ホリスティック企業レポート

テ　ン　シャル
TENTIAL
325A 東証グロース

アップデート・レポート
2026年11月13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 20261110

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

TENTIAL（325A 東証グロース）

発行日：2026/11/13

独自企画・開発のリカバリーウェア「BAKUNE」等をオムニチャネル販売
中期計画を発表、寝具などリカバリーウェア以外の商品を強化する方針を明確化

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

＞ 要旨

◆ リカバリーウェア「BAKUNE」が主力商品

・TENTIAL（以下、同社）は、「コンディショニング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、同ブランド商品の企画・開発・販売を行う「コンディショニングブランド事業」を展開している。

・現在の主力商品は、リカバリーウェア「BAKUNE RECOVERY WEAR」シリーズ（以下、RW）で、26/8 期売上高の 82.4%を占める。

◆ 26 年 8 月期も売上主導の利益成長が継続

・26/8 期業績は売上高 33,218 百万円、営業利益 3,818 百万円と、4 月の中間決算時に増額修正した会社計画値とほぼ同水準での着地となった。主力の RW が消費者の認知の広がりや継続的な新製品投入効果で売上を伸ばしたほか、「BAKUNE 掛け布団」を中心に SLEEP カテゴリーの商品がテレビ CM 効果もあって売上を大きく伸ばした。

◆ 中期計画「PoTENTIAL1000」で非 RW 強化の方針を明確化

・26/8 期業績とともに中期計画「PoTENTIAL1000」を公表した。最大の特徴は売上成長の牽引役を RW から寝具などリカバリーウェア以外（以下、非 RW）のカテゴリーに担わせる方針を示した点である。計画最終年度の 31/8 期の目標として、売上高 1,000 億円超・営業利益 115 億円超、売上高に占める非 RW 比率 50%超（26/8 期 18%）が掲げられた。

◆ 27 年 8 月期会社計画はレンジ形式で開示された

・今回、同社は 27/8 期業績計画を、売上高 41,000～45,000 百万円（前期比 23.4～35.5%増）、営業利益 4,100～5,300 百万円（同 7.4%～38.9%増）とレンジ形式で開示した。増益を確保した上で、非 RW カテゴリーの拡販に向けブランド投資を積極的に積み増す方針である。

・証券リサーチセンターは、PoTENTIAL1000 で示された方針を基に業績予想を見直し、新たに 29/8 期業績予想を策定した。ブランド投資の積極化等に伴い数値を減額したが、増収増益基調は変わらないと予想する。

【主要指標】

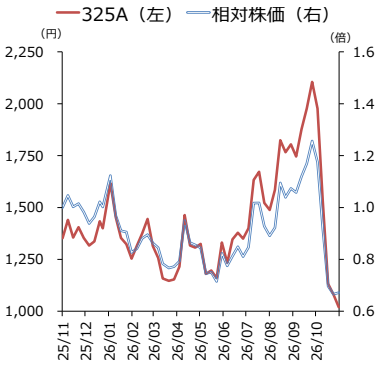
	2026/11/6
株価 （円）	1,020
発行済株式数 （株）	23,289,123
時価総額 （百万円）	23,755

	前期実績	今期予想	来期予想
PER （倍）	9.6	7.4	6.1
PBR （倍）	3.9	2.6	1.9
配当利回り （%）	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン （%）	-5.7	-44.9	-27.4
対TOPIX （%）	0.8	-38.2	-33.8

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2025/11/7

【 325A TENTIAL 業種：繊維製品 】

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 (%)	当期利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2025/8		11,134	-	1,167	-	1,157	-	817	-	37.1	204.8	0.0
2026/8		33,218	-	3,818	-	3,819	-	2,402	-	106.2	264.3	0.0
2027/8	CE1	41,000	23.4	4,100	7.4	4,093	7.2	2,783	15.8	123.9	-	0.0
2027/8	CE2	45,000	35.5	5,300	38.9	5,293	38.6	3,599	49.8	160.2	-	0.0
2027/8	E	42,350	27.5	4,600	20.5	4,590	20.2	3,100	29.0	138.0	388.1	0.0
2028/8	E	51,020	20.5	5,580	21.3	5,570	21.4	3,760	21.3	167.3	549.6	0.0
2029/8	E	60,510	18.6	6,870	23.1	6,860	23.2	4,640	23.4	206.5	748.8	0.0

(注) 1. 単体ベース
2. 26年７月１日付で１：３の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正
3. CE1：会社計画レンジ下限値、CE2：会社計画レンジ上限値、E：証券リサーチセンター予想
4. 2025/8期は決算期変更による7カ月決算

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

＞ 事業内容

◆ コンディショニングブランド「TENTIAL」を運営

TENTIAL（以下、同社）は、「コンディショニング[注1]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、同ブランドの商品を企画・開発・販売する「コンディショニングブランド事業」を営んでいる。同社はコンディショニングブランド事業の単一セグメントである。

(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。

◆ リカバリーウェア「BAKUNE」が現在の主力商品

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」の中にあって、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いる。

現在は、RECOVERY WEAR（以下、RW）、SLEEP、Others の 3 カテゴリーで商品を展開しており、中でも特殊機能繊維「SELFLAME®」を使い、遠赤外線の力で着用時の睡眠の質を向上させるリカバリーウェア[注2]「BAKUNE　RECOVERY WEAR」シリーズ（以下、「BAKUNE RW」）が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同社の独自性がある（図表 1）。

(注 2)血行促進効果による疲労回復及び筋肉のコリ等の軽減効果が期待できる衣類を指す。

＞ ビジネスモデル

◆ 商品の企画・開発に際して効果や効能の科学的根拠を重視

同社では、商品を全て自社で企画・開発している。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機能の検証試験や共同研究を行ってエビデンスを取得することで類似商品に対する差別化を図っている。

中でも、主力商品の「BAKUNE RW」が一般医療機器[注3]として届出済みである点は同社の特徴である。一般医療機器として独立行政法人医薬品医療機器総合機構に届け出ることで「遠赤外線の血行促進作用により疲労や筋肉のコリ等の症状を改善する」「疲労軽減、筋肉のコリ等の改善、疲労回復」等の表示により、商品の効果・効能を訴求することが可能となるからである。さらに、同社では、一般医療機器として届け出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。

(注 3)「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。

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（一部は卸売や委託）、サポートを同社自身で行っている。商流の川上から川下まで同社が関与することで、顧客の商品への評価や反応を新製品の開発や改良などに速やかに反映させることを可能としている。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 1 】TENTIAL の主な商品

カテゴリー／代表的な商品名	特徴	商品価格の例	商品イメージ
RECOVERY WEAR（リカバリーウェア）：就寝時に着るだけで、睡眠中の疲労回復をサポートする商品			
BAKUNE リカバリーウェア	・血行を促進し身体の疲労や肩こり・腰痛を緩和 ・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 ・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。この繊維が身体が発する遠赤外線を吸収して肌に輻射し、血行を促進する効果が見込まれる ・一般医療機器として届出	24,860円 （BAKUNE Dry Men's・長袖Tシャツ+ロングパンツ） 11,440円 （BAKUNE Dry Women's・半袖Tシャツ）	
SLEEP（寝具等）：寝具を中心に、就寝中の睡眠環境を最適化する商品			
BAKUNE 掛け布団	・布団の中の温度と湿度を調整 ・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	26,950円 （BAKUNE 掛け布団 オールシーズン・シングル） 31,900円 （BAKUNE 掛け布団 ウォーム・シングル）	
Others（WORK&LIFESTYLE等）：仕事や休日の日中に、疲労や不調をためずにパフォーマンスを維持する商品			
テックスウェット (コンフォートテックウェア)	・運動後に着替えるだけで、血行を促進し、疲労回復をサポート ・特殊機能繊維「SELFLAME®」を使用 ・一般医療機器として届出	28,512円 （プルフーディー 上下セット・プルフーディー+ジョガーパンツ）	
Recovery Sandal （サンダル）	・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	7,920円 （スライド）	

