

ホリスティック企業レポート

グラフィコ

4930 東証 JQS

新規上場会社紹介レポート

2020年9月29日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20200928

健康食品、化粧品、日用雑貨、医薬品と幅広く取り扱うファブレス企業 主に女性向けの8つのミリオンセラー商品を展開

アナリスト:藤野 敬太 +81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【4930 グラフィコ 業種:化学】

| 決算期 | 売上高 (百万円) | 前期比 (%) | 営業利益 (百万円) | 前期比 (%) | 経常利益 (百万円) | 前期比 (%) | 純利益 (百万円) | 前期比 (%) | EPS (円) | BPS (円) | 配当金 (円) |
|----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2019/6 | 3,377 | 20.3 | 213 | 35.1 | 205 | 36.5 | 144 | 524.5 | 180.2 | 1,426.6 | 0.0 |
| 2020/6 | 3,499 | 3.6 | 234 | 10.3 | 222 | 7.9 | 148 | 3.2 | 185.9 | 1,612.5 | 0.0 |
| 2021/6 予 | 3,650 | 4.3 | 300 | 27.7 | 263 | 18.4 | 171 | 15.0 | 198.5 | - | 0.0 |

(注) 単体ベース。2021/6期の予想は会社予想。

| 【株式情報】 | 【会社基本情報】 | 【その他】 | | |
|---------|---------------------|--------|-------------------|---------------|
| 株価 | 7,380円 (2020年9月25日) | 本店所在地 | 東京都品川区 | 【主幹事証券会社】 |
| 発行済株式総数 | 880,000株 | 設立年月日 | 1996年11月7日 | S B I証券 |
| 時価総額 | 6,494百万円 | 代表者 | 長谷川 純代 | 【監査人】 |
| 上場初値 | 9,560円 (2020年9月24日) | 従業員数 | 52人 (2020年7月末) | EY新日本有限責任監査法人 |
| 公募・売出価格 | 4,090円 | 事業年度 | 7月1日~6月30日 | |
| 1単元の株式数 | 100株 | 定時株主総会 | 毎事業年度末日の翌日から3か月以内 | |

> 事業内容

注) ファブレス企業
工場等の生産設備を自社で
持たない企業のこと。コスト
軽減や生産の効率化が可能に
なると言われている。

◆ 健康食品、化粧品、日用雑貨、医薬品のファブレス企業

グラフィコ(以下、同社)は94年に創業で、当初は商品デザインやクリエイティブ制作を行っていたが、04年に自社オリジナル商品の企画開発及び販売を始めてからは、現在のようなファブレス企業[※]としてのビジネスモデルで事業を拡大してきた。取り扱う商品は自社商品が中心だが、海外商品の日本国内での独占販売権を取得して展開する商品もある。また、17年にみらいファーマを吸収合併したことで、医薬品の取り扱いも始まった。

◆ 5つの商品カテゴリー

同社は健康食品、化粧品、日用雑貨、医薬品の企画及び販売を主たる事業とする単一セグメントだが、売上高は5つの商品カテゴリーに分類される。最も売上高が大きいのはハウスホールドで、増収が続き、20/6期は全体の6割に迫る売上構成比となった。ヘルスケアやビューティケアは減収が続き、20/6期は両カテゴリーとも売上構成比が2割を切る水準まで低下した。医薬品はまだ3~4%台の売上構成比である。

