

健康産業の財務分析

2019年11月20日

財務診断研究会

中小企業診断士 山下 哲

1. 健康（食品）産業の現状

1－1 健康食品産業の定義・範囲

- ・「健康食品」自体の法令上の定義は存在しない
- ・厚生労働省HPでは、「広く健康の保持増進に資する食品として販売・利用されるものの全般を指しているもの」と表現

（健康食品の範囲イメージ）

	保健機能食品			一般食品(いわゆる健康食品)	
	特定保健用食品 ＜1991年～＞	栄養機能食品 ＜2001年～＞	機能性表示食品 ＜2015年～＞	健康(栄養)補助食品	左記 以外
効能表示	可(製品情報)	可(ビタミン・ ミネラルの成分 情報)	可(製品情報)	不可	不可
表示要件	消費者庁の <u>審 査・認可</u> ※許可マーク付与	届出等不要	消費者庁への <u>届 出</u> （事業者責 任）	－ ※日本健康・栄養食品 協会認定マーク付与	－
主な製品 種類	ドリンク類、 ヨーグルト、ガ ム	サプリメント、 ドリンク類	サプリメント、 ドリンク類	ドリンク類、ダイ エット食品、バラ ンス栄養食	－
主な訴求 事項	整腸効果、生活 習慣病予防	マルチバランス	生活習慣病予防	－	－ 2

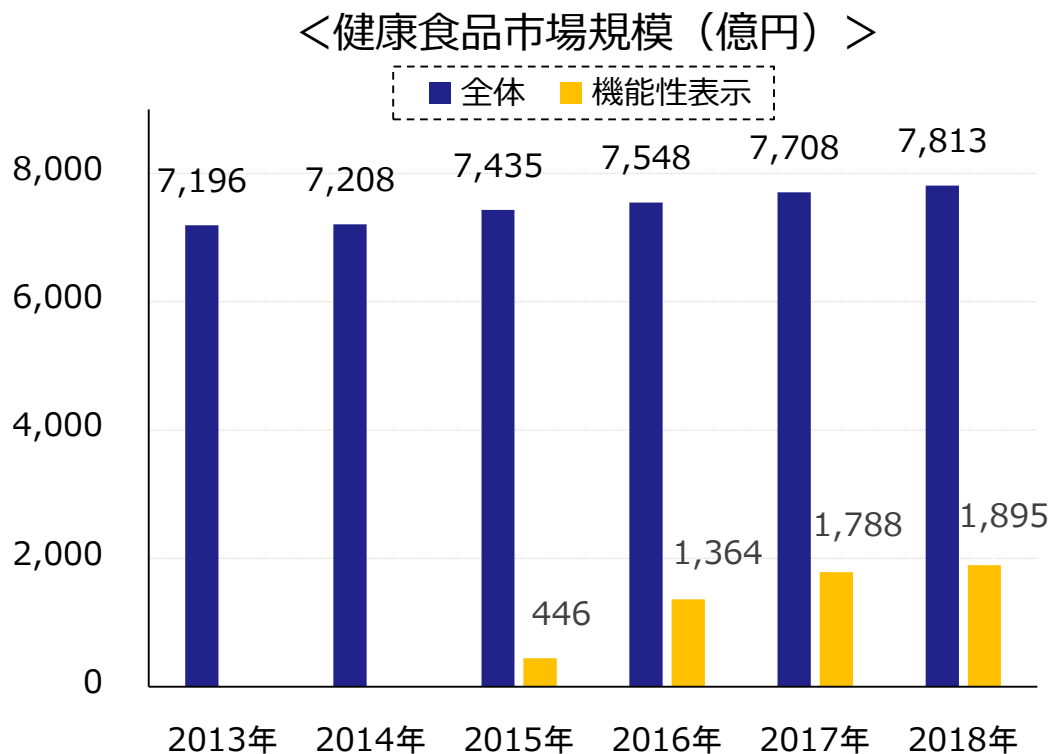
1. 健康（食品）産業の現状

1-2 マーケットの状況（矢野経済研究所資料より）

- ・全体は、1～3%レンジでの緩やかな成長が継続

※調査対象は、機能性を訴求した食品で、その形状が錠剤・カプセル・粉末・ミニドリンクタイプ等の商品を対象

- ・2015年4月にスタートした「機能性表示食品」制度の拡大が成長を牽引



1. 健康（食品）産業の現状

1-3 業界の特徴

- ・ 高齢化社会の進展・健康意識の高まり・1次予防に重点を置いた国のスマートライフプロジェクト推進等から、時流ビジネスとして業界への新規参入の増加、競争も激化
 - －「健康博覧会2018」では、出店554社のうち、半数近くが健康食品関連企業で占められる
 - －日本健康・栄養食品協会（公益財団法人）の会員数は678社に上る
- ・ 製造面でも、大規模な生産設備を必要としないものが多い。また、商品企画・販売に特化しOEM委託する例も多いことから、大企業だけでなく、中小企業も多く参入
- ・ 研究開発面でも、特定保健用食品と比べて効果検証コストが少なくて済む機能性表示食品制度のスタートにより、中小企業の参入を助長（＝低コストでの差別化が可能）
 - ※特保は、最終製品を用いたヒトによる臨床試験が必須だが、機能性表示食品は、最終製品または機能性関与成分に関する研究レビューの提出で表示可

