

## 北の達人コーポレーション

(2930・東証1部/札証) 2018年12月20日

## 上期は大幅増収も、下期は売り上げの伸び鈍化を予想

## アップデートレポート

(株) QUICK  
原田 大輔

## 主要指標 2018/12/18 現在

|                  |                     |
|------------------|---------------------|
| 株 価              | 380 円               |
| 年初来高値            | 1,105 円<br>(18/4/9) |
| 年初来安値            | 372 円<br>(18/12/18) |
| 発行済株式数           | 141,072,000 株       |
| 売買単位             | 100 株               |
| 時価総額             | 53,607 百万円          |
| 予想配当<br>(会社)     | 3.60 円              |
| 予想EPS<br>(アナリスト) | 11.50 円             |
| 実績PBR            | 20.29 倍             |

## 直前のレポート発行日

|        |           |
|--------|-----------|
| ベシク    | 2018/7/6  |
| アップデート | 2018/9/25 |

## 2Qは売り上げの伸びが鈍化。システム運用上の不具合影響

19/2期上期の単独業績は、売上高が前年同期比88%増の3,950百万円、営業利益が同2.5倍の953百万円だった。集客部門の体制を強化し、積極的な広告宣伝を展開したことなどが奏功。新規顧客の獲得が進み大幅増収だった。利益面では、売上総利益率の低下に加え、広告宣伝費や人件費も増えたが、大幅な増収により営業利益は倍増した。一方で、2Qの四半期売上高の伸びは鈍化。6月に稼働した自社広告管理システムの運用上の不具合などから集客効率が低下。広告運用方針を見直さざるを得なかったことが響いた。

## 当研究所の19/2期通期予想を修正。営業利益予想を引き下げ

QUICK企業価値研究所では、7月に予想した19/2期通期の単独業績予想を修正。売上高予想を8,000百万円→8,200百万円(前期比55%増)に引き上げる。上期の新規顧客の獲得が当研究所の当初想定を上回るペースで進んだことなどを踏まえた。一方、下期は売り上げの伸びの鈍化を予想。自社システムの再稼働および運用正常化が優先されるとみられることなどから、下期の広告宣伝費は上期から伸びないと想定している。また、営業利益予想は2,700百万円→2,400百万円(同71%増)に引き下げ。当初想定よりも売上総利益率が低下していることに加え、自社システムの運用上の不具合などもあり上期の広告宣伝費がかさんでいることなどを織り込んだ。なお、会社側は、期初に発表した業績見通し(売上高7,589百万円、営業利益2,430百万円)を据え置いている。

| 業績動向   |          |                         | 売上高<br>百万円 | 前期比<br>% | 営業利益<br>百万円 | 前期比<br>% | 経常利益<br>百万円 | 前期比<br>% | 当期純利益<br>百万円 | 前期比<br>% | EPS<br>円 |
|--------|----------|-------------------------|------------|----------|-------------|----------|-------------|----------|--------------|----------|----------|
| 2018/2 | 2Q(3-8月) | 実績                      | 2,101      | 74.0     | 386         | 102.5    | 386         | 102.9    | 266          | 112.0    | 2.02     |
| 2019/2 | 2Q(3-8月) | 実績                      | 3,950      | 88.0     | 953         | 146.9    | 954         | 147.1    | 663          | 149.0    | 4.77     |
| 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<br>(2018年4月発表)     | 7,589      | 43.4     | 2,430       | 73.1     | 2,430       | 73.1     | 1,643        | 73.3     | 11.82    |
|        |          | アナリスト予想<br>(2018年7月発表)  | 8,000      | 51.2     | 2,700       | 92.3     | 2,700       | 92.3     | 1,800        | 89.8     | 13.68    |
|        |          | アナリスト予想<br>(2018年12月発表) | 8,200      | 54.9     | 2,400       | 71.0     | 2,400       | 70.9     | 1,600        | 68.7     | 11.50    |
| 2020/2 | 通期       | アナリスト予想<br>(2018年7月発表)  | 11,000     | 37.5     | 4,000       | 48.1     | 4,000       | 48.1     | 2,600        | 44.4     | 19.76    |
|        |          | アナリスト予想<br>(2018年12月発表) | 11,000     | 34.1     | 4,000       | 66.7     | 4,000       | 66.7     | 2,600        | 62.5     | 18.69    |

