

北の達人コーポレーション

(2930・東証1部/札証) 2019年8月29日

今後の成長加速に向け、集客体制の改革を推進

アップデートレポート

(株) QUICK
原田 大輔

主要指標 2019/8/27 現在

株 価	735 円
年初来高値	783 円 (19/8/16)
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	103,688 百万円
予想配当 (会社)	4.10 円
予想EPS (アナリスト)	13.67 円
実績PBR	33.50 倍

直前のレポート発行日

ベシク	2019/6/21
アップデート	2019/3/18

1Qは前四半期比で小幅増収。人気商品の発送遅延影響

20/2期1Qの単独業績は、売上高が前年同期比25%増の2,387百万円、営業利益が同22%増の553百万円だった。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。前四半期に実施した積極的な広告宣伝で獲得した顧客による定期購入に加え、今四半期に獲得した新規顧客も寄与し、大幅増収となった。利益面でも、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、広告宣伝の抑制などにより販売管理費比率が改善し、大幅営業増益となった。一方、前四半期実績と比較すると、1Qの売上高は1%増にとどまった。足元で販売が好調な化粧品「ヒアロディーパッチ」の製造が注文に追いつかず、新規で購入する顧客に対する商品の発送を遅らせたことなどが影響した。

当研究所予想据え置き。発送遅延で先送りされた収益が2Q以降寄与へ

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。発送遅延の影響で1Qに計上されなかった収益が、2Q以降に計上されると想定していることなどから、前回予想(19年6月)を据え置く。ただし、発送遅延の影響で先送りされた収益の計上を除けば、2Q以降も売り上げ拡大ペースは大きく加速しないとみる。当研究所では今後、同社が現在の高い収益性を維持しながら成長を加速するためには、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が必要と考えている。今回発生した発送遅延も、特定の商品に広告宣伝が偏り、注文が集中してしまったことも原因のひとつであり、戦略の転換の必要性が改めて浮き彫りとなった。会社側も、戦略の転換に向け、集客部門の人員増強やシステムの導入などの改革を着実に進めており、これらの改革の進捗が今後のポイントになろう。

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
2019/2	1Q(3-5月)	実績	1,907	118.5	452	99.6	453	99.9	315	100.0	2.28
2020/2	1Q(3-5月)	実績	2,387	25.2	553	22.3	553	22.2	385	22.1	2.77
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

1Qは22%営業増益。集客部門の体制強化など奏功

■20年2月期1Q（19年3月1日～5月31日）の実績

20/2期1Qの単独業績は、売上高が前年同期比25%増の2,387百万円、営業利益が同22%増の553百万円だった。前期から引き続き、広告宣伝を担う集客部門の体制を強化したことが奏功。前四半期に実施した積極的な広告宣伝で獲得した顧客による定期購入に加え、今四半期に獲得した新規顧客も寄与し、大幅増収となった。利益面でも、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、広告宣伝の抑制などにより販売管理費比率が改善し、大幅営業増益となった（表1参照）。

表1. 1Q単独業績実績 (単位:百万円)

	19/2期1Q	20/2期1Q		
	実績	実績	前年同期比	
			増減額	増減率
売上高	1,907	2,387	+480	+25.2%
売上総利益	1,488	1,832	+344	+23.1%
（売上総利益率）	(78.0%)	(76.7%)	-	-
販売管理費	1,035	1,278	+243	+23.4%
（販売管理費比率）	(54.3%)	(53.6%)	-	-
営業利益	452	553	+101	+22.3%
（営業利益率）	(23.7%)	(23.2%)	-	-
経常利益	453	553	+101	+22.2%
純利益	315	385	+70	+22.1%

(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

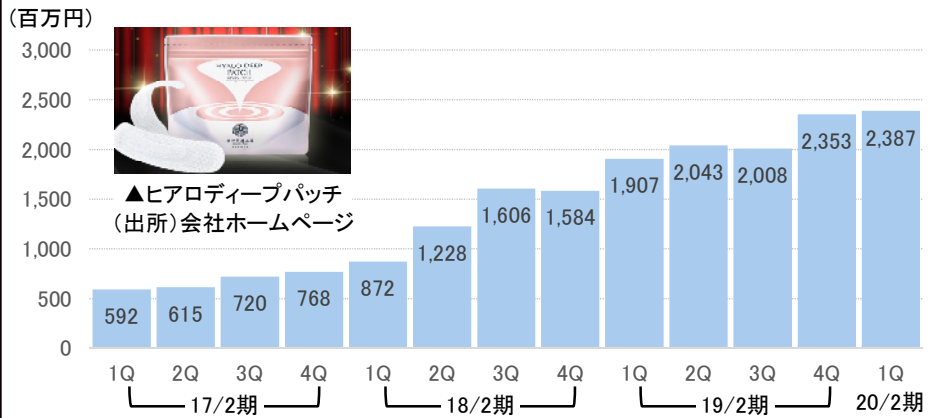
(注3) 売上総利益は返品調整引当金繰入後

(出所) 会社資料より当研究所作成

人気商品の発送遅延影響し、売り上げ拡大ペース鈍化

一方、前四半期実績と比較すると、1Qの売上高は1%増にとどまった。前四半期の19/2期4Qが同17%増収だったことと比較し、売り上げ拡大ペースが大きく鈍化した（図1参照）。足元で販売が好調な化粧品「ヒアロディーパッチ」の製造が注文に追いつかず、新規で購入する顧客に対する商品の発送を遅らせたことが影響した。

