

ホリスティック企業レポート

ケイ・ウノ

259A 名証ネクスト

新規上場会社紹介レポート

2024年10月11日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



製販一貫体制でオーダーメイドジュエリーを提供

主要販売チャネルは国内店舗でブライダルジュエリーを中心に販売

アナリスト:高木 伸行 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【259A ケイ・ウノ 業種:小売業】

決算期	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 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2022/9	5,823	-	2	-	26	-	33	-	35.9	834.2	0.0
2023/9	6,170	6.0	177	88.5×	167	6.4×	80	2.4×	85.1	917.6	0.0
2024/9 予	6,508	5.5	259	46.3	232	38.9	173	2.2×	183.5	-	0.0

- (注) 1.連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益
2.2024/9期は会社予想。
3.2024年6月14日付で1:200の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 1,850円(2024年10月10日)	本店所在地 名古屋市中種区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 1,043,200株	設立年月日 1991年3月29日	岡三証券
時価総額 1,930百万円	代表者 伊藤 崇史	【監査人】
上場初値 2,134円(2024年10月8日)	従業員数 557人(2024年7月)	監査法人東海会計社
公募・売出価格 2,320円	事業年度 10月1日~翌年9月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 12月中	

> 事業内容

◆ オーダーメイドジュエリーを製造・販売

ケイ・ウノ(以下、同社)グループは、同社、連結子会社であるユートレジャーとタイの製造子会社であるU-International Factory、及び持分法適用関連会社である台湾の愷吾柔璞琳夢からなり、ジュエリーや時計の製造・販売を行っている。

同社グループはオーダーメイドジュエリーの販売を強みとしており、フルオーダーメイドに加え、決まったデザインの商品に宝石や彫金を追加する部分的なオーダーメイド(同社ではアレンジオーダーメイドと呼んでいる)、そして既製品も提供している。

同社のオーダーメイドジュエリーは決まったパターンから選ぶのではなく、デザイナーが顧客の要望に沿ってデッサンを描きながらデザインし、1点もののジュエリーを製作するものである。殆ど全ての店舗にデザイナーや職人が常駐しており、販売員(同社では「アドバイザー」と呼んでいる)とともに顧客対応を行っている。

オーダーメイド時計についてもジュエリーと同じようにデザイナーがデザインを描いて提案するものから、ケース、ダイヤル(文字盤)、ストラップなどをラインアップのなかから選び、組み合わせることで製作するセレクトオーダーメイド時計など、様々な時計が提供されている。

同社は、1981年に前社長である久野雅彦氏により個人事業として創業された。当初は既製品の扱いだけであったが、1980年代の中頃からオーダーメイドの扱いを始めた。1991年に法人化し、01年12月に現社名に商号変更した。




同社の社名(ケイ・ウノ、K-uno)は創業者であり前社長であった久野雅彦氏の苗字である「Kuno」に由来しており、「uno」はイタリア語で「1」を表す言葉であることから、オーダーメイドによるオンリーワンの意味が込められている。

◆ **ブランド**

同社グループのブランドとしては、主力ブランドである「ケイウノ」、ウォルト・ディズニー・ジャパン(東京都港区)とライセンス契約を締結し、オーダーメイドから既製品まで幅広いジュエリーを取り扱うブランドである「Disney Treasure created by K.UNO」、ウルトラマンやポケモンといったアニメやゲームなどのキャラクタージュエリーを取り扱うブランド「U-TREASURE」が挙げられる(図表1)。

23/9期のブランド別売上構成比はケイウノが62%、Disney Treasure created by K.UNOが27%、U-TREASUREが11%、製品構成ではブライダルが71%、ファッションが29%であった。

【図表1】ブランド

ブランド	ブランドロゴ	店舗数	売上構成比	特徴
ケイウノ		34店舗 (国内31店舗、 台湾3店舗)	62%	ジュエリーや時計のオーダーメイドが主軸。リフォームなども手掛ける。年間約4万種類のデザインを生み出す
Disney Treasure created by K.UNO			27%	主にオーダーメイドでディズニーのキャラクターや世界観を用いたデザインジュエリーを展開。これまでに6万種類以上のジュエリーを生み出す
U-TREASURE		2店舗	11%	キャラクタージュエリーを軸に大人の宝物をクワイエットするブランド。ファッションジュエリーの既製品を主としながら、ブライダルジュエリーも扱う

(注)台湾の3店舗は持分法適用関連会社が保有
U-TREASUREを扱う2店舗のうち、1店舗は同社と資本関係のない先が保有
売上構成比は23/9期実績

(出所)届出目論見書、ホームページ、事業計画及び成長可能性に関する事項、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

