

# 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

アップデート・レポート  
2023年4月14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 20230411

# リベルタ(4935 東証スタンダード)

発行日: 2023/4/14

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  
23年12月期は化粧品や機能衣料の伸びと子会社の寄与による増収増益を見込む

## > 要旨

### ◆ 事業内容

・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。

### ◆ 22年12月期決算の概要

・22/12期の売上高は6,638百万円(21/12期は5,029百万円)、営業利益は167百万円(同251百万円)であった。新たに連結対象となった子会社の寄与により売上高は21/12期を上回った一方、比較的高い利益率の「ベビーフット」の販売低迷による売上総利益率の低下、人件費や販促費の増加により営業減益となった。

### ◆ 23年12月期は増収増益を予想

・23/12期の会社計画は売上高7,600百万円(前期比14.5%増)、営業利益339百万円(同2.0倍)である。子会社の通期寄与、新商品効果による増収が続き、販促費の増加を吸収して増益を見込んでいる。  
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、22/12期実績及び同社の取り組みを踏まえて23/12期業績予想を前回の売上高8,300百万円、営業利益375百万円から売上高7,525百万円、営業利益330百万円に下方修正した。

### ◆ 上場維持基準を満たしていないことについて

・23年4月7日の株価から算定する流通株式時価総額は約7.5億円でスタンダード市場の上場維持基準である10億円を下回っている。同社は「上場維持基準の適合に向けた計画」を開示し、成長戦略を着実に実行すること、IR活動を強化することなどで業績及び企業価値の向上を図り、25/12期までに基準への適合を目指すとしている。  
・当センターでは23/12期以降の業績回復を予想しているものの、計画の進捗状況には留意が必要と考えている。

### 【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)
2021/12	5,029	-1.6	251	-14.9	266	1.0	200	29.0	68.4	445.2	21.5
2022/12	6,638	-	167	-33.4	200	-24.8	114	-42.8	38.5	528.1	18.0
2023/12 CE	7,600	14.5	339	2.0×	300	49.9	199	74.0	67.0	-	22.0
2023/12 E	7,525	13.4	330	97.6	298	49.0	197	72.8	66.2	572.2	22.0
2024/12 E	8,326	10.6	385	16.7	353	18.5	240	21.8	80.6	629.0	24.0
2025/12 E	9,062	8.8	439	14.0	407	15.3	268	11.7	90.1	693.2	26.0

(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

### アップデート・レポート

2/15

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。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。

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.org

### 【主要指標】

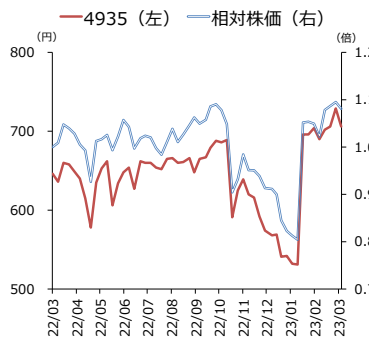
	2023/4/7
株価 (円)	706
発行済株式数 (株)	2,976,000
時価総額 (百万円)	2,101

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	18.3	10.7	8.8
PBR (倍)	1.3	1.2	1.1
配当利回り (%)	2.5	3.1	3.4

### 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-3.2	33.5	8.8
対TOPIX (%)	-1.3	34.1	5.1

### 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2022/4/1

> 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。

連結子会社は、同社の商品を中国で販売する上海李瑠多貿易有限公司、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・エイコーの3社である。

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、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、ファミリー・サービス・エイコーの子会社化により 22/12 期から浄水器・医療機器、生活雑貨・オーラルケアが加わっている（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	カビダッシュ、カビトルネード、ファイナルシャイン他	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	FREEZE TECH、HEAT MASTER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
加工食品	アスマール、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
浄水器・医療機器	ウォーターワーク、ボディーフック・スプリント他	安全とおいしさを追求した浄水器及び独自のテクノロジーを用いた健康をサポートする雑貨類、家庭用医療機器など
生活雑貨・オーラルケア	オーラルドクター他	快適な生活に役立つ雑貨類及び口腔ケアに役立つオーラルケア商品など
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（その他）、コスメ（ピーリングフットケア）である（図表 2）。

