

北の達人コーポレーション

(2930・東証1部/札証) 2020年2月12日

広告宣伝抑制などで、足元の新規顧客の獲得が低調

アップデートレポート

(株) QUICK
原田 大輔

主要指標 2020/2/7 現在

| | |
|----------------------------|---------------------|
| 株 価 | 647 円 |
| 昨 年 来 高 値 | 794 円 (19/10/16) |
| 昨 年 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 | 91,274 百万円 |
| 予 想 配 当 (会 社) | 4.20 円 |
| 予 想 E P S (ア ナ リ ス ト) | 14.39 円 |
| 実 績 P B R | 23.30 倍 |

直前のレポート発行日

| | |
|--------|-----------|
| ベーシック | 2019/6/21 |
| アップデート | 2019/12/3 |

人気商品の発送遅延再発も響き、3Q3 カ月は前四半期比減収

20/2 期 3Q 累計の単独業績は、売上高が前年同期比 27%増の 7,547 百万円、営業利益が同 49%増の 2,182 百万円だった。前期に獲得した顧客による定期購入の寄与や、広告宣伝費を抑制したことで大幅営業増益となった。一方、3Q3 カ月の売上高は前四半期比 7%減と振るわなかった。足元で販売が好調な「ヒアロディーパッチ」で、1Qに続き 3Qにおいても発送遅延が発生し、一部商品の発送が 4Q に先送りされたことが影響した。また、急増した集客部門の人材育成を優先するため広告宣伝を抑制したことで、新規顧客の獲得が低調だったことも響いた。

当研究所予想を修正。今期、来期の売り上げ成長見通しを引き下げ

足元の状況を踏まえ QUICK 企業価値研究所では業績予想を修正。20/2 期通期の売上高予想は 500 百万円減額し 10,500 百万円(前期比 26%増) 営業利益予想は 200 百万円増額し 2,900 百万円(同 56%増)とした。広告宣伝の抑制を踏まえ営業利益予想は増額したが、新規顧客の獲得が低調であることから、売上高予想は減額した。続く、21/2 期通期の売上高予想は 1,000 百万円減額し 13,000 百万円(同 24%増)、営業利益予想は 200 百万円減額し 3,300 百万円(同 14%増)に修正。広告宣伝については現時点で積極的な展開を想定するが、広告宣伝の抑制で足元の新規顧客の獲得が低調であることが、今後の定期購入顧客の伸び悩みとして 21/2 期の成長ペースを減速させるとみる。同社が今後、売り上げ成長ペースの再加速し、持続させるためには、集客部門の改革がポイントになると考える。

| 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 |
|---------|-----------|------------------------|------------|----------|-------------|----------|-------------|----------|--------------|----------|----------|
| 2019/2 | 3Q(3-11月) | 実 績 | 5,958 | 60.7 | 1,462 | 66.5 | 1,462 | 66.4 | 1,009 | 66.8 | 7.26 |
| 2020/2 | 3Q(3-11月) | 実 績 | 7,547 | 26.7 | 2,182 | 49.2 | 2,186 | 49.5 | 1,487 | 47.3 | 10.70 |
| 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 |
| | | アナリスト予想 (2020年2月発表) | 10,500 | 26.3 | 2,900 | 55.8 | 2,900 | 55.8 | 2,000 | 54.6 | 14.39 |
| 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 |
| | | アナリスト予想 (2020年2月発表) | 13,000 | 23.8 | 3,300 | 13.8 | 3,300 | 13.8 | 2,300 | 15.0 | 16.55 |

3Q累計は49%営業増益。広告宣伝費の抑制が貢献

■20年2月期3Q累計（19年3月1日～11月30日）の実績

20/2期3Q累計の単独業績は、売上高が前年同期比27%増の7,547百万円、営業利益が同49%増の2,182百万円だった。前期に引き続き、広告宣伝を担う集客部門の強化を進めたことなどが奏功。前期に獲得した顧客による定期購入の寄与や、新規顧客の獲得により大幅増収となった。利益面では、採算の低い商品の伸長で売上総利益率が低下。集客部門を中心とする人員増強などで人件費も増加したが、広告宣伝費を抑制したことで販売管理費比率が改善し、大幅営業増益となった。

