

ホリスティック企業レポート スタメン

4019 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2020年12月18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 20201217

スタメン (4019 東証マザーズ)

発行日: 2019/12/18

企業のエンゲージメント向上を支援するプラットフォーム事業を展開
組織サーベイ、コンサルティング、社内制度運用クラウドを一気通貫で提供

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

【4019 スタメン 業種: 情報・通信業】

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)
2018/12	113	17.1x	-143	-	-143	-	-144	-	-19.5	-17.7	0.0
2019/12	396	250.8	-36	-	-36	-	-36	-	-5.0	-22.7	0.0
2020/12 予	612	54.6	18	-	7	-	3	-	0.5	-	0.0

(注) 1. 単体ベース
2. 2020/12期の予想は会社予想
3. 2020年9月30日付で普通株式について、1:1,000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 1,690円 (2020年12月17日)	本店所在地 愛知県名古屋市中区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 8,425,000株	設立年月日 2016年1月29日	大和証券
時価総額 14,238百万円	代表者 加藤 厚史	【監査人】
上場初値 2,051円 (2020年12月15日)	従業員数 58人 (2020年9月末)	有限責任あずさ監査法人
公募・売出価格 880円	事業年度 1月1日~12月31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か月以内	

> 事業内容

◆ エンゲージメント経営プラットフォーム事業を展開

スタメン(以下、同社)は、エンゲージメント経営プラットフォーム「TUNAG」を企画・開発・販売する事業を展開している。

同社は、エンゲージメントを、会社と従業員の信頼関係及び、従業員同士の信頼関係が確立されている状態と定義付けており、待遇や環境など与えられるモノの上に成り立つ従業員満足度とは異なる概念と考えている

エンゲージメント経営プラットフォーム「TUNAG」は、企業のエンゲージメント向上を支援するプラットフォームである。エンゲージメントの向上、及び組織状態を改善するためには、①現状の課題を明らかにしたうえで、②それに対して適切な施策を設計し、③さらに設計した施策を継続的に実施していくという3つのステップが必要と同社は考えている。「TUNAG」は、それぞれのステップに対して、「エンゲージメントサーベイ」、「組織改善コンサルティング」、「社内制度運用クラウド」というソリューションを提供している。

「エンゲージメントサーベイ」は、組織のエンゲージメントスコアを診断するアンケートをクラウドツールで提供している。アンケートはスマートフォンやパソコンから約10分で回答することが可能であり、診断レポートがクラウドツールから自動生成され、その結果から課題を把握し、改善施策の検討に役立てることが可能である。

「組織改善コンサルティング」は、エンゲージメント向上に必要な様々な要素(会社理解・共感、上司や同僚との関係、承認欲求^{注1}等)にアプローチする

注1) 承認欲求

職場において、上司や同僚から、自分を価値ある存在として認められたいという欲求

「社内制度」の企画・設計・提案を行っている。コンサルティングは同社の専任コンサルタントが行う。同社の専任コンサルタントは、同社に蓄積された300を超える企業の制度設計・運用の事例の紹介を中心に、顧客課題に応じた社内制度の企画・設計・提案を行っている。

同社によると、顧客企業が社内表彰やピアボーナス、メンター制度といった社内制度を設計する際の参考として、入手可能な他社事例が少ないため、同社が蓄積した事例へのニーズは強いようである。

「社内制度運用クラウド」は、設計された社内制度が現場に浸透せず、形骸化するという事態を防ぐための仕組みをクラウドツールとして提供している。

「TUNAG」のクラウドツール上では、社内制度が一元的に見える化されており、従業員が利用しやすい環境が整っている。社内制度が利用されたときには、利用された場所、一緒に参加した従業員、写真などの内容がタイムラインとして自動で投稿され、それを見た他の社員との新たなコミュニケーションを発生させるとともに、さらなる社内制度の活用を促す。こうして投稿が蓄積されていくことで、次第に、社内文化の構築、浸透が進んでいくと同社は考えている。

顧客企業は、自社のニーズに応じて、上記3つからサービスを選択して、「TUNAG」を契約し、活用することが可能である。

収益モデルとして、同社は、顧客が「TUNAG」を導入する際に、初期導入費を受け取る。その後は、利用期間に応じて利用料・オプション料を月次で受け取る。月額利用料は、従業員数で決まり、50人までは10万円、1,000人までは65万円、1,000人以上は都度見積りである。初期導入費の定価は月額利用料の4カ月分である。

◆ 顧客構成と販売チャネル

同社は、17年4月に「TUNAG」を正式にリリースした。同社の経営陣や株主のネットワークを活用した営業や、同社社員による架電営業によって、リリースから1年で約80社から契約を獲得した。その後、導入実績と認知度の高まりと共に、Web問合せや顧客からの紹介、展示会を通じた獲得が増えるサイクルができ、20年9月末時点で310社が「TUNAG」を導入している。