【 図表 2 】 商品ジャンル別売上高

(単位：百万円)

	20/12期			21/12期			22/12期		
	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)	1,205	20.7%	23.6%	1,543	28.1%	30.7%	1,199	-22.3%	17.6%
コスメ(その他)	1,222	-15.4%	23.9%	1,320	8.1%	26.3%	1,509	14.3%	22.2%
トイレットリー	1,405	121.9%	27.5%	1,082	-23.0%	21.5%	1,009	-6.8%	14.8%
機能衣料	707	60.8%	13.8%	532	-24.8%	10.6%	519	-2.4%	7.6%
Watch	295	-30.0%	5.8%	289	-2.0%	5.7%	292	1.3%	4.3%
健康美容雑貨	22	10.2%	0.4%	16	-30.0%	0.3%	(その他に含む)	-	-
加工食品	16	126.4%	0.3%	26	54.9%	0.5%	24	-5.2%	0.4%
浄水器・医療機器	-	-	-	-	-	-	582	-	8.6%
生活雑貨・オーラルケア	-	-	-	-	-	-	981	-	14.4%
その他	235	-0.7%	4.6%	219	-6.6%	4.4%	688	2.9x	10.1%
合計	5,110	21.6%	100.0%	5,029	-1.6%	100.0%	6,808	35.4%	100.0%

(注) 22/12 期の売上高は従来基準（新基準では売上高の合計は 6,638 百万円）。端数処理の関係で必ずしも合計と一致しない  
(出所) リベルタ届出目論見書、有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

22/12 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）1 社で、その他の大口販売先は井田両国堂（東京都台東区）、KSSM, LLC（米国）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 85.5%、米国が 8.6%、その他の海外が 5.8%となっている。

尚、同社の EC 販売（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）の売上高については、21/12 期が 2.5 億円程度で、22/12 期は開示されていない。

【 図表 3 】 主な相手先別の販売実績と売上構成比

	20/12期		21/12期		22/12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	1,192,083	23.3%	854,514	17.0%	741,920	11.2%
株式会社井田両国堂	703,251	13.8%	608,857	12.1%	578,063	8.7%
KSSM,LLC	576,933	11.3%	815,953	16.2%	550,898	8.3%

(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、シリーズ商品累計で2,800万個以上の販売実績を持つ(22年12月末時点)。

【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
ベビーフット 	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	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 ミモザの香り 60分タイプ ベビーフット イージーパックDP 60分タイプ(メンズ) ベビーフット 薬用殺菌消臭石けん ベビーフット 保湿密封ソックス

(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生産を委託している。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。

また、同社が発掘した国内外の商材については、同社が独占販売契約を結び契約ブランド商品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月に販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 22,600 店以上で販売されている(22 年 12 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 800 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に「安心・安全・健康・衛生・防御」をテーマとしている。このテーマに基づき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、開発費が嵩むこと、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。

> 強み・弱みの分析

◆ 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5のようにまとめられる。

【 図表 5 】 SWOT 分析

<b>強み</b> (Strength)	<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>
<b>弱み</b> (Weakness)	<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>
<b>機会</b> (Opportunity)	<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>
<b>脅威</b> (Threat)	<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





326 百万円、経常利益 300 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 161 百万円)を下回った。なお、22 年 8 月 9 日にファミリー・サービス・エイコーの浄水器販売における代理店手数料を売上高から控除する会計方針に変更することとしたため、売上高予想を 7,268 百万円に下方修正したが、その計画をも下回った。

