

## 北の達人コーポレーション

(2930・東証1部/札証) 2019年3月18日

## 広告宣伝の効率低下を踏まえ、営業利益予想を引き下げ

## アップデートレポート

(株) QUICK  
原田 大輔

## 主要指標 2019/3/14 現在

株 価	426 円
昨 年 来 高 値	1,105 円 (18/4/9)
昨 年 来 安 値	315 円 (18/12/25)
発行済株式数	141,072,000 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	60,097 百万円
予 想 配 当 ( 会 社 )	3.60 円
予 想 E P S ( ア ナ リ ス ト )	9.35 円
実 績 P B R	22.27 倍

## 直前のレポート発行日

ベ ー シ ッ ク	2018/7/6
ア ッ プ デ ー ト	2018/12/20

## 3Q は前四半期比で減収。自社広告システムの不具合が影響

19/2 期 3Q 累計の単独業績は、売上高が前年同期比 61%増の 5,958 百万円、営業利益が同 67%増の 1,462 百万円。広告宣伝を担う集客部門の体制を強化したことが奏功。新規顧客の獲得が進み大幅増収だった。利益面では、相対的に採算の低い新商品の伸長で売上総利益率が低下、広告宣伝や体制強化などにより販売管理費も増加したが、売り上げの伸びで吸収し、大幅営業増益となった。一方で、3Q の四半期売上高は前四半期比で減収。自社広告システムの運用上の不具合に伴い、広告宣伝を担う集客部門の業務が混乱し、積極的な広告宣伝を展開できなかったうえ、効果的な広告宣伝も行えなかったことなどが影響した。

## 広告宣伝の効率改善には、戦略の転換が必要に

QUICK 企業価値研究所では、18 年 12 月に修正した 19/2 期通期の単独業績予想を再度修正。売上高予想は 8,200 百万円（前期比 55%増）を据え置くが、営業利益予想は 2,400 百万円→2,000 百万円（同 42%増）に引き下げる。会社側が足元で新規顧客の獲得に向けた広告宣伝を積極化している一方で、広告宣伝による顧客獲得の効率が低下していることを織り込んだ。同様に 20/2 期通期予想も修正。売上高予想は 11,000 百万円（同 34%増）を据え置くが、営業利益予想は 4,000 百万円→2,800 百万円（同 40%増）へ引き下げ。積極的な広告宣伝が続く一方で、顧客獲得の効率は以前と比べ低水準にとどまると想定。広告宣伝の効率改善には、一部商品に広告宣伝を集中する戦略からの転換が必要と考える。

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	3Q(3-11月)	実 績	3,707	92.3	878	157.4	879	161.2	598	168.9	4.54
2019/2	3Q(3-11月)	実 績	5,958	60.7	1,462	66.5	1,462	66.4	1,009	68.8	7.26
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	11.83
		新・アナリスト予想 (2019年3月発表)	8,200	54.9	2,000	42.5	2,000	42.5	1,300	37.1	9.35
		旧・アナリスト予想 (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	新・アナリスト予想 (2019年3月発表)	11,000	34.1	2,800	40.0	2,800	40.0	1,800	38.5	12.95
		旧・アナリスト予想 (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、3Q 累計では大  
幅営業増益

### ■19年2月期3Q累計（18年3月1日～11月30日）の実績

19/2期3Q累計の単独業績は、売上高が前年同期比61%増の5,958百万円、営業利益が同67%増の1,462百万円だった。広告宣伝を担う集客部門の体制を強化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、相対的に採算の低い新商品の伸長で売上総利益率が低下、広告宣伝や体制強化などにより販売管理費も増加したが、売り上げの伸びで吸収し、大幅営業増益となった。

表1. 3Q累計単独業績実績

(単位:百万円)

	18/2期3Q累計		19/2期3Q累計			
	実績	売上比	実績	売上比	前年同期比	
					増減額	増減率
売上高	3,707	100.0%	5,958	100.0%	+2,251	+60.7%
売上総利益	2,985	80.5%	4,650	78.0%	+1,664	+55.7%
販売管理費	2,107	56.8%	3,187	53.5%	+1,080	+51.2%
営業利益	878	23.7%	1,462	24.5%	+584	+66.5%
経常利益	879	23.7%	1,462	24.6%	+584	+66.4%
純利益	598	16.1%	1,009	16.9%	+412	+68.8%

