

|| 企業調査レポート ||

ファーマフーズ

2929 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年11月27日(月)

執筆：客員アナリスト

水田雅展

FISCO Ltd. Analyst **Masanobu Mizuta**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 事業内容	01
2. 2023年7月期は大幅増収増益で着地	01
3. 2024年7月期は小幅減益予想だが上振れ余地	02
4. 成長戦略として新価値（新製品、新市場、新組織）創造を推進	02
5. 創薬や卵殻膜素材などにより中長期成長ポテンシャル高い	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
■ 事業概要	06
1. 研究開発型のファブレス企業	06
2. BtoB 事業	08
3. BtoC 事業	11
4. バイオメディカル事業	12
5. リスク要因・収益特性と課題・対策	14
■ 業績動向	15
1. 2023年7月期連結業績の概要	15
2. セグメント別の動向	16
3. 財務の状況	18
■ 今後の見通し	19
● 2024年7月期連結業績予想の概要	19
■ 成長戦略	20
1. 中期経営計画 2026	20
2. 新製品創造	20
3. 新市場創造	21
4. 新組織創造	22
5. 株主還元策	23
6. サステナビリティ経営	24
7. 弊社の視点	24

■ 要約

医薬と食の融合で「ファーマフーズ」を目指すバイオテクノロジー企業

ファーマフーズ<2929>は、人々の健康に貢献することを経営の基本方針に掲げ、「医薬」(Pharmaceuticals)と「食」(Foods)の融合からなる「ファーマフーズ」(Pharma Foods)を目指すバイオテクノロジー企業である。天然由来の原料にこだわり、科学的根拠に基づいた独自の技術により、健康維持と生活の質(Quality of Life)の向上に役立つ機能を明確に持つ食品素材を創造している。

1. 事業内容

同社は「医食の研究を進化させ、人々のために貢献する」というミッションを掲げ、人々の持続可能な健康的で幸せな社会の実現を目指している。その実現に向けて「免疫」「老化」「神経」に作用する機能性素材や医薬品等の研究開発を行い、独自の研究成果及び製品を BtoB 事業、BtoC 事業、バイオメディカル事業の3事業において広く社会に提供している。BtoB 事業は「ファーマギャバ®」などの機能性素材製品等の製造販売のほか、2021年8月に子会社化した明治薬品(株)の医薬品・医薬部外品製造販売を行っている。BtoC 事業は、育毛・発毛促進剤「ニューモ®育毛剤」など同社独自の機能性素材を配合した医薬部外品・サプリメント・化粧品を通信販売及び卸販売している。バイオメディカル事業は、同社独自のニフトリ由来抗体作製技術「ALAgene® technology (アラジンテクノロジー)」を用いた創薬のほか、プロテオーム解析サービスも行っている。さらに新規領域として、卵殻膜素材の高度利用による新市場創造も目指している。なお同社は製品の生産を社外の協力工場に委託する研究開発型のファブレス企業である。

2. 2023年7月期は大幅増収増益で着地

2023年7月期の連結業績は売上高が前期比13.9%増の68,572百万円、営業利益が同234.1%増の3,610百万円、経常利益が同179.9%増の3,540百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が3,081百万円(前期は374百万円の損失)と、大幅増収増益だった。売上面では主力の「ファーマギャバ®」や「ニューモ®育毛剤」が牽引し、全セグメントが増収と好調に推移した。利益面では、積極的な研究開発投資や広告投資を継続しているが、増収効果に加えて、BtoB 事業の CMO (医薬品製造受託) における受注単価見直し、BtoC 事業における広告投資の適正化なども寄与した。販管費のうち広告宣伝費は38,865百万円で同8.7%増加したが、広告宣伝費比率は同2.7ポイント低下して56.7%となった。

要約

3. 2024年7月期は小幅減益予想だが上振れ余地

2024年7月期の連結業績予想は売上高が前期比5.1%増の72,047百万円、営業利益が同7.5%減の3,338百万円、経常利益が同6.8%減の3,300百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同9.6%減の2,784百万円としている。売上面では主力製品が好調に推移し、新製品も寄与して増収だが、各利益は小幅減益を見込んでいる。広告宣伝費の増加(同2.9%増の40,000百万円)のほか、成長戦略で掲げている新価値創造の社会実装に向けて本格的な研究開発投資及び設備投資を開始することに伴う費用増加なども考慮している。ただし全体として会社予想は保守的な印象が強く、新製品の伸長や広告投資のコントロール効果などを勘案すれば、会社予想には上振れ余地があると弊社では考えている。

4. 成長戦略として新価値(新製品、新市場、新組織)創造を推進

同社は「中期経営計画2026」(2022年7月期～2026年7月期)において「新価値創造1K」を掲げ、新価値(新製品、新市場、新組織)創造への取り組みにより2026年7月期に売上高1,000億円を目指している。利益水準については、2026年7月期までは単年度における利益率低下を恐れずに事業展開を行い、大胆にリスクを取りながら規模を拡大する方針である。新製品創造では、BtoB事業の自社ブランド(以下、NB)製品(「明晰ラボ」や「筋肉ラボ」など)や、BtoC事業の新製品(まつ毛美容液「まつ毛デラックスWMOA(ウモア)」や薬用ホワイトニングジェル「DRcula(キュラ)」シリーズなど)が成長している。新市場創造では、未利用資源のアップサイクル市場創造として「アグリ・ニュートリション基本計画」を推進しているほか、卵殻膜ナノファイバーを原料とした電子材料など幅広い産業利用に適した特性を持つ「卵殻膜素材」の開発・量産化に向けて、研究開発投資及び設備投資を行う計画である。

5. 創薬や卵殻膜素材などにより中長期成長ポテンシャル高い

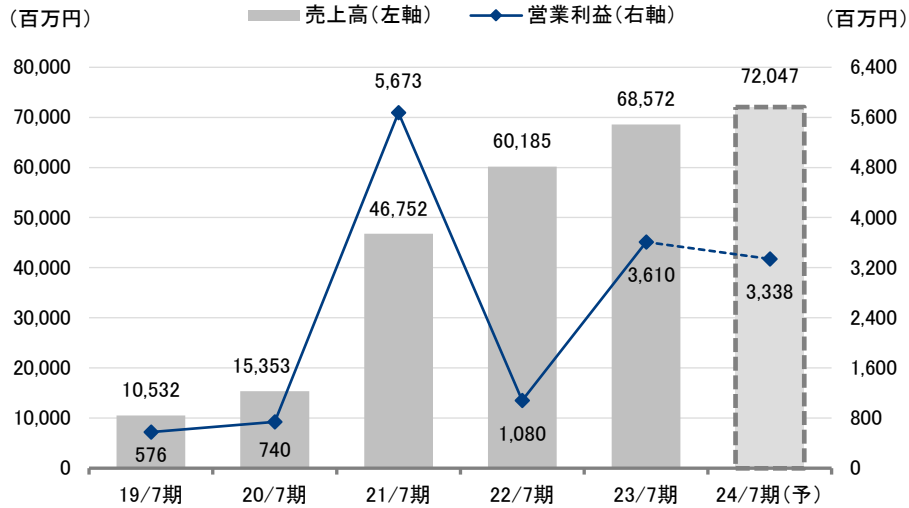
同社はヒット商品となった「ニューモ®育毛剤」が牽引して収益水準が大きく変化したこともあり、市場の一部には「BtoC事業のヒット商品と広告宣伝費によって業績が変動する企業」といった声がある。しかし、BtoB事業では「ファーマギャバ®」の採用が拡大基調であること、明治薬品のCMOの収益貢献度が増していること、さらにBtoB事業で「明晰ラボ」や「筋肉ラボ」などのNB製品、BtoC事業で「まつ毛デラックスWMOA」や「DRcula」シリーズなど新製品が成長していることなども勘案すれば、特定ヒット商品への依存度リスク低減が進捗していると弊社では高く評価している。中長期的には、バイオメディカル事業での創薬開発や、卵殻膜素材を高度利用した新規事業に対する期待も高まる。当面の業績は広告投資によって変動する可能性があるものの、新製品・新市場創造により中長期的な成長ポテンシャルは高いと弊社では注目している。

