

## 北の達人コーポレーション

(2930・東証1部/札証) 2017年2月28日

当研究所の業績予想を増額。新商品の寄与が想定超

## アップデートレポート

(株) QUICK  
清水 康之

## 主要指標 2017/2/27 現在

株 価	620 円
年初来高値	649 円 (17/ 2/21)
年初来安値	422 円 (16/ 9/21)
発行済株式数	11,084,000 株
売買単位	100 株
時価総額	6,872 百万円
予想配当 (会社)	9.50 円
予想EPS (アナリスト)	33.74 円
実績PBR	4.82 倍

## 直前のレポート発行日

ベーシック	2016/ 7/11
アップデート	2016/ 9/23
アップデート	2016/12/20

## 3Q 累計は 2 桁の増収増益。好採算の新商品立ち上がる

17/2 期 3Q 累計の単独業績は、売上高が前年同期比 15.1%増の 1,928 百万円、営業利益が同 13.2%増の 341 百万円だった。主力の健康食品「カイテキオリゴ」が堅調に推移したほか、好採算の新商品が立ち上がり全体の増収を牽引、売上総利益率も大幅に改善した。商品開発費用や組織強化に伴う人件費の増加なども増収と採算の改善で吸収、3Q の売上高・営業利益は過去最高を更新した。

## 開発体制拡充で新商品投入ペース加速。ヒット商品も育つ

前期投入した 3 商品に続き、今期は 1 月までに 8 商品を投入しており、商品ラインナップの拡充が加速しはじめた。以前は数名だった開発部門も、サプリメントや化粧品会社での開発経験者などを中心に増強、常時 20 ライン前後の開発を手掛け、年間 10 商品前後の商品が発売できる体制になった。新商品は業績の牽引役を果たすなど、ヒット商品も育ちつつあり、企業成長の新たな段階に入った可能性がある。

## 上場来の増収続き、18/2 期は 2 期連続で営業最高益更新へ

3Q 累計の結果を踏まえ QUICK 企業価値研究所は、昨年 12 月時点での業績予想を修正、17/2 期通期の売上高と、18/2 期通期の売上高・営業利益を、それぞれ引き上げた。17/2 期の営業利益は 550 百万円（前期比 38%増）、18/2 期の同利益は 750 百万円（同 36%増）を予想する。好採算新商品の勢いが増しているうえ、原価低減施策の効果も発現、前期の利益を抑えた人件費や外注費の伸びも一服するため、大幅な営業増益の予想となる。商品数拡大が続くほか、台湾支社を軸にしたアジア展開も本格化。通期で上場以来の増収が続き、営業利益も 2 期連続での過去最高益更新になる可能性が高い。

業 績 動 向		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 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2016/02	3Q(3-11月)	実 績	1,675	19.6	301	-11.7	294	-11.0	187	-5.1	16.95
2017/02	3Q(3-11月)	実 績	1,928	15.1	341	13.2	336	14.3	222	18.8	20.16
2016/02	通 期	実 績	2,222	14.5	397	-13.5	393	-11.9	226	-15.6	20.52
2017/02	通 期	会 社 予 想 (2016 年 4 月発表)	2,633	18.5	507	27.5	510	29.9	343	51.5	31.17
		アナリスト予想 (2016 年 7 月発表)	2,700	21.5	510	28.2	510	29.7	350	54.3	31.91
		アナリスト予想 (2016 年 12 月発表)	2,550	14.7	550	38.3	550	39.9	370	63.2	33.74
		アナリスト予想 (2017 年 2 月発表)	2,700	21.5	550	38.3	550	39.9	370	63.2	33.74
2018/02	通 期	アナリスト予想 (2016 年 7 月発表)	3,400	25.9	700	37.3	700	37.3	450	28.6	41.03
		アナリスト予想 (2016 年 12 月発表)	3,050	19.6	700	27.3	700	27.3	450	21.6	41.03
		アナリスト予想 (2017 年 2 月発表)	3,300	22.2	750	36.4	750	36.4	480	29.7	43.77