(注1) 3Q累計は3月1日～11月30日

(注2) 金額は百万円未満を切り捨て。売上比・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

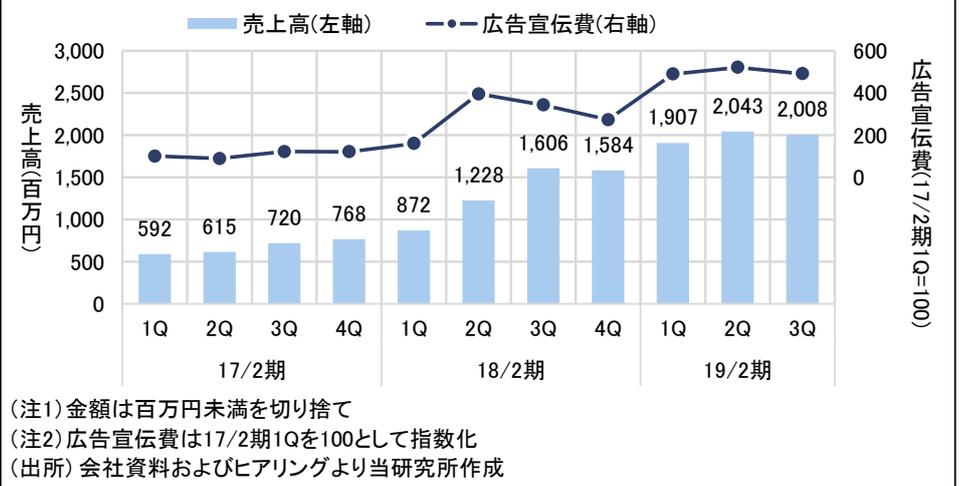
3Q は前四半期比  
で減収に転じる

3Q 累計は前年同期比で大幅増収だが、四半期売上高の推移は足元で変調の兆しがみられる。1Qの四半期売上高は前四半期比20%増だったが、2Qは同7%増に伸び率が鈍化、3Qは同2%減収へ転じた。同時期の広告宣伝費の増減をみると、1Qは前四半期比で大幅増、2Qは同小幅増、3Qは同小幅減であり、売上高と同様の傾向を示している。このことから、2Q以降、広告宣伝を積極化できなかったことが、売り上げにも影響したとみられる（図1参照）。

自社広告システム  
の運用上の不具合  
が影響

2Q以降、広告宣伝を積極化できなかった背景には、2Qから3Qにかけて集客部門の業務に混乱が生じたことがある。同社は18年6月に、広告の効果分析や運用業務を効率化する自社システム（以下、自社広告システム）を導入したが、運用上の不具合が発生。その後、改修のためシステムの稼働を一時停止し、従来の運用に戻すなどの対応を余儀なくされた。これに伴い、集客部門の活動が鈍り、積極的な広告宣伝を展開できなかった。

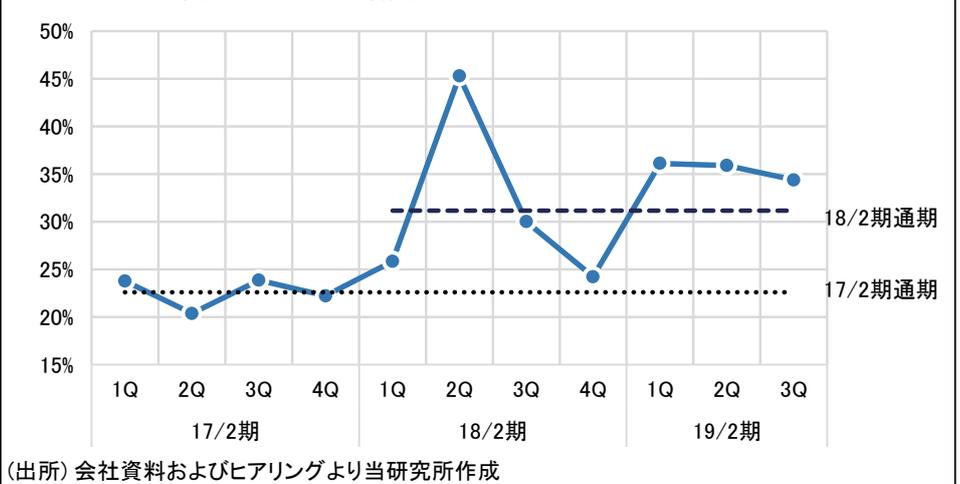
図1. 売上高と広告宣伝費の四半期推移



### 広告宣伝費比率が 上昇傾向

3Q は四半期売上高が前四半期比で減収に転じたことに加え、売上高に対する広告宣伝費の比率（広告宣伝費比率）も高止まりしている。広告宣伝費比率は、17/2 期には通期で 23%だったが、18/2 期には通期で 31%へ上昇。19/2 期も 1Q から 3Q まで、35%前後で推移しており、広告宣伝による顧客獲得の効率が徐々に低下してきている（図 2 参照）。1Q は広告宣伝費を急激に増やしたことが影響しているが、2Q 以降については、前述の自社広告システムの運用上の不具合に伴う業務の混乱などで、広告宣伝の効率改善に向けた取り組みが進まなかったことなども影響している。

