

# ホリスティック企業レポート

## リベルタ

### 4935 東証スタンダード

ベーシック・レポート  
2022年10月21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 20221018

## 美容商品、トイレタリー商品、機能衣料などを多様な販路で販売 新商品の継続的なリリースや自社 EC の強化などにより業績拡大を図る

### 1. 会社概要

・リベルタ (以下、同社) グループは、「喜びを企画して世の中を面白くする」を経営理念とし、人々の様々なニーズに沿った自社ブランド及び他社ブランド商品を国内外に提供している。代表的な自社ブランド商品には、05年に発売を開始した足裏・かかとの削らない角質ケア商品「ベビーフット」がある。

アナリスト: 佐々木加奈  
+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.or.jp

#### 【主要指標】

	2022/10/14
株価 (円)	667
発行済株式数 (株)	2,976,000
時価総額 (百万円)	1,985

### 2. 財務面の分析

・21/12期は一部の商品ジャンルにおいて新型コロナウイルス感染症拡大による一時的な需要拡大の反動あったことで1.6%減収となり、販促費などの増加を吸収できずに14.9%営業減益となった。22/12期については、新たな連結子会社の寄与により売上高、営業利益とも21/12期を上回る計画となっている。

・日用品や雑貨及び美容・化粧雑貨などの分野で卸売やPB商品開発を行う企業との財務指標比較では、自己資本利益率が上位にある。

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	9.8	11.9	8.4
PBR (倍)	1.5	1.4	1.2
配当利回り (%)	3.2	2.7	3.2

### 3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、継続的に新商品をリリースしてロングセラー商品に育成していく独自のノウハウを活用した事業展開をしていることなどにある。

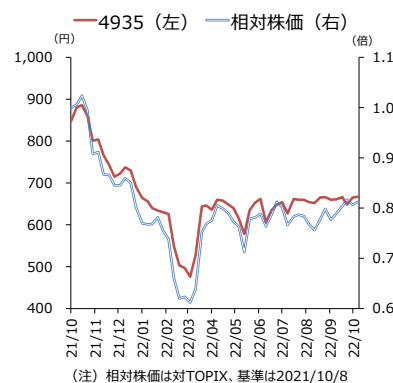
#### 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	2.9	1.1	-22.4
対TOPIX (%)	-0.4	3.3	-18.2

### 4. 経営戦略の分析

・同社は、新商品開発と新規ジャンル参入、国内自社ECの強化、国内のヒット商品の海外拡販などに注力し、持続的な事業規模拡大を目指す考えである。

#### 【株価チャート】



### 5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、年間30アイテム以上という新商品リリースの目標の達成は可能であり、そのなかからヒット商品が生まれて同社の業績拡大に寄与すると考えている。

・22/12期業績については会社計画とほぼ同水準を予想し、23/12期以降も増収増益が続くと予想する。

#### 【4935 リベルタ 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)
2020/12	5,110	21.6	295	2.2×	263	2.2×	155	2.1×	59.2	400.3	21.4
2021/12	5,029	-1.6	251	-14.9	266	1.0	200	29.0	68.4	445.2	21.5
2022/12 CE	7,268	-	326	-	300	-	161	-	54.4	-	18.0
2022/12 E	7,289	-	320	-	310	-	167	-	56.1	478.5	18.0
2023/12 E	8,300	13.9	375	17.2	365	17.7	237	41.9	79.6	540.0	21.5
2024/12 E	9,010	8.6	425	13.3	415	13.7	269	13.5	90.4	609.2	24.0

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想。2022年12月期は新収益認識基準の適用開始及び連結子会社の増加により前期比の記載はなし

#### ベーシック・レポート

2/29

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

## 目次

### 1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

### 2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

### 3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

### 4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

### 5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

### 補. 本レポートの特徴

## 1. 会社概要

### > 事業内容

#### ◆ オリジナル商品等の企画販売を行う

リベルタ（以下、同社）グループは、「喜びを企画して世の中を面白くする」を経営理念とし、人々の様々なニーズに沿った自社ブランド及び他社ブランド商品を国内外に提供している。

連結子会社には、同社の商品を中国で販売する上海李瑞多貿易有限公司、機能衣料などをスポーツ団体向けに販売する VIVA ネットワーク、22 年 4 月に子会社化した浄水器や医療機器、生活雑貨などを製造販売するファミリー・サービス・エイコーがある。

同社グループは、各種オリジナル商品等の企画販売を行っている。商品ジャンルは化粧品、医薬部外品等で構成されるコスメ（ピーリングフットケア、その他）、高機能洗剤などで構成されるトイレタリー、高い機能性を持つ衣料で構成される機能衣料、ミリタリーウォッチなどで構成される Watch、健康美容に関する悩みの解決や生活に役立つ雑貨類で構成される健康美容雑貨、アスリート向け加工食品で構成される加工食品、他社からの仕入商品などのその他に区分しており、22 年 4 月のファミリー・サービス・エイコーの子会社化（株式の 86.8% を取得）により 22/12 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）から浄水器・医療機器、生活雑貨が加わっている（図表 1）。

【 図表 1 】 取扱商品の概要

ジャンル区分	主なブランド	内容・特徴
コスメ (ピーリングフットケア)	ベビーフットシリーズ	削らない角質ケア商品が主力。世界60カ国以上で展開
コスメ (その他)	デンティス、クイックビューティ、himecoto他	長時間デオドラントクリーム、口臭予防ハミガキなど、美と健康に関するニッチニーズに特化した化粧品、医薬部外品等の商品
トイレタリー	カビタッシュ、カピトルネード、ママラクリン他	浴室のカビ取りに特化した高機能洗剤、高機能洗濯槽クリーナー、実用性の高い家庭用洗剤類など
機能衣料	FREEZETECH、HeatMaster他	猛暑や厳冬などに対応する、様々なテクノロジーを活用した高い機能性を有する衣料
Watch	Luminox、Libenham他	過酷な環境で真価を発揮するミリタリーウォッチ「Luminox」や、「自然と人」をテーマとする「Libenham」など
健康美容雑貨	リキャップ、Thin Optics、Happy Ears他	健康や美容に関する様々な悩みに対応する雑貨類
加工食品	アスミール、Fista他	アスリートのニーズに特化した、いつでも気軽に安心安全で理想的な栄養摂取ができる加工食品など
その他	アンパンマン知育玩具、さよならダニー他	他社からの仕入商品など
浄水器・医療機器	ウォーターワーク、ミスティビーナス他	} ファミリー・サービス・エイコーの子会社化により新たに加わったジャンル
生活雑貨	オーラクリーンミニ他	
その他	アンパンマン知育玩具等の他社商品他	他社からの仕入商品など

(出所) リベルタ有価証券報告書などを基に証券リサーチセンター作成

売上構成比の上位は、コスメ（ピーリングフットケア）、コスメ（その他）である（図表2）。

【図表2】商品ジャンル別売上高

(単位：百万円)

	19/12期			20/12期			21/12期			22/12期 上期 売上高
	売上高	前期比	構成比	売上高	前期比	構成比	売上高	前期比	構成比	
コスメ(ピーリングフットケア)	998	-39.5%	23.7%	1,205	20.7%	23.6%	1,543	28.1%	30.7%	615
コスメ(その他)	1,445	6.1%	34.4%	1,222	-15.4%	23.9%	1,320	8.1%	26.3%	736
トイレットリー	633	138.1%	15.1%	1,405	121.9%	27.5%	1,082	-23.0%	21.5%	350
機能衣料	440	21.4%	10.5%	707	60.8%	13.8%	532	-24.8%	10.6%	202
Watch	421	-8.1%	10.0%	295	-30.0%	5.8%	289	-2.0%	5.7%	133
健康美容雑貨	20	-61.5%	0.5%	22	10.2%	0.4%	16	-30.0%	0.3%	3
加工食品	7	92.6%	0.2%	16	126.4%	0.3%	26	54.9%	0.5%	14
その他	236	-18.9%	5.6%	235	-0.7%	4.6%	219	-6.6%	4.4%	393
浄水器・医療機器	-	-	-	-	-	-	-	-	-	181
生活雑貨	-	-	-	-	-	-	-	-	-	329
合計	4,203	-5.5%	100.0%	5,110	21.6%	100.0%	5,029	-1.6%	100.0%	(注) 2,883

