

北の達人コーポレーション

(2930・東証2部/札証) 2015年9月28日

卸や海外向け販売も本格化し、連続で営業最高益更新へ

アップデートレポート

(株) QBR
清水 康之

主要指標 2015/09/24現在

株 価	522 円
年初来高値	805 円 (06/23)
昨年来安値	435 円 (08/25)
発行済株式数	11,063,200 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	5,775 百万円
予 想 配 当 (会 社)	8.50 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	31.72 円
実 績 P B R	4.84 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2015/07/01
アップデート	—

1Qは広告宣伝強化で減益も、保湿ケアや洗顔商品の好調続く

16/2期1Qの単独業績は、売上高が前年同期比21.9%増の577百万円、営業利益が同45.4%減の71百万円だった。ニキビに悩む人向けの派生商品が10代顧客向けに好調だった保湿ケア商品「みんなの肌潤糖」シリーズや、海外からのネット注文や訪日外国人によるドラッグストア(DgS)等で購入といったインバウンド需要が引き続き旺盛な洗顔料「二十年ほいっぷ」が順調に売り上げを伸ばした。新規顧客獲得を目的とした広告宣伝費・販促費を倍増した影響で1Qは営業減益だが、会社側は、「売上高は計画を上回り、利益は概ね計画通りだった」とし、期初に発表した16/2期通期の業績見通しも据え置いた。売上高2,281百万円(前期比18%増)、営業利益506百万円(同10%増)を見込む。

インバウンド需要へ卸など強化、サイトやパッケージも一新

インバウンド需要拡大に対応するため、DgSなどへの卸チャンネルを拡大しつつあるほか、8月には、札幌の観光スポット「狸小路商店街」にショールームを兼ねた直営店を出店。直営店では全商品を取り揃え、土産品需要を取り込むとともに、土産品をきっかけに海外のリピーター拡大を狙う。また、6月末には、通販サイト「北の快適工房」とパッケージデザインを一新、グローバルに対応したデザインに変更した。

アジアへの販売も本格化へ

QBRは、16/2期通期の単独営業利益を前期比22%増の560百万円、17/2期の同利益を同23%増の690百万円と予想。1Qは概ね妥当な進捗だったと判断し、7月時点での予想を据え置いた。「二十年ほいっぷ」が牽引、今秋に拠点開設する台湾を足掛かりにアジア圏への販売が本格化するとみる。4月施行の機能性表示食品制度により、食品について一定の効果を謳えるようになったのも追い風になり、営業最高益の更新が続きそうだ。

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
2015/2	1Q(3-5月)	実 績	473	16.1	130	72.5	130	64.6	77	59.4	7.50
2016/2	1Q(3-5月)	実 績	577	21.9	71	-45.4	74	-43.2	51	-33.6	4.65
2015/2	通 期	実 績	1,940	8.9	459	18.6	446	15.6	268	13.8	25.55
2016/2	通 期	会 社 予 想 (2015年4月発表)	2,281	17.5	506	10.1	483	8.3	312	16.4	28.35
		ア ナ リ ス ト 予 想 (2015年7月発表)	2,400	23.7	560	21.8	540	20.9	350	30.2	31.72
2017/2	通 期	ア ナ リ ス ト 予 想 (2015年7月発表)	2,900	20.8	690	23.2	670	24.1	440	25.7	39.88

販売好調。広告
宣伝強化で減益
も計画通りの進
捗

■16年2月期第1四半期（15年3月1日～15年5月31日）の実績

16/2期1Qの単独業績は、売上高が前年同期比21.9%増の577百万円、営業利益が同45.4%減の71百万円だった。保湿ケア商品「みんなの肌潤糖」シリーズや、くすみ用洗顔料「二十年ほいっぷ」を軸に順調に売り上げを伸ばした。新規顧客獲得を目的とした広告宣伝費・販促費を倍増した影響で大幅な営業減益だが、「売上高は計画を上回り、利益は概ね計画通りだった」（会社側）。

表1. 1Q単独業績(実績)の概要

(単位:百万円)

