

ホリスティック企業レポート スタジオアタオ 3550 東証マザーズ

ベーシック・レポート
2018年6月1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 20180529

オリジナルブランドの婦人用バッグ、財布等を店舗及びインターネットで販売 店舗網拡大とネット販売の好調により業績拡大基調が続く

1. 会社概要

・スタジオアタオ(以下、同社)は、オリジナルの婦人用バッグ、財布等の企画・販売を行っている。同社のブランドは「ATAO(アタオ)」、「IANNE(イアンヌ)」、「Roberta di Camerino(ロベルタ ディ カメリーノ)」、「ILEMER(イルメール)」の4つで、直営店舗での販売及びインターネットを通じた販売をしている。18年4月末現在で、神戸、東京、横浜などに11店の直営店舗を保有している。

2. 財務面の分析

・店舗販売、インターネット販売とも順調に伸び、業績拡大が続いている。18/2期の売上高は前期比19.9%増の3,441百万円、営業利益は同19.6%増の552百万円といずれも過去最高を更新した。

・19/2期の会社計画は、売上高が前期比11.9%増の3,850百万円、営業利益が同8.6%増の600百万円である。店舗販売、インターネット販売とも増収を見込んでおり、足元の販売動向も順調である。

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、独自の世界観を実現したブランドを複数展開する企画力や、「回遊型売上拡大モデル」を運用するノウハウといった組織資本にある。

4. 経営戦略の分析

・同社は今後の事業戦略として、1) 既存ブランドの売上拡大、2) EC売上比率の上昇、3) キャラクタービジネスの展開を挙げている。これらを同時に進めることで、持続的な事業規模の拡大を目指す考えである。

5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、出店余地があることに加え、EC売上の拡大余地が大きいと考えており、店舗販売、インターネット販売とも順調に伸びることを予想している。

・19/2期業績については、会社計画を上回る水準を予想し、20/2期以降も増収増益が続くと予想する。

アナリスト:佐々木加奈

+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

【主要指標】

	2018/5/25
株価(円)	2,033
発行済株式数(株)	6,252,000
時価総額(百万円)	12,710

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	35.4	29.4	25.5
PBR(倍)	9.3	7.1	5.5
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(%)	-1.6	-21.4	50.7
対TOPIX(%)	-1.3	-21.5	33.4

【株価チャート】



【3550スタジオアタオ 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)
2017/2	2,869	47.6	461	88.4	444	76.3	303	92.6	50.1	160.5	0.0
2018/2	3,441	19.9	552	19.6	553	24.4	359	18.3	57.4	217.9	0.0
2019/2 CE	3,850	11.9	600	8.6	600	8.5	415	15.6	66.4	—	0.0
2019/2 E	3,964	15.2	626	13.4	626	13.2	432	20.3	69.2	286.9	0.0
2020/2 E	4,522	14.1	723	15.5	723	15.5	499	15.5	79.8	366.8	0.0
2021/2 E	5,107	12.9	827	14.4	827	14.4	571	14.4	91.3	458.1	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、17年9月1日付で1:3の株式分割を実施。過去のEPS、BPSは株式分割を考慮に入れて修正

ベーシック・レポート

2/25

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。

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ オリジナルブランドの婦人用バッグ、財布等を販売する

スタジオアタオ（以下、同社）は、「ファッションにエンタテインメントを」を企業理念とし、オリジナルブランドの婦人用バッグ、財布等の直営店舗における販売及びインターネット販売を行っている。

同社のブランドは、「ATAO(アタオ)」、「IANNE(イアンヌ)」、「Roberta di Camerino(ロベルタ ディ カメリーノ)」、「ILEMER(イルメール)」の4つで、18年4月末で、神戸、東京、横浜などに11店の直営店舗を展開している(図表1)。尚、「ILEMER」の常設店舗はなく、期間限定ショップとインターネットのみで販売している。

【図表1】主なブランドと店舗

		
ATAO K O B E 神戸本店（神戸国際会館） 大丸神戸店 新宿店（小田急百貨店） 有楽町店（マルイ） 横浜店（ジョイナス） 名古屋店（大丸松坂屋） 大丸梅田店 4/25オープン	IANNE 神戸店（神戸国際会館） 横浜店（ジョイナス） 新宿店（小田急百貨店）4/4オープン パリギャラリー	ROBERTA DI CAMERINO ロベルタ本店（有楽町）

(出所) スタジオアタオ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

創業者で現社長の瀬尾訓弘氏は、婦人アパレルのデザインを手掛けた経験があるが、アパレルよりトレンド変化が緩やかで季節にも左右されにくいバッグの製造・販売に興味を持ち、同社の創業に至った。

設立は05年2月で、同年7月にオリジナルのバッグブランド「ATAO」を発表した。07年には初の路面店を出店し、その後大都市の百貨店や商業施設内への出店を中心に店舗網を拡大している。09年にはインターネット販売を開始した。

> ビジネスモデル

◆ 売上高の5割超を占めるのがインターネット販売

同社は、バッグ及び財布等の企画・販売を主とするファッションブランドビジネスを行う単一セグメントで、連結子会社はロベルタ ディカメリーノ ファーイーストの1社である。

売上高は、インターネット販売、店舗販売、その他（ロベルタ事業とILEMER）に分類されており、18/2期の売上構成比はインターネット販売52.2%、店舗販売が42.7%、その他が5.1%である（図表2）。

【図表2】売上高の内訳

(単位:百万円)

売上高区分	16/2期	17/2期	18/2期	構成比	前期比
インターネット販売	995	1,491	1,795	52.2%	20.4%
店舗販売	879	1,218	1,470	42.7%	20.7%
その他	70	159	174	5.1%	9.9%
合計	1,944	2,869	3,441	100.0%	19.9%

(出所) スタジオアタオ有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

インターネット販売では、直営のインターネット店舗「ATAO OFFICIAL WEB SITE」、「IANNE 公式オンラインショップ」などをデジサーチアンドアドバタイジング（東京都渋谷区）と協働で運営している他、デジサーチアンドアドバタイジングが運営するオンラインモール「erutouc（エルトゥーク）」内でも商品を販売している。デジサーチアンドアドバタイジングとの取引額が売上高に占める割合は、17/3期、18/3期ともに52.4%を占めている。

