

# 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  
2019年11月8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 20191105

# スタジオアタオ(3550 東証マザーズ)

発行日:2019/11/8

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  
 上期はインターネット販売が伸び悩んだものの、通期では増収増益を計画

## > 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。19年10月末時点で、神戸、東京、横浜などに9店の直営店舗(複数ブランドを扱う大型店舗「アタオランド」を含む)を保有している。

### ◆ 20年2月期上期決算の概要

・20/2期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上高は前年同期比4.8%増の2,407百万円、営業利益は同3.1%減の537百万円であった。店舗販売が二桁増収となった一方、インターネット販売がWeb広告単価の上昇を受けて広告出稿を抑制した影響で減収となった。営業減益の要因は、販売促進費や人件費を中心とした費用の増加である。

### ◆ 20年2月期の業績予想

・20/2期の会社計画は期初予想通り、売上高が前期比16.3%増の4,900百万円、営業利益が同18.3%増の880百万円である。上期はインターネット販売が伸び悩んだものの、足元の販売動向は回復基調にある。  
 ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、上期の結果を踏まえ、前回予想を若干引き下げている。

### ◆ 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EC売上拡大と店舗売上拡大の同時進行などを掲げている。店舗網拡大のため、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、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)
2018/2	3,441	19.9	552	19.6	553	24.4	359	18.3	28.7	108.9	0.0
2019/2	4,214	22.5	743	34.6	746	34.9	532	48.3	42.5	150.8	0.0
2020/2 CE	4,900	16.3	880	18.3	880	17.9	615	15.5	48.5	-	5.0
2020/2 E	4,850	15.1	850	14.4	850	13.9	586	10.2	46.0	190.1	5.0
2021/2 E	5,642	16.3	1,004	18.1	1,004	18.1	692	18.1	54.4	239.5	5.0
2022/2 E	6,540	15.9	1,183	17.8	1,183	17.8	816	17.9	64.1	298.7	5.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、19年6月1日付で1：2の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

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】

	2019/11/1
株価(円)	627
発行済株式数(株)	12,726,000
時価総額(百万円)	7,979

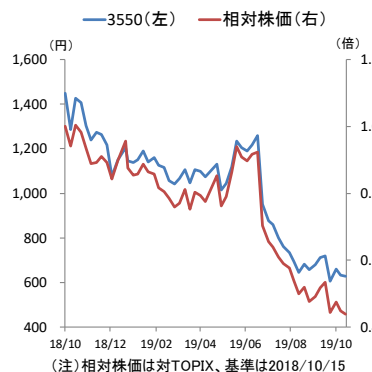
	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	14.8	13.6	11.5
PBR(倍)	4.2	3.3	2.6
配当利回り(%)	0.0	0.8	0.8

### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-13.2	-25.7	-54.1
対TOPIX(%)	-17.4	-30.3	-54.7

(注：10/31株価を基にしたパフォーマンス)

### 【株価チャート】



## アップデート・レポート

2/14

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

◆ 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、19年10月末時点で、神戸、東京、横浜などに9店の直営店舗を展開している(図表1)。尚、この9店には19年3月にオープンした「ATAO」、「IANNE」、「ILEMER」の複合大型店舗「アタオランド」を1店として含めている。

【図表1】主なブランドと店舗



(出所) スタジオアタオ決算説明会資料

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

◆ インターネット販売が売上高の約 5 割を占める

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、20/2 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 53.2%、店舗販売 42.2%、その他 4.6%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	17/2期	18/2期	19/2期	20/2期 第2四半期累計	構成比	前年同期比
インターネット販売	1,491	1,795	2,090	1,280	53.2%	-2.7%
店舗販売	1,218	1,470	1,962	1,015	42.2%	13.2%
その他	159	174	161	112	4.6%	33.4%
合計	2,869	3,441	4,214	2,407	100.0%	4.8%

(注) 構成比は 20/2 期上期のもの。前年同期比は 19/2 期上期と 20/2 期上期の比較。

(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「erutuoc（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、18/2 期が 52.4%、19/2 期が 49.7%である（20/2 期上期は開示なし）。