◆ **販売**

ケイウノ及び Disney Treasure created by K.UNOを扱うのは国内31店舗、ブライダルジュエリーの企画・販売を行うプリモ・ジャパン(東京都中央区)の台湾子会社との合弁会社である愷吾柔璞琳夢(同社の持分法適用関連会社)が運営する3店舗の合計34店舗となる。U-TREASUREについては国内2店舗(うち1店舗は同社との資本関係がない先が保有)で販売されている。

店舗販売の他、EC 販売も行っている。ちなみに台湾 3 店舗、資本関係のない先が保有する U-TREASURE1 店舗に関しては、同社の売上高として認識されるのは、これらの店舗への卸販売額となる。この他、中国本土、香港などに向けても卸販売を行っている。

また、パートナー企業から委託を受けて製品をデザイン、設計、生産する ODM(Original Design Manufacturing)も行っている。

ケイウノ及び Disney Treasure created by K.UNO の国内販売については北海道から沖縄までをカバーしている(図表 2)。国内 31 店舗においては、原則としてアドバイザー(販売員)に加えて、デザイナー、職人が常駐しており、オーダーメイドジュエリーに関するコンサルティングを行っている。台湾の 3 店舗においても日本同様、オーダーメイドジュエリーの販売を行っている。

【図表 2】ブランド別・エリア別店舗数

ケイウノ/Disney Treasure created by K.UNO		U-TREASURE	
エリア	店舗数(店)	エリア	店舗数(店)
北海道・東北	2	関東	1
関東	13	東海・北陸(注)	1
東海・北陸	8	合計	2
関西	4		
中国・四国	2		
九州・沖縄	2		
台湾(注)	3		
合計	34		

(注)台湾の3店舗は持分法適用関連会社が保有
 U-TREASUREの東海・北陸の1店舗はケイ・ウノと資本関係のない先が保有
 (出所)ホームページ、事業計画及び成長可能性に関する事項、ヒアリングを基に
 証券リサーチセンター作成

ケイウノの店舗は「幸せのジュエリーをつくる妖精が住むお店」をコンセプトとしており、直線を極力抑えた店舗デザインとなっている(図表3)。

【図表3】ケイウノ 店舗外観

本山本店 (名古屋市千種区)

栄店 (名古屋市中区)



(出所)ホームページより抜粋

◆ 製造

同社はデザインから製造・販売を自社で一貫して行っており、店舗や工場に60名以上のデザイナーと150名以上の職人を配している。

この一貫体制において重要な役割を果たす製造体制は国内3工場とタイ子会社であるU-International Factoryによって支えられている。国内では神奈川県、愛知県、大阪府に工房を持ち、それぞれでオーダーメイド品の製造を行っている。タイ工場は22年1月に、ファッションジュエリーの既製品の取扱量の増加に対応するのを目的に開設された。23/9期のタイ子会社の製作本数は前期比91.6%増の14,326本となり、グループ全体の製作本数の20.7%を占めるまでに拡大している。

> 特色・強み

◆ ファッションアイテムを取り扱っているが流行に左右されづらい

同社の強みとしては、ファッションアイテムの製造販売を行っているが、オーダーメイドを基本としているため、常に顧客が求めるジュエリーなどを提供できることから、時代や流行に左右されづらいという点が挙げられる。特色のあるデザインを消費者に訴求する製品の場合には、顧客から飽きられてしまうということも起こり得るが、同社の場合はこのようなことが起こる可能性は低い。

◆ オーダーメイドジュエリー販売を支えるカウンセリング接客

同社はオーダーメイドジュエリーの満足度を高めるため、カウンセリング接客を行っている。来店は予約制を基本としており、顧客の要望を具現化することが大切で、その役割をデザイナーが担っている。顧客の要望を聞きながら、

デザイナーが顧客の目の前でデザイン図案を何枚も描いて提案し、その提案に基づき職人がジュエリーを創り上げてゆく点が同社の特色である。

◆ キャラクター使用ライセンス契約

ウォルト・ディズニー・ジャパン株式会社のライセンスを用いた「Disney Treasure created by K.UNO」ブランドや、アニメ・漫画・ゲーム等のライセンスを用いた「U-TREASURE」ブランドにてオーダーメイド商品や当社グループオリジナルの既製品を取り扱っている。ライセンス商品はキャラクターの立体感や表情だけでなく、その物語が有する世界観などの高い再現性がライセンス提供会社から求められるため、一つひとつの商品内容が異なるオーダーメイドでの展開はもちろんのこと、既製品であってもジュエリーとして商品化する点においては、高い参入障壁が存在するとのことである。

