

## 北の達人コーポレーション

(2930・東証1部/札証) 2020年11月19日

## 新規顧客の獲得が低調。21/2期上期は26%営業減益

## アップデートレポート

(株) QUICK  
原田 大輔

## 主要指標 2020/11/17 現在

株 価	527 円
年初来高値	777 円 (20/1/10)
年初来安値	388 円 (20/3/13)
発行済株式数	141,072,000 株
売買単位	100 株
時価総額	74,345 百万円
予想配当 (会社)	3.00 円
予想EPS (アナリスト)	10.79 円
実績PBR	15.39 倍

## 直前のレポート発行日

ベーシック	2020/6/24
アップデート	2020/8/24

## 広告宣伝を積極化するも、費用対効果の悪化を招く

21/2期上期の単独業績は、売上高が前年同期比9%減の4,592百万円、営業利益が同26%減の1,030百万円。新型コロナウイルス感染拡大に伴う消費マインドの冷え込みや、前期にかけて新商品の投入が遅れたことなどが響き、新規顧客の獲得件数が低調だった。1Q末から2Qにかけては広告宣伝を積極化し、一時的に新規顧客の獲得件数が回復したものの、減収は避けられなかった。利益面では、売り上げの減少に加え、広告宣伝の積極化が費用対効果の悪化を招き、大幅減益となった。

## 広告宣伝の費用対効果の悪化踏まえ、当研究所の21/2期予想を引き下げ

QUICK 企業価値研究所では、広告宣伝の費用対効果の悪化などを踏まえ21/2期通期の単独業績予想を修正。売上高見通しは前期比11%減の9,000百万円を据え置くが、営業利益見通しは200百万円引き下げ、同25%減の2,200百万円とした。3Qは、費用対効果の悪化を受けた広告宣伝の抑制に伴い、四半期売上高が再び前四半期比で減収に転じるとみる。一方、その後は消費マインドの改善とともに新規顧客の獲得件数も一定程度回復すると想定し、4Qは同増収を見込む。続く22/2期通期は、売上高で同7%増の9,600百万円、営業利益で同5%減の2,100百万円と予想。広告宣伝の費用対効果の悪化の影響は一時的とみて、前回予想を据え置く。今期4Qから引き続き、新規顧客の獲得件数が一定程度復調するとみて増収を予想するが、広告宣伝費が先行し減益が続くと見込む。高成長軌道の復帰に向けては、集客部門の改革の進捗が注目点になる。上期においては、人材教育や採用が着実に進捗している一方、広告宣伝の積極化が費用対効果の悪化を招くなど、改革は途上にある。

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
2020/2	上期(3-8月)	実績	5,055	28.0	1,390	45.8	1,390	45.8	947	42.8	6.82
2021/2	上期(3-8月)	実績	4,592	-9.2	1,030	-25.9	1,033	-25.7	717	-24.2	5.17
2020/2	通期	実績	10,093	21.4	2,915	56.6	2,923	57.1	1,974	52.7	14.21
2021/2	通期	会社予想 (2020年4月発表)	8,227	-18.5	2,006	-31.2	2,007	-31.4	1,357	-31.2	9.77
		アナリスト予想 (2020年6月発表)	9,000	-10.8	2,400	-17.7	2,400	-17.9	1,600	-19.0	11.51
		アナリスト予想 (2020年11月発表)	9,000	-10.8	2,200	-24.5	2,200	-24.8	1,500	-24.0	10.79
2022/2	通期	アナリスト予想 (2020年6月発表)	9,600	6.7	2,100	-12.5	2,100	-12.5	1,400	-12.5	10.07
		アナリスト予想 (2020年11月発表)	9,600	6.7	2,100	-4.5	2,100	-4.5	1,400	-6.7	10.07

新規顧客の獲得低調。上期は26%営業減益

### ■21年2月期上期（20年3月1日～8月31日）の実績

21/2期上期の単独業績は、売上高が前年同期比9%減の4,592百万円、営業利益が同26%減の1,030百万円だった。新型コロナウイルス感染拡大に伴う消費マインドの冷え込みや、前期にかけて新商品の投入が遅れたことなどが響き、新規顧客の獲得件数が低調だった。1Q末から2Qにかけては広告宣伝を積極化し、新規顧客の獲得件数が一時的に回復したものの、減収は避けられなかった。利益面では、売り上げの減少に加え、広告宣伝の積極化が費用対効果の悪化を招き、大幅減益となった（表1参照）。