	15/2期		16/2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	
売上高	473	100.0%	577	100.0%	+103	+21.9%
「カイトキオリゴ」	263	55.5%	260	45.1%	-2	-1.1%
「みんなの肌潤糖」シリーズ	140	29.6%	199	34.5%	+58	+41.7%
「二十年ほいっぷ」	28	6.1%	71	12.5%	+43	+150.1%
売上総利益	347	73.4%	417	72.3%	+69	+19.9%
販売費・一般管理費	217	45.9%	345	59.9%	+128	+59.1%
営業利益	130	27.5%	71	12.3%	-59	-45.4%
経常利益	130	27.6%	74	12.9%	-56	-43.2%
純利益	77	16.3%	51	8.9%	-25	-33.6%

(注1) 1Qは3～5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) 会社資料をもとにQBR作成。商品別売上高はヒアリング

表2. 主要製品の概要

品目	商品の概要
① カイトキオリゴ	北海道産のビート(甜菜)から抽出・精製された高純度結晶オリゴ糖を主成分とした健康食品
② みんなの肌潤糖	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。派生商品に、化粧水タイプの「みんなの肌潤糖ろーしょん」や、ニキビに悩む人向けの「みんなの肌潤糖クリア」、入浴剤の「みんなの肌潤風呂」などがある
③ 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。台湾の著名タレントがマスコミで取り上げたことをきっかけに、台湾を中心としたアジア圏からのインバウンド需要が増えている

(出所) 15/2期有価証券報告書、同社ホームページ等をもとにQBR作成

「みんなの肌潤糖」や「二十年ほいっぷ」が牽引

商品別では、積極的なプロモーションを控えた主力の「カイケキオリゴ」は同横ばいだが、「みんなの肌潤糖」シリーズや「二十年ほいっぷ」が好調だった。

「みんなの肌潤糖」シリーズでは、ニキビに悩む人向けの「みんなの肌潤糖クリアタイプ」が、10代の顧客からのリピート注文を獲得。リーチ（ネット広告の到達率）や購買力等の観点から10代は主要顧客としてこなかったが、子どものニキビトラブルに悩む母親世代を対象として行った販促が奏功、新たな需要取り込みに成功し、同シリーズの売上高は同4割以上伸びた。

「二十年ほいっぷ」の売上高は同2.5倍に急増。国内需要に加え、台湾の著名タレントが取り上げたことをきっかけとしたインバウンド需要の盛り上がりが続く。台湾を中心としたアジア圏からのネット注文や、訪日外国人が立ち寄るドラッグストア（DgS）等への卸売りが拡大傾向にある。

インバウンド需要拡大に対応し環境整備進む

インバウンド需要拡大に対応するため同社では、DgSなどへの卸チャンネルを拡大しつつあり、8月には札幌市内に直営店も開設した。

DgSについては、従来、コクミン（大阪市）やサッポロドラッグストア（2786）、アインファーマシーズ（9627）が運営する「アインズ&トルペ」などに提供してきたが、足元では、ツルハHD（3391）が運営する「ツルハドラッグ」にも拡大。その他大手DgSとも商談中という。また、直営店は、8月26日に札幌の観光スポット「狸小路商店街」にショールームを兼ねて出店。全11商品を取り揃えることでブランドや商品の認知度向上を狙うとともに、「まずはお土産として買ってもらい、海外のリピーター客を増やしていきたい」（会社側）としている。

このほか、6月末には、自社の通販サイト「北の快適工房」を全面リニューアル、商品間でやや統一感が足りなかったパッケージデザインも一新した。サイトやパッケージには、海外顧客からの要望に対応し、「北の快適工房」の英語表記「J NORTH FARM」も追加し、グローバルに対応したデザインに変わった。