新収益認識会計基準の適用に伴い、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 6,808 百万円となる。従来基準との差は、返品権付の取引について、返品が見込まれる商品の原価相当額を除いた分を売上高として認識する方法に変更したこと、従来は販売費及び一般管理費(以下、販管費)に計上していた売上に係るリベート費用を、売上高から控除する方法に変更したために生じている。

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)が米国における急激なインフレの影響で消費活動が鈍化したことを受けて 1,199 百万円(前期比 22.3%減)、コスメ(その他)はデンティスやパッケージをリニューアルしたクイックビューティの販売好調で 1,509 百万円(同 14.3%増)、トイレタリーはカビトルネードの販売鈍化で 1,009 万円(同 6.8%減)となった。機能衣料は大規模なキャンペーンを十分に行えなかったことで 519 百万円(同 2.4%減)、Watch は店舗営業の正常化で 292 百万円(同 1.3%増)、加工食品は前期に大きく伸びた反動で 24 百万円(同 5.2%減)、その他は仕入商品を拡充した効果で 688 百万円(同 2.9 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 582 百万円、生活雑貨・オーラルケアは 981 百万円であった(ファミリー・サービス・エイコーが 4 月から連結対象となったため 9 カ月間の数値)。

比較的利益率が高いコスメ(ピーリングフットケア)の販売低迷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 2.4%ポイント悪化の 40.4%であった。ファミリー・サービス・エイコーの子会社化に伴う費用 529 百万円の増加があったものの販管費率は実質 0.1%ポイントの悪化にとどまり 37.9%であった。

## > 事業戦略と進捗

### ◆ 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。

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

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くと考えている。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、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つ機能衣料ジャンルの「FREEZE TECH (フリーズテック)」である。同社はこのシリーズの新商品開発を積極的に行っており、22/12 期は農家と共同開発した「フリーズテック冷感ヘッドキャップ」や、ゴルフウェアブランドとのコラボ商品などを発売している。23/12 期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。

2) 自社 EC の強化

22/12 期における自社 EC の売上高は開示されていないが、21/12 期の約 2.5 億円より増加していると推測される。更に拡大するために、EC 限定アイテムを販売し、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・防衛」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。22/12 期は目標を上回る 32 アイテムをリリースしており、コスメ (その他) のヘアケア用品などにヒット商品が生まれている。

新規ジャンルについては、ファミリー・サービス・エイコーの子会社化により医療機器、生活雑貨などにジャンルが広がっている。今後は、健康雑貨やオーガニックサプリメント、ペット用品、アウトドアグッズなどを視野に入れている。

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。22/12 期は「フリーズテック」の海外販路拡大のために、韓国、シンガポール、米国などの展示会に出展しており、複数の海外企業との商談が進行中としている。

➤ 業績予想

◆ 23年12月期は増収増益となる会社計画

23/12期の会社計画は、売上高7,600百万円(前期比14.5%増)、営業利益339百万円(同2.0倍)、経常利益300百万円(同49.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益199百万円(同74.0%増)である(図表7)。

【図表7】23年12月期会社計画

(単位:百万円)

	21/12期	22/12期	22/12期	23/12期	
	実績	実績	(参考) 従来基準	会社計画	前期比
売上高	5,029	6,638	6,808	7,600	14.5%
コスメ(ピーリングフットケア)	1,543	1,199	1,199	1,111	-7.3%
コスメ(その他)	1,320	1,509	1,509	1,694	12.3%
トイレタリー	1,082	1,009	1,009	1,079	6.9%
機能衣料	532	519	519	628	21.1%
Watch	289	292	292	290	-0.6%
加工食品	26	24	24	}	}
健康美容雑貨	16	(その他に含む)	(その他に含む)		
浄水器・医療機器	-	582	582	809	39.0%
生活雑貨・オーラルケア	-	981	981	1,273	29.8%
その他	219	688	688	812	13.9%
(新会計基準影響額)	-	-170	-	-100	-
売上総利益	2,154	2,600	2,751	3,092	18.9%
売上総利益率	42.8%	39.2%	40.4%	40.7%	-
販売費及び一般管理費	1,903	2,433	2,583	2,753	13.2%
販管費率	37.8%	36.7%	37.9%	36.2%	-
営業利益	251	167	167	339	2.0×
営業利益率	5.0%	2.5%	2.5%	4.5%	-
経常利益	266	200	200	300	49.9%
経常利益率	5.3%	3.0%	3.0%	5.6%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	200	114	114	199	74.0%