(注) 22/12 期上期の売上高合計 2,883 百万円は、各ジャンルの売上高合計から収益認識に関する会計基準影響額 77 百万円を除いた数値(出所) リベルタ届出目論見書、有価証券報告書、四半期報告書を基に証券リサーチセンター作成

21/12 期において売上高の 10%を超える販売先は、あらた (2733 東証プライム)、KSSM, LLC (米国)、井田両国堂 (東京都台東区) の 3 社である (図表 3)。あらた及び井田両国堂は化粧品や日用品の卸売業者、KSSM, LLC は米国における「ベビーフット」シリーズの販売代理店である。地域別売上高は、日本が 75.0%、米国が 17.5%、その他の海外が 7.5%となっている。

尚、同社の EC 販売の売上高については開示されていないが、21/12 期で 2.5 億円程度である (同社の販売先である小売店や通販会社が EC 販売している分を除く自社 EC 分)。

【図表3】主な相手先別の販売実績と売上構成比

	19/12期		20/12期		21/12期	
	金額 (千円)	構成比	金額 (千円)	構成比	金額 (千円)	構成比
株式会社あらた	547,117	13.0%	1,192,083	23.3%	854,514	17.0%
KSSM, LLC	179,603	4.3%	576,933	11.3%	815,953	16.2%
株式会社井田両国堂	913,540	21.7%	703,251	13.8%	608,857	12.1%

(出所) リベルタ届出目論見書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル


◆ 自社ブランドと契約ブランドを展開

同社は、販売員による接客や商品説明がなくても、消費者が「欲しい！」と思い、セルフ販売で購入する商品（価値）を創ることを目指しており、蓄積した過去のヒット商品情報や同社の商品を愛用する顧客のデ

ータなどを分析して、特徴のある自社ブランド商品を企画・開発している。代表的な自社ブランド商品には、05年に発売を開始したコスメ(ピーリングフットケア)ジャンル足裏・かかとの削らない角質ケア商品「ベビーフット」がある(図表4)。

「ベビーフット」シリーズは、世界60カ国以上に現地の代理店を通して販売されており、シリーズ商品累計2,756万個以上の販売実績を持つ(22年6月時点)。

【図表4】「ベビーフット」の概要

商品名	概要	シリーズ商品の一例
 <p>ベビーフット</p>	<p>足裏やかかとの角質を取ってくれるツール。従来のようにやすりや軽石などで削るのではなく、角質柔軟成分と植物エキスを主体にしたジェルローションが入ったフットパックを履いて足を浸し、一定時間経過後に洗い流すだけで、自然に古い角質が剥がれて滑らかな素足になる</p>	<p>ベビーフット イージーパック DP 60分タイプ                      ベビーフット イージーパック SPT 30分タイプ                      ベビーフット フラワーブーケの香り 60分タイプ                      ベビーフット 角質柔軟&amp;保湿フットクリーム                      ベビーフット 保湿密封ソックス                      ベビーフット 薬用殺菌消臭石けん                      ベビーフット フットケアバリュースセット</p>

(出所) リベルタ決算説明資料、HPを基に証券リサーチセンター作成

自社ブランド商品は、国内及び海外の協力工場に委託して生産を行っている。同社は12年10月に医薬部外品並びに化粧品製造販売業許可を取得しており、協力工場における生産管理や生産された商品の品質管理を行っている。

国内外の商品のなかから発掘した商材は、同社が独占販売契約を結び契約ブランドとして販売している。契約ブランドの代表的なものには、06年3月に発売を開始したコスメ(その他)ジャンルの口臭予防ハミガキ「デンティス」がある。

同社は、自社ブランド商品、契約ブランド商品ともに、パッケージデザインや販促物の制作、プロモーション企画、各種メディアへのPRまで一貫して行っている。また、顧客とのコミュニケーションを行う専門部署を設置して、商品に対する意見の聞き取りや商品情報の発信などを行い、顧客満足度とリピート率の向上を図っている。

◆ 多様な販路で商品を販売

自社ブランド商品及び契約ブランド商品は、国内では卸売業者を通して、百貨店、量販店、スーパーマーケット、ドラッグストア、ホーム



センター、雑貨店など約 22,550 店で販売されている (22 年 6 月末時点)。Watch ジャンルでは、「Luminox TOKYO」をはじめとする直営店 3 店で販売を行っている。機能衣料、加工食品ジャンルでは、子会社の VIVA ネットワークを通じてサッカースクールなど約 500 のスポーツ団体への販売を行っている。また、自社 EC (リベルタオンラインストア) や大手 EC モール内でも商品を販売している。

海外では、コスメ(ピーリングフットケア)ジャンルの商品を中心に、北米、欧州、中南米、アジアなど 60 カ国以上の量販店やドラッグストアなどで販売しており、同社は現地代理店と直接取引を行っている。10 年 2 月に設立した中国の子会社は、日本から商品を輸入して中国の百貨店等へ販売している。

#### ◆ ヒット商品を開発する独自の仕組みなど

同社の特色及び強みとして以下の点が挙げられる。

##### 1) ヒット商品を開発する独自の仕組み

同社が新商品を開発する際の注力テーマは、「安心・安全・健康・衛生・防御」である。このテーマのなかで、人々のニッチなニーズに特化した商品開発を行うことで、コスメジャンルの「ベビーフット」、長時間デオドラントクリームである「クイックビューティ」、ムダ毛処理やその後の肌保護に使用する「スリンキータッチ」、トイレタリージャンルの「カビダッシュ」、「カビトルネード」といったヒット商品を生み出してきた。

新商品を継続的に企画販売していくなかでリスクとなるのが、開発費が高くなること、在庫過多となること、不良品が発生することである。同社は、長年運用して磨き上げてきた仕組みである「Test & Roll Marketing スキーム (T・R・M)」を活用することで、リスクの軽減を図っている。

「T・R・M」による新商品開発から販売までの仕組みは、商品企画の段階では独自の「商品企画チャート」を活用して消費者のニッチなニーズを見出し、ニーズを満たす商品の使用価値や使用場面、所有価値、必要性などを検討し、年間に一定数量の新商品を企画する。次のテスト・検証の段階では、企画した商品を最小限の数量単位で生産し、販路を限定して 1 カ月間のテスト販売を行い、販売動向を細かく検証する。テスト販売の結果、社内基準に合格した商品については、パッケージデザインの調整、販路の選定、販促企画の強化などを行い、ヒット商品への育成を進めていく。

## 2) 商品に合わせたマーケティング戦略

同社は、開発した商品を長期的なヒットとするために、商品に合わせた多様なマーケティング戦略を行っている。

同社が重要視するのが店頭販促物や商品パッケージなどで、社内のデザイン販促チームが消費者の目を引く印象的なものを企画制作している。店頭販促物や商品パッケージは発売時だけではなく、発売後も客の反応に合わせて改善や修正を行い、併せて体感即売会などのイベントや、雑誌、テレビ、SNS など多様なメディアを使った効果的なプロモーションを実施している。こうして育てた商品は、一過性のヒットで終わらせないために、専門部署が消費者の声を調査分析し、きめ細かな改良を加えている。



