

# ホリスティック企業レポート

テンシヤル  
TENTIAL

## 325A 東証グロース

新規上場会社紹介レポート

2025年3月4日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20250303

## 独自企画・開発の機能性ナイトウェア「BAKUNE」等をオムニチャネル販売 新製品投入とマス広告による認知度向上でハイペースの業績拡大を計画

アナリスト: 村木 雄一 +81(0)3-6812-2521  
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

### 【 325A TENTIAL 業種: 繊維製品 】

| 決算期      | 売上高<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 純利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | EPS<br>(円) | BPS<br>(円) | 配当金<br>(円) |
|----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2024/1   | 5,409        | 2.7x       | 473           | 11.9x      | 477           | 12.3x      | 506          | -          | 76.6       | -13.5      | 0.0        |
| 2025/1 予 | 11,955       | 2.2x       | 1,321         | 2.8x       | 1,300         | 2.7x       | 855          | 68.9       | 129.1      | -          | 0.0        |
| 2026/1 予 | 16,973       | 42.0       | 1,619         | 22.6       | 1,602         | 23.3       | 1,111        | 29.9       | 158.2      | -          | 0.0        |

(注) 1. 単体ベース  
2. 2025/1期、2026/1期は会社予想、2026/1期のEPSは公募株式数(400千株)を含めた予定期中平均株式数により算出  
3. 2024年11月6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<br>2,608円(2025年3月3日)    | 本店所在地<br>東京都品川区         | 【主幹事証券会社】<br>野村證券       |
| 発行済株式総数<br>7,055,600株      | 設立年月日<br>2018年2月6日      | 【監査人】<br>ESネクスト有限責任監査法人 |
| 時価総額<br>18,401百万円          | 代表者<br>中西 裕太郎           |                         |
| 上場初値<br>2,600円(2025年2月28日) | 従業員数<br>110人(2024年12月)  |                         |
| 公募・売出価格<br>2,000円          | 事業年度<br>2月1日~翌年1月31日    |                         |
| 1単元の株式数<br>100株            | 定時株主総会<br>毎事業年度末から3カ月以内 |                         |

## > 事業内容

(注1) ライフパフォーマンスの向上のために体調に関わる全ての要因を良い状態に整えることを指す。

### ◆ 独自企画・開発の機能性ナイトウェア「BAKUNE」などを販売

TENTIAL(以下、同社)は、「コンディショニング<sup>注1</sup>」を日常生活に簡単に取り入れることを目的とするブランド「TENTIAL」を運営し、TENTIALブランドの商品を企画・開発・販売を行う「コンディショニングブランド事業」を行っている。

TENTIALブランドでは、健康維持とコンディショニングにおいて重要とされる「休養(睡眠)」「運動」「食事」の中にあつて、特に「休養(睡眠)」にフォーカスした商品開発とブランド認知度向上に努めており、24年末時点で100を超える品目数(サイズ違い及び色違いを考慮しない集計)の商品を展開している(図表1)。

中でも、着用時の睡眠の質を向上させることを目的とした機能性ナイトウェア「BAKUNE」が、シリーズ全体で24/1期売上高の8割超を占める主力商品となっている。従来、睡眠の質を向上させるというコンセプトの商品には枕や布団などが多かったが、パジャマをはじめとするナイトウェアに機能を持たせた点に独自性がある。

同社の商品は全て自社で企画・開発したものである。製造および物流に関しては外部に委託しているが、マーケティング、販売、サポートも同社自身で行っている。川上から川下まで同社が主体的に関与することで、顧客の声を商品企画にすみやかに反映することが可能となっている。