図1. 四半期売上高の推移



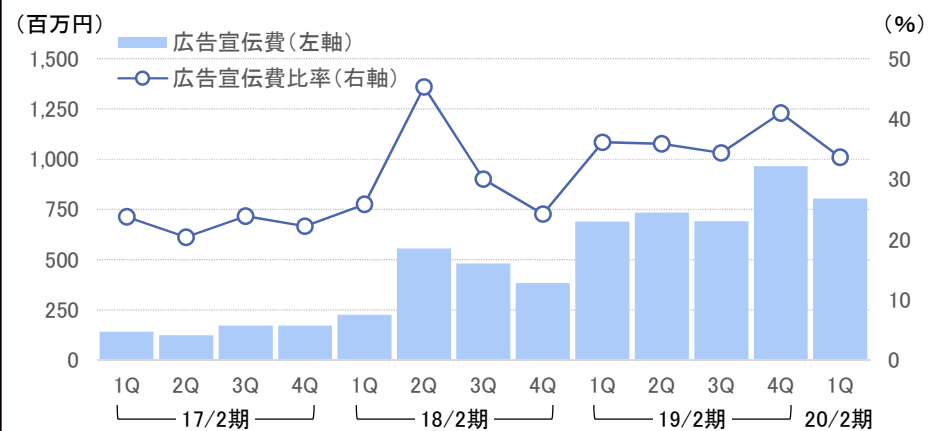
(注)金額は百万円未満を切り捨て

(出所) 会社資料およびヒアリングより当研究所作成

発送遅延を受け、
広告宣伝も抑制

また、「ヒアルロディーブパッチ」の発送遅延をうけて会社側は、同商品に対する広告宣伝の方針も転換。当初は積極的な広告宣伝を予定していたが、抑制する方針に切り替えた。具体的には、新規顧客の獲得1件にかかる広告宣伝費の上限額を引き下げる（基準を厳しくする）ことで、広告宣伝を減らした。その結果、広告宣伝費が前四半期比で減少し、売上高に対する広告宣伝費の比率は改善した一方、新規顧客の獲得ペースが前四半期から減速した（図2参照）。

図2. 広告宣伝費および広告宣伝費率の四半期推移



業 績

会社側は通期見通し据え置き。発送遅延は解消へ

■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）。1Q の業績は、「ヒアロディーブパッチ」の発送遅延の影響で会社計画を下回ったが、期初に発表した見通しを据え置いている。発送遅延については、19 年 6 月下旬から解消に向かっており、1Q に注文を受けたが発送できなかった商品の収益（会社側の試算で、売上高が 247 百万円、営業利益が 158 百万円）が、2Q 以降に計上される見通しとしている。また、発送遅延が解消に向かっていくことを受け会社側は、同商品に対する広告宣伝を積極化するとしている。

当研究所予想も据え置き。発送遅延除けば順調な進捗

■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）。1Q は当研究所の想定を下回ったが、会社側と同様、発送遅延の影響で 1Q に計上できなかった収益が、2Q 以降に計上されると想定していることなどから、前回予想（19 年 6 月）を据え置く。なお、会社側が試算した発送遅延による影響額を 1Q の実績に上乗せすると、売上高が 2,635 百万円、営業利益が 712 百万円。当研究所の通期予想に対する進捗率は、売上高で 24%、営業利益で 26%となり、前年同期と比較しても順調な進捗であった。

今後も売り上げ拡大ペースは大きく加速しないと予想

2Q 以降については、発送遅延の影響で先送りされた収益の計上を除けば、売り上げ拡大ペースは大きく加速しないとみている。会社側は、発送遅延が解消に向かっていくことから「ヒアロディーブパッチ」の広告宣伝を積極化するとしているが、解消の要因は 1Q に同商品に対する広告宣伝を抑制し、新規顧客の獲得を抑えたため。問題の根本にある同商品の製造能力については、今後増強予定であるものの、6 月下旬時点で高まっておらず、現時点で伸び代は限定的であるとみる。利益面では、広告宣伝費は 1Q 比で増加すると見込むが、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、通期で見れば広告宣伝費の伸びは抑制されると想定。営業利益率は前期から改善すると見込んでいる。

