

22/3 期上期業績は改善。23/3 期は営業増益なるか

アップデートレポート

(株) QUICK
堀内 敏成

主要指標 2022/1/7 現在

株 価	1,775 円
昨 年 来 高 値	2,254 円 (21/03/26)
昨 年 来 安 値	1,636 円 (21/12/24)
発行済株式数	2,552,946 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	4,531 百万円
予 想 配 当 (会 社)	20.0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	4.21 円
実 績 P B R	0.38 倍

直前のレポート発行日

ベ ー シ ッ ク	2021/06/29
ア ッ プ デ ー ト	2021/03/15

22/3 期上期は店舗戦略の見直しなどコスト削減が奏功

22/3 期上期 (21 年 4~9 月) の連結業績は、売上高が 162.8 億円 (前年同期比 14.0%増)、営業損益が 3.6 億円の赤字 (前年同期は 8.1 億円の赤字)、純利益が同 3.8 億円の赤字 (前年同期は 7.9 億円の赤字) となった。

今期上期は新型コロナの影響が長期化するなか、「巣ごもり消費」やネット販売の増加などが寄与して、2 桁増収を確保。これに伴い、売上総利益も同 4.1%増加。ブランド事業で店舗戦略を見直すなど、コスト削減を進めた結果、営業損益以下、赤字幅は縮小した。

22/3 期は営業黒字を回復できるか。来期は営業増益見込む

企業価値研究所では、22/3 期通期の連結業績に関し、会社計画と同額の予想とし、売上高を 360.0 億円 (前期比 8.9%増)、営業損益を 1.0 億円の黒字 (前期は 7.1 億円の赤字) を予想。来期 23/3 期の連結業績について当研究所では、売上高を 380.0 億円 (前期比 5.6%増)、営業利益を 3.0 億円 (同 3.0 倍) と回復を見込む。新型コロナの感染が収束に向かうなか、同社の連結業績も回復基調が続くと見込んでいる。同社は店舗戦略の見直しなど収益構造改革を推進しており、事業環境が改善に向かうにつれ、これらビジネスモデル再構築の取り組みが、「アフターコロナ」の社会変化の中にあって連結業績の回復に大きく寄与すると当研究所では見込んでいる。同社が注力する環境配慮型の商品・素材・サービス提供も今後マーケットでの評価を高めそうだ。

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
2020/03	2Q(4-9月)	実 績	14,276	-31.8	-810	-	-751	-	-794	-	-335.96
2021/03	2Q(4-9月)	実 績	16,279	14.0	-358	-	-242	-	-375	-	-158.23
2021/03	通 期	実 績	33,050	-19.8	-709	-	-446	-	-717	-	-303.25
2022/03	通 期	会 社 予 想 (2021年5月発表)	36,000	8.9	100	-	100	-	10	-	4.21
		ア ナ リ ス ト 予 想 (2021年6月発表)	36,000	8.9	100	-	100	-	10	-	4.21
2023/03	通 期	ア ナ リ ス ト 予 想 (2021年6月発表)	38,000	5.6	300	200.0	300	200.0	168	-	70.66

ブランド事業 33.2% (21/3 期実績) だが (図 2 参照)、将来的には、収益性がより高いブランド事業の割合を高め、OEM 事業 6 : ブランド事業 4 程度とすることを目指している。なお、21/3 期の海外売上高構成比は 23.6% (欧州 2.7%、中国 15.3%、その他の地域 5.6%) となった。