> 業界環境と競合

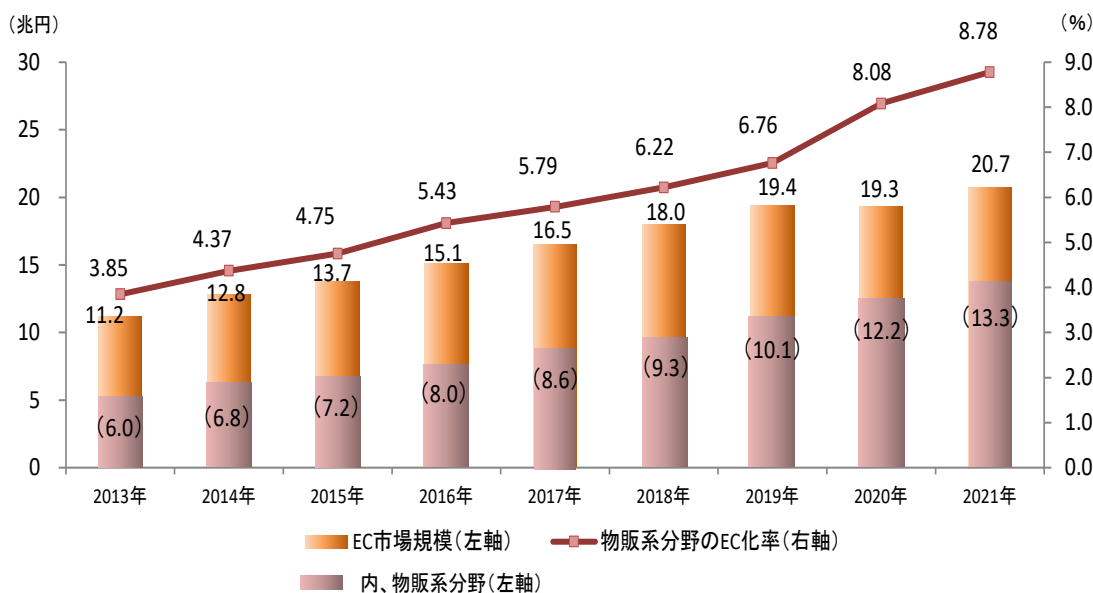
◆ 国内 EC 市場は拡大傾向が続く

日用品及び美容関連商品の卸売業界は、人口減少や賃金が伸び悩むなかでの物価上昇、人件費や運賃の上昇などが影響して厳しい事業環境下にある。尚、20 年から続いている新型コロナウイルス感染症拡大の影響については、巣ごもり需要の発生により家庭用洗剤など一部の日用品の需要が高まる一方、外出機会の減少によりメイクアップ関連商品などの販売が低調となる時期が続いたものの、現在は影響が小さくなってきている。

一方、ネット環境の普及が進んでいることや、多様なショッピングサイトが増加していること、コロナ禍を経て自宅で買い物をするスタイルが定着したことなどから物販系分野の国内 EC 市場は拡大基調が続いている。経済産業省が毎年実施している「電子商取引に関する市場調査」によると、物販系分野の国内 EC 市場は同 8.6%増の 13.3 兆円、EC 化率は 8.8%となった (図表 5)。

こうした事業環境を踏まえ、同社は国内自社 EC の強化を今後の成長戦略の一つとしている。

【 図表 5 】 日本国内消費者向け EC 市場規模と物販系分野の EC 化率



(出所) 経済産業省「電子商取引に関する市場調査」を基に証券リサーチセンター作成

日用品や雑貨及び美容・化粧雑貨などの分野で卸売や PB 商品開発を行う上場企業としては、I-ne (4933 東証グロース)、グラフィコ (4930

東証スタンダード)、ドウシシャ (7483 東証プライム)、コパ・コーポレーション (7689 東証グロース)、粧美堂 (7819 東証プライム) などがある。また、医薬品や芳香消臭剤、日用雑貨品などでニッチ製品の開発に注力する小林製薬 (4967 東証プライム) などが同社の取扱い商材の一部で競合していると思われる。

しかし、同社は取扱い商材が多岐にわたっており、上記企業との競合は限定的である。

## > 沿革・経営理念・株主

### ◆ 97年2月に設立し、オリジナル美容商品の販売を開始

同社の現社長である佐藤透氏は、91年に中高年男性向け通信販売が主力事業である夢みつけ隊 (2673 東証スタンダード) に入社した。97年2月に夢みつけ隊の100%出資により、通販会社向け商品の企画を行う目的で同社が設立され、佐藤氏が代表取締役役に就任した。同年4月にオリジナル美容商品「はいてみたら」(現在の代表的な商品である「ベビーフット」の前身)の販売を開始した(図表6)。

### ◆ 05年5月に「ベビーフット」の販売を開始

98年2月に輸入販売業務を開始し、00年3月には米国で誕生したミリタリーウォッチ「Luminox」の日本における独占販売権を取得して総代理店となった。04年11月に楽天市場に「代官山お買い物通り」を出店して通販事業を開始し、05年5月に「ベビーフット」の販売を開始した。06年3月に「デンティス」の販売を開始し、その後機能衣料やトイレタリーなどへ取り扱いジャンルを拡大していった。

04年5月にグループ会社の管理のためリベルタホールディングスが設立され、同年8月にリベルタホールディングスが夢みつけ隊から同社の全株式を取得して子会社化した。リベルタホールディングスは、07年4月に同社が吸収合併している。

### ◆ 10年2月に中国現地法人を設立

10年2月に上海李瑤多貿易有限公司を、同年9月にLIBERTA USA, INC.を設立した(LIBERTA USA, INC.は12年12月に清算終了)。12年10月に医薬部外品並びに化粧品製造販売許可を取得し、19年8月にスポーツ団体向けに販売を行う子会社VIVAネットワークを設立した。

20年12月に東京証券取引所JASDAQ市場(スタンダード)へ上場した(市場再編に伴い現在はスタンダード市場に上場)。

【 図表 6 】 沿革

年	月	事項
1997年	2月	通販会社向け商品企画商社として、夢みつけ隊株式会社の100%出資により株式会社リベルタを設立
	4月	初のオリジナル美容商品「はいてみたら」(ペビーフットの前身)の販売を開始
1998年	2月	輸入販売業務を開始
2000年	3月	米国軍用ウォッチの「Luminox」国内独占販売権を取得して総代理店となる
2004年	5月	グループ会社の管理及び取扱商品の小売を目的として株式会社リベルタホールディングスを設立
	8月	株式会社リベルタホールディングスが夢みつけ隊株式会社から株式会社リベルタの株式を取得し、子会社とする
	11月	楽天市場に自社ショップ「代官山お買い物通り」を出店し、自社通販事業を開始
2005年	5月	オリジナル商品である「ペビーフット」の販売を開始
	9月	株式会社リベルタホールディングスから会社分割によりL-AGE株式会社、L-STYLE株式会社、L-GARAGE株式会社を設立
2006年	3月	口臭予防ハミガキ「デンティス」の販売を開始
2007年	4月	輸出事業を開始
	4月	株式会社リベルタが、株式会社リベルタホールディングスを吸収合併し、L-AGE株式会社、L-STYLE株式会社、L-GARAGE株式会社の親会社となる
2010年	2月	中国(上海市)に子会社である上海李瑠多貿易有限公司を設立
	9月	米国に子会社であるLIBERTA USA, INC.を設立
2011年	2月	株式会社リベルタがL-AGE株式会社、L-STYLE株式会社、L-GARAGE株式会社を吸収合併
2012年	10月	医薬部外品並びに化粧品製造販売許可を取得
	12月	LIBERTA USA, INC.を清算
2015年	2月	広告代理事業を行う子会社L-AND株式会社を設立
2016年	2月	商品の企画事業を行う子会社である株式会社LAPLUSを設立
2017年	2月	L-AND株式会社の全株式を売却
2018年	7月	株式会社LAPLUSを吸収合併
2019年	8月	スポーツ団体向けに販売を行う子会社VIVAネットワーク株式会社を設立
2020年	12月	東京証券取引所JASDAQ市場(スタンダード)に上場
2021年	4月	浄水器や医療機器、生活雑貨などの製造販売を行うファミリー・サービス・エイコーの株式を取得し、子会社とする

(出所) リベルタ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 経営理念

「喜びを企画して世の中を面白くする」が同社の経営理念で、世界中の人々が商品と出会う喜び、使用する喜び、それを誰かと共有する喜びを生み出して社会を豊かにすることを目指して、日々の業務に取り組んでいる。

◆ 株主

22年6月末時点で、代表取締役社長である佐藤氏が資産管理会社と合計で49.3%を保有している(図表8)。第3位は3名の株主が同株数を保有している。石田氏は同社の元取締役、筒井氏及び二田氏は同社の取締役で各々3.7%を保有している。第6位は会社関係者以外の個人、第7位は同社の従業員持株会、8位以下は証券会社が保有している(図表7)。