1. 健康（食品）産業の現状

1-3 業界の特徴（続き）

- ・販売チャネルでは、かつての訪問販売から、通信販売、ドラッグストアを中心とした薬系チャネルへのシフトが顕著（矢野経済研究所資料より）

販売チャネル別市場シェア

	2013年	2018年	増減
訪問販売	33.7%	30.0%	▲3.7%
通信販売	40.6%	42.1%	+1.5%
ドラッグストア等	13.2%	15.5%	+2.3%
コンビニ等	3.7%	3.6%	▲0.1%
その他	8.8%	8.8%	0.0%

- ・財務面では、大規模な生産設備を必要としないこと等から、原価率は低いが、一方、広告宣伝費・販売促進費等の販管費率が高い
 - －食品といっても一般に高単価商品であるものが多いことから、純粋な広告宣伝のほか、無料または安価でのお試し提供による見込み客獲得を企図した販売促進にも注力

1. 健康（食品）産業の現状

1-3 業界の特徴（続き）

主要企業売上順位（2018年度）（日本流通産業新聞資料等を加工）

順位	企業名	主なブランド・商品	売上高(億円)	製造体制
1	サントリーウェルネス(株)	セサミン	818	自社
2	(株)ディーエイチシー	フォースコリー	493	自社
3	日本アムウェイ(同)	ニュートリライト	460	自社
4	三基商事(株)	ミキプルーン	446	自社
5	(株)ファンケル	カロリミット、えんきん	407	自社
6	フォーデイズ(株)	ナチュラルDNコラーゲン	362	委託
7	(株)ポーラ	ホワイトショットインナーロック	300	自社
8	フォーエバーリビングプロダクツジャパン(有)	アロエベラジュース	194	自社
9	(株)やずや	熟成やずやの香醋	185	自社
10	(株)山田養蜂場	酵素分解ローヤルゼリー	180	自社
－	(株)ユーグレナ	ユーグレナの緑汁	151	自社

2. 分析3社の概要

	(株)ファンケル 2019年3月期	(株)ユーグレナ 2018年9月期	R I Z A Pグループ(株) 2019年3月期
本社所在地	神奈川県横浜市	東京都港区	東京都新宿区
創業／設立	1981年8月	2005年8月	2003年4月
事業内容	化粧品および栄養補助食品 の製造販売	ユーグレナ等微細藻類の研究 開発成果を生かした、ヘル スケア事業（食品および 化粧品製造販売）、エネル ギー・環境事業（バイオ燃 料開発）	パーソナルトレーニングジ ム等の運営、体型補正用下 着・美容関連用品・健康食 品・スポーツ用品の販売等 その他、インテリア・アパ レル・住宅・エンターテイ メント・出版等
上場市場	東京証券取引所市場第一部	東京証券取引所市場第一部	札幌証券取引所アンビシャス
資本金	10,795百万円	5,424百万円	19,200百万円
業 績	売上高	122,496百万円	15,174百万円
	営業利益	231,196百万円	4百万円
	当期純利益	△1,379百万円	△1,259百万円
従業員数	8,649百万円	355名	7,640名
連結子会社数	1,381名	12社	86社

2. 分析3社の概要

2-1 (株) ファンケル

(1)沿革

1981年 8月	池森賢二現会長が、ジャパンファインケミカル販売(株)として設立し、 <u>化粧品</u> の通信販売を開始（1982年7月ファンケルに商号変更）
1982年12月	世界初の無添加基礎化粧品の販売を開始
1994年 2月	<u>栄養補助食品（サプリメント）</u> 28品目の通信販売を開始
3月	製品の研究・開発力強化のため、化粧品研究センターを設置
1998年11月	店頭登録銘柄として株式を公開（1999年12月東証1部に上場）
2002年10月	製造を担い、生産部門の管理・統括をする子会社（ファンケル美健）を設立
2006年12月	全国都道府県すべてに直営店舗を出店
2019年 9月	<u>キリンHDが株式（議決権）の33%を取得</u>
9月	サプリメントの生産能力拡大（3～3.5倍）のための新工場を2021年静岡県に設置することを発表（約83億円投資）