図2. 広告宣伝費比率の四半期推移



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）。通期業績見通しに対する3Q累計の進捗率は、売上高で79%、営業利益で60%だが、会社側は現時点で期初に発表した通期見通しを据え置いている。なお、自社広告システムは改修を終え稼働を再開しており、これを受け会社側は、4Qから広告宣伝を積極化するとしている。

営業利益予想を再  
度引き下げ

## ■19年2月期通期の当研究所予想

QUICK企業価値研究所では、18年12月に修正した19/2期通期の単独業績予想を再度修正。売上高予想は前期比55%増の8,200百万円を据え置くが、営業利益予想を2,400百万円→2,000百万円（同42%増）に引き下げる。広告宣伝による顧客獲得の効率が低下していることや、会社側が足元で広告宣伝を積極化していることを踏まえた。

売上高予想は、会社計画を上回る当研究所予想を据え置いた。3Qの四半期売上高は減収に転じたが、当研究所予想に対する3Q累計実績の進捗率は73%に達している。また、会社側は足元で広告宣伝を積極化しており、新規獲得が進むことで、4Qは前四半期比で増収に転じると見込んでいる。一方で、営業利益予想は会社計画と同水準の従来予想から、会社計画を下回る予想へと引き下げた。広告宣伝による顧客獲得の効率が低下していることや、足元の広告宣伝の積極化に伴い、広告宣伝費は従来予想より増えるの見込んだ（表2参照）。

20/2期の営業利  
益予想も引き下げ

## ■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

当研究所では、続く20/2期通期の単独業績についても18年12月に修正した予想を再度修正。売上高予想は前期比34%増の11,000百万円を据え置くが、営業利益は4,000百万円→2,800百万円（同40%増）に引き下げる（表2参照）。19/2期通期予想の修正と同様、広告宣伝による顧客獲得の効率が低下していることや、広告宣伝の積極化を織り込んだ。なお、従来予想では、顧客獲得の効率低下や、広告宣伝の積極化は見込んでいなかった。

売上高予想は、19/2期から増収率が鈍化する従来予想を据え置いた。広告宣伝の積極化を見込むが、顧客獲得の効率は以前と比べ低水準にとどまると想定。結果として従来予想と同様、顧客獲得ペースは加速しないと予想する。また、営業利益予想は従来予想から大きく引き下げ。広告宣伝の積極化に伴い、広告宣伝費が従来予想より大幅にかさむと想定した。

## 業 績

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	会社計画	当研究所予想			当研究所予想		
			修正前 (18年12月 時点)	修正後 (19年3月時点)	前期比 増減率	修正前 (18年12月 時点)	修正後 (19年3月時点)	前期比 増減率
売上高	5,292	7,589	8,200	8,200	54.9%	11,000	11,000	34.1%
売上総利益	4,227	-	6,400	6,400	51.4%	8,600	8,600	34.4%
売上総利益率	79.9%	-	78.0%	78.0%	-	78.2%	78.2%	-
販売管理費	2,823	-	4,000	4,400	55.9%	4,600	5,800	31.8%
販売管理費比率	53.3%	-	48.8%	53.7%	-	41.8%	52.7%	-
営業利益	1,403	2,430	2,400	2,000	42.5%	4,000	2,800	40.0%
営業利益率	26.5%	32.0%	29.3%	24.4%	-	36.4%	25.5%	-
経常利益	1,403	2,430	2,400	2,000	42.5%	4,000	2,800	40.0%
純利益	948	1,643	1,600	1,300	37.1%	2,600	1,800	38.5%

(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

広告宣伝の効率改善に向けた改革が今後のポイントに

広告宣伝による顧客獲得の効率が低下している背景には、短期的には集客部門での業務の混乱があるが、中長期的には同社が広告宣伝を一部の商品に集中してきたことの悪影響が顕在化してきていることがあるとみられる。