Key Points

- ・「医薬」と「食」の融合からなる「ファーマフーズ」を目指すバイオテクノロジー企業
- ・2023年7月期は大幅増収増益で着地
- ・2024年7月期は小幅減益予想だが上振れ余地
- ・成長戦略として新価値(新製品、新市場、新組織)創造を推進
- ・創薬や卵殻膜素材などにより中長期的な成長ポテンシャルは高い

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

健康維持と生活の質の向上に役立つ機能を明確に持つ食品素材を創造

1. 会社概要

同社は、人々の健康に貢献することを経営の基本方針に掲げ、「医薬」(Pharmaceuticals)と「食」(Foods)の融合からなる「ファーマフーズ」(Pharma Foods)を目指すバイオテクノロジー企業である。生命活動と健康維持に関わる3つの要素「免疫」「老化」「神経」を開発コンセプトとして、卵、牛乳、緑茶、米、乳酸菌など身近な素材から3要素に機能する成分の探索を行い、科学的根拠に基づいた独自の技術により、健康維持と生活の質(Quality of Life)の向上に役立つ機能を明確に持つ食品素材を創造している。

2023年7月期末時点で本社所在地は京都市西京区、グループは同社及び連結子会社5社((株)ファーマフーズコミュニケーション、(株)フューチャーラボ、(株)メディラボ、明治薬品(株)、(株)PF Capital)、持分法適用関連会社2社(ベナート(株)、オンキヨー(株))で構成されている。ファーマフーズコミュニケーションはBtoC事業のコールセンター業務、フューチャーラボ及びメディラボは化粧品の販売、明治薬品は医薬品・医薬部外品の製造販売、PF Capital(2022年5月にCVC運営会社を譲り受けて子会社化)はPF Visionary Fund投資事業有限責任組合の運営(2023年1月組成)を行っている。

2023年7月期末時点の総資産は36,232百万円、純資産は9,630百万円、資本金は2,043百万円、自己資本比率は26.6%、発行済株式数は29,079,000株(自己株式233,994株含む)である。

会社概要

2. 沿革

同社は、1997年9月に機能性食品素材の開発・販売を目的として(株)ファーマフーズ研究所として設立し、2004年10月に商号を(株)ファーマフーズに変更した。機能性素材製品については、2001年9月にギャバ含有素材「ファーマギャバ®」を、2012年8月に通信販売ブランド「タマゴ基地®」を開始して「iHA®(アイハ)」配合サプリメント「タマゴサミン®」を、2018年11月に「HGP®(Hair Growth Peptide)」配合の医薬部外品「ニューモ®育毛剤」をそれぞれ発売した。

M&A・アライアンスについては、2021年3月に三洋化成工業<4471>と資本業務提携、同年7月にロート製薬<4527>と資本業務提携、同年8月に認知機能診断アプリ開発の(株)アイ・ブレインサイエンスへ出資、明治薬品を完全子会社化、同年12月にオンキヨーと業務提携(2022年5月に第三者割当増資を引き受けて持分法適用関連会社化)して補聴器事業へ参入した。

2022年4月にタンパク質解析で国内トップレベルの実績・技術力を誇る(株)アンテグラルのバイオサイエンス事業(プロテオーム解析サービス)を吸収分割により承継、同年7月に卵由来の液体肥料の製造を行うENEGGO(株)へENEOSホールディングス<5020>と共同で出資した。同年12月には、ベトナムの大手薬局チェーン「Long Chau 薬局」(以下、ロンチャウ薬局)を有するFPT Digital Retail Joint Stock Company(以下、FRT)、及びSato Connect Gate Joint Stock Company by VTM Group(以下、SCG)との3社で、ベトナムに健康食品製造工場の合併会社を設立する覚書を締結した。

また、2023年3月にヨーグルト・乳酸菌飲料の製造に強みを持つ(株)エルビーと資本業務提携(第三者割当でA種優先株式を引受)、同年7月にタカラバイオ<4974>と業務提携、同年9月にダイセル<4202>のヘルスケア通信販売事業を承継した。

株式関係では、2006年6月に東京証券取引所(以下、東証)マザーズに株式上場、2016年12月に同市場第2部に市場変更、2021年2月に同市場第1部指定、2022年4月の東証市場区分見直しに伴ってプライム市場へ移行した。

ファーマフーズ | 2023年11月27日(月)
 2929 東証プライム市場 | <https://www.pharmafoods.co.jp/ir>

会社概要

沿革

年月	項目
1997年 9月	機能性食品素材の開発・販売等を目的として、(株)ファーマフーズ研究所を設立
2001年 5月	ヘリコバクター・ピロリ鶏卵抗体「オボプロン®」発売
2001年 9月	ギャバ含有素材「ファーマギャバ®」発売
2003年10月	カテキン含有素材「ファーマフーズおいしいカテキン™」発売
2004年10月	商号を株式会社ファーマフーズに変更
2005年 3月	α-リポ酸含有素材「ファーマリポ酸™」発売
2006年 6月	東京証券取引所マザーズに株式上場
2006年10月	卵白ペプチド素材「ランペップ®」発売
2007年 4月	鶏卵抗体による血液浄化療法分野での研究開発事業と検査薬・試薬分野への事業展開を目的として、(株)広島バイオメディカル設立(同社出資比率49%)
2012年 2月	通信販売事業開始
2012年 7月	ヒアルロン酸産生促進成分「iHA®」発売 再生可能エネルギー分野への進出を目的として、太陽光発電事業を行うベナート(株)へ出資し関連会社化(同社持株割合33.3%)
2012年 8月	通信販売ブランド「タマゴ基地®」を開始し、「iHA®」配合サプリメント「タマゴサミン®」発売
2012年10月	ベナート(株)の株式を一部譲受(同社持株割合50%、現持分法適用関連会社)
2013年 9月	創薬事業への本格展開を目的として、広島バイオメディカルを吸収合併し、バイオメディカル事業部を発足
2014年 9月	通信販売ブランド「タマゴ基地®」の自社コールセンターを開設
2015年 5月	品質マネジメントシステム「ISO9001」認証取得
2015年 8月	健康食品及び化粧品のコールセンター業務を目的として、(株)ファーマフーズコミュニケーションを設立(2018年12月完全子会社化、現連結子会社)
2016年11月	通信販売事業拡大を目的として、(株)フューチャーラボを子会社化(現連結子会社)
2016年12月	東京証券取引所市場第2部に市場変更
2018年10月	田辺三菱製薬(株)と自己免疫疾患治療を目指した抗体医薬に関する共同研究契約を締結
2018年11月	「HGP®」配合の医薬部外品「ニューモ®育毛剤」発売
2021年 1月	田辺三菱製薬(株)と自己免疫疾患に対する開発候補抗体について独占的ライセンス契約を締結
2021年 2月	東京証券取引所市場第1部に指定
2021年 3月	三洋化成工業<4471>と資本業務提携
2021年 7月	ロート製薬<4527>と資本業務提携
2021年 8月	認知機能診断アプリ開発の(株)アイ・ブレインサイエンスに出資 医薬品・医薬部外品製造販売の明治薬品(株)を完全子会社化
2021年 9月	三洋化成工業(株)と「アグリ・ニュートリション基本計画」を策定
2021年12月	オンキヨー(株)と業務提携し、補聴器事業に参入 卵殻膜を用いた新たなアップサイクル事業に参入
2022年 4月	(株)アンテグラルを吸収分割し、バイオサイエンス事業を承継 東京証券取引所の市場区分見直しに伴いプライム市場へ移行
2022年 5月	オンキヨー(株)を持分法適用関連会社化
2022年 7月	ENEOSホールディングス<5020>と共同でENEGGO(株)の第三者割当増資を引き受け
2022年12月	FRT及びSCGとの3社でベトナムでの健康食品製造工場の合併会社設立に関する覚書を締結
2023年 1月	PF Visionary Fund 投資事業有限責任組合を設立
2023年 3月	(株)エルビーと資本業務提携
2023年 7月	タカラバイオ(株)と業務提携
2023年 9月	(株)ダイセルのヘルスケア通信販売事業を承継

