

## 北の達人コーポレーション

(2930・東証1部/札証) 2016年9月23日

## 新商品の積極投入と育成進み、収益拡大は新たな段階へ

## アップデートレポート

(株) QUICK  
清水 康之

## 主要指標 2016/09/20現在

株 価	425 円
年初来高値	635 円 (16/01/06)
年初来安値	423 円 (16/09/13)
発行済株式数	11,084,000 株
売買単位	100 株
時価総額	4,711 百万円
予想配当 (会社)	9.50 円
予想EPS (アナリスト)	31.62 円
実績PBR	3.56 倍

## 直前のレポート発行日

ベーシック	2016/07/11
アップデート	2016/03/17

## 広告宣伝や開発費重いが、1Qは3%増収。新商品立ち上がる

17/2期1Qの単独業績は、売上高が前年同期比2.7%増の592百万円、営業利益が同4.0%減の68百万円だった。主力の健康食品「カイトキオリゴ」がプロモーションの成果で約1割の増収となったほか、前期に投入した3商品が順調に立ち上がり全体の増収を牽引。前期は足踏み傾向が見られた四半期売上高も1年ぶりに過去最高を更新した。ただ、広告宣伝費などの新規顧客獲得費用が先行したほか、機能性表示食品制度への対応を含めた商品開発費用がかさみ、営業利益は前年同期実績にわずかに届かなかった。

## 開発体制整い、新商品投入ペース加速。ヒット商品も育つ

前期投入した3商品に続き、今期は9月までに7商品を投入しており、商品ラインナップの拡充が加速しはじめた。以前は数名だった開発部門も、サプリメントや化粧品会社での開発経験者などを中心に増強、常時20ライン前後の開発を手掛け、年間10商品前後の商品が発売できる体制になった。前期投入商品は今期1Q業績の牽引役を果たすなど、ヒット商品も育ちつつある。

## 当研究所予想は据え置き。好採算の新商品が収益拡大に貢献

QUICK企業価値研究所は、17/2期の単独営業利益を前期比28%増、18/2期の同利益を同37%増と予想。7月時点での予想を据え置いた。主力商品の堅調な伸びに加え、既存商品に比べ好採算の新商品が収益拡大に貢献するとみる。商品拡充が加速しており、企業成長の新たな段階に入った可能性がある。

売上高100億円、営業利益30億円の早期達成を中期の経営目標としているが、その達成には、積極的な商品開発と市場投入を継続し、年間数億円の売り上げを見込めるニッチトップ商品をいくつ育成できるかが、カギになる。

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
2016/02	1Q(3-5月)	実績	577	21.9	71	-45.4	74	-43.2	51	-33.6	4.65
2017/02	1Q(3-5月)	実績	592	2.7	68	-4.0	69	-5.9	45	-11.6	4.10
2016/02	通期	実績	2,222	14.5	397	-13.5	393	-11.9	226	-15.6	20.52
2017/02	通期	会社予想 (2016年4月発表)	2,633	18.5	507	27.5	510	29.9	343	51.5	31.04
		アナリスト予想 (2016年7月発表)	2,700	21.5	510	28.2	510	29.7	350	54.3	31.62
2018/02	通期	アナリスト予想 (2016年7月発表)	3,400	25.9	700	37.3	700	37.3	450	28.6	40.66

1Q は増収も、顧客獲得や商品開発費用が先行

### ■ 17年2月期第1四半期（16年3月1日～5月31日）の実績

17/2期1Qの単独業績は、売上高が前年同期比2.7%増の592百万円、営業利益が同4.0%減の68百万円だった（表1参照）。主力商品に加え、昨年投入した新商品が順調に売り上げを伸ばしたが、営業利益は前年同期実績にわずかに届かなかった。広告宣伝費などの新規顧客獲得費用が先行したほか、機能性表示食品制度（後段参照）への対応を含めた商品開発費用がかさんだ。