好採算の新商品  
立ち上がり、3Q  
累計は 2 桁の増  
収増益

■ 17年2月期第3四半期累計（16年3月1日～11月30日）の実績

17/2期3Q累計の単独業績は、売上高が前年同期比15.1%増の1,928百万円、営業利益が同13.2%増の341百万円だった（表1参照）。主力商品に加え、昨年来投入した新商品が順調に売り上げを伸ばした。既存商品に比べ好採算の新商品の伸長に加え、主力製品での原価低減施策も奏功、売上総利益率も同3.9ポイント改善した。機能性表示食品制度（後段参照）への対応を含めた商品開発費用や、前期に実施した組織強化に伴う人件費の増加なども、増収と採算の改善に伴う売上総利益の増加で吸収、同2桁の営業増益となった。

主な商品別売上高は、オリゴ糖を主成分にした主力の健康食品「カイテキオリゴ」が、腸内環境改善を訴求したプロモーションなどの成果で同6.6%増の833百万円に伸長、昨年夏に行った商品性改善（仕様変更）に伴い採算も改善しつつある。一方、保湿ケア商品群の「みんなの肌潤糖」シリーズは同39.0%減の321百万円、洗顔料「二十年ほいっぷ」は同4.5%減の216百万円にとどまった。今期は好採算の新商品が順調に売り上げを伸ばしている（詳細は後述）ことから、相対的に利益率の低い当該2商品の販促予算の中での優先順位は下がっている。積極的な販促を行わなかった分、売上高も伸びなかった。「みんなの肌潤糖」シリーズの減収額がやや大きく見えるが、前年同期は、売り上げが高水準だった分、費用もかさんでおり、「売上総利益からプロモーション費用などを控除したベースの利益での影響は軽微」（会社側）としている。

表1. 3Q累計単独業績(実績)の概要

(単位:百万円)

	16/2期		17/2期			
	<3Q累計・実績>		<3Q累計・実績>			
	実績	売上比	実績	売上比	前年同期比	
増減額					増減率	
<b>売上高</b>	<b>1,675</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,928</b>	<b>100.0%</b>	<b>+252</b>	<b>+15.1%</b>
「カイテキオリゴ」	781	46.6%	833	43.2%	+51	+6.6%
「みんなの肌潤糖」シリーズ	526	31.4%	321	16.6%	-205	-39.0%
「二十年ほいっぷ」	226	13.5%	216	11.2%	-10	-4.5%
その他	141	8.4%	557	28.9%	+416	+294.6%
売上総利益	1,212	72.4%	1,472	76.3%	+259	+21.4%
販売費・一般管理費	910	54.4%	1,130	58.6%	+219	+24.1%
<b>営業利益</b>	<b>301</b>	<b>18.0%</b>	<b>341</b>	<b>17.7%</b>	<b>+39</b>	<b>+13.2%</b>
経常利益	294	17.6%	336	17.5%	+42	+14.3%
純利益	187	11.2%	222	11.5%	+35	+18.8%

(注1) 3Q累計は3～11月

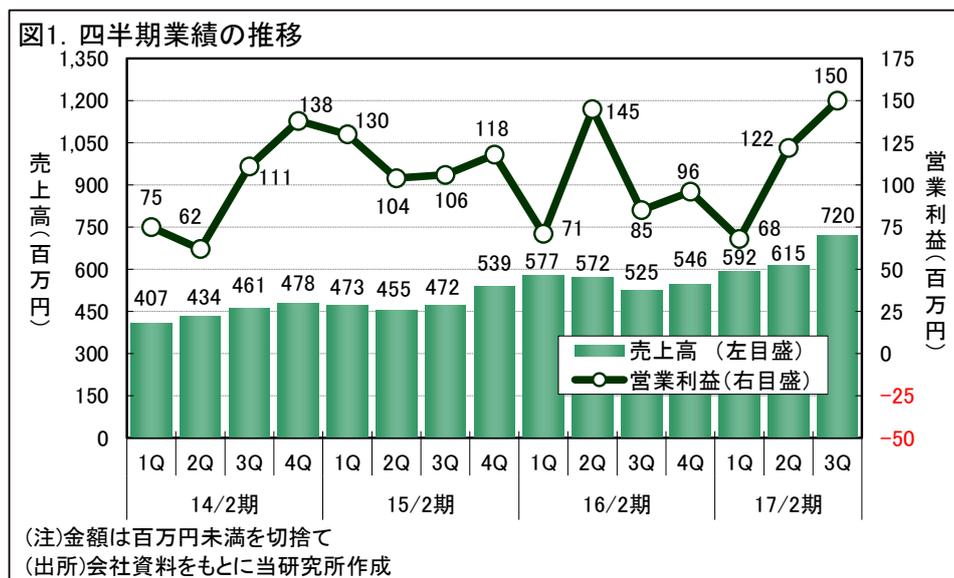
(注2) 金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前年同期比は千円単位で算出  
(出所) 17/2期3Q決算短信、ヒアリング内容をもとに当研究所作成