(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

商品ジャンル別の売上高は、主力のコスメ(ピーリングフットケア)は、キャンペーンの効果で国内販売が順調である一方、米国での低迷が続いていることから1,111百万円(前期比7.3%減)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1,694百万円(同12.3%増)、トイレタリーはカビトルネードの新商品の拡販により1,079百万円(同6.9%増)、機能衣料は積極的なプロモーションの実施により628百万円(同21.1%増)、Watchはインバウンド需要の寄与を見込まず290百万円(同0.6%減)を見込んでいる。

浄水器・医療機器は809百万円(前期比39.0%増)、生活雑貨・オーラルケアは1,273百万円(同29.8%増)と、年間を通じて寄与するために高い伸び率を見込んでいる(22/12期は9カ月が連結対象)。その他は

仕入商品の販売強化を行うことにより 812 百万円 (同 13.9%増) と見込んでいる。

売上総利益率は比較的高い利益率の浄水器・医療機器が通期寄与することなどにより前期比 1.5%ポイント改善の 40.7%、プロモーションを積極的に行うことによる費用の増加、人件費等の増加を売上増で吸収して販管費率は同 0.5%ポイント改善の 36.2%を見込み、営業利益率は 4.5% (22/12 期は 2.5%) を計画している。

配当については、22/12 期を上回る 1 株当たり年間配当金 22.0 円を計画している。

#### ◆ 証券リサーチセンターの 23 年 12 月期業績予想

証券リサーチセンター (以下、当センター) では、22/12 期実績及び同社の取り組みなどを踏まえ 23/12 期業績予想を下方修正した。売上高は前期比 13.4%増の 7,525 百万円、営業利益は同 97.6%増の 330 百万円、経常利益は同 49.0%増の 298 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 72.8%増の 197 百万円と予想する (図表 8)。

前回予想 (売上高 8,300 百万円、営業利益 375 百万円) から 22/12 期実績を踏まえて売上高 775 百万円を減額した。内訳はコスメ (ピーリングフットケア) 535 百万円、トイレタリー 250 百万円、機能衣料 20 百万円、Watch40 百万円、その他 40 百万円の減額、コスメ (その他) 170 百万円、浄水器・医療機器 40 百万円の増額、新会計基準影響額のマイナス 100 百万円となる。また、売上原価は 410 百万円の減少にとどまることによる売上総利益率の悪化 (41.3%→40.7%)、従業員数の想定引き下げや子会社の運営効率化で販管費が 320 百万円の減少することによる販管費率の改善 (36.8%→36.3%) を織り込んだ。

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) 商品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 1,100 百万円 (前期比 8.3%減)、コスメ (その他) が 1,700 百万円 (同 12.7%増)、トイレタリーが 1,000 百万円 (同 0.9%減)、機能衣料が 650 百万円 (同 25.2%増)、Watch が 290 百万円 (同 0.6%減)、浄水器・医療機器が 800 百万円 (22/12 期は 9 カ月で 582 百万円)、生活雑貨・オーラルケアが 1,260 百万円 (同 981 百万円)、その他が 825 百万円 (前期比 15.7%増) と予想した。

期末の販売店舗数 (国内) は 22/12 期末より 200 店増加の 22,800 店となり、コスメ (その他) の増収に寄与すると予想した。機能衣料は積

極的なプロモーションの効果による増収を予想した。コスメ（ピーリングフットケア）は、米国の販売低調が続くことによる減収、トイレタリーはほぼ前期並みを予想した。機能衣料は新商品の投入と積極的なプロモーションによる増収を予想した。