（注）商品価格の例は 26 年 11 月における同社 EC サイト上の価格
（出所）有価証券報告書、決算説明会資料、Web サイトを基に証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

◆ 販売は自社チャネル経由が中心

同社は、EC、直営店舗、卸売その他の 3 つの販売チャネルを持っている（図表 2）。

顧客がネットを通じて簡単に商品を購入できるようにするとともに、実店舗での試着によって機能性や着用感を確認できる環境を提供する、オムニチャネル展開を行っている。このうち、同社が主体となって販売活動を行う自社チャネル（EC、直営店舗）での販売は 26/8 期売上高の 87.7%を占めた。

【 図表 2 】販売チャネル別売上高

チャネル	24/8期（参考値）		25/8期（12カ月換算･参考値）			26/8期		
	金額（百万円）	構成比（%）	金額（百万円）	構成比（%）	前期比（%）	金額（百万円）	構成比（%）	前期比（%）
EC	6,138	78.8	14,735	76.0	2.4x	23,302	70.2	58.1
直営店舗	1,012	13.0	2,874	14.8	2.8x	5,816	17.5	2.0x
卸売･その他	634	8.2	1,779	9.2	2.8x	4,012	12.1	2.3x
合計	7,788	100.0	19,389	100.0	2.9x	33,218	100.0	71.3

（注）1. 24/8 期および 25/8 期は決算期変更に伴う新たな事業年度に基づいて再構成した参考値
2. 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
3. 売上高の内訳は四半期別売上高構成比等から証券リサーチセンターが算出した推計値
4. 前期比は参考値との比較
（出所）半期報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

① EC

26/8 期売上高の 70.2%を占める同社最大のチャネルであり、自社 EC と他社 EC モールの 2 つに分かれている。

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ある。「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。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

他社 EC モール

Amazon、楽天市場、Yahoo!ショッピングなどの EC モールに出店しており、「tential.jp」とは異なる顧客層にアプローチしている。EC モールの運営会社に対しては、販売額に応じた手数料を支払っている。

② 直営店舗

「TENTIAL」の名称で大都市圏の百貨店やショッピングモールなどに直営店舗を展開している。26 年 10 月末時点で 22 の常設店舗のほか、期間限定店舗がある。直営店舗チャネルでの販売は 26/8 期売上高の 17.5%を占めた。

EC と異なり、店舗の賃借料やスタッフの人件費といった負担が生じるものの、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負担がないなどのメリットがある。

③ 卸売・その他

主に卸売チャネルの売上高であり、全国の紳士服店（紳士服のはるやま）、家電量販店（ビックカメラ、ヨドバシカメラ）、雑貨店（ロフト、ハンズ、京王アートマン、蔦屋書店）、スポーツ用品店（ヴィクトリア、ヒマラヤ）などへ同社商品を卸すもので、直営店舗とは異なる顧客にアプローチすることが可能となる。26/8 期の売上構成比は 12.1%であった。なお、卸価格での販売となるため、販売価格は他販売ルートよりも低い（平均的な掛け率（卸価格÷小売価格）は 60%）半面、在庫リスクはない。

◆ 顧客はミドル～シニア世代の高・中所得者層が中心

26/8 期における同社の EC チャネル（自社 EC 及び他社 EC モール）の購入単価（売上高を購入件数を除して算出）は 24,190 円[注4]と、比較的高い水準であった。主力の「BAKUNE RW」をはじめとする各商品が総じて高単価に設定されていることに加えて、複数の商品をまとめ買いする顧客も多いためである。

(注 4)四半期チャネル別売上高構成比等から証券リサーチセンターが算出した推計値

同社の顧客属性[注5]は、男女の偏りはほぼないが、年収 400 万円以上の利用者が過半数を占める。年代別に見ると、30～50 代の利用者が 73.6%を占めている。

以上から、同社商品のコアな顧客層は、健康レベル向上への意欲が高いミドル～シニア世代であり、中でも同社製品の機能性に見合った対価を支払える高・中所得者が中心になっていると言える。

(注 5)性別・年収・年代の同社顧客属性の数値は 25 年 8 月末時点での TENTIAL 会員 215,037 名を対象として集計

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

◆ 既存顧客の囲い込みを重視

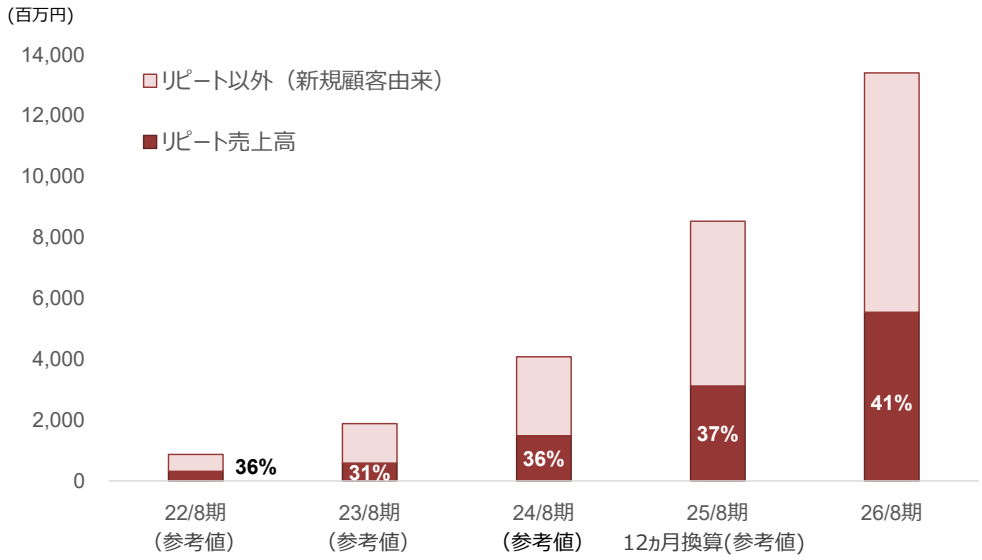
同社は、既存顧客のロイヤリティを高め、リピート購入を促すことを重視している。

同社は既存顧客に由来する売上の比重が高く、過去 5 期（12 カ月換算）では、自社 EC 売上高の 3 割から 4 割を既存顧客からの売上高（以下、リピート売上高[注 6]）が占めていた（図表 3）。売上全体が大きく成長する中でもリピート売上高の比率は上昇傾向にあり、既存顧客が同社の商品の機能や価格を評価していることがうかがえるとともに、同社の業績を底上げする役割を果たしていることがわかる。

(注 6)2 回以上の購入実績を有する顧客の売上を指す

既存顧客のリピート購入を促すための具体的な施策としては、商品の機能性などで顧客を満足させることに加えて、顧客の声を反映させる形で改良した商品や上位モデル商品を投入してきたことや、父の日、母の日、およびクリスマス商戦時にギフトキャンペーンを行ってきたことなどが挙げられる。さらに、24 年 5 月には、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 売上高におけるリピート売上高比率



（注）参考値とは決算期変更に伴う新たな事業年度に基づいて再構成した数値
（出所）決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

