

北の達人コーポレーション

(2930・東証1部/札証) 2018年9月25日

効率的な集客体制と積極的な広告宣伝で、高成長が続く

アップデートレポート

(株) QUICK
原田 大輔

主要指標 2018/9/20 現在

株 価	627 円
年初来高値	1,105 円 (18/4/9)
年初来安値	458 円 (18/1/12)
発行済株式数	141,072,000 株
売買単位	100 株
時価総額	88,452 百万円
予想配当 (会社)	3.60 円
予想EPS (アナリスト)	12.89 円
実績PBR	34.06 倍

直前のレポート発行日

ベシク	2018/7/6
アップデート	2018/4/4

積極的な広告宣伝の再開で、1Q売上高は過去最高更新

19/2期1Qの単独業績は、売上高が前年同期比2.2倍の1,907百万円、営業利益が同2.0倍の452百万円だった。インターネット広告の自社運用化などによる集客効率の向上に加え、18/2期下期にかけて抑制していた広告宣伝を再び積極化したことなどが奏功。新規顧客の獲得が好調だったことや、前期獲得した定期購入顧客の寄与もあり、四半期売上高は過去最高を更新、営業利益も倍増した。また、広告の効果分析、運用業務へのシステム導入や、「カイトキオリゴ」における「機能性表示食品」制度の活用に向けた動きなど、今後の収益を押し上げる要因となる施策の進展も見られた。

会社側は19/2期通期の業績計画を据え置き

19/2期通期の単独業績について会社側は、売上高で前期比43%増の7,589百万円、営業利益で同73%増の2,430百万円を計画。期初に発表した業績見通しを据え置いた。売上面では、前期に獲得した定期購入顧客の寄与に加え、積極的な広宣伝費による新規顧客の獲得により大幅増収を見込む。また、利益面では、人件費や広告宣伝費などの増加を見込んでいるが、売り上げの伸長などで大幅増益となる見通し。

当研究所予想も据え置き。会社計画を上回る予想を継続

QUICK企業価値研究所の19/2期通期の単独業績予想は、売上高が前期比51%増の8,000百万円、営業利益が同92%増の2,700百万円。当研究所予想に対する1Qの進捗は、前年同期と比較しても遅れはないことから、現時点で業績予想の修正は必要ないと判断。会社側の期初想定より積極的な広告宣伝の投下を想定し、新規顧客の獲得が一段と進むと見ている。

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
2018/2	1Q(3-5月)	実績	872	47.3	226	232.2	226	224.5	157	248.2	1.20
2019/2	1Q(3-5月)	実績	1,907	118.5	452	99.6	453	99.9	315	100.0	2.28
2018/2	通期	実績	5,292	96.2	1,403	159.0	1,403	160.7	948	165.9	7.21
2019/2	通期	会社予想 (2018年4月発表)	7,589	43.4	2,430	73.1	2,430	73.1	1,643	73.3	11.77
		アナリスト予想 (2018年7月発表)	8,000	51.2	2,700	92.3	2,700	92.3	1,800	89.8	12.89
2020/2	通期	アナリスト予想 (2018年7月発表)	11,000	37.5	4,000	48.1	4,000	48.1	2,600	44.4	18.62

■19年2月期第1四半期（18年3月1日～5月31日）の実績

営業利益は前年同期比2倍。集客効率の向上と積極的な広告宣伝が奏功

19/2期1Qの単独業績は、売上高が前年同期比2.2倍の1,907百万円、営業利益が同2.0倍の452百万円だった。インターネット広告の自社運用化などによる集客効率の向上に加え、積極的な広告宣伝などが奏功した。商品別や発売期別の売上高内訳の発表を取りやめたため、商品別の動向は不明だが、新規顧客の獲得が好調だったことや、前期からの定期購入顧客も寄与した。また、利益面では、広告宣伝の積極投入や人員増強、給与水準の引き上げなどによる費用増に加え、売上総利益率の低下もあったが、売り上げの大幅な伸長により営業利益は倍増した。なお、売上総利益率は、同2.2ポイント低下。直近で売り上げを伸ばした一部商品の利益率が、他の商品と比較し低いことが影響した（図1参照）。

表1. 1Q単独業績実績

(単位:百万円)