上位10名で68.6%が保有されている。

【図表7】大株主の状況

株主(敬称略)	22年6月末時点			備考
	株数(株)	割合	順位	
株式会社モア	1,100,000	37.0%	1	代表取締役社長の資産管理会社
佐藤 透	367,500	12.4%	2	代表取締役社長
石田 幸司	111,000	3.7%	3	元取締役
筒井 安規雄	111,000	3.7%	3	取締役
二田 俊作	111,000	3.7%	3	取締役
柿沼 佑一	75,000	2.5%	6	
リベルタ従業員持株会	45,752	1.5%	7	
楽天証券株式会社	42,000	1.4%	8	
株式会社SBI証券	39,167	1.3%	9	
auカブコム証券株式会社	37,700	1.3%	10	
(大株主上位10名)	2,040,119	68.6%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	-	-	-	
発行済株式総数	2,976,000	100.0%	-	

(出所) リベルタ四半期報告書より証券リサーチセンター作成

## 2. 財務面の分析

### > 過去の業績推移

#### ◆ 過去の業績

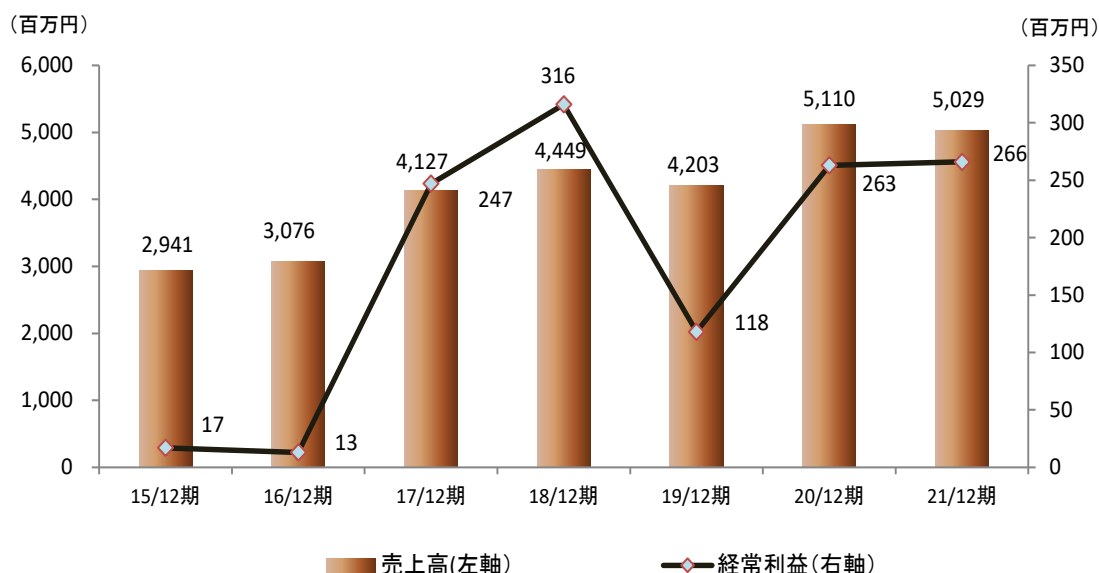
同社の業績は 15/12 期より開示されている (図表 8)。連結財務諸表の作成を開始したのは 18/12 期で、17/12 期までは単体数値である。

商品数、取扱店舗数の増加に伴い、18/12 期まで増収が続いた。17/12 期はトイレタリージャンルへの参入により売上高が前期比 34.2%増となったことに加え、販売促進費のコントロールが順調で経常利益は前期の約 19 倍となった。18/12 期は 17/12 期単体比 7.8%増収へと鈍化したものの、販売促進費を中心とした経費コントロールの強化により同 27.8%経常増益となった。

19/12 期については、米国 Amazon で「ベビーフット」の模倣品が販売されたことを受け、模倣品を排除するまでプロモーション活動を停止した影響でコスメ (ピーリングフットケア) の売上が低迷し、前期比 5.5%の減収となった。減収に加え、セールスマックスの変化により売上総利益率が低下したことが主因で同 62.7%経常減益となった。

20/12 期は、コスメ (ピーリングフットケア) の回復とトイレタリーの好調により 21.6%増収となり、新型コロナウイルス感染症拡大の影響により海外渡航費などの営業費用が減少したことで経常利益は前期の 2.2 倍となった。

【図表 8】売上高、経常利益の推移



(注) 連結財務諸表作成は 18/12 期から。17/12 期までは単体数値  
(出所) リベルタ届出目論見書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

**◆ 21年12月期は営業減益**

21/12期の売上高は前期比1.6%減の5,029百万円、営業利益は同14.9%減の251百万円、経常利益は同1.0%増の266百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同29.0%増の200百万円であった。

商品ジャンル別売上高は、コスメ(ピーリングフットケア)は有名YouTuberによる動画配信の効果や米国での販路拡大により1,543百万円(前期比28.1%増)、コスメ(その他)は「デンティス」の販売好調が寄与して1,320百万円(同8.1%増)となった。

トイタリーは前年に新型コロナウイルス感染症拡大の影響でハンドソープなどが急拡大した反動で1,082百万円(同23.0%減)、機能衣料は各種プロモーションが中止になったことで532百万円(同24.8%減)、Watchは店舗休業の影響で289百万円(同2.0%減)となった。健康美容雑貨は通販会社向けが低調で16百万円(同30.0%減)、加工食品は食品メーカーとのコラボ商品を投入したことで26百万円(同54.9%増)となった。その他はテレビショッピング向けの低調が続き219百万円(同6.6%減)となった。

セールスマックスの変化により売上総利益率は前期比0.1%ポイント上昇し42.8%となった一方、販促費や人件費の増加により販売費及び一般管理費(以下、販管費)は20/12期の1,888百万円から1,903百万円に増加して販管費率は同0.8%ポイント上昇し37.8%となった。

小幅な経常増益となったのは、為替差益20百万円を営業外収益に計上したことに加え、20/12期に営業外費用に計上した上場関連費用22百万円、社債発行費5百万円、為替差損3百万円がなかったためである。留保金課税の対象外となったために税金負担が軽減して親会社株主に帰属する当期純利益の伸び率は高まった。

**◆ 22年12月期上期決算**

22/12期第2四半期累計期間(以下、上期)は、売上高2,883百万円(前年同期2,405百万円)、営業利益25百万円(同91百万円)、経常利益33百万円(同98百万円)、親会社株主に帰属する四半期純利益5百万円(同57百万円)であった。

新収益認識基準の適用に伴い、売上高の認識が従来と変わっており、従来基準で算出した場合の売上高は2,960百万円(前年同期比23.1%増)となる。従来基準との差は、返品が見込まれる商品の原価を除いた分を売上高として認識する方法が変わったこと、従来は売上高に含めていた売上に係るリベート費用を控除したために生じている。尚、ファミリー・サービス・エイコーが4月から連結対象となり、浄水



器・医療機器、生活雑貨が商品ジャンルに加わっている。

商品ジャンル別の売上高(従来基準の会社公表値)は、コスメ(ピーリングフットケア)は前年同期に有名 YouTuber による動画配信の影響で大きく伸びた反動で 615 百万円(前年同期比 22.2%減)、コスメ(その他)はデンティスやリニューアル販売したクイックビューティの販売好調で 736 百万円(同 5.7%増)、トイレタリーはカビトルネードの販売鈍化で 350 百万円(同 22.7%減)となった。機能衣料は大規模なキャンペーンを実施していないことで 202 百万円(同 18.7%減)、Watch は店舗営業の正常化で 133 百万円(同 15.7%増)、加工食品はコラボ商品の好調で 14 百万円(同 12.9%増)、健康美容雑貨とその他の合計は仕入商品を拡充した効果で 397 百万円(同 4.6 倍)となった。

新たな商品ジャンルである浄水器・医療機器は 181 百万円、生活雑貨は 329 百万円であった。

セールスマックスの変化により売上総利益率は実質(従来基準で算出した会社公表数値での比較)前年同期比 1.8%ポイント低下し 39.7%、ファミリー・サービス・エイコーの子会社化に伴う費用 56 百万円の計上、その他費用の増加により販管費率は同 1.2%ポイント上昇し 38.9%となった。