四半期業績は過去最高を更新。ネット広告の自社運用化なども奏功

3Q 累計決算を牽引したのは、昨年来投入した新商品だ。新商品の立ち上がりについては、これまでのレポートでも指摘しているが、3Q も好調が続いた。同社では前期に目の下用クリーム「アイキララ」（15年11月発売）など3商品、今期は3Q末までに目周りの小じわ用貼付剤「ヒアロディーブパッチ」など7商品を投入しているが、これにより新たな顧客層取り込みに成功、順調に売り上げを伸ばしている。これら新商品の売上高は、表1では「その他」に含まれるが、3Q累計における「その他」区分の売上高は前年同期に比べ約4倍に拡大した。前期2Q以降は足踏み傾向もみられた全体の四半期売上高も、今期1Qには4四半期ぶりに過去最高を更新、3Qには700百万円の大台に乗っており、4Qには一層の拡大も期待できる状況にある。

好採算新商品の伸長などで利益水準も上昇。3Qには、広告代理店に任せていたインターネット広告の運用を社内に取り込んだことで顧客獲得費用の伸び抑制も進み、四半期営業利益は過去最高を更新した。

一般にネット通販では、プロモーションを抑制すると売り上げにも影響が出ることが多い。しかし、同社では、商品間でメリハリの効いたプロモーションを行うなどすることで、費用コントロールと売上高拡大を同時に実現しており、投資手法が改善していることを窺わせる。3Qには、主力商品の商品性改善や仕入れコスト見直しの成果も出始めており、4Q以降、利益水準の一層の上昇も期待できる。



## 業績

会社側は今期  
18%増収の計画  
を据え置き

■17年2月期通期（16年3月1日～17年2月28日）の会社計画

17/2期通期（今期）の単独業績について会社側は、期初に発表した見通しを据え置いた。売上高2,633百万円（前期比18%増）、営業利益507百万円（同27%増）を計画する。主力商品群が概ね堅調に推移することに加え、前期に投入した新商品の寄与を見込む。原価低減に向けた取り組みが進捗、前期の利益を抑えた人件費や外注費の伸びが一服するため、大幅な営業増益の見通し。

表2. 通期単独業績（予想）の概要

（単位：百万円）

	16/2期<通期>		会社 計画	17/2期<通期>				18/2期<通期>			
	実績			前回 予想	当研究所予想		前回 予想	当研究所予想			
	売上高	売上比			売上高	前期比		売上高	前期比		
売上高	2,222	100.0%	2,633	2,550	2,700	100.0%	+21.5%	3,050	3,300	100.0%	+22.2%
「カイトキオリゴ」	1,058	47.6%	—	1,100	1,100	40.7%	+3.9%	1,150	1,200	36.4%	+9.1%
「みんなの肌潤糖」シリーズ	658	29.6%	—	500	400	14.8%	-39.2%	500	400	12.1%	+0.0%
「二十年ほいっぷ」	298	13.4%	—	350	300	11.1%	+0.6%	400	300	9.1%	+0.0%
その他	207	9.3%	—	600	900	33.3%	+334.2%	1,000	1,400	42.4%	+55.6%
売上総利益	1,613	72.6%	—	2,000	2,100	77.8%	+30.2%	2,450	2,650	80.3%	+26.2%
販売費・一般管理費	1,215	54.7%	—	1,450	1,550	57.4%	+27.5%	1,750	1,900	57.6%	+22.6%
営業利益	397	17.9%	507	550	550	20.4%	+38.3%	700	750	22.7%	+36.4%
経常利益	393	17.7%	510	550	550	20.4%	+39.9%	700	750	22.7%	+36.4%
純利益	226	10.2%	343	370	370	13.7%	+63.2%	450	480	14.5%	+29.7%