同社の顧客構成について、業種は外食、小売業などのサービス業やクリニックが多いようである。同社によると、多数の職制に応じた情報の出し分けができる点が特に評価されている。企業規模について、20年9月末時点の契約先企業の構成は、従業員数が100人～999人が48%、99人以下が29%、1,000人以上が23%と、中小・中堅企業が中心である。直近1年では、大企業のクラウド活用が進んでいる事、大企業での受注実績が増えた事で、従

業員 1,000 人以上の大企業からの受注が増加している。

新規顧客の獲得経路は、約 30%が Web 問合せ、約 25%が既存顧客からの紹介、約 25%が架電などのアウトバウンド、約 20%がイベント出展である。

顧客企業の窓口は、中堅・大企業では人事部門、中小企業では経営者が多い。大企業では、従業員満足度など社内サーベイのスコアの低さ、中堅・中小企業では社内の雰囲気や良くない事等への問題意識をきっかけに、エンゲージメント関連のサービスの導入を検討するケースが多い。複数社のサービスを検討する顧客が大半であり、その中で同社へ問合せが来る。

同社によると、外食やスーパーは業界内の企業間のつながりが強く、「TUNAG」への満足度の高い企業が、同社に同業他社を紹介しているようである。

> 特色・強み

◆ **従業員が習慣的に使う・システムに不慣れでも使いやすいサービス**
同社の売上高に占める、利用料やオプション等の月額収益といったストック型収益の比率は、20/12 期第 3 四半期(7 月～9 月)では 90.5%と高水準にある。また、同社によると、「TUNAG」の月次解約率は約 1%前後で推移しているようである。

ストック型収益比率の高さ及び、低い解約率の要因として、顧客企業の従業員による「TUNAG」のログイン頻度の高さや時間の長さが挙げられる。

同社によると、平均すると、顧客企業の従業員の約 8 割が毎日「TUNAG」にログインしており、ログイン時間は数十分から数時間に及ぶ。従業員が習慣的に「TUNAG」を使用することで、従業員同士のコミュニケーションの活性化や、経営からのメッセージの浸透に繋がり、「TUNAG」の継続的な利用に繋がると同社では考えている。

同社は、顧客企業の従業員の「TUNAG」へのログイン頻度・時間を増やすため、「TUNAG」に業務で頻繁に使う機能、および、従業員がログインしなくなる機能を入れている。「TUNAG」の機能として、日報や電子稟議を入れる事で、定期的なログインを促している。従業員のログインを促す例としては、従業員同士が、日々の業務中での感謝の気持ちを、手軽に送付できる仕組みであるサンクスメッセージがある。会社から社員全体へのメッセージは従業員に読まれることは少ないが、自分に届く感謝メッセージは多くの人が読む傾向にある。サンクスメッセージは、従業員全員が「TUNAG」で閲覧可能である。従業員にとって社内で起こっている事に対する興味・関心は高く、他の従業員の利用も促す効果もある。

「TUNAG」の契約窓口である人事部門や経営者は、システム運用に不慣れ

なケースも多いため、制度の運用状況を一元的かつ、直感的に把握できる、「TUNAG」の分析ダッシュボードも評価の高さに繋がっているようである。

> 事業環境

注2) HR Tech

人事・人材領域におけるテクノロジーを活用したサービスの総称

◆ HR Tech 市場の事業環境

ミック経済研究所が20年1月に公表した「HR Tech クラウド市場の実態と展望 2019 年度版」によると、19 年度に 349 億円だった HR Tech^{注2}クラウドの市場規模は、24 年度には 1,700 億円まで年率 37.3%で成長すると予想されている。

労働人口の減少や労働基準法改正などを受けて、働き方改革や就業形態の多様化が進んでいる状況を背景に、人材採用・確保や人材活用・定着を支援する製品・サービスへのニーズが高まっている。

HR Tech クラウド市場は、採用管理系、人事・配属系、労務管理系、育成・定着系の4つの領域に区分されており、同社が提供する「TUNAG」は育成・定着を中心に、複数の領域にまたがってサービスを提供している。

育成・定着系の主な競合先としては、リンクアンドモチベーション(2170 東証一部)、アトラエ(6194 東証一部)、コーナーストーンオンデマンドジャパン(東京都千代田区)が挙げられる。顧客が育成・定着系のサービスの導入を検討する際には、上記競合先と比較されることが多いようである。顧客が、組織サーベイや組織改善コンサルティングを単体で活用する際は、競合他社が選ばれるケースが多いが、社内制度の運用・定着への問題意識が強い場合には他社と比較されることなく同社が選ばれる事が多いようである。組織サーベイについては「TUNAG」よりも低価格な競合サービスが多数存在し、組織改善コンサルティングについては同社よりも高額だが専門性の高い競合サービスが多数存在するものの、社内制度の運用・定着までを手掛ける競合は少ない。