商品別では、オリゴ糖を主成分にした主力の健康食品「カイケキオリゴ」がプロモーションの成果で約1割の増収だった。洗顔料「二十年ほいっふ」も堅調に推移。国内需要に加え、訪日観光客向けに同社商品を扱っているドラッグストアなどの店舗数が増加し、インバウンド需要を取り込んだ。

表1. 1Q単独業績(実績)の概要

(単位:百万円)

	16/2期		17/2期			
	<1Q・実績>		<1Q・実績>			
	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>577</b>	<b>100.0%</b>	<b>592</b>	<b>100.0%</b>	<b>+15</b>	<b>+2.7%</b>
「カイケキオリゴ」	260	45.1%	286	48.3%	+25	+9.9%
「みんなの肌潤糖」シリーズ	199	34.5%	122	20.6%	-77	-38.8%
「二十年ほいっふ」	71	12.5%	77	13.0%	+5	+7.1%
その他	45	7.9%	107	18.2%	+61	+134.6%
売上総利益	417	72.3%	441	74.5%	+24	+5.9%
販売費・一般管理費	345	59.9%	373	63.0%	+27	+7.9%
<b>営業利益</b>	<b>71</b>	<b>12.3%</b>	<b>68</b>	<b>11.5%</b>	<b>-2</b>	<b>-4.0%</b>
経常利益	74	12.9%	69	11.8%	-4	-5.9%
純利益	51	8.9%	45	7.6%	-5	-11.6%

(注1) 1Qは3月～5月

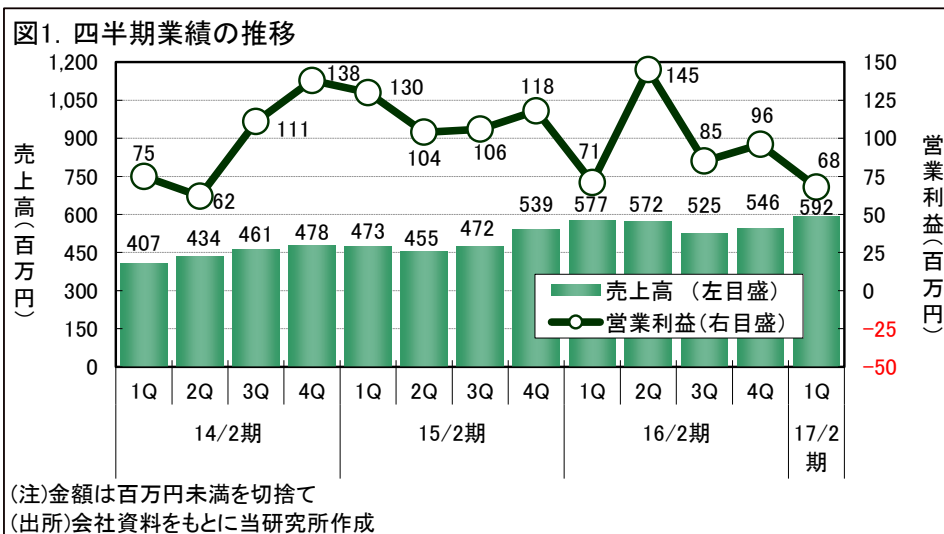
(注2) 金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前年比は千円単位で算出

(出所) 17/2期1Q決算短信、ヒアリング内容をもとに当研究所作成

四半期売上高は1年ぶりに過去最高を更新。前期新商品が寄与

1Q決算でQUICK企業価値研究所が目しているポイントは、新商品の立ち上がり。前期には、4月に保湿ケア入浴剤「みんなの肌潤風呂」、11月に目の下用クリーム「アイキララ」、12月に毛髪を健やかに保つサプリメント「モサイン」の3商品を投入したが、いずれも順調に売り上げを伸ばした。

これら3商品は表1では「その他」に含まれるが、「その他」区分の売上高は同2.3倍に拡大し、全体の増収を牽引。全体の四半期売上高の推移をみても、前期は2Q以降足踏み傾向がみられたが、4四半期ぶりに過去最高を更新した。



