

## 北の達人コーポレーション

(2930・東証1部/札証) 2020年8月24日

## 成長再加速に向けた集客部門の改革は道半ば

## アップデートレポート

(株) QUICK  
原田 大輔

## 主要指標 2020/8/20 現在

株 価	524 円
年初来高値	777 円 (20/1/10)
年初来安値	388 円 (20/3/13)
発行済株式数	141,072,000 株
売買単位	100 株
時価総額	73,922 百万円
予想配当 (会社)	3.00 円
予想EPS (アナリスト)	11.51 円
実績PBR	16.43 倍

## 直前のレポート発行日

ベシク	2020/6/24
アップデート	2020/2/12

## 21/2 期 1Q は 5%減収。新規顧客の獲得件数が減少

21/2 期 1Q の単独業績は、売上高が前年同期比 5%減の 2,268 百万円、営業利益が同 1%増の 561 百万円だった。消費税増税や新型コロナウイルス感染拡大に伴う消費マインドの冷え込みなどが響き、新規顧客の獲得件数が減少し、減収となった。利益面では、広告宣伝費が減少し営業利益率が上昇し、営業利益は前年同期とほぼ同水準を確保した。

新規顧客の獲得に苦戦している背景には、消費マインドの冷え込みもあるが、広告宣伝を担う集客部門の体制が不十分で、広告宣伝を積極的に行えていないこともある。1Q は、集客部門の改革を進めるとともに、広告宣伝の活性化を狙った施策を打ったが、同社が重視する広告の費用対効果を悪化させてしまった。

## 当研究所予想据え置き。売り上げ回復は下期以降を想定

QUICK 企業価値研究所では、21/2 期通期の単独業績を、売上高で前期比 11%減の 9,000 百万円、営業利益で同 18%減の 2,400 百万円と予想。前回 20 年 6 月時点の予想を据え置く。新規顧客の獲得件数の回復は一時的であり、上期中は新規顧客の獲得苦戦が続くと想定。下期は、消費マインドの改善を見込み、新規顧客の獲得件数も一定程度回復するとみるが、上期の苦戦を補えないと予想する。続く、22/2 期通期の業績予想も据え置き、売上高で前期比 7%増の 9,600 百万円、営業利益で同 13%減の 2,100 百万円と予想。新規顧客の獲得の復調で増収に転じる一方、広告宣伝費が先行し減益が続くと見込む。

成長再加速に向けては、集客部門の改革を進め、より多くの商品に対して効果的な広告宣伝を行える体制を整える必要があると考える。1Q においては、広告宣伝の活性化を狙った施策が、広告宣伝の費用対効果を悪化させてしまうなど、集客部門の改革は道半ばといえよう。

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
2020/2	1Q(3-5月)	実績	2,387	25.2	553	22.3	553	22.2	385	22.1	2.77
2021/2	1Q(3-5月)	実績	2,268	-5.0	561	1.4	560	1.3	389	1.0	2.80
2020/2	通期	実績	10,093	21.4	2,915	56.6	2,923	57.1	1,974	52.7	14.21
2021/2	通期	会社予想 (2020年4月発表)	8,227	-18.5	2,006	-31.2	2,007	-31.4	1,357	-31.2	9.77
		アナリスト予想 (2020年6月発表)	9,000	-10.8	2,400	-17.7	2,400	-17.9	1,600	-19.0	11.51
2022/2	通期	アナリスト予想 (2020年6月発表)	9,600	6.7	2,100	-12.5	2,100	-12.5	1,400	-12.5	10.07

1Qは5%減収。新規顧客の獲得件数が減少

### ■21年2月期1Q（20年3月1日～5月31日）の実績

21/2期1Qの単独業績は、売上高が前年同期比5%減の2,268百万円、営業利益が同1%増の561百万円だった。消費税増税や新型コロナウイルス（以下、新型コロナ）感染拡大に伴う消費マインドの冷え込みなどが響き、新規顧客の獲得件数が減少し、減収となった。利益面では、比較的原価率の高い商品の売上構成比が上昇し売上高総利益率は悪化した。広告宣伝費が減少したことで販売管理費比率が大きく改善。営業利益率が上昇し、営業利益は前年同期とほぼ同水準を確保した（表1参照）。

