



2025 年7月 17 日

各位

会 社 名 ベースフード株式会社  
代表者名 代表取締役 橋本 舜  
(コード番号:2936 東証グロース市場)  
問 合 せ 先 C O O 川南圭一郎  
(TEL:03-6416-8905)

## 株式会社 WARC 齋藤剛氏によるレポート公開のお知らせ

株式会社 WARC の齋藤剛氏によるレポートが公開されましたので、お知らせいたします。

本レポートは、株式会社 WARC による第三者視点での調査・分析に基づき作成されたものです。本レポートが株主・投資家の皆さまの当社事業や将来の成長可能性への理解促進に資すると判断し、公開するものであります。

詳細につきましては、別紙アナリストレポートをご参照ください。

## 着実に黒字体質への転換が進んだ 26/2期1Q決算からのインプリケーション

- 26/2 期最初の四半期は会社計画線での進捗。営業利益については、広告関連費用 10 億円を投下したにも関わらず、会社想定ほどの赤字にはならなかったとのこと。黒字体質に転換は確実なものになっていると言えよう。
- 新商品および商品リニューアルも順調。とくに BASE YAKISOBA シリーズはヒット商品となっており、今後も認知向上による更なる成長が見込まれる。
- 市場ポテンシャルは大きいとの確信のもと、2Q も積極的に広告投資を行っていく考え。とはいえ、増収効果により営業利益は 2Q 以降黒字転換していく想定。クオリティグロース実現に向け、着実な成長を具現化していくことが期待される。

ベースフード(以下、「同社」)は、7月15日に26/2期1Q決算を開示。売上高3,946百万円(前年同期比+7.7%)、売上総利益2,234百万円(同+16.3%)と会社計画線での着地。同社が考えるオーガニック増収率10~15%は下回ったものの、広告投資の再開により2Q以降は成長が加速する公算が高い。

営業利益は-79百万円だが、広告関連費用の積極的投下が赤字の主因であり、会社計画は上回っての着地とのこと。広告関連費用控除前営業利益率は24.7%(同+9.3pts)に向上していることから、クオリティグロース実現に向けしっかりと成長軌道に乗っていると考えたい。なお、1Q実績を踏まえ2Qも広告投資を強化する予定だが、営業利益は黒字転換してくる計画になっている。

新商品および商品リニューアルも順調な様子。とくにBASE YAKISOBAシリーズは全社売上高の約10%を占める水準まで伸長した。会社計画に対しても上振れしていることから、今後も積極的な広告投資によって商品認知の拡大を目指していく。

投資家によっては卸売上および海外売上が前年同期比マイナス成長となっていることを懸念する向きもあろう。卸売上に関しては、展開店舗数が25/2期2Qをピークに逡減していることも気になるところである。ただし、ここで重要なことは、卸売上はチャネルとして増収し続けなければいけないものではなく、あくまでも自社EC定期注文者獲得のためのゲートウェイであるということである。実際、自社EC新規ユーザーのうち49%は小売店での購入経験があるというデータがあることをしっかりと認識し、自社EC定期注文者数(25年5月末23.2万人)をいかに伸ばしていくかに今後も注目していくべきと我々は考えている。

齋藤 剛(WARC株式会社CFO)  
ir@warc.jp

### <株価情報>

直近株価	2025/07/15	471.000
平均株価	直近1ヶ月	463.455
	直近3ヶ月	459.242
	直近6ヶ月	505.585
高値	直近1年	658.000
安値	直近1年	182.000
一日出来高	2025/07/15	535,200株

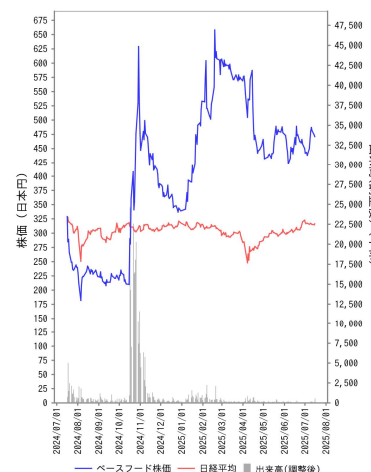
(出所)SPEEDAよりWARC作成 単位: 日本円

### <バリュエーション>

時価総額	2025/07/15	25,741百万
企業価値	LTM	23,928百万
PER	直近年度	230.3倍
	LTM	230.3倍
	当期予想	N/A
PBR	LTM	24.21倍
企業価値/売上高	直近年度	1.57倍
	LTM	1.57倍
	当期予想	1.37倍
企業価値/EBITDA	直近年度	119.0倍
	LTM	119.0倍
	当期予想	93.1倍
企業価値/営業利益	直近年度	174.7倍
	LTM	174.7倍
	当期予想	124.0倍

