

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

アルマード

4932 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年10月3日(月)

執筆：客員アナリスト

欠田耀介

FISCO Ltd. Analyst **Yosuke Kaketa**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2023年3月期第1四半期業績の概要	01
2. 2023年3月期業績の見通し	01
3. 成長可能性と中期経営目標	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. 商品概要	05
2. 販売チャネル別概要	07
3. 商品づくり・品質のこだわり	09
■ 業績動向	10
1. 2023年3月期第1四半期業績の概要	10
2. 事業動向	11
3. 財務状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	13
1. 2023年3月期業績の見通し	13
2. 成長可能性と中期経営目標	14
■ 株主還元策	17

要約

TVCM 放映により新規顧客獲得数が飛躍的に増加し、 2023年3月期第1四半期は過去最高を記録、 主要指標である CPA も大幅に良化

アルマード<4932>は、独自開発の卵殻膜原料を配合した化粧品・サプリメントの企画・開発・販売を行う会社である。卵殻膜ヘルスケア事業の単一事業で、TVショッピング販売、外部間接販売、自社直接販売（以下、直販）の3つのチャンネルでの販売を行っている。同社は、「先進諸国に到来する高齢化社会において、人々の健康、若さ、そして美しさの維持・向上による“生活の質”の向上という根源的なニーズに、“卵殻膜”を通じて貢献する」「卵殻膜の多機能な効果・効能を科学的に解明し、常にユニークで最高品質の商品開発にこだわり、それを世界に提供する」「“卵殻膜”で、美容と健康分野において、新しい価値観を浸透させる」の3つのビジョンの下、今後、先進諸国で深刻な社会問題となる高齢化社会到来に対して、「卵殻膜」という素材の持つ美容・健康効果を科学的に解明しながら、卵殻膜商材をより安心・安全・低価格にて市場に供給することで、アンチエイジングの側面から社会貢献を果たすべく事業を展開している。

1. 2023年3月期第1四半期業績の概要

2023年3月期第1四半期の業績は、売上高1,524百万円（前年同期比25.1%増）、営業損失340百万円（前年同期は3百万円の利益）、経常損失338百万円（同4百万円の利益）、四半期純損失235百万円（同2百万円の利益）となった。TVCMの放映により新規顧客獲得数・定期会員数ともに飛躍的に増加し、主要指標であるCPA（1人当たり顧客獲得費用）も大幅に良化した。業績進捗はおおむね計画どおりで、好調な直販事業が業績をけん引した。卵殻膜美容液のさらなる認知度向上を狙ったTVCMの放映により、直販の新規顧客獲得数が拡大し増収となったものの、広告宣伝費が一時的かつ多額に発生したことで各利益は損失を計上した。なお、第1四半期は損失を計上したが期初計画比では約88百万円のプラスで着地し、第2四半期以降に費用が後ズレで発生する見込みであることから、通期計画は据え置いている。

2. 2023年3月期業績の見通し

2023年3月期の業績見通しについては、売上高で6,250百万円（前期比16.5%増）、営業利益で940百万円（同12.5%増）、経常利益で931百万円（同11.3%増）、当期純利益で645百万円（同10.9%増）とする期初計画を据え置いた。通期予想に対する進捗率についてはおおむね計画どおりに進捗していること、費用先行型のビジネスモデルで順調に会員数が増加しており利益拡大が見込めること、TV通販で年末に大型の販売機会があることなどを考慮すると、十分に達成可能と弊社では見ている。同社の主力製品は他社水準を基準とすると2.5～10倍の認知拡大ポテンシャルを有しており、合理的かつ積極的な広告投資により売上拡大が見込める成長フェーズにある。積極的な広告投資によって一時的に利益が圧縮されている現在の状況は、中長期的な業績判断においてポジティブ材料であると弊社では見ている。

アルマード | 2022年10月3日(月)

 4932 東証スタンダード市場 | <https://www.almado.co.jp/ir/>

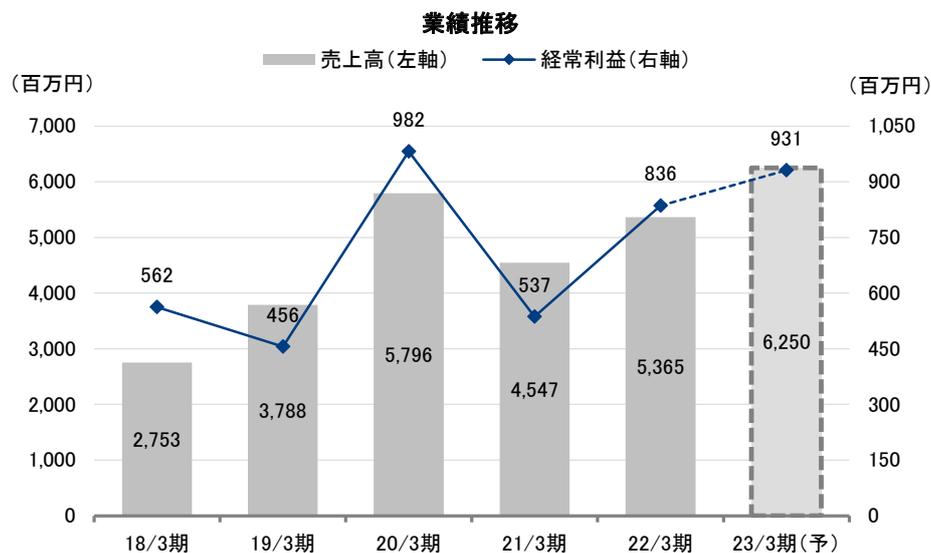
要約

3. 成長可能性と中期経営目標

同社は、成長に向けた基本スタンスを、「浸透力と成長スピードが高い直販を注力販路とすること」「売上 50 億円超の強い商品を複数育成すること」としている。この基本スタンスの下、直近の数倍以上の売上水準を視野に、(1) 直販（自社 EC）の既存主力商品のさらなる浸透、(2) 直販（自社 EC）の新たな主力商品の育成、(3) 卵殻膜の新用途・機能性開発による新たなニーズの開拓、の 3 点に取り組むことで成長を図る。なお、具体的な数値目標としては、2024 年 3 月期に売上高 70 億円以上、営業利益 12 億円以上、1 株当たり当期純利益 80 円以上を掲げている。直近では、卵殻膜配合の新たな薬用化粧品「チェルラーホホワイト」シリーズを美白スキンケア市場に 2021 年 10 月に投入したほか、既存製品群においてもリニューアルを継続している。その他にも、卵殻膜の新たな機能性を示唆する研究成果を追加発表するなど、順調に進行していると考えられる。