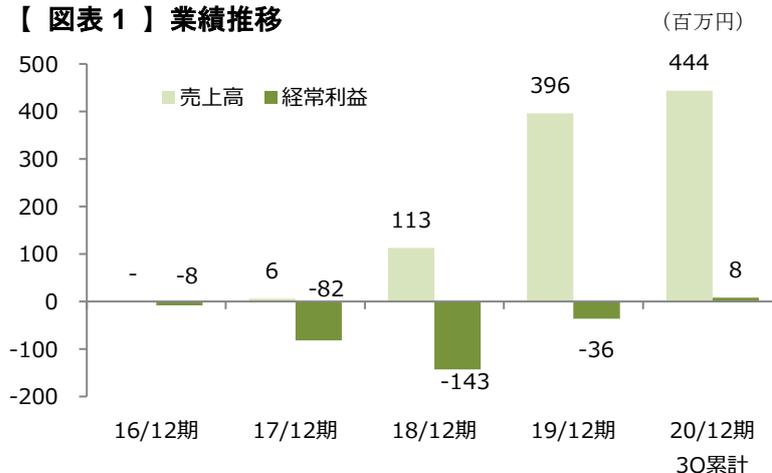
顧客は HR 関連のツールを複数活用しているケースが大半であり、組織サーベイや組織コンサルティングは同社の競合先、社内制度運用は同社という住み分けがなされるケースや、同社のサービスが社内制度運用から導入されて、高い評価を得て、組織サーベイについて他社サービスをリプレースするケースもあるようである。

> 業績

◆ 過去の業績

届出目論見書には、第1期である16/12期からの単体業績が記載されている(図表1)。18/12期末の123社から19/12期末には249社と、「TUNAG」の顧客企業数が積みあがったことで、売上高は急激に拡大した。18/12期には、「TUNAG」の開発及び販売強化に伴う人員増加によって、経常損失が143百万円まで拡大したが、その後は増収効果によって経常損失は減少し、20/12期第3四半期累計期間にはわずかだが黒字となった。

【 図表 1 】 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

◆ 20年12月期会社計画

20/12期の会社計画は、売上高612百万円(前期比54.6%増)、営業利益18百万円(前期は36百万円の損失)、経常利益7百万円(同36百万円の損失)、当期純利益3百万円(同36百万円の損失)である。同社の20/12期計画は、20年1月から8月までの実績に9月以降の予算を加算したものである。

新型コロナウイルスによる感染症の蔓延の影響については、緊急事態宣言の発出された20年4月から5月において、新規契約獲得件数の伸び率が減少したが、解約によるストック売上減少を新規契約による売上が上回り、四半期単位では増収を継続している。

売上高は、Web広告出稿の増加と効果測定体制の強化を図り、テレマーケティング人員の増加や教育などの体制整備を進めることで、「TUNAG」契約企業数が前期末比で82社増加し20/12期末の契約企業数は331社を、エンゲージメントプラットフォーム事業の売上高は前期比54.6%増の612百万円を見込んでいる。

売上原価は、「TUNAG」のシステム開発に伴う費用(主に労務費)及びインターネット関連費用が主な費用である。人件費は、「TUNAG」の契約企業数の増加に対応するための機能開発や、既存機能の改善のため、開発人員を前期末比5割増員することで同73.8%増の80百万円を見込んでいる。サーバーなどのインターネット関連費用は、顧客拡大の計画に基づき、同59.8%増の23百万円を見込む。以上の結果、売上原価は同60.3%増の117百万円を見込み、原価率は同0.7%ポイント上昇の19.1%としている。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、主に人件費、広告宣伝費で構成される。人件費は、新規契約企業数の獲得及び既存契約企業の継続を図る

ための増員などにより、前期比 31.8%増の 270 百万円と計画している。広告宣伝費については、同 97.1%増の 98 百万円を見込んでいる。以上の結果、販管費は同 32.7%増の 477 百万円を、営業利益は 18 百万円(前期は営業損失 36 百万円)を見込んでいる。

営業外収支が 10 百万円のマイナスとなるのは、上場関連費用 10 百万円が主たる要因である。特別損益については見込んでいない。

◆ 成長戦略

同社は、1) 国内企業向けのエンゲージメント市場での着実な事業規模の拡大と、2) 企業以外のエンゲージメント市場への事業展開、3) 東南アジア諸国を中心とした海外展開、を中長期的な成長戦略と位置付けている。