表1. 単独業績実績

(単位:百万円)

	20/2期 1Q		21/2期 1Q		
		(売上比)		(売上比)	前年同期比 増減額/率
売上高	2,387	(100.0%)	2,268	(100.0%)	-119 -5%
売上総利益	1,832	(76.7%)	1,708	(75.3%)	-124 -7%
販売管理費	1,278	(53.6%)	1,147	(50.6%)	-131 -10%
営業利益	553	(23.2%)	561	(24.7%)	+8 +1%
経常利益	553	(23.2%)	560	(24.7%)	+7 +1%
純利益	385	(16.1%)	389	(17.2%)	+4 +1%

(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

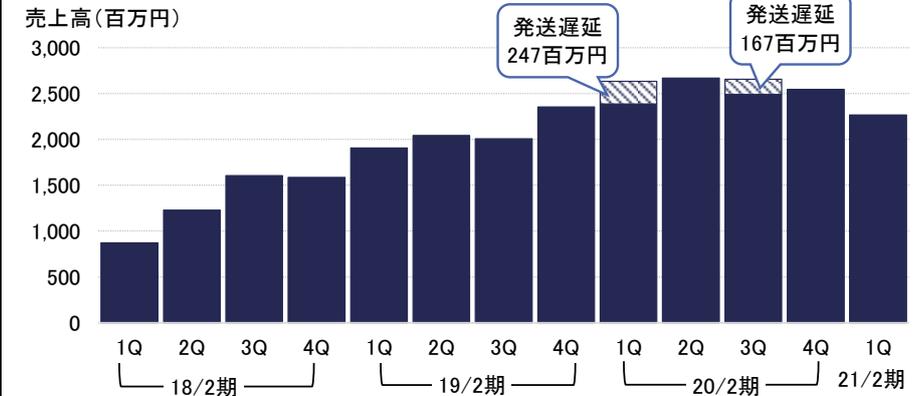
四半期売上高の減収率は拡大

四半期売上高の推移（「ヒアロディーブパッチ」の発送遅延の影響調整後※）をみると、前期20/2期1Qが前四半期比12%増収と大きく伸長したのに対し、2Qが同1%増収、3Qが同横ばいと伸びが鈍化。4Qには同4%減収に転じ、今期21/2期1Qは同11%減収に落ち込んだ。前期下期から続く、新規顧客の獲得苦戦の影響が広がり、四半期売上高の減収率が拡大している（図1参照）。

※20/2期1Qおよび3Qにヒット商品「ヒアロディーブパッチ」で発送遅延が発生。新規顧客から注文を受けたが商品を発送できず、同四半期に計上できなかった売上高が、1Qで247百万円（会社側試算）、3Qで167百万円（同）あった。この注文が通常どおり発送されたと仮定し、四半期売上高を調整