> 他社との比較

◆ 日用品や美容雑貨などの卸売やPB商品開発を行う企業と比較

日用品や雑貨及び美容・化粧品雑貨などの分野で卸売やPB商品開発を行う企業と財務指標を比較した。

比較対象企業として、米国製の漂白剤「オキシクリーン」の日本独占販売権を持ち、その他に化粧品や健康食品などの企画製造販売を行っているグラフィコ、自社開発したヘアケア主体の「ボタニスト」が主力商品のI-ne、自社開発した特徴のある日用品などの卸売を行うコパ・コーポレーション、化粧品雑貨や服飾雑貨の卸売を行う粧美堂を選定した(図表9)。

【図表9】財務指標比較：日用品や美容雑貨の卸売やPB商品開発を行う企業

項目	銘柄	コード	リベルタ	グラフィコ	I-ne	コパ・コーポレーション	粧美堂
			4935	4930	4933	7689	7819
		直近決算期	21/12	22/6	21/12	22/2	21/9
規模	売上高	百万円	5,029	4,111	28,397	3,865	14,214
	経常利益	百万円	266	211	2,330	133	387
	総資産	百万円	2,944	2,694	14,060	3,303	13,972
収益性	自己資本利益率	%	16.1	7.2	16.2	3.2	4.1
	総資産経常利益率	%	8.7	8.4	17.1	4.0	2.8
	売上高営業利益率	%	5.0	5.5	8.2	3.5	2.5
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	4.2	6.8	11.3	-	-7.0
	経常利益(同上)	%	-5.6	1.0	104.4	-	19.8
	総資産(同上)	%	10.0	19.4	9.8	-	3.0
安全性	自己資本比率	%	44.9	77.7	59.9	87.6	36.8
	流動比率	%	259.6	432.5	244.1	836.9	214.1
	固定長期適合率	%	14.1	5.7	9.0	2.6	41.6

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)。

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出  
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

コパ・コーポレーションは決算期変更のため22/2期は11カ月の変則決算(成長性の3項目は表示なし)

(出所) 各社有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

事業規模及び取扱商品や販路、創業からの年数などに違いがあるために単純比較はできないものの、収益性項目の自己資本利益率はI-neと並ぶ5社中上位の水準だが、総資産経常利益率はI-neを下回り、売上高営業利益率は中位である。売上高の成長率は、I-ne及びグラフィコを下回る水準で、経常利益の成長率は直近業績の低迷によりマイナスとなっている。

安全性の面では、自己資本比率は5社中4位であるが、流動比率及び固定長期適合率は問題のない水準となっている。

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

#### ◆ 知的資本の源泉は独自のノウハウを活用した事業展開にある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 10 に示した。知的資本の源泉は、継続的に新商品をリリースし、ロングセラー商品に育成していく独自のノウハウを活かした事業展開をしていることなどにある。

【 図表 10 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・売上高の10%以上を占める卸先	あらた (17.0%) 井田両国堂 (12.1%)	
		・スポーツ団体	約500団体	
		・通販会社	特になし	
		・海外販売代理店	・売上高の10%以上を占める代理店	KSSM,LLC (16.2%)
	ブランド	・EC販売先	・EC利用者数	EC会員約12.6万人 ※22年6月末時点
		・自社ブランド「ベビーフット」	・05年5月に販売開始	累計販売数2,756万個以上 ※22年6月時点
		・契約ブランド「デンティス」	・06年3月に販売開始	特になし
	ネットワーク	・直営店「Luminox TOKYO」など	・直営店数	3店
		・国内メーカー、協力工場	・ファブレス経営を実現	特になし
		・海外メーカー、協力工場		
組織資本	・「安心、安全、健康、衛生、防衛」をテーマに新商品を開発	・「ベビーフット」をはじめとする数々のヒット商品を育成してロングセラー化を実現	「ベビーフット」 累計販売数2,756万個以上 ※22年6月時点	
	・テスト販売後にパッケージデザインの調整や販促企画の強化などを行い、ヒット商品に育成			
	・「開発費が高む」、「在庫過多」、「不良品発生」のリスクを抑える商品開発ノウハウ	・「Test&Roll Marketingスキーム」	特になし	
人的資本	・「開発費が高む」、「在庫過多」、「不良品発生」のリスクを抑える商品開発ノウハウ	・「Test&Roll Marketingスキーム」	特になし	
	・長年磨き上げてきた商品開発の仕組み	・継続的な新商品のリリース	年間30アイテム以上が目標	
	・現行のビジネスモデルを確立した代表取締役社長	・在任期間	24年	
	従業員	・企業風土 (世界中に商品を流通させるマーケティングのプロフェッショナル集団を目指す)	・従業員数	94名
		インセンティブ	・平均年齢	33.1歳
			・平均勤続年数	4.1年
			・表彰制度を導入	年1回
・従業員持株会制度を導入			45千株 (1.5%) ※22年6月末時点	
・ストックオプション制度を導入	特になし			
	・各種セミナーを自由に受講可能	年2,000回以上のセミナーから選択		

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は21/12期か21/12期末のものとする

(出所) リベルタ有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

#### > ESG活動の分析

#### ◆ 環境対応 (Environment)

同社は、環境対応面で取り組むべき点として、1) 事業活動におけるCo2削減、2) 水資源・生物多様化に向けた取り組み、3) スマートエネルギー分野のソリューションへの対応を挙げているが、具体的な対応状況については同社のIR資料等では確認できない。

**◆ 社会的責任 (Society)**

同社は、経営理念として「喜びを企画して世の中を面白くする」を掲げている。同社が顧客のニーズに沿って企画した商品をビジネスパートナーと共に作り、幅広い販路で提供することで、手にした人々に喜びや感動を与えると同時に、日本のモノ作り産業の活性化に貢献することを目指して事業に取り組んでいる。

**◆ 企業統治 (Governance)**

同社の取締役会は6名(社外取締役は3名)で構成されている。社外取締役の西名武彦氏は、みずほ銀行出身で18年9月に同社の社外取締役に就任した。インテリックス(8940 東証プライム)の社外取締役との兼任である。

同じく社外取締役の北條規氏は、サワモト、コスミック(現 夢みつけ隊)、夢隊ファクトリーを経て08年10月に同社の取締役に就任して12年3月に退任し、18年9月に社外取締役に就任した。ものづくり研究所の代表取締役、大正大学地域構想研究所の教授を務めている。

もう一名の社外取締役である水上亮比呂氏は公認会計士で、水上亮比呂公認会計士事務所の代表である。18年9月に同社の社外取締役に就任した。レックスアドバイザーズ及びコージンバイオの社外取締役、日本公認会計士協会神奈川県会の幹事、ステムリム(4599 東証グロース)及び工藤建設(1764 東証スタンダード)の社外監査役を兼務している。

監査役会は常勤監査役1名、非常勤監査役2名の合計3名で構成されており、3名とも社外監査役である。常勤監査役の吉田孝行氏は、山一証券、メリルリンチ日本証券、日本オブティマーク・システムズ、日本エンジェルズ・インベストメント、SMBCフレンド証券などを経て19年7月に同社の監査役に就任した。

監査役の阿部洋氏は公認会計士・税理士で、アカウントィングフォーアス税理士法人の法人代表税理士を務めている。18年9月に同社の監査役に就任した。グッピーズ(5127 東証グロース)の社外取締役、トヨコー、MOLCURE、JEMSの社外監査役を兼任している。

同じく監査役の山本龍太郎氏は弁護士で、弁護士法人大江橋法律事務所のパートナーである。18年9月に同社の監査役に就任した。慶應義塾大学総合政策学部、東京外語大学国際社会学部の非常勤講師、認定特定非営利活動法人かものはしプロジェクトの監事、特定非営利活動法人ソーシャルベンチャー・パートナーズ東京の理事を務めている

ほか、WASSHA、オリシロジェノミクスの社外監査役を兼任している。

尚、21/12 期の取締役会は 18 回、監査役会は 14 回開催されており、西名氏、北條氏、水上氏は取締役会の全てに、吉田氏、阿部氏及び山本氏は取締役会及び監査役会の全てに出席している。

## 4. 経営戦略の分析

### > 対処すべき課題

#### ◆ 人材の確保及び育成

持続的な事業規模拡大のためには、人材の機動的な確保及び研修・教育体制の強化が必要になると同社では認識しており、採用活動を積極化するとともに教育プログラムの改善、定着率を上げるためのコーチングプログラムの導入などを行っている。