【図表1】TENTIALの主な商品

| 商品名                       | 特徴   | 商品イメージ  |
|---------------------------|--|---|
| BAKUNE<br>(ナイトウェア)        | <ul style="list-style-type: none"> <li>・血行が促進され身体の疲労や肩こり・腰痛を緩和</li> <li>・パジャマは、肩や腕周りに睡眠に特化した独自の縫製構造を採用、寝返りをスムーズに行うことができる</li> <li>・極小セラミックス粉末を独自配合した特殊機能繊維「SELFLAME®」を使用。この特殊繊維が自らの体温を輻射し、血行を促進する効果が見込まれる</li> <li>・一般医療機器として届出</li> </ul> |    |
| MIGARU<br>(コンフォートテックウェア)  | <ul style="list-style-type: none"> <li>・着ながら血行を促進し、疲労回復、仕事や家事等日常の疲れを取り、日々のパフォーマンスをサポート</li> <li>・極小セラミックス粉末を独自配合した特殊機能繊維「SELFLAME®」を使用。この特殊繊維が自らの体温を輻射し、血行を促進する効果が見込まれる</li> <li>・一般医療機器として届出</li> </ul>                                   |   |
| INSOLE<br>(インソール)         | <ul style="list-style-type: none"> <li>・足が持つ本来の運動性と安定性を引き出し、体幹と姿勢を安定</li> <li>・足の中で核となる骨「立方骨」を押し上げ、足にアーチを形成することで指先に正しく力が入るようにする、特許技術の「キューボイドバランス理論」を採用</li> </ul>  |  |
| Recovery Sandal<br>(サンダル) | <ul style="list-style-type: none"> <li>・体のバランスを支えるアーチサポート構造に加え、底面にカーブを施したロッカーボトム構造を搭載し、歩きやすさを追求</li> </ul>   |   |
| BAKUNE Comforter<br>(寝具)  | <ul style="list-style-type: none"> <li>・布団の中の温度と湿度を調整</li> <li>・暑い時は熱を吸収して溶ける一方、寒い時は熱を放出し固まる性質を持つ「PCM繊維」を中綿に採用し、温度をコントロール</li> </ul>   |   |

(出所)届出目論見書、Webサイトを基に証券リサーチセンター作成

## ◆ 5種類の販売チャネルを持つ

同社は、自社 EC、EC モール、直営店、卸売、その他の 5 種類の販売チャネルを持っている(図表 2)。ネットを通じて簡単に商品を購入できるようにすると同時に、リアル店舗において試着することにより機能性や着用感を確認できる環境を提供するなど、いわゆるオムニチャネル展開を行っている。このうち、同社が自ら販売を行うチャネルは自社 EC と直営店で、合わせると 24/1 期売上上の 65.9%を占める。

【図表 2】販売チャネル別売上高

| チャネル  | 23/1期       |            | 24/1期       |            |            | 25/1期 3Q累計  |            |
|-------|-------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|------------|
|       | 金額<br>(百万円) | 構成比<br>(%) | 金額<br>(百万円) | 構成比<br>(%) | 前期比<br>(%) | 金額<br>(百万円) | 構成比<br>(%) |
| 自社EC  | 1,176       | 57.8       | 2,953       | 54.6       | 2.5x       | 3,027       | 49.2       |
| ECモール | 392         | 19.3       | 1,259       | 23.3       | 3.2x       | 1,759       | 28.6       |
| 直営店   | 120         | 5.9        | 612         | 11.3       | 5.1x       | 819         | 13.3       |
| 卸売    | 335         | 16.5       | 573         | 10.6       | 71.2       | 551         | 8.9        |
| その他   | 8           | 0.4        | 9           | 0.2        | 11.8       | 1           | 0.0        |
| 合計    | 2,033       | 100.0      | 5,409       | 100.0      | 2.7x       | 6,159       | 100.0      |

(注) 端数処理の関係で各数値の和が合計と一致しない場合がある  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## ① 自社 EC

自社 EC サイト「tential.jp」に商品を掲載し、消費者に直接販売するもので、24/1 期の売上高の 54.6%を占めた。「tential.jp」は開発・運営などを自社で行っている。顧客の属性や購買・行動履歴などの各種データは同社のエンジニアやデータアナリストが分析を行い、商品開発などにフィードバックされている。

また、「tential.jp」では、単に商品の販売を行うにとどまらず、スポーツマン、アーティスト、料理人、ファッションモデルなど、さまざまな分野のプロフェッショナルのコンディショニングに関する取り組みを紹介する「Conditioning Magazine」のコーナーを設けるなどの手段を通じて、顧客に TENTIAL ブランドの哲学や価値観を浸透させることにも力を入れている。

## ② EC モール

Amazon、楽天市場及び Yahoo!ショッピングなど、利用者の多い EC モールに出店することで、「tential.jp」とは異なる顧客層にアプローチしている。EC モールでの販売は 24/1 期の売上高の 23.3%を占めた。なお EC モールの運営会社に対して販売額に応じた手数料を支払っている。