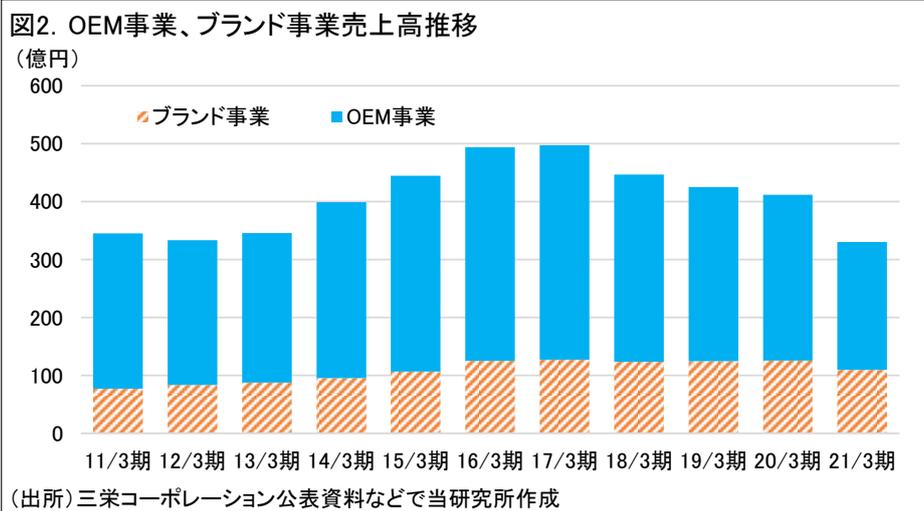


表1. 三栄コーポレーショングループの主な会社と所属セグメント

■ 同社および海外関係会社

法人名	決算期	主な取り扱い商品	主な事業セグメント
三栄コーポレーション	3月	生活用品全般	全て
TRIACE LIMITED	12月	同上	家電以外の全て
TRIACE VIETNAM COMPANY LIMITED	12月	同上	同上
台湾三栄貿易股份有限公司	12月	同上	家具家庭用品
三發電器	12月	調理家電、理美容家電	家電
マレーシア三栄コーポレーション	12月	家具	家具家庭用品

■ 国内関係会社

法人名	決算期	主な取り扱いブランド	直営店数	所属セグメント
エッセンコーポレーション	12月	Villeroy&Boch CHASSEUR、WOLL	3店舗	家具家庭用品
ベネクシー	12月	BIRKENSTOCK Quorinest	47店舗	服飾雑貨
L&Sコーポレーション	12月	Kipling	7店舗	服飾雑貨
ゼリックコーポレーション	12月	mod's hair/Vitantonio MULTI CHEF	-	家電
ペピカ	12月	Pepica	7店舗	その他