【図表1】商品カテゴリー別売上高

| 商品カテゴリー | 2018/6期 | | 2019/6期 | | | 2020/6期 | | |
|---------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|------------|--------------|
| | 売上高 (百万円) | 売上構成比 (%) | 売上高 (百万円) | 前期比 (%) | 売上構成比 (%) | 売上高 (百万円) | 前期比 (%) | 売上構成比 (%) |
| ヘルスケア | 978 | 34.9 | 905 | -7.4 | 26.8 | 550 | -39.2 | 15.7 |
| ビューティケア | 784 | 27.9 | 721 | -8.0 | 21.4 | 687 | -4.8 | 19.6 |
| ハウスホールド | 878 | 31.3 | 1,611 | 83.5 | 47.7 | 2,055 | 27.6 | 58.8 |
| 医薬品 | 117 | 4.2 | 112 | -3.9 | 3.3 | 150 | 33.3 | 4.3 |
| その他 | 48 | 1.7 | 25 | -47.2 | 0.8 | 55 | 116.2 | 1.6 |
| 合計 | 2,807 | 100.0 | 3,377 | 20.3 | 100.0 | 3,499 | 3.6 | 100.0 |

(出所) 届出目論見書、決算短信より証券リサーチセンター作成

ヘルスケアはダイエット関連の健康食品が中心で、2つのブランドを有している。

ビューティケアは化粧品を中心に6ブランドを有しており、フットケアやスキンケア、温活といった比較的ニッチ分野を狙った商品が多い。

ハウスホールドは日用雑貨で、酸素系漂白剤の「オキシクリーン」の1ブランドを展開している。自社商品の開発が基本の同社にあって、「オキシクリーン」については、米国のChurch & Dwight Co., Inc.から独占販売権を取得して販売している商品である。

医薬品は、第3類医薬品の商品が中心である。「消毒用エタノール「TX」や「ビタミンC2000」等のみらいファーマを吸収合併する前からの商品のほか、女性の肩こりを対象とした「鎮痛消炎ミニ温膏」という医薬品カテゴリーでの初の自社商品がある。

その他は、植物石鹼等の上記のカテゴリーに分類されない商品が含まれている。

◆ ミリオンセラー

新ブランドを投入する際、同社は、最初から大きく勝負をかけず、小さく始めて育てていくという方針をとっている。その方針に基づき、ひとつの新ブランドを投入した後は派生商品を積み上げていながら、累計出荷数が100万個を超えるミリオンセラー商品にしていく。

20年6月末時点で、同社は8つのミリオンセラー商品を有している(図表2)。「オキシクリーン」や「フットメジ」のように、1つのブランドで複数のミリオンセラー商品を作り上げているほか、8つのうち6つが販売開始から10年以上経過した商品であり、商品の定番化を進めていることがうかがえる。

【図表2】累計販売数100万個超の商品(ミリオンセラー商品)

| 商品カテゴリー | 商品名 | 発売開始 | 累計販売数 (20年6月末時点) | サービスが提供する機能 |
|---------|-------------------------|--------|---------------------|--|
| ヘルスケア | 満腹30倍 キャンディシリーズ | 05年3月 | 684万個 | ・水を含むと30倍以上に膨らむバジルの種を利用した満腹感を催す商品 |
| ハウスホールド | オキシクリーン(粉タイプ) | 08年10月 | 886万個 | ・酸素系漂白剤(粉タイプ) ・衣類だけでなく掃除用途にも利用可能 |
| ビューティケア | 優月美人 よもぎ温座バット | 08年10月 | 1,425万個 (個包装換算) | ・韓国のよもぎ蒸しをイメージして開発された温活サポートブランド |
| ヘルスケア | なかつたコトに! サプリメントシリーズ | 09年5月 | 689万個 | ・食事とともに飲むサプリメント |
| ハウスホールド | オキシクリーン マックフォースシリーズ | 09年8月 | 197万個 | ・酸素系漂白剤(液体タイプ) ・衣類だけでなく掃除用途にも利用可能 |
| ビューティケア | フットメジ 足用角質クリアハーブ石けんシリーズ | 10年5月 | 760万個 | ・洗って足の角質や菌・ニオイをケアする石けん |
| ビューティケア | フットメジ 足用ピーリングスプレー | 14年3月 | 109万個 | ・石けんシリーズから派生したフットケア商品 |
| ビューティケア | スキンピースファミリー UVシリーズ | 16年3月 | 102万個 | ・高保湿スキンケアの商品 ・途上国の教育・産業支援の「FEEL PEACE プロジェクト」から生まれたブランド |