Key Points

- ・ 独自開発の卵殻膜原料を配合した化粧品・サプリメントの企画・開発・販売を行う
- ・ 2023 年 3 月期第 1 四半期業績はおおむね計画どおり。TVCM の放映により新規顧客獲得数・定期会員数ともに飛躍的に増加し、主要指標である CPA も大幅に良化
- ・ 直販を成長の柱として、2024 年 3 月期に売上高 70 億円以上を目指す



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

■ 会社概要

独自開発の卵殻膜原料を配合した 化粧品・サプリメントの企画・開発・販売を行う

1. 会社概要

同社は、独自開発の卵殻膜原料を配合した化粧品・サプリメントの企画・開発・販売を行う会社で、2000年に長谷部由紀夫（はせべゆきお）氏によって設立された。長谷部氏は子供の頃に、親から栄養を与えられないのにもかかわらず卵から雛がかえる様子、また自身の傷に卵殻膜を貼ったことにより傷が治癒したことなどから、卵殻及びその膜について興味を持つようになった。その後も研究と検証を進め、卵殻膜を使った基礎化粧品やサプリメントなどの商品開発へとつなげた。

同社は「世界の人々の人生に健康と美しさをもたらす 卵殻膜とバイオテクノロジーで。」という企業理念を掲げている。また、「先進諸国に到来する高齢化社会において、人々の健康、若さ、そして美しさの維持・向上による“生活の質”の向上という根源的なニーズに、“卵殻膜”を通じて貢献する」「卵殻膜の多機能な効果・効能を科学的に解明し、常にユニークで最高品質の商品開発にこだわり、それを世界に提供する」「“卵殻膜”で、美容と健康分野において、新しい価値観を浸透させる」の3つのビジョンの下、今後、先進諸国で深刻な社会問題となる高齢化社会到来に対して、「卵殻膜」という素材の持つ美容・健康効果を科学的に解明しながら、卵殻膜素材をより安心・安全・低価格にて市場に供給することで、アンチエイジングの側面から社会貢献を果たすべく事業を展開している。

2. 沿革

同社は2000年に、長谷部氏によって神奈川県横浜市泉区に設立された。学術誌への論文掲載等を精力的に行いながら、2018年4月には自社ECサイトを通じた美容液の定期購入サービスを開始している。2021年6月には、東京証券取引所（以下、東証）JASDAQスタンダード市場への上場を果たし、2022年4月の同市場区分見直しに伴いスタンダード市場へ移行した。また、同年6月には、役員異動により保科史朗（ほしなしろろう）氏が代表取締役役に新任した。旧代表取締役である荒西俊和（あらにしとしかず）氏が注力してきた「インターネット販売の強化」「管理部門の統制・整理」が実現し、優秀人材の確保によりトップダウン型ではなく全社一丸となって取り組む組織体制になったことから、「直販事業の一層の拡大に向けたマス向けマーケティングの実行と手法の進化」「第2の主力商品・ブランドの開発・育成」を当面の課題とし、これらに迅速かつ効果的に対応するために経営体制を刷新した。このほか、同年8月にはCBC(株)が同社株式を取得し、株主順位第2位の主要株主となった。本取得は長期保有を目的としており、安定株主の確保による経営体制の安定化や、同社のパートナーとして業務上のシナジー発揮が期待できると弊社では見ている。

アルマード | 2022年10月3日(月)
 4932 東証スタンダード市場 | <https://www.almado.co.jp/ir/>

会社概要

沿革

年月	事項
2000年10月	神奈川県横浜市泉区に、卵殻膜を用いた化粧品・健康食品の製造販売を目的に株式会社アルマードを設立
2000年12月	化粧品製造及び販売を開始
2001年10月	QVC テレビショッピングにて化粧品の販売開始
2002年 1月	QVC テレビショッピングにて健康食品（サプリメント）の販売開始
2002年 7月	東海大学 岩垣丞恒名誉教授との共同研究がスタート
2007年 6月	東京大学 加藤久典特任教授との共同研究がスタート
2007年 6月	東京大学 跡見順子名誉教授（東京農工大学 客員教授兼任）との共同研究がスタート
2008年 3月	（株）セシール（現（株）DINOS CORPORATION）より75%の出資を受け、同社の子会社となる
2011年 5月	世界的な細胞と組織の専門誌「Cell & Tissue Research」に卵殻膜に関する共同研究論文掲載
2013年10月	機能性食品専門の学術雑誌「Journal of Functional Foods」に卵殻膜に関する共同研究論文掲載
2014年10月	（株）ディノス・セシール（現（株）DINOS CORPORATION）より58%の自己株式を取得し親子関係を解消
2014年12月	世界的総合科学ジャーナル「Nature」を出版するNPGが運営する「Scientific Reports」に卵殻膜に関する共同研究論文掲載
2017年 3月	「Scientific Reports」に卵殻膜に関する共同研究論文掲載
2017年 3月	大幸薬品<4574>との業務提携基本合意
2017年 9月	アント・キャピタル・パートナーズ（株）の運用受託するファンドが同社株式の過半数を取得
2018年 4月	自社 EC サイトを通じた美容液の定期購買サービスを開始
2018年 9月	東京大学及び同社共同研究成果論文が機能性食品専門の学術雑誌「Journal of Functional Foods」に掲載（加藤久典研究グループ）
2018年11月	世界的な細胞と組織の専門誌「Cell & Tissue Research」に卵殻膜に関する共同研究論文掲載
2020年 4月	東京大学及び同社の共同研究成果が食品科学ジャーナル「Food Science & Nutrition」にオンライン掲載
2021年 6月	東京証券取引所 JASDAQ スタンダード市場に上場 東京大学及び同社共同開発研究成果が学術雑誌「Nutrients」にオンライン掲載
2021年10月	東京大学及び同社共同開発研究成果が学術雑誌「Journal of Fiber Science and Technology」にオンライン掲載
2022年 4月	東京証券取引所市場区分見直しによりスタンダード市場へ移行
2022年 8月	CBC（株）が同社株式を取得、株主順位第2位の主要株主となる

