

ホリスティック企業レポート

エアーフローゼット

9557 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2022年8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 20220801

女性向けのファッションレンタルサービス「airCloset」を主として展開 認知拡大による「airCloset」の月額会員数の増加によって成長を目指す

アナリスト: 阪東 広太郎 +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

【9557 エアークローゼット 業種: サービス業】

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)
2020/6	2,173	39.6	-411	-	-419	-	-715	-	-148.3	-633.3	0.0
2021/6	2,887	32.9	38	-	29	-	-344	-	-69.0	-699.2	0.0
2022/6 予	3,352	16.1	-51	-	-65	-	-423	-	-73.9	-	0.0

(注) 1. 単体ベース
2. 2022/3期の予想は会社予想
3. 普通株式について、2022年4月15日に付で1:800の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 1,085円 (2022年8月1日)	本店所在地 東京都港区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 8,109,000株	設立年月日 2014年7月15日	みずほ証券
時価総額 8,798百万円	代表者 天沼 聡	【監査人】
上場初値 910円 (2022年7月29日)	従業員数 66人 (2022年5月末)	有限責任監査法人トーマツ
公募・売出価格 800円	事業年度 7月1日～翌年6月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度末日から3カ月以内	

> 事業内容

◆ 女性向けの洋服レンタルサービスを主として展開

エアークローゼット(以下、同社)は、国内在住の女性に対して、スタイリストが一人一人の顧客の好みに合わせた洋服を選定して、自宅に配送し、レンタルするサービスである「airCloset」を主としたパーソナルスタイリング事業を展開している。

同社は「airCloset」に加えて、パーソナルスタイリング EC プラットフォーム「airCloset Fitting」やファッションレンタルショップ「airCloset × ABLE」、メーカー公認月額制レンタルモール「airCloset Mall」などのサービスを展開しているが、同社によると22/6期第3四半期累計期間における売上高構成比は、「airCloset」が95%以上を占めている。

◆ ファッションレンタルサービス「airCloset」

「airCloset」は国内に住む女性に対して、顧客の好みに合わせてスタイリストが選んだ洋服をレンタルするサービスである。

顧客は「airCloset」のサービスページ上で自分自身の体型や洋服の好みを入力すると、スタイリストがコーディネートした洋服が顧客の指定した住所に配達される。顧客は受け取った洋服を着用し、着用を終えた洋服は専用の返送方法にて同社委託先の倉庫に返却する。洋服の返却が確認された時点で、当該顧客に次の洋服を配送するというサイクルが繰り返される。

レンタルされた洋服は顧客の手元での着用時または返却後に在庫がある場合には、顧客は会員特別価格にて購入することができる。21/6期における

「airCloset」の売上構成比は、レンタルの月額料金が約 80%、レンタルのオプション料金が約 5%、販売が約 15%である。

「airCloset」の料金プランには月額料金プランとオプションプランがある。

月額料金プランは、レギュラー、ライト、ライトプラスの 3 プランで構成されている。レギュラーは 1 回 3 着のセットを何度でもレンタルが可能で月額料金は 9,800 円である。ライトは月に 1 回 3 着の洋服が届くプランで月額料金は 6,800 円である。ライトプラスは月に 1 回 5 着が届くプランで月額料金は 12,800 円であるが、レギュラーとライトは洋服のサイズが XS~L であるのに対して、ライトプラスは XS~3L と大きめのサイズも選択できる。上記の料金に加えて、1 回につき 300 円の返送料と、月額料金と返送料に係る消費税が必要となる。

オプションとしては、レギュラープランの 2 倍の洋服レンタル機会を得られるダブルレンタルオプションが 8,800 円/月、好きなブランドを選択できるブランドセレクトが 2,000 円~/1 回、スタイリスト指名が 500 円/1 回、アクセサリー 1,000 円/1 回が挙げられる。

注1) 1人当たり月次売上高
各年度の売上高を、当該年度の平均月額会員数および12で除した値

「airCloset」の月額会員の 1 人当たり月次売上高^{注1)}は、17/6 期から 20/6 期にかけては 10,000 円から 10,800 円程度で推移していたが、21/6 期には約 9,700 円に低下した。「airCloset」の月額会員の多くがレギュラープランを選択しているが、新型コロナウイルス感染症拡大を受けた外出頻度の低下により、ライトプランを選択する月額会員が増加したことが主たる要因である。