出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

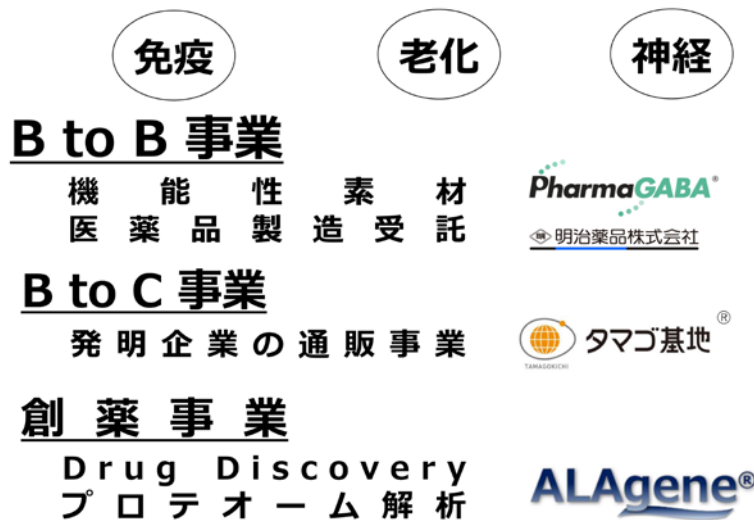
■ 事業概要

BtoB 事業、BtoC 事業、 バイオメディカル事業を展開する研究開発型のファブレス企業

1. 研究開発型のファブレス企業

同社は「医食の研究を進化させ、人々のために貢献する」というミッションを掲げ、人々の持続可能な健康的で幸せな社会の実現を目指している。その実現に向けて「免疫」「老化」「神経」に作用する機能性素材や医薬品等の研究開発・製造を行い食品・医薬品メーカー等に供給する BtoB 事業、同社独自の機能性素材を配合した医薬部外品・サプリメント・化粧品等を通信販売及び卸販売する BtoC 事業、同社独自のニワトリ由来抗体作製技術「ALAgene® technology」を用いた創薬及びプロテオーム解析サービスを行うバイオメディカル事業を展開している。さらに新規領域として、卵殻膜素材の高度利用による新市場創造も目指している。なお同社は、研究開発・マーケティング・営業及び製造方法・生産工程の確立や衛生管理面の確認等を行い、製品の生産を社外の協力工場に委託する研究開発型のファブレス企業である。

免疫、老化、神経に作用する機能性素材及び医薬品の開発

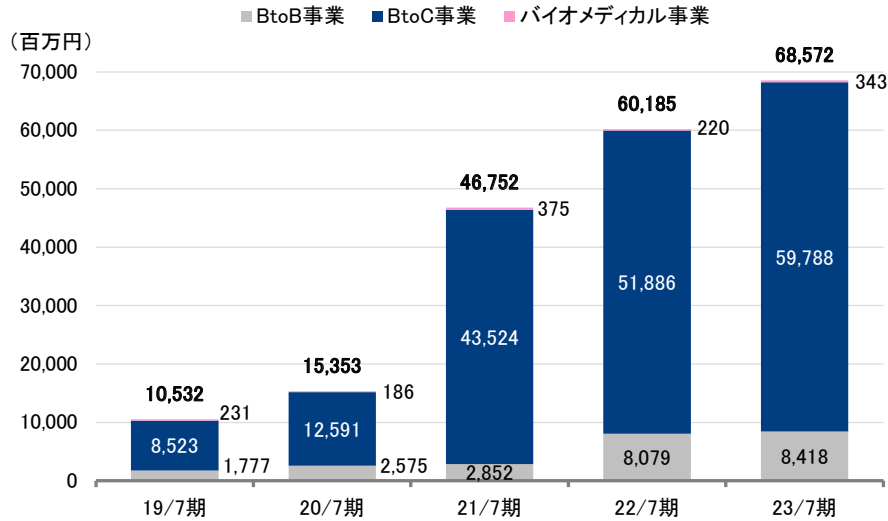


出所：決算説明会資料より掲載

セグメント別売上高と営業利益の推移は、BtoB 事業は「ファーマギャバ®」など機能性素材の採用企業数増加に伴って順調に拡大し、2022年7月期からは明治薬品も寄与している。BtoC 事業は2018年11月発売の「ニューモ®育毛剤」がヒット商品となり、全体の収益に大きく寄与しているほか、2022年7月期からは明治薬品の「シボラナイト®GOLD」、2023年7月期からは新製品のまつ毛美容液「まつ毛デラックス WMOA」や薬用ホワイトニングジェル「DRcula」シリーズも貢献している。バイオメディカル事業はパイプラインの研究開発段階であり、共同研究やライセンス供与に関わる一時金収入を都度売上計上している。

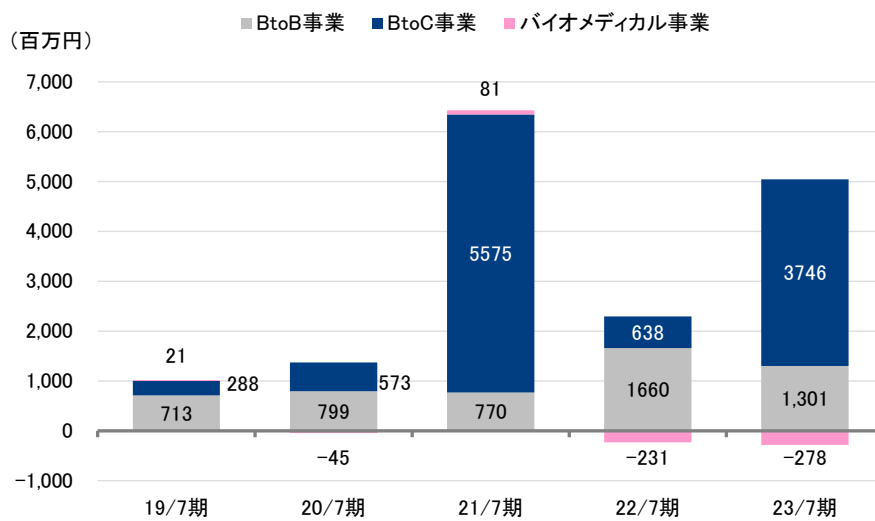
事業概要

セグメント別売上高推移



注：22/7期よりセグメント区分及び名称を変更。22/7期より「収益認識に関する会計基準」等を適用
出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別営業損益推移



注：22/7期よりセグメント区分及び名称を変更。22/7期より「収益認識に関する会計基準」等を適用
出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

BtoB 事業の主力「ファーマギャバ®」は GABA 生産トップシェア、明治薬品の CMO・CHC 事業も寄与

2. BtoB 事業

BtoB 事業は、機能性素材、健康食品及び医薬品等の研究開発・製造を行い、食品・医薬品メーカー、流通事業者等に販売している。主な機能性素材としては「ファーマギャバ®」「ボーンペップ®」「Cerepron®(セレプロン)」「ランペップ®」「ファーマバイオミックス」「HGP®」「iHA®」「モリंगा」などがある。機能性製品は従来からの OEM や越境 EC に加えて、2023 年 7 月期より「明晰ラボ」など NB 製品を BtoB チャンネルで販売している。また、2022 年 7 月期第 2 四半期より新規製造・販売チャンネルとして、明治薬品が手掛ける医薬品製造受託の CMO 事業（以下、CMO）、及び機能性食品・医薬品等をドラッグストアチャンネル等で販売する CHC※事業（以下、CHC）も展開している。