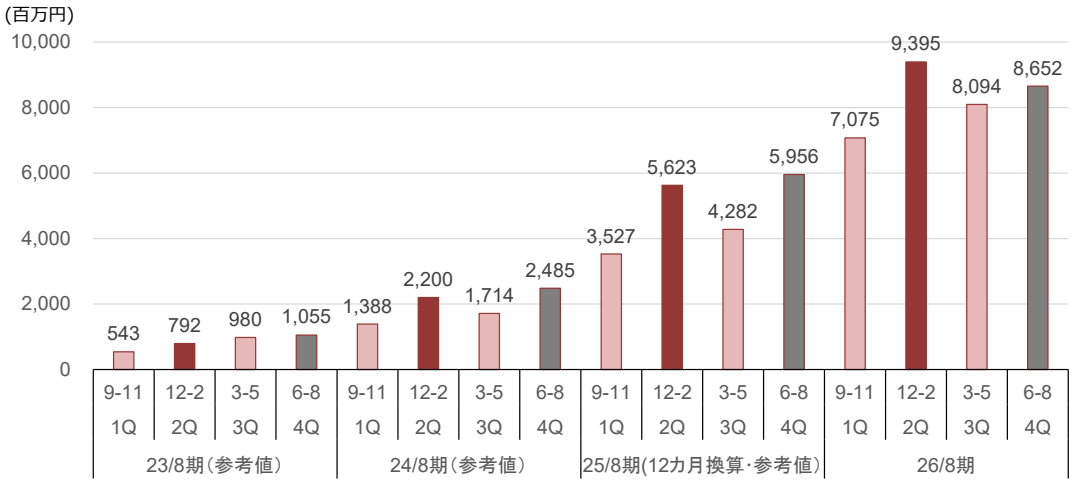
◆ 季節性：第 2 四半期と第 4 四半期に売上高が偏る

同社の売上高は、ギフト商戦期に売上高が偏重する傾向がみられる。具体的には、母の日（5 月）、父の日（6 月）、クリスマス商戦（11 月、12 月）がある月の売上高がほかの月に比べて大きい。そのため、最大

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

の需要月である 12 月とそれに次ぐ 6 月が属する第 2 四半期（12～2 月）と第 4 四半期（6～8 月）の売上高がほかの四半期に比べて大きくなる傾向がみられる（図表 4）。

【 図表 4 】TENTIAL の四半期別売上高



（注）参考値とは決算期変更に伴う新たな事業年度に基づいて再構成した数値
（出所）FACT SHEET を基に証券リサーチセンター作成

◆ 経費構造：売上原価が低い一方、戦略投資の比重が高い

同社の 26/8 期における売上原価および販売費及び一般管理費（以下、販管費）からなる経費の内訳を図表 5 に示した。

同社の経費構造の第一の特徴は、売上原価（主に商品仕入高）の売上高に占める比率が 27.2%にとどまる（売上総利益率が 72.8%と高い）ことである。これは、同社が商品の機能性およびブランドを顧客にアピールすることを通じて一般的な衣服よりも高い価格帯で販売を行っていることに加え、EC が主力販売チャネルであることに起因している。

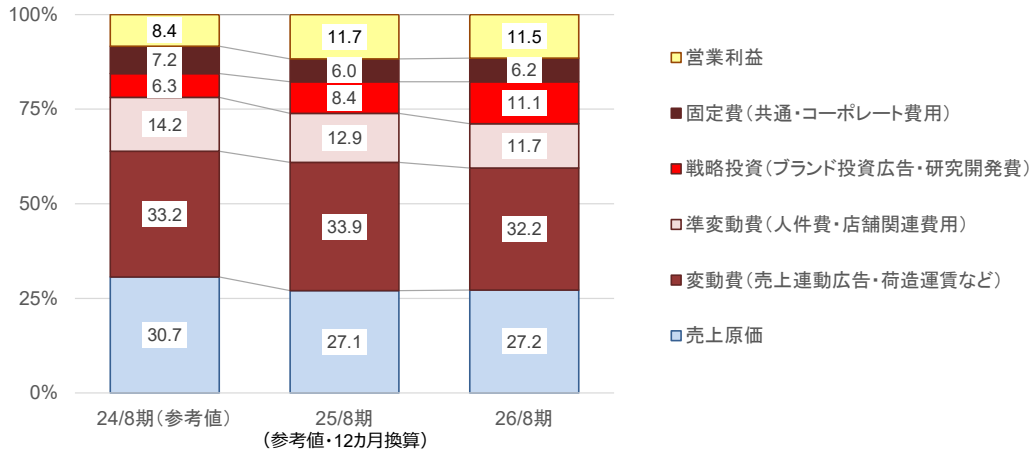
第二の特徴は、ブランド投資広告と研究開発費で構成される戦略投資の売上高に占める比率が 11.1%と高いことである。ブランド投資広告は、同社が 23 年のクリスマス商戦期以降、ブランド浸透のために積極的に展開しているテレビ CM に関連する費用が中心である。研究開発費は、一般医療器具としての届出に必要となる認証試験の費用のほか、新商品のための素材開発などにかかる費用である。

ブランド投資広告は、経営者の裁量に委ねられる部分が大きいため、ブランド投資広告の金額規模によって四半期ベースの営業利益以下の各段階利益が大きく変動しやすいという点に留意が必要である。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

第三の特徴は、一般的には固定費に区分される人件費が「準変動費」として区分されていることである。これは、同社の事業が急ピッチで拡大していることに加えて、直営店舗を積極的に出店していることから人員が増加基調にあることを反映したものとみられる。

【 図表 5 】TENTIAL の費用構造（対売上高比率）



（注）参考値とは決算期変更に伴う新たな事業年度に基づいて再構成した数値
（出所）FACT SHEET を基に証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

＞ 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）を、図表 6 に示した。

【 図表 6 】SWOT 分析

強み (Strengths)	・リカバリーウェア市場における地位と知名度 ・科学的根拠を重視した商品開発力 ・ECチャネルでの販売力 ・自社ECにおける既存顧客への売上高比率の高さ
弱み (Weaknesses)	・「BAKUNE RECOVERY WEAR」への売上依存度が高いこと ・会社組織が小規模であること
機会 (Opportunities)	・リカバリーウェア市場のさらなる拡大の可能性 ・大都市部や中核都市における直営店舗の出店余地の大きさ ・SLEEPなどリカバリーウェア以外のカテゴリーの商品展開とヒットによる売上成長加速の可能性
脅威 (Threats)	・リカバリーウェア市場への参入事業者の増加に伴う事業環境の悪化 ・他社の模倣等に伴い相対的な競争力が低下する可能性 ・主要な仕入先との関係に変調が生じる可能性 ・システムトラブルや不正アクセス等によりシステムの安定稼働に支障が生じる可能性

（出所）証券リサーチセンター

＞ 知的資本分析

◆ 企画・開発・マーケティング・販売・顧客サポートの内製化と継続的な商品購入を期待しうる顧客が知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 7 に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本のプロセスに分類される「商品企画・開発・マーケティング・販売・顧客サポートの内製化」と、関係資本のプロセスに分類される「継続的な商品購入を期待しうる既存顧客」である。

同社がコンディショニングブランド事業に進出したのは、創業者で現代表取締役社長である中西裕太郎氏が自身の体験から日々の生活の中から体調を整えることの重要性に着目したことに始まる。

しかし、事業を開始してからは中西氏のアイデアに依存することなく、顧客の属性、サイト内での行動、サイトでの購買など各種データを収集し、蓄積されたデータに基づいて商品開発や広告宣伝などを展開してきた。同社はかかるデータ収集や分析のプロセスを内製化すること

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

で、スピーディに分析結果を商品やサービスの改善に反映できることが、顧客からの支持を得る商品づくりの基盤になっている。

また、同社は継続的な商品改良や、ポイントプログラムの導入などの手段を講じることで、リピート購入を促している。リピート購入顧客の存在によって同社は急激に売上高が落ち込むリスクを抑制しつつ、「BAKUNE」やそれに続く新商品の開発に取り組むことが可能になっていると考えられる。