(出所) 届出目論見書、グラフィコウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ ファブレス企業としての展開

同社はファブレス企業として、製造と物流のプロセスを外部に委託し、調査、企画、開発、宣伝、販売の5つのプロセスを自社で行っている。製造の委託先は複数あり分散されている。

同社の商品に共通する特徴として、(1)メインターゲットが女性である、(2)市場が必要としている(市場の潜在需要が強い)、(3)効果実感が高いという3点が挙げられる。こうした商品を生み出すために、商品企画を行う企画部門は全員が30～50代の女性としており、ターゲットユーザーに近い視点からニーズをくみ上げる体制を構築している。

同社の商品が販売されているのは、主にドラッグストア、バラエティストア、ホームセンターであり、国内の小売店舗約28,000店に商品が行き渡っている。これらの多くは国内の間屋を経由して供給されており、同社の主な販売先には、あらた(2733 東証一部)やCBグループマネジメント(9852 東証 JQS)の子会社である中央物産(東京都港区)が名を連ねている。ただ、一部の小売店舗には、同社から直接販売されることもある。また、同社からの直販としてEC通販も行っているが、その売上構成比は高くない。

同社は宣伝に力を入れるものの、売上高広告宣伝費率は19/6期で0.67%と高くない。これはテレビCM以外でのプロモーションのノウハウの蓄積があるためである。具体的には、商品のユニークさを前面に出すことでメディア露出を増やしたり、効果実感を強調する商品とすることによりSNSで取り上げられる機会を増やしたりするなど、多くの工夫がなされている。

◆ 海外展開

海外では、中国、韓国、香港、台湾、タイ等の国と地域で販売をしている。主に国内の専門商社を経由する販売となっている。

◆ グラフィコの強み

同社の特色及び強みとして以下の点が挙げられる。

- (1) ミリオンセラー商品を8商品保有しているという実績がある
- (2) ミリオンセラー商品のジャンルが幅広く、商品ポートフォリオとしてある程度のリスク分散ができています
- (3) 全社員の約6割が女性で子育て中の女性も多いという状況に代表されるように、女性目線での商品開発やプロモーションを行うことができる体制が構築できている
- (4) 社外の製薬会社や小売会社から需要に関する情報を吸い上げ、商品開発に活用するオープンイノベーションの体制になっている

> 事業環境**◆ 市場環境 (1) ~ 健康食品市場**

ヘルスケアカテゴリーに関連するところとして、矢野経済研究所の調査によると、18年度の国内の健康食品の市場規模(メーカー出荷金額ベース)は前年度比1.9%増の8,614億円とされ、19年度は同0.7%増の8,675億円と見込まれている。

◆ 市場環境 (2) ~ スキンケア市場

ビューティケアカテゴリーに関連するところとして、富士経済の調査によると、19年の国内のスキンケアの市場規模は前年比1.0%増の1兆2,854億円とされている。22年は19年比1.0%増の1兆2,980億円を予測しているが、健康食品と同様、微増が見込まれる市場となっている。

◆ 市場環境 (3) ~ 漂白剤

家庭でよく使われる酸化型漂白剤は主成分の違いにより酸素系と塩素系に分類される。日本石鹼洗剤工業会の「洗剤等の年間製品販売統計」によると、19年の酸素系漂白剤の販売金額は289億円であり、237億円だった10年との比較で22.1%増となった。一方、塩素系漂白剤の19年の販売金額は195億円、201億円であった10年との比較で3.2%減となった。酸素系漂白剤である同社の「オキシクリーン」は、成長が続く市場で展開している商品ということになる。

