

北の達人コーポレーション

(2930・東証1部/札証) 2015年12月4日

連続で営業最高益更新へ。顧客獲得や商品拡充が進む

アップデートレポート

(株) QBR
清水 康之

主要指標 2015/12/02現在

株 価	660 円
年初来高値	805 円 (06/23)
昨年来安値	435 円 (08/25)
発行済株式数	11,063,200 株
売買単位	100 株
時価総額	7,302 百万円
予想配当 (会社)	8.50 円
予想EPS (アナリスト)	31.64 円
実績PBR	5.68 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2015/07/01
アップデート	2015/09/28

2Qの営業利益は1Q比倍増。保湿ケアや洗顔商品の好調続く

16/2期上期の単独業績は、売上が前年同期比23.8%増の1,150百万円、営業利益が同8.0%減の216百万円。国内需要に加え、海外からのネット注文や訪日外国人によるドラッグストア等で購入といったインバウンド需要が旺盛な洗顔料「二十年ほいっぷ」が売り上げを伸ばした。保湿ケア商品「みんなの肌潤糖」シリーズも好調だった。顧客獲得を目的とした広告宣伝費を1Qに倍増した影響が残り営業減益だが、その広告宣伝費も2Qには大幅に抑制、2Qの営業利益は145百万円となり、1Q比で倍増となった。継続購入する会員数も8万人を超えるなど、1Qに広告宣伝投資し、2Qに投資回収する戦略も順調に進んだ。

新商品投入や機能性表示食品制度への対応も本格化

今期2商品目となる新商品、目の下用クリーム「アイキララ」の販売を11月に開始。併せて、今後1年間に「アイキララ」を含めて10商品を投入すると発表しており、近年やや停滞している印象のあった商品ラインナップの拡充が動き出した。また、今期に発売する予定の健康食品から、4月にはじまった食品表示法の機能性表示食品制度にかかる申請を消費者庁に行く予定。現在、申請手続きに専従する担当者を複数名配置しており、早ければ年内にも申請を開始、来年以降、申請する商品を広げる方針としている。

アジアへの販売も本格化へ

QBRは、16/2期通期の単独営業利益を前期比22%増の560百万円、17/2期の同利益を同23%増の690百万円と予想。7月時点での予想を据え置いた。「二十年ほいっぷ」が牽引、11月に稼働した台湾支店を足掛かりにアジア圏への販売も本格化するとみる。機能性表示食品制度により、一定の効果を謳えるようになったのも追い風になり、営業最高益の更新が続きそうだ。

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
2015/2	2Q(3-8月)	実績	929	10.3	235	70.3	238	70.3	143	67.1	13.87
2016/2	2Q(3-8月)	実績	1,150	23.8	216	-8.0	220	-7.6	143	0.4	13.01
2015/2	通期	実績	1,940	8.9	459	18.6	446	15.6	268	13.8	25.55
2016/2	通期	会社予想 (2015年4月発表)	2,281	17.5	506	10.1	483	8.3	312	16.4	28.28
		アナリスト予想 (2015年7月発表)	2,400	23.7	560	21.8	540	20.9	350	30.2	31.64
2017/2	通期	アナリスト予想 (2015年7月発表)	2,900	20.8	690	23.2	670	24.1	440	25.7	39.77

2Q 営業利益は前
四半期比倍増。
1Qの広告宣伝投
資で会員も増える

■16年2月期上期（15年3月1日～15年8月31日）の実績

16/2期上期の単独業績は、売上高が前年同期比23.8%増の1,150百万円、営業利益が同8.0%減の216百万円だった（表1参照）。保湿ケア商品「みんなの肌潤糖」シリーズや、くすみ用洗顔料「二十年ほいっぷ」が順調に売り上げを伸ばした。人件費が増加したほか、新規顧客獲得を目的とした広告宣伝・販促費を、第1四半期（=1Q・以下、四半期はQと省略）に積極的に投入した影響で営業減益だが、その広告宣伝・販促費も2Qには大幅に抑制、その結果、2Qの営業利益は145百万円となり、1Qの71百万円から倍増した。継続購入している会員数は、1年前の約7万人から、直近では8万人を超え、1Qに獲得した顧客からのリピート注文も順調に入り始めている。6月には月次売上高が200百万円を超え過去最高を更新するなど、1Qに積極的な広告宣伝投資を行い、2Qにその投資を回収するという戦略の成果を含め、「概ね計画通りの推移だった」（会社側）。