店舗販売では、商業施設内や百貨店内の直営店舗において一般顧客へ商品を販売している。また、全国各地の百貨店などで展開する期間限定ショップでも商品を販売している。

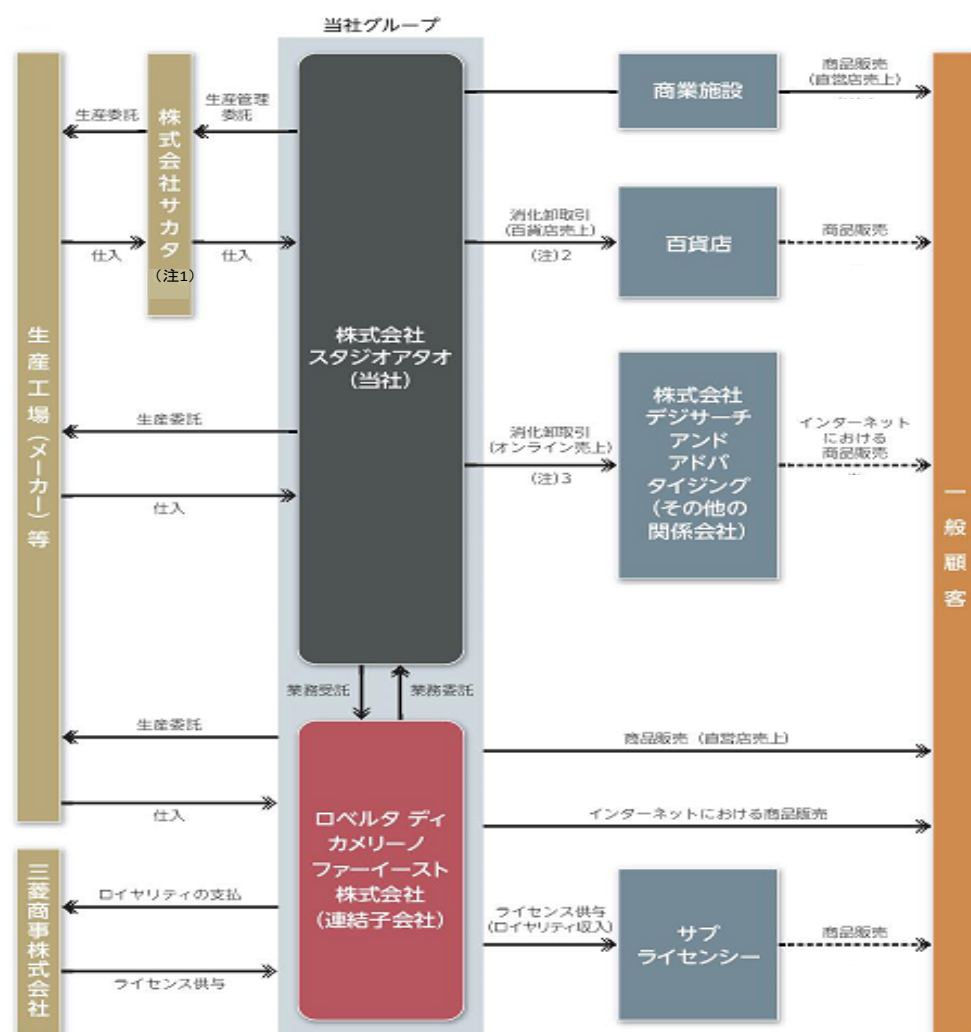
その他（ロベルタ事業）では、Roberta di Camerinoのマスターライセンスである三菱商事（8058 東証一部）から、商標の使用及び製造輸入販売に関する権利の許諾を受け、同ブランドの店舗販売及びインターネット販売を行っている。同社が三菱商事にロイヤリティを支払う一方、一般顧客への販売代金と、サブライセンサー^{注1}としてサブライセンシー^{注2}に商標権の使用許諾を行うことにより受けとるロイヤリティが同社の収益となる。同社は、「ATAO」や「IANNE」とは異なる顧客層をターゲットとする「Roberta di Camerino」の展開により、店舗展開の可能性を高め、持続的な売上増への寄与を目指している。18/3期の同ブランドの売上高は全体の5%程度である。

注1) サブライセンサー
権利者からライセンスを受け、さらに第三者に実施権を許諾する実施権者のこと。

注2) サブライセンシー
権利者からライセンスを受けた実施権者から、実施権を再許諾された事業者のこと。

尚、同社が販売する商品は、株式会社サカタ（大阪府大阪市）などの生産工場（メーカー）などに生産を委託している。サカタは、生産工場、資材業者、皮革業者等を一括して生産管理を行っている老舗の革製品メーカーである（図表 3）。同社は、生産効率や生産管理の観点から、高い技術力、材料調達力、設備力を持つサカタに生産管理を任せており、サカタを通じた商品仕入比率は 18/2 期実績で 96.5%となっている。

【図表 3】スタジオアタオの事業概要



- (注1) 生産効率や生産管理の観点から、生産工場（メーカー）、資材業者、皮革業者を一括で取りまとめる業務をサカタに委託している。
- (注2) 消化卸方式での契約となっており、百貨店内の売場において、消費者に対して直接販売されたものについてのみ百貨店に対して売上が計上される取引となっている。
- (注3) 消化卸方式での契約となっており、インターネット上のオンラインショップ運営サイトにおいて、消費者に対して直接販売されたものについてのみ、デジサーチアンドアドバタイジングに対して売上が計上される取引となっている。
- (出所) スタジオアタオ目論見書

同社の売上原価は、オリジナルバッグ等の仕入代金が大部分を占めている。原価率は 18/2 期実績で 38.1%であった。販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、販売促進費と支払手数料の合計が全体の 49.5%を占め、次に人件費が 11.1%を占めている。18/2 期の販管費率は 45.9%であった。

◆ スタジオアタオの特徴

同社の特徴としては、1) 独自の世界観を実現するブランドを複数持つこと、2) O2O^{注3}の活用によるブランド戦略（回遊型売上拡大モデル）を採ることが挙げられる。

1) 独自の世界観を実現する複数のブランド

同社は、「ファッションにエンタテインメントを」を企業理念とし、オリジナルブランドの商品の提供を通じて「お客様に非日常のワクワク感を提供する」ことを目指している。

「ATAO」、「IANNE」、「Roberta di Camerino」、「ILEMER」の各ブランドでは、独自の世界観を実現するため、コンセプトに基づいた商品デザインを行っている(図表 4)。代表ブランドの「ATAO」は、「神戸」、「機能性・デザイン」、「正統派ラインのトレンチコートに似合うバッグ」を基本コンセプトとし、エレガントなイメージも重視した素材・デザインを採用している。「IANNE」は、「パリ」、「デザイン・感性」を基本コンセプトとし、「子供の頃に夢中になった絵本のワクワクするような世界と、上質なリュクス^{注4}の融合」という世界観を実現したデザインとなっている。

社長自らが、デザイン、企画、ブランド構築を指揮し、商品は全て国内で生産している。独自の世界観を実現した高い品質の商品を提供することで、10代から50代まで幅広い年齢層からの支持を集めている。

注3) O2O

オンライン (Online) to オフライン (Offline) の略で、消費者にインターネット (オンライン) 上の Web サイトやアプリを通じて情報を提供し、実店舗 (オフライン) への集客や販売促進に繋げるという手法のこと。

注4) リュクス

豪華、贅沢、優雅などを意味するフランス語 (LUXE)。

【図表4】スタジオアタオの4つのブランドとコンセプトなど

		ATAO K O B E	I A N N E	R ROBERTA di CAMERINO	I L E M E R 2016年10月より販売開始
コンセプト		神戸（日本） 機能性・デザイン	パリ（フランス） デザイン・感性	ヴェネツィア（イタリア） デザイン・歴史	イルメール島（夢の国） デザイン・キャラクター
ターゲット層		20代～30代前半	20代後半～40代前半	30代前半～50代	10代後半～20代
中心 価格帯	バッグ	3.0～6.0万円	4.5～10.0万円	4.2～15.0万円	1.5～2.0万円
	財布	2.2～3.2万円	3.0～3.7万円	3.3～3.5万円	—
					