◆ 競合

ヘルスケアでのダイエット関連、ビューティケアのスキンケア関連については、ニッチ分野をターゲットとしていることもあり、類似商品は多くないと考えられるが、体重を減らしたい、肌を美しくしたいという機能面で考えると、競合商品は数多くあると言える。これらの市場では、潜在需要をどれだけ見出せるか、どれだけ商品に特徴を持たせられるかの競争になる。

ハウスホールドの「オキシクリーン」はグローバル商品ということもあり、商品自体に競争力があると考えられる。競合商品としては、花王(4452 東証一部)の「ワイドハイター」のほか、シャボン玉石けん(福岡県北九州市)の「酸素系漂白剤」等が挙げられる。

> 業績**◆ 過去の業績推移**

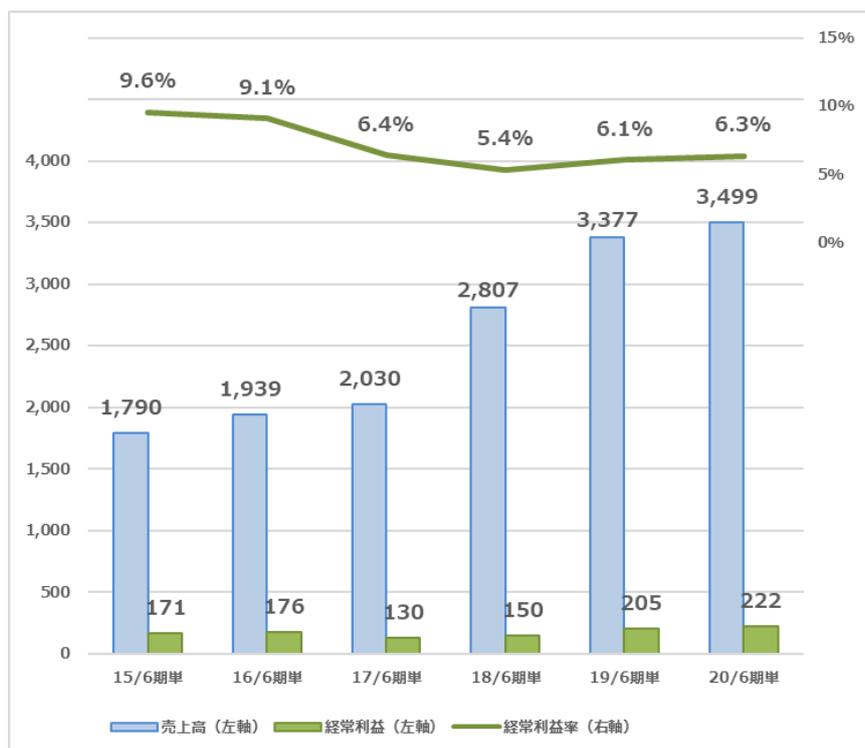
届出目論見書に開示のある15/6期以降、同社は増収を続けており、20/6期までの5期の年平均増収率は14.3%であった(図表3)。この期間中で18/6期の増収幅が特に大きかったのは、「オキシクリーン」の貢献によるところが大きい。

一方、利益面では17/6期に減益となり、売上高経常利益率もそれまでの9%台から6.4%まで低下した。これは、物流費の上昇が激しくなってきたことと、体制強化の一環でブランドの整理を行ったために原価が増加したことが

要因である。18/6 期は上述した増収により増益となったものの、17/6 期と同じ要因で売上高経常利益率の低下が進んだ。ブランド整理が一巡し、「オキシクリーン」が牽引する増収により、19/6 期に売上高経常利益率は回復に転じた。

【 図表 3 】 業績推移

(単位:百万円)



◆ 20年6月期決算

20/6 期業績は、売上高 3,499 百万円 (前期比 3.6%増)、営業利益 234 百万円 (同 10.3%増)、経常利益 222 百万円 (同 7.9%増)、当期純利益 148 百万円 (同 3.2%増)となった。