表1. 3Q累計の単独業績実績

(単位:百万円)

| | 19/2期 3Q累計 実績 | 20/2期 3Q累計 | | |
|---------|------------------|------------|---------|---------|
| | | 実績 | 前年同期比 | |
| | | | (増減額) | (増減率) |
| 売上高 | 5,958 | 7,547 | (1,588) | (26.7%) |
| 売上総利益 | 4,650 | 5,739 | (1,090) | (23.4%) |
| 売上総利益率 | 78.0% | 76.1% | - | - |
| 販売管理費 | 3,187 | 3,557 | (370) | (11.6%) |
| 販売管理費比率 | 53.5% | 47.1% | - | - |
| 営業利益 | 1,462 | 2,182 | (720) | (49.2%) |
| 営業利益率 | 24.5% | 28.9% | - | - |
| 経常利益 | 1,462 | 2,186 | (724) | (49.5%) |
| 純利益 | 1,009 | 1,487 | (477) | (47.3%) |

(注1) 3Q累計は3月1日～11月30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

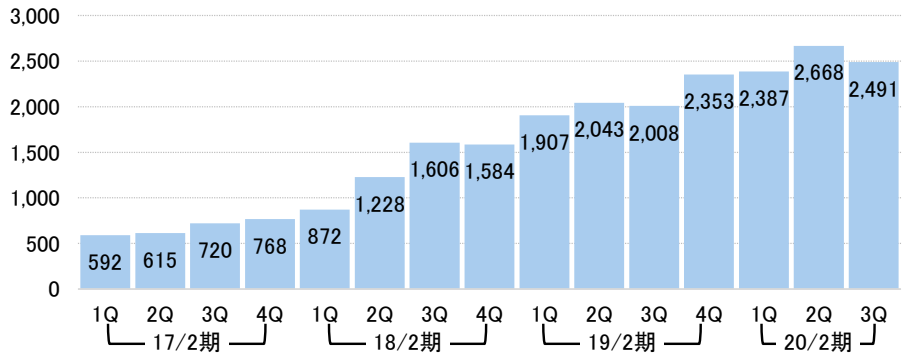
一方、3Q3カ月は前四半期比減収。発送遅延が再発

一方、3Q3カ月の売上高は前四半期比7%減と振るわなかった。足元で販売が好調な「ヒアロディーブパッチ」で発送遅延が発生。3Qに注文を受けた一部商品の発送を、4Qへ先送りしたことが影響した。同商品では1Qにも、製造が注文に追いつかず、新規顧客に対する商品の発送を2Qに遅らせていた。1Qに発生した発送遅延は2Qに緩和されたが、その後も注文数量は製造能力の上限近辺での推移が続いていた。このような状況下で3Qは、再び同商品に対する注文数量が製造能力を越え、発送遅延が再発してしまった。

図1. 四半期売上高の推移

・3Q3カ月は前四半期比減収。人気商品の発送遅延が再発

(百万円)