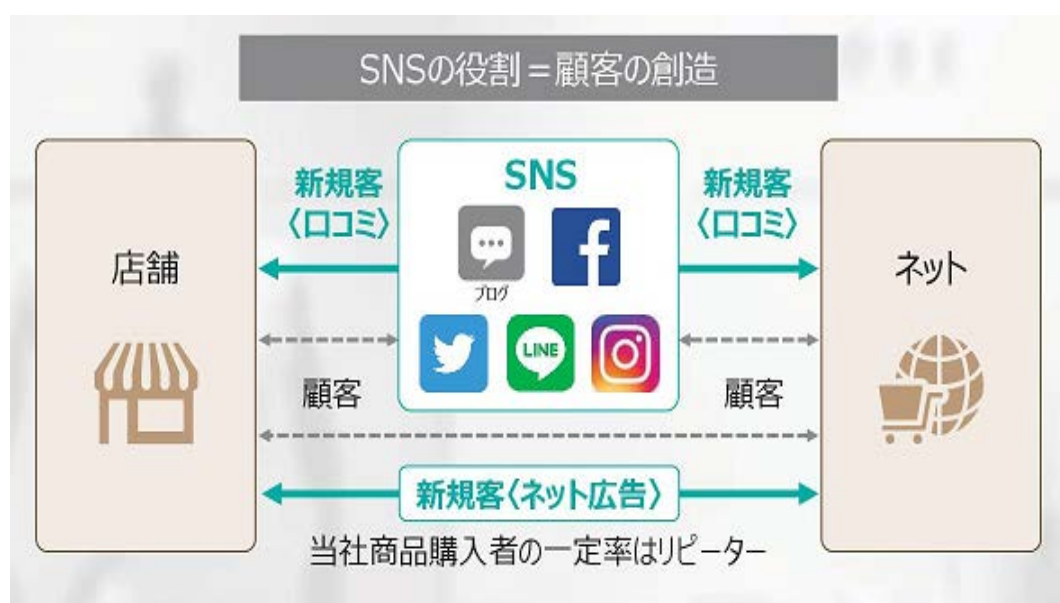
(出所) スタジオアタオ決算説明会資料

2) O2O の活用によるブランド戦略 (回遊型売上拡大モデル)

同社の店舗は直営による運営を行っており、販売スタッフは全て正社員である。これは、販売スタッフはブランドを PR するための最前線の広告塔と考えているためである。定期的の実施する社内研修を受け、ブランドの本質をよく理解したスタッフが質の高いサービスを提供することで、顧客の店舗ロイヤリティを高め、リピート率上昇を図っている。

また、同社は、オフライン (店舗販売) とオンライン (インターネット販売) を連動させ、顧客を双方向へ回遊させることを目指しており、この手法を回遊型売上拡大モデルと表現している (図表 5)。販売スタッフは、各店舗での販売業務だけではなく O2O 関連業務も兼務しており、ブランドや商品の魅力をブログや SNS へ積極的に発信している。

【図表 5】回遊型売上拡大モデル



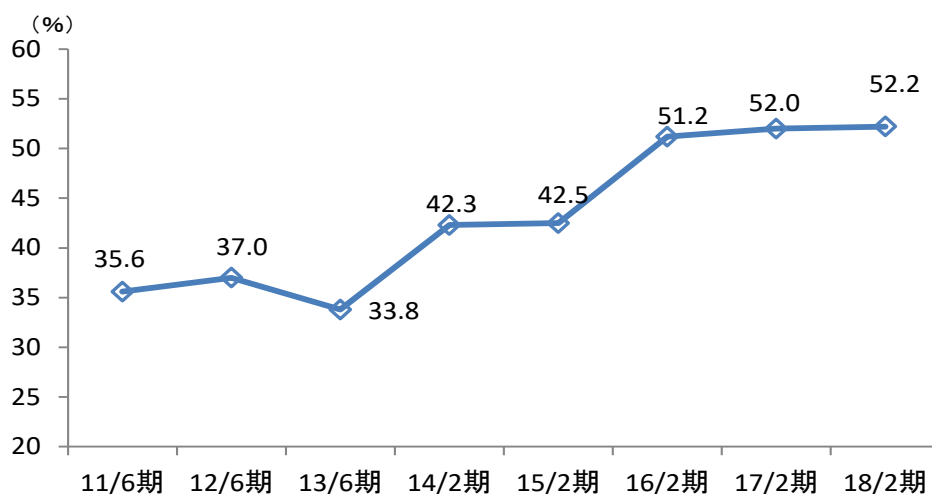
(出所) スタジオアタオ決算説明会資料

注 5) コンバージョン率

ある商品を実際に購入したユーザーの数を、その商品の紹介ページを見たユーザーの数で割った数値のこと。

販売スタッフによる情報発信がオンライン売上の増加につながっている一例としては、ブログによるスタッフの私物公開ページが人気となり、オンラインショップのコンバージョン率^{注 5}が上昇したことが挙げられる。同社の売上高に占めるインターネット販売の比率は上昇基調にあり、18/2 期には 52.2%となっている (図表 6)。

【図表6】インターネット販売の売上構成比(EC売上比率)推移



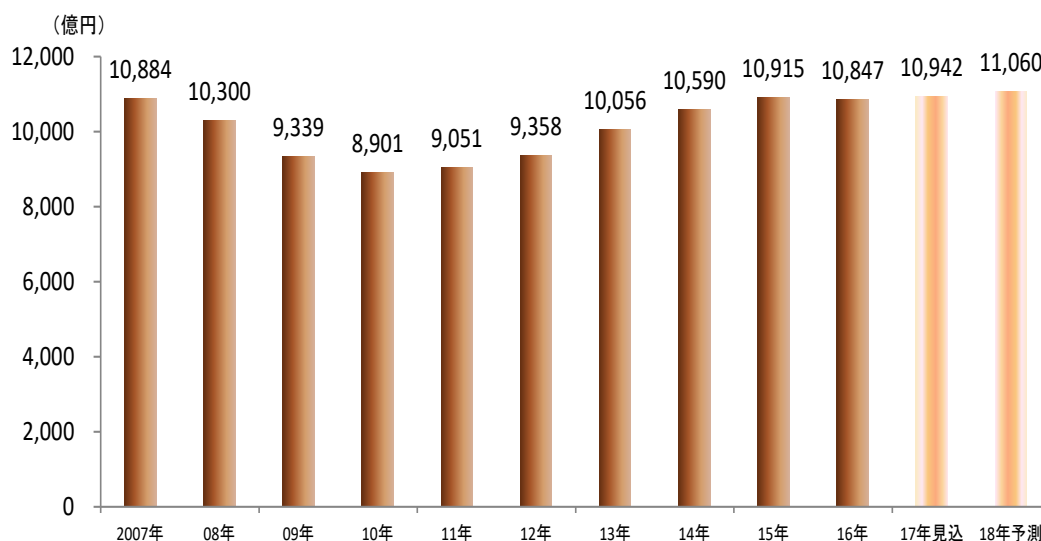
(出所) スタジオアタオ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 業界環境と競合