(出所)SPEEDAよりWARC作成 単位: 日本円

### <株価推移> 2024/07/16~2025/07/15



本レポートは、情報提供のみを目的としたものであり、投資活動の勧誘または誘因を意図するものではなく、投資等に関する意見や判断をも提供するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに記載された情報、データの解釈および信憑性、仮説、結論その他全ての内容はWARCの分析によるものであり、レポートに掲載された情報もしくは見解の正確性、安全性、妥当性について一切保証いたしません。

本レポートおよび本レポートから得られた情報を利用したことにより発生するいかなる費用もしくは損害等について、WARCは一切の責任を負いません。

WARCは本レポートでカバーされている企業と取引を行っている、または今後行う可能性があります。従いまして投資家の皆様は本レポートの客観性に影響を及ぼす利益相反が当社に存在する可能性があります。

本レポートの内容等につきましては今後予告なく変更される場合があります。

WARCは、本レポートを更新する義務を負いません。

投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。

本レポートに関する一切の権利はWARCに帰属します。無断転載はご遠慮ください。

【決算概況】

< 四半期業績 >

(百万円)

	FY2/25				FY2/26	コメント
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	
売上高	3,664	3,915	4,000	3,662	3,946	通期会社計画に対する進捗はほぼ想定通り
売上総利益	1,920	2,121	2,260	2,080	2,234	セールスマックスはネガティブに作用するも、値上げ効果継続と原価削減努力が奏功
% of Sales	52.4%	54.2%	56.5%	56.8%	56.6%	
販管費	2,358	2,161	2,027	1,699	2,313	引き続き固定費削減に取り組んでいる
% of Sales	64.3%	55.2%	50.7%	46.4%	58.6%	
営業利益	-438	-40	233	381	-79	広告関連投資積極化で赤字転換も、2Q以降は黒字基調を確保の見込み
% of Sales	-	-	5.8%	10.4%	-	
経常利益	-437	-47	229	378	-80	
% of Sales	-	-	5.7%	10.3%	-	
当期純利益	-441	-66	231	385	-100	
% of Sales	-	-	5.8%	10.5%	-	

< チャネル別売上高 >

(百万円)

	FY2/25				FY2/26	コメント
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	
売上高	3,664	3,915	4,000	3,662	3,946	会社想定オーガニック成長率は下回るも、自社EC中心に堅調
%YoY	-2.0%	-10.4%	15.8%	10.7%	7.7%	
自社EC	2,301	2,480	2,600	2,330	2,629	新商品の販促強化による新規ユーザー獲得、解約率は過去最低水準の4.2%で推移
%YoY	2.4%	-4.3%	24.2%	8.4%	14.3%	
卸	1,195	1,150	1,130	1,090	1,081	コンビニチャネルは苦戦も、スーパーマーケット等新規チャネルは拡大
%YoY	0.0%	-17.9%	4.3%	19.5%	-9.5%	
他社EC	226	220	220	170	248	BASE YAKISOBAシリーズの販売が好調に推移
%YoY	-20.7%	-36.8%	-6.8%	-14.1%	9.7%	
海外	56	40	30	40	54	販売袋数は前年同期比+12.3%。今後中国、台湾、韓国での展開を積極化していく計画
%YoY	366.7%	100.0%	-44.9%	-8.1%	-3.6%	

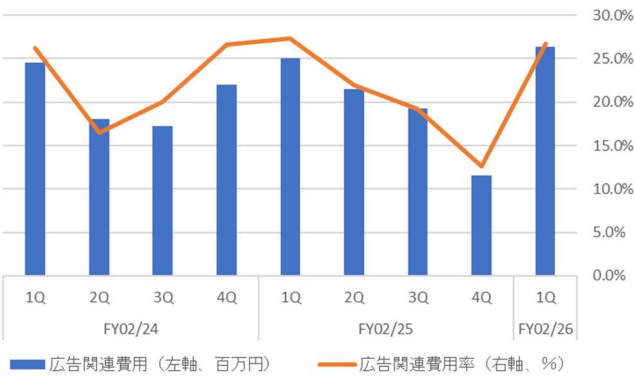
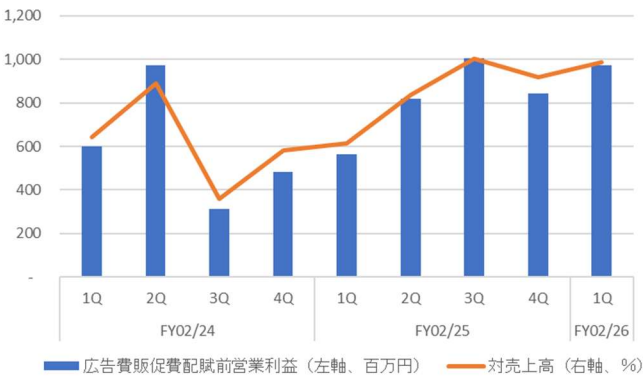
(出所) 会社資料をもとにWARC作成