国内企業向けのエンゲージメント市場では、契約企業数の拡大と受注単価の向上に継続して取り組んでいく方針である。契約企業数の拡大に向けては、販売パートナーの開拓や導入実績を活用した広告プロモーションを進めてゆきたいとしている。受注単価については、部署契約企業の全社展開、アルバイトやパートまで含めた全社展開といった利用者を拡大するアップセルや、チャットやリワードなどの拡張機能の拡販、エンゲージメント研修といったオプションを提供するクロスセルによって、向上を図る方針である。

企業以外のエンゲージメント市場への事業展開については、同社は、20 年 5 月にサブスクファンサロンアプリ「FANTS」事業を立ち上げた。既にプロスポーツチームや有名タレントでの導入が進んでいる。

東南アジア諸国を中心とした海外展開については、既にシステムとしては、多言語対応が完了しており、まずは、東南アジア圏に事業を展開する日系企業の海外子会社への拡販を予定している。

同社は、成長戦略の実現に向けて、認知度向上及び顧客基盤拡大に係る広告宣伝費、事業の拡大に伴う人材確保に係る採用教育費及びオフィス移転費用、借入金の返済、事業補強のための外注・業務委託費に調達資金を充当していく考えである。

◆ 競合について

同社が提供する人事領域のクラウドサービスにおいては、大手・中小問わず競合企業が増え続けている。他社による類似サービスの提供による価格競争の激化や予期しないサービスの登場などにより、同社の新規契約数が減少したりや既存顧客の解約数が増加する可能性など、同社の経営成績及び財務状態に影響を及ぼす可能性がある。

> 経営課題/リスク

◆ 継続的な投資と赤字計上について

同社は、継続的に同社サービスを利用する顧客数を増加させることを優先し、認知度向上と契約者数の増加及び優秀な人材獲得を進めてきたため、19/12期までの経営成績は営業損失となっている。今後も引き続き、認知度の拡大に向けた活動及び優秀な人材の獲得を進めていく中で、想定どおりに成果が得られない場合には、同社の経営成績及び財務状態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経営の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 2 】 財務諸表

損益計算書	2018/12		2019/12		2020/12 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	113	100.0	396	100.0	444	100.0
売上原価	39	34.6	73	18.4	83	18.9
売上総利益	73	65.4	323	81.6	360	81.1
販売費及び一般管理費	217	192.5	359	90.7	348	78.6
営業利益	-143	-127.2	-36	-9.2	11	2.6
営業外収益	0	-	0	-	0	-
営業外費用	0	-	0	-	2	-
経常利益	-143	-127.0	-36	-9.2	8	1.9
税引前当期 (四半期) 純利益	-143	-127.0	-36	-9.2	8	1.9
当期 (四半期) 純利益	-144	-128.0	-36	-9.3	6	1.5

貸借対照表	2018/12		2019/12		2020/12 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	215	85.1	320	90.5	585	95.6
現金及び預金	201	79.5	292	82.6	559	91.4
売上債権	6	2.5	7	2.2	10	1.8
固定資産	37	14.9	33	9.5	26	4.4
有形固定資産	13	5.3	9	2.6	5	0.9
無形固定資産	3	1.2	2	0.6	1	0.2
投資その他の資産	21	8.4	22	6.3	20	3.3
総資産	253	100.0	354	100.0	612	100.0
流動負債	100	39.5	238	67.3	366	59.9
短期借入金	-	-	-	-	30	4.9
前受金	64	25.3	168	47.5	206	33.8
固定負債	44	17.6	44	12.5	167	27.3
長期借入金	40	15.8	40	11.3	163	26.6
純資産	108	42.8	71	20.2	78	12.8
自己資本	108	42.8	71	20.2	78	12.8

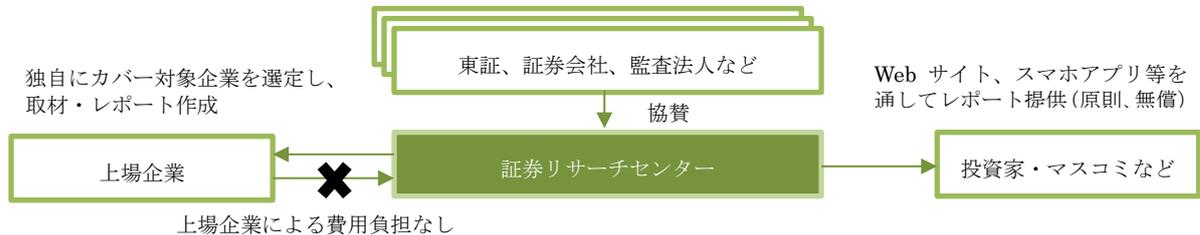
キャッシュ・フロー計算書	2018/12 (百万円)	2019/12 (百万円)
営業キャッシュ・フロー	-60	95
減価償却費	7	9
投資キャッシュ・フロー	-23	-3
財務キャッシュ・フロー	-	-
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-83	91
現金及び現金同等物の期末残高	201	292

(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

(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

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

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。