	18/2期1Q		19/2期1Q			
	実績	売上高比	実績	売上高比	前年同期比	
					増減額	増減率
売上高	872	100.0%	1,907	100.0%	1,034	2.2倍
売上総利益	699	80.2%	1,488	78.0%	789	2.1倍
販売管理費	472	54.2%	1,035	54.3%	563	2.2倍
営業利益	226	26.0%	452	23.7%	226	2.0倍
経常利益	226	26.0%	453	23.8%	226	2.0倍
純利益	157	18.1%	315	16.5%	158	2.0倍

(注1) 1Qは3月1日～5月31日

(注2) 金額は百万円未満を切り捨て。売上高比・前年同期比は千円単位で算出

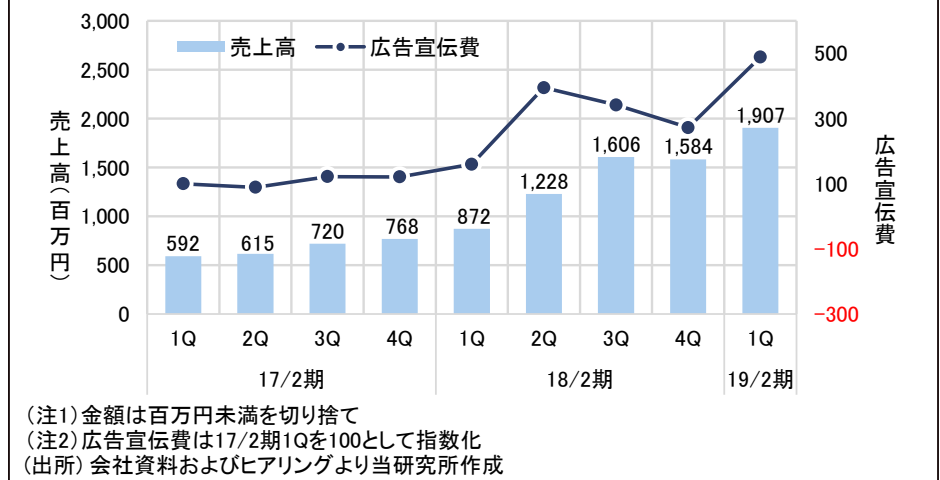
(注3) 売上総利益は返品調整引当金繰入後

(出所) 会社資料より当研究所作成

積極的な広告宣伝の再開で、四半期売上高は過去最高を更新

1Qの売上高は、前四半期との比較で20%伸び、2四半期ぶりに過去最高を更新した。四半期売上高は、18/2期3Qから4Qにかけては1,600百万円前後で足踏みしたが、19/2期1Qに大きく伸長し1,900百万円を超えた。広告宣伝費も、18/2期下期にかけては減少傾向だったが、19/2期に入り大きく増加。積極的な広告宣伝を再開したことにより、大幅増収につながったことが確認できる（図1参照）。

図1. 商品発売期別の売上高と広告宣伝費の四半期推移



インターネット広告
の自社運用化によ
り、効率的な集客
体制を構築

19/2 期に入り再び広告宣伝を積極化した背景には、前期までにインターネット広告の自社運用化に伴う、自社の集客体制の強化が進んだことがある。

同社は近年、これまでインターネット広告代理店に委託していた広告運用の、自社運用への切り替えを推進してきた。インターネット広告の運用とは、広告の成果を確認しながら、出稿条件を最適化する作業のこと。具体的には、出稿先や出稿単価（オークション型広告であれば入札額）、時間帯の検討などがあり、検索連動型広告であれば、どのような言葉が検索された時に表示させるかなども含まれる。一般に広告代理店が広告主から運用を委託された場合、一定の成果が出ると、それ以上の最適化は積極的に行わないことが多い。そこで同社では、自社の集客体制を強化し、インターネット広告の運用を自社で行う体制に移行。特に、18/2 期下期は広告宣伝を抑制し集客体制の強化に注力。体制が整った 19/2 期に、積極的な広告宣伝を再開した。

自社開発システム
導入で、広告の効
果分析や運用業務
を効率化

加えて、18 年 6 月から広告の効果分析や運用業務に対して自社開発システムを導入。これまで手作業で行っていたデータ収集などの作業を、システムで代替することで、当該業務の効率化を図る。新システムは稼働から間もないことから足元で大きな効果は発現していないが、業務効率化により、これまでより多くの商品の分析や運用改善に経営資源を振り向ける余力が生まれることが期待できる。同社は、これまで販促の優先度が低かった既存商品についても積極的な販売促進を行うことで成長を加速する考えであるが、新システムの稼働はこの戦略にもつながるものであることから、今後の進展を注視したい。

