

## 北の達人コーポレーション

(2930・東証1部/札証) 2016年12月20日

## 商品数拡大と費用増一服で、営業利益は過去最高更新へ

## アップデートレポート

(株) QUICK  
清水 康之

## 主要指標 2016/12/19 現在

株 価	471 円
年初来高値	635 円 (16/01/06)
年初来安値	422 円 (16/09/21)
発行済株式数	11,084,000 株
売買単位	100 株
時価総額	5,221 百万円
予想配当 (会社)	9.50 円
予想EPS (アナリスト)	33.59 円
実績PBR	3.77 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	2016/09/23

## 新商品立ち上がり、上期は5%増収。期初計画も上回る

17/2 期上期の単独業績は、売上高が前年同期比 5.0%増の 1,207 百万円、営業利益が同 11.9%減の 190 百万円だった。主力の健康食品「カイトキオリゴ」が堅調に推移したほか、好採算の新商品が順調に立ち上がり全体の増収を牽引、売上総利益も同 1 割増加した。顧客獲得費や商品開発費、人件費などが営業利益を抑えたが、概ね計画通りで、わずかだが期初計画も上回った。

## 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 11 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上期の業績の牽引役を果たすなど、ヒット商品も育ちつつあり、企業成長の新たな段階に入った可能性がある。

## 新商品好調で、当研究所の 17/2 期営業利益予想を小幅増額

上期の結果を踏まえ QUICK 企業価値研究所は、7 月時点での業績予想を見直した。17/2 期通期の単独営業利益を 510 百万円→550 百万円(前期比 38%増)へ小幅に増額。好採算新商品の勢いが増していることや、仕入コスト見直しの本格化などによる原価率低減効果などを織り込んだ。前期の利益を抑えた人件費や外注費の伸びも一服するため、大幅な営業増益の予想となる。なお、18/2 期通期の営業利益予想は 700 百万円(同 27%増)。商品数拡大が続くほか、台湾支社を軸にしたアジア展開も本格化。通期で上場以来の増収が続き、営業利益も 2 期連続での過去最高益更新になる可能性が高い。

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
2016/2	2Q(3-8月)	実績	1,150	23.8	216	-8.0	220	-7.6	143	0.4	13.01
2017/2	2Q(3-8月)	実績	1,207	5.0	190	-11.9	190	-13.6	125	-12.5	11.36
2016/2	通期	実績	2,222	14.5	397	-13.5	393	-11.9	226	-15.6	20.52
2017/2	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	31.09
		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	31.91
		アナリスト予想 (2016年12月発表)	2,550	14.7	550	38.3	550	39.9	370	63.2	33.74
2018/2	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	41.03
		アナリスト予想 (2016年12月発表)	3,050	19.6	700	27.3	700	27.3	450	21.6	41.03

新商品立ち上がり、上期は5%増収。期初計画も上回る

### ■ 17年2月期上期（16年3月1日～8月31日）の実績

17/2期上期の単独業績は、売上高が前年同期比5.0%増の1,207百万円、営業利益が同11.9%減の190百万円だった（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。既存商品に比べ好採算の新商品の伸長などにより、売上総利益率は同3.1ポイント改善、売上総利益も同9.6%増加した。広告宣伝費などの新規顧客獲得費用や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、前期に実施した組織強化に伴う費用の増加が営業利益を抑えたが、概ね計画通り。全体の売上高、営業利益は期初計画（売上高1,187百万円、営業利益189百万円）を達成した。

表1. 上期単独業績(実績)の概要

(単位:百万円)

	16/2期		17/2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	
<b>売上高</b>	<b>1,150</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,207</b>	<b>100.0%</b>	<b>+57</b>	<b>+5.0%</b>
「カイテキオリゴ」	523	45.5%	562	46.5%	+39	+7.5%
「みんなの肌潤糖」シリーズ	380	33.1%	228	18.9%	-152	-40.0%
「二十年ほいっぷ」	156	13.6%	152	12.6%	-4	-2.7%
その他	89	7.8%	264	21.9%	+175	+195.7%
売上総利益	829	72.2%	909	75.3%	+79	+9.6%
販売費・一般管理費	613	53.3%	718	59.5%	+105	+17.1%
<b>営業利益</b>	<b>216</b>	<b>18.8%</b>	<b>190</b>	<b>15.8%</b>	<b>-25</b>	<b>-11.9%</b>
経常利益	220	19.2%	190	15.8%	-29	-13.6%
純利益	143	12.5%	125	10.4%	-17	-12.5%

