

ホリスティック企業レポート オンデック

7360 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2021年1月5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 20210104

国内中小企業を対象とした M&A アドバイザーファーム 事業承継問題深刻化による需要拡大の恩恵を受けるポジションにある

アナリスト:藤野 敬太 +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

【7360 オンデック 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)
2018/11	341	-19.8	33	-	33	-83.0	22	-83.6	9.2	154.9	0.0
2019/11	647	89.5	121	260.9	122	260.2	78	246.6	31.5	186.4	0.0
2020/11 予	794	22.7	132	9.0	125	3.0	80	3.3	32.5	-	0.0

(注) 1. 単体ベース、2020/11期の予想は会社予想
2. 2020年5月29日付で1:100、2020年10月30日付で1:30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 6,200円 (2021年1月4日)	本店所在地 大阪府大阪市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 2,781,000株	設立年月日 2007年12月28日	野村証券
時価総額 14,461百万円	代表者 久保 良介	【監査人】
上場初値 4,500円 (2020年12月30日)	従業員数 37人 (2020年10月末)	有限責任 あずさ監査法人
公募・売価格 1,550円	事業年度 12月1日～翌年11月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度の末日の翌日から3カ月以内	

> 事業内容

◆ 国内中小企業を対象とした M&A アドバイザーサービスを提供

オンデック(以下、同社)は、大阪を本拠として、国内中小企業を対象とした M&A のアドバイザーサービスを提供している。05年7月の創業、07年12月の会社設立以来一貫して中小企業の M&A に特化しており、20年8月までの M&A 累計成約数は203件にのぼる。

同社は、中小企業対象の M&A が売り手と買い手の単なるマッチングに終わる傾向があると分析している。そうした動向から一線を画し、M&A 後の事業の成功に焦点を当てた質の高い提案を行うことで差別化を図っている。

◆ 2種類のサービス提供形式

同社の M&A アドバイザー事業は、売り手希望者と買い手希望者の仲介を行う仲介形式か、売り手希望者と買い手希望者のどちらか一方に対してフィナンシャルアドバイザーとして助言する FA 形式のどちらかで行われている。売上高の大部分は仲介形式によるものである。

仲介形式の案件は、以下の3つのフェーズをたどって進められる。

- (1) 売り手希望者のニーズを把握し、M&A の実現可能性を検討するソーシング・案件化フェーズ
- (2) 買い手候補者を探索、選定し、売り手希望者と擦り合わせながら買い手候補者を1社に絞り込むマッチングフェーズ
- (3) 譲渡条件をまとめて基本合意契約を締結した後、条件調整をしながら最終契約としてまとめ、譲渡を実行するエグゼキューションフェーズ

同社によると、業界平均で見ると、3つのフェーズを経て案件が成約するま

でに1年弱かかるとしている。大手仲介会社の場合は、買い手候補者の情報が多いためにマッチングフェーズの時間が短くて済む傾向が強いため、1年弱よりもやや短期間で案件が成約することが多いという。

一方、同社の場合は、提案の質を高めるためにソーシング・案件化フェーズに時間をかけることが多いという。そのため、案件成約までにかかる時間は業界平均並みか、それよりもやや長めになることが多いと推察される。

◆ 収益構造

同社の収益は、(1)ソーシング・案件化フェーズでの売り手希望者から支払われる着手金、(2)マッチングフェーズで買い手候補者から支払われる申込手数料や意向表明のための料金、(3)エグゼキューションフェーズでの成功報酬で構成される。(1)の着手金や(2)の手数料は固定金額であり、収益の大半は(3)の成功報酬からとなる。

成功報酬は、基本合意締結時に成功報酬の10%が、最終契約時に残りが支払われる。成功報酬は時価純資産額(ほぼ譲渡額とおなじ)を基準に算定されるが、規模に応じて最低手数料が設定されている。同社の最低手数料は他社よりも低く抑えられており、小規模な案件まで対応できるひとつの要因となっている。

