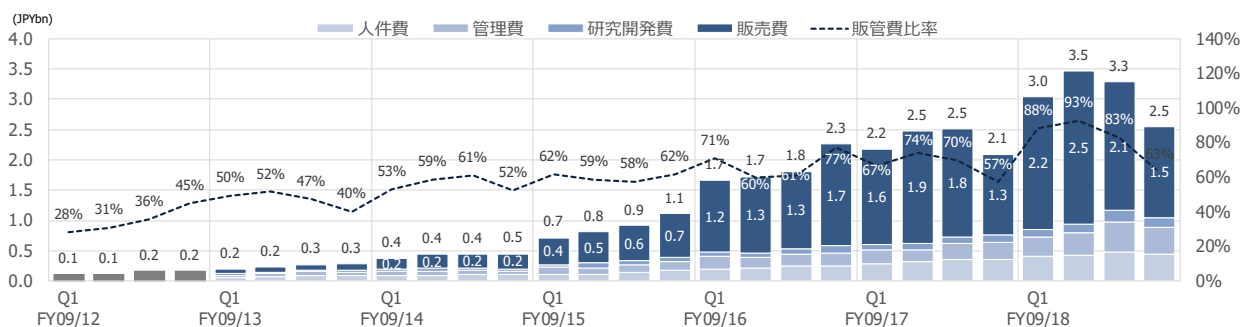
2019年9月期は「ヘルスケア事業で営業CFを創出しバイオ燃料の研究開発を進める」をあらためて示す考え：2019年9月期は営業CFの黒字化（期間損益はバイオ燃料実証プラント建設費用等の一括償却により大幅赤字となる見通し）を掲げる。これは、ヘルスケア事業で営業CFを創出しバイオ燃料の研究開発を進める、即ち会社全体としてFCFが黒字、という本来の立ち位置をあらためて示す狙いもある。また、2020年9月期は中期経営目標を据え置く（グループ連結売上高300億円）としている。

参考

ヘルスケアセグメント



販管費（十億円）



出所：会社資料よりSR作成

今期会社予想 (期初計画)

損益計算書 (百万円)	FY09/15			FY09/16			FY09/17			FY09/18			FY09/19 予想		
	1H	2H	通期	1H	2H	通期	1H	2H	通期	1H	2H	通期	1H会予	2H会予	通期会予
売上高	2,542	3,382	5,924	5,230	5,873	11,103	6,628	7,258	13,887	7,179	7,995	15,175			16,500
YoY	74.9%	112.3%	94.5%	105.7%	73.7%	87.4%	26.7%	23.6%	25.1%	8.3%	10.2%	9.3%			8.7%
売上総利益	1,712	2,307	4,019	3,834	4,303	8,137	4,936	5,273	10,209	5,392	5,562	10,954			
YoY	96.8%	135.7%	117.4%	124.0%	86.5%	102.4%	28.8%	22.5%	25.5%	9.2%	5.5%	7.3%			-
利益率	67.3%	68.2%	67.8%	73.3%	73.3%	73.3%	74.5%	72.6%	73.5%	75.1%	69.6%	72.2%			-
販管費	1,523	2,020	3,543	3,379	4,063	7,443	4,659	4,599	9,258	6,503	5,830	12,334			
YoY	88.1%	125.3%	107.6%	121.9%	101.1%	110.1%	37.9%	13.2%	24.4%	39.6%	26.8%	33.2%			
売上比	59.9%	59.7%	59.8%	64.6%	69.2%	67.0%	70.3%	63.4%	66.7%	90.6%	72.9%	81.3%			
営業利益	189	287	476	454	240	694	277	674	951	-1,111	-268	-1,380			-6,793
YoY	214.9%	249.1%	234.7%	140.3%	-16.6%	45.7%	-39.0%	181.1%	37.0%	-	-	-			-
利益率	7.4%	8.5%	8.0%	8.7%	4.1%	6.3%	4.2%	9.3%	6.8%	-15.5%	-3.4%	-9.1%			-41.2%
経常利益	312	415	726	543	401	945	446	761	1,207	-897	-200	-1,097			-6,373
YoY	514.9%	194.5%	279.3%	74.2%	-3.2%	30.0%	-17.8%	89.6%	27.8%	-	-	-			-
利益率	12.3%	12.3%	12.3%	10.4%	6.8%	8.5%	6.7%	10.5%	8.7%	-12.5%	-2.5%	-7.2%			-38.6%
親会社株主帰属当期利益	194	276	470	428	245	673	301	484	786	-993	-259	-1,252			-6,673
YoY	682.9%	195.1%	297.4%	120.9%	-11.2%	43.4%	-29.7%	97.9%	16.7%	-	-	-			-
利益率	7.6%	8.1%	7.9%	8.2%	4.2%	6.1%	4.5%	6.7%	5.7%	-13.8%	-3.2%	-8.3%			-40.4%
EBITDA	245	402	647	595	419	1,014	480	933	1,413	-803	190	-614			
YoY	197.2%	216.6%	209.0%	143.4%	4.1%	56.8%	-19.4%	122.8%	39.3%	-	-79.7%	-			
利益率	9.6%	11.9%	10.9%	11.4%	7.1%	9.1%	7.2%	12.9%	10.2%	-11.2%	2.4%	-4.0%			
設備投資額	136	178	315	446											
減価償却費	54	82	136	97	135	232	155	195	349	200	270	470			
のれん償却額	2	33	35	44	44	88	48	65	113	108	188	296			

出所：会社資料よりSR作成

 このリサーチメモは、掲載企業の[最新版レポート](#)にも掲載されています。

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

ディスクレーム

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。

本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与える利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

株式会社シェアードリサーチ / Shared Research Inc.
東京都文京区千駄木3-31-12
HP: <https://sharedresearch.jp>
TEL : (03)5834-8787
Email: info@sharedresearch.jp