同社は、広告宣伝を一部の商品に集中させ売り上げを伸ばす戦略をとっており、これが奏功し現在に至るまでの高成長を実現してきた。一方で、これまで成長を牽引してきた商品の中には発売から2~3年以上経過したものもあり、発売当初と比べると、市場への浸透が進んでいることや、他社との競争激化などにより、顧客の獲得にかかるコストが上昇している可能性が高い。そのため今後、同社が広告宣伝の効率を改善し成長を加速するためには、現在の一部商品の拡販に依存した成長から、より多くの商品の拡販で成長する戦略への転換が必要と当研究所では考える。

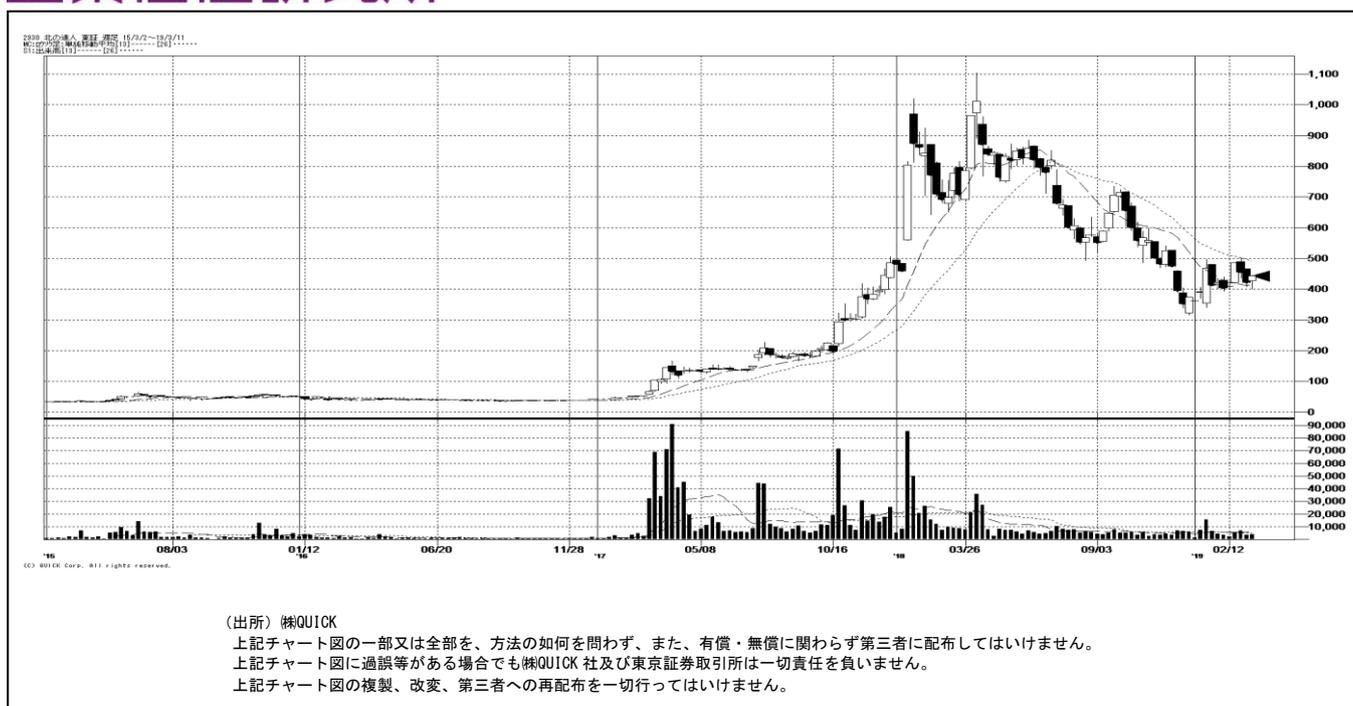
会社側も戦略の転換に向け、自社広告システムによる業務効率化や、集客部門の人員増強などの改革を推し進め、より多くの商品について広告宣伝が行える体制への移行を進めており、これらの取り組みの進捗が今後のポイントになる。

## 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 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
	二十年ほいっぶ	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 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)
18/2期	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	1,105
	株 価 (年 間 安 値)	円	31.9	35.2	50.9	315
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	137,500	52,485	975,544	317,366
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	2,000
	経 常 利 益	百万円	393	538	1,403	2,000
	当 期 純 利 益	百万円	226	356	948	1,300
	E P S	円	1.71	2.70	7.21	9.35
	R O E	%	18.0	24.8	48.8	45.2
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>