（注1）当研究所予想の前回予想は16年12月時点、今回予想は17年2月時点での予想

（注2）通期（事業年度）は、3月1日～翌年2月28日（16/2期は2月29日）

（注3）金額は百万円未満を切り捨て、内訳は内数。売上比・前期比は千円単位で算出

（出所）会社資料をもとに当研究所作成、予想は当研究所

■17年2月期通期の当研究所予想

当研究所予想を  
修正。新商品の  
寄与大きく、今期  
売上高を増額

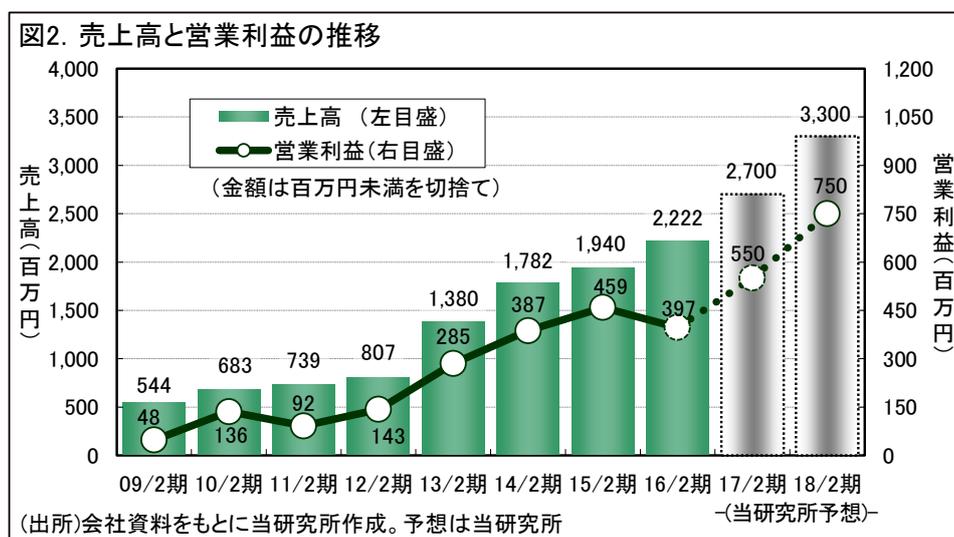
3Q累計の進捗を踏まえ当研究所は、昨年12月に修正した今期ならびに来期（18/2期通期）の業績予想を再度修正。今期の単独業績については、売上高を2,550百万円→2,700百万円（前期比21%増）に増額、営業利益は550百万円（同38%増）の従来予想を据え置いた。

商品別売上高については、3Qまでの推移を反映、堅調な「カイトキオリゴ」は従来予想比で据え置き、「みんなの肌潤糖」シリーズや「二十年ほいっぷ」は同減額だが、新商品が当研究所の想定を上回って推移していることから、新商品を含む「その他」の予想を再度増額し、大きく引き上げた。

「その他」区分の3Q累計売上高は前年同期比416百万円増収の557百万円となり、従来期の当研究所通期予想の600百万円に迫っている。3Qだけの売上高も292百万円の水準にあり、期末にかけての盛り上がりも考慮すれば、4Qの売上高として300百万円強、通期で900百万円も可能とみる。

なお、全体の売上予想を増額しつつ営業利益予想を据え置いたのは、織り込みすぎていた利益率改善を見直したため。好採算新商品の伸長や原価低減施策の効果、顧客獲得費効率化などにより、四半期ごとの利益率は着実に改善しているが、3Q累計の実績をふまえ、見直した。

なお、4Qにおける新商品の投入は1月に投入した美白クリームパックの「メイミーホワイト60」のみであり、今期業績に与える影響は限定的。15年12月に営業を開始した台湾支社も、ようやく運営が本格化した段階であることから、今期業績予想に大きく織り込んでいない。



#### ■18年2月期通期（17年3月1日～18年2月28日）の当研究所予想

続く、来期単独業績の当研究所予想については、売上高を3,050百万円→3,300百万円（17/2期比22%増）、営業利益を700百万円→750百万円（同36%増）に、それぞれ引き上げた。