(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) 17/2期上期決算短信、ヒアリング内容をもとに当研究所作成

主な商品別売上高は、オリゴ糖を主成分にした主力の健康食品「カイテキオリゴ」が、腸内環境改善を訴求したプロモーションなどの成果で同7.5%増の562百万円に伸長。また、台湾を中心としたアジアでも人気のある洗顔料「二十年ほいっぷ」は同2.7%減の152百万円だった。訪日観光客向けに同商品を扱っているドラッグストアなどの卸販売先の拡大ペースが一服し小幅減収だが、同商品の売り上げの7～8割を占めるネット通販での販売は約6%伸びるなど、年間売上高300百万円規模の主力商品に定着しつつある。一方、広告宣伝を抑制した「みんなの肌潤糖シリーズ」は同40.0%減の228百万円となった。前年同期に積極的なプロモーションが行われ、売り上げが押し上げられていた一方、今上期は新商品の広告宣伝等を優先した影響が出

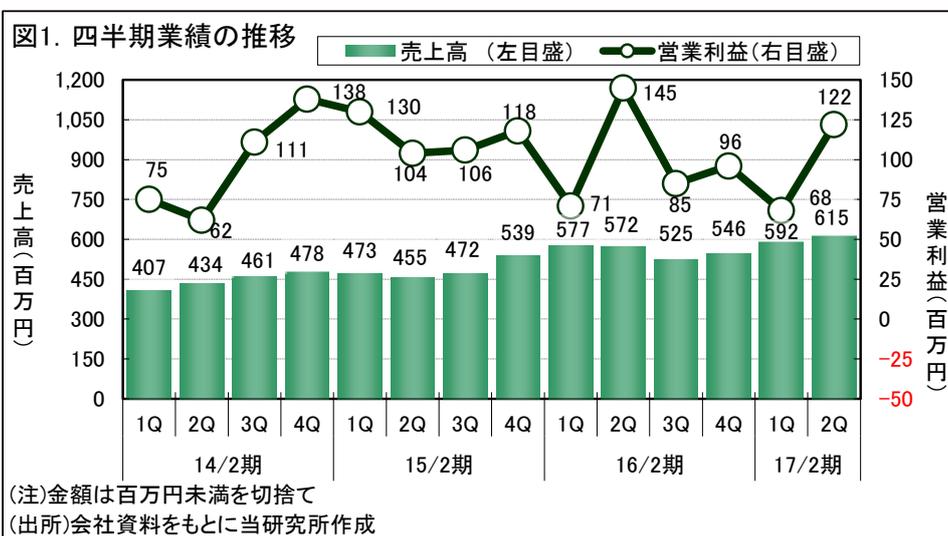
た。もっとも、前年同期は、売上げが高水準だった分、費用もかさんでおり、「売上総利益から広告宣伝費などの顧客獲得費用を控除したベースの利益は前年同期と同水準」（会社側）としている。

### 前期新商品が寄与し、四半期売上高の更新続く

上期決算で QUICK 企業価値研究所が注目しているポイントは、新商品の立ち上がり、利益水準回復の 2 点。

新商品の立ち上がりについては、前回 1Q のレポートでも指摘したが、2Q でも好調が続いている。同社では前期に、保湿ケア入浴剤「みんなの肌潤風呂」（4 月発売）、目の下用クリーム「アイキララ」（11 月発売）、毛髪を健やかに保つサプリメント「モサイン」（12 月に）の 3 商品を投入したが、これにより新たな顧客層取り込みに成功、順調に売上げを伸ばした。

これら 3 商品は表 1 では「その他」に含まれるが、上期における「その他」区分の売上高は約 3 倍に増え、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 以降に足踏み傾向もみられたが、今期 1Q には 4 四半期ぶりに過去最高を更新、2Q は 600 百万円の大台に乗った。また、全体の月間売上高が 8 月に 212 百万円となり過去最高を記録、今期投入新商品の寄与も期待できる下期は、一層の拡大も期待できる状況にある。



売上げの拡大と併せ、利益水準も回復している。1Q に顧客獲得費用を厚めに投入した影響が残り、上期の営業利益は前年同期比で減少したが、2Q だけを見ると営業利益は前四半期比 79.4% 増の 122 百万円まで改善。好採算新商品の伸長と顧客獲得費用の抑制などが効き、近年の四半期営業利益の中では高い水準にある。