< 主要KPI >

(百万円)

	FY2/25				FY2/26	コメント
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	
自社EC定期注文者数 (万人)	21.7	22.4	22.3	21.7	23.2	新商品販促強化策の貢献により定期購入者数、LTVともに伸長
顧客月額平均購入単価 (円)	5,300	5,400	5,600	5,650	5,700	
解約率 (四半期平均)	6.4%	6.1%	5.6%	4.2%	4.2%	過去最低水準の解約率を維持
リテールチャネル展開店舗数	50,808	50,530	51,676	50,717	50,113	CVSの配荷率は低下するも、スーパーマーケット、ドラッグストアの展開店舗数は拡大
店舗当たり月間売上高 (円)	6,950	7,630	7,190	7,175	6,590	

(出所) 会社資料をもとにWARC作成



本レポートは、情報提供のみを目的としたものであり、投資活動の勧誘または誘因を意図するものではなく、投資等に関する意見や判断をも提供するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに記載された情報、データの解釈および信憑性、仮説、結論その他全ての内容はWARCの分析によるものであり、レポートに掲載された情報もしくは見解の正確性、安全性、妥当性について一切保証いたしません。

本レポートおよび本レポートから得られた情報を利用したことにより発生するいかなる費用もしくは損害等について、WARCは一切の責任を負いません。

WARCは本レポートでカバーされている企業と取引を行っている、または今後行う可能性があります。従いまして投資家の皆様は本レポートの客観性に影響を及ぼす利益相反が当社に存在する可能性があることをご認識ください。

本レポートの内容等につきましては今後予告なく変更される場合があります。

WARCは、本レポートを更新する義務を負いません。

投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。

本レポートに関する一切の権利はWARCに帰属します。無断転載はご遠慮ください。

Copyright © WARC Inc. 2024 All rights reserved.

【業績予想】

< 通期 >

損益計算書

		(百万円)				
		FY02/22	FY02/23	FY02/24	FY02/25	FY02/26
		実績	実績	実績	実績	会社計画
売上高		5,546	9,858	14,874	15,241	17,413
	%YoY	264.2%	77.8%	50.9%	2.5%	14.2%
売上総利益		3,274	5,266	7,398	8,381	9,970
	%YoY		60.9%	40.5%	13.3%	19.0%
	% of Sales	59.0%	53.4%	49.7%	55.0%	57.3%
販管費		3,728	6,237	8,301	8,244	9,777
	%YoY		67.3%	33.1%	-0.7%	18.6%
	% of Sales	67.2%	63.3%	55.8%	54.1%	56.1%
営業利益		-454	-971	-903	137	193
	%YoY		-	-	-	41.4%
	% of Sales	-	-	-	0.9%	1.1%
経常利益		-461	-995	-891	124	-
	%YoY		-	-	-	-
	% of Sales	-	-	-	0.8%	-
当期純利益		-463	-1,008	-856	109	-
	%YoY		-	-	-	-
	% of Sales	-	-	-	0.7%	-

(出所：会社資料よりWARC作成)

期初会社計画に変わりなし。25/2期はリコールに対する対応もあり、売上高よりも利益を重視した戦略を採っていたが、26/2期については売上成長優先の戦略に回帰させる計画。具体的には、増収要因の大半を自社ECとし、スーパーマーケット・量販店での展開拡大や認知向上を目的とした広告投資を通じた新規顧客獲得に注力しつつ、サービス力向上と商品バリエーションの拡大を図ることで継続率を向上させていく。これによりLTVを向上させることによって、許容されるCPAが引き上げられ、更に積極的な広告投資を可能とするエコシステム実現を目指す。

増収効果および限界利益率の向上により、売上総利益率が高まる計画だが、前期並みの利益水準を超過する部分については、将来に向けた成長投資・AI投資に回していく計画。そのため、売上高および売上総利益の成長可能性を見極めていくことが、株式価値を正しく判断するためには重要となっていくだろう。

【業績推移】

		売上高		営業利益		経常利益		純利益		EPS	DPS
		(百万円)	(Y/y)	(百万円)	(Y/y)	(百万円)	(Y/y)	(百万円)	(Y/y)	(円)	(円)
FY02/22	通期	5,546		-454		-461		-463		-18.6	0.0
FY02/23	通期	9,858	77.8%	-971	-	-995	-	-1,008	-	-25.4	0.0
FY02/24	通期	14,874	50.9%	-903	-	-891	-	-856	-	-16.8	0.0
FY02/25	通期	15,241	2.5%	137	-	124	-	109	-	2.1	0.0
FY02/26	通期 会社計画	17,413	14.2%	193	41.4%	-	-	-	-	-	-