積極的なプロモーションを控えている「みんなの肌潤糖」シリーズや「二十年ほいつぶ」は伸びを見込まなかったが、主力の「カイトキオリゴ」の堅調な推移が続き、「その他」区分では、17/2期に入り投入が加速している新商品の貢献も始まり、全体では上場以来の増収が続くとみる。17/2期投入商品の立ち上がり次第では、更なる上振れもありそうだ。台湾支社を軸にしたアジア展開も本格化することで同支社の営業損益も黒字転換するとみられ、全体の営業利益も2期連続で過去最高益更新になる可能性が高い。

18/2期の売上高・営業利益予想も増額。2期連続の営業最高益更新へ

### 早期に営業利益 30億円を目指す

同社は、具体的な中期経営計画を公表していないが、成長イメージとして、売上高 100 億円、営業利益 30 億円の早期達成を目標としている。

具体的な施策も未開示だが、従来同様、ニッチトップを狙った新商品を十分なマーケティングを行ったうえで継続的に投入、積極的な広告宣伝により需要を積み上げることで成長を推進する考え。また、訪日外国人による国内ドラッグストアでの購入といったインバウンド需要の取り込みや、日本ブランドへの人気の高いアジア圏への展開により、収益の上積みを狙っている。

表3. 成長戦略のポイント

項目	概要
(1) 商品の拡充	<ul style="list-style-type: none"> <li>・体の悩みをサポートする商品を軸に商品を拡充。16/2期に3商品を投入したのに続き、17/2期は8商品を投入</li> <li>・以前は数人で回していた開発部門も、サプリメントや化粧品会社での経験者などを含めて人員増強が図られており、常時20ライン前後の開発が進めることができる体制になっている。これにより、年間10商品前後の商品が発売できる体制にある</li> </ul>
(2) インバウンド・海外需要の取り込み	<ul style="list-style-type: none"> <li>・訪日外国人による購入や、国内の通販サイトへ海外から注文が入り海外に発送する「越境EC」が順調に推移している</li> <li>・通販のほか、ドラッグストアや空港・ホテルの免税店などに卸売しているほか、中国国内での転売を目的とした中国系商社向けに商品を供給してきたが、15年12月には台湾支社が営業を開始し、直販を始めた</li> <li>・台湾支社では、出荷機能を強化するとともに、越境ECではクレジットカードに限られる決済手段を多様化。現地では、認知度を上げるため、テレビ番組のタイアップや、雑誌等への広告展開も検討。台湾支店の成否次第では、アジア展開の本格化も想定</li> </ul>
(3) 既存商品の育成・伸長	<ul style="list-style-type: none"> <li>・スマートフォンの普及に伴い、ネット広告に対する効率も向上してきている。タレントタイアップによるプロモーション等も強化し、主要3商品以外の既存商品についても、従来以上の伸びを目指す</li> </ul>

(出所)17/2期の期初時点でのヒアリング内容等をもとに当研究所作成

### 機能性表示食品 制度も追い風

上記の戦略に加え、食品表示法に基づき 15 年 4 月から施行された機能性表示食品制度も、重要なポイントとなる。機能性表示食品制度とは、食品に含まれる成分が、体のどこにどう効くのかといった表示を、企業側の責任で食品の包装などに記載できる制度で、消費者庁に効能の科学的根拠を示した論文などを提出し、受理されれば、60 日後から販売できる。特定保健用食品（いわゆるトクホ）と違って国の審査を受ける必要がない。

機能性表示食品制度について同社では、既に一部商品で届出を始めており、今春以降、届出商品を拡大していく計画だ。届出内容に不備がなければ受理され、その事実を消費者庁が公表すれば、これまであいまいだった効果に関する表示が可能になる。それだけで、売り上げが短期的に増える性格のものではないが、消費者への訴求が格段にし易くなるため、追い風といえる。

開発体制整い、新商品投入ペース加速。ヒット商品も育つ

12年の株式上場時点で同社の取扱商品数は4点。16/2期末では13点であり、当初同社は、10億円規模の年間売上高が狙える商品を10個開発できれば、経営目標とする売上高100億円の達成は可能とみていたとみられる。しかし、「カイトキオロゴ」を除くと、現時点でその規模に達している商品はなく、大型商品開発の難しさを象徴している。