◆ 国内靴・袋物小売市場規模は1兆円超

矢野経済研究所の「国内靴・袋物市場に関する調査」(18年3月26日公表)によると16年度の国内靴・袋物小売市場規模は10,847億円(前年比0.6%減)であった(図表7)。

【図表7】国内靴・袋物小売市場規模推移



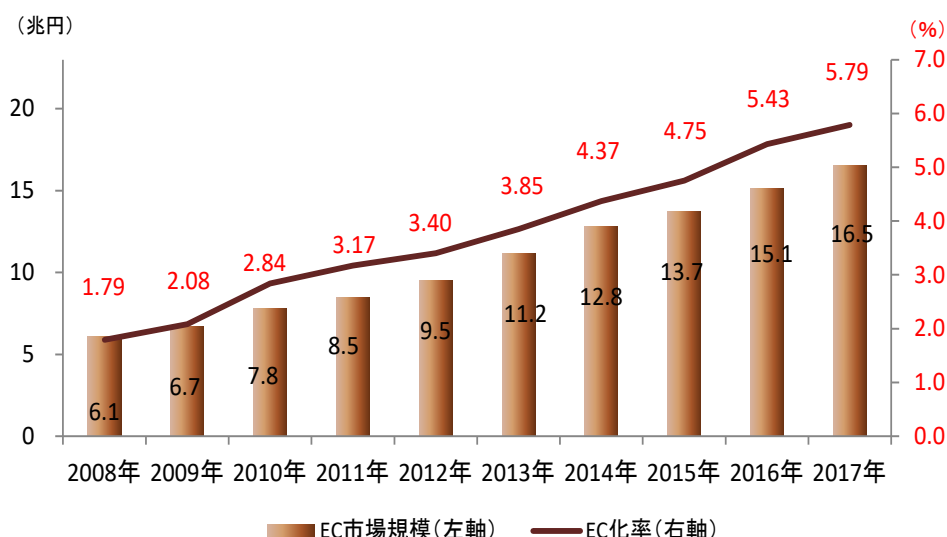
(出所) 矢野経済研究所「国内靴・袋物市場に関する調査を実施(2017年)」プレスリリース(18年3月26日)を
基に証券リサーチセンター作成

過去の推移を見ると、リーマンショック後の景気減速を受けて10年度までは前年度比で微減が続いたが、その後は富裕層の消費拡大やインバウンド需要の拡大などを受けて11年度から15年度まで連続して増加した。同研究所では、16年に微減となったのは、商品価格の引き上げによる中間層の消費減退が主な要因と分析しているが、17年、18年は再び増加基調になると見ている。

◆ 国内 EC 市場は拡大傾向が続く

ネット環境の普及が進んでいることや、多様なショッピングサイトが増加していることなどから国内 EC 市場は拡大が続いている。経済産業省が毎年実施している「電子商取引に関する市場調査」によると、17年の EC 市場規模は前年比 9.1%増となり、16兆円を突破した(図表 8)。

【図表 8】消費者向け EC 市場規模と EC 化率



(出所) 経済産業省「電子商取引に関する市場調査」を基に証券リサーチセンター作成

EC 化率(全商取引に占める電子商取引の割合)についても上昇傾向が続いており、17年は 5.7%となった。そのなかでも、衣類・服飾雑貨等や雑貨・家具・インテリアなどの物販は順調に伸びている。

◆ 競合

鞆の小売業という意味では、国内ブランドの同業他社、インポートブランドの直営店、アパレルから鞆まで取り扱うセレクトショップなど、競合先は多数存在する。

同社の取扱商品や出店エリア、ターゲット層などを考慮すると、全国のショッピングセンターにセレクトショップを展開するハピネス・アンド・ディ (3174 東証 JQS)、「サマンサタバサ」ブランドのバッグを販売するサマンサタバサジャパンリミテッド (7829 東証マザーズ)、バッグや財布、雑貨等の専門店を展開するサックスパー ホールディングス (9990 東証一部) などが競合企業の一例として挙げられる。

EC 業界においては、市場規模の拡大期待から、新規参入が増加傾向にある。ファッション関連の EC 事業を行う企業は、スタートトゥデイ (3092 東証一部)、夢展望 (3185 東証マザーズ)、ANAP (3189 東証 JQS)、TOKYO BASE (3415 東証一部) などがある。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 05 年設立、店舗販売とインターネット販売で成長

05 年 2 月に現社長である瀬尾氏が有限会社スタジオアタオを設立した (図表 9)。瀬尾氏は、婦人アパレルのデザイナーとして働いた経験があり、生産コストを抑えるために中国などで大量生産する方式に疑問を持っていた。じっくり国内でモノづくりをするため、アパレルよりトレンド変化が緩やかで、季節に左右されにくいバッグの製造販売を手掛けることを決意し、同社を創業した。

同社を設立した年の 7 月に現在の主力ブランド「ATAO」を発表し、06 年 3 月に期間限定ショップを六本木ヒルズにオープンした。07 年 5 月には神戸に初の路面店をオープンし、その後全国の百貨店や商業施設内に直営店の出店を進めた。

07 年 8 月には株式会社化し、09 年 5 月に「ATAO」ブランド、13 年 2 月に「IANNE」ブランドのインターネット販売をデジサーチアンドアドバタイジングと協働で開始した。15 年 5 月にはロベルタ ディ カメリーノ ファーイーストの全株式を取得し、子会社化した。

16 年 11 月に東証マザーズ市場に株式を上場した。

【 図表 9 】 沿革

年	月	事項
2005年	2月	有限会社スタジオアタオ設立
	7月	バッグブランド「ATAO」を、JFWインターナショナル・ファッション・フェアの展示会で発表
2006年	3月	六本木ヒルズにて期間限定ショップをオープン
2007年	5月	初の路面店、ATAO神戸本店をオープン
	8月	株式会社スタジオアタオへ法人改組
2008年	9月	ATAO新宿店をオープン
2009年	5月	株式会社デジサーチアンドアドバイジングと「ATAO」ブランドのインターネット販売に関する協働を開始
2011年	3月	「IANNE」をパリのブルミエールクラスの展示会で発表
	3月	IANNE神戸店をオープン
2013年	2月	株式会社デジサーチアンドアドバイジングと「IANNE」ブランドのインターネット販売に関する協働を開始
	4月	IANNEパリギャラリーをオープン
2015年	5月	ロベルタ ディ カメリーノ ファーイースト株式会社の全株式を取得しグループ化
2016年	5月	公式オンラインショップ「ROBERTA DI CAMERINO」をオープン
	10月	「ILEMER」ブランドの展開を開始
	11月	東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場

(出所) スタジオアタオ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 企業理念

「ファッションにエンタテインメントを」というのが同社の企業理念である。オリジナルバッグ、財布などの提供を通じて「お客様に非日常のワクワク感を提供する」ことを目指している。

