

北の達人コーポレーション

(2930・東証1部/札証) 2019年12月3日

新商品の拡販で、下期は売り上げ拡大ペース加速へ

アップデートレポート

(株) QUICK
原田 大輔

主要指標 2019/11/29 現在

株 価	694 円
年初来高値	794 円 (19/10/16)
年初来安値	341 円 (19/1/15)
発行済株式数	141,072,000 株
売買単位	100 株
時価総額	97,904 百万円
予想配当 (会社)	4.20 円
予想EPS (アナリスト)	13.67 円
実績PBR	26.70 倍

直前のレポート発行日

ベシク	2019/6/21
アップデート	2019/8/29

人気商品の発送遅延を受けた広告宣伝抑制で、2Qは低成長

20/2 期上期の単独業績は、売上が前年同期比 28%増の 5,055 百万円、営業利益が同 46%増の 1,390 百万円だった。前期に獲得した顧客による定期購入の寄与に加え、新規顧客の獲得により大幅増収となった。利益面では、相対的に採算の低い商品の伸長で売上総利益率が低下したが、広告宣伝費を抑制したことで販売管理費比率が改善し、大幅営業増益となった。一方、2Q3 カ月の売上高は、1Qに発生した人気商品「ヒアロディーパッチ」の発送遅延の影響で先送りされた売上高の貢献を除くと、前四半期比 1%増にとどまったと推計。発送遅延を受けた広告宣伝の抑制が影響し、新規顧客の獲得ペースが減速した。

当研究所予想据え置き。集客体制の強化は着実に進捗

QUICK 企業価値研究所では、20/2 期通期の単独業績を、売上高で前期比 32%増の 11,000 百万円、営業利益で同 45%増の 2,700 百万円と予想。19 年 6 月時点の予想を据え置く。当研究所では当初より、発送遅延の影響で先送りされた売上高の貢献を除けば、「ヒアロディーパッチ」の製造能力が高まっていなかったことなどから、売り上げ拡大ペースは大きく加速しないと想定しており、上期の進捗に大きな遅れはない。下期については、発送遅延が緩和された「ヒアロディーパッチ」と、それに次ぐ新商品に対する広告宣伝の積極化で、上期と比べ売上拡大ペースが加速すると想定。新商品は「ヒアロディーパッチ」と同シリーズであり、「ヒアロディーパッチ」をヒットさせた広告宣伝のノウハウを生かしやすいことから、効果的な広告宣伝が可能と考える。また、より多くの商品に対して広告宣伝を行うための集客体制の強化も着実に進んでおり、今後は売り上げ成長ペースのさらなる加速、持続という成果につなげられるかがポイントとなる。

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
2019/2	2Q(3-8月)	実績	3,950	88.0	953	146.9	954	147.1	663	149.0	4.77
2020/2	2Q(3-8月)	実績	5,055	28.0	1,390	45.8	1,390	45.8	947	42.8	6.82
2019/2	通期	実績	8,312	57.1	1,861	32.6	1,861	32.6	1,293	36.4	9.30
2020/2	通期	会社予想 (2019年4月発表)	10,939	31.6	2,702	45.2	2,703	45.2	1,890	46.2	13.60
		アナリスト予想 (2019年6月発表)	11,000	32.3	2,700	45.0	2,700	45.0	1,900	49.9	13.67
2021/2	通期	アナリスト予想 (2019年6月発表)	14,000	27.3	3,500	29.6	3,500	29.6	2,400	26.3	17.27

上期は広告宣伝費
の抑制により、
46%営業増益

■20年2月期上期（19年3月1日～8月31日）の実績

20/2期上期の単独業績は、売上高が前年同期比28%増の5,055百万円、営業利益が同46%増の1,390百万円だった（表1参照）。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。前期に獲得した顧客による定期購入の寄与に加え、新規顧客の獲得により大幅増収となった。利益面では、相対的に採算の低い商品の伸長で売上総利益率が低下したが、販売管理費の大部分を占める広告宣伝費を抑制したことで販売管理費比率が改善し、大幅営業増益となった。

表1. 上期の単独業績実績 (単位:百万円)

	19/2期 上期 実績	20/2期 上期		
		実績	前年同期比	
			増減額	増減率
売上高	3,950	5,055	+1,105	+28.0%
売上総利益	3,080	3,851	+771	+25.0%
(売上総利益率)	(78.0%)	(76.2%)	-	-
販売管理費	2,127	2,461	+334	+15.7%
(販売管理費比率)	(53.8%)	(48.7%)	-	-
営業利益	953	1,390	+437	+45.8%
(営業利益率)	(24.1%)	(27.5%)	-	-
経常利益	954	1,390	+437	+45.8%
純利益	663	947	+284	+42.8%