商品カテゴリー別売上高は、ヘルスケアが前期比 39.2%減、ビューティケアが同 4.8%減、ハウスホールドが同 27.6%増、医薬品が同 33.3%増、その他が同 116.2%増となった。主力カテゴリーのハウスホールドの増収が全体の増収を牽引した。

ヘルスケアの大幅減収は、日韓関係の悪化による不買運動、中国における原料規制のほか、新型コロナウイルス感染症の感染拡大によるインバウンド需要の大幅減少といった負の影響が重なったことによる。ビューティケアの減収は、外出自粛等による需要減が要因である。一方、ハウスホールドは認知度向上のためのプロモーション活動を積極的に行ったことに加え、在宅

時間が長くなったことによる自宅での洗濯、掃除需要の増加が追い風となった。

差引売上総利益率は前期比 1.7%ポイント上昇の 49.5%となった。同社の場合、自社商品の原価率が高いという特徴があるが、自社製品でないハウスホールドの売上構成比の上昇が差引売上総利益率の上昇につながった。また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比 6.9%増と増収率を上回ったため、売上高販管費率は同 1.3%ポイント上昇の 42.8%となった。売上高販管費率の悪化による影響を差引売上総利益率の改善の影響が上回り、売上高営業利益率は同 0.4%ポイント上昇の 6.7%となった。

◆ 21年6月期会社計画

21/6期の会社計画は、売上高3,650百万円(前期比4.3%増)、営業利益300百万円(同27.7%増)、経常利益263百万円(同18.4%増)、当期純利益171百万円(同15.0%増)である。

商品カテゴリー別売上高は、ヘルスケアが前期比 12.8%減、ビューティケアが同 16.6%増、ハウスホールドが同 3.2%増、医薬品が同 20.7%増、その他が同 18.5%増を計画している。主力カテゴリーのハウスホールドは、「オキシクリーン」の堅調な販売が続くことを前提としている。ヘルスケアは、新商品の投入等を行うものの、新型コロナウイルス感染症の感染拡大による落ち込みをカバーしきれないという前提としている。

差引売上総利益率は、前期比 0.3%ポイント上昇の 49.8%としている。販管費は同 1.2%増を計画し、売上高販管費率は同 1.2%ポイント低下の 41.6%を計画している。差引売上総利益率と売上高販管費率の改善が相まって、21/6期の売上高営業利益率は同 1.5%ポイント上昇の 8.2%と同社は予想している。

◆ 成長戦略

同社は、時代の流れを見据えながら、女性のライフスタイルの変化及び潜在需要の変化に対応していくことを成長戦略の根幹に据えている。

商品開発面では、(1)ハウスホールドカテゴリーの更なる強化、(2)衛生に関連する商品の強化、(3)まだ売上構成比が低い医薬品の強化を図っていくとしている。販売面では、国内の小売チャネルのカバー率はまだ半分程度であるため、小売チャネルへの更なる浸透をベースとし、売上構成比の低いEC販売は、既存チャネルとの競合を避けながら伸ばしていくとしている。

> 経営課題/リスク

◆ 主力商品「オキシクリーン」の販売動向に影響を受ける可能性

「オキシクリーン」は 20/6 期の全売上高の 58.8%を占める主力商品であり、その販売動向が全体の業績に影響を及ぼしうる。また、「オキシクリーン」は米国の Church & Dwight Co., Inc.との独占販売権に基づいた商品であるため、そ

の関係性が変化した場合には業績に大きく影響する可能性がある。

◆ 販売先のカントリーリスク

売上構成比は大きくないが、中国、韓国、香港、台湾、タイ等の国と地域で商品を販売しているため、販売先の国と地域のカントリーリスクによって影響を受ける可能性がある。実際、20/6 期は、韓国における日本製品に対する不買運動の影響を受けて韓国で販売されている商品の売れ行きが大きく落ちたということがあった。