新規顧客の獲得進  
み、上期営業利益  
は倍増

営業利益は会社側  
の上期計画を下回  
る

2Q は四半期売上  
高の伸びが鈍化

### ■19年2月期上期（18年3月1日～8月31日）の実績

19/2期上期の単独業績は、売上高が前年同期比88%増の3,950百万円、営業利益が同2.5倍の953百万円だった。集客部門の体制を強化し、積極的な広告宣伝を展開したことなどが奏功。新規顧客の獲得が進み、大幅増収だった。利益面では、売上総利益率が低下し、積極的な広告宣伝や体制強化などで販売管理費も増加したが、大幅な増収により営業利益は倍増した。

また、会社側が期初に発表した上期計画（売上高3,635百万円、営業利益1,107百万円）との比較では、売上高が見通しを315百万円上回った。新規顧客の獲得を優先し、会社側の当初想定よりも広告宣伝の規模を拡大したことが貢献した。一方、営業利益は見通しを153百万円下回った。広告宣伝の規模拡大に加え、6月に稼働した自社広告管理システムの運用上の不具合により、一部採算の合わない広告が繰り返し出稿され、不要な広告費がかさんだことなどが響いた。

表1. 上期単独業績実績

(単位:百万円)

|             | 18/2期上期      |               | 19/2期上期      |               |               |              |
|-------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
|             | 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>2,101</b> | <b>100.0%</b> | <b>3,950</b> | <b>100.0%</b> | <b>+1,850</b> | <b>88.0%</b> |
| 売上総利益       | 1,696        | 80.7%         | 3,080        | 78.0%         | +1,384        | 81.6%        |
| 販売管理費       | 1,310        | 62.4%         | 2,127        | 53.8%         | +817          | 62.3%        |
| <b>営業利益</b> | <b>386</b>   | <b>18.4%</b>  | <b>953</b>   | <b>24.1%</b>  | <b>+567</b>   | <b>2.5倍</b>  |
| 経常利益        | 386          | 18.4%         | 954          | 24.1%         | +568          | 2.5倍         |
| 純利益         | 266          | 12.7%         | 663          | 16.8%         | +397          | 2.5倍         |

(注1) 上期は3月1日～8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

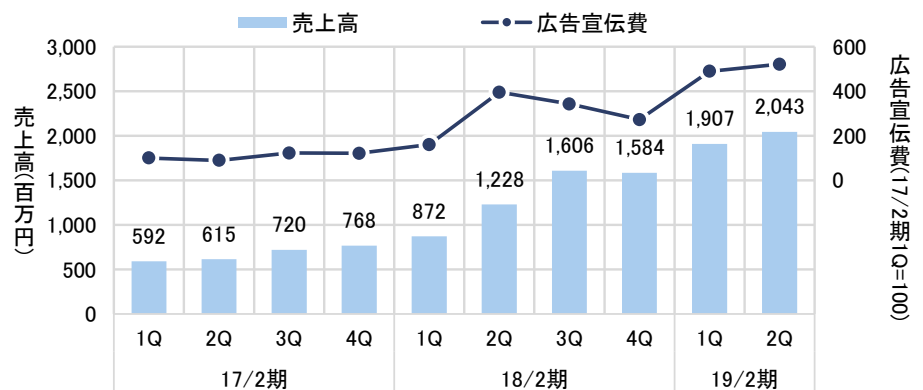
(出所) 会社資料より当研究所作成

上期は積極的な広告宣伝が奏功し前年同期比で大幅増収だが、2Qの四半期売上高は前四半期比で7%増にとどまった。1Qが同20%の増収だったことに比べると大幅に鈍化した。同時期、広告宣伝費の増減も同様の傾向（1Qに大幅増、2Qに小幅増）を示しており、広告宣伝費の伸びが鈍化したことが、売り上げにも影響したとみられる（図1参照）。