(注)金額は百万円未満を切り捨て

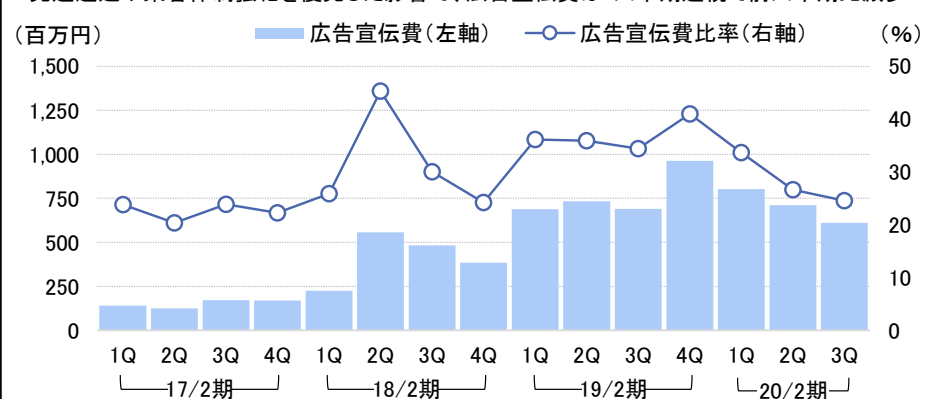
(出所) 会社資料で当研究所作成

急増した集客部門
の人材育成を優先
し、広告宣伝抑制

また、広告宣伝費も1Q以降、3四半期連続で減少が続いている。1Qから2Qにかけては、「ヒアロディーパッチ」の発送遅延を受けて、同商品に対する広告宣伝を縮小したためだが、3Qは発送遅延の再発に加え、急増した集客部門の人材育成を優先したため、その他の商品に対する広告宣伝が抑制されたことも影響した。なお、集客部門の人員数は、19/2期末時点で37人だったが、積極的な採用により直近では60人に急増している。以上の結果、広告宣伝の抑制が続き、新規顧客の獲得ペースが鈍化したことも、四半期売上高の減収につながった。

図2. 広告宣伝費および広告宣伝費比率の四半期推移

・発送遅延や集客体制強化を優先した影響で、広告宣伝費は3四半期連続で前四半期比減少



(出所) 会社資料およびヒアリングで当研究所作成

会社側は通期見通し据え置き。発送遅延は解消

■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。3Q 累計の業績は、「ヒアロディーブパッチ」の発送遅延や広告宣伝の抑制が影響し、会社側の見通しに対して売上高が 541 百万円下回り、営業利益が 183 百万円上回ったが、期初に発表した見通しを据え置いた。なお、発送遅延は 19 年 12 月に解消し、3Q に注文を受けたが発送できなかった商品の収益（売上高で 167 百万円、営業利益で 107 百万円、会社側試算）が 4Q に計上される見通し。また、足元で鈍化している新規顧客の獲得ペースも、積極的に広告宣伝の投下により再加速を図るとしている。

20/2 期予想を修正。売上高減額、営業利益増額

■20年2月期通期の当研究所予想

QUICK 企業価値研究所では 19 年 12 月時点の 20/2 期通期の単独業績予想を修正。売上高予想は 11,000 百万円（前期比 32%増）→10,500 百万円（同 26%増）へ 500 百万円減額する。広告宣伝の抑制により、足元の新規顧客の獲得が低調であることを踏まえた。一方、営業利益予想は、広告宣伝費が想定ほど増えていないことから、2,700 百万円（前期比 45%増）→2,900 百万円（同 56%増）へ 200 百万円増額する（表 2 参照）。

当研究所ではこれまで、2Q 時点で発送遅延が緩和されていた「ヒアロディーブパッチ」や、同商品と同じ「刺す化粧品ーディーブパッチシリーズ」の新商品群（P.7 図 3 参照）などへの広告宣伝の積極投入により、下期に売り上げ成長の加速を見込んでいた。これに対し 3Q は、「ヒアロディーブパッチ」の発送遅延再発や、集客部門の強化を優先したことに伴う広告宣伝の抑制で、四半期売上高は前四半期比減収となった。4Q は、発送が先送りされた商品の収益が寄与するほか、会社側も積極的な広告宣伝により新規顧客の獲得ペースの再加速を図るとしているが、3Q までの遅れを取り戻すことは困難とみる。これに対し営業利益予想は、広告宣伝の抑制による利益率の上昇を織り込んだ。

21/2 期予想も修正。売上高、営業利益ともに減額

■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

当研究所では 21/2 期通期の単独業績予想についても見直し、売上高予想を 14,000 百万円（前期比 27%増）→13,000 百万円（同 24%増）へ 1,000 百万円減額、営業利益予想を 3,500 百万円（同 30%増）→3,300 百万円（同 14%増）へ 200 百万円減額した。足元の広告宣伝の抑制に伴う新規顧客の獲得ペースの鈍化が、来期業績にも影響を与えるとみている（表 2 参照）。