※ Consumer Health Care の略で、ドラッグストアでの医薬品及び機能性食品等の販売のこと。

BtoB 事業の 2023 年 7 月期のアイテム別売上高は、機能性素材が前期比 17.2% 増の 2,002 百万円、機能性製品が同 47.8% 増の 1,368 百万円、明治薬品の CMO が同 15.0% 増の 4,190 百万円、CHC が同 52.4% 減の 857 百万円だった。機能性素材では「ファーマギャバ®」が拡大基調であり、機能性製品では新たに加わった NB 製品が売上増に寄与している。

“タマゴ”から食品・化粧品 of 機能性素材を探索



出所：決算説明会資料より掲載

事業概要

アイテム別売上高推移

(単位：百万円)

	21/7期	22/7期	23/7期
機能性素材	2,109	1,708	2,002
機能性製品	743	925	1,368
CMO	-	3,642	4,190
CHC	-	1,801	857
合計	2,852	8,079	8,418

注：22/7期2Qより明治薬品を連結

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) ファーマギャバ®

「ファーマギャバ®」は同社の主力製品である。GABAは野菜や果物、穀物に含まれる非タンパク系のアミノ酸の一種で、脳内で抑制系の神経伝達物質として働くと言われている。同社はGABA生産乳酸菌を食品中より分離、醗酵法によってGABAを生産する方法を確立し「ファーマギャバ®」として販売している。「ファーマギャバ®」は「ストレス緩和」「疲労感の軽減」「血圧の改善」及び「睡眠の質の改善」などの機能を表示でき、機能性表示食品への採用が拡大している。その結果、機能性表示食品制度におけるGABAの受理件数は2023年9月21日現在で999件（同社調べ）とトップの採用実績を維持している。

「ファーマギャバ®」については「筋肉量の増加」「認知機能の改善」「肌弾力の改善」等の効果も見出ししており、エビデンスを強化している。また、海外にも展開しており、北米や韓国等で積極的に営業活動を行い、採用が拡大している。2023年7月期には、米国のCENTRが北米初となる「ファーマギャバ®」配合の認知機能訴求飲料をカリフォルニア、テキサス、及びオンラインで販売開始した。韓国ではAmorepacific Group（アモーレパシフィックグループ）の美容ドリンク「Vitalbeautie」ブランドに「ファーマギャバ®」が採用された。「ファーマギャバ®」はハラール認証を取得しており、イスラム教徒の多い東南アジア圏への営業も本格化する予定だ。

(2) ボーンペップ®

「ボーンペップ®」は卵黄タンパク由来の機能性素材で、骨の成長を促す成分として開発された。代表的な採用商品としてロート製薬の「セノビック」がある。

(3) Cerepron®

「Cerepron®」は酵母由来の機能性素材で、美白効果が期待できる「食べる美白素材（活性酵母エキス末）」である。特に海外市場では美白に対するニーズが高まっており、東南アジアを中心に採用が拡大している。

(4) ランペップ®

「ランペップ®」は卵白タンパク由来の機能性素材で、血管拡張や血流改善効果を有する成分として開発された。血流改善や運動疲労軽減に関わる製品、ダイエット関連製品、男性機能改善製品に採用されている。

事業概要

(5) HGP®

「HGP®」は卵黄タンパク由来の機能性素材で、発毛・育毛を促す成分として開発された。経口摂取により効果を実証する研究結果が得られており、国内のメーカー等で採用が進んでいる。

(6) iHA®

「iHA®」は卵黄タンパク由来の機能性素材で、ヒアルロン酸産生を促す成分として開発された。動物試験において効果を実証する研究結果が得られており、同社の通信販売及び国内メーカーの商品に採用が進んでいる。

(7) 機能性製品

機能性製品では、受託生産の OEM だけでなく、機能性素材の開発で培ったエビデンスを生かした OEM 事業として、健康食品やサプリメント等の企画・販売を国内及び海外で進めている。

今後の方針としては、機能性原料販売から最終製品販売へシフトし、NB 製品を成長ドライバーと位置付けて事業拡大を目指す方針だ。2023 年 7 月期には、NB 製品第 1 弾となる「明晰ラボ」を大手コンビニエンスストアで販売開始した。200mg の GABA を配合しており、加齢に伴い低下と言われている論理的思考力の維持が期待されている。その後、筋肉量の維持に役立つ「筋肉ラボ」、仕事や勉強などで生じる一時的な活気・活力感の低下を軽減する「朝ラボ 朝から元気」、睡眠の質を改善する「夜ラボ夜安らかに」、仕事や勉強による一時的な精神的ストレスや疲労感の軽減に役立つ「GABA 緑茶」などの販売も開始し、製品ラインナップを拡充している。

2023 年 3 月には、ロングライフのヨーグルト・乳酸菌飲料の製造に強みを有するエルビーと資本業務提携した。機能性素材を活用した飲料等の共同開発などにより、大手コンビニエンスストアや大手ドラッグストア向けを中心とする NB 製品の拡大を目指す。

海外への OEM 事業は、北米や韓国での「ファーマギャバ®」の採用拡大に加えて、2022 年 12 月にベトナムの大手薬局チェーン「ロンチャウ薬局」を有する FRT、及び SCG との 3 社で、合併会社を設立する覚書を締結した。ベトナムに健康食品製造工場を建設し、ロンチャウ薬局を通じて販売する予定（詳細は今後調整）である。

(8) CMO 事業

CMO では、明治薬品が製薬会社から医療用医薬品及び OTC 医薬品の製造を受託している。国内ジェネリック業界は複数の企業で法令違反を原因とする業務停止処分が相次いだことから、同社への製造の引き合いが増加傾向にある。

(9) CHC 事業

CHC では、明治薬品が NB 製品をドラッグストア等流通企業向けに販売している。近年では越境 EC 代理店向けも成長している。

事業概要

BtoC 事業は「ニューモ®育毛剤」を主力に製品ラインナップ拡充、新製品も成長

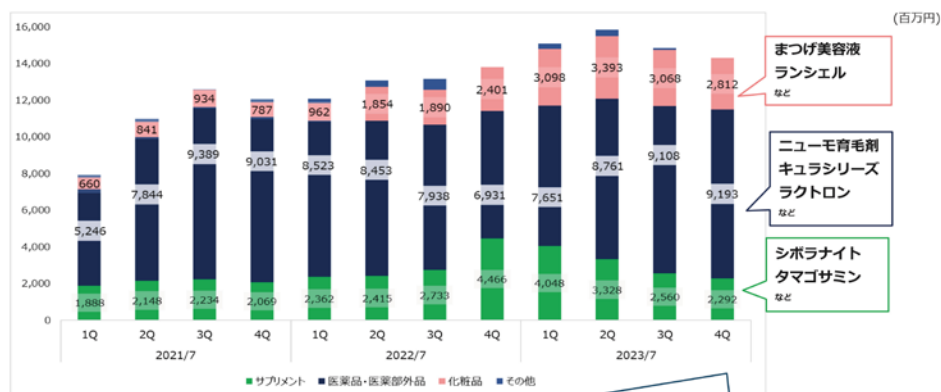
3. BtoC 事業

BtoC 事業は「発明企業の通販事業」として、同社独自の機能性素材を配合した医薬部外品及びサプリメント、化粧品を販売している。販売形態は、通信販売形式による消費者への直接販売、またはショッピング専門チャネルへの卸売販売となる。また、2022年7月期第2四半期より明治薬品の新事業「リピート通販事業」を追加した。