「ariCloset」の月額会員の年齢層は 20 代から 50 代と幅広く、特に 30 代後半から 40 代が中心である(21 年 10 月時点)。中でも働く女性が 93.5%(22 年 3 月時点)、子供を持つ女性が 55.8%(22 年 4 月時点)を占める等、仕事や育児に時間が割かれており、自身の洋服選びの時間が取れないという女性が顧客の中心と推察される。また、22 年 4 月に同社が実施した顧客アンケートでは、時間的制約等によって買い物に行きたくても行けない(71.6%)、洋服のコーディネートや着こなしに迷ったことがある(92.0%)という回答があり、「airCloset」は購入の手間を減らすことに加えて、洋服を選ぶ手間も減らせることが評価されていると考えられる。

22 年 3 月末の「airCloset」の月額会員数は 32,297 人である。18 年 6 月末の月額会員数は 1 万人未満であり、20 年 5 月末にかけて約 2 万人まで増加した。20 年 5 月末以降は、新型コロナウイルス感染症拡大の影響による外出機会の減少の影響を受けて、月額会員数が前月比で低下する月もあるが、増加傾向にある。

21 年 6 月末における「ariCloset」を半年以上利用しているロイヤリティの高い

注2) オウンドメディア

自社で保有するメディアの総称であり、オンラインマーケティングでは特に、自社で運営・情報発信を行う広告用のウェブサイトを指す

会員は月額会員の 53%を占めている。同社によると、月額会員登録月がもつとも退会率が高く、月額会員登録から約3カ月を境に退会率は減少し、その後の退会率は数%で推移している。

「airCloset」の顧客獲得経路は、Instagram や LINE などの SNS 上での広告宣伝や同社のオウンドメディア^{注2}から同社のサービスページへ流入する経路の割合が高いようである。同社のサービスページへ流入したユーザーはまず個人情報を入力して無料会員登録を行う。無料会員数は 22 年 3 月末時点で 70 万人である。

無料会員登録後にユーザーは自身の好みなどを入力することやスタイリングのサンプル等が閲覧可能となり、サービス内容に納得したユーザーは月額会員登録を行う。無料会員に対しては、特に「airCloset」へのニーズが高まる春・秋を中心にメルマガを送付することなどによって、月額会員への切り替えを促している。

洋服のスタイリングは、同社が雇用しているスタイリスト及び業務委託契約を結んだスタイリストが担当している。スタイリストはユーザーの好み等の情報に基づき、利用可能な洋服からスタイリングを行う。スタイリスト数は 22 年 1 月末で 300 人を超えている。スタイリストの経験を持つ人材に加えて、スタイリスト未経験者だが同社内で数カ月のトレーニングを受けた人材も担当している。

◆ パーソナルスタイリング EC プラットフォーム「airCloset Fitting」

「airCloset Fitting」は顧客が洋服の購入を検討する際にスタイリストがその顧客の好みに即した洋服を選定し、直接的に購入を促すことを目的としたサービスである。取り扱う商品は新品の洋服である。

収益モデルとして、商品の購入の有無にかかわらず顧客から受領するスタイリング料金と商品の購入時に生じる販売売上の 2 つから構成される。

◆ ファッションレンタルショップ「airCloset × ABLE」

同社は、不動産大手のエイブル(東京都港区)と共同で 16 年 10 月より、パーソナルスタイリングサービスとファッションレンタルサービスを同時に体験できる店舗型の施設「airCloset × ABLE」を東京都の表参道で運営している。

「airCloset × ABLE」では、来店した顧客に対して、スタイリストが対面で洋服に関する相談を受け、同店舗に保有している洋服の中からスタイリングを提案し、顧客が気に入った場合にはその洋服をその場で着用もしくはレンタルすることが出来る。

収益は主として来店顧客から受領するレンタル料金であり、レンタル期間に応じた価格設定を行っている。

◆ メーカー公認月額制レンタルモール「airCloset Mall」

同社は、20年4月に、生活家電等のライフスタイル商材を取り扱うメーカーにサブスクリプション型のレンタル型販売ビジネスの基板を提供するサービスとして「airCloset Mall」をリリースした。

「airCloset Mall」は同社と各メーカーがプラットフォーム利用契約を締結し、顧客へ契約に基づく商品をレンタルし、試用した上で購入を促す販売チャネルを提供している。メーカーは商品の納品から最短1週間でサブスクリプションのレンタル型販売ビジネスを始める事ができ、顧客は目当ての商品を自宅で試用してから購入を検討することができる。

収益は、メーカーから受け取る個別契約に基づくプラットフォーム利用料と顧客からのレンタル売上の一部、及び購入に結び付いた場合の販売売上の一部によって構成される。

◆ バリューチェーン・組織体制

同社は、洋服の仕入、スタイリングの一部、マーケティング、システム開発・運用、物流企画、カスタマーサポートを内製化し、スタイリングの大部分、物流のオペレーション業務は外部に委託している。