### ■17年2月期通期（16年3月1日～17年2月28日）の会社計画

会社側は今期  
18%増収の計画  
を据え置き。

17/2期通期（今期）の単独業績について会社側は、期初に発表した見通しを据え置いた。売上高2,633百万円（前期比18%増）、営業利益507百万円（同27%増）を計画する。主力商品群が概ね堅調に推移することに加えて、前期に投入した新商品の寄与を見込む。利益面では、新規顧客獲得のための広告宣伝費の投入は続くが、前期の利益を抑えた人件費や外注費の伸びが一服するため、大幅な営業増益の見通し。ただし、前期のように、1Qと3Qに費用をかけてプロモーションを強化、2Qと4Qでその投資を回収するといった形はとらず、広告宣伝費の投入は通期で平準化する方針。このため、会員増や新商品などの貢献は下期寄りになるため、上期営業利益は前年同期比12%減の189百万円の計画。

表2. 通期単独業績（予想）の概要

(単位:百万円)

	16/2期<通期>		17/2期<通期>				18/2期<通期>		
	実績	売上比	会社 計画	当研究所予想		当研究所予想			
				売上比	前期比	売上比	前期比		
売上高	2,222	100.0%	2,633	2,700	100.0%	+21.5%	3,400	100.0%	+25.9%
「カイケキオリゴ」	1,058	47.6%	—	1,100	40.7%	+3.9%	1,150	33.8%	+4.5%
「みんなの肌潤糖」シリーズ	658	29.6%	—	750	27.8%	+13.9%	850	25.0%	+13.3%
「二十年ほいっぷ」	298	13.4%	—	400	14.8%	+34.1%	450	13.2%	+12.5%
その他	207	9.3%	—	450	16.7%	+117.1%	950	27.9%	+111.1%
売上総利益	1,613	72.6%	—	1,970	73.0%	+22.1%	2,500	73.5%	+26.9%
販売費・一般管理費	1,215	54.7%	—	1,460	54.1%	+20.1%	1,800	52.9%	+23.3%
営業利益	397	17.9%	507	510	18.9%	+28.2%	700	20.6%	+37.3%
経常利益	393	17.7%	510	510	18.9%	+29.7%	700	20.6%	+37.3%
純利益	226	10.2%	343	350	13.0%	+54.3%	450	13.2%	+28.6%

(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) 会社資料をもとに当研究所作成、予想は当研究所

当研究所の業績  
予想も据え置き。  
下期での利益水  
準回復を見込む

営業 28%増益を  
予想。好採算の  
新商品が牽引し、  
利益率も改善へ

投入加速する新  
商品の貢献始ま  
り、アジア展開も  
本格化

#### ■17年2月期通期の当研究所予想

1Qの結果を踏まえ当研究所は、7月に予想した今期ならびに来期（18/2期通期）の業績予想を据え置いた。今期予想に対する1Q売上高の進捗率は22%であり、例年に比べ特段の遅れはない。営業利益ベースでは12%であり、新商品開発コストなどがかさんできていることには注意する必要があるが、新商品の寄与が4Qにかけて大きくなることや、会員獲得のための広告宣伝費投入が平準化され、会員増の効果が下期寄りになることなどを考慮すれば、現時点で修正の必要はないと判断した。

今期の単独業績について当研究所は、売上高2,700百万円（前期比21%増）、営業利益510百万円（同28%増）を予想、会社計画を若干上回るが、予想の精度を考慮すれば、基本的な差はない。

商品別では、発売から時間が経過し顧客開拓が一巡した「カイケキオリゴ」で大きな増収は見込まず、「二十年ほいつぶ」も、インバウンド需要や海外向けによる上乘せ効果が一巡するため、増収率は減速するとみる。一方、今期業績を牽引するのは、表2では「その他」に含まれる前期投入商品。1Qにおける「その他」の増収額は61百万円（表1参照）であり、この大部分が新商品によるものとみられるが、4Qにかけての盛り上がりも考慮すると、通期では300百万円程度の寄与になる可能性があるかとみている。