### 自社システムで運用上の不具合発生

広告宣伝費が大きく伸びなかった背景には、インターネット広告の運用業務の効率化が進まなかったことがある。同社は18年6月、当該業務の効率化を狙い自社システムを導入。しかし、運用上の不具合が発生したことで効果が低い広告宣伝が行われたことに加え、改修のためシステムの稼働を一時停止せざるを得ず、業務効率化が進まなかった。

図1. 売上高と広告宣伝費の四半期推移

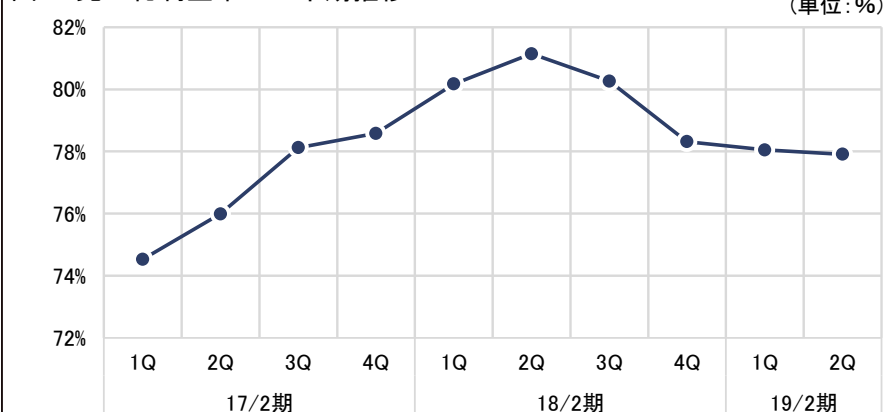


(注1) 金額は百万円未満を切り捨て  
 (注2) 広告宣伝費は17/2期1Qを100として指数化  
 (出所) 会社資料およびヒアリングより当研究所作成

### 18/2期3Q以降、売上総利益率の低下が続く

四半期売上高の伸びが鈍化したことに加え、上期は売上総利益率も前年同期から2.8ポイント低下した。四半期ごとの推移をみると、18/2期2Qまでは改善傾向だったが、18/2期3Q以降は低下している（図2参照）。比較的好採算な近年発売商品の売上高構成比が上昇することで、売上総利益率は改善してきたが、売上高構成比の上昇が頭打ちとなった。加えて、直近で売り上げを伸ばした商品の利益率が、他の商品と比較し低いことなども影響した。

図2. 売上総利益率の四半期推移



(注) 返品調整引当金繰入後の売上総利益で算出  
 (出所) 会社資料より当研究所作成

会社側は通期業績  
見通しを据え置き

■19年2月期通期（18年3月1日～19年2月28日）の会社計画

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）。上期実績は期初に発表した上期業績見通しに対して営業利益で下振れたが、今後の広告宣伝の投入方針が流動的なことなどを理由に、期初に発表した通期業績見通しを据え置いた。

売上面では、前期に獲得した新規顧客が定期購入に移行することによる売り上げの拡大に加え、積極的な広告宣伝による新規顧客の獲得を見込んでいる。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、下期の新商品の発売は2～3商品を計画。上期に発売した2商品と合わせ、通期では4～5商品となる予定。