◆ 株主

18 年 2 月末時点で、代表取締役社長である瀬尾氏が 26.2%を保有する筆頭株主で、第 2 位の同氏の資産管理会社と合計すると 45.4%を保有している。第3位が日本マスタートラスト信託銀行で 10.0%を保有、第 4 位がインターネット販売で同社と協働するデジサーチアンドアドバイジングの代表取締役社長である黒越誠治氏で 9.8%を保有しており、5 位の黒越氏の資産管理会社と合計で 19.7%を保有している。6 位以下は、国内及び海外の金融機関が保有しており、上位保有者 10 名の保有株比率は 88.4%である (図表 10)。

【 図表 10 】大株主の状況

株主 (敬称略)	18年2月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	
瀬尾 訓弘	1,640,700	26.2%	1	代表取締役社長
株式会社セブンオー	1,200,000	19.2%	2	代表取締役社長の資産管理会社
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	626,400	10.0%	3	
黒越 誠治	615,000	9.8%	4	デジサーチアンドアドバイザーの代表取締役社長
株式会社九六	615,000	9.8%	4	黒越氏の資産管理会社
J.P MORGAN BANK LUXEMBOURG S.A. 380578 (常任代理人 みずほ銀行決済営業部)	248,900	4.0%	6	
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	244,500	3.9%	7	
野村信託銀行株式会社 (信託口)	170,100	2.7%	8	
AEGON CUSTODY BV REMM EQUITY SMALL CAP FUND (常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店)	114,900	1.8%	9	
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)	49,535	0.8%	10	
(大株主上位10名)	5,525,035	88.4%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	198,000	3.2%	-	
発行済株式総数	6,252,000	100.0%	-	

(出所) スタジオアタオ株主総会招集通知より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

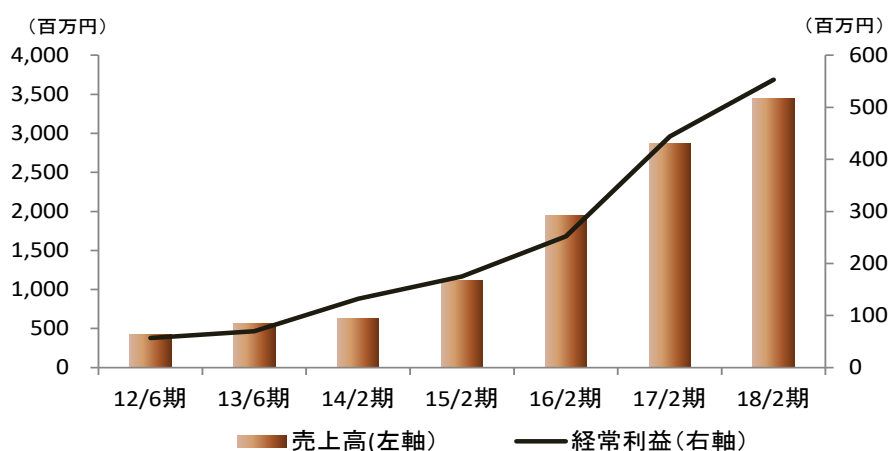
> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社は14/2期に決算期を6月から2月に変更しているため、14/2期は8カ月の変則決算である。変則決算の影響はあったものの、売上高、経常利益とも右肩上がりで成長しており、18/2期までの6期間で売上高は約8倍超、経常利益は約10倍まで拡大した(図表11)。

経常利益率は、16/2期にロベルタのグループ化に伴う費用の発生により13.0%に低下したものの、18/2期は16.1%という水準である。

【図表11】売上高、経常利益の推移



(出所) スタジオアタオ有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 18年2月期は期初計画を上回る増収増益を達成

18/2期の売上高は前期比19.9%増の3,441百万円、営業利益は同19.6%増の552百万円、経常利益は同24.4%増の553百万円、当期純利益は同18.3%増の359百万円であった。「ATAO」ブランドを中心としたプロモーションの効果でインターネット販売が同20.4%増となった。店舗販売は既存店が好調に推移したことに加え、名古屋エリア初となる「ATAO 名古屋松坂屋店」を新規出店したことで同20.7%増となった。その他は、「ILEMER」の寄与により同9.9%増となった。

売上総利益率は、セールスマックスの変化及び棚卸評価損9百万円を売上原価に計上したことにより前期比1.6%ポイント低下した一方、経費コントロールは順調で、販管費率は同1.5%ポイント改善した。

尚、ロベルタのブランディング戦略の変更に伴い、固定資産(店舗設備に関するもの)の減損損失32百万円及びIANNE店舗の移転費用19百万円を特別損失に計上したが、同社の期初計画(売上高3,330百万円、営業利益500百万円、経常利益500百万円、当期純利益340百万円)を上回る結果となった。

> 他社との比較

◆ バッグ等の店舗販売及びアパレル関連のインターネット販売を行う企業と比較

バッグ等の店舗販売及びアパレル関連のインターネット販売を行っている企業と財務指標を比較した(図表 12)。対象企業については、事業内容やターゲットとする顧客層及び客単価などが同社と比較的に近いこと、インターネット売上比率に近いことなどに着目して選定した。

選定した企業は、ハピネス・アンド・ディ、女性向け衣料や雑貨をインターネット及び店舗で販売するANAP、サマンサタバサジャパンリミテッド、サックスパー ホールディングスである。

【図表 12】財務指標比較：バッグ等の店舗販売及びアパレル関連のネット販売を手掛ける企業

項目	銘柄	スタジオアタオ	ハピネス・アンド・ディ	ANAP	サマンサタバサ ジャパンリミテッド	サックスパー ホールディングス
	コード	3550	3174	3189	7829	9990
	直近決算期	18/2	17/8	17/8	18/2	18/3
規模	売上高	百万円	3,441	19,144	6,845	32,158
	経常利益	百万円	553	497	201	-1,736
	総資産	百万円	1,819	9,664	2,608	16,718
収益性	自己資本利益率	%	30.4	10.7	13.9	-56.0
	総資産経常利益率	%	33.3	5.2	7.1	-9.0
	売上高営業利益率	%	16.1	2.7	3.0	-5.1
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	45.9	3.6	-8.2	-7.2
	経常利益(同上)	%	46.5	6.5	-176.0	-180.2
	総資産(同上)	%	57.3	3.3	-19.1	-8.7
安全性	自己資本比率	%	74.8	21.2	56.3	27.3
	流動比率	%	434.6	203.5	295.9	175.4
	固定長期適合率	%	13.4	29.2	22.7	53.0

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)。

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

(出所) 各社有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

事業規模及び事業内容に違いがあるために単純比較はできないものの、同社の収益性指標の各数値の高さが際立っている。ブランディングを重視し、値引き販売を行わないことが高い利益率につながっていると考えられる。成長性指標については、売上高、経常利益の3年平均成長率はともに40%超の水準であり、他社を大きく上回っている。