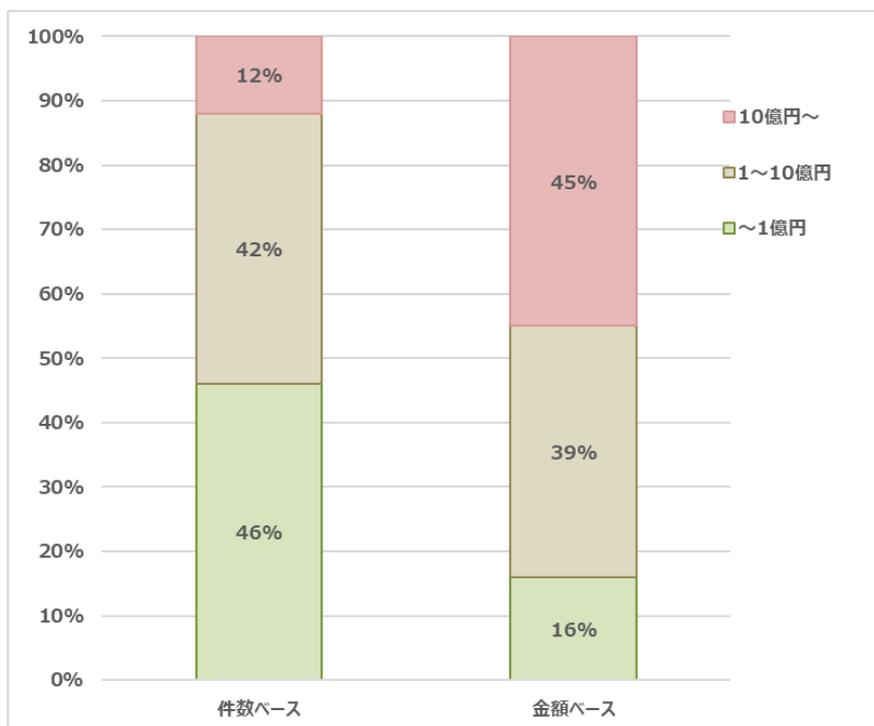
費用面では、コンサルタントの労務費や経費に加え、案件の紹介元に支払う紹介手数料が原価計上される。案件規模に関係なく一定のコンサルタントの労務費がかかるため、大規模案件である方が案件の利益率は上がる一方、大規模案件は紹介によるものが多いと推察されるため、紹介手数料の分は原価率を押し上げる要因となる。なお、紹介元は広範囲にわたるが、最近では、ファンド経由で同社の大株主となっている Angel Bridge(東京都千代田区)や、業務提携先である野村證券からもたらされる案件の貢献が大きい。

◆ 案件規模

同社が取り扱う案件は、年商3億円以上10億円未満のいわゆるスモールキャップの企業が多いものの、年商10億円以上の企業(ミッドキャップ)や年商3億円未満の企業(マイクロキャップ)にも対応している。一方、年商数百億円以上の企業(ラージキャップ)は対応していない。

19/11期の成約案件の規模別分布を見ると、件数ベースではマイクロキャップ案件やスモールキャップ案件が中心である。しかし、件数ベースで12%に過ぎないミッドキャップ案件が金額ベースでは45%を占めており、同社にとって大規模案件と言えるミッドキャップ案件の多寡が業績に大きな影響を与える傾向にある(図表1)。

【 図表 1 】 成約案件の規模別分布(19 年 11 月期)

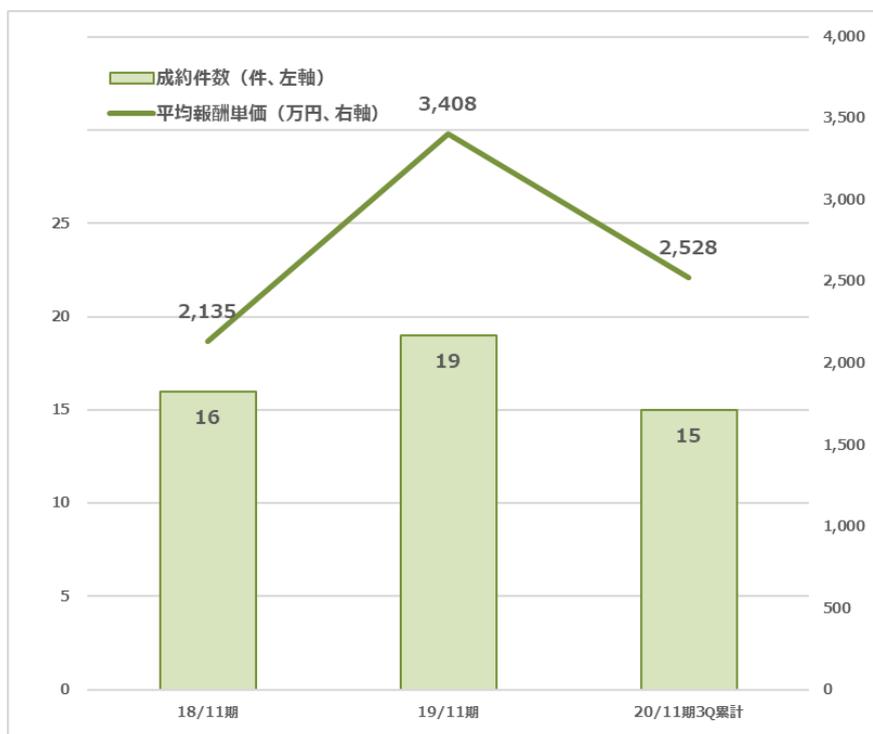


(出所) 成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ 成約件数と平均報酬単価

成約件数は 18/11 期 16 件、19/11 期 19 件、売上高を成約件数で割った平均報酬単価は、18/11 期 2,135 万円、19/11 期 3,408 万円となった(図表 2)。19/11 期の平均報酬単価の上昇は、ミドルキャップ案件が複数あったことによるものである。