## ③ 直営店

大都市圏の百貨店やショッピングモールなどに同社が「TENTIAL」の名称で直営店舗を出店し、商品を販売するものである。25 年 2 月末現在の

店舗数は9店舗で、直営店チャネルは24/1期売上高の11.3%を占めた。

店舗の賃借料やスタッフの人件費といった負担があるものの、集客力のある商業施設に出店することでECではリーチしにくい客層にアプローチできるほか、商品の発送にかかる物流費の必要がないなどのメリットがある。

#### ④ 卸売

全国の紳士服店や雑貨店、家電量販店などへ同社商品を販売するもので、24/1期の売上構成比は10.6%であった。24年末時点の展開店舗数は134店舗であり、直営店舗とは異なる商圏の顧客に同社商品を訴求することが可能となっている。なお、卸価格での販売となるため、価格は他販売ルートよりも低いものの(平均的な掛け率(卸価格÷小売価格)は60%)、在庫リスクはない。

#### ⑤ その他

ホテルなどの事業者からの注文を受けて商品を直接納品するもので、24/1期売上高の0.2%を占めた。

## > 特色・強み

(注2)「医薬品、医療機器等の品質、有効性及び安全性の確保等に関する法律」において定められた「医療機器」のうち、当該医療機器に不具合が生じた場合でも、人体へのリスクが極めて低いと考えられるもので、独立行政法人医薬品医療機器総合機構への届出を行うことで製造販売が可能な機器を指す。

(注3)20年6月1日~23年9月30日までの期間での自社ECサイトにおける自社製品購入者216,531名の購買データより、累計購入金額上位10%を「コアなファン層」、上位40%を「ロイヤルユーザー層」と同社は呼んでいる。

◆ **効果・効能についての科学的根拠を重視した商品開発を行っている**  
同社は、商品の企画・開発に当たっては、商品の効果・効能について大学や病院などと連携してエビデンスを取得することにより、類似商品に対する差別化を図っている。

特に、「BAKUNE」など一部の商品は一般医療機器<sup>注2</sup>として届出を行っている。それにより、届出をして初めて使用が認められる「疲労軽減、血行促進、筋肉のハリ・コリの軽減、筋疲労症状の改善」などの表現を用いて効果・効能を訴求することが可能となっている。

なお、同社では、一般医療機器として届け出していない商品についても効果・効能に関する実験を行い、エビデンスを取得している。

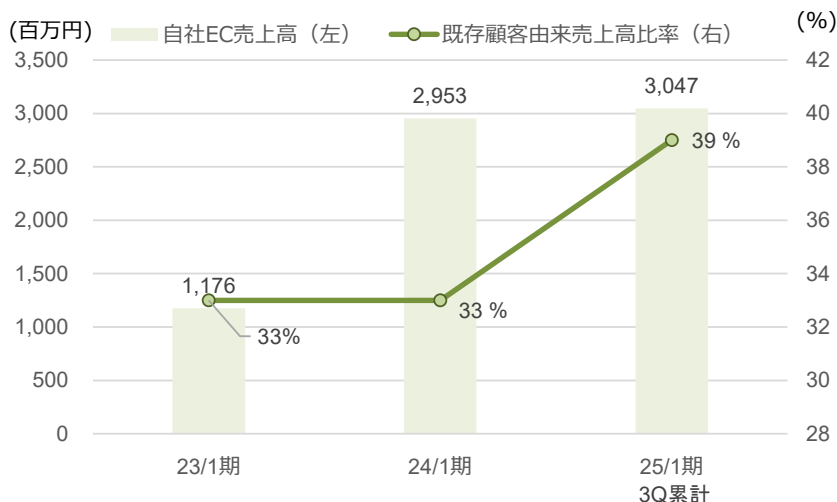
#### ◆ **既存顧客のロイヤリティ向上に力を入れている**

同社の強みのひとつに、既存顧客によるリピート購入に期待できることが挙げられる。実際、過去3期において、自社EC売上高の約3割は既存顧客からの売上によるものである(図表3)。また、24/1期の自社EC売上の40.3%は、購入金額上位10%の「コアなファン層」によるものであり、同じく79.8%は購入金額上位40%の「ロイヤルユーザー層」によるものである<sup>注3</sup>。

同社は、既存顧客のロイヤリティを高めることを重視しており、これまでも、同社は顧客の声を反映させる形での商品の継続的改良や上位モデルの投入、また父の日、母の日、およびクリスマス商戦におけるギフトキャンペーンな

どを行ってきた。さらに 24 年 5 月からは、累計購入額等に基づく「会員ステージ」と購入金額などに応じて各種特典に交換可能なポイントを付与するプログラム「TENTIAL Club」を導入した。