(出所) 会社資料よりWARC作成

本レポートは、情報提供のみを目的としたものであり、投資活動の勧誘または誘因を意図するものではなく、投資等に関する意見や判断をも提供するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに記載された情報、データの解釈および信憑性、仮説、結論その他全ての内容はWARCの分析によるものであり、レポートに掲載された情報もしくは見解の正確性、安全性、妥当性について一切保証いたしません。

本レポートおよび本レポートから得られた情報を利用したことにより発生するいかなる費用もしくは損害等について、WARCは一切の責任を負いません。

WARCは本レポートでカバーされている企業と取引を行っている、または今後行う可能性があります。従いまして投資家の皆様は本レポートの客観性に影響を及ぼす利益相反が当社に存在する可能性があることをご認識ください。

本レポートの内容等につきましては今後予告なく変更される場合があります。

WARCは、本レポートを更新する義務を負いません。

投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。

本レポートに関する一切の権利はWARCに帰属します。無断転載はご遠慮ください。

【企業概要】

基本情報

企業名	ベースフード 株式会社 (英訳名:Base Food Co., Ltd)
証券コード	2936
特色	完全栄養食として BASE FOOD シリーズ(パスタ、パン、クッキー)を展開。EC による定期購入を中心にコンビニなど実店舗による販売も行う。
業種	専門 E コマース (B to C)
代表者	代表取締役 橋本舜
住所	東京都目黒区中目黒 5-25-2
電話番号	—
URL	https://basefood.co.jp/
設立年月日	2016/04/05
上場年月日	2022/11/15
主要取引市場	東証グロース
資本金	1,175 百万日本円(2025/02 期)
取引銀行	三井住友銀行(鎌倉支店)
従業員数	115 人 ( 2025/02 期 単体 )

(出所)SPEEDA より WARC 作成

業績推移

(単位:百万日本円)		2021/02 期 単体決算 実績	2022/02 期 単体決算 実績	2023/02 期 単体決算 実績	2024/02 期 単体決算 実績	2025/02 期 単体決算 実績	2026/02 期 単体決算 会社予想
PL 項目	売上高合計	1,523	5,546	9,858	14,874	15,241	17,413
	EBITDA	-158	-452	-954	-868	201	257
	EBITDA マージン	-10.4%	-8.2%	-9.7%	-5.8%	1.3%	1.5%
	営業利益	-159	-454	-971	-903	137	193
	営業利益率	-10.4%	-8.2%	-9.8%	-6.1%	0.9%	1.1%
	経常利益	-158	-461	-995	-891	124	—
	経常利益率	-10.4%	-8.3%	-10.1%	-6.0%	0.8%	—
	親会社株主に帰属する 当期純利益	-164	-463	-1,008	-856	109	—
BS 項目	親会社株主に帰属する 当期純利益率	-10.8%	-8.3%	-10.2%	-5.8%	0.7%	—
	資産合計	500	1,589	3,610	3,277	3,851	—
	株主資本等合計	133	643	1,639	842	1,037	—
	株主資本比率	26.60%	40.47%	45.40%	25.69%	26.93%	—
	有利子負債	61	60	530	508	810	—
	D/E レシオ	0.46 倍	0.09 倍	0.32 倍	0.60 倍	0.78 倍	—
	ROE	—	-119.33%	-88.34%	-69.00%	11.60%	—
	ROA	—	-44.33%	-38.78%	-24.86%	3.06%	—
CF 項目	営業活動による CF	-103	-373	-733	-666	130	—
	投資活動による CF	-12	-46	-265	-229	35	—
	財務活動による CF	379	966	2,458	30	387	—

(出所)SPEEDA より WARC 作成

本レポートは、情報提供のみを目的としたものであり、投資活動の勧誘または誘因を意図するものではなく、投資等に関する意見や判断をも提供するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに記載された情報、データの解釈および信憑性、仮説、結論その他全ての内容はWARCの分析によるものであり、レポートに掲載された情報もしくは見解の正確性、安全性、妥当性について一切保証いたしません。

本レポートおよび本レポートから得られた情報を利用したことにより発生するいかなる費用もしくは損害等について、WARCは一切の責任を負いません。

WARCは本レポートでカバーされている企業と取引を行っている、または今後行う可能性があります。従いまして投資家の皆様は本レポートの客観性に影響を及ぼす利益相反が当社に存在する可能性があることをご認識ください。