(注) グループ全体の直営店数は64店舗 (2021年9月末現在)
(出所) 三栄コーポレーション公表資料などで当研究所作成

今上期は家具家庭用品、服飾雑貨の改善目立つ

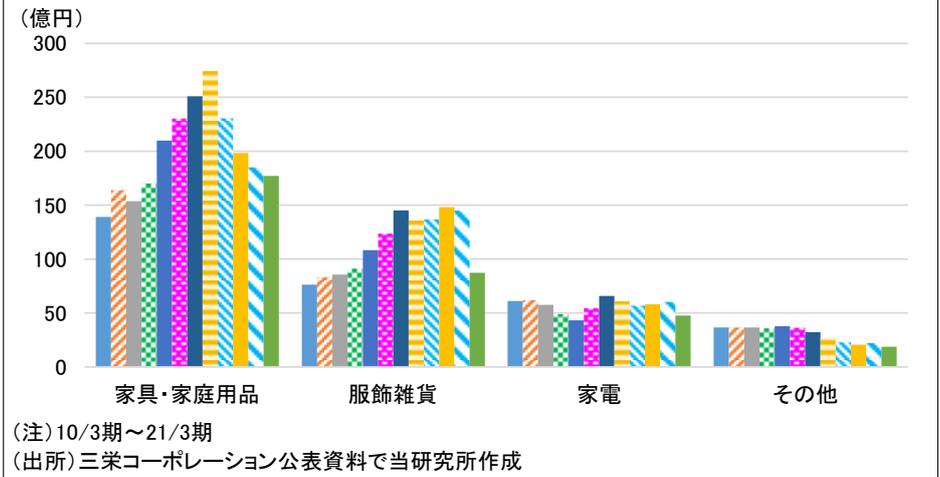
● 22/3 期上期のセグメント別業績動向

同社の事業セグメントは、(1) 家具家庭用品事業、(2) 服飾雑貨事業、(3) 家電事業、(4) その他事業、に分かれる。それぞれの OEM 事業およびブランド事業の売上高構成比は景気など外部要因によって変動するものの、(1) 家具家庭用品事業は OEM 事業の構成比が概ね 9 割を超える、(2) 服飾雑貨事業は概ね OEM 事業が 4 割超、ブランド事業が 5 割超、(3) 家電事業は概ね OEM 事業が 6 割超、ブランド事業が 4 割弱、(4) その他事業は OEM 事業が概ね 7 割弱で、ブランド事業が 3 割強となる（詳細は 21 年 6 月 29 日付ベーシックレポート参照）。

22/3 期上期のセグメント別業績は、主力 3 セグメントのうち、家具家庭用品事業、服飾雑貨事業が損益面で前年同期から改善した。家具家庭用品事業は、売上高が 102.1 億円（前年同期比 42.2%増）、営業利益が 5.2 億円（同 2.3 倍）と大幅な増収増益となった。ブランド事業で「おうち時間」の定着により、「MINT（ミント）」など家具・インテリアのネットショップ販売が伸長し、OEM 事業も海外におけるコロナ禍からの経済活動の再開や国内における「巣ごもり需要」を背景とする受注の改善を背景に収益が大きく改善。その結果、セグメント全体の営業利益が大幅に拡大した。

服飾雑貨事業は、売上高が 35.4 億円（同 9.6%減）、営業損益が 4.5 億円の赤字（前年同期は 7.3 億円の赤字）となり、減収ながら赤字が縮小した。OEM 事業は、新型コロナによる経済活動自粛の影響が長期化していることで、トラベル需要の回復が鈍く減収となった。ブランド事業は、ベルギーのプレミアム・カジュアルバッグブランド「キプリング」の販売が外出自粛の継続などの影響で減少したものの、ドイツのコンフォートシューズブランド「ビルケンシュトック」が増収となり、事業全体の売上高は前年同期並みを確保した。損益面では、ブランド事業で「ビルケンシュトック」を手掛けるベネクシーが店舗の集約化を推進したことによるコスト削減効果が大きく、セグメント全体で営業赤字が縮小した。

図3. 事業セグメント別売上高推移(実績ベース)

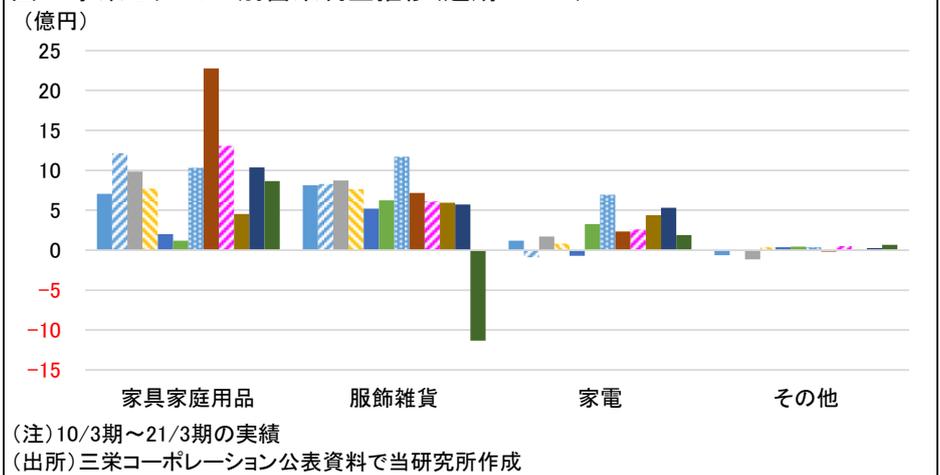


家電事業は営業赤字がやや拡大

家電事業はコロナ禍の影響残り、減収かつ営業赤字が拡大

家電事業は、売上高が17.6億円（前年同期比17.1%減）、営業損益が1.1億円の赤字（前年同期は0.2億円の赤字）と減収かつ営業赤字が拡大した。販売面は、OEM事業がコロナ禍による出荷減の影響で減収となり、ブランド事業は、理美容家電・調理家電が国内向け販売の落ち込みを海外向けの伸長でカバーし、前年同期並みを確保。損益面は減収が響いて赤字が拡大した。