図1. 「北の快適工房」新ロゴ



（出所）15年7月27日付開示資料

図2. デザインを一新した商品群



(出所) 同社通販サイト「北の快適工房」

■16年2月期通期（15年3月1日～16年2月29日）の会社計画

3～4 商品投入
し、通期 18%増
収を計画

1Qの結果を踏まえ会社側は、期初に発表した16/2期通期（今期）の単独業績見通しを据え置いた。売上高2,281百万円（前期比18%増）、営業利益506百万円（同10%増）を計画。今期の新商品は、4月に発売した「みんなの肌潤糖」を含め年間3～4品目の投入を想定。主力商品群の伸びに加えて、これら新商品の寄与で前期を上回る増収率を見込む。積極的な広告宣伝を再開するため、営業利益率は低下するが、2桁の営業増益を計画する。

なお、16/2期上期の単独業績見通しは、売上高1,082百万円（前年同期比16%増）、営業利益222百万円（同5%減）であり、期初計画を据え置いた。

表3. 通期単独業績（予想）の概要

(単位:百万円)

	15/2期<通期>		16/2期<通期>				17/2期<通期>		
	実績	売上比	会社計画	QBR予想			QBR予想		
				売上比	前期比	売上比	前期比		
売上高	1,940	100.0%	2,281	2,400	100.0%	+23.7%	2,900	100.0%	+20.8%
「カイトキオリゴ」	1,029	53.1%	—	1,100	45.8%	+6.8%	1,200	41.4%	+9.1%
「みんなの肌潤糖」シリーズ	594	30.6%	—	800	33.3%	+34.6%	1,000	34.5%	+25.0%
「二十年ほいっぷ」	161	8.3%	—	300	12.5%	+86.1%	400	13.8%	+33.3%
その他	155	8.0%	—	200	8.3%	+29.0%	300	10.3%	+50.0%
売上総利益	1,416	73.0%	—	1,710	71.3%	+20.8%	2,090	72.1%	+22.2%
販売費・一般管理費	956	49.3%	—	1,150	47.9%	+20.3%	1,400	48.3%	+21.7%
営業利益	459	23.7%	506	560	23.3%	+21.8%	690	23.8%	+23.2%
経常利益	446	23.0%	483	540	22.5%	+20.9%	670	23.1%	+24.1%
純利益	268	13.8%	312	350	14.6%	+30.2%	440	15.2%	+25.7%

(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

(出所) 会社資料をもとにQBR作成、予想はQBR

営業 22%増益を
予想。インバウン
ド需要背景に、洗
顔料が大幅増収

上期営業利益は
概ね会社計画の
水準で着地へ

アジア圏への販
売も本格化へ

■16年2月期通期のQBR予想

今期通期の単独業績についてQBRは、会社計画を売上高で119百万円、営業利益で54百万円上回る、売上高2,400百万円（前期比24%増）、営業利益560百万円（同22%増）を予想。QBR予想に対する1Qの進捗率は売上高で24%であり、順調に進捗していると判断した。営業利益の同進捗率は13%にとどまるが、1Qならびに3Qに広告宣伝を積極化して新規顧客を獲得、2Qならびに4Qにおいて投資を回収する（1Q・3Qで獲得した顧客からのリピート注文を狙う）という会社側の戦略を考慮すれば、概ね妥当な進捗だろう。

発売から時間が経過し顧客開拓が一巡した「カイトキオリゴ」は穏やかな増収だが、「二十年ほいっぷ」については、インバウンド需要を背景に2Qに入り月次売上高が30百万円を超える水準で推移しているとみられることから、同商品の通期売上高は同86%増の300百万円を超えてくる可能性が高い。ニキビに悩む人向けの「みんなの肌潤糖 クリアタイプ」が好調な「みんなの肌潤糖」シリーズも200百万円程度の増収が見込まれ、新商品の寄与も期待できることから全体では同2割を超える増収になるとみている。

費用面では、広告宣伝の積極化や人員増加もあり販管費が約200百万円増加するとみるが、増収に伴う売上総利益の増加で吸収、前期比営業増益率も2割を超えてきそうだ。

なお、2Qに入っても、主要商品の月間売上高は増加する傾向にある。一方、販促費を含めた広告宣伝費は1Qに比べ大幅に抑制、その結果、月次営業利益が60百万円を超える月も出てきていると見られることから、会社側の上期営業利益計画については、概ね達成できるとみている。