【図表 3】 自社 EC 売上高における既存顧客由来売上高比率



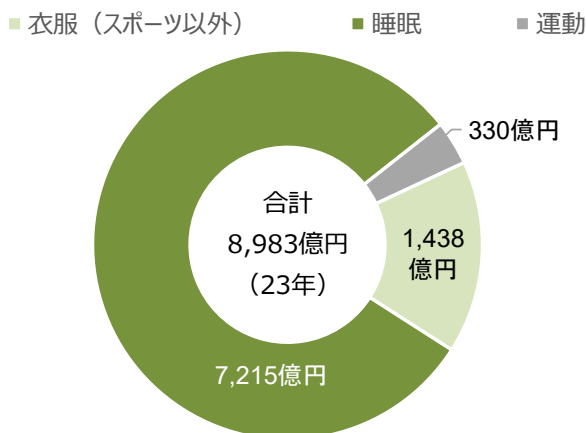
(出所) 届出目論見書、「事業計画及び成長可能性に関する事項」を基に証券リサーチセンター作成

> 事業環境

◆ リカバリー市場の規模

一般社団法人日本リカバリー協会の調査によると、リカバリー(休養・抗疲労)市場のうち、同社が対象としている衣類・睡眠・運動の各分野合計の市場規模は 8,983 億円に達する。中でも、同社の主力商品が該当する衣服(スポーツ以外)カテゴリーにおける 23 年の市場規模は 1,438 億円とされ、19 年の 867 億円から年率 13.5%のペースで拡大した(図表 4)。

【図表 4】 リカバリー領域において TENTIAL が対象とする市場の規模



(出所) 届出目論見書、一般社団法人日本リカバリー協会「リカバリー(休養・抗疲労)白書 2023」を基に証券リサーチセンター作成



政府は、少子高齢化が進む中、国民健康保険の安定的な運用を図りたいこともあり、03年の健康増進法の施行をはじめ、国民の健康意識を向上させるための各種取り組みを積極化している。その成果や、新型コロナウイルス感染症の流行もあり、国民の健康に対する意識は今後も高まっていくと考えられる。

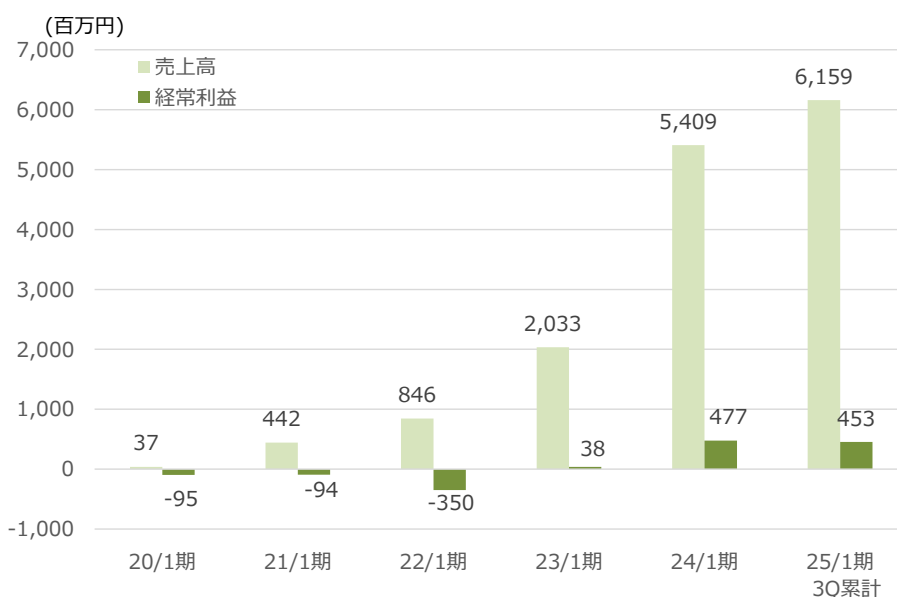
◆ 競合

同社のナイトウェア「BAKUNE」の競合製品を販売している会社には、MTG(7806 東証グロース)、プレミアアンチエイジング(4934 東証グロース)の完全子会社であるベネクスなどがある。

◆ 過去の業績推移

同社の売上高は急拡大している。22/1期は人材拡充や本社移転など業容の拡大に伴う体制整備や広告宣伝などの経費がかさみ経常赤字が拡大したが、23/1期には商品やブランドへの認知がさらに進んだことで売上高が高い伸びを示し、経常黒字化を達成した(図表5)。