主な製品として、医薬品・医薬部外品では育毛・発毛促進剤「ニューモ®育毛剤」、薬用ホワイトニングジェル「DRcula」シリーズ、明治薬品の整腸・消化薬「ラクトロン」シリーズなど、サプリメントでは「iHA®」配合の膝関節用サプリメント「タマゴサミン®」や明治薬品の「シボラナイト®GOLD」など、化粧品ではまつ毛美容液「まつ毛デラックス WMOA」や活性卵殻膜配合の化粧品クリーム「珠肌ランシエル®」などがある。なお「シボラナイト®GOLD」については、後継製品としてブラックジンジャー由来の機能性表示食品「シボラナイト2」の販売を開始している。

2023年7月期のカテゴリー別売上高は医薬品・医薬部外品が前期比7.6%増の34,275百万円、化粧品が同76.5%増の12,167百万円、サプリメントが同0.9%減の11,212百万円だった。医薬品・医薬部外品の「ニューモ®育毛剤」が、発売からわずか2年でヘアケア市場における売上NO.1を達成する大ヒット商品となり、全体の収益に大きく寄与している。さらに2022年7月期より販売開始した「まつ毛デラックス WMOA」や「DRcula」シリーズなども急成長している。今後も「ニューモ®育毛剤」を主力に製品ラインナップを拡充する方針だ。

BtoC 事業 カテゴリー別売上高



主力のニューモ育毛剤が安定的に推移、ホワイトニングジェル等の新製品が成長。

これまで主要製品別に売上高を開示しておりましたが、収益分解情報をより適切に反映させるため及び競合上の配慮のため「サプリメント」、「医薬品・医薬部外品」、「化粧品」に区分しております。

出所：決算説明会資料より掲載

事業概要

なお、BtoC 事業の収益構造については、広告宣伝費と売上高の発生時期が異なる構造となっているため、注意が必要である。具体的には、広告宣伝費は新規顧客獲得時に計上し、売上高は定期コース継続中にわたって計上するため、新規顧客獲得に注力すると一時的に費用が増加する。ただし、定期顧客基盤がもたらすリピート購入により、将来の利益獲得につながる。



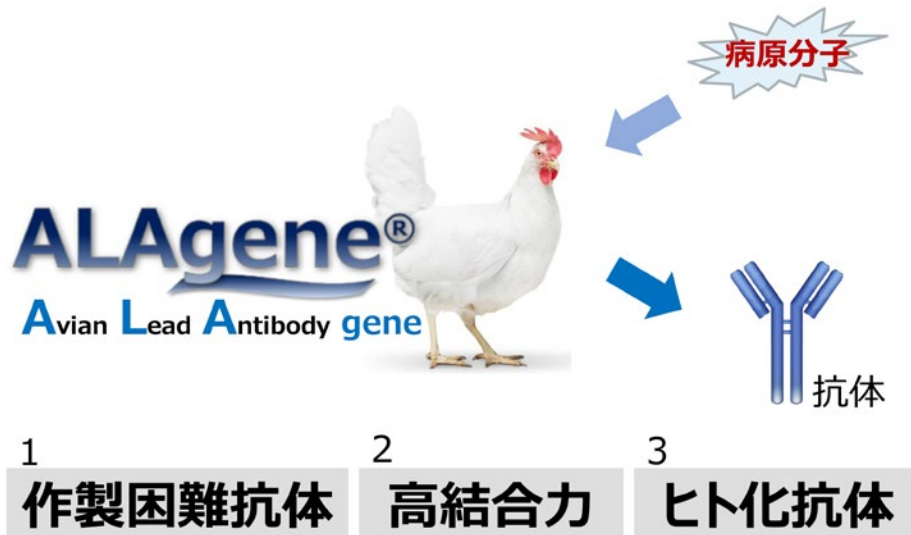
バイオメディカル事業は 独自技術「ALAgene® technology」を用いた創薬事業を展開

4. バイオメディカル事業

バイオメディカル事業は、同社独自のニワトリ由来抗体作製技術「ALAgene® technology」及びニワトリ卵黄由来の生理活性ペプチド開発技術を用いた創薬事業を行っている。また、機能性素材全般に関わる研究開発から得られた技術等をもとに、外部企業からの分析・効能評価試験等を受託する LSI (Life Science Information) 事業も行い、機能性に関するデータ取得やその分析、各種素材の成分分析、精製品の作成依頼等で、食品を中心とした各メーカーの研究開発をサポートしている。2022年4月に(株)アンテグラルより事業承継したプロテオーム解析サービス「OLINK」(2022年6月に国内初の「Olink Target」受託サービスを開始、2023年2月に「Olink Flex」受託サービスを開始)も順調に拡大している。2023年7月には「OLINK」サービスのさらなる拡大を目指し、タカラバイオと業務提携した。両社の受託サービスを連携することで、顧客ニーズにワンストップで対応できる体制となり、今後は協力して販促活動を行う。

事業概要

“ニワトリ”から抗体医薬品を作る



出所：決算説明会資料より掲載

「ALAgene® technology」は、これまで治療できなかった病気に対する抗体及び既存医薬品よりも優れた薬効を持つ抗体を作製する自社独自のプラットフォーム技術である。本技術を用いて「自己免疫疾患」及び「繊維症」等の様々な疾患を対象とした抗体医薬品の研究開発を行っている。このほかにも、「ALAgene® technology」とプロテオーム解析を組み合わせることで、創薬ターゲットの探索・同定を一層強化し、世界初の抗体医薬品の開発を加速する方針だ。

ビジネスモデルは、非臨床試験までは自社で開発を進め、開発候補抗体の製造、開発及び販売をライセンス供与した製薬企業が行うことで、共同研究一時金、契約一時金、開発マイルストーン、上市後の販売ロイヤリティ、販売マイルストーンなどのライセンス収入を得る仕組みである。

関節リウマチを中心とする「自己免疫疾患プロジェクト」※においては、2018年10月より田辺三菱製薬（株）と抗体医薬に関する共同研究を推進した結果、2021年1月に独占的ライセンス契約を締結した。また2022年4月には「抗PAD2抗体」が日本における特許査定を受領、同年8月には「抗PAD4抗体」が米国特許庁から特許査定を受領（日本では査定受領済）した。そして早期の臨床試験入りを目指している。このほかにも全国の大学との共同研究により、創薬パイプラインの拡充を推進する。

※ 自己免疫疾患治療マーケットの規模は5兆円以上（自社推定）

特定製品への依存度リスク低減を推進

5. リスク要因・収益特性と課題・対策

リスク要因としては、競合、製品開発・技術革新への対応遅れ、特定製品への依存、医薬品医療機器等法（薬機法）や食品衛生法等の法的規制、個人情報保護などが挙げられる。

競合については、BtoB 事業で主力の「ファーマギャバ®」が GABA 生産でトップシェアであることなどから、当面の競合リスクは小さいと考えられる。

BtoC 事業は消費者の嗜好や購買行動の影響を受け、特定製品への依存度の高さ、広告宣伝費の増加、売上計画の下振れなどがリスク要因となる。特定製品への依存度については、現状は育毛・発毛促進剤「ニューモ®育毛剤」への依存度が高いものの、「まつ毛デラックス WMOA」や「DRcula」シリーズなど新製品の開発を積極的に推進し、製品ラインナップを拡充することによって依存度リスク低減を図っている。一方、広告宣伝費については、売上、CPO※1、LTV※2の動向を見ながら流動的にコントロールすることで、広告宣伝費負担リスクの低減を図っている。

※1 Cost Per Order の略で、顧客 1 件を獲得するために要した広告宣伝費。

※2 Life Time Value の略で、顧客生涯価値。

バイオメディカル事業においては、新薬の開発から上市までに長期間を要するため、将来の不確実性（開発遅延や中止など）リスクが存在する。これに対して同社は、事業推進の際に市場性や実用化の可能性などに関して慎重な判断を行い、長期的な事業計画を策定している。