「カイケキオリゴ」は
19年春に「機能性
表示食品」制度の
活用開始を目指す

主力商品の1つである「カイケキオリゴ」では、消費者庁の管轄する「機能性表示食品」制度の活用を目指している。18年3月の「機能性表示食品の届出等に関するガイドライン」の改定で、オリゴ糖を含む糖質・糖類の取り扱いが明記されたことをうけたもの。消費者庁に届出し受理された「機能性表示食品」には、「おなかの調子を整えます」や「脂肪の吸収をおだやかにします」といった具体的な機能性を表示することができる。同商品では、19年春にも同制度の活用を開始できるよう、準備を進めている。実現すれば集客手法の幅が広がることから、再成長の手助けになると考える。

■19年2月期通期（18年3月1日～19年2月28日）の会社計画

通期の会社計画は
据え置き。積極的
な広告宣伝で大幅
増収見込む

19/2期通期の単独業績について会社側は、売上高で前期比43%増の7,589百万円、営業利益で同73%増の2,430百万円を計画（表2参照）。期初に公表した業績見通しを据え置いた。

売上面では、前期に獲得した定期購入顧客の寄与に加え、積極的な広告宣伝による新規顧客の獲得により大幅増収を見込む。また、利益面では、人件費や広告宣伝費などの増加を見込んでいるが、売り上げの伸長などで大幅増益となる見通し。なお、今期の新商品の発売は4商品前後の見込み。

また、18年9月6日に発生した北海道胆振東部地震においては、役員・従業員への人的被害や、建物および設備への被害はなく、同日から通常業務にあたっているとのこと。また、被災地支援のため、1億円の寄付を行うと発表しているが、社長個人としての寄付のため、業績への影響はないとしている。

表2. 通期単独業績予想

(単位:百万円)

	18/2期 通期		19/2期 通期				20/2期 通期		
	実績	売上高比	会社計画	当研究所予想		当研究所予想			
				売上高比	前期比	売上高比	前期比		
売上高	5,292	100.0%	7,589	8,000	100.0%	51.2%	11,000	100.0%	37.5%
売上総利益	4,227	79.9%	-	6,400	80.0%	51.4%	8,900	80.9%	39.1%
販売管理費	2,823	53.3%	-	3,700	46.3%	31.1%	4,900	44.5%	32.4%
営業利益	1,403	26.5%	2,430	2,700	33.8%	92.3%	4,000	36.4%	48.1%
経常利益	1,403	26.5%	2,430	2,700	33.8%	92.3%	4,000	36.4%	48.1%
純利益	948	17.9%	1,643	1,800	22.5%	89.8%	2,600	23.6%	44.4%

(注1) 通期(事業年度)は3月1日～翌年2月末日

(注2) 金額は百万円未満を切り捨て。売上高比・前期比は千円単位で算出

(注3) 売上総利益は返品調整引当金繰入後

(出所) 会社資料より当研究所作成、予想は当研究所

当研究所予想も据え置き。積極的な広告宣伝で会社計画を上回る予想

■19年2月期通期の当研究所予想

QUICK 企業価値研究所の19/2期通期の単独業績予想は、売上高が前期比51%増の8,000百万円、営業利益が同92%増の2,700百万円（表2参照）。1Q業績を受けた業績予想の変更はない。当研究所の業績予想に対する1Qの進捗率は、売上高で24%、営業利益で17%。前年同期の進捗率（売上高、営業利益ともに16%）と比較して遅れはない。

売上面では、積極的な広告宣伝による新規顧客の獲得に加え、18/2期に獲得した新規顧客が定期購入へ移行することによる収益拡大も見込む。なお、1Q売上高をもとに算出した月商は636百万円であり、年換算すると約7,600百万円。これに加え、2Q以降は、18年4月に発売したペット向け洗濯洗剤「リモサボン」など新商品の寄与も見込めることから、年間売上高8,000百万円、月商換算で667百万円の達成は可能と考える。

また、利益面では、売上総利益率の大幅な改善は想定しなかった。総利益率はこれまで、好採算な近年発売商品の売上高構成比の向上などにより改善してきた。一方、足元で16/2期以降に発売した商品の売上高構成比は7割超となり、総利益率の改善効果はほぼ一巡したと考える。また、販売管理費は、人件費や広告宣伝費などの増加を見込むが、これを上回る売り上げの伸長で売上高比率では改善を見込んでいる。