費用面では、広告宣伝費の積み増しや人員増加もあり販管費は200百万円以上増加するが、前期の組織整備前倒しなどによる影響が無くなるため、売上高販管費率は低下。既存商品に比べ好採算の新商品が伸びることも織り込み、営業利益率は同1.0ポイントの改善を見込んでいる。

なお、台湾支社については昨年12月に営業を開始してから1年未満であり、今期投入される新商品の業績貢献度も未知数のため、業績予想に大きく織り込んでいない。このため、これらの進捗次第では、業績の上振れも期待できると考えている。

#### ■18年2月期通期（17年3月1日～18年2月28日）の当研究所予想

続く、来期単独業績の当研究所予想は、売上高3,400百万円（17/2期比26%増）、営業利益700百万円（同37%増）。主力商品は新規顧客開拓の一巡で、これまでの伸びに比べ穏やかな増収しか見込んでいないが、17/2期に入り投入が加速している新商品の貢献により、上場以来の増収が続き、営業利益も2期連続で過去最高益更新が続くと予想する。台湾支社を軸にしたアジア展開も本格化するとみられ、同支社の営業損益も黒字転換するとみている。

### 早期に営業利益 30億円を目指す

同社は、具体的な中期経営計画を公表していないが、成長イメージとして、売上高 100 億円、営業利益 30 億円の早期達成を目標としている。

具体的な施策も未開示だが、従来同様、ニッチトップを狙った新商品を十分なマーケティングを行ったうえで継続的に投入、積極的な広告宣伝により需要を積み上げることで成長を推進する考え。また、訪日外国人による国内ドラッグストアでの購入といったインバウンド需要の取り込みや、日本ブランドへの人気の高いアジア圏への展開により、収益の上積みを狙っている。

表3. 成長戦略のポイント

項目	概要
(1) 商品の拡充	<ul style="list-style-type: none"> <li>・体の悩みをサポートする商品を軸に商品を拡充。16/2期に3商品を投入したのにつき、17/2期は7~14商品の投入を計画</li> <li>・以前は数人で回していた開発部門も、サプリメントや化粧品会社での経験者などを含めて人員増強が図られており、常時20ライン前後の開発が進めることができる体制になっている。これにより、年間10商品前後の商品が発売できる体制にある</li> </ul>
(2) インバウンド・海外需要の取り込み	<ul style="list-style-type: none"> <li>・訪日外国人による購入や、国内の通販サイトへ海外から注文が入り海外に発送する「越境EC」が順調に推移している</li> <li>・通販のほか、ドラッグストアや空港・ホテルの免税店などに卸売しているほか、中国国内での転売を目的とした中国系商社向けに商品を供給してきたが、昨年12月には台湾支社が営業を開始し、直販を始めた</li> <li>・台湾支社では、出荷機能を強化するとともに、越境ECではクレジットカードに限られる決済手段を多様化。現地では、認知度を上げるため、テレビ番組のタイアップや、雑誌等への広告展開も検討。台湾支店の成否次第では、アジア展開の本格化も想定</li> </ul>
(3) 既存商品の育成・伸長	<ul style="list-style-type: none"> <li>・スマートフォンの普及に伴い、ネット広告に対する効率も向上してきている。タレントタイアップによるプロモーション等も強化し、主要3商品以外の既存商品についても、従来以上の伸びを目指す</li> </ul>

(出所)ヒアリング内容をもとに当研究所作成

### 機能性表示食品 制度も追い風

上記の戦略に加え、食品表示法に基づき昨年4月から施行された機能性表示食品制度も、重要なポイントとなる。機能性表示食品制度とは、食品に含まれる成分が、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制度で、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、60日後から販売できる。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では、食品に分類される商品は全て届出を行う方針で、今年1月には、今後発売を予定している1商品に関し、同社として初めての届出を行い、10月にも第2弾の商品について届出を行



開発体制整い、新商品投入ペース加速。ヒット商品も育つ

う予定という。1月に届出した商品に関しては現在、受理したことの公表待ちの段階だが、公表されれば、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、消費者への訴求が格段にし易くなるため、追い風といえる。