業績動向

2023年7月期は大幅増収増益で着地

1. 2023年7月期連結業績の概要

2023年7月期の連結業績は売上高が前期比13.9%増の68,572百万円、営業利益が同234.1%増の3,610百万円、経常利益が同179.9%増の3,540百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が税金費用減少も寄与して3,081百万円(前期は374百万円の損失)と、大幅増収増益だった。売上面では主力の「ファーマギバ®」や「ニューモ®育毛剤」が牽引し、全セグメントが増収と好調に推移した。利益面では、積極的な研究開発投資や広告投資を継続しているが、増収効果に加えて、BtoB事業のCMOにおける受注単価見直し、BtoC事業における広告投資の適正化なども寄与した。全社ベースの売上総利益は同14.9%増加し、売上総利益率は同0.7ポイント上昇して80.6%となった。販管費は同9.9%増加したが、販管費比率は同2.8ポイント低下して75.3%となった。販管費のうち広告宣伝費は38,865百万円で同8.7%増加したが、広告宣伝費比率は同2.7ポイント低下して56.7%となった。この結果、営業利益率は同3.5ポイント上昇して5.3%となった。(2023年7月18日公表の修正予想(売上高を下方修正、各利益を上方修正)との比較では、売上高、営業利益、経常利益はおおむね計画どおり、親会社株主に帰属する当期純利益は大幅に上振れて着地した。

2023年7月期連結業績

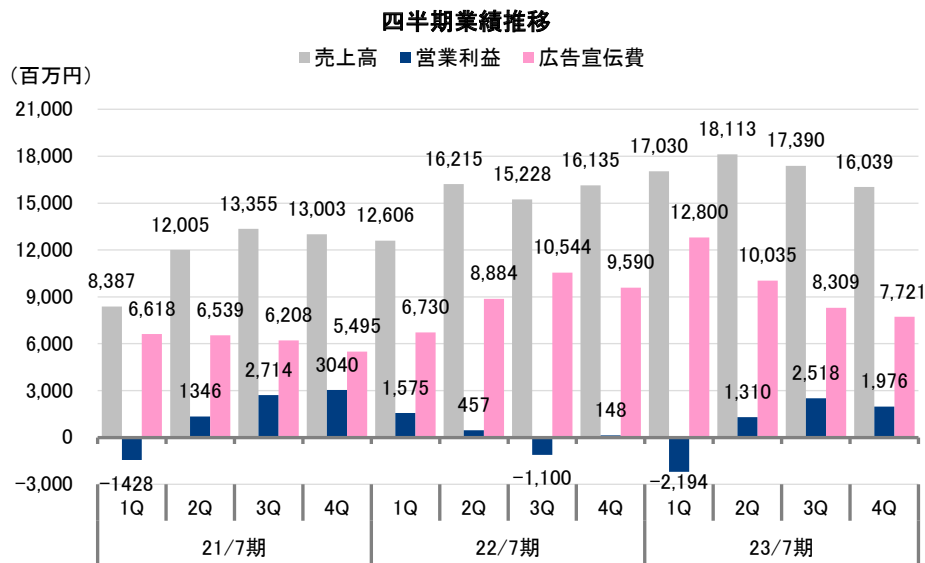
(単位：百万円)

	22/7期		23/7期		前期比
	実績	構成比	実績	構成比	
売上高	60,185	100.0%	68,572	100.0%	13.9%
BtoB事業	8,079	13.4%	8,418	12.3%	4.2%
BtoC事業	51,886	86.2%	59,788	87.2%	15.2%
バイオメディカル事業	220	0.4%	343	0.5%	55.8%
その他(ファンド運営等)	-	-	21	0.0%	-
売上総利益	48,108	79.9%	55,279	80.6%	14.9%
販管費	47,028	78.1%	51,669	75.3%	9.9%
営業利益	1,080	1.8%	3,610	5.3%	234.1%
BtoB事業	1,660	20.5%	1,301	15.5%	-21.6%
BtoC事業	638	1.2%	3,746	6.3%	486.9%
バイオメディカル事業	-231	-	-278	-	-
その他(ファンド運営等)	-	-	-5	-	-
調整額	-986	-	-1,154	-	-
経常利益	1,264	2.1%	3,540	5.2%	179.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	-374	-	3,081	4.5%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

なお四半期別の売上高、営業利益、広告宣伝費の推移は、第1四半期は広告宣伝費（前年同期比90.2%増の12,800百万円）を積極投入したため2,194百万円の営業損失だったが、第2四半期以降は増収効果に加えて、広告投資の適正化（第2四半期10,035百万円、第3四半期8,309百万円、第4四半期7,721百万円）効果などにより、営業利益が大幅に増加（第2四半期1,310百万円、第3四半期2,518百万円、第4四半期1,976百万円）した。



BtoC 事業が大幅増益

2. セグメント別の動向

(1) BtoB 事業

BtoB 事業は、売上高が前期比4.2%増の8,418百万円、セグメント利益（全社費用等調整前営業利益）が同21.6%減の1,301百万円だった。アイテム別売上高は機能性素材が同17.2%増の2,002百万円、機能性製品が同47.8%増の1,368百万円、明治薬品のCMOが同15.0%増の4,190百万円、CHCが同52.4%減の857百万円だった。機能性素材では、主力の「ファーマギャバ®」が国内食品メーカーの採用増加に加えて、米国や韓国での採用拡大も寄与して過去最高の売上高となった。機能性製品では越境ECが好調だったほか、「明晰ラボ」や「筋肉ラボ」などNB製品のラインナップ拡充が進展して大幅増収だった。CMOは後発医薬品メーカーの品質問題や製造上の不備により代替需要が高まるなか、利益率向上を目指して受注価格への転嫁や受託品目の絞り込みを推進した。CHCは減収だが、ドラッグストア向け新規ブランド製品の展開を強化している。セグメント利益はCHCの減収影響などで減益だった。

業績動向

(2) BtoC 事業

BtoC 事業は、売上高が前期比 15.2% 増の 59,788 百万円、セグメント利益が同 486.9% 増の 3,746 百万円だった。カテゴリー別売上高は医薬品・医薬部外品が同 7.6% 増の 34,275 百万円、化粧品が同 76.5% 増の 12,167 百万円、サプリメントが同 0.9% 減の 11,212 百万円だった。主力の「ニューモ® 育毛剤」が高水準で推移したほか、「まつ毛デラックス WMOA」や「DRcula」シリーズが大幅に伸長した。累計出荷件数は「ニューモ® 育毛剤」が 2023 年 7 月 22 日時点で 2,200 万本を突破、「まつ毛デラックス WMOA」が 2023 年 9 月 8 日時点で 230 万本を突破、「DRcula」シリーズが 2023 年 9 月 8 日時点で 130 万本を突破、「ラクトロン」シリーズが 2023 年 9 月 20 日時点で 128 万本を突破した。利益面は増収効果に加えて、広告投資の適正化も寄与して大幅増益だった。なおグループ全体の定期顧客件数は広告投資適正化に伴い、第 1 四半期末の 1,146,889 件から第 4 四半期末に 941,628 件へ減少したが、相対的に高い水準を維持している。この定期顧客基盤がもたらすリピート購入が、将来の利益獲得につながる。

BtoC 事業 広告宣伝費と定期顧客件数



出所：決算説明会資料より掲載

(3) バイオメディカル事業

バイオメディカル事業は、売上高が前期比 55.8% 増の 343 百万円、セグメント利益が 278 百万円の損失（前期は 231 百万円の損失）だった。自己免疫疾患抗体創薬などを研究開発している段階のためセグメント損失だが、売上面はプロテオーム解析受託事業において微量タンパク質の変化を解析する「Olink Target」サービスが好調に推移した。

財務の健全性に懸念材料ない

3. 財務の状況

財務面を見ると、2023年7月期末の資産合計は前期末比5,073百万円増加して36,232百万円となった。主に受取手形及び売掛金が2,644百万円減少した一方で、現金及び預金が7,460百万円増加した。負債合計は同2,517百万円増加して26,601百万円となった。広告宣伝費の適正化により未払金が349百万円減少したが、シンジケート方式によるコミットメントライン契約に基づく借入実行で短期借入金が増加、長期借入金が増加した。純資産合計は同2,556百万円増加して9,630百万円となった。利益剰余金が2,492百万円増加した。この結果、自己資本比率は同3.9ポイント上昇して26.6%となった。なお有利子負債残高（長短借入金合計）は20,096百万円で同3,239百万円増加したが、有利子負債比率は208.7%で同29.7ポイント低下した。