## 業 績

一般にネット通販では、広告宣伝等のプロモーションを抑制すると売り上げにも影響が出ることが多い。このため、2Qに全体の売り上げを落とすことなく、採算を改善、費用を適切にコントロールできた意味は大きい。商品間でメリハリの効いた広告宣伝を行うなど、売り上げや利益の拡大に向けた投資手法が改善していることを窺わせる。

8月には「カイトキオリゴ」の商品性改善に伴い原価率が低下しはじめており、「みんなの肌潤糖」シリーズも仕入れコスト見直しに動いていることから、下期には一層の改善が見込まれる。

## ■17年2月期通期（16年3月1日～17年2月28日）の会社計画

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。原価低減に向けた取り組みが進捗、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。

会社側は今期  
18%増収の計画  
を据え置き。

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		会社 計画	当研究所予想				当研究所予想			
	売上比	前回 予想		今回予想		前回 予想	今回予想				
				売上比	前期比		売上比	前期比			
売上高	2,222	100.0%	2,633	2,700	2,550	100.0%	+14.7%	3,400	3,050	100.0%	+19.6%
「カイトキオリゴ」	1,058	47.6%	—	1,100	1,100	43.1%	+3.9%	1,150	1,150	37.7%	+4.5%
「みんなの肌潤糖」シリーズ	658	29.6%	—	750	500	19.6%	-24.1%	850	500	16.4%	+0.0%
「二十年ほいっぷ」	298	13.4%	—	400	350	13.7%	+17.3%	450	400	13.1%	+14.3%
その他	207	9.3%	—	450	600	23.5%	+189.4%	950	1,000	32.8%	+66.7%
売上総利益	1,613	72.6%	—	1,970	2,000	78.4%	+24.0%	2,500	2,450	80.3%	+22.5%
販売費・一般管理費	1,215	54.7%	—	1,460	1,450	56.9%	+19.3%	1,800	1,750	57.4%	+20.7%
営業利益	397	17.9%	507	510	550	21.6%	+38.3%	700	700	23.0%	+27.3%
経常利益	393	17.7%	510	510	550	21.6%	+39.9%	700	700	23.0%	+27.3%
純利益	226	10.2%	343	350	370	14.5%	+63.2%	450	450	14.8%	+21.6%

(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・前年比は千円単位で算出

(注3) 当研究所予想の前回予想は16年7月時点、今回予想は16年12月時点での予想

(出所) 会社資料をもとに当研究所作成、予想は当研究所

## 業 績

当研究所予想を修正。今期営業利益は小幅増額

好採算の新商品が牽引し、利益率も改善へ

17/2 期投入の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

上期の進捗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）の業績予想を修正。今期の単独業績については、売上高を2,700百万円→2,550百万円（前期比15%増）に減額する一方、営業利益は510百万円→550百万円（同38%増）へ小幅増額した。経常利益、純利益も小幅に引き上げた。

売上高については、上期の商品別の推移を反映、予想が強すぎた「みんなの肌潤糖」や「二十年ほいっぷ」を減額する一方、好調な新商品を含む「その他」を大きく増額。利益面については、好採算新商品の伸長や顧客獲得費効率化などの要因のほか、下期に発現するとみる仕入コスト見直しなどによる原価率低減効果などを織り込んだ。

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」の大きな増収は見込まず、「二十年ほいっぷ」も、インバウンド需要や海外向けによる上乗せ効果が一巡するため増収率は減速すると予想。一方、今期業績を牽引するのは「その他」に分類される新商品群となる。「その他」の上期増収額は175百万円（表1参照）であり、この大部分が前期に投入した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や、今期の上期投入した新商品の寄与も考慮すれば、「その他」だけで同400百万円程度の増収が期待できよう。

なお、下期における新商品の投入は1~2商品で、投入タイミングも期末近くとみられることから、下期の新商品が今期業績に与える影響は限定的。また、15年12月に営業を開始した台湾支社も運営が本格化していないことから、業績予想に大きく織り込んでいない。

#### ■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3,050百万円（17/2期比20%増）、営業利益700百万円（同27%増）。17/2期の当研究所予想の見直しを踏まえ、売上高は従来予想から350百万円減額したが、好採算商品の拡大や主力商品での仕入コスト見直しなどの効果も織り込み、営業利益は従来予想を据え置いた。