安全性の各指標をみると、自己資本比率が74.8%と他社より高い水準となっている。その他の数値を考慮しても、同社の財務の安全性については問題ないと言える。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は独自の世界観を実現したブランドを複数展開する企画力などにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 13 に示した。知的資本の源泉は、独自の世界観を実現したブランドを複数展開する企画力や、確立した商品供給体制及び回遊型売上拡大モデルを運用するノウハウといった組織資本にある。

【 図表 13 】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値
関係資本	ユーザー	・一般消費者 (女性を中心とした一般顧客)	・国内店舗数	11店
			・海外ギャラリー	1箇所
			・運営サイト数	4サイト
	クライアント	・百貨店	・全国の百貨店	特になし
		・サブライセンサー企業	・企業数	開示無し
	ブランド	・「ATAO」 ・「IANNE」 ・「Roberta di Camerino」 ・「ILEMER」	・導入からの年数	13年 7年 3年 2年
		ネットワーク	・連結子会社	・ロベルタ ディ カメリーノ1社
	・インターネット販売で協働		・デジサーチアンドアドバタイジング	特になし
	・生産管理を委託		・サカタ	特になし
組織資本	プロセス	・独自の世界観を実現するブランドの商品を企画	・社長がデザイン、企画、ブランド構築を指揮	特になし
		・国内の生産工場で商品を生産	・生産納期	2.0～2.5カ月
		・店舗やインターネットで販売	・国内店舗数、運営サイト数	11店、4サイト
	知的財産 ノウハウ	・独自の世界観を実現する商品企画力、デザイン力	・05年「ATAO」ブランド発表からの年数	13年
		・独自の回遊型売上拡大モデルを運用	・インターネット販売の高い売上構成比を実現	売上構成比52.2%
		・質の高い商品を値引きせずに販売することで、高い収益性を維持	・売上高営業利益率	16.1%
人的資本	経営陣	・現代表取締役社長の下での体制	・在任期間	13年
		・インセンティブ	・社長（資産管理会社含む）の保有	2,840,700株（45.4%）
			・ストックオプション (取締役・監査役)	198,000株（3.2%）
			・役員報酬総額（取締役） *社外取締役を除く	82百万円（4名）
			従業員	・企業風土 (店舗販売スタッフは正社員で高い定着率)
		・平均年齢		32.1歳
		・平均勤続年数		3.0年
	・店舗販売スタッフは正社員	・18年4月度入社で初の新卒採用を実施		5名
	・店舗販売スタッフはO2O関連業務も担う	・SNS、ブログ等を積極的に利用		特になし
	・インセンティブ	・ストックオプション制度を導入	特になし	

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合は 18/2 期か 18/2 期末のものとする

(出所) スタジオアタオ有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の会社資料やホームページ等の中で環境対応に関する具体的な取り組みについての言及は確認できないものの、17年6月に東京証券取引所に提出した「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」のなかで、今後検討すべき事項であるとしている。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、企業理念に基づき、オリジナルバッグや財布などの提供を通じて人々の生活に豊かさ・楽しさをもたらし、社会へ貢献する企業となることを目指している。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は7名(内3名が社外取締役)で構成されており、社外取締役の3名が監査等委員である。松本浩介氏は、時刻表情報サービス(非公開)、ザッパラス(3770 東証一部)、enish(3667 東証一部)などを経て、16年5月に同社の社外取締役、17年5月に同社が監査等委員会設置会社に移行した際に社外取締役(監査等委員)に就任した。ピクスタ(3416 東証マザーズ)社外取締役、K L a b(3656 東証一部)社外取締役との兼任である。

須田仁之氏は、デジタルクラブ(現ブロードメディア(4347 東証JQS))、コミュニケーションオンライン(非公開)、アエリア(3758 東証JQS)などを経て、16年5月に同社の社外監査役、17年5月に社外取締役(監査等委員)に就任した。弁護士ドットコム(6027 東証マザーズ)社外監査役との兼任である。

吉羽真一郎氏は弁護士で、潮見坂総合法律事務所のパートナーである。17年5月に同社の社外取締役(監査等委員)に就任しており、enish社外取締役、ウォンテッドリー(非公開)社外取締役との兼任である。

尚、18/2期の取締役会は17回、監査等委員会は10回開催された。松本氏は取締役会、監査等委員会の全てに出席している。須田氏は、取締役会17回のうち監査役として4回、監査等委員として13回に出席し、監査等委員会の全てに出席している。吉羽氏は17年5月29日就任以降に開催された取締役会13回の全てと監査等委員会10回の全てに出席している。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 人材の確保と育成

店舗網を拡大すると同時に店舗での質の高いサービスを提供し続けるためには、優秀な人材を確保し、定着と育成を図ることが必要であると同社は認識している。同社では、株式上場を機に新卒採用を開始するとともに、教育体制の充実も図っている。

◆ 生産体制の強化

同社は、顧客のニーズにより早く、確かな品質で応じることができるよう、供給システムを構築することが必要であると認識している。このため、丁寧な技術指導を行い、生産管理委託先及び生産工場の育成に取り組んでいる。

◆ 新規販売チャネルの開拓

継続的な成長及び企業価値拡大のためには、販売チャネルを拡大することが必要であると同社は認識している。そのために、海外展開、キャラクタービジネスやライセンス事業など、新規販売チャネルの開拓に取り組んでいる。

> 今後の事業戦略

◆ 既存ブランドの売上拡大や EC 売上比率の上昇等に取り組む

同社では、今後の事業戦略として、1) 既存ブランドの売上拡大、2) EC 売上比率の上昇、3) キャラクタービジネスの展開を挙げている。これらを同時に進めることで、持続的な事業規模の拡大を目指す考えである。

1) 既存ブランドの売上拡大

同社の主力ブランド「ATAO」については、O2O 戦略を加速させ、店舗販売、インターネット販売ともに売上モメンタムの維持・向上を図る考えである。店舗展開については、18/2 期は名古屋エリアへ初の出店をし、19/2 期は 4 月に大阪市へ大丸梅田店を出店した（ヒルトン店からの移転による出店）。今後も厳選した立地に出店を進めていく考えである。

「IANNE」についても、着実な店舗展開を進めると同時に、積極的に販促費を投入してインターネット販売の拡大を図る考えである。

「ILEMER」は、認知度向上のため、百貨店内の期間限定ショップの展開を積極化すると同時に O2O 戦略による公式オンラインショップへの顧客誘導を強化する考えを持っている。

2) EC 売上比率の上昇

EC 売上比率については、具体的な数値目標は公表していないものの、

現状の 52%程度から更に引き上げることを目指している。同社では、スタッフによるポータルブログを充実させて新作の紹介などを強化すること、Instagram (インスタグラム、スマートフォンで画像や短時間動画を共有するサービス) に新機能を追加することなどで、EC 売上比率の着実な上昇を図る考えである。

3) キャラクタービジネスの展開

同社のキャラクタービジネスとは、ブランドコンセプトとして設定した物語に登場する人物や動物などの認知度を上げて、物販などの収益に結び付けるビジネスである。同社では、「ILEMER」と「IANNE」のオリジナルキャラクターを使い、新商品や新企画などを創出して収益化を図る考えを持っている。17 年 7 月には「ILEMER」のキャラクターを使った公式 LINE スタンプを発売している (図表 14)。