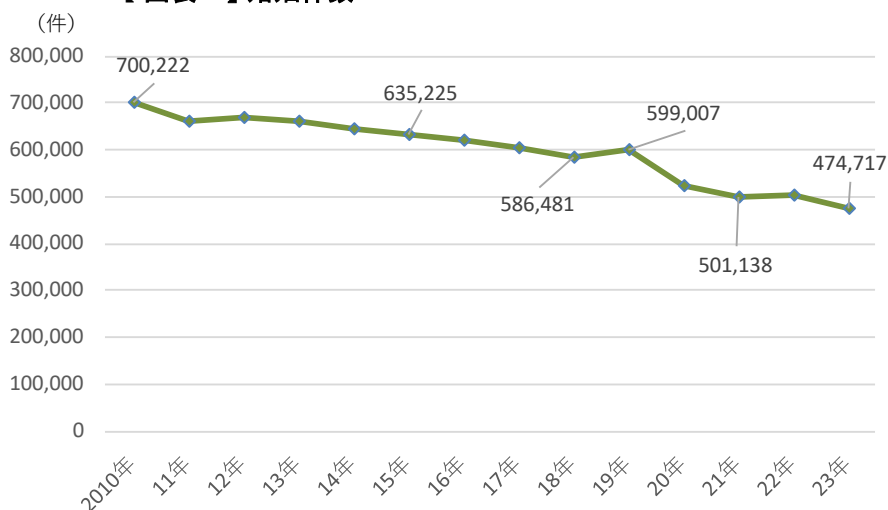
> 事業環境

◆ 宝飾品市場は回復基調

矢野経済研究所が24年3月に公表した「宝飾品(ジュエリー)市場に関する調査を実施(2024年速報)」によれば、23年の国内宝飾品(ジュエリー)小売市場規模は前年比2.3%増の1兆462億円となった。株高などを背景とした景気好調感が広がったことや、新型コロナウイルス感染が5類感染症へ移行されたことから、消費者の外出機会が増え、百貨店や商業施設への来場が増えたことが市場拡大の要因としている。24年についても富裕層を中心とした需要は継続すると同研究所はみており、国内宝飾品(ジュエリー)小売市場規模は、同4.7%増の1兆953億円を予測している。

同社の売上高の約7割がブライダル、約3割がファッションという構成から、売上高は婚姻件数や景気動向の影響を受けやすい。同社の売上高に影響をあたえる婚姻件数は減少傾向にある(図表4)。

【図表4】婚姻件数



(注)2023年は概数
(出所)厚生労働省「令和5年(2023)人口動態統計月報年計(概数)の概況」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 競合

同社の競合先としてはインターナショナルブランドから、国内有力ブランド、ブティックタイプのジュエリーショップなど多数存在する。ブライダルジュエリーを購入する際には、購入予定者は複数店舗を見て回る場合が多く、競合は常に存在するのが、この業界の特徴である。

顧客の要望に応じて、ジュエリーを製作している有力宝飾ブランドは存在するが、決まったパターンの組み合わせによるセレクトオーダーが多くを占めているとのことである。フルオーダーメイドはもちろん、決まったデザインの商品にダイヤモンドや彫金などの加工を追加する、同社のアレンジオーダーメイドについても追加加工部分の独創性が高く、競合先とは一線を画していると同社は自負している。

> 業績**◆ 過去の業績推移**

同社の売上高はブライダル需要やプレゼント需要も多いことから、婚姻組数、景気動向や季節性の影響を受けやすい。同社の業績はクリスマス商戦のある第1四半期に売上が偏る傾向があり、利益水準も高くなる傾向がある。一方、下半期は4月に入社する新卒社員の接客研修や技術研修に関する費用が増加し、職人の稼働率が低下する傾向もあり、利益水準は損失あるいは極めて低い水準となる傾向がある。

売上原価の主な費目は金、プラチナなどの貴金属やダイヤモンドなどの輸入材料などを含む材料費、職人などの製造に関わる従業員への給与及び手当などの労務費、外注加工費となる。連結ベースの当期製造費用に占める割合は開示されていないが、参考までに単体の製造原価明細書では23/9期の当期製造費用の42.1%が材料費、31.6%が労務費、外注費が19.1%となっている。材料費については貴金属やダイヤモンドの市況と為替の影響を強く受ける。

外注費の2割程度がタイ子会社への発注分と推察されるが、残りは半製品の製造や表面の磨き加工の外注分などとなる。連結ベースではタイ子会社への分は外注費と認識されないが、連結ベースでの凡その費用構造が推測できよう。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)の主な費目は給与手当、広告宣伝費、地代家賃、そしてライセンス使用のロイヤリティ支払のための販売手数料となる。23/9期の販管費に占める割合は給与手当が31.0%、広告宣伝費が18.9%、地代家賃が11.3%となっている。販売手数料については開示されていない。