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

事業概要

直販チャネルの育成に注力し、収益獲得基盤を拡大

1. 商品概要

(1) 卵殻膜とは

同社商品の主原料である卵殻膜とは、鶏卵の殻の内側にある薄い膜のことであり、0.07mm という厚さにもかかわらず、外敵からひなを保護するバリアとして機能するほか、卵が落下した場合の物理的なダメージにも耐えられる強固な繊維状のメッシュ構造で、酸素を透過させ水分を保有する力も有している。また、シスチン※1を含む18種類のアミノ酸、プロテオグリカン※2やヒアルロン酸等の美容・健康成分で構成されている。卵殻膜は400年も前に編集された中国の薬学書「本草綱目」に薬として紹介されており、古くから力士が傷口の治療に用いるなど、天然の絆創膏として古くから民間療法で利用されている。

※1 髪の毛や爪に多く含まれるアミノ酸の一種で、システインが2つつながったもの。髪の毛のつややかさをサポートする成分として注目されている。

※2 肌の細胞の増殖や、ヒアルロン酸、I型コラーゲンの産生を促し、かつそれ自体が高い保水能力を持つため、肌の弾力を向上させ、肌荒れ・シワの改善、メラニン生成抑制作用による色素沈着を防ぐなど、若々しい肌を保つのに役立つ。

その一方で、熱に強く水や油に溶けにくいいため、そのままでは体内で成分を吸収することができず特殊な加工が必要であり、また、天然素材であるがゆえその効果の検出とメカニズムの解明が難しいとされてきた。これに対し同社では、2007年よりスタートしたアルマード産学連携プロジェクトにより、卵殻膜塗布と摂取の両側面からの有用性とメカニズム検証で解明を進め、最近の研究では創傷治癒の早期化のみならず、皮膚の弾力性増加、肝機能の改善への有用性も認められた。また、難病指定されている潰瘍性大腸炎の改善にも有効であるという研究結果のほか、卵殻膜摂取が脂質代謝に有効である可能性についても発表している。

卵殻膜の主な効果

実験方法	確認された主な結果	主な効能
卵殻膜水溶液の塗布	<ul style="list-style-type: none"> ヒトの真皮繊維芽細胞の増加効果（皮膚の機能を保つために重要な細胞） III型コラーゲンの産生促進効果 ヒトの肌の弾力性向上及びシワ面積の減少 皮膚細胞の分化・形成促進、菲薄化（肌痩せ状態）改善 創傷治療の早期化 	美容
卵殻膜の経口摂取	<ul style="list-style-type: none"> III型コラーゲンの産生促進効果 腸内フローラの多様化、善玉菌の増加 脂肪燃焼・生活習慣病予防効果 肝臓線維化への効果を期待 炎症性腸疾患への効果を期待 	健康維持

出所：有価証券報告書、「成長可能性に関する説明資料」よりフィスコ作成

事業概要

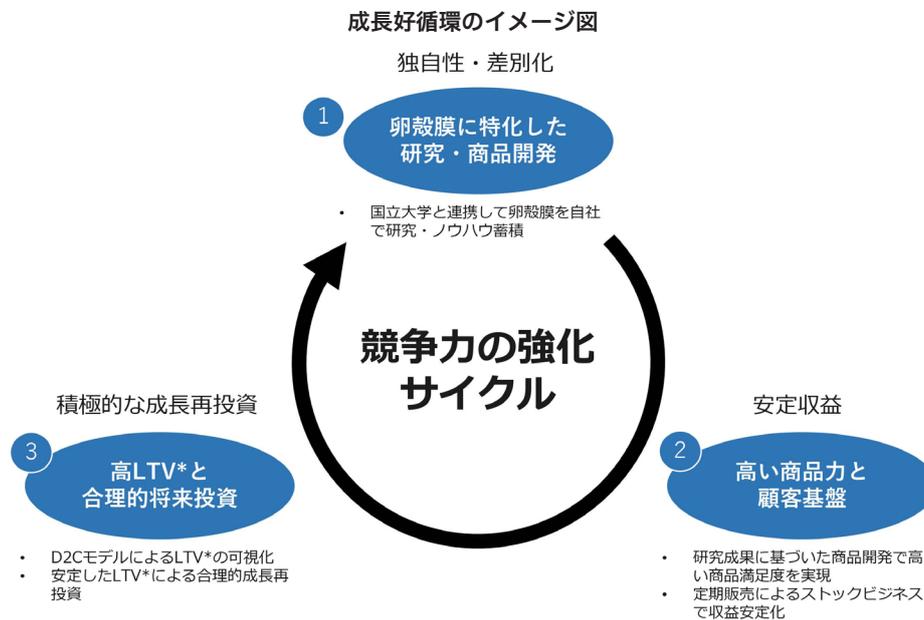
(2) 同社の卵殻膜加工技術

既述のとおり、卵殻膜は熱に強く水や油に溶けにくいいため、そのままでは体内で成分を吸収することができず特殊な加工が必要である。また卵殻膜は、同社設立より以前から食品及び化粧品の原料として既に流通していたが、天然素材であるがゆえに品質面でばらつきがあり、加工コストも非常に高く、その効果を科学的に立証できる研究も十分になされていなかったため、一般に広く受容されるレベルの卵殻膜製品を流通させるのが困難な状況にあった。しかしながら、同社創業者である長谷部氏が中心となり、大学や他企業等の外部機関との研究開発活動を進め、品質面・コスト面での課題を解決する独自の卵殻膜原料の加工技術を開発した。具体的には、(1) 高品質の卵殻膜原料※の製造技術（微粉碎技術及び加水分解技術）、(2) 同社卵殻膜原料を活用した食品加工・化粧品加工の技術、の2つとなる。

※ 卵殻膜を構成する主成分の損失が少なくかつ臭気強度が低く抑えられた原料。

なお、同社が創業来20年間蓄積してきた卵殻膜に関する技術及び知見の一部は特許として出願しており、他社と比較して多くの卵殻膜関連特許を有している。また、同社の卵殻膜研究及び研究に裏打ちされた素材パテンシャルは、卵殻膜に特化した研究・商品開発による「独自性・差別化」、高い商品力と顧客基盤からなる「安定収益」、高LTV※と合理的将来投資による「積極的な成長再投資」という競争力の強化サイクルにより、成長好循環を生むと当社では考えている。