図1. 四半期売上高の推移

・新規顧客の獲得苦戦により、四半期売上高は減少



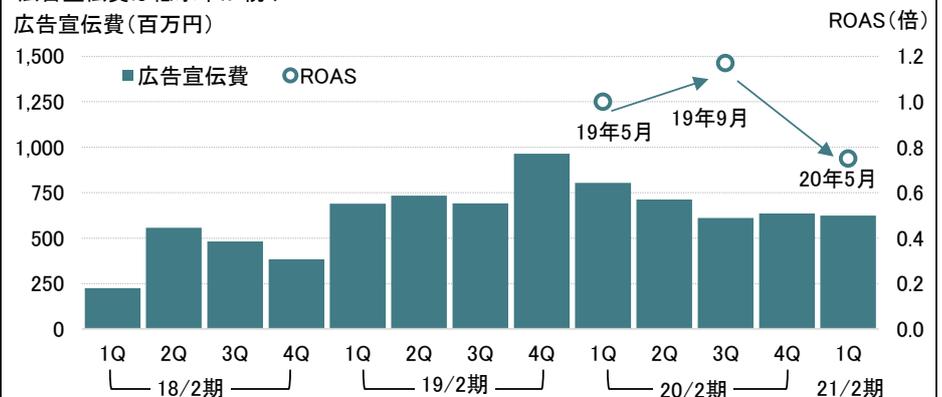
(出所) 会社資料で当研究所作成

体制が不十分で、  
広告宣伝を積極化  
できず

新規顧客の獲得に苦戦している背景には、消費税増税や新型コロナウイルス感染拡大に伴う消費マインドの冷え込みもあるが、広告宣伝を担う集客部門の体制が不十分で、広告宣伝を積極的に行えていないこともある。四半期ごとの広告宣伝費の推移をみると、19/2期4Qを頂点に減少し、20/2期3Q以降は6億円台で横ばいの推移が続いている。前期1Qには、「ヒアロディーブパッチ」の発送遅延が発生したことで、同商品に対する広告宣伝の抑制を余儀なくされた。その後、「ヒアロディーブパッチ」以外の商品の広告宣伝を増やそうとしたが、集客部門の体制が不十分で、適切な広告のクリエイティブ（ユーザーの購買意欲を高められるような広告、販促ページなどの制作物）の制作、更新が追いつかず、広告宣伝を積極化できなかった（図2参照）。

図2. 広告宣伝費およびROASの推移

・広告宣伝費は低水準が続く



(出所) 会社資料およびヒアリングで当研究所作成

広告宣伝の活性化  
図るも、費用対効  
果が低下

これを受け今期は、クリエイティブ制作の強化に向け、集客部門の体制整備や人材教育などの改革を進めている。これとあわせ1Qには、広告宣伝の活性化を狙い、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上げた（広告出稿の基準を緩くした）。この施策の効果で、5月単月で見れば、広告宣伝が増え、新規顧客の獲得件数も消費税増税前の水準に回復した。一方で、施策の効果が顕在化したのが5月と遅かったことで、四半期で見れば低水準な広告宣伝費となり、新規顧客の獲得件数の減少も続いた。加えて、5月も、新規顧客の獲得件数は回復した一方、広告宣伝に見合った新規顧客は獲得できておらず、同社が重視する広告宣伝の費用対効果を示す指標 ROAS（※）も想定以上に低下してしまった。

※Return On Advertising Spend の略で、広告に対して、どれだけの売り上げを獲得できたかを図る指標。100万円の広告宣伝費を使用し、90万円の売り上げを獲得できた場合の ROAS は 0.9 倍。同社の場合、初回購入時の終始はマイナス（ROAS が 1 倍以下）となることが多いが、定期購入により継続的に売り上げを獲得することで、収支がプラスとなる。

会社側は期初の計画を据え置き

当研究所予想も据え置き。21/2期は減収減益を見込む

#### ■21年2月期通期（20年3月1日～21年2月28日）の会社計画

21/2期通期の単独業績について会社側は、売上高で前期比18%減の8,227百万円、営業利益で同31%減の2,006百万円を計画。期初に発表した見通しを据え置いた。今期は、新型コロナウイルス感染拡大に伴う消費マインドの冷え込みなどが影響し、上期末まで新規顧客の獲得件数が2割程度減少すると想定。加えて、現在推進している集客品部門の改革効果や、新商品の貢献も見込まず、減収減益となる見通しとしている。

#### ■21年2月期通期の当研究所予想

21/2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11%減の9,000百万円、営業利益で同18%減の2,400百万円と予想。前回20年6月時点の予想を据え置く。1Qは、前年同期とほぼ同水準の営業利益を確保しているが、当研究所も上期中は新規顧客の獲得苦戦が続くと想定。売り上げの減少などに伴い、通期では2桁の営業減益を予想している。

なお、会社計画との比較では、売上高で約800百万円、営業利益で約400百万円上回ると想定。今期推進している集客部門の改革の効果を見込まない点は会社側と同様だが、新商品については収益への寄与を想定。今期は1Q時点で既に2つの新商品を投入している。

表2. 通期単独業績予想

(単位:百万円)

	実績 20/2期 通期	会社計画		当研究所予想			
		21/2期 通期	前期比 増減率	21/2期 通期	前期比 増減率	22/2期 通期	前期比 増減率
売上高	10,093	8,227	-18%	9,000	-11%	9,600	+7%
売上総利益	7,645	-	-	6,700	-12%	7,100	+6%
(売上総利益率)	(75.7%)	-	-	(74.4%)	-	(74.0%)	-
販売管理費	4,730	-	-	4,300	-9%	5,000	+16%
(販売管理費比率)	(46.9%)	-	-	(47.8%)	-	(52.1%)	-
営業利益	2,915	2,006	-31%	2,400	-18%	2,100	-13%
(営業利益率)	(28.9%)	(24.4%)	-	(26.7%)	-	(21.9%)	-
経常利益	2,923	2,007	-31%	2,400	-18%	2,100	-13%
純利益	1,974	1,357	-31%	1,600	-19%	1,400	-13%