同社の22年5月末時点の従業員66名の機能別の内訳は、システム開発・運用が約20名、洋服の調達・スタイリスト管理が約10名、物流企画が約10名、マーケティングが約5名、カスタマーサポート・PRが約5名、コーポレートが約15名である。臨時雇用43名の大部分はカスタマーサポートである。

> 特色・強み

注3) RFID

Radio Frequency Identifierの略称
電磁波を用いて、内蔵したメモリのデータを非接触で読み書きできる情報媒体であるRFタグに埋め込んだID情報を、近距離の無線通信によってやりとりするもの、および技術全般を指す

注4) 1人当たりの仕入高

各年度におけるレンタル用資産増加額を年間平均月額会員数で除すことで算出

◆ 物流業務に関するノウハウ

同社は、クリーニング・メンテナンス技術の改善や個品単位でのレンタルアイテムの保管管理に関する独自のノウハウを蓄積している。

具体的には、選択可能なRFID^{注3}タグを活用し、個品管理が可能なWMS(Warehouse Management System: 倉庫管理システム)、におい除去の精度を高めたクリーニング手法、洋服の循環を高効率で実現する庫内オペレーション等が特徴となっている。独自システム・オペレーションの改善によって、返却を受けた洋服を最短で1日で再貸し出しを行う事が可能となっている。

同社は保有在庫の最適化に関しては1着当たり回転率ではなく、月額会員1人当たりの仕入高^{注4}(以下、1人当たり仕入高)と顧客満足度をKPIにしている。1人当たりの仕入高は17/6期から20/6期にかけて4万円前後で推移して

いたが、21/6期に約3万円へと低下している。

また、物流オペレーションの最適化を続けたことで、物流施設の移転費用を除く物流費(配送料、倉庫検品費用、クリーニング費用等)の総額を配送数で除して算出した1配送当たりのオペレーションコストは、17/6期の3,452円から21/6期の2,516円に改善している。

> 事業環境

◆ ファッションレンタルサービスの事業環境

女性向けのファッションレンタルサービスは複数存在している。主なファッションレンタルサービスとしてはEDIST(東京都渋谷区)が運営する「EDIST.CLOSET」やグラングレス(東京都渋谷区)が運営する「Rcawaii」、大丸松坂屋百貨店(東京都江東区)が運営する「AnotherADress」、ストライプインターナショナル(岡山県岡山市)が運営する「メチャカリ」等が挙げられる。

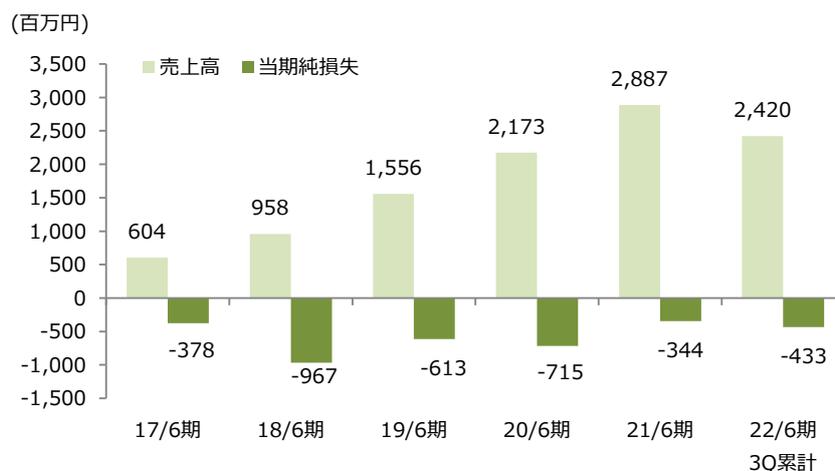
「Rcawaii」は月額料金(税抜)が6,800円から14,800円で1回3着から5着の洋服をレンタルでき、洋服はスタイリストが選ぶ形式であり、「airCloset」と類似したサービスである。「EDIST.CLOSET」は月額利用料(税込)が8,260円から10,120円で洋服がレンタルでき、洋服はスタイリストが選ぶのではなく予め選定されたものである。「メチャカリ」と「AnotherADress」はユーザーが洋服を選ぶことができ、様々な洋服を定額で楽しみたいという女性が主なターゲット顧客であり、「airCloset」とはターゲット顧客が異なると推察される。

> 業績

◆ 過去の業績

届出目論見書には、17/6期以降の同社の単体業績が記載されている(図表2)。売上高は17/6期の604百万円から、「ariCloset」の月額会員数の増加に伴い、21/6期の2,887百万円まで増加した。