【 図表 7 】知的資本の分析

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値
関係資本	顧客	・商品購入者	・オンラインチャネル購入件数	963,313件
		・継続的な商品購入を期待しうる顧客	・TENTIAL Club会員数	215,037名（25/8期末）
			・自社ECサイトにおけるリピート売上高比率	41.3%
	ブランド	・同社ブランドの知名度	・コンディショニングブランド「TENTIAL」の認知率	28.1%（26年7月）
			・商品カテゴリ別ブランド	「BAKUNE RECOVERY WEAR」 「BAKUNE 掛け布団」など
	ネットワーク	・外部との連携	・主要仕入先	豊島株式会社
			・コンディショニングサポート契約を締結したアスリート	池村寛世（プロゴルフ）、今永昇太（MLB）、 平野美宇（卓球）、坂井瑠星（中央競馬）など
			・法人、行政との連携や共同検証実験	三島市、名古屋市、NTT東日本グループ、パラマウントベッド
組織資本	プロセス	・企画・開発・マーケティング・販売・顧客サポートの内製化	・商品開発・R&D部門従業員数	35名（25/8期末）
			・テクノロジー部門従業員数	11名（25/8期末）
			・自社チャネル売上比率	87.7%
			・常設直営店舗数	全国22店舗（26年10月末）
	知的財産 ノウハウ	・科学的根拠に基づいた高付加価値商品開発のノウハウ	・コンディショニングブランド事業開始以来の年数	19年8月のインソール発売から7年経過
			・一般医療機器届出商品数	18件（25/8期末）
			・エビデンス取得のためのリサーチ件数	23件/年（25/8期）
			・薬機法に基づく法令遵守体制の構築	第二種医療機器製造販売業許可取得(24年8月)
人的資本	経営陣	・創業者のコミットメント	・創業以来の年数	18年3月の会社設立より8年経過
			・コンディショニングブランド事業開始以来の年数	19年8月のインソール発売から7年経過
	従業員		・従業員数	268人
			・平均年齢	36.0歳（25/8期）
			・平均勤続年数	1.7年（25/8期）
			・平均年間給与	830.5万円（25/8期）

（注）KPI の数値は、特に記載がない場合は 26/8 期、または 26/8 期末のものとする
（出所）有価証券報告書、決算説明資料、同社 Web サイト、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

＞ 決算概要

◆ 26 年 8 月期業績

26/8 期業績は、売上高 33,218 百万円、営業利益 3,818 百万円、経常利益 3,819 百万円、当期純利益 2,402 百万円であった。25/8 期が 25 年 2～8 月の変則決算だったため前期との比較はない。なお、会社が参考値として開示している前年同期間（24 年 9 月～25 年 8 月）との比較では、売上高 71.3%増、営業利益 67.8%増、経常利益 69.9%増、当期純利益 47.1%増であった（以下、26/8 期の前期比および前年同期比の数値は会社参考値との比較を示す）。

また、中間決算発表時に会社が公表した計画に対しては、当期純利益こそ 5.8%の未達に終わったものの、売上高、営業利益、経常利益はほぼ計画通りとなった（図表 8）。

【 図表 8 】26 年 8 月期業績概要

	25/8期（12カ月決算・参考値）	26/8期			
	実績（百万円）	4月会社計画（百万円）	実績（百万円）	前期比（%）	達成率（%）
売上高	19,389	33,081	33,218	71.3	100.4
営業利益	2,276	3,804	3,818	67.8	100.4
経常利益	2,248	3,791	3,819	69.9	100.7
当期純利益	1,633	2,551	2,402	47.1	94.2

（注） 25/8 期は決算期変更に伴う新たな事業年度に基づいて再構成した参考値
（出所）決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

商品カテゴリー別売上高を図表 9 に示した。売上高の 82.4%を占める RW は 27,372 百万円（前期比 63.3%増）となった。シリーズ最高峰モデルと位置付けられた「BAKUNE Dry Pro」等新製品の投入や、クリスマス、母の日、父の日などのギフト商戦期におけるプロモーション活動強化が奏功した。

RW 以外の売上高は 5,846 百万円（前期比 2.2 倍）と RW を大幅に上回る伸びを示し、全社売上高に占める構成比は 17.6%にまで上昇した。中でも SLEEP の売上高は同 2.6 倍と最大の伸びを示した。SLEEP の主力商品である機能性掛け布団「BAKUNE 掛け布団」の新製品投入効果に加え 6 月から関東・関西で「BAKUNE 掛け布団クール」のテレビ CM を放映した成果が表れた。Others ではリカバリーサンダルやワークウェアが伸びた。

四半期別に見ると、4Q の SLEEP の売上高は前年同期比 3.0 倍となりテレビ CM の効果が見て取れる一方、RW に関しては同 27.2%増とやや成長が減速した。これは前年同期には RW 主体だったテレビ CM の

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

対象商品を SLEEP にシフトしたことの影響もあると見られるが、同社では従来に比べ新規顧客の流入の勢いはやや落ち着きつつあるとの感触も持っているようである。今後の動向を注視する必要があろう。

【 図表 9 】商品カテゴリー別売上高 （単位：百万円、%）

	25/8期 (12カ月換算・参考値)	26/8期 通期	1Q	2Q	3Q	4Q
RECOVERY WEAR	16,758	27,372	6,196	8,196	6,726	6,615
構成比	*86.4*	*82.4*	*87.6*	*87.2*	*83.1*	*76.5*
前年同期比	*2.6x*	*63.3*	*95.6*	*59.9*	*74.2*	*27.2*
RECOVERY WEAR以外	2,631	5,846	1,121	1,304	1,418	2,019
構成比	*13.6*	*17.6*	*15.8*	*13.9*	*17.5*	*23.3*
前年同期比	*2.0x*	*2.2x*	*2.4x*	*2.1x*	*2.2x*	*2.3x*
うちSLEEP	1,275	3,371	644	640	820	1,299
構成比	*6.6*	*10.1*	*9.1*	*6.8*	*10.1*	*15.0*
前年同期比	*3.4x*	*2.6x*	*2.8x*	*2.2x*	*2.3x*	*3.0x*
うちOthers	1,356	2,475	477	664	598	720
構成比	*7.0*	*7.5*	*6.7*	*7.1*	*7.4*	*8.3*
前年同期比	*47.4*	*82.5*	*2.1x*	*97.0*	*2.1x*	*68.2*
合計	19,390	33,218	7,076	9,396	8,094	8,652
構成比	*100.0*	*100.0*	*100.0*	*100.0*	*100.0*	*100.0*
前年同期比	*2.5x*	*71.3*	*2.0x*	*67.1*	*89.0*	*45.3*

（注）1. 25/8 期は決算期変更に伴う新たな事業年度に基づいて再構成した参考値
2. 端数処理や集計の関係上各数値の和が合計と一致しない場合がある
（出所）決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

販売チャネル別売上高と EC チャネルの購入件数等を図表 10 に示した。主力の EC チャネル（自社 EC+他社 EC モール）は、リカバリーウェア市場の拡大に加えて、定番のクリスマスや母の日・父の日キャンペーン、7 月後半に自社 EC で酷暑日や猛暑日限定の割引クーポンの発行、期間限定商品の投入などを行ったことなどから前期比 58.1%増と高い伸びを示した。

直営店舗及び卸売チャネルの売上高は各々前期比 2.0 倍、同 2.3 倍と高い伸びを示した。リカバリーウェアという商材や BAKUNE ブランドが消費者に浸透したことに加え、積極的なテレビ CM 展開、直営常設店舗網の拡充、卸売チャネルでの取扱店舗における売り場スペースの拡大などが売上高成長に貢献した。なお、26/8 期は 7 店の直営常設店舗の出店を行った[注7]一方で退店はなく、期末時点の店舗数は 21 店舗となった。