※ LTV：顧客生涯価値（Life Time Value）の略語。



出所：「成長可能性に関する説明資料」より掲載

アルマード | 2022年10月3日(月)

4932 東証スタンダード市場 | https://www.almado.co.jp/ir/

事業概要

主な研究者

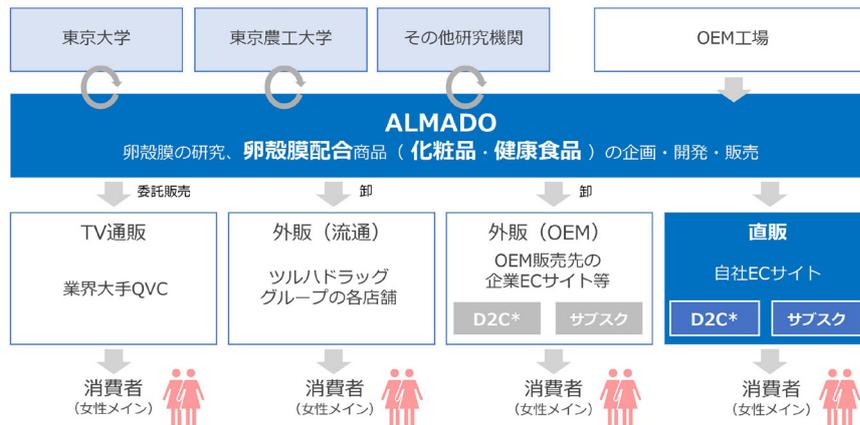
名前	主な経歴
長谷部 由紀夫 (卵殻膜東京大学産学研究チームリーダー、 (株)アルマードファウンダー)	2000年に加水分解卵殻膜入り美容液を開発。2001年に卵殻膜粉末入りサプリメントの商品化に成功。以降、多くの製法特許を取得。 東京大学、東京農工大学、米子工業高等専門学校と共同研究を実施。
加藤 久典 (東京大学特任教授)	日々摂取する食品やその成分がどのような機構で体に作用するかについて研究を続けている。遺伝子の働きや体内の分子を網羅的に解析する技術を駆使して、卵殻膜などの機能に迫っている。
跡見 順子 (東京大学名誉教授、東京農工大学客員教授)	分子、細胞、組織、個体、ヒト、人間の各階層での研究とそれらをつないで生み出されるトータルとしての人間がより良く生きるための健康寿命延伸科学創成を目指している。

出所：会社ホームページよりフィスコ作成

2. 販売チャネル別概要

同社は、卵殻膜原料を活用した食品及び化粧品の製造販売を単一事業として行っており、同社事業は「卵殻膜ヘルスケア事業」の単一セグメントであることから、販売チャネル別の概要を以下に記載する。

事業系統図



* D2C: Direct To Consumerの略語で、主にインターネットを通じた顧客との直接取引による販売形態と定義

出所：「成長可能性に関する説明資料」より掲載

(1) TVショッピング販売

TVショッピング専門チャンネルであるQVCテレビショッピングにおいて、同社が企画・開発した卵殻膜食品及び卵殻膜化粧品を視聴者に紹介し、(株)QVCジャパンが視聴者より受注した数量を同社からQVCジャパンに納品し、QVCジャパンが視聴者へ出荷するという販売を行っている。主要商品としては、化粧品の「Ode」シリーズ、全身美容サプリメントの健康食品「TO-II」等がある。品質への強いこだわりを持って独自原料開発と商品設計を行っており、リピート購買客が多く強い顧客支持を得ており、安定した売上・利益の創出につながっている。

アルマード | 2022年10月3日(月)

4932 東証スタンダード市場 | https://www.almado.co.jp/ir/

事業概要

TV 通販チャンネル QVC での販売実績例



全身美容サプリメントTO-II

- ・ 独自原料“超微粉碎&加水分解卵殻膜”配合サプリメント

*1
連続ベストセラー受賞 **30回**
*3
リピーター率 **80%超**



ハリ・弾力を実感ケアOde

- ・ 独自原料“超微粉碎&加水分解卵殻膜”配合サプリメント

*2
連続ベストセラー受賞 **13回**
*3
リピーター率 **80%超**

※1 2003年12月～2019年12月まで連続でQVCより選出・表彰。表彰回数は2015年、2017年、2018年、2019年、2020年が年1回、それ以外は年2回。
 ※2 2012年6月～2019年12月まで連続でQVCより選出・表彰。表彰回数は2015年、2017年、2018年、2019年、2020年が年1回、それ以外は年2回。
 ※3 リピーター率：1回のオンエアにおける購入者のうち、過去に同商品の購買実績がある顧客の割合
 出所：「成長可能性に関する説明資料」より掲載

(2) 外部間接販売

a) OEM 製品販売

取引先と共同で製品仕様を決定し、取引先からの注文に基づき同社製造委託先にて製品を製造し、取引先へ販売する。これら OEM 製品は、取引先のブランドとして消費者に販売されている。

b) 卸販売（一般流通）

同社が企画及び開発した製品を、ドラッグストアを中心とした量販店、理美容室及び他社通信販売業者等に卸販売する。主要商品としては、全身美容ドリンクのIII型ビューティードリンクやIII型サプリメント等がある。

(3) 直販

自社 EC サイト、他社 EC サイト等を通じて、同社が最終消費者から直接注文を受け製品を配送している。主要商品としては、化粧品の「チェルラー」シリーズ等がある。2018年4月に自社 EC サイトを通じた定期購買サービスを開始して以降、定期顧客会員数は増加傾向にあり、会員数は2023年3月期第1四半期末時点で8.3万人を超えている。なお、同社では直販の育成に注力しており、当チャンネルが近年の成長をけん引している。商品の魅力だけでなく仕組みとしても再購買が発生しやすい定期販売モデルを採用することで、より安定した売上・利益が見込めるストックビジネスの売上構成が拡大している。