【図表2】業績推移



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

「airCloset」の顧客獲得に向けた広告宣伝費や洋服を中心としたレンタル用資産の減損等によって、17/6 期以降、3 億円から 10 億円程度の当期純損失を計上している。

◆ 22 年 6 月期会社計画

22/6 期の会社計画は、売上高 3,352 百万円(前期比 16.1%増)、営業損失 51 百万円(前期は 38 百万円の利益)、経常損失 65 百万円(同 29 百万円の利益)、当期純損失 423 百万円(同 344 百万円の損失)である。同社の 22/6 期計画は、売上高及び営業損失については、21 年 7 月から 10 月までの実績に 11 月以降の予測値を加算したものであり、経常損失及び当期純損失については、22 年 5 月までの実績値に 6 月の見込み数値を加算したものである。

売上高は、「airCloset」で月額会員数が増加する一方で、1 人当り月次売上高は新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受け、月額会員数に占めるライトプランの割合が増える事で減少することを計画しているが、月額会員数増加の効果の方が大きく、前期比 16.1%増の 3,352 百万円を計画している。

売上原価は主に、倉庫検品料(配送業務・倉庫関連業務・クリーニング業務等)、レンタル用資産の減価償却費等で構成されており、21/6 期において倉庫検品料は売上原価の 64.8%、減価償却費は 12.9%を占めた。月額会員数の増加に伴う倉庫検品量の増加や、レンタル用資産の増加に伴う減価償却費の増加によって、売上原価は前期比 20.4%増の 1,722 百万円、売上総利益は同 12.0%増の 1,629 百万円を計画している。売上原価率は、倉庫検品の効率が向上する一方で、減価償却費の増加率が売上高の増加率を上回る事で、前期比 1.8%ポイント悪化の 51.4%を計画している。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、主に人件費、広告宣伝費、地代家賃、支払手数料で構成されている。無料会員の月額会員への転換に向けた費用や Web 広告費用の増加等によって広告宣伝費が前期比 230 百万円増加することなどにより、販管費は同 18.0%増の 1,681 百万円を計画している。営業損失は 51 百万円(前期は 38 百万円の利益)を計画している。

営業外損益が 14 百万円のマイナスとなるのは、支払利息及び上場関連費用が主たる要因である。特別損失として 355 百万円を見込んでおり、内容は主にレンタルファッション用の洋服等のレンタル用資産の減損損失によるものである。

◆ 成長戦略

同社は、1) 女性への認知拡大による「airCloset」の売上高拡大、2) 事業領域の拡大、3) アジア展開を中長期の成長戦略としている。

女性への認知拡大による「airCloset」の売上高拡大については、インテージが21年1月15日から19日に実施した調査によると、全国の女性における「airCloset」の認知度は約4%であり、同社は「airCloset」の認知拡大による売上高拡大の余地は大きいと考えている。同社は、引き続きSNSを中心としたマーケティングを強化してゆきたいとしている。

事業領域の拡大については、セグメントの拡大と物流機能の外販を検討している。セグメントの拡大については、男性やシニア、子供など顧客セグメントを拡大することに加えて、現行の女性向けにおいてビジネス向けや高級ラインなど取扱商材を拡充してゆきたいとしている。物流機能の外販については、洋服の個品管理が可能なレンタル・メンテナンス機能を、ファッションECを手掛ける事業者を提供してゆきたいとしている。

アジア展開については、日本の製品・ファッションセンスに対する親和性が高いと考えられるアジア諸国の市場をターゲットに事業を展開してゆきたいとしている。

同社は、成長戦略の実現に向けて、マーケティング関連費用、レンタル用資産購入資金、採用強化による人件費等に調達資金を充当していく考えである。

> 経営課題/リスク

◆ 競合優位性について

各ブランド自身によるパーソナルスタイリング・ファッションレンタル事業の展開、競合他社による新たな付加価値サービスの提供等がなされる可能性がある。新規参入事業者や競合先などとの競争によって、同社の競合優位性が低下した際には、同社の経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 物流機能について

同社は、ユーザー数の増加に応じて必要在庫数、必要作業スペース等が増加するため、倉庫・スタッフ等の拡充を行っているが、これらを適時に行えなかった場合には、同社の事業及び業績に影響を及ぼす可能性がある。また、物流拠点を設置している地域において、地震、台風等の自然災害が発生したことにより物流拠点が被害を受けた場合には、同社の経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 在庫リスクについて