(注 7)ニュウマン高輪、伊勢丹新宿店、日本橋三越本店、仙台パルコ、クオーツ心斎橋、大丸京都店、テラスモール湘南の 7 店

26/8 期の四半期別の購入単価が前年同期比較でほぼ横ばいで推移したのは 24 年 9 月に行った値上げ効果が一巡したことが主因である。但し、第 4 四半期に関しては、RW がインナーウェアなど低単価アイテムに売れ筋がシフトした分を高単価の SLEEP の売上高成長でカバーし、全体で前年同期比プラスを維持したようである。なお、第 3 四

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

半期に比べて第 4 四半期の購入単価が落ち込んで見えるのは、夏場の RW の売れ筋が単価の低い半袖アイテムが中心になるという季節要因によるものである。

【 図表 10 】販売チャネル別売上高 （単位：百万円、%）

	25/8期 (12カ月換算・参考値)	26/8期 通期	1Q	2Q	3Q	4Q
ＥＣ	14,735	23,302	5,038	6,689	5,536	6,039
構成比	*76.0*	*70.2*	*71.2*	*71.2*	*68.4*	*69.8*
前年同期比	*2.4x*	*58.1*	*80.8*	*50.8*	*80.0*	*36.1*
直営店舗	2,874	5,816	1,082	1,757	1,465	1,514
構成比	*14.8*	*17.5*	*15.3*	*18.7*	*18.1*	*17.5*
前年同期比	*2.8x*	*2.0x*	*2.4x*	*2.5x*	*2.1x*	*52.2*
卸売その他	1,779	4,012	955	948	1,092	1,012
構成比	*9.2*	*12.1*	*13.5*	*10.1*	*13.5*	*11.7*
前年同期比	*2.8x*	*2.3x*	*3.3x*	*2.0x*	*2.2x*	*93.1*
合計	19,390	33,218	7,075	9,395	8,094	8,652
構成比	*100.0*	*100.0*	*100.0*	*100.0*	*100.0*	*100.0*
前年同期比	*2.5x*	*71.3*	*2.0x*	*67.1*	*89.0*	*45.3*
ＥＣ購入件数	621,504	963,313	199,179	259,695	226,647	277,792
前年同期比	*98.0*	*55.0*	*82.3*	*48.2*	*76.2*	*33.3*
ＥＣ購入単価	23,710	24,190	25,294	25,760	24,428	21,740
前年同期比	*21.2*	*2.0*	*-1.6*	*0.3*	*1.4*	*1.9*

（注）1. 25/8 期は決算期変更に伴う新たな事業年度に基づいて再構成した参考値
2.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
3.売上高の内訳は四半期別売上高構成比等から証券リサーチセンターが算出した推計値
（出所）半期報告書、決算説明資料、FACT SHEET を基に証券リサーチセンター作成

売上総利益率は 72.8%と、前期比 0.1%ポイント低下した。相対的に売上総利益率が低い卸売チャネルの売上構成比上昇の影響を、比較的採算の良い RW の高価格帯商品の売上が好調だったことである程度カバーした。

販管費は 20,357 百万円（前期比 71.6%増）、販管費率は 61.3%（同 0.1%ポイント上昇）となった。販管費率はほぼ前期並みだが、その構成には変化が生じた（図表 11）。

対売上高比率が低下したものとして、変動費に分類される売上連動広告[注 8]が 17.8%と前期比 0.7%ポイント低下したことが挙げられる。広告経由でなく「BAKUNE」や「TENTIAL」など同社ブランドを直接検索して同社 EC サイトに到達する新規顧客が増えたことや、既存顧客によるリピート購入が増えたことが貢献した。このような傾向は第 4 四半期に強まっている。同じくその他変動費は 9.7%と同 1.6%ポイント低下した。期中に売上規模の拡大に伴って他社 EC モール向けの業

(注 8)売上連動広告は、EC 売上に連動して増減する検索連動型広告、ディスプレイ広告等ならなるインターネット広告費用であり、変動費に区分される

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

務運営に係る業務委託先への支払条件の見直しを行ったことが主因である。準変動費の人件費も 9.0%と同 1.4%ポイント低下した。事業拡大に伴って従業員数は 25/8 期末の 161 人から 26/8 期末には 268 人へ増えたものの、売上高の伸び率が人件費を上回った。

【 図表 11 】販管費の内訳 （単位：百万円、%）

	25/8期 (12カ月換算・参考値)	26/8期 通期	1Q	2Q	3Q	4Q
変動費	6,564	10,710	2,519	3,047	2,615	2,527
対売上高	33.9	32.2	35.6	32.4	32.3	29.2
前年同期比	2.5x	63.2	2.1x	69.5	86.3	17.0
売上連動広告	3,572	5,897	1,539	1,674	1,400	1,282
対売上高	18.4	17.8	21.8	17.8	17.3	14.8
前年同期比	2.2x	65.1	2.4x	77.5	78.5	7.9
荷造運賃	802	1,582	309	413	418	440
対売上高	4.1	4.8	4.4	4.4	5.2	5.1
前年同期比	92.7	97.2	2.2x	2.0x	2.1x	69.7
その他変動費	2,189	3,230	670	959	795	804
対売上高	11.3	9.7	9.5	10.2	9.8	9.3
前年同期比	3.8x	47.5	65.3	48.1	87.8	12.9
準変動費	2,509	3,887	766	945	976	1,198
対売上高	12.9	11.7	10.8	10.1	12.1	13.9
前年同期比	2.3x	54.9	97.8	28.3	65.5	50.7
人件費	2,019	2,982	582	689	764	946
対売上高	10.4	9.0	8.2	7.3	9.4	10.9
前年同期比	2.2x	47.7	98.6	9.9	68.9	46.4
店舗関連費用	489	904	184	256	212	252
対売上高	2.5	2.7	2.6	2.7	2.6	2.9
前年同期比	2.6x	84.7	95.5	2.3x	54.5	69.5
戦略投資	1,625	3,684	635	871	1,309	868
対売上高	8.4	11.1	9.0	9.3	16.2	10.0
前年同期比	2.3x	2.3x	99.6	56.2	4.7x	85.7
固定費（共通･コーポレート）	1,166	2,074	537	469	532	534
対売上高	6.0	6.2	7.6	5.0	6.6	6.2
前年同期比	2.1x	77.8	2.8x	61.7	93.9	30.5
合計	11,865	20,357	4,459	5,334	5,433	5,129
対売上高	61.2	61.3	63.0	56.8	67.1	59.3
前年同期比	2.5x	71.6	2.1x	57.7	2.1x	33.8

（注） 25/8 期は決算期変更に伴う新たな事業年度に基づいて再構成した参考値
（出所）FACT SHEET を基に証券リサーチセンター作成

一方、対売上高比率が上昇したのが戦略投資であり、11.1%と前期比 2.7%ポイント上昇した。会社計画 10.8%に対しても 0.3%ポイント上回った。効率化を進めた部分を、営業利益計画を達成可能な範囲で戦略的にブランド広告費に振り向けたものと推測される。

以上から、営業利益は前期比 67.8%増の 3,818 百万円となり、営業利益率は 11.5%と、同 0.2%ポイント低下した。なお、営業利益および経常利益がほぼ会社予想線で着地したのに対し、当期純利益が会社計画に対して若干の未達となったのは、特別損失に解約損失 328 百万円を

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

計上したためである。これは、本社移転のために契約していた物件を解約し、より好条件の物件に切り替えたことで生じたものである。

貸借対照表に目を転じると、棚卸資産は前期末の 3.2 倍となる 6,031 百万円となった。業容の拡大に加え、秋冬商戦の欠品を防ぐ目的でフットウェア商品を中心に積み増しを行ったことによる。対売上高では 2.2 カ月分の水準である。前期末の 1.2 カ月分では品薄であり機会損失をもたらしたという考えから意図的に積み増したことがうかがえる。一方、主要仕入先との条件交渉により支払期間の延長が実現したことなどで買掛金は 1,949 百万円と前期末の 217 百万円から大きく増え、在庫積み増しに伴う資金負担を軽減させた。