なお、会社側の業績計画との比較では、売上高で411百万円、営業利益で270百万円、当研究所予想が上回る。会社側より積極的な広告宣伝の投下を想定し、新規顧客の獲得が一段と進むと見ている。また、利益面でも、広告宣伝費は会社側の想定に対して上振れる予想だが、人件費など固定費は売り上げに比して増加しないことから、会社計画を上回る営業利益を予想している。

■20年2月期通期（19年3月1日～20年2月29日）の当研究所予想

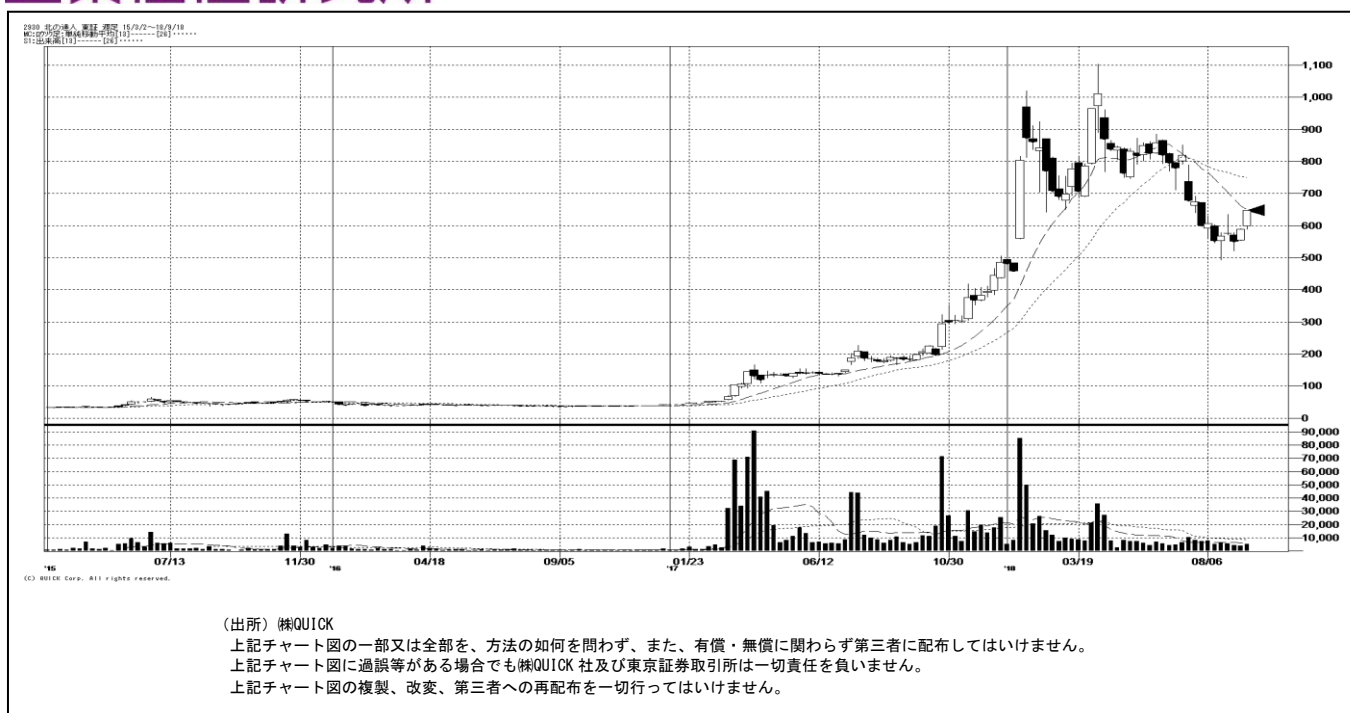
続く、20/2期通期の単独業績予想は、売上高が19/2期比38%増の11,000百万円、営業利益が同48%増の4,000百万円。引き続き、積極的な広告宣伝による新規顧客の獲得と、前期に獲得した新規顧客の定期購入への移行による収益拡大が続くと見込む。なお、広告の効果分析および運用業務へのシステム導入効果や、「カイトキオリゴ」の再成長に向けた動きは、19/2期、20/2期の業績予想には織り込んでいない。現時点では、定量的な評価が難しいためだが、進展があれば収益の押上要因になることから、同社の取り組みについて注視していきたい。

参 考

表3. 通販サイト「北の快適工房」での取扱商品(18年8月末時点、終売商品除く)