図4. 事業セグメント別営業利益推移(通期ベース)



会社側は22/3期通期の連結業績見通しを据え置き

- 上期業績は改善基調も、会社側は22/3期通期見通しを据え置き

22/3期通期の連結業績見通しについて会社側は、期初計画を据え置いた。売上高で360.0億円（前期比8.9%増）、営業損益で1.0億円の黒字（前期は7.1億円の赤字）、経常損益で1.0億円の黒字（同4.5億円の赤字）、純損益で0.1億円の黒字（7.2億円の赤字）と見込んでいる。上期の業績は期初計画を上回ったものの、下期における新型コロナの影響などを見込んでいるようだ。

「コロナ禍における活動方針」として会社側は、(1) OEM 事業：アジア拠点の活用強化、(2) ブランド事業：事業規模の柔軟性を高める、(3) ローコストオペレーションの徹底：本部および国内・海外子会社の全てで実施、を挙げている。OEM 事業では、ベトナムや台湾の現地法人設立などによるアジア圏での調達力および販売力強化、ローコストオペレーションなどを推進する意向。ブランド事業では、既存直営店のスクラップ&ビルドなどの店舗戦略を強化し、採算性の向上を図る方針。また、新たなブランドの構築・獲得、既存ブランドの認知度向上、複数ブランド取扱いによるシナジー効果の追求などにより、売上高の拡大、採算向上を図るとしている。

なお、同社は、ドイツのコンフォートシューズブランド「ビルケンシュトゥック」等を販売する子会社ベネクシーの収益構造改革を進めており、表 2 の通り、一定の効果が顕在化している。会社側は、さらに課題に取り組む意向であり、その進捗を注視したい。

表2. 子会社ベネクシー(「ビルケンシュトゥック」小売)の収益力改善施策

2021年度の施策	進捗状況	効果および次期に向けた課題
不採算店舗の削減	計画通り進行しており、今期末には47店舗まで削減予定 64店舗(19年12月)→47店舗 (予定、21年21月)	効果:店舗間のカニバリゼーション解消もあり、店舗当たり売上は前年比約30%増 課題:オペレーションコストの更なる低減
店舗運営の自社スタッフ化	全店派遣から自社スタッフへ切替中	効果:業務委託費の低減、接客の質向上 課題:接客業務の更なる質の改善
本部スタッフのマルチタスク化	本部業務に加え、店舗、修理事業にも従事開始	効果:限られた人員による効率的なオペレーションは可能 効果:ブランドロイヤリティの向上 課題:あらゆる部署での対応が可能なスキルアップ

(出所)三栄コーポレーション公表資料で当研究所作成

このほか、同社は、食器・調理器具の輸入・卸売・ネット販売を手掛ける子会社エッセンコーポレーションおよびベルギーのプレミアム・カジュアルバッグブランド「キプリング」を取り扱う子会社 L&S コーポレーションの収益構造改革も推進している。これらや新型コロナが収束に向かうことと相まって、23/3 期以降の連結業績への寄与が期待される。

当研究所の 22/3
期通期見通しも今
回は据え置き

● 22/3 期通期の当研究所予想も据え置き

22/3 期通期の連結業績について当研究所では、会社計画と同額の予想とし、売上高を 360.0 億円(前期比 8.9%増)、営業損益を 1.0 億円の黒字(前期は 7.1 億円の赤字)、経常損益を 1.0 億円の黒字(同 4.5 億円の赤字)、純損益を 0.1 億円の黒字(同 7.2 億円の赤字)を見込んでいる。当研究所では