#### ◆ 特定商品への依存度の低下

同社の主力商品である「ベビーフット」シリーズは、21/12 期の売上高の 30.7%を占めている。米国において模倣品が販売され、模倣品を排除するまでプロモーション活動を停止した影響で販売量が減少して業績に悪影響が及んだ 19/12 期の経験も踏まえ、特定商品への依存度を低下していくことが必要と同社は認識している。

そのため、今後も積極的に新商品の開発を行うとともに、長期間にわたって売れ続けるロングセラー商品への育成も強化し、「ベビーフット」シリーズへの依存を引き下げていく考えを示している。

### > 今後の事業戦略

#### ◆ ヒット商品の育成や自社 EC の強化などに注力

同社は、1) ヒット商品の育成、2) 自社 EC の強化、3) 新商品の開発と新規ジャンルへの参入、4) 国内のヒット商品の海外拡販などに注力し、持続的な事業規模拡大を目指す考えである。

##### 1) ヒット商品の育成

同社は、他社開発を含む数多くの取扱商品のなか、ユーザー満足度や NPS <sup>注1</sup>が高いものがブランドとして生き残り、シェアを拡大していけると考えている。その考えのもと、NPS を上げるための商品リニューアル検討会を定期的実施して、長期にわたり売れ続けるヒット商品の育成を進めている。

売上増加に向けて注力しているブランドの一つが機能衣料ジャンルの「FREEZE TECH (フリーズテック)」である。「FREEZE TECH」は、特殊プリントで処理した繊維を使用したインナーやポロシャツ、キャップやマスクなどのシリーズで、着用した人の皮膚から発生する水分を吸収すると、その吸熱特性により繊維自体の温度が低下して冷感を与えてくれる性能を持っている。21/12 期は新型コロナウイルス感染症拡大の影響によりプロモーションが十分にできなかったが、22/12 期以降は需要期に合わせて積極的なプロモーションを実施し、拡販を図っていく考えである。

注 1) NPS

Net Promoter Score (ネット・プロモーター・スコア) の略で、企業やブランドに対する顧客の愛着や信頼の度合いを数値化した指標のこと

## 2) 自社 EC の強化

21/12 期における同社の自社 EC 売上高は 2.5 億円程度である。これを拡大するために、EC 限定の新アイテムのテスト販売を行い、販売が好調なものについては、これまで卸売の販売促進のために行ってきた様々な販促活動を実施すると同時に、会員に向けたリピート促進策を強化していく考えである。

## 3) 新商品の開発と新規ジャンルへの参入

同社は、新商品開発の注力テーマである「安心・安全・健康・衛生・防御」に沿った商品開発を強化し、当面は年間 30 アイテム以上の新商品をリリースしていく考えを示している。

新規ジャンルとしては健康雑貨やオーガニックサプリメント、キッチン用品、アウトドアグッズなどを視野に入れており、現在はオーガニック&ナチュラル素材のサプリメントなどの開発を進めている。

## 4) 国内のヒット商品の海外拡販

同社は、これまで築いてきた海外販路を活用し、国内のヒット商品を海外にも展開していく考えである。海外展開の際には、各国の商習慣や人種、宗教、文化などを配慮して商品に細かな改善を加えて拡販を図る方針である。

## ◆ ファミリー・サービス・エイコーを子会社化

ファミリー・サービス・エイコーは 1976 年創業で、家庭用浄水器、磁気治療器などの医療機器、オーラルケア用品、生活雑貨などを企画・製造・販売している。幅広い商品ジャンルにおける企画力、プロモーション力を有する同社が医療機器分野などで開発力を持つファミリー・サービス・エイコーを子会社化することにより、市場拡大が見込まれる医療用具・機器の分野で新商品を生み出し、スピーディーに拡販を進めていくことを目指している。



## 5. アナリストの評価

### > 強み・弱みの評価

#### ◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 11 のようにまとめられる。

【 図表 11 】 SWOT 分析

<p><b>強み</b> (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・世界中で販売する自社開発のヒット商品を持つこと</li> <li>・独自の新品開発ノウハウを活かした事業展開をしていること</li> <li>・国内外のメーカーや協力工場との連携によりファブレス体制を確立していること</li> <li>・複数の商品ジャンル、多様な販路を持つこと</li> </ul>
<p><b>弱み</b> (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営</li> <li>・事業規模が小さいこと</li> <li>・主力商品の売上構成比が高いこと</li> </ul>
<p><b>機会</b> (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・商品ジャンルの拡大余地があること</li> <li>・自社ECの拡大余地が大きいこと</li> <li>・上場による人材確保の容易化や知名度向上による顧客獲得の容易化</li> </ul>
<p><b>脅威</b> (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ヒット商品を模倣される可能性があること</li> <li>・競合先の増加による事業環境の悪化</li> <li>・60カ国を超える販売先において、テロや自然災害などのカントリーリスクがあること</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

### > 経営戦略の評価

#### ◆ ヒット商品の育成と EC 販売の拡大による成長は可能

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、合理的な費用投下でヒット商品を生み出す仕組みを確立し、長年にわたり磨き上げてきたこと、商品に合わせた多様なマーケティング戦略を機動的に行う体制を構築していることなどが、同社の強みと評価しており、様々なジャンルでの新品開発や、主要商品のリニューアルや効果的なプロモーションを継続することにより事業規模を拡大することは可能と考えている。

同社は、継続的な新品開発を事業戦略の一つとし、年間 30 アイテム以上の新品をリリースすることを目標に掲げている。これまでの実績は、18/12 期に 41 アイテム、19/12 期に 42 アイテム、20/12 期に 26 アイテム、21/12 期に 29 アイテムとなっており、20/12 期の減少は、新型コロナウイルス感染症拡大の影響で需要が減少したコスメ（その他）ジャンルの新品のリリースを抑えたためである。当センターでは、過去の実績を踏まえると年間 30 アイテム以上とい



う目標は達成可能で、そのなかからヒット商品が生まれて同社の業績拡大に寄与すると考えている。

また、新たなジャンルであるオーガニックサプリメントへの参入については、同社の主力である「ベビーフット」シリーズの主要顧客と同じ層が対象となり、これまで実施してきたプロモーションや販促のノウハウを活かせるかと当センターでは考えている。

自社 EC 販売については、市場拡大が続き顧客層が広がっていることが追い風で、同社が EC 限定の新アイテムを強化することにより売上高を拡大していくことは可能とみている。

海外展開については、現在は新型コロナウイルス感染症拡大の影響により、同社の社員による海外での市場調査や、販路を拡大するための営業活動を行うことが難しい状況となっている。中期的には影響は軽減すると予想されるものの、感染状況次第では積極的な拡大策が実施できない可能性がある点に留意したい。

## > 今後の業績見通し

### ◆ 22年12月期は連結子会社の増加が増収に寄与

22/12期の会社計画は、売上高が7,268百万円(21/12期5,029百万円)、営業利益が326百万円(同251百万円)、経常利益が300百万円(266百万円)、親会社株主に帰属する当期純利益が161百万円(200百万円)である(図表12)。尚、ファミリー・サービス・エイコーが新たに連結対象となったため、9カ月間の業績が織り込まれている。

また、新収益認識基準の適用に伴い、売上高の認識が従来と変わっており、従来基準で算出した場合の売上高は7,443百万円となる。新基準での予想7,268百万円と175百万円の差異は、返品が見込まれる商品の原価を除いた分を売上高として認識する方法が変わったこと、従来は売上高に含めていた売上に係るリベート費用を控除したために生じているが、原価と販管費に計上していた同額が控除されるため、営業利益以下は従来基準と変わらない。

【 図表 12 】 22 年 12 月期会社計画

(単位: 百万円)

	20/12期 実績	21/12期 実績	22/12期 会社計画	22/12期 (参考) 従来基準
売上高	5,110	5,029	7,268	7,443
コスメ(ピーリングフットケア)	1,205	1,543	-	1,556
コスメ(その他)	1,222	1,320	-	1,549
トイレタリー	1,405	1,082	-	1,066
機能衣料	707	532	-	597
Watch	295	289	-	311
加工食品	16	26	-	52
健康美容雑貨	22	16	-	} 790
その他	235	219	-	
浄水器・医療機器	} 新連結対象	-	-	570
生活雑貨		-	-	949
売上総利益	2,183	2,154	2,998	-
売上総利益率	42.7%	42.8%	41.2%	-
販売費及び一般管理費	1,888	1,903	2,672	-
販管費率	37.0%	37.8%	36.8%	-
営業利益	295	251	326	326
営業利益率	5.8%	5.0%	4.5%	4.4%
経常利益	263	266	300	300
経常利益率	5.2%	5.3%	4.1%	4.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	155	200	161	161