表1. 上期単独業績(実績)の概要

(単位:百万円)

	15/2期		16/2期			
	＜上期・実績＞		＜上期・実績＞			
	実績	売上比	実績	売上比	前年同期比	
増減額					増減率	
売上高	929	100.0%	1,150	100.0%	+220	+23.8%
「カイトキオリゴ」	508	54.8%	523	45.5%	+14	+2.8%
「みんなの肌潤糖」シリーズ	284	30.6%	380	33.0%	+95	+33.8%
「二十年ほいっぷ」	63	6.8%	157	13.7%	+93	+148.9%
売上総利益	677	72.9%	829	72.2%	+152	+22.4%
販売費・一般管理費	442	47.6%	613	53.3%	+170	+38.6%
営業利益	235	25.3%	216	18.8%	-18	-8.0%
経常利益	238	25.7%	220	19.2%	-18	-7.6%
純利益	143	15.4%	143	12.5%	0	+0.4%

(注1) 上期は3～8月

(注2) 金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前年比は千円単位で算出
(出所) 会社資料をもとにQBR作成。商品別売上高はヒアリング

表2. 主要製品の概要

品目	商品の概要
① カイテキオリゴ	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
② みんなの肌潤糖	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。派生商品に、化粧水タイプの「みんなの肌潤ろーしょん」や、ニキビに悩む人向けの「みんなの肌潤糖クリア」、入浴剤の「みんなの肌潤風呂」などがある
③ 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。台湾の著名タレントがマスコミで取り上げたことをきっかけに、台湾を中心としたアジア圏からのインバウンド需要が増えている

(出所)15/2期有価証券報告書、同社ホームページ等をもとにQBR作成

「みんなの肌潤糖」や「二十年ほいっぷ」の販売好調続く

商品別では、積極的なプロモーションを控えた主力の「カイテキオリゴ」は小幅増収だが、「みんなの肌潤糖」シリーズや「二十年ほいっぷ」が好調だった。

「みんなの肌潤糖」シリーズでは、ニキビに悩む人向けの「みんなの肌潤糖クリアタイプ」が、10代の顧客からのリピート注文を獲得。リーチ（ネット広告の到達率）や購買力等の観点から10代は主要顧客としてこなかったが、子どものニキビトラブルに悩む母親世代を対象として行った販促が奏功、新たな需要取り込みに成功し、同シリーズの売上高は同3割以上伸びた。

「二十年ほいっぷ」の売上高は同2.5倍に急増。国内需要に加え、インバウンド需要の盛り上がりが続いた。フェイスブックなどソーシャルメディアを活用した広告や、訪日外国人を主な対象とした札幌市内のアンテナショップ開設などによるアジア向けのプロモーション強化も奏功、台湾を中心としたアジア圏からのネット注文や、訪日外国人が立ち寄るドラッグストア(DgS)等への卸売りが拡大傾向にある。

商品ラインナップ強化や機能性表示食品制度への対応が本格化

同社は11月10日、新商品として目元を明るくする目の下用クリーム「アイキララ」の販売を開始した。新商品としては、4月に「みんなの肌潤糖」シリーズから、保湿ケア入浴剤「みんなの肌潤風呂」を投入したのに続き今期2商品目。また会社側は「アイキララ」を含め、今後1年間に10商品の投入を発表しており、近年やや停滞している印象のあった商品ラインナップの拡充が本格化する。

今後発売を予定している商品に関して会社側は、その詳細を公表していないが、取材内容を総合すると、商品カテゴリーとしては化粧品が全体の約8割を占め、残りが健康食品になるとみられる。また、このうち2商品程度が

今期中の投入となる可能性が高く、今期投入の新商品は、期初の計画通り3~4商品になりそうだ。

図1. 11月に新商品として投入した目の下用クリーム「アイキララ」



(出所)15年11月10日付の開示資料より抜粋

商品拡充に併せ、機能性表示食品への対応も動き始めた。機能性表示食品制度とは、食品表示法に基づき今年4月から施行された制度で、体のどこにどう効くのかといった表示を、企業側の責任で食品の包装などに記載できる。消費者庁に効能の科学的根拠を示した論文などを提出し、受理されれば、届け出てから60日後に販売でき、特定保健用食品（いわゆるトクホ）と違って国の審査を受ける必要がない。