発売時期	品目	商品の概要
14/2期 以前	カイトキオリゴ	北海道産のビート(甜菜)から抽出・精製された高純度結晶オリゴ糖を主成分とした健康食品
	みんなの肌潤糖アトケア	北海道産のビートから作られた砂糖を主原料とした100%植物由来成分の保湿ケア商品
	紅珠漢	低分子ポリフェノールを主原料とし、ヒアルロン酸やビタミンC・L-シトルリンなどを加えた健康食品。同社初の機能性表示食品
	カイトキどかスリム茶	腸のぜん動運動を研究して開発した独自の複合自然ハーブと、その他の自然植物を配合した健康食品
	二十年ほいっぷ	直火釜練り製法を用い、保湿成分であるホエイを原料に加えたくすみ用の洗顔料
	みんなの肌潤糖クリア	北海道産ビートから作られた砂糖を主原料とし、ラベンダー等の植物性オイルでコーティングしたニキビ予防用のスキンケア商品
	えぞ式すーすー茶	バラ科の甜茶に、古くから薬草として用いられてきたクマザサ、赤紫蘇の茶葉をブレンドした健康食品
	北の大地の夢しずく	北海道産のアスパラガスから抽出したエキスを主原料とした休息サポート飲料
15/2期	ずきしらずの実	夏白菊(フィーバーフュー)、オオイタドリ、にがりを配合した健康食品
	みんなの肌潤ろーしょん	北海道産ビートから作られた砂糖を主原料とし、リピジュアなどの保湿成分を配合した化粧水
16/2期	みんなの肌潤風呂	湯の花エキスとビート糖、サジーを主原料とする保湿ケア入浴剤
	アイキララ	ビタミンC誘導体MGA、天然ビタミンKを含んだ植物油等を配合した目の下用クリーム
	モサイン	バナナ抽出物、ガニアシ、ナツシロギクなどを配合した毛髪を健やかに保つサプリメント
17/2期	ノーノスメル	足のニオイ対策用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	肌をガードし整えるGPL(環状重合乳酸)や竹酢液が配合された、水虫で悩む人向けのフットケア商品
	黒梅日和	梅肉エキスや紫ウコン、アロニアエキスを主要成分とする、軟便に悩む人向けの健康食品
	クリアネイルショット アルファ	竹酢液やポリアミン(ダイズ芽エキス含む)を主要成分とした足の爪ケア用オイル
	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	塗るだけのクリーム状の毛穴対策用パック
	ヒアロディーブパッチ	ヒアルロン酸のマイクロサイズニードル(針)が目周りの小じわに潤いを集中補充するパッチ(貼付)剤
	メイミーホワイト60	水溶性プラセンタエキスなどを配合した美白クリームパック(医薬部外品)
18/2期	(終売)おんやむ生活	サメ軟骨エキス末を主成分とした健康食品
	ルミナピール	明るく美しい手へと導くピーリングジェル
	リンキーフラット	シワ対策美容ジェル
	リッドキララ	上まぶた専用美容ジェル
	ビルドメイク 24	HMB(3-ヒドロキシイソ吉草酸)配合プロテイン
	リシャインパッチ	肌のリズムを整えるパッチ剤
19/2期	リモサボン	ペットの抜け毛を離毛し付着しにくくする洗剤
	ハンドピュレナ	手肌にハリを与える成分を含んだエイジングハンドケアクリーム

(出所)ニュースリリースなどをもとに当研究所作成



			2016/2	2017/2	2018/2	2019/2 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	67.1	54.1	1,021.7	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	31.9	35.2	50.9	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	137,500	52,485	975,544	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	2,222	2,696	5,292	8,000
	営 業 利 益	百万円	397	542	1,403	2,700
	経 常 利 益	百万円	393	538	1,403	2,700
	当 期 純 利 益	百万円	226	356	948	1,800
	E P S	円	1.71	2.70	7.21	12.89
	R O E	%	18.0	24.8	48.8	49.0
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	1,443	2,203	3,406	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	93	86	74	-
	資 産 合 計	百万円	1,536	2,290	3,481	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	205	536	1,060	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	-	208	74	-
	負 債 合 計	百万円	205	744	1,135	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	1,329	1,544	2,344	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	1,330	1,545	2,345	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	0	637	1,035	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-38	-12	-2	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-184	199	-281	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	931	1,756	2,508	-

事業に関するリスク

●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。

業界に関するリスク

●競争の激化

ネット通販は参入障壁が低いために競争が激化している。同社では、他社との競争を避けるため、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。今後、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。

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。

<指標の説明について>

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 ⇒ <https://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>