表2. 通期単独業績予想

（単位：百万円）

|         | 18/2期<br>通期<br>実績 | 19/2期 通期 |                      |                   |            | 20/2期 通期             |                   |            |
|---------|-------------------|----------|----------------------|-------------------|------------|----------------------|-------------------|------------|
|         |                   | 会社計画     | 当研究所予想               |                   |            | 当研究所予想               |                   |            |
|         |                   |          | 修正前<br>(18年7月<br>時点) | 修正後<br>(18年12月時点) | 前期比<br>増減率 | 修正前<br>(18年7月<br>時点) | 修正後<br>(18年12月時点) | 前期比<br>増減率 |
| 売上高     | 5,292             | 7,589    | 8,000                | 8,200             | 54.9%      | 11,000               | 11,000            | 34.1%      |
| 売上総利益   | 4,227             | -        | 6,400                | 6,400             | 51.4%      | 8,900                | 8,600             | 34.4%      |
| 売上総利益率  | 79.9%             | -        | 80.0%                | 78.0%             | -          | 80.9%                | 78.2%             | -          |
| 販売管理費   | 2,823             | -        | 3,700                | 4,000             | 41.7%      | 4,900                | 4,600             | 15.0%      |
| 販売管理費比率 | 53.3%             | -        | 46.3%                | 48.8%             | -          | 44.5%                | 41.8%             | -          |
| 営業利益    | 1,403             | 2,430    | 2,700                | 2,400             | 71.0%      | 4,000                | 4,000             | 66.7%      |
| 営業利益率   | 26.5%             | 32.0%    | 33.8%                | 29.3%             | -          | 36.4%                | 36.4%             | -          |
| 経常利益    | 1,403             | 2,430    | 2,700                | 2,400             | 70.9%      | 4,000                | 4,000             | 66.7%      |
| 純利益     | 948               | 1,643    | 1,800                | 1,600             | 68.7%      | 2,600                | 2,600             | 62.5%      |

(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

当研究所の営業利益予想を引き下げ

下期は売り上げの伸びの鈍化を予想

上期の広告宣伝費の増加を織り込む

システム導入効果見込まず、売り上げの伸び率鈍化を予想

#### ■19年2月期通期の当研究所予想

QUICK 企業価値研究所では、上期の実績などを踏まえ、18年7月時点での19/2期通期の単独業績予想を修正。売上高予想を8,000百万円→8,200百万円(前期比55%増)に引き上げる一方、営業利益予想は2,700百万円→2,400百万円(同71%増)に引き下げる。

売り上げ面では、上期の新規顧客の獲得が当研究所の当初想定を上回るペースで進んだことなどを踏まえた。一方で、下期売上高は4,249百万円と予想。上期売上高(3,950百万円)に対して大幅な増収は見込まなかった。直近2Qは、広告宣伝費の伸びが鈍化したことなど影響し、売り上げが大きく伸びなかった。今後も、自社システムの再稼働および運用正常化が優先されるとみられることなどから、下期の広告宣伝費は上期から伸びないと想定。これに伴い、売り上げの伸びも鈍化すると予想している。

利益面では、売上総利益率の見通しを、当初は横ばいで想定していたが、足元で低下していることを踏まえ見通しを引き下げた。また、2Qは広告宣伝費の伸びが鈍化した。上期で見ると当初想定よりも広告宣伝の規模が大きかったことや、自社システムの運用上の不具合も影響し、広告宣伝費がかさんだことなども織り込んだ。