(出所) リベルタ決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

商品ジャンル別売上高(従来基準)は、主力のコスメ(ピーリングフットケア)は、国内は21/12期に有名 YouTuber による動画配信の影響で大きく伸びた反動が見込まれるものの、米国で堅調な販売が続いていることから1,556百万円(前期比0.8%増)を見込んでいる。コスメ(その他)は、デンティスや新商品の好調により1,549百万円(同17.3%増)、トイレタリーはカピトルネードの売上鈍化により1,066百万円(同1.5%減)、機能衣料は21/12期に低調であった夏物商戦の強化により597百万円(同12.2%増)、Watchは店舗休業の影響がなくなることにより311百万円(同7.6%増)、加工食品は食品メーカーとのコラボ商品の好調により52百万円(同2.0倍)、健康美容雑貨、その他の合計は、仕入商品の販売強化を行うことにより790百万円(同3.4倍)を見込んでいる。

ファミリー・サービス・エイコーの売上高は、浄水器・医療機器570百万円、生活雑貨949百万円を見込んでいる。

営業利益率は実質(従来基準で算出した場合)前期比0.6%ポイントの低下を見込んでいるが、要因は店頭販促やネットを活用したプロモ

ーションを積極的に行うことによる費用の増加、エイコーの子会社化に伴う費用の発生や人件費等の増加である。

配当については、21/12 期の 1 株当たり年間配当金 21.5 円を下回る 18.0 円を計画している。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは 22/12 期業績について、売上高が 7,289 百万円 (21/12 期 5,029 百万円)、営業利益が 320 百万円 (同 251 百万円)、経常利益が 310 百万円 (同 266 百万円)、親会社株主に帰属する当期純利益が 167 百万円 (同 200 百万円) と、会社計画とほぼ同水準を予想する (図表 13)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

1) ジャンル別売上高については、コスメ (ピーリングフットケア) が 1,570 百万円 (前期比 1.7%増)、コスメ (その他) が 1,380 百万円 (同 4.5%増)、トイレットリーが 1,100 百万円 (同 1.7%増)、機能衣料が 588 百万円 (同 10.5%増)、Watch が 310 百万円 (同 7.3%増)、健康美容雑貨が 22 百万円 (前期比 37.5%増)、加工食品が 50 百万円 (同 1.9 倍)、その他が 750 百万円 (同 3.4 倍) と予想した。尚、前期比については、新収益認識基準適用前の 21/12 期実績との比較となっている。

期末の販売店舗数 (国内) は 20/12 期末より 1,350 店増加の 22,550 店となり、主力ジャンルであるコスメ (ピーリングフットケア、その他) 及びトイレットリーの増収に寄与すると予想した。機能衣料は販促キャンペーンの効果、Watch は店舗休業の影響がなくなることによる増収を予想した。その他は拡充した仕入商品の寄与による大幅な増収を予想した。

ファミリー・サービス・エイコーの連結子会社化により新たに加わった浄水器・医療機器は 570 百万円、生活雑貨は 949 百万円と会社予想通りを想定している。

2) 売上総利益率は新収益認識基準の適用に伴い 41.3%の予想だが、影響を除いた従来基準では 42.7%と、21/12 期の 42.8%とほぼ同水準を予想している。

3) 販管費率は 21/12 期の 37.8%に対して 36.9% (従来基準では 38.4%) と予想している。実質的な上昇の要因はファミリー・サー

ビス・エイコーの子会社化に係る費用 56 百万円、のれん償却費 52 百万円の計上及び販売促進費の増加である。販売促進費は 21/12 期より 205 百万円増加の 575 百万円と予想している。

【 図表 13 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書 (単位:百万円))

	20/12	21/12	22/12CE	22/12E	23/12E	24/12E
<b>損益計算書</b>						
売上高	5,110	5,029	7,800	7,289	8,300	9,010
前期比	21.6%	-1.6%	-	-	13.9%	8.6%
コスメ(ピーリングフットケア)	1,205	1,543	-	1,570	1,635	1,700
コスメ(その他)	1,222	1,320	-	1,380	1,530	1,690
トイレタリー	1,405	1,082	-	1,100	1,250	1,400
機能衣料	707	532	-	588	670	750
Watch	295	289	-	310	330	350
健康美容雑貨	22	16	-	22	25	30
加工食品	16	26	-	50	60	70
浄水器・医療機器	-	-	-	570	760	830
生活雑貨	-	-	-	949	1,260	1,390
その他	235	219	-	750	780	800
売上総利益	2,183	2,154	-	3,010	3,427	3,721
前期比	12.4%	9.9%	-	-	13.9%	8.6%
売上総利益率	42.7%	42.8%	-	41.3%	41.3%	41.3%
販売費及び一般管理費	1,888	1,903	-	2,690	3,052	3,296
販管費率	37.0%	37.8%	-	36.9%	36.8%	36.6%
営業利益	295	251	326	320	375	425
前期比	2.2×	-14.9%	-	-	17.2%	13.3%
営業利益率	5.8%	5.0%	4.2%	4.4%	4.5%	4.7%
経常利益	263	266	300	310	365	415
前期比	2.2×	1.0%	-	-	17.7%	13.7%
経常利益率	5.2%	5.3%	3.8%	4.3%	4.4%	4.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	155	200	161	167	237	269
前期比	2.1×	29.0%	-	-	41.9%	13.5%
<b>販売店舗数</b>						
	20/12	21/12	22/12CE	22/12E	23/12E	24/12E
販売店舗数(国内)	21,000	21,200	-	22,550	23,000	23,500
販売店舗数(海外)	25,000	25,100	-	25,300	25,500	25,700
直営小売店舗数	3	3	-	3	3	3
従業員数	92	94	-	139	144	149

(注) CE: 会社予想 E: 券リサーチセンター予想

22/12 期予想の前期比は新収益認識基準の適用開始及び連結子会社の増加を考慮して記載していない

(出所) リベルタ決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

23/12 期以降の業績については、期末の販売店舗数(国内)が 450~500 店、販売店舗数(海外)が 200 店ずつ増加し、主力ジャンルであるコスメ(ピーリングフットケア)、コスメ(その他)、トイレタリーの増収が続くと想定した。

23/12 期の売上高は前期比 13.9%増の 8,300 百万円、営業利益は同 17.2%増の 375 百万円、24/12 期の売上高は同 8.6%増の 9,010 百万円、営業利益は同 13.3%増の 425 百万円と予想する。

1) 23/12 期のジャンル別売上高については、コスメ（ピーリングフットケア）1,635 百万円（前期比 4.1%増）、コスメ（その他）1,530 百万円（同 10.9%増）、トイレタリー1,250 百万円（同 13.6%増）、機能衣料 670 百万円（同 13.9%増）、Watch330 百万円（同 6.4%増）、健康美容雑貨 25 百万円（同 13.6%増）、加工食品 60 百万円（同 20.0%増）、浄水器・医療機器 760 百万円（22/12 期は 9 カ月で 570 百万円）、生活雑貨 1,260 百万円（同 949 百万円）、その他 780 百万円（前期比 4.0%増）と予想した。

24/12 期は、コスメ（ピーリングフットケア）1,700 百万円（前期比 4.0%増）、コスメ（その他）1,690 百万円（同 10.5%増）、トイレタリー1,400 百万円（同 12.0%増）、機能衣料 750 百万円（同 11.9%増）、Watch350 百万円（同 6.1%増）、健康美容雑貨 30 百万円（同 20.0%増）、加工食品 70 百万円（同 16.7%増）、浄水器・医療機器 830 百万円（同 9.2%増）、生活雑貨 1,390 百万円（同 10.3%増）、その他 800 百万円（同 2.6%増）と予想した。