(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) 会社資料で当研究所作成

発送遅延で先送り
された売上高除く
と、2Qは低成長

四半期売上高の推移をみると、1Qが前四半期比1%増にとどまったのに対し、2Qは同12%増と増収率が高まった（図1参照）。1Qは、足元で販売が大きく伸びている化粧品「ヒアロディーパッチ」の製造が注文に追いつかず、発送遅延が発生。新規顧客から注文を受けたが発送できなかった商品の売上高247百万円（会社側試算）の計上が2Q以降に先送りされた。これに対して2Qは、1Qの発送遅延で先送りされていた売上高が計上され、増収率が高まった。一方、先送りされた売上高が全て2Qに計上されたと想定し、この影響を除くと2Qは同1%増収にとどまった。

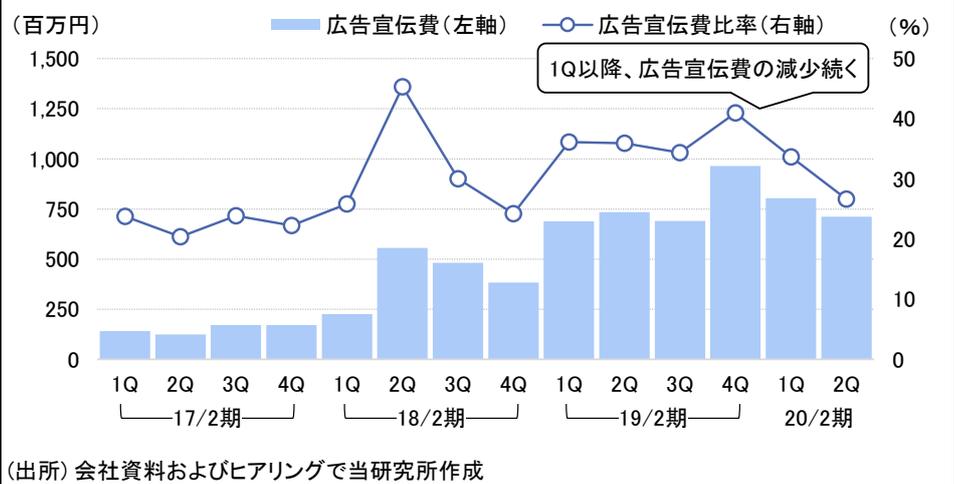
図1. 四半期売上高の推移



広告宣伝抑制が、 低成長の要因

四半期ごとの広告宣伝費の推移をみると、1Q以降、前四半期比で減少が続いている（図2参照）。これは、「ヒアロディーパッチ」の発送遅延を受けて、同商品に対する広告宣伝を抑制したため。具体的には、新規顧客の獲得1件にかけられる広告宣伝費の上限額を引き下げる（基準を厳しくすること）ことで、広告宣伝を減らした。その結果、広告宣伝費が減少し、売上高に対する広告宣伝費の比率は改善した。一方、広告宣伝が抑制されたことで、新規顧客の獲得ペースは減速。2Qにおける四半期売上高の低成長につながった。

図2. 広告宣伝費および広告宣伝費比率の四半期推移



会社側は通期見通し据え置き。下期は広告宣伝積極化

当研究所予想も据え置き。進捗に大きな遅れなし

■20年2月期通期（19年3月1日～20年2月29日）の会社計画

20/2期通期の単独業績について会社側は、売上高で前期比32%増の10,939百万円、営業利益で同45%増の2,702百万円を計画（表2参照）。上期の業績は、「ヒアロディーパッチ」の発送遅延に伴う広告宣伝の抑制などが影響し、期初に発表した上期見通しに対して、売上高は240百万円下回った一方、営業利益は103百万円上回ったが、期初に発表した見通しを据え置いた。下期に向けて会社側は、発送遅延が緩和された「ヒアロディーパッチ」に加え、直近発売した新商品などに対する広告宣伝を積極化することで、売り上げ拡大ペースの加速を図り、通期計画の達成を目指すとしている。

■20年2月期通期の当研究所予想

20/2期通期の単独業績について QUICK 企業価値研究所では、売上高で前期比32%増の11,000百万円、営業利益で同45%増の2,700百万円と予想（表2参照）。会社計画と同水準の、19年6月時点の予想を据え置く。当研究所では当初より、発送遅延の影響で先送りされた売上高の貢献を除けば、「ヒアロディーパッチ」の製造能力が高まっていなかったことなどから、売り上げ拡大ペースは大きく加速しないとみていた。当研究所の通期売上高予想に対する上期進捗率も46%で、前年同期の48%と比べ大きな遅れはなく、下期に挽回可能とみている。