表2. 通期単独業績予想

(単位:百万円)

| | 実績 | 会社計画 | 当研究所予想 | | | |
|---------|-------|--------|---------------------------|-----------------------------|---------------------------|-----------------------------|
| | | | 上段: 前回(19年12月時点) | | 下段: 今回(20年2月時点) | |
| | | | 19/2期通期 | 20/2期 通期 | 20/2期 通期 (前期比 増減率) | 21/2期 通期 (前期比 増減率) |
| 売上高 | 8,312 | 10,939 | 11,000 → 10,500 | (32.3%) → (26.3%) | 14,000 → 13,000 | (27.3%) → (23.8%) |
| 売上総利益 | 6,451 | - | 8,300 → 8,000 | (28.6%) → (24.0%) | 10,600 → 9,800 | (27.7%) → (22.5%) |
| 売上総利益率 | 77.6% | - | 75.5% → 76.2% | - | 75.7% → 75.4% | - |
| 販売管理費 | 4,590 | - | 5,600 → 5,100 | (22.0%) → (11.1%) | 7,100 → 6,500 | (26.8%) → (27.5%) |
| 販売管理費比率 | 55.2% | - | 50.9% → 48.6% | - | 50.7% → 50.0% | - |
| 営業利益 | 1,861 | 2,702 | 2,700 → 2,900 | (45.0%) → (55.8%) | 3,500 → 3,300 | (29.6%) → (13.8%) |
| 営業利益率 | 22.4% | 24.7% | 24.5% → 27.6% | - | 25.0% → 25.4% | - |
| 経常利益 | 1,861 | 2,703 | 2,700 → 2,900 | (45.0%) → (55.8%) | 3,500 → 3,300 | (29.6%) → (13.8%) |
| 純利益 | 1,293 | 1,890 | 1,900 → 2,000 | (46.9%) → (54.6%) | 2,400 → 2,300 | (26.3%) → (15.0%) |

(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

広告宣伝の抑制は、21/2期の成長ペースにも影響

売り上げ面では、20/2期の売上高予想を減額したことを反映したほか、来期の増収率の見通しも27%→24%に引き下げ。売り上げ成長を大きく左右する広告宣伝については、現時点で積極的な展開を想定する一方、足元の広告宣伝の抑制で新規顧客の獲得が低調であることが、今後の定期購入顧客の伸び悩みとして21/2期の売り上げ成長ペースを減速させるとみている。

一方で、「刺す化粧品ーディーブパッチシリーズ」として広告宣伝を強化している「ミケンディーブパッチ」が足元でも順調に販売を伸ばしているほか、「ヒアロディーブパッチ」の製造能力も段階的に増強されており、状況は改善に向かっているとみられる。以上を踏まえ21/2期は、上期にかけては足元の新規顧客の獲得が低調だった影響で低成長にとどまるとみるが、下期にかけては積極的な広告宣伝の効果などで、売り上げ成長ペースは一定程度、回復すると想定している。

営業利益予想も、売上高予想を引き下げたことを反映し減額した。営業利益率の見通しは、前回予想から大きな変更はない。20/2 期予想との比較では、相対的に採算の低い商品が売り上げを伸ばすことで売上総利益率は低下、広告宣伝の積極的な展開により販売管理費比率も上昇するとみて、営業利益率の悪化を予想している。

成長再加速に向けては、集客部門の改革がポイントに

当研究所では 21/2 期下期に売り上げ成長ペースの回復を見込んでいるが、今後、同社が成長ペースの再加速を確かなものにするためには、集客部門の改革がポイントになると考える。会社側は、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転換するため、人員増強をはじめとする集客部門の改革を進めている。一方で、1Q と 3Q に発生した「ヒアロディープパッチ」の発送遅延および広告宣伝の抑制に伴う成長の鈍化は、一部商品の拡販に依存した成長の弊害が顕在化したものであり、改革ならびに戦略の転換が道半ばであることを示した。ただし、集客部門の人員増強や人材育成、体制変更といった取り組みは進んでおり、多くの商品に対して広告宣伝を行うための下地は着実に整いつつあるとみられる。今後は、実際により多くの商品に対して積極的な広告宣伝を投下し、売り上げ成長ペースの再加速および持続という成果につなげられるかに注目したい。

業 績

表3. 通販サイト「北の快適工房」での取扱商品(19年11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 |
| 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 |
| 18/2期 | 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) |
| | 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 |
| 19/2期 | 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 |
| | リモサボン | ベットの抜け毛を離毛し付着しにくくする洗剤 |
| | ハンドビュレナ | 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 |
| 20/2期 | 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」 |
| | 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 |
| | 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 |
| | 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“止まらないだったら”でお悩みの男性専用サプリメント |