また、現金同等物は売上高の 0.6 カ月分に相当する 1,762 百万円と前期末の 4,329 百万円から大幅に減少した。今後、戦略的な在庫水準引き上げの動きが一巡すれば現金同等物も増加すると考えられるが、26/8 期末の時点ではその水準がやや手薄に映る点に一定の留意が必要であろう。

＞ 最近の変化

◆中期経営計画「PoTENTIAL 1000」を発表

同社は、26/8 期業績と同時に、中期経営計画「PoTENTIAL1000」を公表した。目標達成時期を 31/8 期とする「売上高 1,000 億円超・営業利益 115 億円超」という数値目標を掲げている（図表 12）。なお、海外展開や M&A は想定に含めていない。

【 図表 12 】PoTENTIAL1000 の目標

		26/8期	31/8期目標	考え方
事業	TENTIALの位置付け	リカバリーウェア「BAKUNE」	コンディショニングブランド「TENTIAL」	「BAKUNE」で築いた認知と信頼を拡張し、「24時間のコンディショニング」を支える商品群として思い起こされる状態を目指す
	商品ポートフォリオ	リカバリーウェア中心（RW構成比82%）	複数の商品カテゴリー（非RW構成比50%超）	RWが創出するキャッシュフローを新カテゴリー投資の原資とし、SLEEPを第二の柱に育て、フェーズ管理により複数の新カテゴリーを段階的に立ち上げ
財務	売上高	332億円	1,000億円超	RWで築いた基盤を他カテゴリーへ広げ、31/8期までに1,000億円を超える事業規模に
	営業利益（営業利益率）	38億円（11.5%）	115億円超（11.5%程度）	31/8期までは利益率の改善を優先せず、効率改善分は新カテゴリー立ち上げとブランド投資に再投資し、利益の拡大を優先 1,000億円の先には海外など次の成長領域
ブランド資産	広告宣伝費控除後売上総利益率	44%	40%超	広告投資については総枠を管理することで収益性を担保しつつ、売上連動広告については回収効率で規律を設け、残余をブランド投資に配分

（出所）決算説明資料

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

「PoTENTIAL1000」の最大の特徴は、RW 以外の複数カテゴリーに属する商品を売上成長の牽引役に据える考えを明確にした点にある。31/8 期の売上構成比の目標は、RW45%（26/8 期 82.4%）、SLEEP30%（同 10.1%）、Others25%（同 7.5%）としている。

SLEEP については、BAKUNE ブランドを冠した「BAKUNE 掛け布団」やマットレス等を、テレビ CM などプロモーション強化によって新規顧客獲得を進める考えである。消費者による BAKUNE ブランドの認知度が向上した今の機会を捉え、睡眠時に使用するという点が RW と重なる SLEEP の拡大にリソースを振り向けるのは合理的かつ目標達成の蓋然性の高い戦略と評価できよう。

SLEEP と Others は 31/8 期まで年平均 50～60%程度の高い売上成長を目指す一方、RW は年平均 10%程度の安定成長を計画している。RW は過去数年間で同社の RW 売上規模が大きくなったことや、26/8 期第 4 四半期での売上減速などを踏まえてやや慎重な前提を置いたと見られる。

なお、PoENTIAL1000 における 31/8 期時点の営業利益率の目標は「11.5%程度」と、同社が 26 年 4 月に示した目標である「15%超」を下回る水準に設定された。これは、売上連動広告の効率化などによって 26/8 期実績の 11.5%以上に営業利益率の改善余地がある場合には、BAKUNE のように睡眠とイメージが直結しない TENTIAL ブランドの認知度向上や新カテゴリー商品の立ち上げに向けた投資（広告）に振り向けて中長期的な成長の確実性を高めた方が良い、という判断を目標数値に反映させたものと推測される。

＞ 今後の業績見通し

◆ 27 年 8 月期会社計画

27/8 期は、売上構成の転換期に当たり転換の進み方に幅があるという理由により、レンジ形式で計画が開示された。売上高が 41,000～45,000 百万円（前期比 23.4～35.5%増）、営業利益 4,100～5,300 百万円（同 7.4～38.9%増）、経常利益 4,093～5,293 百万円（同 7.2～38.6%増）、当期利益 2,783～3,599 百万円（同 15.8～49.8%増）である（図表 13）

今回からカテゴリー別売上高の前提が開示された。RW は 31,250～33,000 百万円（前期比 14.2～20.6%増）を見込む。BAKUNE ブランドの浸透と既存顧客からのリピート需要による成長を見込んでいるが、低価格帯での参入業者が増えることの影響が大きくなった場合を想定して下限値を示している。同社がテレビ CM をはじめとするプロモーションを SLEEP など非 RW カテゴリーにシフトする戦略を打ち出していることから、RW のテレビ CM 量が減ることが見込まれ、上

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

限値であっても 27/8 期の RW 売上成長率が 26/8 期を下回るという想定に違和感はない。

【 図表 13 】27 年 8 月期会社計画

（単位：百万円）

	26/8期		26/8期会社計画					
	実績		（下限）			（上限）		
	金額（百万円）	対売上（%）	金額（百万円）	対売上（%）	前期比（%）	金額（百万円）	対売上（%）	前期比（%）
売上高	33,218	100.0	41,000	100.0	23.4	45,000	100.0	35.5
RECOVERY WEAR	27,372	82.4	31,250	76.2	14.2	33,000	73.3	20.6
RECOVERY WEAR以外	5,846	17.6	9,750	23.8	66.8	12,000	26.7	2.1x
SLEEP	3,371	10.1	6,000	14.6	78.0	7,550	16.8	2.2x
Others	2,475	7.5	3,750	9.1	51.5	4,450	9.9	79.8
売上総利益	24,175	72.8	29,458	71.8	21.9	32,332	71.8	33.7
販売費及び一般管理費	20,357	61.3	25,358	61.8	24.6	27,032	60.1	32.8
広告宣伝費	9,420	28.4	12,501	30.5	32.7	13,616	30.3	44.5
売上連動広告	5,897	17.8	6,602	16.1	12.0	7,246	16.1	22.9
ブランド投資広告	3,523	10.6	5,898	14.4	67.4	6,370	14.2	80.8
その他販管費	10,937	32.9	12,857	31.4	17.6	13,416	29.8	22.7
営業利益	3,818	11.5	4,100	10.0	7.4	5,300	11.8	38.9
経常利益	3,819	11.5	4,093	10.0	7.2	5,293	11.8	38.6
当期純利益	2,402	7.2	2,783	6.8	15.9	3,599	8.0	49.8
広告宣伝費控除後売上総利益	14,755	44.4	16,957	41.4	14.9	18,715	41.6	26.8

（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）決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

SLEEP については 6,000～7,550 百万円（前期比 78.0%増～2.2 倍）と 3 カテゴリーの中では最大の成長率を見込んでいる。「BAKUNE 掛け布団」を中心にテレビ CM をはじめとするプロモーションを行うことや新商品投入の効果で売上が大きく伸びることを想定し上限値が計画されているが、下限値では上記の施策を採っても新規顧客獲得ペースが現状から大きく変わらない場合を想定している。

Others については 3,750～4,450 百万円（前期比 51.5～79.8%増）を同社は見込んでいる。主に既存顧客による購入を想定したリカバリーサンダルやワークウェア中心の売上成長を想定して下限値を示し、さらに今後投入する新商品効果が大きく表れた場合を想定して上限値を示している。