【 図表 14 】 ILEMER のキャラクタービジネス



(出所) スタジオアタオ決算説明会資料

5. アナリストの評価

> 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）は、図表 15 のようにまとめられる。

【 図表 15 】 SWOT 分析

強み (Strength)	・事業展開のなかで蓄積した顧客基盤 ・独自の世界観を実現した4つのブランドを持つこと ・店舗販売、インターネット販売という2つの販路を確立していること ・回遊型売上拡大モデルという独自の手法を持つこと
弱み (Weakness)	・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営 ・小規模組織であること ・全国規模での認知度が高いとは言えないこと
機会 (Opportunity)	・国内EC市場の拡大 ・海外ECへの展開余地があること ・上場による人材確保の容易化
脅威 (Threat)	・顧客情報の漏洩等 ・新たな法令等による規制や既存法令の改正が事業に影響を及ぼす可能性 ・競合先の増加による事業環境の悪化

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ ブランド力を武器に着実な成長が期待される

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、同社の国内での出店余地があることに加え、インターネット販売の拡大余地も大きいと考えている。

前に述べたように同社は今後の事業戦略として、1) 既存ブランドの売上拡大、2) EC 売上比率の上昇、3) キャラクタービジネスの展開を挙げている。

既存ブランドの売上については、着実な新規出店による店舗販売の増加が続くことが期待できる。同社が主要な出店先とする百貨店は全国に 222 店（日本百貨店協会が売上統計の対象とする店舗数、18 年 4 月 20 日現在）あること、福岡や京都といった大都市に未出店であることを考慮すると、今後の展開余地は大きいと考えられる。その他の商業施設や路面店などへの展開も含めると、当面の店舗網拡大は十分可能と考えられる。

店舗展開のために必要となるのが人材の確保と育成である。同社では、上場を機に 18 年 4 月入社から新卒採用を開始している。同社は、今後も新卒採用を継続する計画であるが、上場により知名度が上昇していることが追い風になり、採用は順調に進むと予想される。採用後の教育体制を強化し、ブランドコンセプトをよく理解したスタッフを育成することが課題となる。

EC 売上比率の上昇については、当センターでは回遊型売上拡大モデルにより EC 売上を拡大することは可能であると考えている。そのためには、スタッフによる SNS 活動の強化や効率的な販売促進費の投入が必要となろう。

キャラクタービジネスの展開は中期的成長のためには重要な取り組みとなろう。現状は「ILEMER」のキャラクターを使った公式 LINE スタンプを発売し、このビジネスに着手した段階である。どの程度のビジネス規模に成長するのか、今後の展開に注目していきたい。

> 今後の業績見通し

◆ 19 年 2 月期も増収増益を見込む

19/2 期の会社計画は、売上高が前期比 11.9%増の 3,850 百万円、営業利益が同 8.6%増の 600 百万円、経常利益が同 8.5%増の 600 百万円、当期純利益が同 15.6%増の 415 百万円である（図表 16）。

【 図表 16 】 スタジオアタオの業績計画

	16/2期 実績	17/2期 実績	18/2期 実績	19/2期 会社計画	前期比
売上高	1,944	2,869	3,441	3,850	11.9%
インターネット販売	995	1,491	1,795	—	
店舗販売	879	1,218	1,470	—	
その他	70	159	174	—	
売上総利益	1,229	1,821	2,130	—	—
売上総利益率	63.2%	63.5%	61.9%	—	—
営業利益	245	461	552	600	8.6%
営業利益率	12.6%	16.1%	16.1%	15.6%	—
経常利益	252	444	553	600	8.5%
経常利益率	13.0%	15.5%	16.1%	15.6%	—
当期純利益	157	303	359	415	15.6%

(注) 前期比は 18/2 期実績と 19/2 期会社計画との比較

(出所) スタジオアタオ決算短信および決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

同社は、販路別の売上高予想を開示していないが、インターネット販売の売上高は、定番商品の販売強化と、ポータルブログを活用した顧

客増加策の実施により増収となることを見込んでいる。店舗販売については、新店効果と期間限定ショップの寄与、既存店の伸びにより増収を見込んでいる。営業利益の伸び率が若干低いのは、人材獲得に伴う費用及び販売促進費の増加を想定するためである。当期純利益の伸び率が高いのは、18/2 期に特別損失 51 百万円を計上した反動である。

株主還元に関しては、成長重視の投資を優先するという判断から、内部留保を優先して無配を継続する予定である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の 19/2 期業績について、売上高 3,964 百万円(前期比 15.2%増)、営業利益 626 百万円(同 13.4%増)、経常利益 626 百万円(同 13.2%増)、当期純利益 432 百万円(同 20.3%増)と、売上高、利益とも会社計画を上回る水準を予想している(図表 17)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

1) 売上高については、同社は販路別の開示をしていないが、当センターではインターネット販売 2,077 百万円(前期比 15.7%増)、店舗販売 1,712 百万円(同 16.5%増)、その他 175 百万円(同 0.6%増)と想定した。店舗販売における新規出店は 1 店、既存店売上高は前期比 13.0%増を想定している。

2) 19/2 期の売上総利益率は前期比横ばいの 61.9%と予想する。セールスマックスの変化による悪化を、18/2 期に売上原価に計上した棚卸評価損がなくなることによる改善で相殺すると想定した。

3) 販管費率については、人件費、販売促進費といった経費増により前期比 0.2%ポイント悪化すると想定した。社員数は前期末から 9 名増加し、それに伴う人件費は 31 百万円の増加を想定した。

当センターでは、20/2 期以降も、着実な新規出店と期間限定ショップの寄与、インターネット販売の拡大により、売上高、利益の成長が継続すると予想している。20/2 期、21/2 期とも 1 店の新規出店を想定し、20/2 期の売上高は前期比 14.1%増の 4,522 百万円(インターネット販売 2,378 百万円、店舗販売 1,954 百万円、その他 190 百万円)、営業利益は同 15.5%増の 723 百万円、21/2 期の売上高は同 12.9%増の 5,107 百万円(インターネット販売 2,696 百万円、店舗販売 2,201 百万円、その他 210 百万円)、営業利益は同 14.4%増の 827 百万円と予想した。

売上増による原価低減効果から、売上総利益率は小幅な改善が続くと予想した。

販管費率については、人件費や販売促進費の増加が予想されるものの、売上増で吸収して、年率 0.1%ポイントの改善を想定した。

【 図表 17 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位: 百万円)