中長期的には自己資本比率のさらなる改善、有利子負債削減と有利子負債比率低下が望まれるが、現状は現金及び預金が高水準であり、有利子負債が利益圧迫要因となっていないことなどを勘案すれば、財務の健全性に懸念材料はないと弊社では判断している。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	20/7 期末	21/7 期末	22/7 期末	23/7 期末	増減
資産合計	10,096	20,944	31,159	36,232	5,073
流動資産	7,437	17,933	23,513	27,530	4,017
固定資産	2,659	3,010	7,645	8,701	1,056
負債合計	5,188	12,478	24,084	26,601	2,517
流動負債	2,837	10,978	22,795	24,374	1,579
固定負債	2,350	1,499	1,288	2,227	939
純資産合計	4,907	8,465	7,074	9,630	2,556
株主資本	4,895	8,455	7,024	9,306	2,282
資本金	2,033	2,038	2,042	2,043	1
自己資本比率	48.6%	40.4%	22.7%	26.6%	3.9pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	20/7 期	21/7 期	22/7 期	23/7 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	-547	5,938	-6,065	6,125
投資活動によるキャッシュ・フロー	-860	-442	-2,539	-1,013
財務活動によるキャッシュ・フロー	375	1,030	7,679	2,341
現金及び現金同等物の期末残高	3,282	9,794	8,845	16,306

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2024年7月期は小幅減益予想だが上振れ余地

● 2024年7月期連結業績予想の概要

2024年7月期の連結業績予想は売上高が前期比5.1%増の72,047百万円、営業利益が同7.5%減の3,338百万円、経常利益が同6.8%減の3,300百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同9.6%減の2,784百万円としている。売上面では主力製品が好調に推移し、新製品も寄与して増収だが、各利益は小幅減益を見込んでいる。広告宣伝費の増加(同2.9%増の40,000百万円)のほか、成長戦略で掲げている新価値創造の社会実装に向けて本格的な研究開発投資及び設備投資を開始することに伴う費用増加なども考慮している。広告宣伝費については売上動向によって変動する可能性があるが、CPOやLTVの動向を勘案しながら引き続き適正化を推進する方針だ。なお明治薬品については受注が拡大基調で現状の工場稼働率が100%を超えていることに加えて、今後は医薬品受託製造にとどまらず製薬(OTC医薬品)メーカーへ進化することを目指しているため、新工場建設を計画(製造のための登録などが必要なため稼働は5年後の予定)している。全体として会社予想は保守的な印象が強く、新製品の伸長や広告投資のコントロール効果などを勘案すれば、会社予想には上振れ余地があると弊社では考えている。

2024年7月期連結業績見通し

(単位:百万円)

	23/7期		24/7期		
	実績	売上比	予想	売上比	前期比
売上高	68,572	100.0%	72,047	100.0%	5.1%
営業利益	3,610	5.3%	3,338	4.6%	-7.5%
経常利益	3,540	5.2%	3,300	4.6%	-6.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,081	4.5%	2,784	3.9%	-9.6%
広告宣伝費	38,865	56.7%	40,000	55.5%	2.9%

出所:決算短信よりフィスコ作成

■ 成長戦略

新価値創造で 2026 年 7 月期売上高 1,000 億円を目指す

1. 中期経営計画 2026

同社は「中期経営計画 2026」（2022 年 7 月期～2026 年 7 月期）において「新価値創造 1K」を掲げ、新価値（新製品、新市場、新組織）創造への取り組みにより 2026 年 7 月期に売上高 1,000 億円を目指している。売上数値目標の内訳は、既存事業の成長で 700 億円、新価値創造で 300 億円、コミットメントとして 2026 年 7 月期までに売上高平均成長率 20% 以上、並びに自己株式取得を含む総還元性向 20% を目安に掲げている。利益水準の考え方としては、2026 年 7 月期までは単年度における利益率低下を恐れずに事業展開を行い、大胆にリスクを取りながら規模を拡大する方針で、平均的に営業利益率 10% を確保できる体制の構築を目指す。

BtoB 事業の NB 製品や BtoC 事業の新製品が成長

2. 新製品創造

新製品創造では「ファーマギャバ®」「ニューモ®育毛剤」等に続くヒット商品創出に向けて、新規素材の開発、新用途・効果の開発、次世代抗体開発などの研究開発を推進する。加えて、Scalp&Skin 分野、医薬品通販、オーラルケア分野などの商品開発も推進する。

2021 年 7 月には中性脂肪の吸収を抑制する機能性食品素材「リピスマート®」について、DM 三井製糖ホールディングス（2109）グループの三井製糖（株）と販売契約を締結した。三井製糖との共同開発を通じて「ゴマ」から「リピスマート®」を製造する独自技術（特許出願中）を開発したことにより、メタボリック市場へ初進出した。また直近では、BtoB 事業の NB 製品や、BtoC 事業の新製品が成長している。

卵殻膜を高度利用する新市場創造

3. 新市場創造

新市場創造では、拡大基調にある健康市場において、ブランド強化、海外市場開拓（米国市場開拓、越境 EC による中国市場開拓、ハラール認証による東南アジア市場開拓）、国内市場における通販ビジネスの深耕化（100 万人超の D2C プラットフォームを活用した新製品・サービスの展開）、BtoB から BtoC へのビジネスモデル転換（同社ブランド製品の大手ドラッグストアやコンビニエンスストア流通網への展開）、SDGs への取り組み（未利用資源のアップサイクル市場創造）、健康サポート機器や医療機器分野への進出（健康器具、美顔器、測定機器、補聴器）などを推進する。

成長戦略

このうち米国市場開拓については「ファーマギバ®」のFDA（米国食品医薬品局）によるGARS（Generally Recognizes As Safe）認証取得を目指す。FDA GARS取得によって現在のサプリメント対象から一般食品や飲料にも対象が広がるため、米国の大手食品・飲料メーカーでの採用につながり、米国市場が急拡大する見込みだ。東南アジア市場の開拓についてはベトナムに合併会社を設立する覚書を締結し、健康食品製造工場を建設する予定である。将来的にはベトナム以外の東南アジアへの展開も視野に入れているようだ。

未利用資源のアップサイクル市場創造については、未利用の天然由来原料を活用するほか、天然物からの新価値創造技術を農業に活用することも目指す。具体的には、2021年9月に三洋化成工業と、世界の農業危機の解決に向けて両社の開発・技術力を融合させた「アグリ・ニュートリション基本計画」を策定し、2022年には宮崎県新富町で新たな農業システムの構築を目指す実証実験を開始した。今後のスケジュールとしては、2024年に両社の技術を融合したバイオスティミュラント※による多収性、耐性、機能性を高めた高付加価値作物の開発、2025年に高付加価値作物の未利用部位由来の高機能健康食品及び化粧品を同社通販チャンネルで販売、2026年にターゲット作物の拡大及び6次産業化、ブランド化の推進、2030年に持続可能な農業システムの開発を目指す計画だ。

※ Biostimulant。植物に対する非生物的ストレスを制御することにより、気候や土壌のコンディションに起因する植物のダメージを軽減し、健全な植物を提供する新しい技術のこと（日本バイオスティミュラント協議会のHPより引用）。