■17年2月期通期のQBR予想

続く、17/2期通期（来期）単独業績のQBR予想は、売上高2,900百万円（16/2期比21%増）、営業利益690百万円（同23%増）。営業利益の過去最高益更新が続くと予想する。

「カイトキオリゴ」で高い伸び率は想定していないが、販路が拡大している「二十年ほいっぷ」は、今秋の拠点開設に向け準備が進んでいる台湾を足掛かりに、アジア圏への販売も本格化するとみる。成長戦略（後段参照）に掲げる、美容系商品や健康系大型商品の寄与は、今期・来期の業績予想に大きくは織り込んでいないが、立ち上がり次第では、業績の上振れもありそう

特 記 事 項

早期に営業利益 30億円を目指す

■成長戦略

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、取材内容を総合すると、(1)美容系商品を中心とした商品の拡充、(2)健康系商材での大型商品の開発・投入、(3)インバウンド需要の取り込み、(4)既存商品の育成・伸長の4点に集約されそうだ（詳細は表4参照）。

表4. 成長戦略のポイント

項目	概要
(1) 商品の拡充	従来通りの体の悩みをサポートする商品に加え、美容系商品に注力。「二十年ほいっふ」の次を想定し、目の下のたるみ専用美容液など、ピンポイント美容がテーマ。アジアマーケットでは、健康食品より美容系商品の方が需要旺盛
(2) 大型商品の開発・投入	健康系の商材で大型商品の開発を進めている。早ければ今期(16/2期)にも投入予定。大ヒットにならなくても、早期に売上高で30億円規模を狙える商材。「カイケキオリゴ」を超える柱の育成を狙う
(3) インバウンド需要の取り込み	<p>足元で、訪日外国人などによる購入が急増。国内の通販サイトへ海外から注文が入り、海外に発送する事例(いわゆる越境EC)も増えている</p> <p>現時点では、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提供</p> <p>今後は、需要の強い美容系商材を強化。今期中に台湾に拠点を開設して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する。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</p>
(4) 既存商品の育成・伸長	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

(出所)ヒアリング内容をもとにQBR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今年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、届け出てから60日後に販売できる。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は、食品に分類される商品は全て届出を行う方針。受理されれば、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、消費者への訴求は格段にし易くなるといえる。

商品開発の進捗 を注視

【商品開発の進捗を注視】

このように、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。したがって、成長戦略にも掲げる大型商品を含め、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。

今期は年間 3~4 品目の新商品投入を計画しているとみられるが、12 年の株式上場時点での取扱商品数は 4 点。15/6 期末では 11 点であり、当初は、10 億円規模の売り上げが狙える商品を 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が、「カイケキオリゴ」を除くと、その規模に達している商品はなく、商品開発の難しさを象徴している。インバウンド需要などの追い風が吹いている間に、いかに商品開発とその育成が進められるか成長に向けたカギになりそうだ。今後の商品開発の進捗を注視したい。

2390 北の達人 東証 12/6/29~15/8/24
 配:07/10/15 配後移動平均[13].....[26].....
 514 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。

			2013/02	2014/02	2015/02	2016/02 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	377.3	547.5	486.5	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	51.6	222.5	351.5	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	45,500	5,659	4,396	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	1,380	1,782	1,940	2,400
	営 業 利 益	百 万 円	285	387	459	560
	経 常 利 益	百 万 円	273	386	446	540
	当 期 純 利 益	百 万 円	159	236	268	350
	E P S	円	16.08	23.05	25.55	31.72
	R O E	%	35.3	36.7	27.9	26.54
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	1,081	1,208	1,555	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	23	38	58	-
	資 産 合 計	百 万 円	1,104	1,247	1,613	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	374	428	421	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	176	84	-	-
	負 債 合 計	百 万 円	551	512	421	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	552	734	1,190	-
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	168	295	284	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-8	-30	-63	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	308	-154	73	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	748	859	1,153	-

リスク分析

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」の製造を委託している協和薬品（富山県富山市）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QBR（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 ⇒ <http://www.jpx.co.jp/listing/reports/analyst-report/03.html>