届出目論見書には 19/9 期以降の単体業績と 22/9 期以降の連結業績が開示されている(図表 5)。20/9 期は新型コロナウイルス感染症拡大を受けて売上高が前期比 8.2%減少したが、21/9 期以降は回復基調にある。21/9 期の経常損失は不採算店舗の存在によるものである。

【図表 5】業績推移



(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 23 年 9 月期及び 24 年 9 月期第 3 四半期累計期間業績

23/9 期の業績は、売上高 6,170 百万円(前期比 6.0%増)、営業利益 177 百万円(前期は 2 百万円)、経常利益 167 百万円(同 26 百万円)、親会社株主に帰属する当期純利益 80 百万円(同 33 百万円)であった。

同社単体については 22 年 4 月に販売価格の見直しを行ったこと、店舗展開の見直しの効果、海外への卸販売が好調に推移したことから増収営業増益となった。子会社のユートレジャーはキャラクター商品の競争激化により売上高が伸び悩んだが、人件費や販売手数料などの経費が減少したため、減収営業増益となった。タイ子会社は生産数量が増加したが、生産効率が十分改善していないことから、営業損失が拡大した。

24/9 期第 3 四半期累計期間は売上高 4,956 百万円、営業利益 249 百万円、経常利益 243 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 159 百万円となり、23/9 期通期の水準を上回っている。

◆ 24年9月期会社計画

同社の24/9期計画は、売上高 6,508 百万円(前期比 5.5%増)、営業利益 259 百万円(同 46.3%増)、経常利益 232 百万円(同 38.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 173 百万円(同 2.2 倍)である(図表 6)。

【図表 6】24年9月期会社計画

	22/9期		23/9期		24/9期 会社計画	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	5,823	100.0	6,170	100.0	6,508	100.0
売上原価	2,493	42.8	2,625	42.5	2,616	40.2
売上総利益	3,329	57.2	3,544	57.4	3,892	59.8
販売費及び一般管理費	3,327	57.1	3,367	54.6	3,633	55.8
営業利益	2	0.0	177	2.9	259	4.0
営業外収支	23	-	-9	-	-26	-
経常利益	26	0.4	167	2.7	232	3.6
税引前当期純利益	69	1.2	135	2.2	232	3.6
親会社株主に帰属する当期純利益	33	0.6	80	1.3	173	2.7

(注)端数処理の関係で合計と一致しない

(出所)「名古屋証券取引所ネクスト市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

同社単体によるブライダルジュエリー、ファッションジュエリー、時計の売上高について予測し、U-TREASURE についてもブライダルジュエリーとファッションジュエリー、時計について売上高を予測している。各売上高については公表していないが、全体で 6,508 百万円(前期比 5.5%増)を計画している。

売上原価、販管費については主要費目の計画について、公表しておらず、各々2,616 百万円(前期比 0.3%減)、3,633 百万円(同 7.9%増)を計画している。

◆ 成長戦略

同社は、国内外において、「オーダーメイドプラットフォームの進化」という基本戦略に「国内ブライダル事業の強化」、「リピート施策の強化によるファン拡大」、「グローバル市場での販売拡大」という 3 つの基本施策を掛け合わせることで収益拡大を目指している。また、成長戦略を支える事業基盤として「メイドインジャパンと海外拠点の活用による品質と生産力の向上」と「オーダーメイドの課題を解決するシステム構築」を目指している。

オーダーメイドプラットフォームの進化については、同社の販売員、デザイナー、職人の協働によるオーダーメイド力、ブランド、プロダクト開発力から形成される同社グループのプラットフォームを磨き上げ進化させてゆくことを意図している。

国内ブライダル事業の強化については、「オーダーメイドジュエリーをどちらかと言えば製作したい」、「どちらとも言えない」という消費者セグメントに対してアレンジオーダーを紹介して、オーダーメイドジュエリーへのハードルを下げてゆく考えである。

リピート施策の強化によるファン拡大については、婚約、結婚、出産、入学・進学、成人、就職などのライフイベントや結婚記念日における販売を強化し、顧客のライフタイムバリューを極大化したいとしている。

以上の他、オーダーメイド品ということから、コンサルテーションから納期まで時間がかかるという課題についてシステム連携や AI の導入により解決してゆきたいとしている。また、製造面ではタイ子会社での生産量の拡大と生産効率を改善し、コスト競争力の向上につなげたいとしている。