この機能性表示食品制度について同社は、これまでも食品に分類される商品は全て届出を行う方針を表明していたが、今期中に投入を予定している食品カテゴリーの新商品から具体化する予定という。現在、申請手続きに専従する担当者を複数名配置しており、早ければ年内にも申請を開始、来年以降、申請する商品を広げる方針としている。

申請が受理されれば、これまであいまいだった効果に関する表示が可能になる。それだけで、売り上げが短期的に増える性格のものではないが、消費者への訴求は格段にし易くなるため、同社にとっては追い風といえよう。

また、インバウンド需要の拡大を受けて同社は、8月に台湾支店を開設、11月から稼働しはじめた。アジア向けの通販サイト運営は引き続き日本国内で行うが、海外拠点設立により、これまではほぼクレジットカードに限定された決済手段を多様化できるほか、高額だった配送料も下げられる。煩雑な税関手続きが省略でき、顧客への配送日数短縮も期待できることから、アジア圏への販売も本格化しそうだ。

アジア圏への販売も拡大狙い、台湾支店も稼働

会社側は通期18%増収を計画。上期の順調な進捗踏まえ、期初計画据え置き

■16年2月期通期（15年3月1日～16年2月29日）の会社計画

上期の結果を踏まえ会社側は、期初に発表した16/2期通期（今期）の単独業績見通しを据え置いた。売上高2,281百万円（前期比18%増）、営業利益506百万円（同10%増）を計画。主力商品群の伸びに加えて、新商品の寄与で前期を上回る増収率を見込む。積極的な広告宣伝などに伴い営業利益率は低下するが、2桁の営業増益を計画する。

なお、期初計画に比べ上期は売上高で68百万円上回り、下期に入っても順調に推移していることから、「通期売上高も計画を上回る可能性が高いが、業績見通しの修正に関する適時開示基準（計画に対して売上高で10%、利益で30%以上の乖離）に該当する水準ではない」とし、利益については「上振れするようであれば、4Qの広告宣伝費を積み増す方針のため、大きく振れることはないだろう」（いずれも会社側）と話している。

表3. 通期単独業績（予想）の概要

（単位：百万円）

	15/2期<通期>		16/2期<通期>				17/2期<通期>		
	実績	売上比	会社計画	QBR予想		QBR予想			
				売上比	前期比	売上比	前期比		
売上高	1,940	100.0%	2,281	2,400	100.0%	+23.7%	2,900	100.0%	+20.8%
「カイトキオリゴ」	1,029	53.1%	—	1,100	45.8%	+6.8%	1,200	41.4%	+9.1%
「みんなの肌潤糖」シリーズ	594	30.6%	—	800	33.3%	+34.6%	1,000	34.5%	+25.0%
「二十年ほいっぷ」	161	8.3%	—	300	12.5%	+86.1%	400	13.8%	+33.3%
その他	155	8.0%	—	200	8.3%	+29.0%	300	10.3%	+50.0%
売上総利益	1,416	73.0%	—	1,710	71.3%	+20.8%	2,090	72.1%	+22.2%
販売費・一般管理費	956	49.3%	—	1,150	47.9%	+20.3%	1,400	48.3%	+21.7%
営業利益	459	23.7%	506	560	23.3%	+21.8%	690	23.8%	+23.2%
経常利益	446	23.0%	483	540	22.5%	+20.9%	670	23.1%	+24.1%
純利益	268	13.8%	312	350	14.6%	+30.2%	440	15.2%	+25.7%

(注1) 通期(事業年度)は、3月1日～翌年2月28日(16/2期は2月29日)

(注2) 金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前期比は千円単位で算出

(出所) 会社資料をもとにQBR作成、予想はQBR

■16年2月期通期のQBR予想

今期通期の単独業績についてQBRは、会社計画を売上高で119百万円、営業利益で54百万円上回る、売上高2,400百万円（前期比24%増）、営業利益560百万円（同22%増）を予想。QBR予想に対する上期進捗率は売上高で約48%であり、概ね順調に進捗していると判断し、7月時点での予想を据え置いた。