(出所)ニュースリリースなどで当研究所作成

図3. 「刺す化粧品ーディーブパッチシリーズ」の3商品

・「ミケンディーブパッチ」も足元で順調に販売を伸ばしている。

ヒアロディーブパッチ



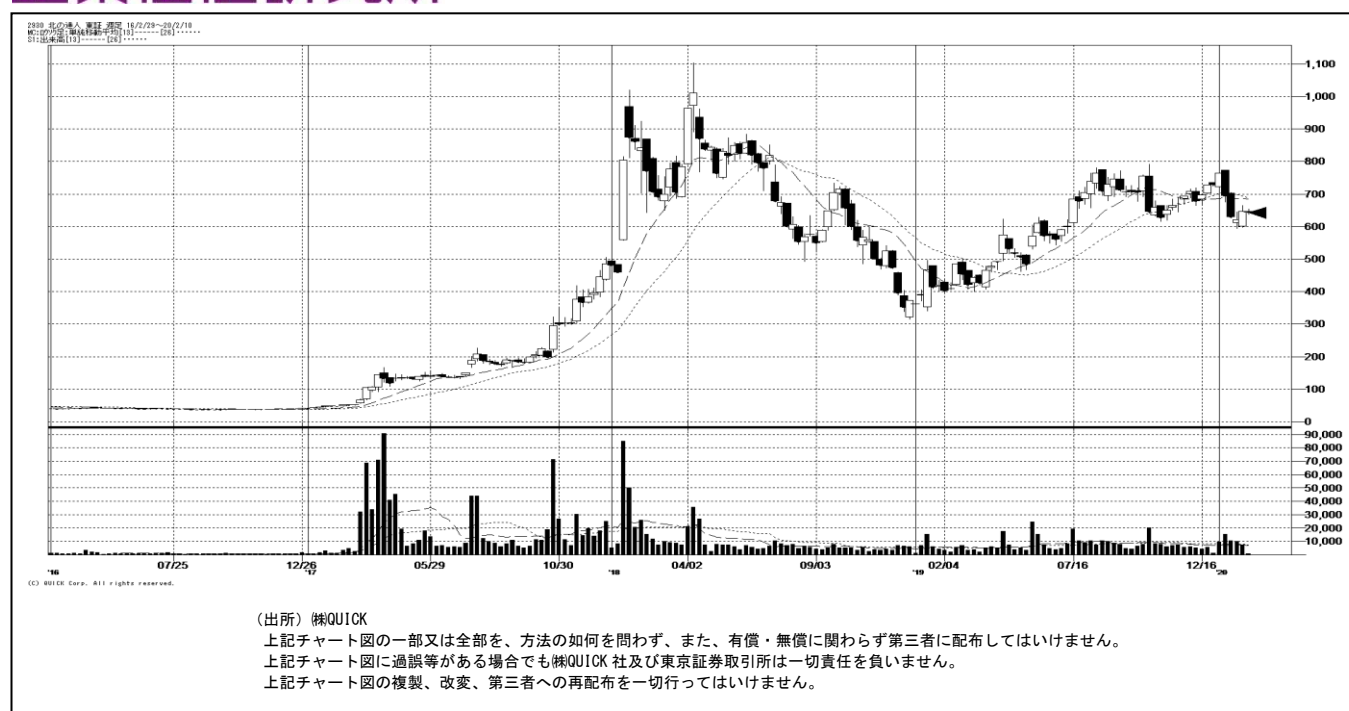
ミケンディーブパッチ



オデコディーブパッチ



(出所)会社ホームページ



| | | | 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 | 10,500 |
| | 営 業 利 益 | 百万円 | 542 | 1,403 | 1,861 | 2,900 |
| | 経 常 利 益 | 百万円 | 538 | 1,403 | 1,861 | 2,900 |
| | 当 期 純 利 益 | 百万円 | 356 | 948 | 1,293 | 2,000 |
| | E P S | 円 | 2.70 | 7.21 | 9.30 | 14.39 |
| | R O E | % | 24.8 | 48.8 | 48.9 | 54.8 |
| 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 | - |
| キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目 | 純 資 産 合 計 | 百万円 | 1,545 | 2,345 | 2,942 | - |
| | 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>