主な製品ラインナップ



公式通販ブランド
CELLULAシリーズ

卵殻膜を主原料として、先端的な美肌成分をプラスした、大人のためのソリューション・スキンケア・ブランドです。



TV通販ブランド
Odeシリーズ

卵殻膜のチカラを余すところなくご体感頂けるスキンケア・ブランドです。



全身美容サプリメント
TO-II

TV通販で15年以上、ベストセラー連続受賞の卵殻膜サプリメントです。



全身美容ドリンク
III型（ビューティードリンク）

TV通販で15年以上、ベストセラー連続受賞の卵殻膜サプリメントです。

出所：会社ホームページより掲載

事業概要

3. 商品づくり・品質のこだわり

同社は商品の品質に関して強いこだわりを持っており、それを5つの指針として示している。

(1) エビデンスに対するこだわり

同社は卵殻膜の可能性を最大限に引き出すため、東京大学及び東京農工大学との産学連携による研究開発を続けている。また、同社が提供する商品及び使用する卵殻膜原料は、2007年からの長年の研究成果による蓄積された膨大な知恵を反映している。

(2) オンリーワンにこだわる商品設計

数ある化粧品の中なかで、類似商品を販売しても顧客に感動は与えられないという考えから、商品の優れた差別化にこだわりを持ち、他にはない商品企画を行っている。

(3) 研究と革新の徹底追求

技術や社会など世の中は様々な環境変化が起り続けていることから、これまでの研究成果や商品を十分と考えず、いつの時代にも価値ある商品を提供し続けられるよう常に技術と商品を進化させている。

(4) 負担の少ない素材・成分の厳選

顧客に自信を持って商品を提供するため、試作品は必ずモニター調査を実施し、納得のいく効能及び使用感になるまで商品化しない方針である。また、すべての商品にパッチテストを実施し、肌トラブルを最小化するように努めている。

(5) 安全な商品の提供

高い品質を保ったまま商品を届けるために、遮光性の高い容器を採用するなどし、品質安定性の維持に努めている。また、容器に関する購入者からの意見をリニューアル時に検討・反映させ、より使いやすいものを追求している。

業績動向

**2023年3月期第1四半期業績はおおむね計画どおり。
新規顧客獲得数が飛躍的に増加し、主要指標であるCPAも大幅に良化。
収益性向上につながる体質強化により再成長基調へ**

1. 2023年3月期第1四半期業績の概要

2023年3月期第1四半期の業績は、売上高1,524百万円（前年同期比25.1%増）、営業損失340百万円（前年同期は3百万円の利益）、経常損失338百万円（同4百万円の利益）、四半期純損失235百万円（同2百万円の利益）となった。TVCMの放映により新規顧客獲得数・定期会員数ともに飛躍的に増加し、主要指標であるCPAも大幅に良化した。一方、美白商品は規模拡大に向けた検証段階であり、改善策を順次実施する予定だ。

2023年3月期第1四半期業績

(単位：百万円)

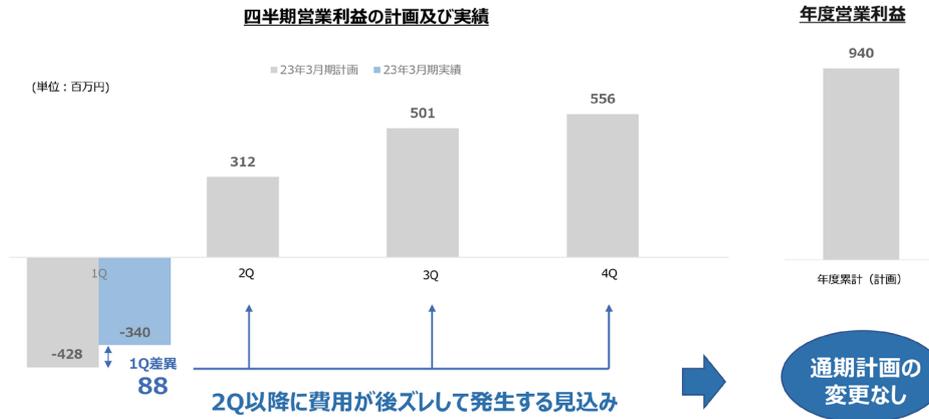
	22/3期1Q		23/3期1Q		増減		1Q 進捗率
	実績	売上比	実績	売上比	額	率	
売上高	1,218	-	1,524	-	306	25.1%	24.4%
売上総利益	773	63.5%	1,016	66.7%	243	31.5%	-
販管費	770	63.2%	1,356	89.0%	586	76.1%	-
営業損益	3	0.2%	-340	-22.3%	-343	-	-
経常損益	4	0.3%	-338	-22.2%	-342	-	-
四半期純損益	2	0.2%	-235	-15.4%	-237	-	-
1株当たり四半期純損益(円)	0.27	-	-23.76	-	-	-	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

業績進捗はおおむね計画どおりで、好調な直販事業が業績をけん引した。卵殻膜美容液のさらなる認知度向上を狙ったTVCMの放映により、直販の新規顧客獲得数が拡大し増収となったものの、広告宣伝費が一時的かつ多額に発生したことで各利益は損失を計上した。四半期営業損益で見ると、第1四半期は損失を計上したが期初計画比では約88百万円のプラスで着地した。しかしながら、第2四半期以降に費用が後ズレで発生する見込みであることから、通期計画は据え置いている。なお、後ズレで発生する見込みの費用はTVCMに伴うもので、前払いした費用を契約期間に基づいて月次按分する。実際の支払いは完了しているため、当該費用がキャッシュ・フローに影響を及ぼす懸念はない。

業績動向

四半期営業利益の状況



出所：決算説明資料より掲載

なお、2023年3月期第1四半期で新規顧客獲得数・定期会員数ともに飛躍的に増加し、主要指標であるCPAも大幅に良化するなど収益性が向上していること、同社が費用先行型のビジネスモデルであること、データベースを活用して広告宣伝費と会員数に関連性を持たせていることなどから、今後の業績拡大も期待できると弊社では見ている。