表1. 単独業績実績

	20/2期 上期		21/2期 上期		(参考) 会社計画
	実績	実績	前年同期比 増減額(/率)	計画比 増減額	
売上高	5,055	4,592	-464 (-9%)	+246	4,345
売上総利益	3,851	3,462	-389 (-10%)	+198	3,264
売上比	76.2%	75.4%	-0.8pt	+0.3pt	75.1%
販売管理費	2,461	2,432	-29 (-1%)	+398	2,034
売上比	48.7%	53.0%	+4.3pt	+6.2pt	46.8%
営業利益	1,390	1,030	-360 (-26%)	-199	1,229
売上比	27.5%	22.4%	-5.1pt	-5.8pt	28.3%
経常利益	1,390	1,033	-357 (-26%)	-196	1,230
売上比	27.5%	22.5%	-5.0pt	-5.8pt	28.3%
純利益	947	717	-230 (-24%)	-114	832
売上比	18.7%	15.6%	-3.1pt	-3.5pt	19.1%

(注1) 上期は3月1日～8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) 会社資料で当研究所作成

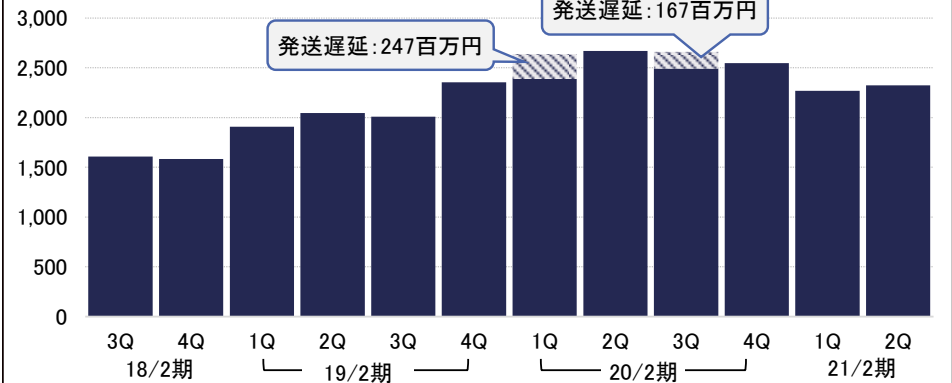
四半期売上高は2Qに増収に転じるも低成長

新規顧客の獲得苦戦は、四半期売上高の推移（「ヒアロディーブパッチ」の発送遅延の影響調整後※）にもあらわれている。四半期売上高は前期20/2期2Qから伸び悩みはじめ、前期4Qに前四半期比4%減に転じ、続く今期21/2期1Qに同11%減と落ち込んだ。足元2Qは増収となったものの、増収率は2%と低成長にとどまっている（図1参照）。

※20/2期1Qおよび3Qにヒット商品「ヒアロディーブパッチ」で発送遅延が発生。新規顧客から注文を受けたが商品を発送できず、同四半期に計上できなかった売上高が、1Qで247百万円（会社側試算）、3Qで167百万円（同）あった。この注文が通常どおり発送されたと仮定し、四半期売上高を調整

図1. 四半期売上高の推移

21/2期2Qは前四半期比増収に転じるも、低成長  
(百万円)



(出所) 会社資料で当研究所作成

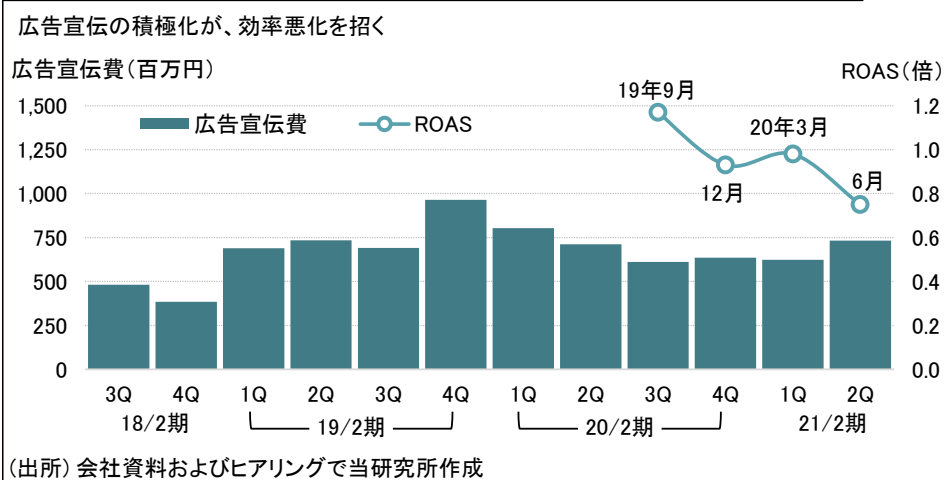
### 広告宣伝の積極化 が、費用対効果の 悪化を招く

新規顧客の獲得に苦戦している背景には、消費税増税やコロナ禍での消費マインドの冷え込みに加え、インターネット広告の制作や運用を担う集客部門の体制が不十分なことも影響している。四半期ごとの広告宣伝費の推移をみると、「ヒアロディーブパッチ」の発送遅延が発生した20/2期1Qから減少傾向となり、20/2期3Qから21/2期1Qまで6億円台で横ばいの推移が続いた。「ヒアロディーブパッチ」の発送遅延を受けて、同商品に対する広告宣伝の抑制を余儀なくされたこともあるが、集客部門の体制が不十分で、適切な広告のクリエイティブ（ユーザーの購買意欲を高められるような広告、販促ページなどの制作物）の制作、更新が追いつかず、広告宣伝を積極化できなかったことも大きく影響している。