ただ、以前は数人で回していた開発部門も近年、サプリメントや化粧品会社で開発経験のある人材を含め人員増強が図られた。これにより、常時20ライン前後の新商品開発が進行中で、年間10商品前後の商品が発売できる体制になったという。その成果は、足元での新商品投入ペースでも確認でき、前期（16/2期）は3商品にとどまったが、今期、17/2期においては8商品に拡大、中には2商品の同時発売もできるまでになった。前述のように、昨年来の新商品の中には、今期業績の牽引役を果たすなど、ヒット商品も育ちつつある。

表4. 16/2期・17/2期に投入した新商品

発売時期		品目	商品属性
16/2期	2015年4月	みんなの肌潤風呂	保湿ケア入浴剤
	2015年11月	アイキララ	目の下用クリーム
	2015年12月	モサイン	毛髪を健やかに保つサプリメント
17/2期	2016年4月	ノーノースメル	足のニオイ対策デオドラントクリーム（同社初の医薬部外品）
		クリアフットヴェール	水虫で悩む人向けのクリーム
	2016年7月	黒梅日和	軟便に悩む人向けの健康食品
		クリアネイルショット	足の爪ケア用オイル
	2016年8月	ツメリッチ リペア	爪を内側から補修・保護・保湿する栄養浸透液
		ケアナノパック	毛穴対策パック
	2016年9月	ヒアロディープパッチ	目周りの小じわ用パッチ（貼付）剤
	2017年1月	メイミーホワイト60	美白クリームパック（医薬部外品）

（出所）ニュースリリースなどをもとに当研究所作成

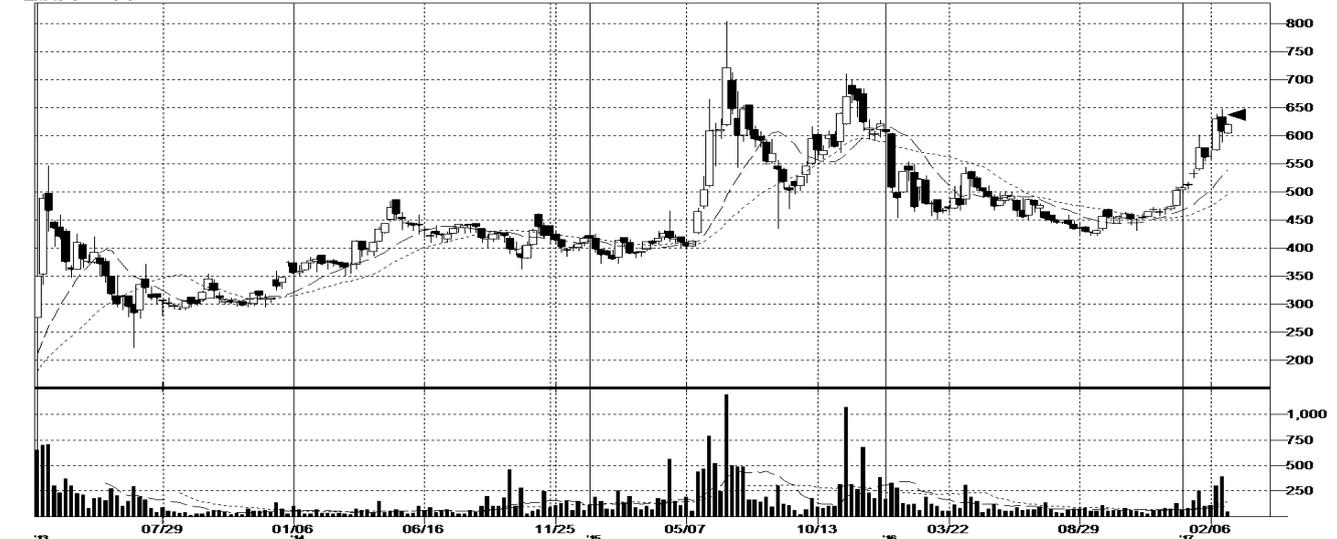
商品開発の進捗を注視

このペースで年間10個の新商品が出せれば、3年で30商品増やすことができる。また、年間売上高10億円以上の大型商品を継続的に出すのは難しくても、1商品で年間売上高1億円～2億円、月間売上高にして1000万円～2000万円程度は、9万人超の顧客基盤やマーケティング力をもってすれば、現実的な水準だろう。