2) 売上総利益率は、比較的高い利益率の浄水器・医療機器が通期寄与することにより前期比 1.5%ポイントの改善の 40.7%と予想した。

3) 販管費率は前期比 0.4 %ポイント改善の 36.3%と予想する。人件費（給料及び手当）は 22/12 期より 30 百万円増加の 553 百万円、販売促進費は 22/12 期より 200 百万円増加の 437 百万円と予想している。

【 図表 8 】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)

	21/12	22/12	23/12CE	23/12E (前回)	23/12E	24/12E (前回)	24/12E	25/12E
<b>損益計算書</b>								
売上高	5,029	6,638	7,600	8,300	7,525	9,010	8,326	9,062
前期比	-1.6%	-	14.5%	13.9%	13.4%	8.6%	10.6%	8.8%
コスメ(ピーリングフットケア)	1,543	1,199	1,111	1,635	1,100	1,700	1,200	1,310
コスメ(その他)	1,320	1,509	1,694	1,530	1,700	1,690	1,910	2,100
トイレタリー	1,082	1,009	1,079	1,250	1,000	1,400	1,050	1,100
機能衣料	532	519	628	670	650	750	750	850
Watch	289	292	290	330	290	350	300	310
健康美容雑貨	16	(その他を含む)						
加工食品	26	24		(その他を含む)				
浄水器・医療機器	-	582	809	760	800	830	880	968
生活雑貨・オーラルケア	-	981	1,273	1,260	1,260	1,390	1,386	1,524
その他	219	713	812	865	825	900	850	900
新会計基準影響額	-	-170	-100	-	-100	-	-	-
売上総利益	2,154	2,600	3,092	3,427	3,062	3,721	3,388	3,688
前期比	9.9%	20.7%	18.9%	13.9%	17.8%	8.6%	10.6%	8.9%
売上総利益率	42.8%	39.2%	40.7%	41.3%	40.7%	41.3%	40.7%	40.7%
販売費及び一般管理費	1,903	2,433	2,753	3,052	2,732	3,296	3,003	3,249
販管費率	37.8%	36.7%	36.2%	36.8%	36.3%	36.6%	36.1%	35.9%
営業利益	251	167	339	375	330	425	385	439
前期比	-14.9%	-33.4%	2.0×	17.2%	97.6%	13.3%	16.7%	14.0%
営業利益率	5.0%	2.5%	4.5%	4.5%	4.4%	4.7%	4.6%	4.8%
経常利益	266	200	300	365	298	415	353	407
前期比	1.0%	-24.8%	49.9%	17.7%	49.0%	13.7%	18.5%	15.3%
経常利益率	5.3%	3.0%	3.9%	4.4%	4.0%	4.6%	4.2%	4.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	200	114	199	237	197	269	240	268
前期比	29.0%	-42.8%	74.0%	41.9%	72.8%	13.5%	21.8%	11.7%

	21/12	22/12	23/12CE	23/12E (前回)	23/12E	24/12E (前回)	24/12E	25/12E
販売店舗数(国内)	21,200	22,600	-	23,000	22,800	23,500	23,000	23,200
販売店舗数(海外)	25,100	25,100	-	25,500	25,300	25,700	25,500	25,700
直営小売店舗数	3	3	-	3	3	3	3	3
従業員数	94	127	-	144	132	149	137	142

(注) CE: 会社予想 E: 券リサーチセンター予想

(注) 22/12 期売上高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

**◆ 24年12月期業績予想**

24/12期の売上高は前期比10.6%増の8,326百万円、営業利益は同16.7%増の385百万円と予想する。

従来の売上高予想に対して684百万円の減額となるが、内訳は、減額分としてコスメ(ピーリングフットケア)500百万円、トイレタリー350百万円、Watch50百万円、生活雑貨・オーラルケア4百万円、その他50百万円、増額分としてコスメ(その他)220百万円、浄水器・医療機器50百万円となる。また、売上原価は351百万円の減少にとどまることによる売上総利益率の悪化(41.3%→40.7%)、販売促進費の効率的な運用や従業員数の想定引き下げで販管費が293百万円減少することによる販管費率の改善(36.6%→36.1%)を織り込んだ。