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。

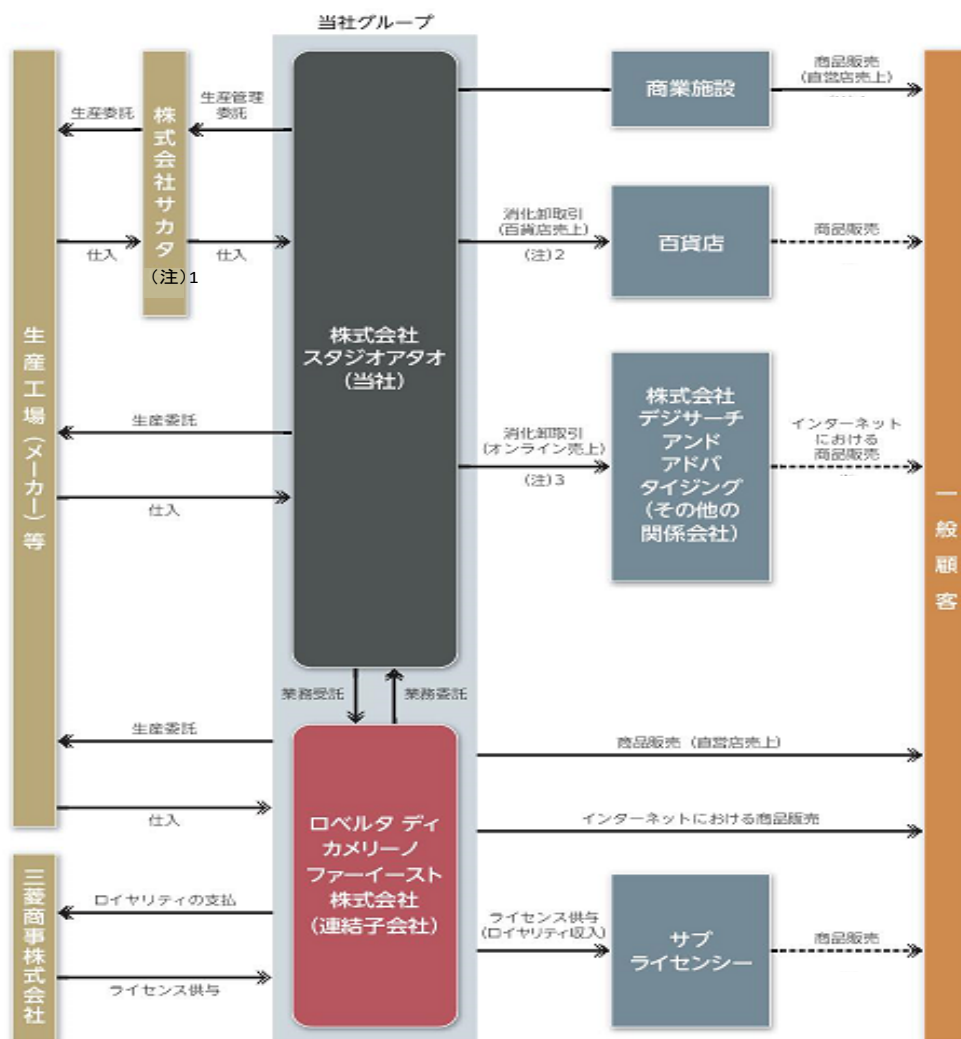
その他（ロベルタ事業）では、Roberta di Camerino のマスターライセンスである三菱商事（8058 東証一部）から、商標の使用及び製造輸入販売に関する権利の許諾を受け、同ブランドの店舗販売及びインターネット販売を行っている。同社が三菱商事にロイヤリティを支払う一方、一般顧客への販売代金と、サブライセンサー<sup>注 1</sup>としてサブライセンシー<sup>注 2</sup>に商標権の使用許諾を行うことにより受けとるロイヤリティが同社の収益となる。同社は、「ATAO」や「IANNE」とは異なる顧客層をターゲットとする「Roberta di Camerino」により、店舗展開の可能性を拡げ、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）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 19/2 期実績で 96.6%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。  
 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。  
 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

◆ 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<sup>注3</sup>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。

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。

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<sup>注4</sup>の融合」という世界観を実現したデザインとなっている。

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)。

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 KOBE	IANNE	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	-
					

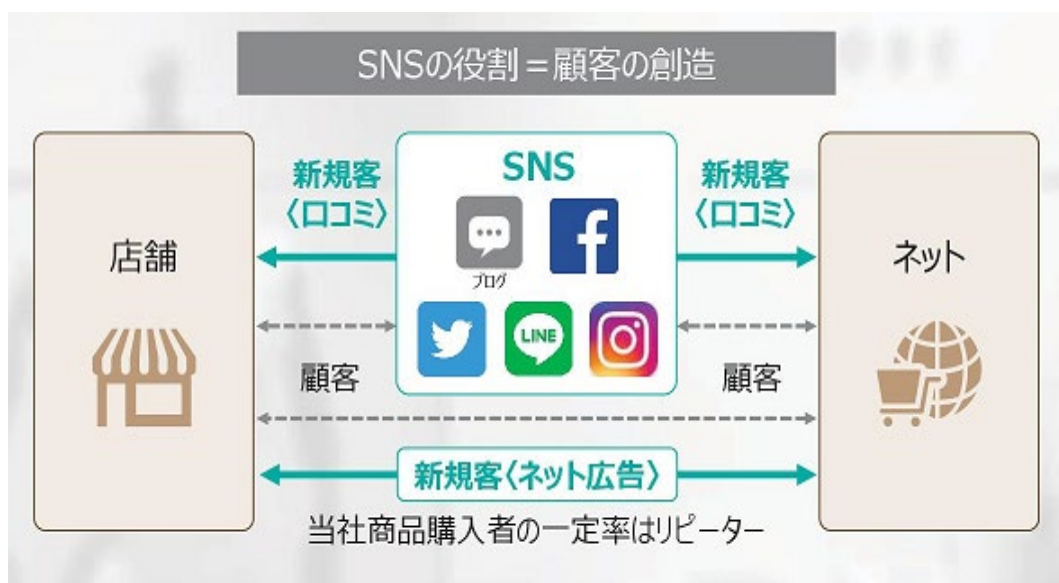
(出所) スタジオアタオ決算説明会資料

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



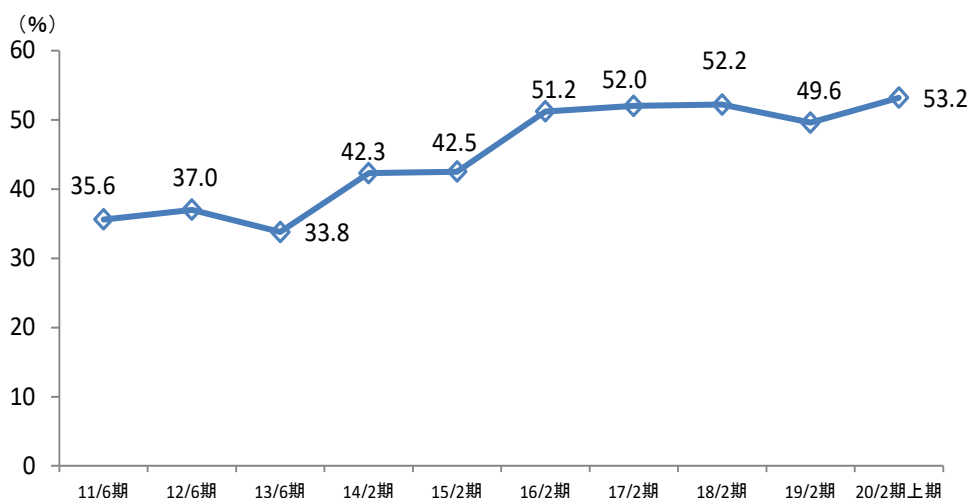
(出所) スタジオアタオ決算説明会資料

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<sup>注5</sup>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る (図表 6)。尚、19/2 期は、拡張リニューアルの効果などで店舗販売が大きく伸びたことを受け、インターネット販売の比率は 49.6%と前期比で若干のマイナスとなり、20/2 期上期はインターネット販売が伸び悩んだことで 19/2 期上期の 57.3%は下回ったものの、再び 50%超となっている。

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><b>強み</b> (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事業展開のなかで蓄積した顧客基盤</li> <li>・独自の世界観を実現した4つのブランドを持つこと</li> <li>・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</li> <li>・回遊型売上拡大モデルという独自の手法を持つこと</li> </ul>
<p><b>弱み</b> (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特定人物 (代表取締役社長) への依存度が高い事業運営</li> <li>・小規模組織であること</li> <li>・全国規模での認知度が高いとは言えないこと</li> </ul>
<p><b>機会</b> (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・国内 EC 市場の拡大</li> <li>・海外 EC への展開余地があること</li> <li>・上場による人材確保の容易化</li> </ul>
<p><b>脅威</b> (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・顧客情報の漏洩等</li> <li>・模倣品等が出回ることによるブランド価値の低下</li> <li>・競合先の増加による事業環境の悪化</li> </ul>

(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 (女性を中心とした一般顧客)	・国内店舗数	9店(内、複合大型店1店舗) ※19年10月末時点		
		・海外ギャラリー	1箇所 ※19年10月末時点		
		・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	14年 8年 4年 3年	
			・連結子会社	・ロベルタ デイ カメリーノ1社	特になし
			・インターネット販売で協働	・デジタル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	・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	9店、4サイト ※19年10月末時点	
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	14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53.2% ※20/2期上期実績	
		・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	22.3% ※20/2期上期実績	
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	14年	
		・インセンティブ	・社長(資産管理会社含む)の保有	5,500,600株(43.2%) ※19年8月末時点	
			・ストックオプション (取締役)*社外取締役を除く	324,000株(2.6%)	
			・役員報酬総額(取締役) *社外取締役を除く	84百万円(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	66名(派遣社員等除く)	
			・平均年齢	32.1歳	
			・平均勤続年数	3.5年	
		・店舗販売スタッフは正社員	・18年4月度入社から新卒採用を実施	特になし	
		・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19/2期か19/2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

> 決算概要

◆ 20年2月期上期決算の概要

20/2期上期の売上高は前年同期比4.8%増の2,407百万円、営業利益は同3.1%減の537百万円、経常利益は同3.4%減の538百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同3.4%減の373百万円であった。

店舗販売は、既存店が堅調に推移したことに加え、19年3月に拡張リニューアルオープンした「アタオランド」の寄与で前年同期比13.2%増となった。インターネット販売は、Web広告の単価上昇を受けて、広告出稿を抑制したことが影響し、同2.7%減となった。その他は、「Roberta di Camerino」のブランディング戦略変更の効果が表れ、同33.4%増となった。

売上総利益率は、セールスマックスの変化により前年同期より1.0%ポイント改善の63.5%であった。一方、販売促進費や人件費を中心とした費用の増加により販管費率は同2.9%ポイント悪化し、小幅な営業減益となった。

同社は、上期の業績予想は公表していないため、上期計画に対する達成率は不明だが、通期業績予想に対する進捗率は売上高で49.1%、営業利益で61.1%となっている(図表9)。尚、19/2期上期実績の通期実績に対する進捗率は、売上高で54.5%、営業利益で74.6%である。18/2期、19/2期において、上期に通期利益の70%を達成し、下期は広告宣伝費等の投入により上期より利益水準が下がるというパターンであったことを考慮すると、20/2期上期の利益進捗は遅れている。

【図表9】スタジオアタオの20年2月期上期実績

(単位:百万円)

	19/2期 通期実績	19/2期 第2四半期 累計実績	20/2期 第2四半期 累計実績	20/2期 前年同期比	20/2期 会社計画(B)	進捗率 (A) / (B)
売上高	4,214	2,297	2,407	4.8%	4,900	49.1%
インターネット販売	2,090	1,316	1,280	-2.7%	-	-
店舗販売	1,962	897	1,015	13.2%	-	-
その他	161	84	112	33.4%	-	-
売上総利益	2,629	1,434	1,529	6.6%	-	-
売上総利益率	62.4%	62.5%	63.5%	-	-	-
営業利益	743	554	537	-3.1%	880	61.1%
営業利益率	17.6%	24.2%	22.3%	-	18.0%	-
経常利益	746	557	538	-3.4%	880	61.2%
経常利益率	17.7%	24.3%	22.4%	-	18.0%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	532	386	373	-3.4%	615	60.7%

(注) 前年同期比は19/2期上期と20/2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

同社は持続的な事業規模拡大のため、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などに取り組んでいる。

#### 1) 既存ブランドの売上拡大

主力ブランド「ATAO」については、ポータルブログを活用した O2O 戦略の強化を図り、売上モメンタムの維持・向上を図っている。

店舗展開については、19年3月15日にATAO神戸本店を「アタオランド」としてオープンした。「アタオランド」はATAO神戸本店を30坪から100坪に拡張し、「ATAO」、「IANNE」、「ILEMER」の各ショップに加え、季節限定商材や限定アイテムを扱うコーナー、SNS用の撮影スポットなどを備えた大型店舗である。「アタオランド」の立ち上がりは順調で、社内計画を上回る売上実績を上げている模様である。今後も、限定アイテムの拡充やイベントの実施などで、来店客数の増加を図る方針である。

#### 2) EC 売上拡大と店舗売上拡大の同時進行

20/2期上期は、Web広告の単価上昇を受けて、広告出稿を抑制した影響でEC売上は伸び悩んだものの、新作の先行投入やスタッフのブログによる商品紹介の強化などの施策により、足元の販売動向は回復傾向にある。

今後は、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）の活用などで、EC売上の着実な拡大を図る考えである。「アタオランド」のSNS用の撮影スポットは、顧客の発信により店舗とオンラインショップ双方の集客につなげることを目的に設けたものである。

## > 業績予想

### ◆ 20年2月期の会社計画は変更なし

20/2期の会社計画は、期初予想通り売上高が前期比16.3%増の4,900百万円、営業利益が同18.3%増の880百万円、経常利益が同17.9%増の880百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同15.5%増の615百万円である。通期計画から上期実績を引いた下期想定は売上高2,493百万円（前年同期比30.0%増）、営業利益343百万円（同81.5%増）となる。

同社は、販路別の売上高予想を開示していないが、店舗販売については、19年3月にオープンした「アタオランド」の寄与、既存店の伸びにより増収を見込んでいる。インターネット販売の売上高は、新作商品の販売強化と、ブログを活用した顧客増加策の実施により下期及び通期は増収となることを見込んでいる。人件費及び販売促進費の増加を売上増で吸収し、営業利益率は前期比0.4%ポイントの改善を想定し

ている。

同社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してきたが、20/2 期は初配当として 1 株当たり年間配当金 5 円を予定している。

#### ◆ 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 20/2 期業績について、減益となった上期決算を踏まえて前回予想を若干引き下げた。売上高は 4,850 百万円(前期比 15.1%増)、営業利益 850 百万円(同 14.4%増)、経常利益 850 百万円(同 13.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 586 百万円(同 10.2%増)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、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 2,380 百万円(前期比 13.9%増)、店舗販売 2,290 百万円(同 16.7%増)、その他 180 百万円(同 11.8%増)と想定した。

下期については、インターネット販売 1,100 百万円(前年同期比 42.1%増)、店舗販売 1,275 百万円(同 19.7%増)、その他 68 百万円(同 11.7%減)を想定している。インターネット販売が前年同期比で大きく伸びるのは、上期に抑制していた広告出稿を増やして販促を実施すること、単価の低い新商品の販売で新たな顧客層の増加を図ることなどの寄与を見込むためである。店舗販売は、アタオランドで販売する限定商品をポップアップショップ(百貨店内などに期間限定で出店する店舗)で販売するなどの施策により増収が続くと想定した。

2) 20/2 期の売上総利益率は前期比ほぼ横ばいの 62.3%と予想する。上期実績の 63.5%に対し、下期は単価の低い新商品の投入などセールスマックスの変化により 61.1%を想定した。

3) 販管費率については、上期の 41.2%に対し、下期は積極的な販売促進費の投入により 48.3%を想定した(前年同期は 52.5%)。通期では前期比 0.1%ポイント悪化の 44.8%とした。社員数は前期末から 9 名増加し、それに伴う人件費は 40 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

当センターでは、21/2 期以降も新規出店と拡張リニューアル、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増収減益とな

った20/2期上期実績や同社の施策を踏まえ、前回予想を微修正している。21/2期の売上高は前期比16.3%増の5,642百万円、営業利益は同18.1%増の1,004百万円、22/2期の売上高は同15.9%増の6,540百万円、営業利益は同17.8%増の1,183百万円と予想する。

予想の前提は以下の通りである。配当については、20/2期と同額の1株当たり年間配当金5円が継続すると想定した。

1) 21/2期の売上高は、インターネット販売2,742百万円(前期比15.2%増)、店舗販売2,700百万円(同17.9%増)、その他200百万円(同11.1%増)、22/2期はインターネット販売3,170百万円(同15.6%増)、店舗販売3,150百万円(同16.7%増)、その他220百万円(同10.0%増)と予想する。店舗販売は1店の新規出店、既存店売上高は前期比3.3%増、ポップアップショップ開催数が前期より3回の増加を想定している。

2) セールスマックスの変化により売上総利益率は年率0.1%ポイントの改善を予想した。

3) 販管費率については、人件費や販売促進費の増加を売上増で吸収して21/2期、22/2期とも年率0.2%ポイントの改善を想定した。社員数は年10名ずつ増加し、それに伴い人件費は每期45百万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)

	18/2	19/2	20/2CE	20/2E (前回)	20/2E	21/2E (前回)	21/2E	22/2E (前回)	22/2E
<b>損益計算書</b>									
売上高	3,441	4,214	4,900	4,980	4,850	5,842	5,642	6,810	6,540
前期比	19.9%	22.5%	16.3%	18.2%	15.1%	17.3%	16.3%	16.6%	15.9%
インターネット販売	1,795	2,090	-	2,450	2,380	2,842	2,742	3,290	3,170
店舗販売	1,470	1,962	-	2,350	2,290	2,800	2,700	3,300	3,150
その他	174	161	-	180	180	200	200	220	220
売上総利益	2,130	2,629	-	3,102	3,021	3,645	3,520	4,256	4,087
前期比	17.0%	23.4%	-	18.0%	14.9%	17.5%	16.5%	16.8%	16.1%
売上総利益率	61.9%	62.4%	-	62.3%	62.3%	62.4%	62.4%	62.5%	62.5%
販売費及び一般管理費	1,577	1,885	-	2,207	2,171	2,582	2,516	3,003	2,904
販管費率	45.9%	44.7%	-	44.3%	44.8%	44.2%	44.6%	44.1%	44.4%
営業利益	552	743	880	895	850	1,063	1,004	1,253	1,183
前期比	19.6%	34.6%	18.3%	20.5%	14.4%	18.8%	18.1%	17.9%	17.8%
営業利益率	16.1%	17.6%	18.0%	18.0%	17.5%	18.2%	17.8%	18.4%	18.1%
経常利益	553	746	880	895	850	1,063	1,004	1,253	1,183
前期比	24.4%	34.9%	17.9%	20.0%	13.9%	18.8%	18.1%	17.9%	17.8%
経常利益率	16.1%	17.7%	18.0%	18.0%	17.5%	18.2%	17.8%	18.4%	18.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	359	532	615	617	586	733	692	864	816
前期比	18.3%	48.3%	15.5%	16.0%	10.2%	18.8%	18.1%	17.9%	17.9%

(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は資産管理会社の保有分も含めて同社株式の 19.3%を保有している(19年8月末時点)。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。

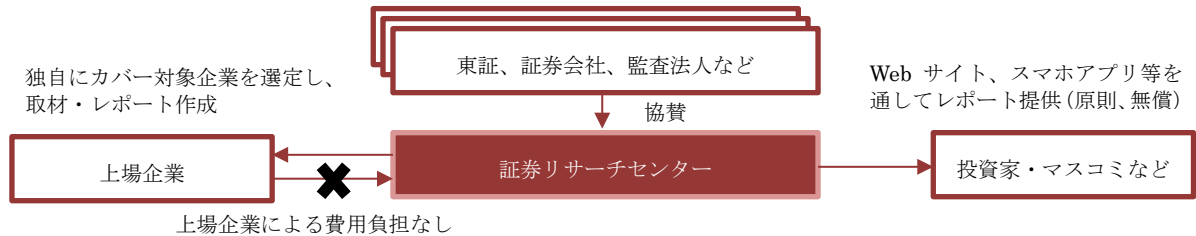
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を18年6月1日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

## 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

(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、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。