勿論、新商品の中にはヒットする商材もあれば、苦戦するものもあると考えるが、平均して考えれば、今後3年間に投入する30商品で合計60億円程度の年間売上高は十分可能であり、このように商品の開発が順調に進めば、数年内には、売上高100億円、営業利益30億円も視野に入ってくるとみる。

食品の機能性表示制度など、同社にはフォローの風が吹いている。このような、恵まれた環境の中で、いかに商品開発とその育成が進められるかが成長に向けたカギになる。今後の商品開発の進捗を注視したい。

2380 北の達人 東証 19/2/26~17/2/27  
 期:07/29:100:移動平均(25):[18]:移動平均(50):[26]:移動平均(200):[19]  
 S1:出来高[18]



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。  
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。  
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行なってはいけません。

			2014/2	2015/2	2016/2	2017/2 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	547.5	486.5	805.0	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	222.5	351.5	382.5	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	5,659	4,396	11,458	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	1,782	1,940	2,222	2,700
	営 業 利 益	百万円	387	459	397	550
	経 常 利 益	百万円	386	446	393	550
	当 期 純 利 益	百万円	236	268	226	370
	E P S	円	23.05	25.54	20.52	33.74
	R O E	%	36.7	27.9	18.0	25.30
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	1,208	1,555	1,443	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	38	58	93	-
	資 産 合 計	百万円	1,247	1,613	1,536	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	428	421	205	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	84	-	-	-
	負 債 合 計	百万円	512	421	205	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	734	1,190	1,329	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	295	284	0	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-30	-63	-38	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-154	73	-184	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	859	1,153	931	-

## 事業に関するリスク

## ●特定製品への依存度

「カイトキオリゴ」の売上高は、16/2期の売上高全体のうち47.6%を占める。今後何らかの理由により「カイトキオリゴ」の仕入および販売に関して不測の事態が生じた場合、業績に影響を及ぼす可能性がある。また、「カイトキオリゴ」の製造委託先とは良好な関係を維持しているが、製造委託契約が終了した場合や、当該契約の内容が大幅に変更された場合、業績に影響を及ぼす可能性がある。

## ●システムリスク

同社の事業はコンピュータシステムおよびインターネットを活用しており、何らかの原因による当社サーバ等への一時的な過負荷や外部からの不正な手段によるサーバへの侵入、役職員の過誤によるシステム障害が発生する可能性がある。これらの障害が発生した場合、業績に影響を及ぼす可能性がある。

## ●個人情報管理

何らかの原因により扱っている個人情報が外部に漏洩するような事態が発生した場合、信用力の低下に直結し、既存顧客の解約や新規顧客獲得の低下に繋がる可能性がある。また、個人情報の漏洩による損害に対する賠償を請求されることも考えられ、業績に影響を及ぼす可能性がある。

## ●競合の激化

ネット通販は参入障壁が低いために競合が激化している。同社では、他社との競合を避けるため、自社ブランド商品を販売してきたが、類似した商材を扱う同業他社が当社のビジネスモデルや商品・販売戦略に追随した場合、業績に影響を及ぼす可能性がある。

## ●食品・美容商品の安全性

食品・美容商品の安全性等でトラブルが発生した場合、また、その対応に不備があった場合には、業績に影響を及ぼす可能性がある。更に、他業者の不手際による連鎖的風評被害、原材料の品質や安全性に対する消費者の不信、また社会全般的な各種衛生・品質上の問題が発生した場合には、業績に影響を及ぼす可能性がある。

## ●健康食品の効果表示

健康食品において、製品本体への表示や広告の表現に、疾病または身体機能に対する効果を標榜した場合、薬機法（旧、薬事法）における無許可無認可医薬品の販売と見做され、処罰の対象となる。健康食品の記事・広告について適正性に疑義が生じるような事態が発生した場合や、そのような報道がなされた場合、信用力が低下し、事業展開および業績に影響を与える可能性がある。

## 業界に関するリスク

## ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社QUICK（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

## &lt;指標の説明について&gt;

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/02.html>