#### ■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

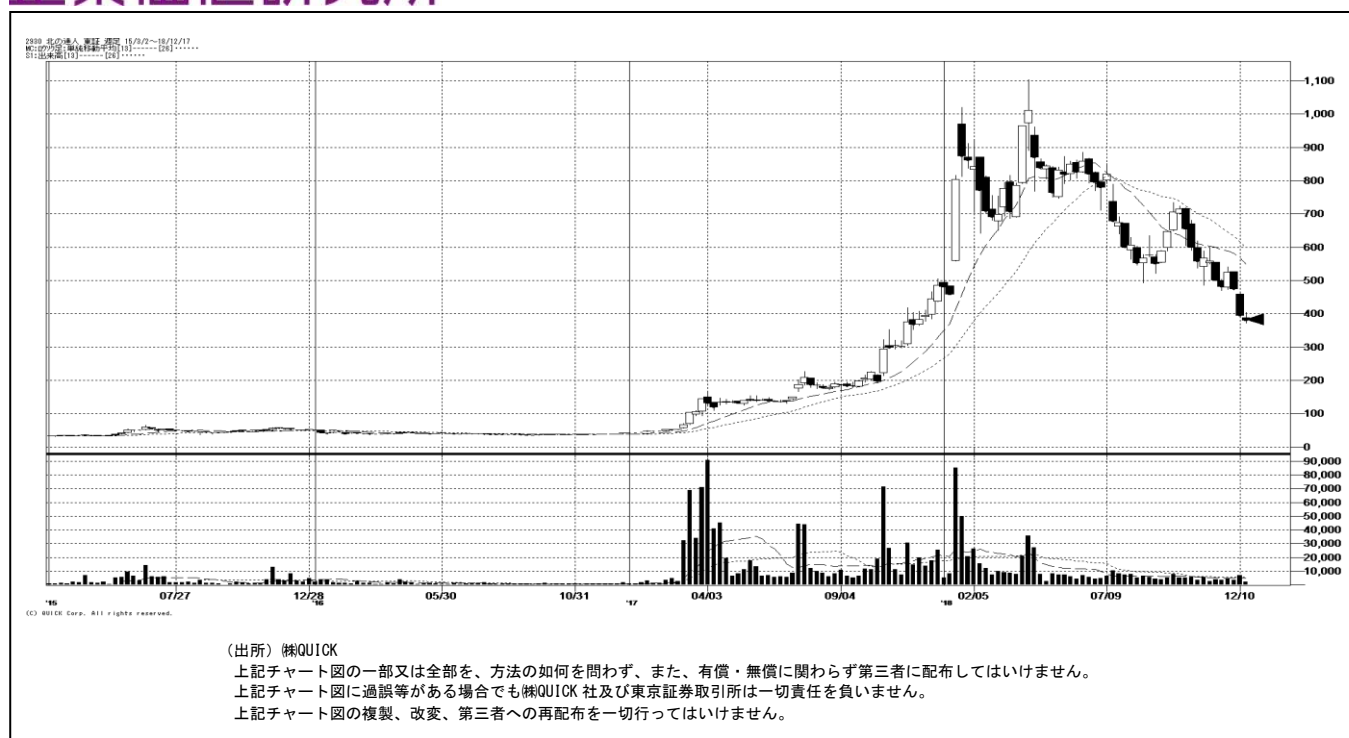
続く20/2期通期の単独業績について当研究所では、売上高で前期比34%増の11,000百万円、営業利益で同67%増の4,000百万円と予想。新規顧客の獲得などで増収だが、広告宣伝費を19/2期から若干の伸びにとどまると想定し、売り上げの伸び率はこれまでと比べ鈍化すると見込む。今後、広告宣伝の規模を急拡大するにあたっては、業務効率化などを進め、より多くの商品について広告宣伝を行う体制を構築する必要があると考える。一方、業務効率化を狙って導入した自社システムでは運用上の不具合が発生しており、その効果の大きさや発現時期など想定できない点が多く、現時点では導入効果を見込まなかった。売上総利益率は19/2期の当研究所予想と同水準を想定。低利益率商品の売上高構成比の上昇による売上総利益率の低下に転じてから1年以上が経過し、影響が一巡すると見込む。販売管理費では、広告宣伝費や人件費などの増加を見込む。ただし、広告宣伝費が若干の伸びにとどまる想定であることや、人件費などの固定費は売上高に比しては上昇しないことなどから、営業利益率は改善する見通し。

## 業 績

表3. 通販サイト「北の快適工房」での取扱商品(18年11月末時点、終売商品除く)

| 発売時期        | 品目                 | 商品の概要                                                       |
|-------------|--------------------|-------------------------------------------------------------|
| 14/2期<br>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                    |
| 17/2期       | ノーノースメル            | 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CPL(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<br>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                       |
|             | 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)                          |
|             | 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<br>(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   | 8,200               |
|                                     | 営 業 利 益                     | 百 万 円 | 397     | 542    | 1,403   | 2,400               |
|                                     | 経 常 利 益                     | 百 万 円 | 393     | 538    | 1,403   | 2,400               |
|                                     | 当 期 純 利 益                   | 百 万 円 | 226     | 356    | 948     | 1,600               |
|                                     | E P S                       | 円     | 1.71    | 2.70   | 7.21    | 11.50               |
|                                     | R O E                       | %     | 18.0    | 24.8   | 48.8    | 44.7                |
| 貸 借 対 照 表<br>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<br>ロ ー 計 算 書<br>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同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。

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