> 経営課題/リスク

◆ 事業環境について

ブライダルジュエリーが売上高の約7割を占めていることから、少子化・晩婚化が急速に進行するなど、想定以上に国内ブライダルジュエリー市場が縮小した場合には、同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ 原材料価格の高騰について

同社の業績は貴金属やダイヤモンド等、為替相場や国際的な市況の影響を受けやすい原材料を使用している。今後さらに原材料価格が上昇し、販売価格に完全に転嫁できない場合は、同社の業績に影響を与える可能性がある点には留意が必要である。

◆ ライセンス使用許諾契約について

同社は、キャラクター商品の製造販売にあたり、著作権元から商品化許諾を受けているが、既存著作権元との商品化許諾契約が何らかの理由によって商品化許諾契約が更新されない、あるいは解除等により終了した場合には、同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ 自然災害について

同社は、国内店舗での販売、国内自社工場での生産が売上高、生産量の大半を占めている。同社の店舗、工場を含む地域において、大規模な自然災害等が発生し、事業拠点の損壊・消滅、電力供給の制限等により店舗の営業や工場の操業に支障がでるような場合には、同社グループの業績に影響を与える可能性がある。特に、オーダーメイド製品の製造を行う国内3カ所の製造拠点の一部または全部が操業不能になった場合、代替の難しさから同社のビジネスモデルや業績に大きな影響をあたえる可能性がある点には留意が必要である。

【図表7】財務諸表

損益計算書	2022/9		2023/9		2024/9 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	5,823	100.0	6,170	100.0	4,956	100.0
売上原価	2,493	42.8	2,625	42.5	2,023	40.8
売上総利益	3,329	57.2	3,544	57.4	2,933	59.2
販売費及び一般管理費	3,327	57.1	3,367	54.6	2,684	54.2
営業利益	2	0.0	177	2.9	249	5.0
営業外収益	30	0.5	9	0.1	11	-
営業外費用	6	0.1	19	0.3	18	-
経常利益	26	0.4	167	2.7	243	4.9
税引前当期(四半期)純利益	69	1.2	135	2.2	242	4.9
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	33	0.6	80	1.3	159	3.2

貸借対照表	2022/9		2023/9		2024/9 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	2,736	68.7	3,185	73.5	3,286	74.5
現金及び預金	635	16.0	978	22.6	979	22.2
売上債権	346	8.7	384	8.9	400	9.1
棚卸資産	1,679	42.2	1,701	39.3	1,763	40.0
固定資産	1,244	31.2	1,147	26.5	1,124	25.5
有形固定資産	590	14.8	521	12.0	526	11.9
無形固定資産	97	-	78	1.8	72	1.6
投資その他の資産	557	14.0	547	12.6	525	11.9
差入保証金	335	8.4	341	7.9	非開示	-
総資産	3,981	100.0	4,332	100.0	4,410	100.0
流動負債	2,116	53.2	2,595	59.9	2,483	56.3
買入債務	72	1.8	71	1.6	105	2.4
短期借入金	200	5.0	800	18.5	750	17.0
1年内返済予定の長期借入金	370	9.3	332	7.7	295	6.7
固定負債	1,078	27.1	871	20.1	899	20.4
長期借入金	778	19.5	576	13.3	613	13.9
純資産	786	19.7	865	20.0	1,027	23.3
自己資本	786	19.7	865	20.0	1,027	23.3

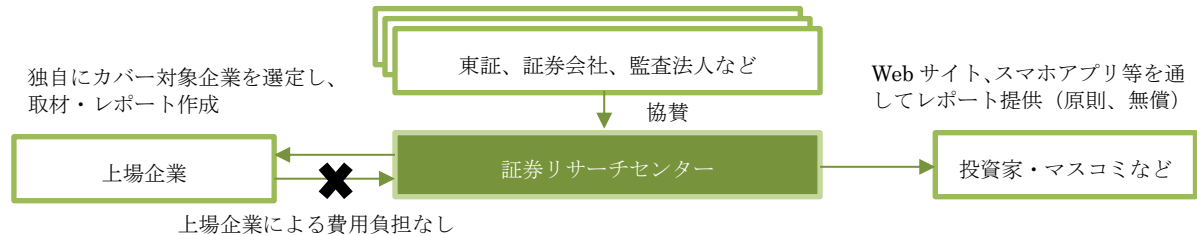
キャッシュ・フロー計算書	2022/9	2023/9
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	208	37
減価償却費	96	96
投資キャッシュ・フロー	-179	-42
財務キャッシュ・フロー	-331	351
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-303	342
現金及び現金同等物の期末残高	635	978

(出所)届出目論見書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所	S M B C 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。