2. 事業動向

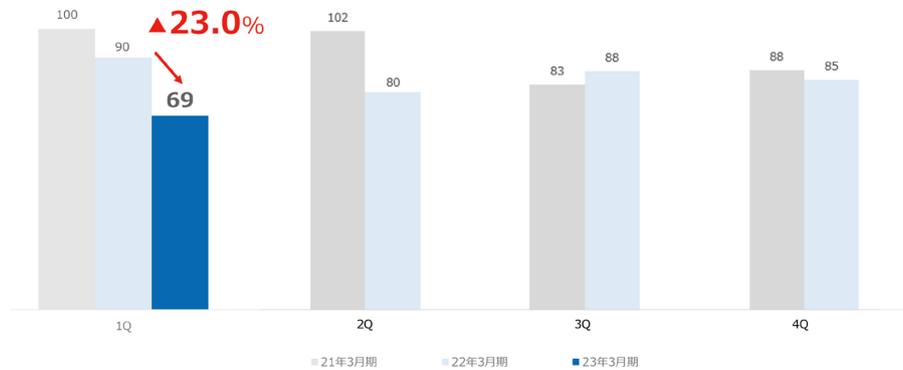
事業動向としては、直販事業が順調に推移し業績をけん引した。会員数についても引き続き好調な新規獲得ペースを維持しており、2023年3月期第1四半期の新規顧客獲得数は過去最高を記録した。定期会員数に関しても、前年同期比72.2%増の83,423人と大幅に増加しており、今後の収益獲得基盤を拡大させている。なお、同社の定期会員数は他のD2Cブランドと比較して小規模であることから、成長ポテンシャルは高いと弊社では見ている。

これに加え、TVCM展開の結果、CPAは前年同期比23.0%の抑制を実現した。これにより、1人当たり期待利益が拡大し、将来の事業収益性向上につながる体質強化も実現した。またマーケティング手法の改善については、これまで広告代理店に依頼していたインターネット広告を内製化したことで適切なタイミングでの広告出稿が可能となり、PDCAサイクルを高めることに成功した。これは、顧客獲得ペース鈍化などのリスク低減につながると弊社では考えている。

業績動向

直販事業の主要指標

CPA (指数*)



*指数：21年3月期1QのCPAを100とした時の相対値

出所：決算説明資料より掲載

OEM 販売については、ベルーナ <9997> の連結子会社である、化粧品・サプリメント専門の通販会社の（株）オージオからの受注が大半を占めている。OEM 販売は供給先の動向に左右されやすく、複合的な要因により動向が読みづらい点があるが、足元の販売状況・在庫保有状況はともに順調に推移している。

その他のトピックとして、2021年10月に投入した美白スキンケア商品「チェルラーホワイト」シリーズは、今後の規模拡大に向けた検証実施段階にある。アンチエイジング商品と比較すると現状の売上は極めて小規模で、商品購入率の低迷により CPA が高止まりの状況であり、今後の規模拡大に向けて採算性の向上が必須となっている。クリエイティブの検証加速のほか、ランディングページの最適化、価格設定の見直し、人材投資によるマンパワー強化などの改善策を実施していく。美白市場規模を考慮すると市場ポテンシャルは十分にあると考えられることから、既存アンチエイジング商品に続く直販の第2の柱として、美白シリーズを育成していく計画である。市場ポテンシャルが高いこと、TV 通販で販売している美白商品の販売実績からニーズを確認できていることなどから、軌道に乗れば既存のアンチエイジング商品と同等の売上規模まで成長する可能性もある。また、健康分野では、卵殻膜の新たな機能性を示唆する研究成果を追加発表し、素材の訴求及び顧客便益の拡大・強化に取り組んでいる。

自己資本比率と流動比率は依然として高い水準で推移し、財務体質は強固。ROE の向上により高収益体質への期待が高まる

3. 財務状況と経営指標

2023年3月期第1四半期末の資産合計は前期末比98百万円減少して3,264百万円となった。流動資産は同198百万円減少し2,972百万円となったが、これは主に売掛金が198百万円、商品が111百万円、前払費用が91百万円それぞれ増加した一方で、現金及び預金が424百万円、受取手形が293百万円それぞれ減少したことなどによる。固定資産は同99百万円増加し292百万円となったが、これは主に繰延税金資産が103百万円増加したことなどによる。

アルマード | 2022年10月3日(月)

 4932 東証スタンダード市場 | <https://www.almado.co.jp/ir/>

業績動向

負債合計は前期末比 835 百万円増加して 1,511 百万円となった。流動負債は同 833 百万円増加し 1,476 百万円となったが、これは主に短期借入金[※]が 700 百万円、買掛金が 214 百万円、未払金が 126 百万円それぞれ増加した一方で、未払法人税等が 225 百万円減少したことなどによる。なお、短期借入金の資金使途は、財務レバレッジによる ROE 向上を目的とした事業運転資金や配当・自己株式取得の原資である。固定負債は同 2 百万円増加し 34 百万円となったが、これは主に退職給付引当金が 2 百万円増加したことなどによる。純資産は前期末比 934 百万円減少して 1,753 百万円となった。これは主に、利益剰余金が 635 百万円減少した一方で、自己株式の取得により自己株式が 299 百万円増加したことなどによる。

経営指標については、短期借入金の増加に伴い流動比率が前期末比 291.9 ポイント低下し 201.3%、自己資本比率が同 26.2 ポイント低下し 53.7% となったものの、依然として高い水準で推移しており、短期的な財務懸念はないと弊社では見ている。また、短期借入金を活用した財務レバレッジ効果により ROE が向上し、高収益体質となることも期待できる。

貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	22/3 期末	23/3 期 1Q 末	増減
流動資産	3,170	2,972	-198
現金及び預金	1,175	750	-424
固定資産	192	292	99
資産合計	3,363	3,264	-98
流動負債	642	1,476	833
固定負債	32	34	2
負債合計	675	1,511	835
純資産合計	2,688	1,753	-934
(経営指標)			
流動比率	493.2%	201.3%	-291.9pt
自己資本比率	79.9%	53.7%	-26.2pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2023年3月期は積極的な成長投資を継続しながら 2ケタ増収増益を計画

1. 2023年3月期業績の見通し

2023年3月期の業績見通しについては、売上高で 6,250 百万円（前期比 16.5% 増）、営業利益で 940 百万円（同 12.5% 増）、経常利益で 931 百万円（同 11.3% 増）、当期純利益で 645 百万円（同 10.9% 増）とする期初計画を据え置いた。中期成長シナリオに沿って、直販事業の拡大を中心に全社成長の実現を目指す。なお、2023年3月期は TVCM の展開により第 1 四半期に先行して広告費を投下しており、例年以上に下期偏重の営業利益計上を予定している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーム）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

アルマード | 2022年10月3日(月)

 4932 東証スタンダード市場 | <https://www.almado.co.jp/ir/>

今後の見通し

2023年3月期業績予想

(単位：百万円)