表2. 通期単独業績予想

（単位：百万円）

	19/2期 通期		20/2期 通期			21/2期 通期	
	実績	前期比増減率	会社計画	当研究所予想	前期比増減率	当研究所予想	前期比増減率
売上高	8,312	57.1%	10,939	11,000	32.3%	14,000	27.3%
売上総利益	6,451	52.6%	-	8,300	28.6%	10,600	27.7%
（売上総利益率）	(77.6%)	-	-	(75.5%)	-	(75.7%)	-
販売管理費	4,590	62.6%	-	5,600	22.0%	7,100	26.8%
（販売管理費比率）	(55.2%)	-	-	(50.9%)	-	(50.7%)	-
営業利益	1,861	32.6%	2,702	2,700	45.0%	3,500	29.6%
（営業利益率）	(22.4%)	-	(24.7%)	(24.5%)	-	(25.0%)	-
経常利益	1,861	32.6%	2,703	2,700	45.0%	3,500	29.6%
純利益	1,293	36.4%	1,890	1,900	46.9%	2,400	26.3%

（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）会社資料で当研究所作成、予想は当研究所

新商品の拡販で、
下期は成長加速を
見込む

下期は、「ヒアロディーブパッチ」に加え、それに次ぐ新商品に対する広告宣伝の積極化で、売り上げの拡大を想定する。同社は、19年7月に「ミケンディーブパッチ」を、9月に「オデコディーブパッチ」を発売している。これらの商品はいずれも、「ヒアロディーブパッチ」と同様、「刺す化粧品」と同社が呼ぶシリーズの商品。そのため、「ヒアロディーブパッチ」をヒットさせた広告宣伝のノウハウなどを生かしやすく、効果的な広告宣伝が可能と考える。実際に、「ミケンディーブパッチ」は、発売時点での先行予約数が2万個超（「3カ月毎お届け基本コース」の価格3,759円をもとに売上高換算すると約75百万円）に達しており、好調な立ち上がりとなっている。当研究所では、積極的な広告宣伝により、これら新商品の売り上げが順調に伸びることで、下期は上期と比べ売り上げ拡大ペースが加速すると考える。

利益面では、広告宣伝の積極化に伴い、下期の営業利益率は上期と比較し低下するとみる。ただし、通期で見れば、上期の広告宣伝の抑制に加え、前期に自社広告システム（広告の効果分析や運用業務の効率化などを狙って自社開発したシステム）の運用上の不具合で採算の合わない広告宣伝を出稿してしまった影響がなくなることなどから、営業利益率は前期から改善すると見込んでいる。

図3. 「刺す化粧品」シリーズの3商品



消費税率引き上げ
の影響は小さいと
考える

なお、19年10月に実施された消費税増税が、同社の売り上げに与える影響は小さいと考える。同社の売り上げの約7割が定期購入であることや、同社の商品が消費者にとって切実な体の悩みのサポートに特化したものであることなどから、定期購入の解約や買い控えは起こりにくいと考えている。

21/2 期予想も変更なし**人員増強や業務効率化など、集客体制の強化は進捗****■21年2月期通期（20年3月1日～21年2月28日）の当研究所予想**

21/2 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 27%増の 14,000 百万円、営業利益で同 30%増の 3,500 百万円と予想（表 2 参照）。19 年 6 月時点の予想から変更はない。20/2 期に獲得した顧客の定期購入の寄与や、当期における新規顧客の獲得で収益拡大を予想する。費用面では引き続き、集客部門を中心とする人員増強に伴う人件費の上昇や広告宣伝費の増加を見込み、営業利益率も 20/2 期の当研究所予想から大きく改善しないとみる。

当研究所では、会社側が中長期的な成長イメージとして掲げる売上高 300 億円の早期達成のためには、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を進める必要があると考えている。1Q に発生した「ヒアロディープパッチ」の発送遅延およびその後の低成長は、同商品に広告宣伝が偏ったことで注文が集中してしまったことも原因のひとつ。一部商品の拡販に依存した成長の弊害が、顕在化したといえる。