本レポートの内容等につきましては今後予告なく変更される場合があります。

WARCは、本レポートを更新する義務を負いません。

投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。

本レポートに関する一切の権利はWARCに帰属します。無断転載はご遠慮ください。

## 【免責事項】

- 本レポートは、情報提供のみを目的としたものであり、投資活動の勧誘または誘因を意図するものではなく、投資等に関する意見や判断をも提供するものではありません。
- 本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに記載された情報、データの解釈および信憑性、仮説、結論その他全ての内容はWARCの分析によるものであり、レポートに掲載された情報もしくは見解の正確性、安全性、妥当性について一切保証いたしません。
- 本レポートおよび本レポートから得られた情報を利用したことにより発生するいかなる費用もしくは損害等について、WARCは一切の責任を負いません。
- WARCは本レポートでカバーされている企業と取引を行っている、または今後行う可能性があります。従いまして投資家の皆様は本レポートの客観性に影響を及ぼす利益相反が当社に存在する可能性があることをご認識ください。
- 本レポートの内容等につきましては今後予告なく変更される場合があります。
- WARCは、本レポートを更新する義務を負いません。
- 投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。
- 本レポートに関する一切の権利はWARCに帰属します。無断転載はご遠慮ください。

Copyright © WARC Inc. 2024 All rights reserved.



## Base Food

July 16, 2025

2936 JP / TSE Growth / Industry: Specialised E-Commerce - B2C

### Steadily moving toward profitability.

Implications from the Q1 results of FY2/26.

- ✧ The first quarter of FY2/26 progressed according to the company's plan. Despite investing 1 billion yen in advertising-related expenses, operating profits did not fall as far into the red as the company had estimated. It can be said that the shift to profitability is now certain.
- ✧ New products and product renewals are also going well. In particular, the BASE YAKISOBA series has become a hit product, and further growth is expected in the future as awareness of the product increases.
- ✧ Based on the belief that the market potential is large, the company plans to continue aggressive advertising investment in the second quarter. However, operating profit is estimated to turn positive in the second quarter and beyond due to the effect of increased revenue. The company is expected to achieve steady growth toward realizing quality growth.

On July 15, Base Food ("the company") disclosed its full-year results for Q1FY2/25. Sales were 394.6 million yen (up 7.7% YoY) and gross profit was 223.4 million yen (up 16.3% YoY), which was in line with the company's plan. Although this was below the company's planned organic growth rate of 10-15%, growth is likely to accelerate from the second quarter onwards due to the resumption of advertising investment.

Operating profits decreased by 79 million yen, but this was mainly due to aggressive investment in advertising-related expenses, and the company exceeded its plan. The operating profit margin before advertising-related expenses improved to 24.7% (+9.3 points), indicating that the company is on track to achieve quality growth. Based on the results of the first quarter, the company plans to strengthen its advertising investment in the second quarter but expects to return to profitability.

New products and product renewals are also progressing steadily. In particular, the BASE YAKISOBA series has grown to account for around 10% of the company's total sales. As this exceeds the company's plans, the company will continue to aim to increase product awareness through aggressive advertising investment.

Some investors may be concerned that wholesale sales and overseas sales are showing negative growth compared to the same period last year. Regarding wholesale sales, the number of stores has been declining since peaking in the Q2 of the FY2/26, which is also a cause for concern. However, it is important to note that wholesale sales are not intended to be a channel for continuous revenue growth, but rather a gateway for acquiring regular customers for the owned e-commerce platform. In fact, we believe that the company should continue to focus on how to increase the number of regular subscribers to its e-commerce site (232K as of the end of May 2025), recognizing that 49% of new users of the company's e-commerce site have experience purchasing at retail stores.

Go Saito (WARC Inc. CFO)

ir@warc.jp

<Stock Price>

Closing Price	15/07/2025	471.000
Moving Average	Last 1M	463.455
	Last 3M	459.242
	Last 6M	505.585
High Price	Last 1Y	658.000
Low Price	Last 1Y	182.000
Turnover	15/07/2025	535,200
(Source) SPEEDA		Unit : JPY

<Valuation>

Market cap	15/07/2025 (Local time)	25,741Million
Enterprise Value	LTM	23,928Million
PER	Latest FY	230.3x
	LTM	230.3x
	Curt. Est.	N/A
PBR	LTM	24.21x
EV/Sales	Latest FY	1.57x
	LTM	1.57x
	Curt. Est.	1.37x
EV/EBITDA	Latest FY	119.0x
	LTM	119.0x
	Curt. Est.	93.1x
EV/Operating profit	Latest FY	174.7x
	LTM	174.7x
	Curt. Est.	124.0x
(Source) SPEEDA		Unit : JPY

<Stock Charts> 16/07/2024 – 15/07/2025



This report is for informational purposes only and is not intended as a solicitation or inducement to engage in investment activities, nor is it intended to provide opinions or judgments regarding investments or the other related matters.