2) 売上総利益率は、23/12 期、24/12 期とも 41.3 %と予想した。

3) 販売促進費を中心とした費用の増加を売上増で吸収し、販管費率は 23/12 期に前期比 0.1%ポイント、24/12 期に同 0.2%ポイントの低下を予想した。販売促進費は、23/12 期が 639 百万円、24/12 期が 684 百万円と予想している。

【 図表 14 】 証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書)

(単位:百万円)

	20/12	21/12	22/12CE	22/12E	23/12E	24/12E
<b>貸借対照表</b>						
現預金	959	947	-	639	509	471
受取手形及び売掛金	635	468	-	727	837	911
商品及び製品	1,251	993	-	1,407	1,621	1,764
原材料及び貯蔵品	21	57	-	57	58	59
前渡金	36	106	-	55	40	42
前払費用	30	31	-	33	36	39
その他	41	72	-	75	74	53
貸倒引当金	0	-1	-	-1	-1	-1
流動資産	2,976	2,675	-	2,994	3,176	3,339
有形固定資産	26	39	-	731	700	669
無形固定資産	7	29	-	492	443	394
投資その他の資産	167	201	-	361	374	362
固定資産	200	269	-	1,585	1,518	1,425
資産合計	3,176	2,944	-	4,579	4,694	4,764
買掛金	263	282	-	583	664	720
1年内償還予定の社債	60	60	-	60	60	30
1年内返済予定の長期借入金	303	265	-	450	450	450
未払金	232	197	-	294	350	361
前受金	75	98	-	85	85	85
未払法人税等	107	61	-	85	85	85
未払消費税等	0	1	-	25	26	27
返品調整引当金	15	14	-	-	-	-
その他	55	48	-	74	74	77
流動負債	1,114	1,030	-	1,658	1,796	1,840
社債	210	150	-	90	30	-
長期未払金	-	56	-	56	56	56
長期借入金	615	350	-	1,299	1,148	997
製品保証引当金	4	5	-	5	5	5
役員退職慰労引当金	56	-	-	-	-	-
資産除去債務	7	27	-	27	27	27
その他	-	-	-	14	17	18
固定負債	893	589	-	1,492	1,285	1,106
純資産合計	1,168	1,325	-	1,428	1,612	1,818
(自己資本)	1,163	1,320	-	1,424	1,607	1,813
(非支配株主持分)	4	4	-	4	4	4
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>						
税金等調整前当期純利益	255	266	-	299	365	415
減価償却費	13	11	-	34	34	34
のれん償却費	-	-	-	52	52	52
貸倒引当金の増減額(ーは減少)	0	0	-	0	0	0
返品調整引当金の増減額(ーは減少)	-4	-1	-	-14	-	-
製品保証引当金の増減額(ーは減少)	-3	0	-	0	0	0
役員退職慰労引当金の増減額(ーは減少)	4	-56	-	-	-	-
受取利息及び受取配当金	0	0	-	0	0	0
支払利息	9	7	-	11	11	11
支払保証料	0	0	-	0	0	0
上場関連費用	22	-	-	-	-	-
有形固定資産売却損益(ーは益)	-	-1	-	-	-	-
有形固定資産除却損	0	-	-	-	-	-
減損損失	4	-	-	-	-	-
売上債権の増減額(ーは増加)	-13	166	-	-258	-110	-73
棚卸資産の増減額(ーは増加)	-472	219	-	-414	-215	-144
その他の流動資産の増減額(ーは増加)	-30	-100	-	14	17	1
その他の固定資産の増減額(ーは増加)	0	4	-	6	7	8
仕入債務の増減額(ーは減少)	-40	24	-	301	80	56
その他の流動負債の増減額(ーは減少)	152	2	-	-69	21	21
長期未払金の増減額(ーは減少)	-	56	-	0	0	0
その他	14	-8	-	-15	14	15
小計	-88	592	-	-52	278	399
利息及び配当金の受取額	0	0	-	0	0	0
利息の支払額	-9	-7	-	-11	-11	-11
役員退職慰労金の支払額	-	-	-	-443	-	-
法人税等の支払額	0	-168	-	-131	-127	-145
営業活動によるキャッシュ・フロー	-150	416	-	-638	139	243
定期預金の預入による支出	-36	-100	-	-20	-20	-20
定期預金の振戻による収入	12	76	-	20	20	20
貸付けによる支出	-	-8	-	-	-	-
貸付金の回収による収入	0	6	-	-	-	-
有形固定資産の取得による支出	-	0	-	-18	-	-
有形固定資産の売却による収入	-	1	-	-	-	-
無形固定資産の取得による支出	-5	-24	-	-6	-6	-6
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出	-	-	-	-654	-	-
差入保証金の差入による支出	-	-3	-	-	-	-
差入保証金の回収による収入	6	2	-	-	-	-
資産除去債務の履行による支出	-4	0	-	-	-	-
投資活動によるキャッシュ・フロー	-26	-51	-	-679	-6	-6
長期借入れによる収入	400	-	-	1,400	300	300
長期借入金の返済による支出	-521	-303	-	-265	-450	-450
社債の発行による収入	294	-	-	-	-	-
社債の償還による支出	-55	-60	-	-60	-60	-60
配当金の支払額	-7	-61	-	-63	-53	-63
新株の発行による収入	325	15	-	-	-	-
株式公開費用の支出	-16	-	-	-	-	-
財務活動によるキャッシュ・フロー	419	-410	-	1,010	-264	-274
現金及び現金同等物の増減額(△は減少)	235	-35	-	-307	-130	-37
現金及び現金同等物の期首残高	443	678	-	643	335	205
現金及び現金同等物の期末残高	678	643	-	335	205	167

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) リベルタ決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

**> 投資に際しての留意点****◆ 個人情報の管理について**

同社は、商品愛用者の個人情報を有している。個人情報保護については、社内でのアクセス権限の設定や、システムのセキュリティ強化などを実施している。しかし、個人情報流出に関しては一定のリスクがつきまとうことに留意する必要がある。

**◆ 法的規制について**

同社には、医薬品、医療機器等の品質、有効性及び安全性の確保等に関する法律（薬機法）、健康増進法、不当景品類及び不当表示防止法、特定商取引に関する法律（特定商取引法）などの法的規制が適用されている。規制を受けている法令の変更や新たな法令の施行があった場合には、同社の事業活動が制限される可能性がある。

**◆ 流通株式時価総額について**

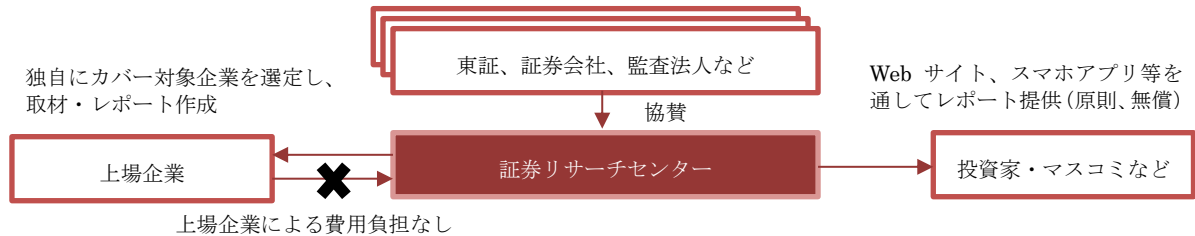
同社の時価総額は1,985百万円（22年10月14日時点）と小さい。同社が上場するスタンダード市場の上場維持基準を満たすためには、所有が固定的でほとんど流通可能性が認められない株式を除いて算出する流通株式時価総額が10億円以上でなければならない。次回の上場維持基準に係る審査が行われた際に条件に満たなかった場合には、その後1年以内に基準に適合しなければ、上場廃止基準に該当する可能性がある点には留意が必要である。



## 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

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
太陽有限責任監査法人  
PwC 京都監査法人  
監査法人 A&A パートナーズ  
株式会社プロネクサス

SMB C 日興証券株式会社  
EY 新日本有限責任監査法人  
有限責任監査法人 トーマツ  
いちよし証券株式会社  
仰星監査法人  
日本証券業協会

大和証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
株式会社 SBI証券  
Jトラストグローバル証券株式会社  
監査法人アヴァンティア  
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社  
株式会社 ICMG  
三優監査法人  
宝印刷株式会社

### 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ため、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。