【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

> 業績

◆ 24年1月期業績

24/1期業績は、売上高 5,409 百万円(前期比 2.7 倍)、営業利益 473 百万円(同 11.9 倍)、経常利益 477 百万円(同 12.3 倍)、当期純利益 506 百万円(前期は 12 百万円の損失)となった(図表6)。

新型コロナウイルス感染症の流行を契機とした個人の健康意識の高まりに加え、同社による新商品の継続的な投入、父の日、母の日、クリスマスなどのギ

フトシーズンに合わせた自社EC及び直営店におけるキャンペーンの開催、クリスマスシーズンに同社としては初めてテレビコマーシャルを実施したことなどを受け、売上が大きく伸長した。

全てのチャネルの売上高は前期を大きく上回った。中でも、直営店が前期比5.1倍と特に大きく伸びたのは、前期中に出店した2店舗が期を通して売上に貢献したことに加え、当期中に東京2店舗、名古屋、大阪、神戸で各1店舗の計5店舗を出店したことが寄与した。自社ECと直営店の合計である自社チャネル経由の販売比率は65.9%となり、同2.1%ポイント上昇した。

売上総利益は3,781百万円(前期比2.7倍)となった。売上増に加えて、前期に比べて1回当たりの商品発注量を増やし発注単価の引き下げを図ったこと、自社チャネル経由の販売が上昇したことなどを受けて、売上総利益率は同0.5%ポイント上昇し69.9%となった。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は3,307百万円(前期比2.4倍)となった。エンジニア、商品開発人員、マーケターなど事業規模の拡大に合わせて増員したこと、ブランド認知度向上や顧客に商品購買を後押しするための広告宣伝費投入などを行ったことが増加の主因である。ただし、増収効果によって売上高販管費率は前期比6.2%ポイント低下して61.2%となった。

以上により、営業利益は473百万円(前期比11.9倍)となり、営業利益率は前期から6.8%ポイント改善し8.8%となった。

#### ◆ 25年1月期第3四半期累計期間業績

25/1期第3四半期累計期間の業績は、売上高6,159百万円、営業利益464百万円、経常利益453百万円、四半期純利益302百万円となった。

快適な睡眠を追求した夏用肌掛け布団「BAKUNE Comforter Cool」「BAKUNE Bed Pad Cool」などの新製品を発売したほか、24年5月から会員向けポイントプログラム「TENTIAL Club」を開始してリピート購入率向上を図った。また、札幌、横浜、名古屋に直営店舗を新規出店した。これらの結果として、売上高は前年同期の2.0倍となった。また、需要期のクリスマスシーズンを前に、売上高は24/1期通期の実績を上回った。

売上総利益は4,311百万円となった。販売チャネル別売上構成や製品ミックスの変化はあったものの、24年8月に10%程度の値上げを行ったこともあり、売上総利益率が70.0%と、24/1期通期の69.9%とほぼ同水準を維持した。

販管費は3,846百万円となった。営業利益は464百万円となり、営業利益率は7.5%となった。



**◆ 25年1月期会社計画**

25/1 期について、同社は売上高 11,955 百万円(前期比 2.2 倍)、営業利益 1,321 百万円(同 2.8 倍)、経常利益 1,300 百万円(同 2.7 倍)、当期純利益 855 百万円(同 68.9%増)と計画している(図表 6)。なお、この計画は、24 年 11 月までの実績値と、それ以降の予算が反映されている。

一般消費者の健康に対する意識の高まりなどを背景に第 3 四半期までの売上高が既に前通期の水準を上回っていることに加え、クリスマスにギフト需要が高まることが見込まれることなどから、売上高は大幅な伸びを計画している。

売上総利益は 8,551 百万円(前期比 2.3 倍)と計画している。24 年 8 月に行った値上げの効果などにより、売上総利益率は 71.5%と前期比 1.6%ポイント上昇する計画となっている。

販管費は 7,230 百万円(前期比 2.2 倍)の計画である。主に新規顧客を獲得するための広告宣伝費、事業規模拡大に伴う人件費、物流費がそれぞれ増加するため、大幅な伸びを想定している。ただし、増収効果により、売上高販管費率は前期比 0.7%ポイント低下の 60.5%と見込んでいる。