This report was prepared at the request of the subject company, with information provided by the company through interviews, etc. However, the information, interpretation of data, credibility, hypotheses, conclusions, and all other content in this report is based on WARC's analysis, and the accuracy, safety, and validity of the information or opinions contained in this report are not guaranteed.

WARC assumes no responsibility for any costs or damages arising from the use of this report or information obtained from this report.

WARC does or may do business with companies covered in this report. Accordingly, investors should be aware that WARC may have conflicts of interest that could affect the objectivity of this report.

The content of this report is subject to change without notice.

WARC is under no obligation to update this report.

Investment decisions should be made at your own discretion.

All rights to this report are reserved by WARC. All rights reserved.

Copyright © WARC Inc. 2024 All rights reserved.

Summary of Financial results

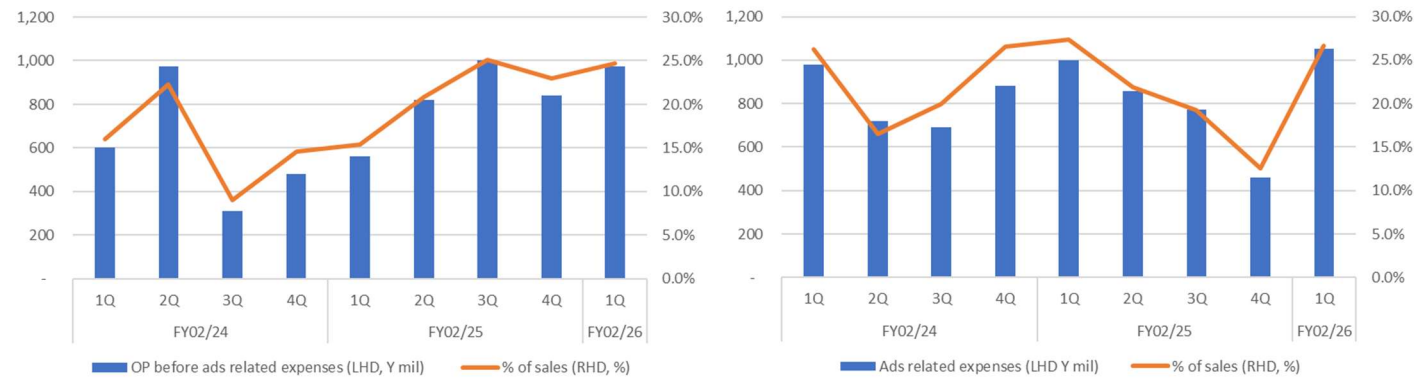
<Quarterly>						(Y mil)
	FY2/25				FY2/26	Comments
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	
Net sales	3,664	3,915	4,000	3,662	3,946	Progress toward full-year company plans is almost as expected.
Gross profit	1,920	2,121	2,260	2,080	2,234	Sales mix had a negative impact, but price increases continued to
% of Sales	52.4%	54.2%	56.5%	56.8%	56.6%	have an effect and cost reduction efforts were successful.
SG&A	2,358	2,161	2,027	1,699	2,313	Continuing efforts to reduce fixed costs.
% of Sales	64.3%	55.2%	50.7%	46.4%	58.6%	
Operateing profit	-438	-40	233	381	-79	Aggressive advertising-related investment may result in a loss, but
% of Sales	-	-	5.8%	10.4%	-	profitability is expected to be maintained from the Q2 onwards.
Ordinary income	-437	-47	229	378	-80	
% of Sales	-	-	5.7%	10.3%	-	
Net income	-441	-66	231	385	-100	
% of Sales	-	-	5.8%	10.5%	-	

<Net sales by Channel>						(Y mil)
	FY2/25				FY2/26	Comments
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	
Net sales	3,664	3,915	4,000	3,662	3,946	Organic growth rate falls short of company expectations, but remains steady with focus on owned e-commerce business.
%YoY	-2.0%	-10.4%	15.8%	10.7%	7.7%	
Owned e-commerce	2,301	2,480	2,600	2,330	2,629	Successful acquisition of new users through promotion of new products. Churn rate remained at a record low of 4.2%.
%YoY	2.4%	-4.3%	24.2%	8.4%	14.3%	
Wholesale	1,195	1,150	1,130	1,090	1,081	CVS channels struggle, but new channels such as GMS expand.
%YoY	0.0%	-17.9%	4.3%	19.5%	-9.5%	
Third party e-commerce	226	220	220	170	248	Sales of the BASE YAKISOBA series are going well.
%YoY	-20.7%	-36.8%	-6.8%	-14.1%	9.7%	
Overseas	56	40	30	40	54	Sales volume increased by 12.3% yoy. Plans to actively expand into China, Taiwan, and South Korea in the future.
%YoY	366.7%	100.0%	-44.9%	-8.1%	-3.6%	