(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

新規件数回復は一時的。売り上げ回復は下期想定

売り上げ面では、上期中は新型コロナ感染拡大による消費マインドの冷え込みが続き、広告宣伝も積極化されないと想定。5月単月では、一時的に広告宣伝が増え新規顧客の獲得件数も回復したが、広告宣伝の費用対効果の悪化を受け、会社側は広告出稿の基準を再び厳しくする方針。そのため、新規顧客の獲得件数は低調な推移が続くとみる。下期以降は、新型コロナ感染拡大の影響で停滞していた経済活動が緩やかに正常化に向かい、消費マインドも改善すると仮定。新規顧客の獲得件数ならびに売り上げが一定程度回復すると見込むが、上期までの苦戦は補えないと予想している。

利益面では引き続き、比較的原価率の高い商品の売上構成比が上昇することで、売上高総利益率の低下を想定。販売管理費では、広告宣伝費の減少を見込むが、体制強化に伴い人件費が上昇し、販売管理費比率は改善しないとみている。そのため、営業利益は、売り上げの減少と売上高総利益率の低下に伴い、2桁の営業減益になると予想している。

■22年2月期通期（21年3月1日～22年2月28日）の当研究所予想

22/2期は広告宣伝費先行で、営業減益予想

来期22/2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7%増の9,600百万円、営業利益で同13%減の2,100百万円と予想。今期下期から引き続き、新規顧客の獲得件数が一定程度復調するとみて、増収に転じると見込む。一方、費用面では、広告宣伝費の増加により、営業減益が続く見通し。集客部門の改革の効果は現時点で見込まないが、消費マインドが改善してくれば、新規顧客も獲得しやすくなり、広告宣伝も増えるとみる。なお、同社は投下した広告宣伝費を、定期購入による継続的な売り上げを獲得することで回収する収益構造となっている。そのため、広告宣伝を積極化しはじめたタイミングでは、広告宣伝費が先行し、営業減益となる傾向がある。

集客部門の改革は道半ば

同社が成長を再加速させるためには、集客部門の改革を進め、より多くの商品に対して、効果的な広告宣伝を行える体制を整える必要があると当研究所では考えている。1Qにおいては、広告宣伝の活性化を狙う施策の効果で新規顧客の獲得件数が一時的に回復したが、広告宣伝の費用対効果は悪化。集客部門の改革は道半ばといえよう。