以上により、営業利益は 1,321 百万円(前期比 2.8 倍)となり、営業利益率は 11.1%と、前期比 2.3%ポイント改善する計画となっている。

一方、当期純利益は営業利益、経常利益に比べ、前期比での伸び率が小さくなる計画となっている。これは、累損が一掃されたことで税負担の正常化を見込んでいるためである。

【図表6】25年1月期および26年1月期会社計画

|            | 24/1期       |            |            | 25/1期(会社計画) |            |            | 26/1期(会社計画) |            |            |
|------------|-------------|------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|------------|------------|
|            | 金額<br>(百万円) | 構成比<br>(%) | 前期比<br>(%) | 金額<br>(百万円) | 構成比<br>(%) | 前期比<br>(%) | 金額<br>(百万円) | 構成比<br>(%) | 前期比<br>(%) |
| 売上高        | 5,409       | 100.0      | 2.7x       | 11,955      | 100.0      | 2.2x       | 16,973      | 100.0      | 42.0       |
| 自社EC       | 2,953       | 54.6       | 2.5x       | N.A.        | -          | -          | N.A.        | -          | -          |
| ECモール      | 1,259       | 23.3       | 3.2x       | N.A.        | -          | -          | N.A.        | -          | -          |
| 直営店        | 612         | 11.3       | 5.1x       | N.A.        | -          | -          | N.A.        | -          | -          |
| 卸売         | 573         | 10.6       | 71.2       | N.A.        | -          | -          | N.A.        | -          | -          |
| その他        | 9           | 0.2        | 11.8       | N.A.        | -          | -          | N.A.        | -          | -          |
| 売上原価       | 1,627       | 30.1       | 2.6x       | 3,403       | 28.5       | 2.1x       | 4,610       | 27.2       | 35.5       |
| 売上総利益      | 3,781       | 69.9       | 2.7x       | 8,551       | 71.5       | 2.3x       | 12,363      | 72.8       | 44.6       |
| 販売費及び一般管理費 | 3,307       | 61.2       | 2.4x       | 7,230       | 60.5       | 2.2x       | 10,743      | 63.3       | 48.6       |
| 広告宣伝費      | 1,510       | 27.9       | 2.7x       | 3,215       | 26.9       | 2.1x       | 4,553       | 26.8       | 41.6       |
| 人件費        | 510         | 9.4        | N.A.       | 859         | 7.2        | 68.3       | 1,484       | 8.7        | 72.8       |
| その他        | 1,286       | 23.8       | N.A.       | 3,154       | 26.4       | 2.5x       | 4,706       | 27.7       | 49.2       |
| 営業利益       | 473         | 8.8        | 11.9x      | 1,321       | 11.1       | 2.8x       | 1,619       | 9.5        | 22.6       |
| 営業外収支      | 3           | -          | -          | -21         | -          | -          | -17         | -          | -          |
| 経常利益       | 477         | 8.8        | 12.3x      | 1,300       | 10.9       | 2.7x       | 1,602       | 9.4        | 23.3       |
| 税引前当期純利益   | 471         | 8.7        | -          | 1,300       | 10.9       | 2.8x       | 1,602       | 9.4        | 23.2       |
| 当期純利益      | 506         | 9.4        | -          | 855         | 7.2        | 68.9       | 1,111       | 6.6        | 29.9       |
| K P I      |             |            |            |             |            |            |             |            |            |
| オンライン受注件数  | 221 千件      |            |            | N.A.        |            |            | N.A.        |            |            |
| オンライン受注単価  | 19 千円       |            |            | N.A.        |            |            | N.A.        |            |            |
| 直営店数       | 7 店舗        |            |            | 10 店舗       |            |            | 14 店舗       |            |            |

(注)1. 端数処理の関係で各数値の和が合計と一致しない場合がある

2. 24/1期における販売費及び一般管理費の内訳のうち、人件費とその他の数値は前期比から証券リサーチセンターが推定

3. オンライン受注件数は、オンラインチャンネル(自社EC及びECモール)におけるのべ購入件数から算出

4. オンライン受注単価は、オンラインチャンネル(自社EC及びECモール)における売上高から受注件数を除することによって算出  
(出所)届出目論見書、「東京証券取引所グロース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

#### ◆26年1月期会社計画

26/1期会社計画は、売上高16,973百万円(前期比42.0%増)、営業利益1,619百万円(同22.6%増)、経常利益1,602百万円(同23.3%増)、当期純利益1,111百万円(同29.9%増)となっている(図表6)。