このような状況下で1Q末から2Qにかけては、広告宣伝の活性化を狙い、新規顧客の獲得1件にかけられる広告宣伝費の上限額を引き上げた（広告出稿の基準を緩くした）。この施策の効果で5月から6月にかけて新規顧客の獲得件数が一時的に回復し、2Qの四半期売上高が前四半期比で増収に転じた一方、同社が重視する広告宣伝の費用対効果を示す指標ROAS（※）はこの間、大きく低下する結果となった（図2参照）。

※Return On Advertising Spendの略で、広告に対して、どれだけ売り上げを獲得できたかを図る指標。100万円の広告宣伝費を使用し、90万円の売り上げを獲得できた場合のROASは0.9倍。同社の場合、初回購入時の終始はマイナス（ROASが1倍以下）となることが多いが、定期購入により継続的に売り上げを獲得することで、収支がプラスとなる。

図2. 広告宣伝費およびROASの推移



## 業 績

## ■21年2月期通期（20年3月1日～21年2月28日）の会社計画

## 会社側は期初の計画を据え置き

21/2期通期の単独業績について会社側は、売上高で前期比18%減の8,227百万円、営業利益で同31%減の2,006百万円を計画。期初に発表した見通しを据え置いた。上期は、積極的な広告宣伝が奏功し新規顧客の獲得件数が想定以上だったことで、売上高が見通しを246百万円上回った一方、計画以上の広告宣伝費の投下ならびに費用対効果の悪化が響き、営業利益は見通しを199百万円下回った。費用対効果の悪化を受け会社側は、7月から広告宣伝を抑制。これに伴い新規顧客の獲得件数は6月をピークに減少しているが、効率は改善傾向にある。

## ■21年2月期通期の当研究所予想

## 広告宣伝の費用対効果悪化踏まえ、当研究所予想を修正

上期までの業績などを踏まえ QUICK 企業価値研究所では、20年6月時点の21/2期通期の単独業績予想を修正。売上高予想は前期比11%減の9,000百万円を据え置く一方、営業利益予想は200百万円引き下げ、同25%減の2,200百万円とする。新商品の貢献などを見込まない会社計画は保守的と考え、当研究所では従来から売上高、営業利益ともに計画を上回る水準を予想していた。新商品については上期までに3商品を発売し収益貢献していることなどから、引き続き会社計画を上回る業績予想を維持するが、上期において想定以上に広告宣伝の費用対効果が悪化したことを踏まえ、営業利益予想は引き下げた。

表2. 通期単独業績予想

(単位:百万円)

	20/2期 通期		21/2期 通期			22/2期 通期	
	実績	会社計画	予想 (20年6月)	予想 (20年11月)	前期比 増減額(/率)	予想 (変更なし)	前期比 増減額(/率)
売上高	10,093	8,227	9,000	9,000	-1,093 (-11%)	9,600	+600 (+7%)
売上総利益	7,645	-	6,700	6,700	-944 (-12%)	7,100	+400 (+6%)
売上比	75.7%	-	74.4%	74.4%	-1.3pt -	74.0%	-0.5pt -
販売管理費	4,730	-	4,300	4,500	-230 (-5%)	5,000	+500 (+11%)
売上比	46.9%	-	47.8%	50.0%	+3.1pt -	52.1%	+2.1pt -
営業利益	2,915	2,006	2,400	2,200	-715 (-25%)	2,100	-100 (-5%)
売上比	28.9%	24.4%	26.7%	24.4%	-4.4pt -	21.9%	-2.6pt -
経常利益	2,923	2,007	2,400	2,200	-724 (-25%)	2,100	-100 (-5%)
売上比	29.0%	24.4%	26.7%	24.4%	-4.5pt -	21.9%	-2.6pt -
純利益	1,974	1,357	1,600	1,500	-475 (-24%)	1,400	-100 (-7%)
売上比	19.6%	16.5%	17.8%	16.7%	-2.9pt -	14.6%	-2.1pt -