Source : Company data, WARC

<KPIs>						(Y mil)
	FY2/25				FY2/26	Comments
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	
Number of owned e-commerce subscription orders(0,000)	21.7	22.4	22.3	21.7	23.2	Contribution of measures to strengthen promotion of new products led to growth in both number of subscription purchasers and LTV.
Average monthly customer purchase price (Yen)	5,300	5,400	5,600	5,650	5,700	
Churn rate (Quarterly average)	6.4%	6.1%	5.6%	4.2%	4.2%	Maintaining the lowest churn rate ever.
Number of retail stores	50,808	50,530	51,676	50,717	50,113	CVS distribution rates decline, but number of GMS and drugstores expands
Monthly revenue per retail store (Yer	6,950	7,630	7,190	7,175	6,590	

Source : Company data, WARC



This report is for informational purposes only and is not intended as a solicitation or inducement to engage in investment activities, nor is it intended to provide opinions or judgments regarding investments or the other related matters.

This report was prepared at the request of the subject company, with information provided by the company through interviews, etc. However, the information, interpretation of data, credibility, hypotheses, conclusions, and all other content in this report is based on WARC's analysis, and the accuracy, safety, and validity of the information or opinions contained in this report are not guaranteed.

WARC assumes no responsibility for any costs or damages arising from the use of this report or information obtained from this report.

WARC does or may do business with companies covered in this report. Accordingly, investors should be aware that WARC may have conflicts of interest that could affect the objectivity of this report.

The content of this report is subject to change without notice.

WARC is under no obligation to update this report.

Investment decisions should be made at your own discretion.

All rights to this report are reserved by WARC. All rights reserved.

Copyright © WARC Inc. 2024 All rights reserved.



Earnings forecast

Profit and loss statement

		(Y mil)				
		FY02/22	FY02/23	FY02/24	FY02/25	FY02/26
		Actual	Actual	Actual	Actual	Company Plan
Revenue		5,546	9,858	14,874	15,241	17,413
	%YoY	264.2%	77.8%	50.9%	2.5%	14.2%
Gross profit		3,274	5,266	7,398	8,381	9,970
	%YoY		60.9%	40.5%	13.3%	19.0%
	% of Sales	59.0%	53.4%	49.7%	55.0%	57.3%
SG&A		3,728	6,237	8,301	8,244	9,777
	%YoY		67.3%	33.1%	-0.7%	18.6%
	% of Sales	67.2%	63.3%	55.8%	54.1%	56.1%
Operating profit		-454	-971	-903	137	193
	%YoY		-	-	-	41.4%
	% of Sales	-	-	-	0.9%	1.1%
Ordinary profit		-461	-995	-891	124	-
	%YoY		-	-	-	-
	% of Sales	-	-	-	0.8%	-
Net income		-463	-1,008	-856	109	-
	%YoY		-	-	-	-
	% of Sales	-	-	-	0.7%	-

Source : Company data, WARC

No change to initial company plans. In FY2/25, the company's strategy was to focus on profit rather than sales, partly in response to the recall, but for FY2/26, it plans to return to a strategy of prioritizing sales growth. Specifically, the company will focus on acquiring new customers by expanding its presence in supermarkets and GMS and investing in advertising to raise recognition, while improving the retention rate by enhancing its service capabilities and increasing product valuations. By doing so, the company aims to realize an ecosystem that will raise the allowable CPA by increasing LTV and enable even more aggressive advertising investment.

The gross profit margin is expected to increase due to the effect of higher revenue and marginal profit margin, but the portion of profit in excess of the previous year's level is planned to be invested in growth and AI investments for the future. Therefore, it will be important to assess the growth potential of sales and gross profit in order to properly judge the value of the company's shares.

Financial Results

		Net sales		OP		RP		NP		EPS	DPS
		(百万円)	(Y/y)	(百万円)	(Y/y)	(百万円)	(Y/y)	(百万円)	(Y/y)	(円)	(円)
FY02/22	FY	5,546		-454		-461		-463		-18.6	0.0
FY02/23	FY	9,858	77.8%	-971	-	-995	-	-1,008	-	-25.4	0.0
FY02/24	FY	14,874	50.9%	-903	-	-891	-	-856	-	-16.8	0.0
FY02/25	FY	15,241	2.5%	137	-	124	-	109	-	2.1	0.0
FY02/26	FY Company plan	17,413	14.2%	193	41.4%	-	-	-	-	-	-

(Source) Company data, WARC

This report is for informational purposes only and is not intended as a solicitation or inducement to engage in investment activities, nor is it intended to provide opinions or judgments regarding investments or the other related matters.

This report was prepared at the request of the subject company, with information provided by the company through interviews, etc. However, the information, interpretation of data, credibility, hypotheses, conclusions, and all other content in this report is based on WARC's analysis, and the accuracy, safety, and validity of the information or opinions contained in this report are not guaranteed.