主力商品は顧客開拓の一巡により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も始まり、通期では上場以来の増収が続くとみる。営業利益も2期連続での過去最高益更新になる可能性が高い。台湾支社を軸にしたアジア展開も本格化するとみられ、同支店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続き、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ことに加えて、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提供してきたが、15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) 期初時点でのヒアリング内容等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 15 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、今年（16 年）1 月に、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った。今後、食品に分類される商品は全て届出を行う方針という。1 月に届出した商品に

開発体制整い、新商品投入ペース加速。ヒット商品も育つ

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高が狙える商品を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、「カイケキオリゴ」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11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上期の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	ノーノースメル	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

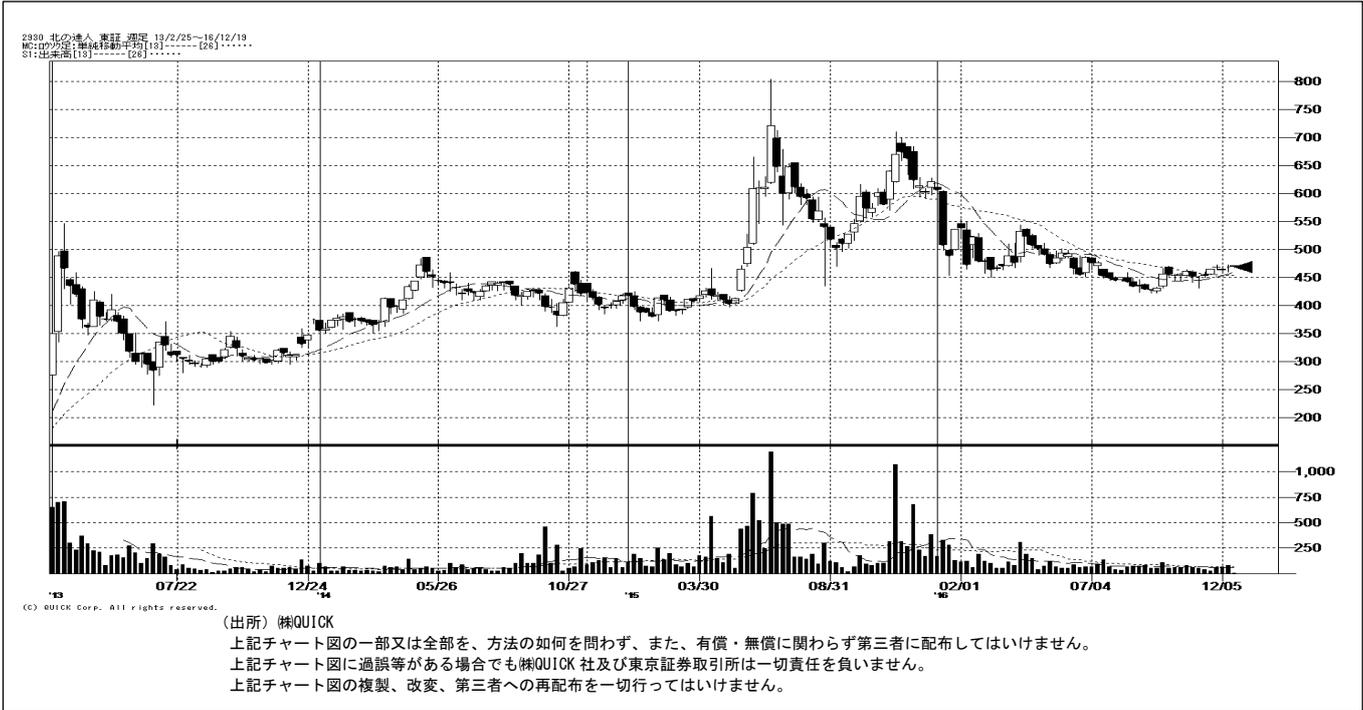
（出所）ニュースリリースなどをもとに当研究所作成

商品開発の進捗を  
注視

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。



			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	4,396	11,458	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	1,782	1,940	2,222	2,550
	営 業 利 益	百万円	387	459	397	550
	経 常 利 益	百万円	386	446	393	550
	当 期 純 利 益	百万円	236	268	226	370
	E P S	円	23.05	25.54	20.52	33.74
	R O E	%	36.7	27.9	18.0	25.30
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	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、16/2期の売上高全体のうち47.6%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>