前回、22/3 期通期の会社計画は「慎重な見通し」と捉えており、同社の収益構造改革の進展も評価している。しかし、足元では新型コロナの変異型「オミクロン型」が世界的に拡大しつつあり、収束に向かっていった国内の感染状況が再び悪化する懸念が浮上している。これらを踏まえ、今回は予想を据え置くこととした。なお、セグメント別の予想は表3の通り。

表3. セグメント別営業利益計画(通期ベース) (単位:百万円)

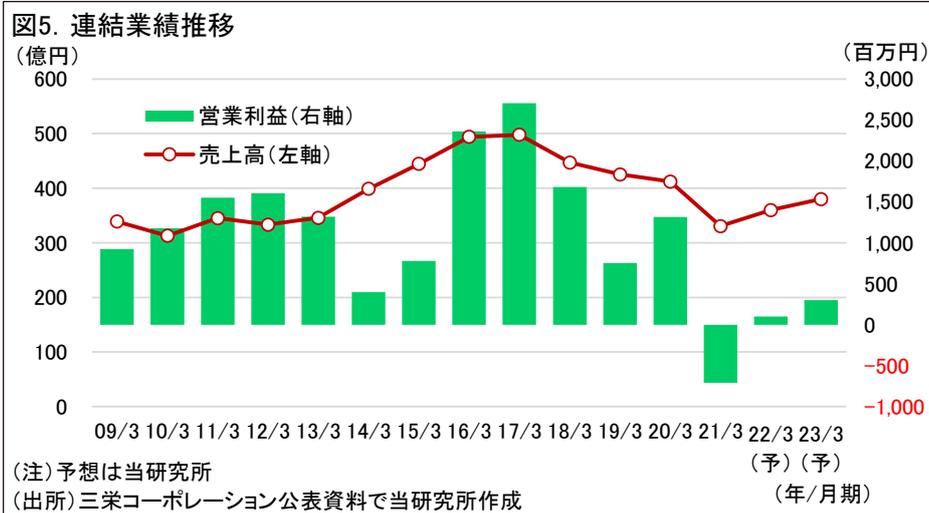
	19/3期 実績	20/3期 実績	21/3期 実績	22/3期 予想	23/3期 予想
家具家庭用品事業	451	1,036	863	1,030	1,060
服飾雑貨事業	595	573	-1,134	-260	-90
家電事業	436	531	188	99	105
その他	2	25	67	45	55
調整額	-734	-851	-694	-814	-830
連結	752	1,315	-709	100	300

(注)22/3期および23/3期予想は当研究所予想
(出所)三栄コーポレーション公表資料で当研究所作成

23/3 期は営業増
益予想。収益性向
上進む見通し

- 来期 23/3 期の予想も据え置き。収益性向上が進む見通し

来期 23/3 期の連結業績について当研究所では、売上高を 380.0 億円（前期比 5.6%増）、営業利益を 3.0 億円（同 3.0 倍）と回復を予想しており、今回は据え置くこととする。新型コロナの感染が収束に向かうなか、同社の連結業績も回復基調が続くと見込んでいる。上記の通り同社は、収益構造改革を推進しており、事業環境が改善に向かうにつれ、これらビジネスモデル再構築の取り組みが、「アフターコロナ」の社会変化の中にあって連結業績の回復に大きく寄与すると当研究所では見込んでいる。会社側がかねてから唱えてきた中長期的な経営構想に沿った OEM 事業の伸長による業容の拡大、ブランド事業の拡張に伴う収益性の向上が着実に進むと当研究所では見込んでいる。



「より地球にやさしい」プロジェクトなどを推進

● 環境配慮型の商品・素材・サービス提供ビジネスを推進

同社は、「より地球にやさしい」をコンセプトとしたサステナブル&エシカルアクション「Our EARTH Project」を推進している。このプロジェクトでは、服飾雑貨が取り扱うカテゴリーを中心に、環境に配慮したサステナブルブランド製品の取扱いのほか、リサイクル素材・生地の販売、それを利用したものづくり等を、他社とも共同で取り組んでいる。