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) 会社資料より当研究所作成、予想は当研究所

消費税率引き上げの影響は小さいと考える

なお、19年10月に予定されている消費税率の引き上げが、同社の売りに与える影響は小さいと考える。同社の売りに約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期予想も据え置き。収益拡大ペースの減速想定

■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。前回予想(19年6月)から変更はない。引き続き、広告宣伝による新規顧客の獲得で収益拡大を見込むが、売上高の伸び率は鈍化すると想定。営業利益率も、広告宣伝による顧客獲得効率の改善などによる向上は見込まず、20/2期の当研究所予想とほぼ同水準にとどまるとみている。

成長加速に向けた集客部門の改革は着実に進捗

当研究所では、現在の高い収益性を維持しながら成長を加速するためには、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が必要と考えている。今回発生した発送遅延も、特定の商品に広告宣伝が偏り、注文が集中してしまったことも原因のひとつであり、戦略の転換の必要性が改めて浮き彫りとなった。

一方で、戦略の転換に向けた集客体制の改革は、足元で着実に進捗している。今四半期においては、広告制作チームを中心に人員を増強し、19年5月末の集客体制の人員は2月末比で約5割増加。運用上の不具合などで想定通りに進んでいなかった自社広告システムの導入も、19年4月から本格運用を開始するなど、より多くの商品に対して広告宣伝を行うための体制整備は確実に進んでいる。今後は、整備した体制を軌道に乗せ、実際により多くの商品に対して広告宣伝を実施できるかがポイントになる。

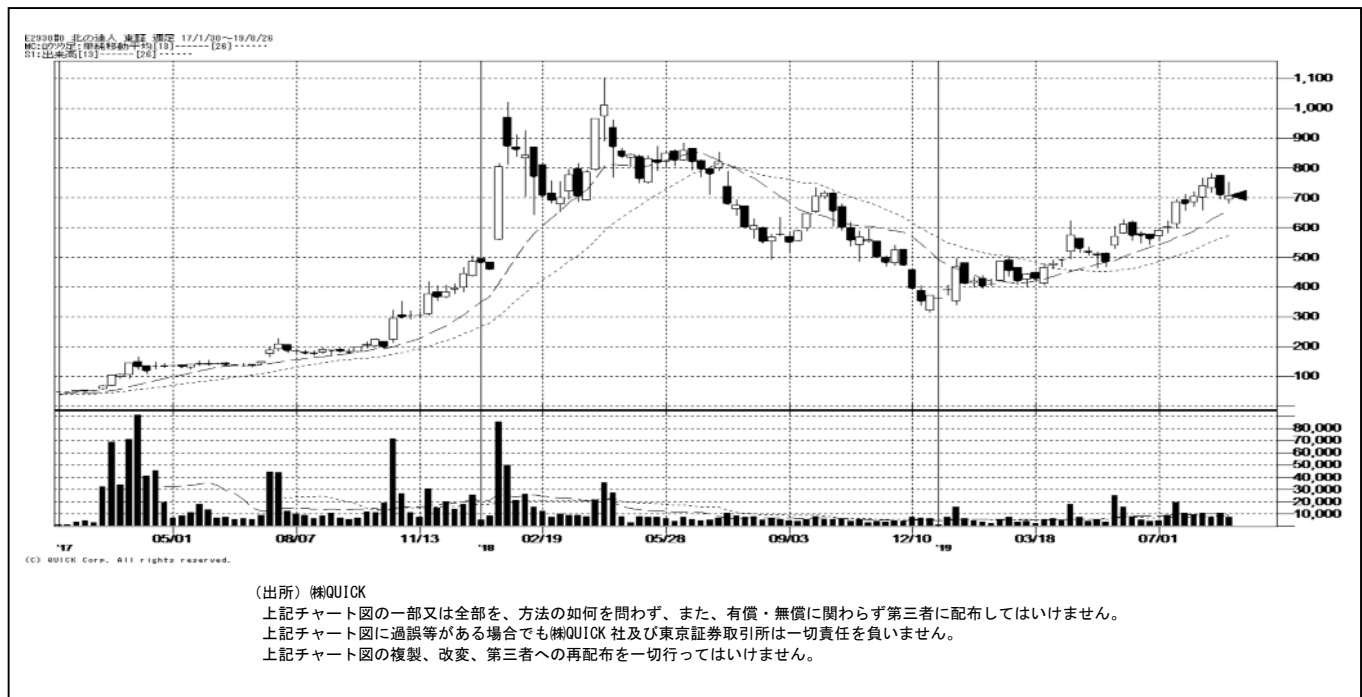
業

績

表3. 通販サイト「北の快適工房」での取扱商品(19年6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」

(出所) ニュースリリースなどをもとに当研究所作成



			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	52.7
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	-
	純 資 産 合 計	百万円	1,545	2,345	2,942	-
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	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

●競争の激化

ネット通販は参入障壁が低いために競争が激化している。同社では、他社との競争を避けるため、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>