	22/3期		23/3期		前期比
	実績	売上比	予想	売上比	
売上高	5,365	-	6,250	-	16.5%
営業利益	835	15.6%	940	15.0%	12.5%
経常利益	836	15.6%	931	14.9%	11.3%
当期純利益	582	10.9%	645	10.3%	10.9%
1株当たり当期純利益(円)	57.81	-	67.05	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

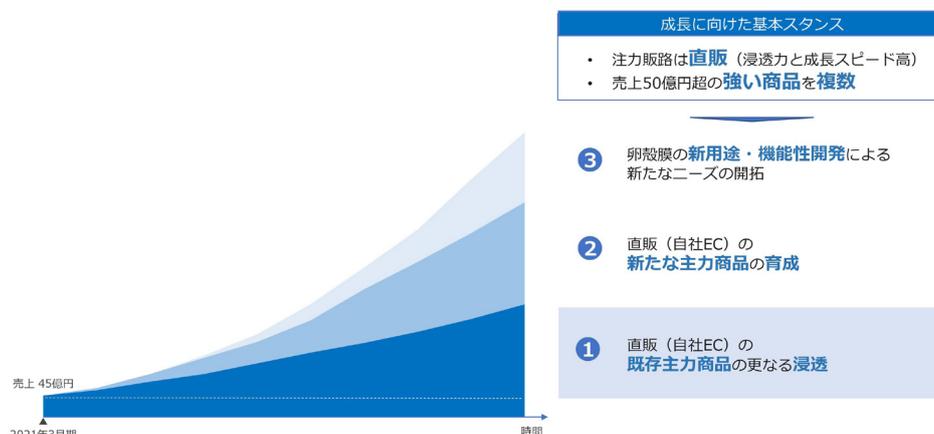
通期予想に対する進捗率についてはおおむね計画どおりに進捗していること、費用先行型のビジネスモデルで順調に会員数が増加しており利益拡大が見込めること、TV通販で年末に大型の販売機会があることなどを考慮すると、十分に達成可能と弊社では見ている。同社の主力製品は他社水準を基準とすると2.5～10倍の認知拡大ポテンシャルを有しており、合理的かつ積極的な広告投資により売上拡大が見込める成長フェーズにある。TVCMを筆頭とする直近の広告宣伝費への投資は、直販事業への先行投資であり将来利益の拡大を図っている状態であると言える。TVCM展開の結果、CPAの大幅な抑制に成功しており、将来的な事業収益性向上につながる体質強化が図られている。積極的な広告投資によって一時的に利益が圧縮されている現在の状況は、中長期的な業績判断においてポジティブ材料であると弊社では見ている。

直販を成長の柱として、2024年3月期に売上高70億円以上を目指す

2. 成長可能性と中期経営目標

同社は、成長に向けた基本スタンスを、「浸透力と成長スピードが高い直販を注力販路とすること」「売上50億円超の強い商品を複数育成すること」としている。この基本スタンスの下、直近の数倍以上の売上水準を視野に、(1)直販(自社EC)の既存主力商品のさらなる浸透、(2)直販(自社EC)の新たな主力商品の育成、(3)卵殻膜の新用途・機能性開発による新たなニーズの開拓、の3点に取り組むことで成長を図る。

中長期の売上拡大イメージ



出所：「成長可能性に関する説明資料」より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の見通し

また、具体的な数値目標としては、2024年3月期に売上高70億円以上、営業利益12億円以上、1株当たり当期純利益80円以上を掲げている。なお、売上高目標の内訳は、直販3,849百万円(CAGR49%)、TV通販1,514百万円(同1%)、外販1,827百万円(同4%)としている。



出所：決算説明資料、「成長可能性に関する説明資料」よりフィスコ作成

(1) 直販(自社EC)の既存主力商品のさらなる浸透

同社が直販で展開している自社ブランド「チェルラー」の認知率がまだ2%と他社比で低い水準にあり、他社水準を基準とすると2.5～10倍の認知拡大余地(売上換算で25～100億円超)の大きな事業成長ポテンシャルがある。

同社商品には高い商品力と顧客基盤という強みがある。品質への強いこだわりを持って独自の原料開発と商品設計を行っており、リピート購買客が多く、強い顧客支持を得ているのが特長で、この強い顧客支持により、安定して売上・利益を生み出せている。TV通販チャンネルQVCでの販売実績を例に挙げると、「全身美容サプリメント TO-II」は連続ベストセラー受賞※130回、リピーター率※280%超、「ハリ・弾力を実感ケア Ode」は連続ベストセラー受賞※313回、リピーター率80%超と驚異的な数字となっている。また、既述のとおり直販(自社EC)では、商品の魅力だけでなく仕組みとしても再購買が発生しやすい定期販売モデルを採用することで、より安定した売上・利益が見込めるストックビジネスの売上構成が拡大している。このため今後は、TVなどマス向け広告のほか、ドラッグストアなど店舗流通拡大等により認知拡大を図ることで、さらなる成長を目指す。