チャネル別の売上予想は開示されていない。直営常設店舗の新規出店は前期並みの 5～10 店程度を想定しており、既に 9 月 10 日に「TENTIAL ルミネ有楽町」を出店済みである。

売上総利益率は前期比 0.9%ポイント低下の 71.8%の計画である（上

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

限値でも下限値でも同じ数値)。相対的にやや粗利益率が低い SLEEP や Other カテゴリーの売上構成比が高まることと、RW における原材料価格上昇の影響を勘案したものである。

販管費は 25,358～27,032 百万円（前期比 24.6～32.8%増）を見込んでいる。非 RW カテゴリー、特に「BAKUNE 掛け布団」の売上を着実に伸ばすためにブランド投資広告を大幅に積み増す計画としていることが特徴的である。一方、26/8 期の傾向を引き継ぎ、BAKUNE ブランドを指名した顧客が増加することなどにより売上連動広告の対売上比率の低下が見込まれるほか、人件費などの準変動費や固定費についても対売上高比率が低下する計画である。

以上から、営業利益は 4,100～5,300 百万円（前期比 7.4%～38.9%増）、営業利益率は同 1.5%ポイント低下～0.3%ポイント上昇の 11.8%と計画している。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：27 年 8 月期

証券リサーチセンターでは、26/8 期の実績と PoTENTIAL1000 において同社が示した方針を踏まえて 27/8 期および 28/8 期業績予想を見直し、新たに 29/8 期業績予想を策定した（図表 14)。

27/8 期は売上高 42,350 百万円（前期比 27.5%増)、営業利益 4,600 百万円（同 20.5%増)、経常利益 4,590 百万円（同 20.2%増)、当期純利益 3,100 百万円（同 29.0%増）と予想した。主な予想のポイントは次の通りである。

(1) 商品カテゴリー別売上高は、26/8 期第 3 四半期以降の成果や同社が「BAKUNE 掛け布団」へのプロモーションを積極化することから、SLEEP の売上高は会社上限値に近い水準まで大きく伸びる一方、RW はプロモーションが相対的に手薄になることもあって伸びが鈍化すると想定した。Others については、特段のヒット等は想定せず、主に RW で獲得した既存顧客からのリピート受注中心に売上を伸ばす想定とした。

(2) EC 売上高は 29,740 百万円（前期比 27.6%増）と予想した。自社 EC 売上高と他社 EC モールに区分し、それぞれ購入件数と購入単価を想定して予想を行った。

購入件数は自社 EC の新規顧客と他社 EC モールについては広告宣伝費に応じて増える一方、自社 EC 既存顧客に関しては既存顧客の一定割合が購入する想定とした。EC 全体

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

の購入件数は 1,215,800 件（前期比 26.2%増）、購入単価については、一律値上げがないこと、相対的にやや単価の高い SLEEP の売上の伸びを前提に 24,461 円（同 1.1%増）と想定した。

(3) 直営店舗売上高は 7,800 百万円（前期比 34.1%増）と予想した。前期に出店した新規店舗の通期寄与と 5 店舗の新規出店などを想定した。

(4) 卸売・その他売上高は取扱店舗における売場の拡張などを想定し、4,810 百万円（前期比 19.9%増）と予想した。

(5) 売上総利益率は前期比 1.0%ポイント低下の 71.8%と予想した。原材料高の影響と、SLEEP の売上構成比上昇を反映した。

(6) 販管費は、増収効果が生じて固定費や準変動費の対売上比率が低下する一方、ブランド投資広告は会社想定並みの対売上高比率である 14.2%（前期 10.6%）になると想定した。その結果、売上高販管費率は 60.9%と、前期比 0.4%ポイント低下すると予想した。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：28 年 8 月期

28/8 期について、売上高 51,020 百万円（前期比 20.5%増）、営業利益 5,580 百万円（同 21.3%増）、経常利益 5,570 百万円（同 21.4%増）、当期純利益 3,760 百万円（同 21.3%増）と予想した。

(1) SLEEP カテゴリーは「BAKUNE 掛け布団」に加えてマットレスや枕などの新商品投入が進むほか、27/8 期に引き続きプロモーションが重点的に行われ全社売上高を牽引すると想定した。RW と Others に関しては既存顧客からのリピート売上が主体になると想定した。

(2) EC の購入件数は 1,493,800 件（前期比 22.9%増）、購入単価はほぼ横ばいの 24,428 円（同 0.1%低下）と想定し、売上高を 36,490 百万円（同 22.7%増）と予想した。

(3) 直営店舗売上高は 9,000 百万円（前期比 15.4%増）と予想した。5 店舗の新規出店と前期に出店した店舗の通期寄与などを想定した。

(4) 卸売・その他売上高は取扱店舗における売場の拡張などを

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

想定し、5,530 百万円（前期比 15.0%増）と予想した。

(5) 売上総利益率は SLEEP の売上構成比上昇などを勘案し前期比 0.2%ポイント低下の 71.6%とした。

(6) 販管費では、増収効果が生じることで固定費と準変動費の対売上比率が低下する一方、PoTENTIAL1000 の方針に則り広告宣伝費控除後売上総利益率が 40%を下回らない範囲でブランド広告費を積み増し、ブランド投資広告の対売上高比率は 14.8%に高まると想定した。結果として、売上高販管費率は 60.7%と同 0.3%ポイント低下すると予想した。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想： 29 年 8 月期

29/8 期について、売上高 60,510 百万円（前期比 18.6%増）、営業利益 6,870 百万円（同 23.1%増）、経常利益 6,860 百万円（同 23.2%増）、当期純利益 4,640 百万円（同 23.4%増）と予想した。

(1) カテゴリー別売上高は 27/8 期、28/8 期と同様に、SLEEP カテゴリーが売上高の牽引役になると想定し、RW と Others に関しては既存顧客からのリピート売上が主体になると想定した。

(2) EC の購入件数は 1,813,100 件（前期比 21.4%増）、購入単価は 24,356 円（同 0.3%低下）と想定し、売上高を 44,160 百万円（同 21.0%増）と予想した。

(3) 直営店舗売上高は 10,000 百万円（前期比 11.1%増）と予想した。5 店舗の新規出店と前期に出店した店舗の通期寄与などを想定した。

(4) 卸売・その他売上高はほぼ EC 売上高に沿った成長を遂げると見て、6,350 百万円（前期比 14.8%増）と予想した。

(5) 売上総利益率は SLEEP の売上構成比率上昇などを勘案し前期比 0.1%ポイント低下の 71.5%とした。

(6) 販管費では、増収効果が生じることで固定費と準変動費の対売上高比率が低下する一方、広告宣伝費控除後売上総利益率が 40%を下回らない範囲でブランド広告費が積み増され、ブランド投資広告の対売上比率は 15.0%に高まると想定した。売上高販管費率は 60.1%と、同 0.6%ポイント低下すると予想した。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 14 】証券リサーチセンターの業績予想