同社が保有する大部分の商材については、同社自ら仕入を行い、自社の資産として保有したうえでレンタル・販売を行う買取型の仕入れ形態をとっている。市場の流行・顧客の嗜好の変化により、商品の需要状態が同社の想定していたものと大きく異なる結果、レンタル用資産・棚卸資産の評価減を実施することになった場合には、同社の経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可

能性がある。

◆ 固定資産（主にレンタル用資産）の減損について

同社のレンタル用資産の減損損失の算定にあたっては、レンタル用資産の過年度の利用実績及び将来の事業計画を基にレンタル用資産が生み出す将来キャッシュ・フローを見積り、減損損失の発生を判定する四半期末時点の簿価と比較し、回収が見込めない部分について減損損失を計上している。将来キャッシュ・フローの見積りにあたっては、レンタル用資産の経済的残存使用年数(10カ月、耐用年数は12カ月)内に獲得できる収益のみを見積もっている。なお、レンタル用資産の利用期間実績が伸長しているため、23/6期より耐用年数は18カ月を採用する。新規会員獲得や既存会員の減少が計画通りに進まない等により、レンタル用資産に減損損失を計上する必要がある場合、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 配当政策

同社は、株主に対する利益還元も重要な経営課題と認識している。しかし、財務体質の強化と事業展開を優先し、創業以来無配としている。現時点においては配当実施の可能性及びその時期などについては未定としている。

【 図表 3 】 財務諸表

損益計算書	2020/6		2021/6		2022/6 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,173	100.0	2,887	100.0	2,420	100.0
売上原価	1,516	69.8	1,431	49.6	1,252	51.7
売上総利益	656	30.2	1,455	50.4	1,168	48.3
販売費及び一般管理費	1,067	49.1	1,417	49.1	1,283	53.0
営業利益	-411	-	38	1.3	-115	-
営業外収益	1	-	0	-	0	-
営業外費用	10	-	9	-	9	-
経常利益	-419	-	29	-	-124	-
税引前当期(四半期)純利益	-716	-	-342	-	-432	-
当期(四半期)純利益	-715	-	-344	-	-433	-

貸借対照表	2020/6		2021/6		2022/6 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,085	93.3	1,150	81.1	1,656	83.2
現金及び預金	778	66.9	789	55.6	1,195	60.1
売上債権	204	17.6	297	21.0	323	16.3
棚卸資産	26	2.3	23	1.6	52	2.6
固定資産	77	6.7	268	18.9	333	16.8
有形固定資産	-	-	188	13.2	242	12.2
無形固定資産	-	-	2	0.2	2	0.1
投資その他の資産	77	6.7	77	5.5	89	4.5
総資産	1,163	100.0	1,419	100.0	1,990	100.0
流動負債	930	80.0	921	64.9	942	47.3
買入債務	81	7.0	92	6.5	177	8.9
短期借入金	330	28.4	425	29.9	403	20.3
1年内返済予定の長期借入金	274	23.6	24	1.7	23	1.2
前受金	140	12.1	200	14.1	150	7.6
固定負債	80	6.9	456	32.2	945	47.5
長期借入金	60	5.2	435	30.7	918	46.2
純資産	152	13.1	41	2.9	102	5.1
自己資本	112	9.7	1	0.1	91	4.6

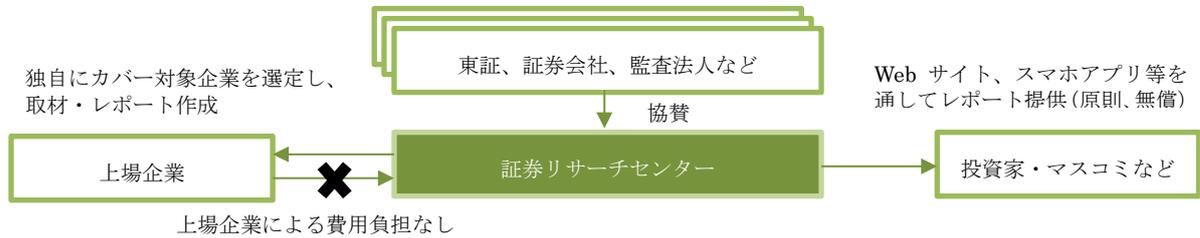
キャッシュ・フロー計算書	2020/6	2021/6
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	62	353
減価償却費	344	187
投資キャッシュ・フロー	-793	-797
財務キャッシュ・フロー	1,190	454
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	459	10
現金及び現金同等物の期末残高	778	789

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

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
みずほ証券株式会社
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
エイチ・エス証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社 S B I 証券
いちよし証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社 I C M G
三優監査法人
宝印刷株式会社

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と、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。