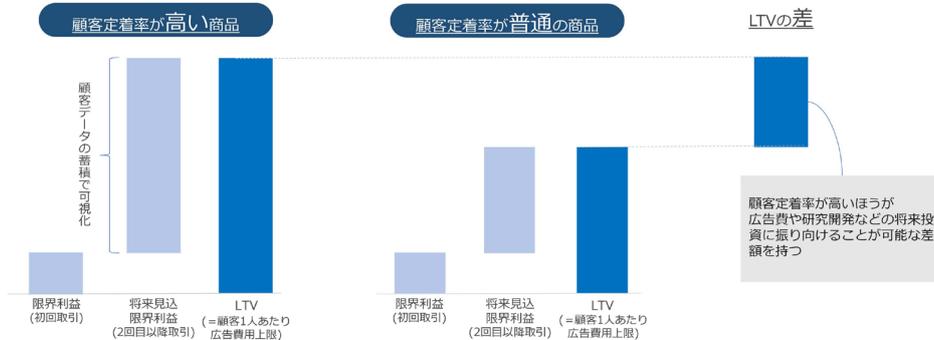
※1 2003年12月～2019年12月まで連続でQVCより選出・表彰。

※2 1回のオンエアにおける購入者のうち、過去に同商品の購買実績がある顧客の割合。

※3 2012年6月～2019年12月まで連続でQVCより選出・表彰。

今後の見通し

顧客定着率における LTV 差の比較イメージ図



※グラフはイメージであり、特定の企業、市場平均値のデータから算出したものではありません。限界利益は売上高から原価、運送、決済手数料等を控除したものと定義。

出所：「成長可能性に関する説明資料」より掲載

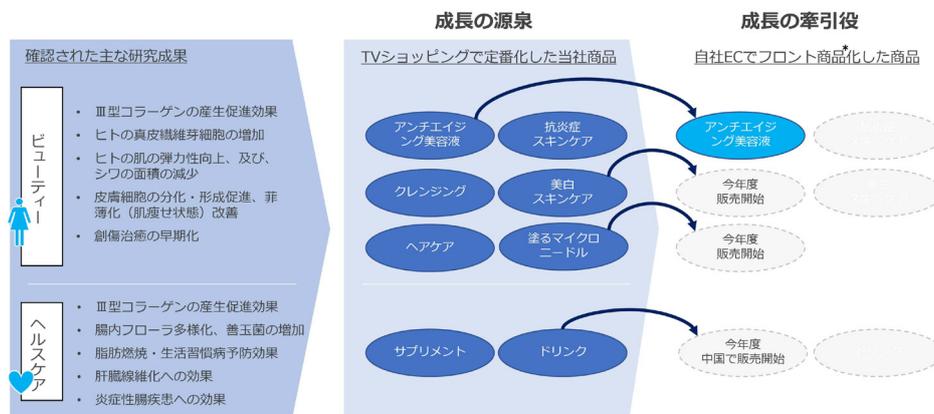
(2) 直販（自社 EC）の新たな主力商品の育成

主力商品の EC 展開はまだ途上の段階で、フロント商品※1 化している商品は 1 品のみであるものの、自社運用により強化された獲得力を生かして、第 2、第 3 商品の育成に注力していく計画である。直近では、2021 年 10 月に投入した美白スキンケア商品「チェルラーホワイト」シリーズが今後の規模拡大に向けた検証実施段階にあるほか、2025 年 3 月期を目途に Web 販売用の育毛剤「オーディヘアセラムビューティーアップ」を上市する予定だ。育毛剤については 2022 年 7 月に TV 通販「TSV※2」に初挑戦したものの、構成成分の訴求力不足により他社商材との差別化訴求が不十分だったため、売上は合格レベルに達しなかった。薬用有効成分の見直しやその他成分の再調整を行うほか、卵殻膜と育毛の相関性に関する共同研究を加速させ、課題解消に早急に取り組む。なお、本計画の推進による年度売上への影響は軽微であり、当初の中期計画においても 2024 年 3 月期まで育毛剤の Web 販売は計画していない。

※1 フロント商品：EC で新規顧客を獲得するために、広告宣伝を積極的に行う対象の商材。

※2 TSV：「Today's Special Value」の略で、QVC が自信をもってすすめる厳選アイテムを、1 日限りの特別価格で提供する番組。

直販（自社 EC）の新たな主力商品育成イメージ



出所：「成長可能性に関する説明資料」より掲載

アルマード | 2022年10月3日(月)

 4932 東証スタンダード市場 | <https://www.almado.co.jp/ir/>

今後の見通し

(3) 卵殻膜の新用途・機能性開発による新たなニーズの開拓

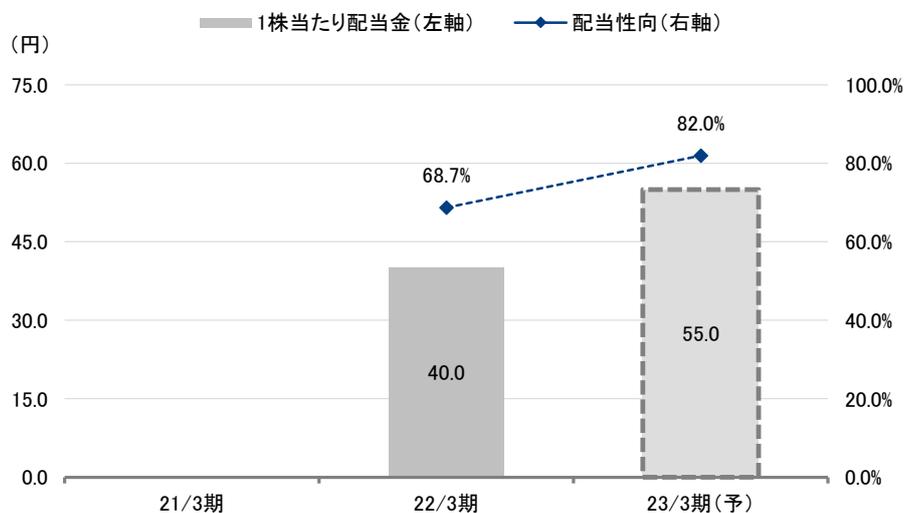
さらなる卵殻膜の機能性に関するエビデンスの創造により、既存商品の魅力強化及び将来の新たなニーズの開拓、主力商品の開発を目指していく。卵殻膜の機能性に関するテーマの一例としては、シワ及び肌弾力性、III型コラーゲンの産生促進、細胞の若返り、発毛及び脱毛予防、肥満やコレステロール等の生活習慣病、腸内フローラ、潰瘍性大腸炎、肺及び運動機能の改善、人工皮膚など、美容・未病改善・健康維持における応用範囲の拡大を図る。

株主還元策

2022年3月期より配当実施、2023年3月期は1株当たり55.0円(前期比15.0円増)の配当を予定。積極的な自己株式取得も株式価値の向上に寄与

同社の利益配分については、株主への利益還元を経営上の最重要課題の1つと考え、安定配当の維持を基本としながら、今後の事業展開等を勘案して、適正な利益を還元することを基本方針としている。2022年3月期については期初予想では内部留保の確保を優先するため無配としていたものの、業績動向と内部留保の充実度に鑑み、2022年2月に1株当たり40.0円の配当を実施することとし、配当性向は68.7%となった。2023年3月期の配当については1株当たり55.0円(配当性向82.0%)を予定している。引き続きバランスシートのスリム化と資金調達の適正化を推進することで、剰余金水準の適正化に取り組んでいく方針だ。また、同社は自己株式の取得にも前向きだ。資本効率向上を目的とし、2022年8月には300,000株(300百万円)を上限とする自己株式の取得を発表した(期間は2022年8月15日~9月30日)。このような積極的な株主還元は株主価値の向上に寄与すると弊社では評価している。

1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレーマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp