

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

アップデート・レポート
2018年11月2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 20181030

スタジオアタオ(3550 東証マザーズ)

発行日:2018/11/2

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
インターネット販売、店舗販売ともに好調に推移し、19年2月期も増収増益見通し

> 要旨

◆ 事業内容

・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8月末現在、神戸、東京、横浜などに11店の直営店舗を保有している。

◆ 19年2月期上期決算の概要

- ・19/2期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上高は前年同期比26.0%増の2,297百万円、営業利益は同39.8%増の554百万円であった。店舗販売、インターネット販売ともに順調に伸び、大幅増益につながった。
- ・同社は上期の業績予想は公表していないが、期初に公表した通期計画に対する進捗率は、売上高で59.7%、営業利益で92.5%である。

◆ 19年2月期の業績予想

- ・19/2期の会社計画は期初予想を据え置き、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。上期の利益進捗率は高いものの、同社はプロモーション費用の増加等を考慮して現時点では業績予想を変更していない。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、上期実績及び足元の順調な販売動向を考慮し、前予想を増額修正した。

◆ 事業戦略と中期業績見通し

- ・同社は成長戦略として、既存ブランドの売上拡大やキャラクタービジネスの展開などを掲げている。店舗網拡大のために継続的な人材獲得を進めているが、上場による知名度向上が寄与し、順調な進捗となっている。
- ・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おり、当面増収増益基調が続くと予想する。

【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	4,090	18.9	727	31.7	727	31.5	502	39.8	80.3	298.1	0.0
2020/2 E	4,694	14.8	846	16.4	846	16.4	584	16.3	93.4	391.6	0.0
2021/2 E	5,343	13.8	970	14.7	970	14.7	669	14.6	107.0	498.6	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

アップデート・レポート

2/15

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。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。

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】

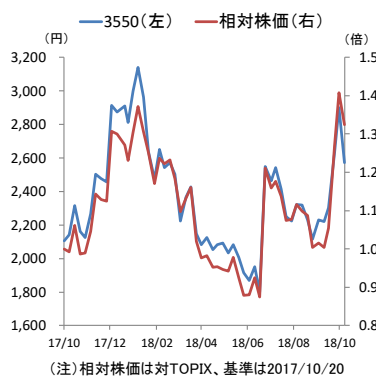
	2018/10/26
株価(円)	2,573
発行済株式数(株)	6,252,000
時価総額(百万円)	16,086

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	44.8	32.0	27.5
PBR(倍)	11.8	8.6	6.6
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(%)	15.8	5.7	8.6
対TOPIX(%)	31.8	16.1	20.2

【株価チャート】



> 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8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

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

(注) パリギャラリーは店舗ではなく、陳列スペース

(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の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の単一セグメントで、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、19/2期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上構成比はインターネット販売57.3%、店舗販売39.0%、その他3.7%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	19/2期第2四半期累計期間	構成比	前年同期比
インターネット販売	995	1,491	1,795	1,316	57.3%	22.1%
店舗販売	879	1,218	1,470	897	39.0%	38.8%
その他	70	159	174	84	3.7%	-14.5%
合計	1,944	2,869	3,441	2,297	100.0%	26.0%

(注) 構成比は19/2期第2四半期累計期間のもの。前年同期比は18/2期第2四半期累計期間と19/2期第2四半期累計期間の比較。

(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イジングとの取引額が売上高に占める割合は、17/2期、18/2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。

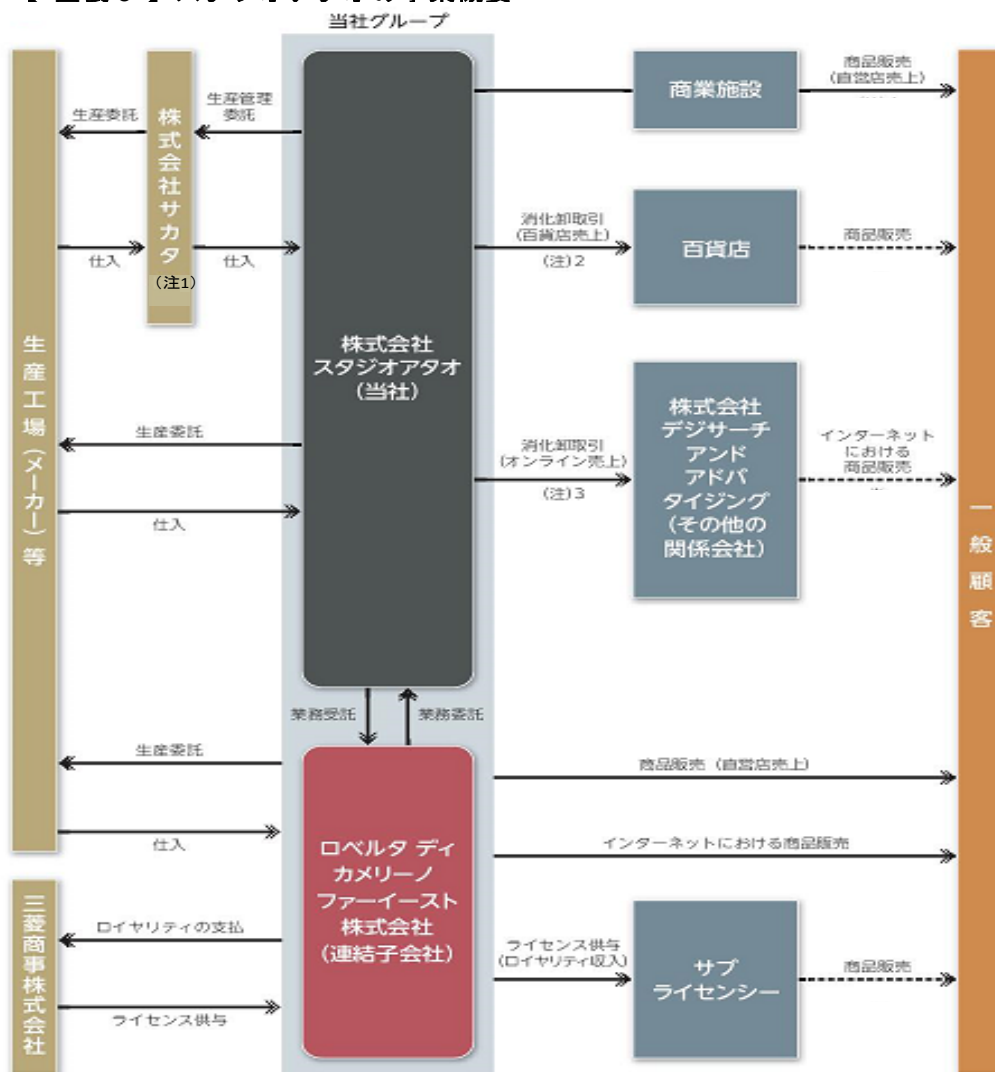
その他(ロベルタ事業)では、Roberta di Camerinoのマスターライセンスである三菱商事(8058 東証一部)から、商標の使用及び製造輸入販売に関する権利の許諾を受け、同ブランドの店舗販売及びインターネット販売を行っている。同社が三菱商事にロイヤリティを支払う一方、一般顧客への販売代金と、サブライセンサー注1としてサブライセンサー注2に商標権の使用許諾を行うことにより受けとるロイヤリティが同社の収益となる。同社は、「ATAO」や「IANNE」とは異なる顧客層をターゲットとする「Roberta di Camerino」の展開により、店舗展開の可能性を拡げ、持続的な売上増への寄与を期待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

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) サブライセンサー
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)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

注3) O2O

Online to 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)。

◆ 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っていること、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)を採ってい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商品の提供を通じて顧客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。

【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	IANNE	R ROBERTA DI CAMERINO	ILEMER 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	-

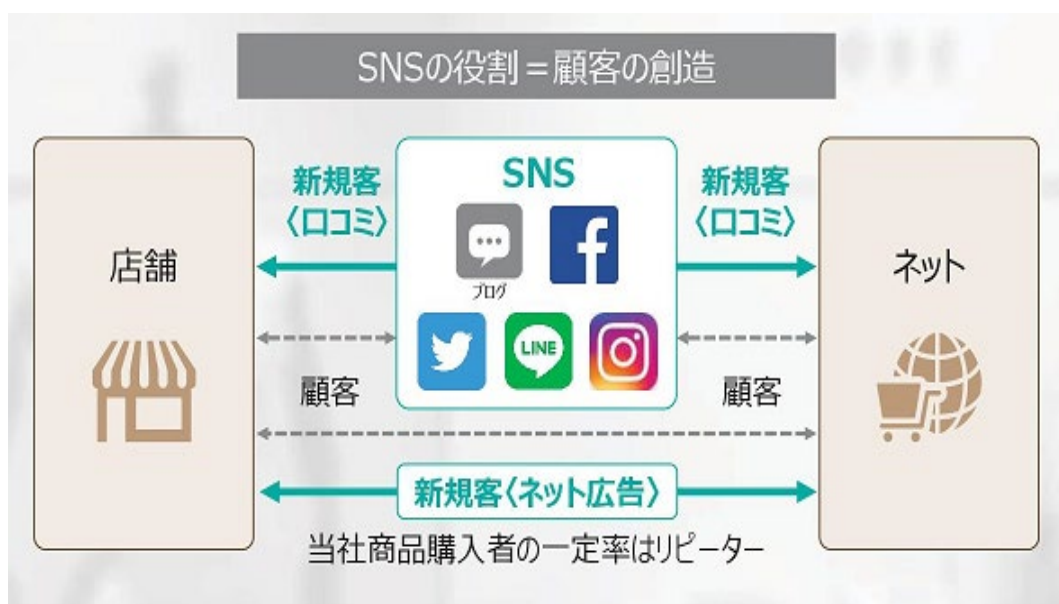
(出所) スタジオアタオ決算説明会資料

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

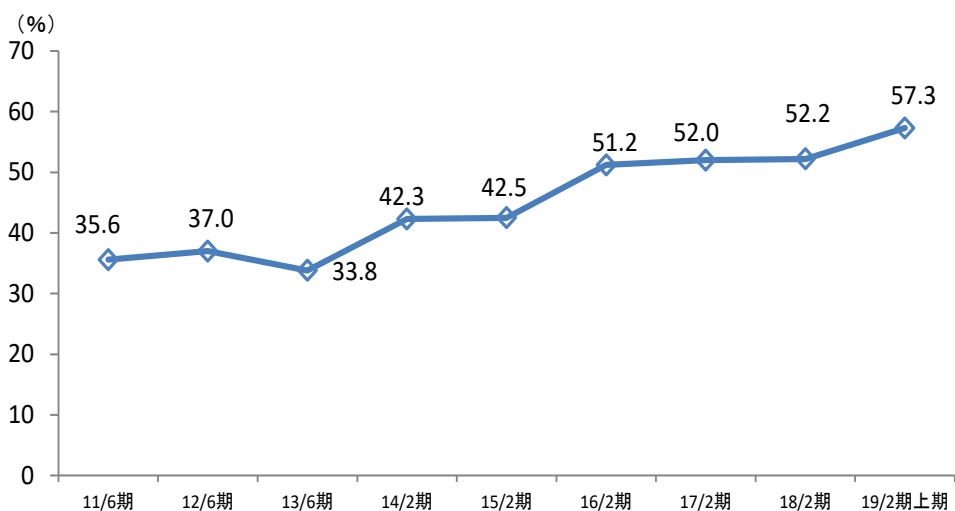


(出所) スタジオアタオ決算説明会資料

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、19/2 期上期には 57.3%となっている (図表 6)。

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。

【 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

> 強み・弱みの分析

◆ 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 7 のようにまとめられる。

【 図表 7 】 SWOT 分析

<p>強み (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・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
<p>弱み (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・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
<p>機会 (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・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
<p>脅威 (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・顧客情報の漏洩等 ・模倣品等が出回ることによるブランド価値の低下 ・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

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉はブランドの企画力などにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表8に示し、KPIの数値をアップデートした。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、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 8 】 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 ※18年8月末現在	
		・海外ギャラリー	1箇所 ※18年8月末現在	
		・運営サイト数	4サイト ※18年8月末現在	
	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」	・導入からの年数	13年
		・「IANNE」		7年
		・「Roberta di Camerino」		3年
		・「ILEMER」		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	特になし
・インターネット販売で協働		・デジサーチアンドアドバイジング	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 ※18年8月末現在
	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57.3% ※19/2期上期
		・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	24.2% ※19/2期上期
人的資本	経営陣	・現代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%) ※18年8月末現在
			・ストックオプション (取締役)*社外取締役を除く	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)	・従業員数	58名(派遣社員等除く)
			・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、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 19年2月期上期決算の概要

19/2 期上期の売上高は前年同期比 26.0%増の 2,297 百万円、営業利益は同 39.8%増の 554 百万円、経常利益は同 40.3%増の 557 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 40.9%増の 386 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前年同期比 22.1%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、17 年 11 月に新規出店した「ATAO 名古屋店」、18 年 4 月に移転出店した「ATAO 大丸梅田店」の寄与で同 38.8%増となった。その他は、「Roberta di Camerino」のブランディング戦略変更の効果が現れるのが遅れたことで同 14.5%減となった。

売上総利益率は、ほぼ前年同期並みの 62.5%となった。売上増のため、販売促進費を積極的に投入したが、売上増とその他経費のコントロール強化により販管費率は同 2.5%ポイント改善し、高い営業増益率につながった。

同社は、上期の業績予想は公表していないが、通期業績予想に対する進捗率は、売上高で 59.7%、営業利益で 92.5%、経常利益で 92.9%、親会社株主に帰属する四半期純利益で 93.2%となっている(図表 9)。

【図表 9】スタジオアタオの 19 年 2 月期上期実績

(単位:百万円)

	18/2期 通期実績	18/2期 第2四半期 累計実績	19/2期 第2四半期 累計実績	19/2期 前年同期比	19/2期 会社計画 (B)	進捗率 (A) / (B)
売上高	3,441	1,823	2,297	26.0%	3,850	59.7%
インターネット販売	1,795	1,078	1,316	22.1%	-	-
店舗販売	1,470	646	897	38.8%	-	-
その他	174	98	84	-14.5%	-	-
売上総利益	2,130	1,140	1,434	25.8%	-	-
売上総利益率	61.9%	62.6%	62.5%	-	-	-
営業利益	552	396	554	39.8%	600	92.5%
営業利益率	16.1%	21.8%	24.2%	-	15.6%	-
経常利益	553	397	557	40.3%	600	92.9%
経常利益率	16.1%	21.8%	24.3%	-	15.6%	-
純利益	359	274	386	40.9%	415	93.2%

(注) 前年同期比は 18/2 期上期と 19/2 期上期の比較。

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

> 事業戦略の進捗

◆ 既存ブランドの売上拡大などに取り組む

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 売上拡大と店舗売上拡大の同時進行、3) キャラクタービジネスの

展開を挙げている。これらを進めることで、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、百貨店内へ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 売上拡大と店舗売上拡大の同時進行

既存店舗の増床や新規出店による店舗売上の拡大と同時に、EC 売上の拡大にも注力していく考えである。EC 売上比率は、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などの施策の効果で、18/2 期の 52.2%から 19/2 期上期は 57.3%まで上昇した。当面は 60%程度まで引き上げることを目指しており、今後も 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 売上の着実な拡大を図る考えである。

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。

> 業績予想

◆ 19年2月期の増収増益見通しに変更なし

19/2 期の会社計画は、期初予想を据え置き、売上が前期比 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、親会社株主に帰属する当期純利益が同 15.6%増の 415 百万円である。上期の利益進捗率は高いものの、同社はプロモーション費用の増加等を考慮して現時点では業績予想を変更していない

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。親会社株主に帰属す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

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、同社の 19/2 期業績について売上高、利益とも会社計画を上回る予想をしていたが、上期実績を踏まえて増額修正した。売上高は前期比 18.9%増の 4,090 百万円（前回予想 3,964 百万円）、営業利益は同 31.7%増の 727 百万円（同 626 百万円）、経常利益は同 31.5%増の 727 百万円（同 626 百万円）、親会社株主に帰属する当期純利益は同 39.8%増の 502 百万円（同 432 百万円）と予想する（図表 10）。

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、インターネット販売 2,163 百万円（前期比 20.5%増）、店舗販売 1,753 百万円（同 19.3%増）、その他 174 百万円（同±0.0%）と想定した。下期については、インターネット販売 847 百万円（前年同期比 18.1%増）、店舗販売 856 百万円（同 3.9%増）、その他 90 百万円（同 18.4%増）とした。店舗販売の伸び率が下期に鈍化するの、上期には 17 年 11 月にオープンした名古屋店の売上高の寄与が大きかったことに加え、期間限定ショップの開催回数が上期より減少すると想定したためである。その他の伸び率が高いのは、9 月にリニューアルオープンした「Roberta di Camerino」の寄与を見込むためである。
- 2) 19/2 期の売上総利益率は前期比ほぼ横ばいの 62.0%と予想する。上期実績の 62.5%に対し、セールスマックスの変化により下期は 61.4%を想定した。
- 3) 販管費率については、上期の 38.3%に対し、下期は積極的な販売促進費の投入により 51.8%を想定した。通期では前期比 1.7%ポイント改善の 44.2%とした。社員数は前期末から 9 名増加し、それに伴い、人件費は 31 百万円の増加を想定した。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

同社は中期経営目標について、数値、期間を含めて公表はしていないものの、着実な新規出店とインターネット販売の拡大により、継続的な成長を目指す方針を掲げている。

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。業績予想については、19/2 期予想の増額修正と同時に前回予想を見直した。20/2 期の売上高は前期比 14.8%増の 4,694 百万円、営業利益は同 16.4%増の 846 百万円、21/2 期の売上高は同 13.8%増の 5,343 百万円、営業利益は同 14.7%増の 970 百万円と予想する。

予想の前提は以下の通りである。

- 1) 20/2 期の売上高は、インターネット販売 2,550 百万円(前期比 17.9%増)、店舗販売 1,954 百万円(同 11.5%増)、その他 190 百万円(同 9.2%増)、21/2 期はインターネット販売 2,932 百万円(同 15.0%増)、店舗販売 2,201 百万円(同 12.6%増)、その他 210 百万円(同 10.5%増)と予想する。
- 2) 売上増による原価低減効果から、売上総利益率は年率 0.1%ポイントの改善が続くと予想した。
- 3) 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。社員数は年 10 名増加し、それに伴い人件費は 35 百万円の増加を想定した。

【 図表 10 】 証券リサーチセンターの業績予想

(単位:百万円)

	17/2	18/2	19/2CE	19/2E (前回)	19/2E	20/2E (前回)	20/2E	21/2E (前回)	21/2E
損益計算書									
売上高	2,869	3,441	3,850	3,964	4,090	4,522	4,694	5,107	5,343
前期比	47.6%	19.9%	11.9%	15.2%	18.9%	14.1%	14.8%	12.9%	13.8%
インターネット販売	1,491	1,795	-	2,077	2,163	2,378	2,550	2,696	2,932
店舗販売	1,218	1,470	-	1,712	1,753	1,954	1,954	2,201	2,201
その他	159	174	-	175	174	190	190	210	210
売上総利益	1,821	2,130	-	2,453	2,535	2,803	2,914	3,171	3,323
前期比	48.1%	17.0%	-	15.2%	19.0%	14.3%	15.0%	13.1%	14.0%
売上総利益率	63.5%	61.9%	-	61.9%	62.0%	62.0%	62.1%	62.1%	62.2%
販売費及び一般管理費	1,359	1,577	-	1,827	1,808	2,080	2,068	2,344	2,353
販管費率	47.4%	45.9%	-	46.1%	44.2%	46.0%	44.1%	45.9%	44.0%
営業利益	461	552	600	626	727	723	846	827	970
前期比	88.4%	19.6%	8.6%	13.4%	31.7%	15.5%	16.4%	14.4%	14.7%
営業利益率	16.1%	16.1%	15.6%	15.8%	17.8%	16.0%	18.0%	16.2%	18.2%
経常利益	444	553	600	626	727	723	846	827	970
前期比	76.3%	24.4%	8.5%	13.2%	31.5%	15.5%	16.4%	14.4%	14.7%
経常利益率	15.5%	16.1%	15.6%	15.8%	17.8%	16.0%	18.0%	16.2%	18.2%
当期純利益	303	359	415	432	502	499	584	571	669
前期比	92.6%	18.3%	15.6%	20.3%	39.8%	15.5%	16.3%	14.4%	14.6%

(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ー負荷の増加、悪意のある第三者による不正アクセス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誠治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8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・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。

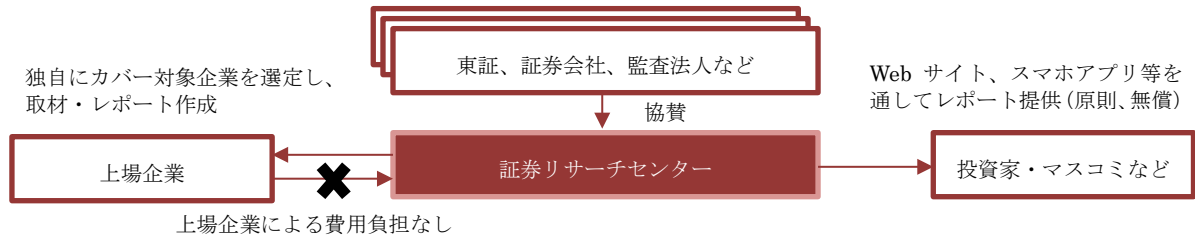
◆ 配当について

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

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

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

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・間接的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。