19年6月には、日本環境設計（株）とパートナーシップ契約を締結し、環境分野で循環型社会を目指した取り組みを開始しており、日本環境設計（株）から提供されるリサイクル樹脂をバッグやポーチなどに製品化させ、卸売りを中心に営業展開している。これらは、企業の持続的な成長に影響を及ぼすESG（環境・社会・企業統治）の取り組みの一環として評価できよう。

（注1） サステナブル・・・地球の環境を壊さず、資源も使いすぎず、未来の世代も美しい地球で平和に豊かに、ずっと生活をし続けていける持続的な社会の実現を目指していくことを意味する。

（注2） エシカル・・・人や地球環境、社会、地域に配慮した考え方や行動のことを意味する。

新たな取り扱いブランド

● 新たな取り扱いブランドの紹介

「armosfera（アルモスファ）」

香りをコンセプトにしたブランドで、取扱い商材は独自の調合によるアロマオイルとアロマディフューザー。ラテン語の「調和：Armonia」と英語の「空気・気分を意味する Atmosphere」を掛け合わせ、自然の癒しが伝わるサウンドとしている。香りを通じて、癒しと心身の調和を整える空間の提供を目指している。



「COLE & MASON」

1919年にイギリスで創業したソルト&ペッパーミルの老舗ブランド。世界60カ国以上において、機能性とデザイン性が高い評価を受けており、家庭のみならず、ホテルやレストランなどプロの方にも愛用いただいている。



「zyliss」

1950年にスイスで創業し、「あったら便利」をカタチにしたキッチンツールブランド。写真のサラダスピナーのように、機能的かつシンプルなデザインが市場で評価いただいている。



「WOOLDOT」

2008年デンマーク創業の「WOOLDOT」は高品質なラグやクッション等を取り扱っている。ニュージーランドの羊毛を100%使用し、有害となる染料は一切使用していない。



「e. dye」

無水染色の独自技術を有するイーダイ社（在香港）と独占販売契約締結の合意に至り、商品を展開。この無水染色技術は節水に貢献できるだけでなく、一般の染色よりも色落ちが少ないことがメリット。製糸メーカーとタグを組み、高機能で環境負荷の少ない技術をより多くのお客様に広げていく。



「kaala（カーラ）」

「美しく且つサステナブルな商品を生み出したい」思いから2人の女性によって立ち上げられたヨガバッグブランド。人体・環境に有害な化学薬品を使わず、動物由来の素材も一切使用しないビーガンバッグ。



「O.T.A (オーティーエー)」

フランスのミニマルレザーシューズブランド。ソールにリサイクルタイヤを採用し、ポルトガルの工房で、ハンドメイドで作られるレザーシューズは洗練されたデザイン性の高さが特長。



O.T.A
ON THE ASPHALT

「BOHONOMAD (ボホノマド)」

トルコ発のエコフレンドリーなロープサンダル。トルコの工房で現地の女性により、100%手作業で生産。従来、安定した収入を得ることが容易でなかった現地の女性たちに、継続的かつ保険制度のある雇用を創出することが出来、環境配慮だけでなく、地域経済の持続可能性も追求している。

BOHONOMAD®





(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。

			2019/3	2020/3	2021/3	2022/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	4,330	3,720	3,225	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	2,651	2,788	1,990	-
	月 間 平 均 出 来 高	千 株	422	333	395	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	42,513	41,217	33,050	36,000
	営 業 利 益	百万円	752	1,315	-709	100
	経 常 利 益	百万円	827	1,342	-446	100
	当 期 純 利 益	百万円	195	191	-717	10
	E P S	円	82.99	81.47	-303.25	4.21
	R O E	%	1.5	1.6	-6.4	0.9
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	18,341	16,561	17,706	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	6,890	5,632	6,348	-
	資 産 合 計	百万円	25,231	22,193	24,055	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	11,655	6,913	8,637	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	1,107	3,862	4,067	-
	負 債 合 計	百万円	12,763	10,775	12,704	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	10,998	10,856	11,070	-
純 資 産 合 計	百万円	12,468	11,417	11,351	-	
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	576	2,923	-763	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-638	-600	187	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	315	-1,980	1,846	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	4,773	5,075	6,246	-