(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



四半期売上高は  
4Q に再び増収に  
転じると見込む

下期については、上期における広告宣伝の費用対効果の悪化を踏まえ、広告宣伝は1Qまでの水準に戻ると想定。3Qの四半期売上高は、新規顧客の獲得件数の減少に伴い前四半期比で再び減収に転じるとみる。一方その後は、消費マインドの改善とともに新規顧客の獲得件数も一定程度回復するとみて、4Qの四半期売上高は前四半期比で増収になると予想する。

利益面では、比較的原価率の高い商品の売上構成比が上昇することで、売上高総利益率の低下を想定。広告宣伝費は前期比で減少すると見込むが、費用対効果の悪化で売上高に対する比率は上昇。人件費は体制強化に伴い増加するとみて、販売管理費比率は悪化すると見込む。そのため営業利益は、売上げの減少、売上高総利益率の低下、販売管理費比率の悪化に伴い、2桁の減益になると予想している。

■22年2月期通期（21年3月1日～22年2月28日）の当研究所予想

来期22/2期は増  
収、減益予想に変  
更なし

来期22/2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7%増の9,600百万円、営業利益で同5%減の2,100百万円と予想。広告宣伝の費用対効果の悪化は一時的とみて、前回予想から変更はない。今期4Qから引き続き、新規顧客の獲得件数が一定程度復調するとみて、増収に転じると見込む。一方、費用面では、広告宣伝費の増加により、営業減益が続く見通し。集客部門の改革の効果は現時点で見込まないが、消費マインドが改善してくれば、新規顧客も獲得しやすくなり、広告宣伝も費用対効果を維持しながら一定程度の規模拡大が可能とみる。なお、同社は投下した広告宣伝費を、定期購入による継続的な売上げを獲得することで回収する収益構造となっている。そのため、広告宣伝を積極化しはじめたタイミングでは、広告宣伝費が先行し、営業減益となる傾向がある。

改革は途上も、改  
善は積み重なりつ  
つある

高成長軌道の復帰に向けては、集客部門の改革の進捗が引き続き注目点になろう。上期においては、人材教育や採用が着実に進捗している一方、広告宣伝の積極化が費用対効果の悪化を招くなど改革は途上にある。これに加え今期からは、既存顧客へのアプローチも本格化している。具体的には、購入履歴などをもとにした商品の推奨や、解約を検討している顧客に対する電話サポートを手厚くするなどの施策を展開。これらの施策が奏功し足元では、既存顧客による複数商品の購入が進んでいるほか、解約の引き止めが増えるなどの改善が積み重なりつつある。現時点で業績への貢献は限定的であることから、これらの施策の効果は当研究所の業績予想には織り込んでいないが、新規顧客の獲得に加え新たな収益拡大要因にもなるため、引き続き注視したい。

表3. 通販サイト「北の快適工房」での取扱商品(20年8月末時点、終売商品除く)

発売時期	品目	商品の概要
	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
14/2期 以前	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
	二十年ほいっふ	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、リビ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
	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
17/2期	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(刺す化粧品シリーズ商品)
	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	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
	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	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
19/2期	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」
	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(刺す化粧品シリーズ第2弾)
20/2期	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(刺す化粧品シリーズ第3弾)
	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
	チークポアパッチ	頬の毛穴密集地帯の悩みに焦点を当て、毛穴引き締め成分等を配合したマイクロニードル化粧品(刺す化粧品シリーズの第4弾)
21/2期	ピールショット	男性の肌質に特化したシミ対策ピーリングジェル(薬用化粧品)
	ハリシュ	男性の顔のたるみに特化したエイジングケアミストローション

(出所) ニュースリリースなどで当研究所作成

2930 北の達人 東証 12/27-20/11/16  
 MC: 100% 単純移動平均 [18] ..... [26] .....  
 S1: 出来高 [18] ..... [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。

			2018/2	2019/2	2020/2	2021/2 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,021.7	1,105	794	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	50.9	315	400	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	975,544	317,366	339,709	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	5,292	8,312	10,093	9,000
	営 業 利 益	百万円	1,403	1,861	2,915	2,200
	経 常 利 益	百万円	1,403	1,861	2,923	2,200
	当 期 純 利 益	百万円	948	1,293	1,974	1,500
	E P S	円	7.21	9.30	14.21	10.79
	R O E	%	48.8	48.9	54.2	30.7
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	3,406	3,958	5,521	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	74	281	380	-
	資 産 合 計	百万円	3,481	4,240	5,902	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	1,060	1,298	1,554	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	74	0	0	-
	負 債 合 計	百万円	1,135	1,298	1,554	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	2,344	2,942	4,347	-
	純 資 産 合 計	百万円	2,345	2,942	4,347	-
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	1,035	1,193	2,142	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-2	-184	-100	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-281	-829	-643	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	2,508	2,687	4,088	-



## 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。

## &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 ⇒ <https://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>