同社では、自社ECとECモールの売上高は、顧客を新規顧客と既存顧客に分け、それぞれ購入件数と単価を設定し計画を策定している。新規顧客の購入件数は広告宣伝費の金額に連動させ、既存顧客の購入件数は既存顧客の数と過去の実績から導かれる月次購入確率をもとに設定している。また、購入件数当たり単価については、新規顧客、既存顧客とも、基本的に前年同月の実績をもとに設定している。

直営店については、既存店舗と新規出店店舗に分け、個別店舗ごとに売上計画を策定している。26/1期末時点の店舗数は、前期末比4店舗純増の14店舗を見込んでいる。また、卸売については、卸先ごとに売上計画を策定している。ブランド価値を守る観点や卸先との密な協力関係を維持する目的から卸先法人数の急拡大は想定しておらず、卸先の展開店舗数は一部の例外を除いて横這いを前提としている。

売上総利益は12,363百万円(前期比44.6%増)と計画している。主に24年8月に行った値上げの効果が通期寄与することなどにより、売上総利益率は72.8%と前期比1.3%ポイント上昇する計画となっている。

販管費は10,743百万円(前期比48.6%増)と計画している。新規顧客を獲得するための広告宣伝費のほか、商品開発や店舗スタッフなどの人材投資に伴う人件費、また物流費などについて高い伸びを想定している。そのため、増収局面ではあるが売上高販管費率は前期比2.8%ポイント上昇の63.3%と計画している。

以上により、営業利益は1,619百万円(前期比22.6%増)となり、営業利益率は9.5%と、前期比1.6%ポイント低下する計画である。

#### ◆ 成長戦略

同社は、今後の利益成長を目指すための方策として、①テレビコマーシャルなどマスプロモーションの実行による一層のブランド認知度向上、②継続的な新商品投入による商品ラインナップの拡大、③「TENTIAL Club」を通じた既存顧客の一層のロイヤリティ向上、④海外事業の開始・拡大の4点を挙げている。

### > 経営課題/リスク

#### ◆ 特定商品への依存と競合激化

24/1期において、同社の売上の8割超は「BAKUNE」シリーズのナイトウェアで占められている。同社では今後も「BAKUNE」シリーズのナイトウェアの拡販に努めるとともに新商品開発を継続的に行っていく計画だが、今後、他社の新規参入や既存の競合他社との競争激化などによって「BAKUNE」シリーズのナイトウェア販売が鈍化した場合には、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

#### ◆ 特定製造委託先への依存

同社は自社工場を持たず、販売する商品の製造は外部に委託している。製造委託先のうち、豊島(名古屋市中区)には、「BAKUNE」シリーズのナイトウェアなど、特殊素材「SELFLAME®」を使用する商品の全ての製造を委託しており、24/1期では同社の仕入高の約9割が豊島からとなっている。製造委託は1年契約である取引基本契約に基づいており、期間満了の1カ月前までに双方のいずれかが申し入れを行わない限り、自動更新されることとなっている。

現時点で、同社と豊島の関係は良好であり、今後も上記契約を継続予定である。また、今回の同社の新規上場に際しても長期保有を前提に売出株数の一部が豊島に販売される予定である。しかし、今後、何らかの理由で豊島の同社に対する営業施策に変化が生じたり、豊島の製造工場に不測の事態が起こったりした場合には、製品の調達に困難が生じ、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 配当について

同社では株主への利益還元を重要な課題として認識しているものの、現在の同社は成長過程にあり、財務基盤を安定させるために内部留保の充実を図りつつ、事業の拡充や組織体制への投資に資金を充当していくことが株主への利益還元につながるかと考え、配当は実施していない。今後、財政状態、経営成績、キャッシュ・フローの状況を勘案して株主に対する利益還元策を実施していく考えではあるが、配当の実施時期などについては未定としている。