事業に関するリスク

● サプライチェーンに関するリスク

同社グループは、世界各地で製造した生活用品を様々な国や地域で販売しているため、原料・資材の調達から輸出入通関手続きを含めたロジスティックまで地球規模で広範なサプライチェーンを構築している。これは、同社グループが最も得意とするところだが、感染症の世界的な蔓延だけでなく、物流上の重要なハードウェアである輸送コンテナ不足が特定航路に於いて顕著となる等、事前に想定しにくい事態が発生した場合にサプライチェーンが滞り、売上高に相応な影響を与える可能性がある。

● 海外ブランド品の取扱いに関するリスク

同社グループでは、正規の販売代理店契約に基づいて、本質にこだわった海外の秀逸なブランドの卸売および小売事業を展開している。海外ブランドの取扱いにあたっては、正規の販売代理店契約の条件内容の変化や、同契約を継続することに懸念が生じた場合、あるいは、新規に取り扱うこととなったブランドが様々な理由から進まなかった場合は、当該ブランドの事業活動は元より、同社グループの経営成績に多大な影響を与える可能性がある。

● 事業継続リスク

同社グループは、わが国だけでなく世界各地で事業活動を営んでいるため、大規模自然災害や感染症の拡大など、様々なリスクに晒されている。事業活動地域において重大なリスクが顕在化した場合は、同社グループの事業活動、ひいては事業継続に重大な影響を与える可能性がある。

● 市場リスク

(為替変動リスク)

同社グループは輸出入取引に付随し、様々な為替相場の変動リスクに晒されており、円相場的大幅な変動により輸入商品の価格競争力が大幅に失われた場合には、同社グループの経営成績に大きな影響を与える可能性がある。

(金利変動リスク)

同社グループは、主に運転資金に充当するため、円建ておよび米ドル建ての借入が発生する。いずれも金利変動リスクに晒されており、特に短期市場金利が急騰した場合は、金利負担の急増により、同社グループの経営成績や財務状態に大きく影響を与える可能性がある。

● 信用リスク

同社グループは国内外の取引先に対し、必要に応じて売掛金、前渡金、保証等の信用供与を行っており、これら信用リスクに対しては、売掛債権を補償する取引先信用保険の付保や、過去の実績を基にした引当金の設定を行っている。しかし、取引先の財政状態の悪化などにより、回収遅延や債務不履行が発生した場合には、結果として、想定以上の金銭的損失が発生する可能性がある。

- コンプライアンス（法令遵守）に関するリスク

同社グループは、生活関連用品を中心に多岐に亘る商品を国内外で提供しており、わが国を含む世界各国で制定、施行されている各種法令および規制などを遵守することに努めている。しかし、複数の当事者を介して行う取引も多く、予防的措置を講じているにも関わらず、結果として法令や規制に違反する事態に至るなど、場合によっては、同社の経営成績に影響を与える可能性がある。また、これからの法令や規制などが大きく変更された場合には、取引の継続が困難となる可能性や必要な対策に多額の費用を要する可能性がある。

- 商品の品質問題に関するリスク

同社グループは、提供している生活関連用品を中心とした商品の品質管理を徹底するとともに、製造物賠償責任保険に加入している。しかし、万が一、重大な製造物賠償責任が発生した場合は、信用、ブランド・イメージが大幅に低下する可能性があり、さらに、製造物賠償責任保険の付与保険を大幅に超える賠償金支払義務が発生した場合には、同社グループの事業活動や経営成績、財政状態などに大きく影響を及ぼす可能性がある。

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>