(2)特徴・トピックス

- ・研究開発・企画から製造・販売までの工程を網羅
- ・機能性表示食品の開発・販売に積極的（栄養補助食品売上高の約4割まで拡大）
- ・販売チャネルは、インターネットを中心とする通信販売が主体だが、直営店舗を大都市部優良商業施設へ積極出店
- ・創業以来、リースを除き無借金経営
- ・2018年11～12月に、公開買付けにより約200億円の自社株買いを実施

2. 分析3社の概要

2-1 (株) ファンケル

(2)特徴・トピックス (続き)

<事業セグメント別売上高・利益>

事業 セグメント	2014年度			2018年度			2014-2018	2014-2018
	売上高 (百万円)	占率	利益	売上高 (百万円)	占率	利益	売上高 増加率	売上高占率 増減
栄養補助食品	23,285	30.0%	-4	43,919	35.9%	3,519	88.6%	5.9%
化粧品	47,471	61.1%	5,557	71,599	58.5%	11,101	50.8%	-2.7%
その他	6,876	8.9%	152	6,977	5.7%	-299	1.5%	-3.2%

<栄養補助食品の販売チャネル別売上高>

販売チャネル	2014年		2018年		2014-2018	2014-2018
	売上高 (百万円)	占率	売上高 (百万円)	占率	売上高 増加率	売上高占率 増減
通信販売	9,361	40.2%	14,641	33.3%	56.4%	-6.9%
店舗販売	5,778	24.8%	14,042	32.0%	143.0%	7.2%
卸販売	6,746	29.0%	12,728	29.0%	88.7%	0.0%
海外	1,398	6.0%	2,506	5.7%	79.3%	-0.3%
国内店舗数	164	—	204	—	24.4%	—

2. 分析3社の概要

2-2 (株) ユーグレナ

(1)沿革

- 2005年 8月 出雲充現社長が、微細藻ユーグレナの研究開発・製造・販売を目的として、(株)ユーグレナを設立
- 12月 ユーグレナの食品用途屋外大量培養に成功
- 2006年 2月 食品の自社製品販売を開始し、ヘルスケア事業に参入
- 2008年12月 化粧品のOEM製品の販売を開始し、化粧品事業にも参入
- 2012年10月 沖縄県に生産技術研究所を設置
- 2012年12月 東証マザーズに上場（2014年12月東証1部に上場）

(2)特徴・トピックス

- ・ユーグレナ（ミドリムシ）の屋外大量培養をコア技術として、ヘルスケア事業（食品・化粧品の製造販売）とエネルギー・環境事業（バイオ燃料開発）を展開
※ユーグレナとは、植物と動物の両方に分類される単細胞生物で、植物・動物に含まれる59種類以上の栄養素を併せ持つ、栄養成分の消化率が植物細胞より高い、体内に油脂を生成する、等の特徴を持つ
- ・ヘルスケア事業は、最終製品製造過程の外部委託を除き、研究開発から製造・販売までの工程を網羅
- ・エネルギー・環境事業は、研究開発・実証段階にあり、費用のみ発生 of 赤字状態
ー2018年10月バイオジェット・ディーゼル燃料製造実証プラントが竣工、製造・供給を開始したが、商業プラントの竣工（＝本格的な事業化）は2025年以降を予定

2. 分析3社の概要

2-2 (株) ユーグレナ

(2)特徴・トピックス（続き）

- ・保健機能食品の開発・販売は、限定的
- ・販売チャネルは、インターネット・電話を中心とする直接販売が主体。OEM供給では武田コンシューマーヘルスケア社、原料販売では伊藤忠商事と提携
- ・経済産業省等からユーグレナ生産・バイオ燃料等に関する補助金を継続的に収受
- ・M&Aは、主に販路拡大（顧客基盤獲得）を企図した買収が多い

事業年度	2014/9	2015/9	2016/9	2017/9	2018/9
連結子会社数	2	8	8	10	12

- ・2018年9月期は、直接販売の定期購入顧客獲得のための広告宣伝費が嵩み、営業赤字に転落

※2019年9月期（分析対象外）は、ヘルスケア事業の不振により、業績予想を下回る（創業以来初の減収、赤字幅の拡大）

2. 分析3社の概要

2-2 (株) ユーグレナ

(2)特徴・トピックス (続き)

<事業セグメント別売上高・利益>

事業 セグメント	2014年9月期			2018年9月期			2014-2018/9 売上高増加率	2014-2018/9 売上高占率増減
	売上高 (百万円)	占率	利益	売上高 (百万円)	占率	利益		
ヘルスケア	3,039	99.8%	658	15,160	99.9%	-13	398.8%	0.1%
エネルギー・環境	7	0.2%	-168	15	0.1%	-485	118.7%	-0.1%