営業利益の同進捗率は約39%にとどまるが、会員が積み上がる4Qの収益が年間でも高くなる傾向があることに加え、今期においては、4月に大幅なベースアップを実施し人件費が先行していることなども考慮すれば、概ね妥

QBR 予想も据え置く。保湿ケア商品と洗顔料が牽引、2割を超える増収増益へ

当な進捗だろう。特に今期は、1Qならびに3Qに広告宣伝を積極化して新規顧客を獲得、2Qならびに4Qにおいて投資を回収する（1Q・3Qで獲得した顧客からのリピート注文を狙う）戦略であることから、下期、とりわけ4Qで挽回できるとみる。

インバウンド需要
背景に、洗顔料
の売上高は 300
百万円超へ

発売から時間が経過し顧客開拓が一巡した「カイトキオリゴ」は穏やかな増収だが、「二十年ほいっぷ」については、インバウンド需要を背景に6月には月次売上高が32百万円を超えており、同商品の通期売上高は前期比86%増の300百万円を超えてくる可能性が高い。ニキビに悩む人向けの「みんなの肌潤糖 クリアタイプ」が好調な「みんなの肌潤糖」シリーズも200百万円程度の増収が見込まれ、新商品の寄与も期待できることから全体では同2割を超える増収になるとみている。

費用面では、広告宣伝の積極化や人員増加もあり販管費が約200百万円増加するとみるが、増収に伴う売上総利益の増加で吸収、前期比営業増益率も2割を超えてきそうだ。

■17年2月期通期（16年3月1日～17年2月28日）のQBR予想

続く、17/2期通期（来期）単独業績のQBR予想は、売上高2,900百万円（16/2期比21%増）、営業利益690百万円（同23%増）。営業利益の過去最高益更新が続くと予想する。

アジア圏への販
売も本格化へ

「カイトキオリゴ」で高い伸び率は想定していないが、販路が拡大している「二十年ほいっぷ」は、台湾支店開設で、アジア圏への販売も本格化するとみる。足元で投入が積極化しはじめた新商品の寄与は、今期・来期の業績予想に大きくは織り込んでいないが、立ち上がり次第では、業績の上振れもありそうだ。

東証1部指定で、
株式の流動性も
向上へ

同社株式は11月24日、東証第2部から同第1部銘柄に指定された。

12年に札証の中小・中堅企業向け育成市場であるアンビシャス市場へ新規上場後、翌13年には札証において最短で本則市場へ市場変更、14年には、札証に加え東証第2部にも重複上場した。今回の指定で3年連続での市場変更となり、12年の新規上場からわずか4年で、東証1部上場を果たした。1部指定により投資家の裾野が広がり、株式の流動性も向上することが期待される。

2380 北の達人 東証 12/5/28~15/11/30
 MC:100円 単位移動[25][13] [28]
 SI:出来高[19] [28]



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはけません。
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはけません。

			2013/02	2014/02	2015/02	2016/02 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	377.3	547.5	486.5	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	51.6	222.5	351.5	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	45,500	5,659	4,396	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	1,380	1,782	1,940	2,400
	営 業 利 益	百万円	285	387	459	560
	経 常 利 益	百万円	273	386	446	540
	当 期 純 利 益	百万円	159	236	268	350
	E P S	円	16.08	23.05	25.55	31.64
	R O E	%	35.3	36.7	27.9	26.54
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	1,081	1,208	1,555	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	23	38	58	-
	資 産 合 計	百万円	1,104	1,247	1,613	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	374	428	421	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	176	84	-	-
	負 債 合 計	百万円	551	512	421	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	552	734	1,190	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	168	295	284	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-8	-30	-63	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	308	-154	73	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	748	859	1,153	-

リスク分析

事業に関するリスク

●特定製品への依存度

「カイトキオリゴ」の売上高は、15/2期の売上高全体のうち53.1%を占める。今後何らかの理由により「カイトキオリゴ」の仕入および販売に関して不測の事態が生じた場合、業績に影響を及ぼす可能性がある。また、「カイトキオリゴ」の製造委託先とは良好な関係を維持しているが、製造委託契約が終了した場合や、当該契約の内容が大幅に変更された場合、業績に影響を及ぼす可能性がある。

●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。

●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。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。

業界に関するリスク

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QBR（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 ⇒ <http://www.jpx.co.jp/listing/reports/analyst-report/03.html>