（単位：百万円）

	26/8期		27/8期				28/8期		29/8期
	前回予想	実績	会社計画 下限	上限	前回予想	今回予想	前回予想	今回予想	今回予想
売上高	*33,740*	33,218	41,000	45,000	*44,080*	42,350	*55,260*	51,020	60,510
前期比	*74.0%*	71.3%	23.4%	35.5%	*30.6%*	27.5%	*25.4%*	20.5%	18.6%
RECOVERY WARE	-	27,372	31,250	33,000	-	31,440	-	34,480	36,710
前期比		63.3%	14.2%	20.6%		14.9%		9.7%	6.5%
SLEEP	-	3,371	6,000	7,550	-	7,100	-	11,360	17,040
前期比		2.1x	78.0%	2.2x		2.1x		60.0%	50.0%
Others	-	2,475	3,750	4,450	-	3,810	-	5,180	6,760
前期比		2.1x	51.5%	79.8%		53.9%		36.0%	30.5%
EC	*32,090*	23,302	-	-	*31,140*	29,740	*39,090*	36,490	44,160
前期比	*62.5%*	58.1%			*32.9%*	27.6%	*25.5%*	22.7%	21.0%
直営店舗	*6,000*	5,816	-	-	*8,000*	7,800	*10,000*	9,000	10,000
前期比	*2.1x*	2.1x			*10.0%*	34.1%	*25.0%*	15.4%	11.1%
卸売･その他	*3,800*	4,012	-	-	*4,940*	4,810	*6,170*	5,530	6,350
前期比	*2.1x*	2.1x			*29.9%*	19.9%	*24.9%*	15.0%	14.8%
売上総利益	*24,560*	24,175	29,458	32,332	*32,090*	30,400	*40,220*	36,530	43,260
売上総利益率	*72.8%*	72.8%	71.8%	71.8%	*72.8%*	71.8%	*72.8%*	71.6%	71.5%
前期比	*73.7%*	71.0%	21.9%	33.7%	*30.7%*	25.7%	*25.3%*	20.2%	18.4%
販売費及び一般管理費	*20,740*	20,357	25,358	27,032	*26,900*	25,800	*33,140*	30,950	36,390
販管費率	*61.5%*	61.3%	61.8%	60.1%	*61.0%*	60.9%	*60.0%*	60.7%	60.1%
前期比	*74.8%*	71.6%	24.6%	32.8%	*29.7%*	26.7%	*23.2%*	20.0%	17.6%
変動費	*11,000*	10,710	-	-	*14,380*	12,660	*18,000*	15,080	17,900
対売上高	*32.6%*	32.2%			*32.6%*	29.9%	*32.6%*	29.6%	29.6%
前期比	*67.6%*	63.2%			*30.7%*	18.2%	*25.2%*	19.1%	18.7%
うち売上連動広告	-	5,897	6,602	7,246	-	7,000	-	8,300	9,800
対売上高		17.8%	16.1%	16.1%		16.5%		16.3%	16.2%
準変動費	*3,890*	3,887	-	-	*5,200*	4,590	*6,390*	5,420	6,170
対売上高	*11.5%*	11.7%			*11.8%*	10.8%	*11.6%*	10.6%	10.2%
前期比	*55.0%*	54.9%			*33.7%*	18.1%	*22.9%*	18.1%	13.8%
戦略投資	*3,830*	3,684	-	-	*4,900*	6,300	*5,990*	8,000	9,670
対売上高	*11.4%*	11.1%			*11.1%*	14.9%	*10.8%*	15.7%	16.0%
前期比	*2.4x*	2.4x			*27.9%*	71.0%	*22.2%*	27.0%	20.9%
うちブランド投資広告	*3,580*	3,523	5,898	6,370	*4,400*	6,000	*5,240*	7,550	9,070
対売上高	*10.6%*	10.6%	14.4%	14.2%	*10.0%*	14.2%	*9.5%*	14.8%	15.0%
固定費	*2,020*	2,073	-	-	*2,420*	2,250	*2,760*	2,450	2,650
対売上高	*6.0%*	6.2%			*5.5%*	5.3%	*5.0%*	4.8%	4.4%
前期比	*11.0%*	77.7%			*19.8%*	8.5%	*14.0%*	8.9%	8.2%
営業利益	*3,820*	3,818	4,100	5,300	*5,190*	4,600	*7,080*	5,580	6,870
営業利益率	*11.3%*	11.5%	10.0%	11.8%	*11.8%*	10.9%	*12.8%*	10.9%	11.4%
前期比	*67.8%*	67.8%	7.4%	38.9%	*35.9%*	20.5%	*36.4%*	21.3%	23.1%
営業外収益	*10*	14	-	-	*10*	10	*10*	10	10
営業外費用	*20*	13	-	-	*20*	20	*20*	20	20
経常利益	*3,810*	3,819	4,093	5,293	*5,180*	4,590	*7,070*	5,570	6,860
特別利益	*0*	0	-	-	*0*	0	*0*	0	0
特別損失	*0*	388	-	-	*0*	0	*0*	0	0
税引前当期純利益	*3,810*	3,430	-	-	*5,180*	4,590	*7,070*	5,570	6,860
当期純利益	*2,580*	2,402	2,783	3,599	*3,500*	3,100	*4,780*	3,760	4,640

K	EC購入件数（件）	*1,005,850*	963,313	-	-	*1,315,200*	1,215,800	*1,655,500*	1,493,800	1,813,100
	前期比	*62.3%*	55.0%			*30.8%*	26.2%	*25.9%*	22.9%	21.4%
P	EC購入単価（円）	*23,801*	24,190	-	-	*23,677*	24,461	*23,612*	24,428	24,356
	前期比	*0.1%*	2.0%			*-0.5%*	1.1%	*-0.3%*	-0.1%	-0.3%
I	広告宣伝費控除後売上総利益率（%）	-	44.4%	41.4%	41.6%	-	41.1%	-	40.5%	40.3%

（注）1.単体ベース
2. 26//8 実績の前期比は 25/8 期の決算期変更に伴う新たな事業年度に基づいて再構成した参考値との比較
3.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
4.売上高のチャネル別内訳実績は四半期売上高構成比等から証券リサーチセンターが算出した推計値
（出所）半期報告書、決算説明資料、FACT SHEET、証券リサーチセンター

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

＞ 投資に際しての留意点

◆ 特定商品への依存と競合激化

「BAKUNE RW」は同社の 26/8 期売上高の 82.2%を占めている。同社では今後も「BAKUNE RW」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、新規参入や既存の競合他社との競争激化、市場成長の停滞などによって「BAKUNE RW」の売上高成長率が著しく鈍化した場合には、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」を中心に、「SELFLAME®」を使用する商品の全ての製造を委託しており、25/8 期（7 カ月）では同社の仕入高 4,057 百万円の 8 割超が豊島からのものとなっている。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。

26 年 2 月末時点で豊島は同社株式の 3.31%を保有する第 6 位株主であるなど、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。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。

◆ 株主還元について

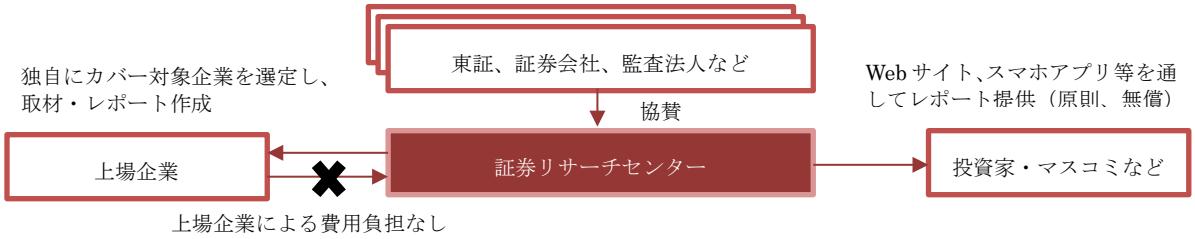
同社では株主への利益還元を重要な課題として認識しているものの、現在の同社は成長過程にあり、財務基盤を安定させるために内部留保の充実を図りつつ、事業の拡充や組織体制への投資に資金を充当していくことが株主への利益還元に繋がると考え、配当は実施していない。なお、同社では、今後手元資金が事業運営上必要な水準を超えると判断される場合は、資本効率の低下を防ぐために自己株式取得等の株主還元を機動的に検討するとしている。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

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	ＳＭＢＣ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ＩＣＭＧ
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ＳＢＩ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
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　　証券会員制法人福岡証券取引所

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ず、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。