	17/2	18/2	19/2CE	19/2E	20/2E	21/2E
損益計算書						
売上高	2,869	3,441	3,850	3,964	4,522	5,107
前期比	47.6%	19.9%	11.9%	15.2%	14.1%	12.9%
インターネット販売	1,491	1,795	-	2,077	2,378	2,696
店舗販売	1,218	1,470	-	1,712	1,954	2,201
その他	159	174	-	175	190	210
売上総利益	1,821	2,130	-	2,453	2,803	3,171
前期比	48.1%	17.0%	-	15.2%	14.3%	13.1%
売上総利益率	63.5%	61.9%	-	61.9%	62.0%	62.1%
販売費及び一般管理費	1,359	1,577	-	1,827	2,080	2,344
販管費率	47.4%	45.9%	-	46.1%	46.0%	45.9%
営業利益	461	552	600	626	723	827
前期比	88.4%	19.6%	8.6%	13.4%	15.5%	14.4%
営業利益率	16.1%	16.1%	15.6%	15.8%	16.0%	16.2%
経常利益	444	553	600	626	723	827
前期比	76.3%	24.4%	8.5%	13.2%	15.5%	14.4%
経常利益率	15.5%	16.1%	15.6%	15.8%	16.0%	16.2%
当期純利益	303	359	415	432	499	571
前期比	92.6%	18.3%	15.6%	20.3%	15.5%	14.4%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) スタジオアタオ有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 18 】証券リサーチセンターの財政状態予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	17/2	18/2	19/2CE	19/2E	20/2E	21/2E
貸借対照表						
現預金	698	812	-	1,394	1,651	1,970
売掛金	210	322	-	372	425	480
商品	369	455	-	531	605	684
繰延税金資産	16	22	-	23	24	25
その他	14	12	-	16	18	20
流動資産	1,308	1,625	-	2,338	2,725	3,180
有形固定資産	120	97	-	102	107	112
無形固定資産	6	12	-	14	16	18
投資その他の資産	60	84	-	99	116	132
固定資産	188	194	-	216	240	263
資産合計	1,497	1,819	-	2,554	2,965	3,443
買掛金	77	44	-	51	58	66
一年返済予定の長期借入金	23	21	-	121	121	112
未払金	113	114	-	117	120	124
未払法人税等	101	101	-	110	121	131
ポイント引当金	-	7	-	7	9	10
その他	74	85	-	88	95	99
流動負債	389	374	-	496	527	545
長期借入金	76	54	-	233	112	0
退職給付に係る負債	5	7	-	8	9	10
資産除去債務	22	21	-	22	22	22
固定負債	104	83	-	264	144	33
純資産合計	1,003	1,362	-	1,794	2,293	2,864
(自己資本)	1,003	1,362	-	1,794	2,293	2,864
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	444	502	-	626	723	827
減価償却費	20	33	-	35	35	35
店舗移転費用	-	19	-	-	-	-
有形固定資産売却益 (－は益)	-	0	-	-	-	-
減損損失	-	32	-	-	-	-
退職給付に係る負債の増減額 (－は減少)	1	2	-	0	1	1
ポイント引当金の増減額 (－は減少)	-	7	-	0	1	1
支払利息	1	0	-	0	0	0
売上債権の増減額 (－は増加)	-37	-111	-	-50	-52	-54
棚卸資産の増減額 (－は増加)	-131	-86	-	-75	-74	-78
仕入債権の増減額 (－は減少)	32	-33	-	7	7	7
未払金の増減額 (－は減少)	67	-6	-	3	3	4
その他資産の増減額 (－は増加)	-37	2	-	-3	-2	-1
その他負債の増減額 (－は減少)	-21	5	-	2	7	4
その他	3	0	-	0	0	0
小計	342	367	-	547	650	745
利息及び配当金の受取額	0	0	-	0	0	0
利息の支払額	-1	0	-	0	0	0
法人税等の支払額	-78	-167	-	-194	-224	-256
営業活動によるキャッシュ・フロー	262	199	-	352	425	488
有形固定資産の取得による支出	-36	-41	-	-35	-35	-35
無形固定資産の取得による支出	-7	-13	-	-7	-7	-7
差入保証金の差入による支出	-2	-3	-	-3	-3	-3
その他	-3	-3	-	-3	-3	-3
投資活動によるキャッシュ・フロー	-49	-62	-	-48	-48	-48
長期借入れによる収入	53	-	-	300	-	-
長期借入金の返済による支出	-45	-23	-	-21	-121	-121
株式の発行による収入	230	-	-	-	-	-
その他	0	0	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	239	-23	-	278	-121	-121
現金及び現金同等物の増減額 (－は減少)	452	113	-	582	256	319
現金及び現金同等物の期首残高	246	698	-	812	1,394	1,651
現金及び現金同等物の期末残高	698	812	-	1,394	1,651	1,970

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) スタジオアタオ有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 個人情報の管理について

同社は、利用者本人を識別できる個人情報を有しており、「個人情報の保護に関する法律」の適用を受けている。個人情報保護については、社内でのアクセス権限の設定や、システムのセキュリティ強化などを実施している。しかし、個人情報流出に関しては一定のリスクがつきまとうことに留意する必要がある。

◆ システム障害について

同社は、データのバックアップやセキュリティ強化を施し、サービスの安全運用のための様々な対策を講じている。しかし、予期せぬ自然災害や事故、アクセス数の急増によるサーバ負荷の増加、悪意のある第三者による不正アクセス等によるシステム障害等が発生した場合には事業運営に影響が出る可能性がある。

◆ デジサーチアンドアドバタイジングとの関係について

デジサーチアンドアドバタイジングの代表取締役社長である黒越氏と同氏の資産管理会社を合計すると、同社株式の 19.7%を保有している(18 年 2 月末現在)。同社とデジサーチアンドアドバタイジングは、インターネット販売に関する営業取引はあるものの、その他役員の兼務や従業員の派遣出向等の関係はない。両社の関係は良好であり、取引関係に支障はないものの、デジサーチアンドアドバタイジングの経営方針の変更等により、同社の関係に変化が生じた場合には、業績に影響が出る可能性がある。

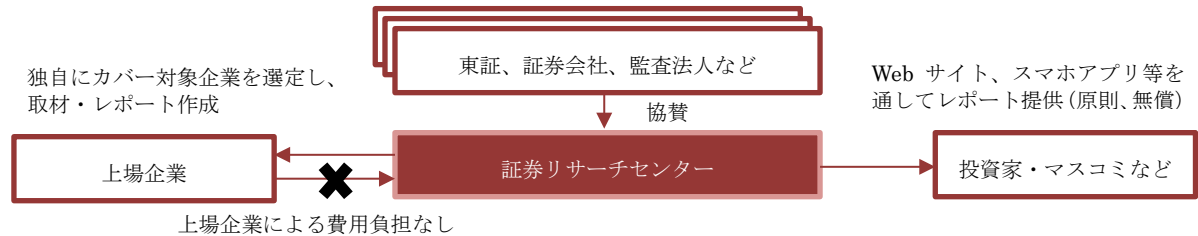
◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置付けている。しかし、現在は財務体質の強化と事業拡大に向けた投資が先行するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。

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

(協賛)

株式会社東京証券取引所

みずほ証券株式会社

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

(賛助)

日本証券業協会

宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

太陽有限責任監査法人

日本証券アナリスト協会

株式会社プロネクサス

大和証券株式会社

有限責任監査法人トーマツ

株式会社 SBI 証券

監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社

新日本有限責任監査法人

いちよし証券株式会社

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。