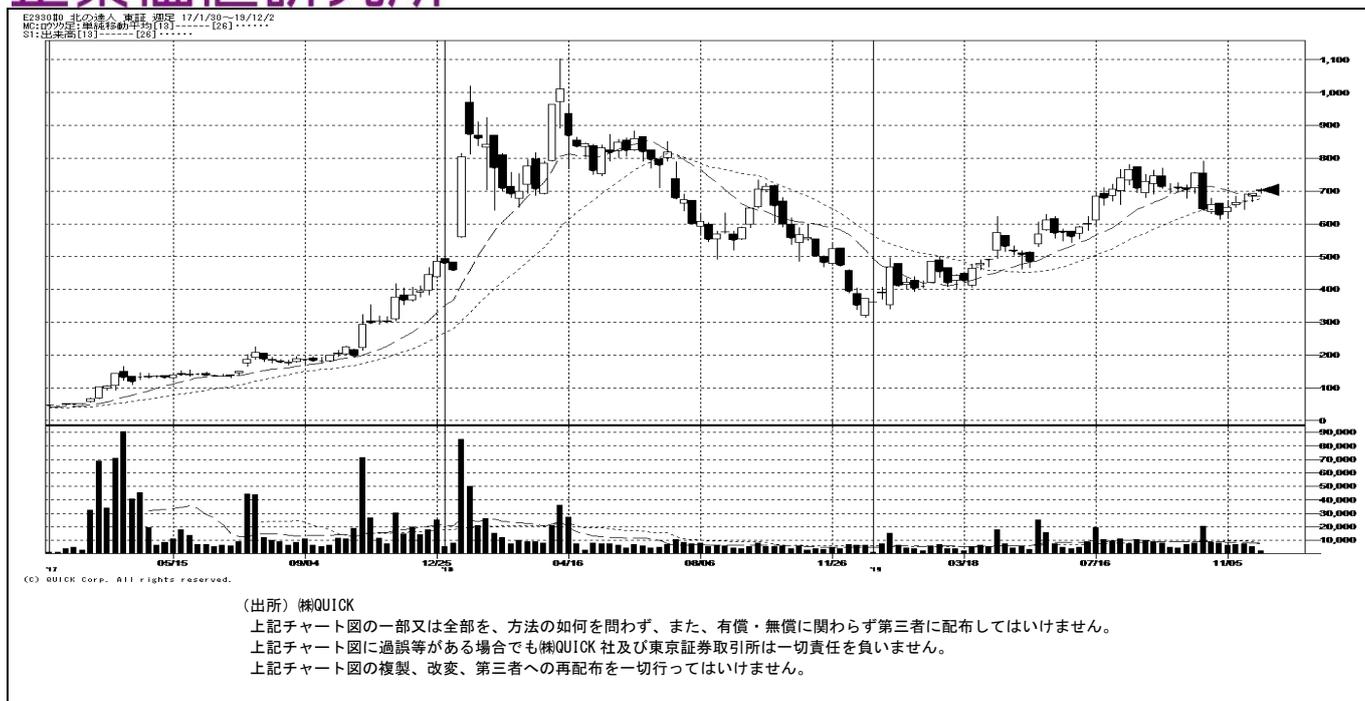
これに対して、戦略の転換に向けた集客体制の強化は着実に進んでいる。同社は、足元で広告制作などを担う人材の増強を進めるとともに、業務効率化も推進。インターネット広告の運用・分析業務などの効率化を狙い導入した自社システムの継続的な機能改善や、RPA（ロボット技術を使った業務自動化システム）の活用も進めている。その結果、広告宣伝を実施できる商品数は着実に増えているとみられ、今後はこれを売り上げ成長ペースのさらなる加速、持続という成果につなげられるかがポイントになるだろう。

業 績

表3. 通販サイト「北の快適工房」での取扱商品(19年9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	5種類の便通改善成分を含む機能性表示食品
	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	睡眠促進ホルモンを増やし、睡眠の質を高める機能性表示食品
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
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
	ネックエステミスト	首元に引き締めとハリをもたらすエイジングケアミスト
	メンズアイキララ	男性向けの目の下用クリーム
	おこさま用カイトキオリゴ	子供向けに成分を調整した「カイトキオリゴ」
20/2期	ミケンディーブパッチ	眉間専用のエイジングケア化粧品
	オデコディーブパッチ	額専用のエイジングケア化粧品

(出所)ニューズリリースなどで当研究所作成



			2017/2	2018/2	2019/2	2020/2 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	54.1	1,021.7	1,105	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	35.2	50.9	315	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	52,485	975,544	317,366	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	2,696	5,292	8,312	11,000
	営 業 利 益	百万円	542	1,403	1,861	2,700
	経 常 利 益	百万円	538	1,403	1,861	2,700
	当 期 純 利 益	百万円	356	948	1,293	1,900
	E P S	円	2.70	7.21	9.30	13.67
	R O E	%	24.8	48.8	48.9	52.8
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	2,203	3,406	4,019	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	86	74	220	-
	資 産 合 計	百万円	2,290	3,481	4,240	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	536	1,060	1,298	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	208	74	0	-
	負 債 合 計	百万円	744	1,135	1,298	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	1,544	2,344	2,942	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	1,545	2,345	2,942	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	637	1,035	1,193	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-12	-2	-184	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	199	-281	-829	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	1,756	2,508	2,687	-

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。

●健康食品及び化粧品について

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>