WARC assumes no responsibility for any costs or damages arising from the use of this report or information obtained from this report.

WARC does or may do business with companies covered in this report. Accordingly, investors should be aware that WARC may have conflicts of interest that could affect the objectivity of this report.

The content of this report is subject to change without notice.

WARC is under no obligation to update this report.

Investment decisions should be made at your own discretion.

All rights to this report are reserved by WARC. All rights reserved.

Copyright © WARC Inc. 2024 All rights reserved.

Company Profile

Company Information

Company	Base Food Co., Ltd
Ticker	2936
Description	Commercial bakeries
Industry	Specialised E-Commerce – B2C
Representative	Mr. Shun Hashimoto
Address	5-25-2 nakameguro meguro-ku meguro, tokyo japan
Phone	-
Website	https://basefood.co.jp/
Founded	05/04/2016
IPO Date	15/11/2022
Main Stock Exchange	TSE Growth
Capital Stock	1,175 JPY Million (FY2025/02)
Headcount	115 ( FY2025/02 Nonconsolidated )

(Source) SPEEDA

Financial Summary

(Unit: JPY Million)		FY2021/02	FY2022/02	FY2023/02	FY2024/02	FY2025/02	FY2026/02
		Non-con Actual	Non-con Actual	Non-con Actual	Non-con Actual	Non-con Actual	Non-con Company Estimates
I/S	Total Revenue	1,523	5,546	9,858	14,874	15,241	17,413
	EBITDA	-158	-452	-954	-868	201	257
	EBITDA Margin	-10.4%	-8.2%	-9.7%	-5.8%	1.3%	1.5%
	Operating Profit	-159	-454	-971	-903	137	193
	Operating Margin	-10.4%	-8.2%	-9.8%	-6.1%	0.9%	1.1%
	Ordinary Profit	-158	-461	-995	-891	124	-
	Ordinary Margin	-10.4%	-8.3%	-10.1%	-6.0%	0.8%	-
	Net Profit Attribute to parent company	-164	-463	-1,008	-856	109	-
	Net Margin	-10.8%	-8.3%	-10.2%	-5.8%	0.7%	-
BS	Total Assets	500	1,589	3,610	3,277	3,851	-
	Shldr' Eq.	133	643	1,639	842	1,037	-
	Shldr' Eq. Ratio	26.60%	40.47%	45.40%	25.69%	26.93%	-
	Debt(1BD)	61	60	530	508	810	-
	D/E Ratio	0.46x	0.09x	0.32x	0.60x	0.78x	-
	ROE	-	-119.33%	-88.34%	-69.00%	11.60%	-
	ROA	-	-44.33%	-38.78%	-24.86%	3.06%	-
C/F	Operating CF	-103	-373	-733	-666	130	-
	Investing CF	-12	-46	-265	-229	35	-
	Financing CF	379	966	2,458	30	387	-

(Source) SPEEDA

This report is for informational purposes only and is not intended as a solicitation or inducement to engage in investment activities, nor is it intended to provide opinions or judgments regarding investments or the other related matters.

This report was prepared at the request of the subject company, with information provided by the company through interviews, etc. However, the information, interpretation of data, credibility, hypotheses, conclusions, and all other content in this report is based on WARC's analysis, and the accuracy, safety, and validity of the information or opinions contained in this report are not guaranteed.

WARC assumes no responsibility for any costs or damages arising from the use of this report or information obtained from this report.

WARC does or may do business with companies covered in this report. Accordingly, investors should be aware that WARC may have conflicts of interest that could affect the objectivity of this report.

The content of this report is subject to change without notice.

WARC is under no obligation to update this report.

Investment decisions should be made at your own discretion.

All rights to this report are reserved by WARC. All rights reserved.

Copyright © WARC Inc. 2024 All rights reserved.

## Disclaimer

- This report is for informational purposes only and is not intended as a solicitation or inducement to engage in investment activities, nor is it intended to provide opinions or judgments regarding investments or the other related matters.
- This report was prepared at the request of the subject company, with information provided by the company through interviews, etc. However, the information, interpretation of data, credibility, hypotheses, conclusions, and all other content in this report is based on WARC's analysis, and the accuracy, safety, and validity of the information or opinions contained in this report are not guaranteed.
- WARC assumes no responsibility for any costs or damages arising from the use of this report or information obtained from this report.
- WARC does or may do business with companies covered in this report. Accordingly, investors should be aware that WARC may have conflicts of interest that could affect the objectivity of this report.
- The content of this report is subject to change without notice.
- WARC is under no obligation to update this report.
- Investment decisions should be made at your own discretion.
- All rights to this report are reserved by WARC. All rights reserved.

Copyright © WARC Inc. 2024 All rights reserved.