◆ 新型コロナウイルス感染症の感染拡大によるリスク

20 年 3 月以降の新型コロナウイルス感染症の感染拡大による影響については、同社によると、一部のジャンルの商品でライフスタイルの変化を通じて販売動向が変わったものがあったとのことである。外出機会の減少で UV ケア関連商品の販売が減少した一方、自宅で過ごす時間が長くなったことで「オキシクリーン」の販売が増加し、また、医薬品カテゴリーに属するエタノール商品の販売が大幅に増加した。今後、感染状況によっては、販売動向に影響が及ぶ可能性がある。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。

【 図表 4 】 財務諸表

| 損益計算書 | 2018/6 | | 2019/6 | | 2020/6 | |
|------------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| 売上高 | 2,807 | 100.0 | 3,377 | 100.0 | 3,499 | 100.0 |
| 売上原価 | 1,475 | 52.6 | 1,739 | 51.5 | 1,771 | 50.6 |
| 差引売上総利益 | 1,342 | 47.8 | 1,615 | 47.8 | 1,733 | 49.5 |
| 販売費及び一般管理費 | 1,184 | 42.2 | 1,402 | 41.5 | 1,498 | 42.8 |
| 営業利益 | 157 | 5.6 | 213 | 6.3 | 234 | 6.7 |
| 営業外収益 | 3 | - | 9 | - | 11 | - |
| 営業外費用 | 10 | - | 16 | - | 24 | - |
| 経常利益 | 150 | 5.4 | 205 | 6.1 | 222 | 6.3 |
| 税引前当期純利益 | 69 | 2.5 | 205 | 6.1 | 222 | 6.3 |
| 当期純利益 | 23 | 0.8 | 144 | 4.3 | 148 | 4.3 |

| 貸借対照表 | 2018/6 | | 2019/6 | | 2020/6 | |
|----------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| 流動資産 | 1,439 | 92.7 | 1,450 | 91.7 | 1,562 | 92.9 |
| 現金及び預金 | 255 | 16.5 | 227 | 14.4 | 398 | 23.7 |
| 売上債権 | 522 | 33.7 | 547 | 34.6 | 446 | 26.6 |
| 棚卸資産 | 615 | 39.7 | 640 | 40.5 | 658 | 39.1 |
| 固定資産 | 112 | 7.3 | 131 | 8.3 | 119 | 7.1 |
| 有形固定資産 | 14 | 1.0 | 13 | 0.8 | 13 | 0.8 |
| 無形固定資産 | 20 | 1.3 | 19 | 1.2 | 18 | 1.1 |
| 投資その他の資産 | 77 | 5.0 | 99 | 6.3 | 88 | 5.2 |
| 総資産 | 1,552 | 100.0 | 1,581 | 100.0 | 1,681 | 100.0 |
| 流動負債 | 547 | 35.2 | 432 | 27.3 | 386 | 23.0 |
| 買入債務 | 128 | 8.3 | 74 | 4.7 | 124 | 7.4 |
| 固定負債 | 7 | 0.5 | 7 | 0.5 | 5 | 0.3 |
| 純資産 | 997 | 64.2 | 1,141 | 72.2 | 1,289 | 76.7 |
| 自己資本 | 997 | 64.2 | 1,141 | 72.2 | 1,289 | 76.7 |

| キャッシュ・フロー計算書 | 2018/6 | | 2019/6 | | 2020/6 | |
|----------------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| | (百万円) | (百万円) | (百万円) | (百万円) | (百万円) | (百万円) |
| 営業キャッシュ・フロー | -505 | 223 | 178 | | | |
| 減価償却費 | 5 | 5 | 6 | | | |
| 投資キャッシュ・フロー | -15 | -1 | -6 | | | |
| 財務キャッシュ・フロー | 250 | -250 | - | | | |
| 配当金の支払額 | - | - | - | | | |
| 現金及び現金同等物の増減額 | -270 | -28 | 171 | | | |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 255 | 227 | 398 | | | |

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。