12年の株式上場時点で同社の取扱商品数は4点。16/2期末では13点であり、当初同社は、10億円規模の年間売上が狙える商品を10個開発できれば、経営目標とする売上高100億円の達成は可能とみていたとみられる。しかし、「カイトキオリゴ」を除くと、現時点でその規模に達している商品はなく、大型商品開発の難しさを象徴している。

ただ、以前は数人で回していた開発部門も近年、サプリメントや化粧品会社で開発経験のある人材を含め人員増強が図られた。これにより、常時20ライン前後の新商品開発が進行中で、年間10商品前後の商品が発売できる体制になったという。その成果は、足元での新商品投入ペースでも確認でき、前期は「みんなの肌潤風呂」、「アイキララ」、「モサイン」を発売。17/2期は9月までに既に7商品を投入している（表4参照）。前述のように、前期投入商品は今期1Q業績の牽引役を果たすなど、ヒット商品も育ちつつある。

表4. 16/2期以降に投入した新商品

発売時期		品目	商品属性
16/2期	2015年4月	みんなの肌潤風呂	保湿ケア入浴剤
	2015年11月	アイキララ	目の下用クリーム
	2015年12月	モサイン	毛髪を健やかに保つサプリメント
17/2期	2016年4月	ノーノスメル	足のニオイ対策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	水虫で悩む人向けのクリーム
	2016年7月	黒梅日和	軟便に悩む人向けの健康食品
		クリアネイルショット	足の爪ケア用オイル
	2016年8月	ツメリッチ リペア	爪を内側から補修・保護・保湿する栄養浸透液
		ケアナノパック	毛穴対策パック
	2016年9月	ヒアロディーブパッチ	目周りの小じわ用パッチ（貼付）剤

（出所）ニュースリリースなどをもとに当研究所作成

商品開発の進捗を  
注視

同社は今期、年間で7~14商品を新たに投入する計画だが、このペースで年間10個の新商品が出せれば、3年で30商品増やすことができる。また、年間売上高10億円以上の大型商品を継続的に出すのは難しくても、1商品で年間売上高1億円~2億円、月間売上高にして1000万円~2000万円程度は、9万人超の顧客基盤やマーケティング力をもってすれば、現実的な水準だろう。

勿論、新商品の中にはヒットする商材もあれば、苦戦するものもあると考えるが、平均して考えれば、今後3年間に投入する30商品で合計60億円程度の年間売上高は十分可能であり、このように商品の開発が順調に進めば、数年内には、売上高100億円、営業利益30億円も視野に入ってくるとみる。

インバウンド需要の拡大や食品の機能性表示制度など、同社にはフォローの風が吹いている。このような、恵まれた環境の中で、いかに商品開発とその育成が進められるかが成長に向けたカギになる。今後の商品開発の進捗を注視したい。

2390 北の達人 電証 週足 13/2/25~16/9/20

MC:移動平均(13).....[26].....

SI:出来高[13].....[26].....



(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いけません。

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いけません。

			2014/02	2015/02	2016/02	2017/02 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	547.5	486.5	805.0	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	222.5	351.5	382.5	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	5,659	4,401	11,458	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	1,782	1,940	2,222	2,700
	営 業 利 益	百 万 円	387	459	397	510
	経 常 利 益	百 万 円	386	446	393	510
	当 期 純 利 益	百 万 円	236	268	226	350
	E P S	円	23.05	25.54	20.52	31.62
	R O E	%	36.7	27.9	18.0	24.10
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	1,208	1,555	1,443	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	38	58	93	-
	資 産 合 計	百 万 円	1,247	1,613	1,536	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	428	421	205	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	84	-	-	-
	負 債 合 計	百 万 円	512	421	205	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	734	1,190	1,329	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	735	1,191	1,330	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	295	284	0	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-30	-63	-38	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-154	73	-184	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	859	1,153	931	-



## 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。

## 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。

## 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 ⇒ <http://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/02.html>