収益拡大に向け、既存顧客へのアプローチも本格化

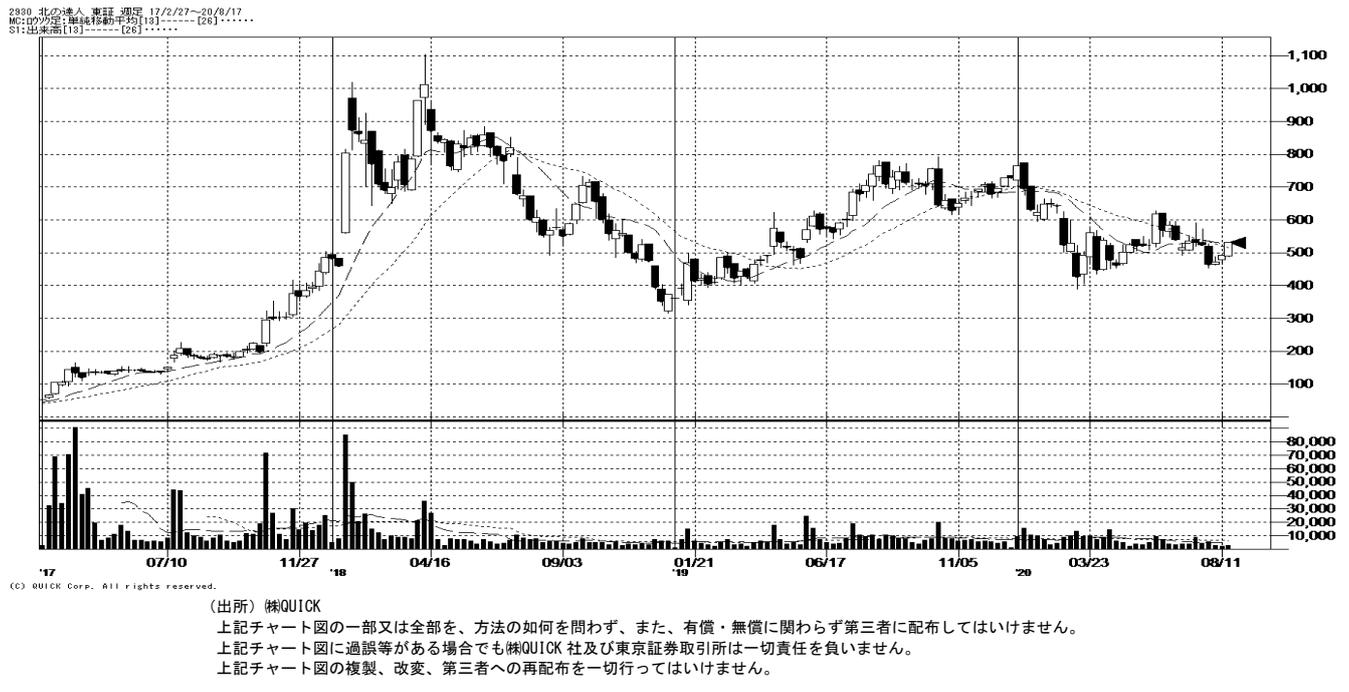
また1Qには、これまで手薄だった既存顧客へのアプローチを強化。購入履歴などをもとにした商品の推奨を本格化したほか、解約を検討している顧客に対する電話サポートも手厚くしている。施策が始まって間もないことなどから効果は業績予想には織り込んでいないが、顧客1人あたりの売り上げや定期購入の継続率向上につながられれば、新規顧客の獲得に加え新たな収益拡大要因にもなるため、引き続き進捗を注視したい。

## 業 績

表3. 通販サイト「北の快適工房」での取扱商品(20年5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
	二十年ほいっふ	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
15/2期	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
	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、リビ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
	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(刺す化粧品シリーズ商品)
	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	手の甲を美白へと導くシミ対策ピーリングジェル(医薬部外品)
	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	凝り固まった肌を柔らかくし、若見えへと導く眉間専用のエイジングケア化粧品(刺す化粧品シリーズ第2弾)
	オデコディーブパッチ	ハリとツヤのある肌へと導く額専用のエイジングケア化粧品(刺す化粧品シリーズ第3弾)
	アセスケア	自律神経のバランスをサポートする成分を配合した滴るほどに“止まらないいだらだら”でお悩みの男性専用サプリメント
21/2期	チークポアパッチ	頬の毛穴密集地帯の悩みに焦点を当て、毛穴引き締め成分等を配合したマイクロニードル化粧品(「刺す化粧品」シリーズの第4弾)
	ピールショット	男性の肌質に特化したシミ対策ピーリングジェル(薬用化粧品)

(出所) ニュースリリースなどで当研究所作成



			2018/2	2019/2	2020/2	2021/2 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,021.7	1,105	794	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	50.9	315	400	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	975,544	317,366	339,709	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	5,292	8,312	10,093	9,000
	営 業 利 益	百万円	1,403	1,861	2,915	2,400
	経 常 利 益	百万円	1,403	1,861	2,923	2,400
	当 期 純 利 益	百万円	948	1,293	1,974	1,600
	E P S	円	7.21	9.30	14.21	11.51
	R O E	%	48.8	48.9	54.2	32.4
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	3,406	3,958	5,521	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	74	281	380	-
	資 産 合 計	百万円	3,481	4,240	5,902	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	1,060	1,298	1,554	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	74	0	0	-
	負 債 合 計	百万円	1,135	1,298	1,554	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	2,344	2,942	4,347	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	2,345	2,942	4,347	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	1,035	1,193	2,142	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-2	-184	-100	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-281	-829	-643	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	2,508	2,687	4,088	-

## 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。

## &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>