また2021年12月には未利用資源の新たなアップサイクル事業として、卵殻膜を高度利用した「繊維」及び「植物活力剤」市場へ参入することを発表した。国内で年間26万トン廃棄されている卵の殻を高付加価値製品に転換し、持続可能な社会の実現を目指す。卵殻膜繊維「ovoveil（オボベール）」については、大手メーカーと商談中である。このほか2022年7月には、卵由来の液体肥料の製造を行うENEGGOにENEOSホールディングスと共同出資し、（株）グリーテクノ21及びその子会社ENEGGOとの業務提携契約を締結した。国内最大規模の卵殻及び卵殻膜を調達し、卵殻膜繊維や液体肥料など化成品分野の強化を目指す。

2023年6月には、信州大学先鋭領域融合研究群国際ファイバー工学研究拠点（以下、IFES）との共同研究により、世界初の卵殻膜を用いたナノファイバーのメンブレン（膜）の作製に成功した。今後はIFESと産学間の業務提携を締結し、卵殻膜ナノファイバーを用いた生体膜創傷被覆材をはじめとするメディカル分野や、スーパーキャパシタなどのエネルギー材料分野への応用を目指して研究を進める。

2023年9月には、国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構（以下、NEDO）が公募する「バイオものづくり革命推進事業」プロジェクトに、卵殻膜のアップサイクルプラットフォームによる3つの領域（ハイブリッド繊維、新規蓄電素子材料、農業用バイオスティミュラントペプチド）の事業化が委託及び助成事業として採択された。新規蓄電素子材料については、卵殻膜加水分解物をナノファイバー化することで電気的特性に優れた蓄電素子の材料開発が可能であることを見出している。今後は繊維や農業の分野にとどまらず、ナノファイバーを原料とした電子材料など幅広い産業利用に適した特性を持つ「卵殻膜素材」の開発・量産化を目指す。NEDOの補助を受けながら今後5～8年で総額50億円超（明治薬品の新工場建設を含めると150億円程度）の研究開発投資及び設備投資を行う計画である。

成長戦略

卵殻膜アップサイクルプラットフォーム



出所：決算説明会資料より掲載

M&A・アライアンスを積極推進

4. 新組織創造

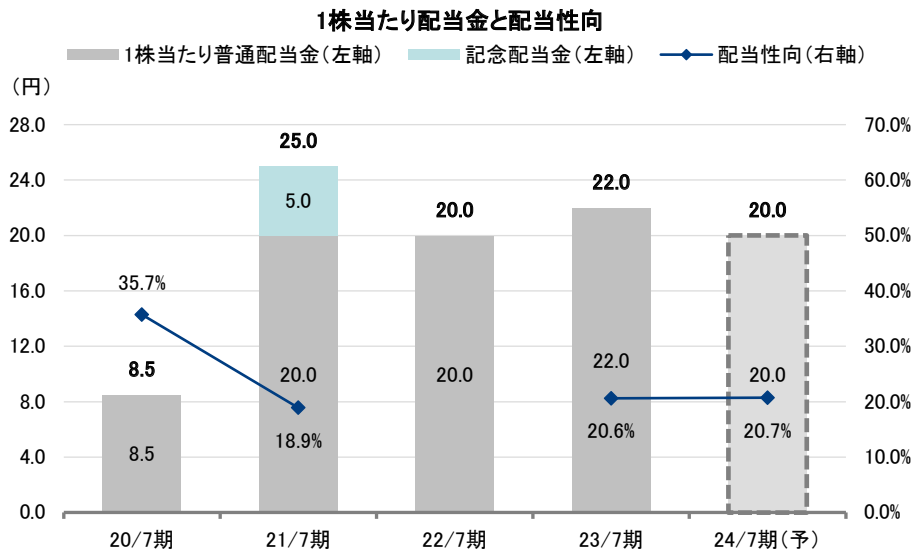
新組織創造では、安心して働ける給与水準や成長するためのインセンティブなど組織・人事・採用面の改革、海外製造・営業拠点構築など Global Solution Team の育成・強化、M&A・アライアンスの実施などを積極推進する。このうち M&A・アライアンスについては、手元現金と融資枠を活用して、新製品・新市場に関連する売上高 100 億円規模の企業も視野に入れている。2023 年 1 月には、PF Visionary Fund 投資事業有限責任組合を設立し、運営開始した。スタートアップ企業への投資により、抗体創薬及びヘルスケア事業でイノベーションを加速する。

株主還元は自己株式取得を含む総還元性向 20% が目安

5. 株主還元策

株主への利益還元については、企業の成長性と収益性を両立させる事業方針のもと、研究開発、広告宣伝及びM&A等に対する積極的な投資を拡大させながら、株主に対する還元策として配当等を積極的に充実させることを基本方針としている。この方針のもと、成長投資の推進、財務健全性の確保及び株主還元の強化のバランスを考慮し、自己株式取得を含む総還元性向 20% を株主還元策の目安としている。

2023年7月期の配当は前期比 2.0 円増配の 22.0 円（第 2 四半期末 10.0 円、期末 12.0 円）、配当性向は 20.6% となった。また、自己株式取得（取得価額の総額約 300 百万円）を実施しており、これを含む総還元性向は 30.3% となる。また 2024 年 7 月期の配当は、前期比 2.0 円減配の 20.0 円（第 2 四半期末 10.0 円、期末 10.0 円）、配当性向は 20.7% を予想している。



注：22/7 期は自己株式取得（300 百万円）も実施したが、最終損失のため配当性向及び総還元性向は算出していない

23/7 期は自己株式取得（約 300 百万円）を含めた総還元性向が 30.3% となる

出所：決算短信よりフィスコ作成

サステナビリティ経営を強化

6. サステナビリティ経営

同社事業は、天然由来原料から生命活動と健康維持に関わる食品・化粧品の機能性素材及び製品を開発し販売するという点で SDGs（持続可能な開発目標）に合致していると言える。2021 年 12 月には「サステナビリティ基本方針」を策定し、ESG（環境・社会・ガバナンス）経営や SDGs への取り組みを強化している。健康維持の総合サポート企業として「100 歳時代に価値ある豊かさ」というサステナビリティビジョンを掲げ、自社の事業成長が持続可能な社会の実現に貢献できるよう努める方針だ。マテリアリティ（重点課題）としては「人々の QOL 向上」「未利用資源のアップサイクル」「多様性の尊重」を掲げ、これらのマテリアリティへの対応を通じて、サステナビリティビジョンの達成とさらなる企業価値の向上を目指す。

トピックスとしては、国立研究開発法人国立循環器病研究センターの血管性認知症専門医チームと、「食」による認知機能改善に関する共同研究を 2022 年 4 月に開始した。GABA を含む「脳機能カクテル」により、脳の老廃物除去、脳血流の促進、脳神経細胞の活性化などを目指す方針だ。また 2023 年 3 月には、健康経営に積極的に取り組む優良な法人として、経済産業省より「健康経営優良法人 2023（大規模法人部門）」に認定された。このほか、2025 年開催予定の大阪・関西万博に「タマゴは地球人を救う」というテーマで大阪パビリオンに出展予定である。

創薬や卵殻膜素材の高度利用などにより 中長期的な成長ポテンシャルは高い

7. 弊社の視点

同社はヒット商品となった「ニューモ®育毛剤」の牽引により収益水準が大きく変化したこともあり、市場の一部には「BtoC 事業のヒット商品と広告宣伝費によって業績が変動する企業」といった声がある。しかし BtoB 事業では「ファーマギャバ®」の採用が拡大基調であること、明治薬品の CMO の収益貢献度が増していること、さらに BtoB 事業で「明晰ラボ」や「筋肉ラボ」などの NB 製品、BtoC 事業で「まつ毛デラックス WMOA」や「DRcula」シリーズなど新製品が成長していることなども勘案すれば、特定ヒット商品への依存度リスク低減が進捗していると弊社では高く評価している。中長期的には、バイオメディカル事業での創薬開発や、卵殻膜素材を高度利用した新規事業に対する期待も高まる。当面の業績は広告投資によって変動する可能性があるものの、新製品・新市場創造及び積極的な M&A 方針により中長期的な成長ポテンシャルは高いと弊社では注目している。

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