【図表7】財務諸表

| 損益計算書         | 2023/1 |       | 2024/1 |       | 2025/1 3Q累計 |       |
|---------------|--------|-------|--------|-------|-------------|-------|
|               | (百万円)  | (%)   | (百万円)  | (%)   | (百万円)       | (%)   |
| 売上高           | 2,033  | 100.0 | 5,409  | 100.0 | 6,159       | 100.0 |
| 売上原価          | 623    | 30.6  | 1,627  | 30.1  | 1,848       | 30.0  |
| 売上総利益         | 1,410  | 69.4  | 3,781  | 69.9  | 4,311       | 70.0  |
| 販売費及び一般管理費    | 1,370  | 67.4  | 3,307  | 61.2  | 3,846       | 62.4  |
| 営業利益          | 39     | 2.0   | 473    | 8.8   | 464         | 7.5   |
| 営業外収益         | 9      | -     | 21     | -     | 16          | -     |
| 営業外費用         | 9      | -     | 18     | -     | 28          | -     |
| 経常利益          | 38     | 1.9   | 477    | 8.8   | 453         | 7.4   |
| 税引前当期(四半期)純利益 | -10    | -0.5  | 471    | 8.7   | 453         | 7.4   |
| 当期(四半期)純利益    | -12    | -0.6  | 506    | 9.4   | 302         | 4.9   |

| 貸借対照表         | 2023/1 |       | 2024/1 |       | 2025/1 3Q |       |
|---------------|--------|-------|--------|-------|-----------|-------|
|               | (百万円)  | (%)   | (百万円)  | (%)   | (百万円)     | (%)   |
| 流動資産          | 1,260  | 96.2  | 2,300  | 92.4  | 4,436     | 91.4  |
| 現金及び預金        | 834    | 63.7  | 1,393  | 56.0  | 2,482     | 51.2  |
| 売上債権          | 88     | 6.8   | 171    | 6.9   | 518       | 10.7  |
| 棚卸資産          | 299    | 22.8  | 685    | 27.5  | 1,403     | 28.9  |
| 固定資産          | 49     | 3.8   | 188    | 7.6   | 415       | 8.6   |
| 有形固定資産        | 4      | 0.3   | 56     | 2.3   | 189       | 3.9   |
| 無形固定資産        | 32     | 2.5   | 43     | 1.7   | 82        | 1.7   |
| 投資その他の資産      | 12     | 1.0   | 89     | 3.6   | 143       | 3.0   |
| 総資産           | 1,310  | 100.0 | 2,489  | 100.0 | 4,851     | 100.0 |
| 流動負債          | 378    | 28.9  | 873    | 35.1  | 2,910     | 60.0  |
| 買入債務          | 77     | 5.9   | 37     | 1.5   | 847       | 17.5  |
| 1年内償還予定の社債    | -      | -     | -      | -     | 11        | 0.2   |
| 短期借入金         | 32     | 2.4   | 300    | 12.1  | 1,000     | 20.6  |
| 1年内返済予定の長期借入金 | 43     | 3.4   | 48     | 2.0   | 200       | 4.1   |
| 固定負債          | 323    | 24.7  | 401    | 16.1  | 423       | 8.7   |
| 社債            | 26     | 2.0   | 24     | 1.0   | 11        | 0.2   |
| 長期借入金         | 295    | 22.5  | 373    | 15.0  | 373       | 7.7   |
| 純資産           | 608    | 46.4  | 1,215  | 48.8  | 1,517     | 31.3  |
| 自己資本          | 608    | 46.4  | 1,214  | 48.8  | 1,517     | 31.3  |

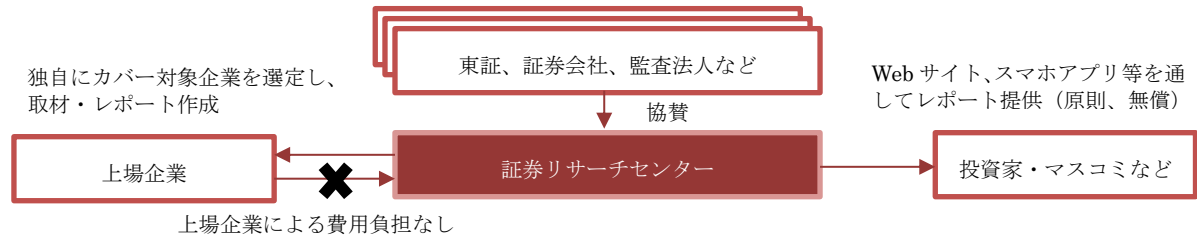
| キャッシュ・フロー計算書   | 2023/1 | 2024/1 |
|----------------|--------|--------|
|                | (百万円)  | (百万円)  |
| 営業キャッシュ・フロー    | -42    | 237    |
| 減価償却費          | 11     | 17     |
| 投資キャッシュ・フロー    | -38    | -119   |
| 財務キャッシュ・フロー    | 711    | 442    |
| 現金及び現金同等物の増減額  | 629    | 559    |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 834    | 1,393  |

(出所)届出目論見書より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ため、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。