期末の販売店舗数は国内、海外ともに23/12期末より200店増加する想定で、コスメ(ピーリングフットケア)1,200百万円(前期比9.1%増)、コスメ(その他)1,910百万円(同12.4%増)、トイレタリー1,050百万円(同5.0%増)と予想した。機能衣料は新商品の投入とプロモーションの効果により750百万円(同15.4%増)、Watchはインバウンド需要の寄与で300百万円(同3.4%増)と予想した。販路の拡大と新商品の寄与で浄水器・医療機器880百万円(同10.0%増)、生活雑貨・オーラルケア1,386百万円(同9.9%増)、その他は仕入商品の寄与で850百万円(前期比3.0%増)と予想した。

売上総利益率は変動要因を見込まず、23/12期と同じ40.7%と予想した。販売促進費は23/12期より37百万円増加の474百万円と予想するが、販管費の増加率は増収率を下回り、販管費率は前期比0.2%ポイント改善の36.1%と予想した。

**◆ 25年12月期業績予想**

25/12期の売上高は前期比8.8%増の9,062百万円、営業利益は同14.0%増の439百万円と予想する。

期末の販売店舗数は国内、海外ともに24/12期末より200店増加する想定で、コスメ(ピーリングフットケア)1,310百万円(前期比9.2%増)、コスメ(その他)2,100百万円(同9.9%増)、トイレタリー1,100百万円(同4.8%増)と予想した。機能衣料はコラボ商品の寄与とプロモーションの効果で850百万円(同13.3%増)、Watchはインバウンド需要の寄与が続き310百万円(同3.3%増)と予想した。浄水器・医療機器968百万円(同10.0%増)、生活雑貨・オーラルケア1,524百万円(同10.0%増)と販路拡大の効果を見込んだ。その他は仕入商品の拡充により900百万円(前期比5.9%増)と予想した。

売上総利益率は24/12期と同じ40.7%、販管費率は販売促進費を中心とした費用の増加を売上増で吸収して前期比0.2%ポイント改善の35.9%と予想した。販売促進費は507百万円(24/12期より33百万円増加)と予想した。

## > 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。

### ◆ 上場維持基準を満たしていないことについて

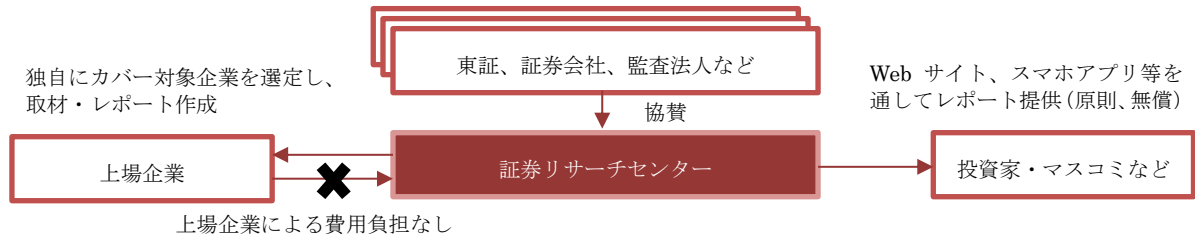
同社の22年12月末時点の流通株式比率は35.5%と、同社が上場するスタンダード市場の上場維持基準である25%を満たしている。一方、23年4月7日の株価から算定する流通株式時価総額は約7.5億円と、同基準である10億円を下回っている。

同社は23年3月27日に「上場維持基準の適合に向けた計画」を開示し、成長戦略を着実に実行すること、IR活動を強化することなどで業績ならびに企業価値の向上を図り25/12期までに基準への適合を目指すとしており、進捗状況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、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。