<分野別売上高>

販売チャネル	2014年		2018年		2014-2018 売上高増加率	2014-2018 売上高占率増減
	売上高 (百万円)	占率	売上高 (百万円)	占率		
直接販売	779	25.6%	10,740	70.8%	1378.7%	45.2%
流通卸売	239	7.8%	1,672	11.0%	699.6%	3.2%
OEM・原料・海外	1,993	65.4%	2,279	15.0%	114.4%	-50.4%
その他	35	1.1%	483	3.2%	1380.0%	2.0%

2. 分析3社の概要

2-3 RIZAPグループ（株）

(1)沿革

2003年 4月	瀬戸健現社長が、健康食品の通信販売を目的として、健康コーポレーション(株)を設立
2006年 5月	札幌証券取引所アンビシャスに上場
2010年 5月	パーソナルトレーニングジムを運営するグローバルメディカル研究所(株)（現RIZAP(株)）を設立
2011年12月	サプリメント等の企画・卸売を行う(株)アスティを子会社化
2016年 4月	国際財務報告基準（IFRS）を任意適用開始
2018年6・7月	約350億円の公募・第三者割当増資を実施
12月～	買収子会社（一部事業含む）の譲渡等を開始

(2)特徴・トピックス

- ・M&Aは、インテリア・アパレル・住宅・エンターテイメント・出版等異業種分野を含む買収に積極的。特に2016・2017年度は、「負ののれん発生益」を多額に計上する買収を数多く実施

事業年度	2014	2015	2016	2017	2018
子会社数	29	36	51	75	86

事業セグメント	美容・ヘルスケア	ライフスタイル	プラットフォーム
子会社数	35	19	32

2. 分析3社の概要

2-3 RIZAPグループ（株）

(2)特徴・トピックス（続き）

- ・但し、2018年11月、中間決算発表時に通期業績予想を大幅下方修正・赤字化するとともに、①新規M & Aの原則凍結②グループ会社の経営再建の早期完遂③成長事業（美容・ヘルスケア）への経営資源集中、を柱とする構造改革方針を公表

<事業セグメント別売上高・利益>

事業 セグメント	2017年度			2018年度		
	売上高	占率	利益	売上高 (百万円)	占率	利益
美容・ヘルスケア	61,251	49.5%	6,122	77,280	34.5%	1,136
ライフスタイル	42,163	34.1%	1,408	55,648	24.8%	-348
プラットフォーム	20,334	16.4%	6,827	91,082	40.7%	-5,538

※利益は I F R S ベース

<参考①> 今回の I F R S から日本基準への組替えイメージ（P/L）

国際会計基準（I F R S）	日本基準
継続事業	
売上収益	売上高
売上原価	売上原価
売上総利益	売上総利益
販売費及び一般管理費	販売費及び一般管理費
その他の収益	．．．
その他の費用	．．．
営業利益 （日本基準と異なる概念）	営業利益
金融収益	営業外収益
金融費用	営業外費用
（表示なし）	経常利益
税引前当期利益	特別利益
法人所得税費用	特別損失
継続事業からの当期利益	税金等調整前当期純利益
非継続事業	法人税等合計
非継続事業からの当期利益	当期純利益
当期利益	

<参考②> 今回の I F R S から日本基準への組替えイメージ（B/S）

国際会計基準（I F R S）		日本基準
資産		資産の部
流動資産		流動資産
（小計）		・・・
<u>売却目的で保有する資産</u>		・・・
流動資産合計		流動資産合計
非流動資産		固定資産
資産合計		資産合計
負債及び資本		
負債		負債の部
流動負債		流動負債
（小計）		・・・
<u>売却目的で保有する資産に 直接関連する負債</u>		・・・
流動負債合計		流動負債合計
非流動負債		固定負債
負債合計		負債合計
資本・・・		純資産の部・・・

<参考③> R I Z A Pの売上高対営業利益率比較

国際会計基準ベース（開示財務諸表）

（百万円）

	2016年度	2017年度	2018年度
営業利益(A)	10,213	13,590	△9,388
売上高対営業利益率	10.7%	10.0%	△4.2%



日本基準ベース

（百万円）

	2016年度	2017年度	2018年度
営業利益(B)	4,296	6,030	4
売上高対営業利益率	4.5%	4.4%	0.0%
+のれん償却を考慮すると	3.8%	4.1%	△0.2%

営業利益差額 (A - B)	5,917	7,560	△9,392
うち、 負ののれん発生益	5,832	8,665	1,262
主な買収先 美容ヘルスケア	マルコ(婦人下着)		
ライフスタイル	ジーンズメイト(カジュアルウェア)	堀田丸正(洋装品・意匠撚糸)	
プラットフォーム	日本文芸社(出版)、ぱど(宅配情報誌)	ワンダーコーポレーション(エンターテインメント)	

3. 個人演習

▶ 3社から1社を選び、財務諸表から読み取れる各社の強みと経営課題を分析する

	着目した経営指標	強みや経営課題
1		
2		
3		
その他気づいたこと・疑問点		
・		
・		