【 図表 2 】 成約案件数と平均報酬単価の推移

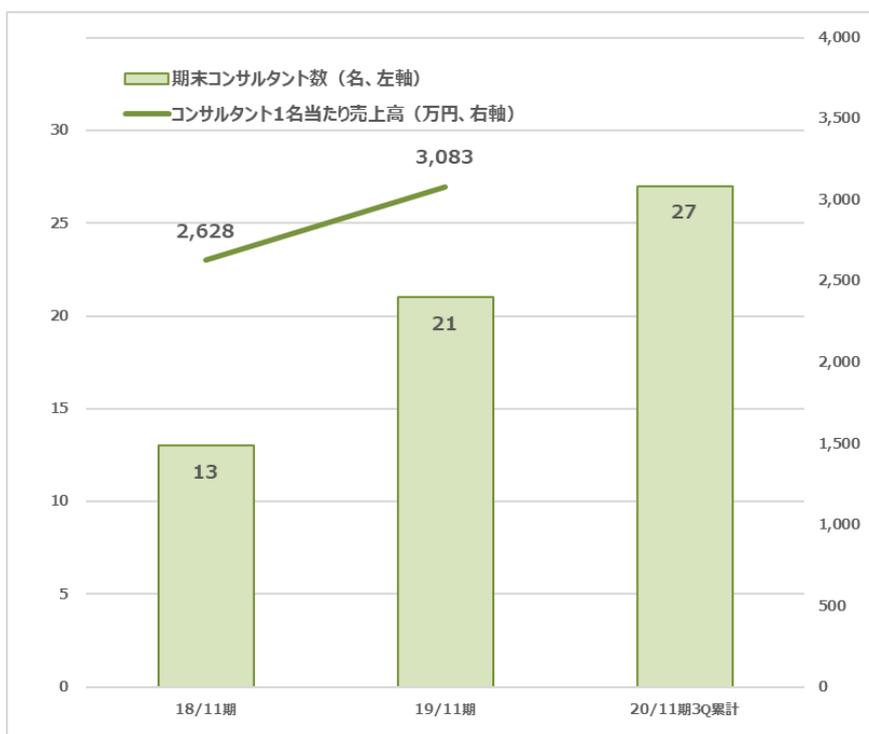


(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ コンサルタントの数

案件の規模によるが、通常は1つの案件に対して2~3名のコンサルタントで対応しており、売上高の拡大には、コンサルタントの増員が必要である。コンサルタント数は18/11期末13名、19/11期21名、20/11期第3四半期末27名と増加が続いている(図表3)。

【 図表 3 】 コンサルタント数の推移



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ オンデックの強み

同社の特色及び強みとして以下の点が挙げられる。

- (1) 提案の質を重視するアプローチを差別化要因としている
- (2) 過去15年にわたる中小企業向けのM&Aアドバイザリーの実績の蓄積がある
- (3) 大手に比べてリーズナブルな料金体系のため、より小規模な案件にも対応できる

> 事業環境

◆ 市場環境

少子化と経営者の高齢化が事業承継問題を引き起こしており、後継者が見つかからない企業の増加が社会問題化しつつある。中小企業庁の「中小企業白書」によると、18年時点で社長の年齢が60歳以上の企業は全体の58.4%を占め、その割合は徐々に上昇している。また、社長が60代の企業のうち後継者が決まっていない割合は49.5%と半分近くを占め、社長が70代でも39.9%、80代でも31.8%の企業で後継者が決定していない。そのため、第三者に企業を売却するという需要は今後も高まっていくと考えられる。

実際、中小企業のM&Aの件数は増加を続けている。中小企業庁の「中小M&Aガイドライン概要資料」によると、中小企業のM&Aの成約件数(官民

合計)は14年で2,387件だったのに対し、18年には4,773件まで増加している。中小企業庁では、29年に60,000件のM&Aの成約を目標に据えており、増加傾向が続く可能性が高い。

◆ 競合

M&A 関連サービスを提供するにあたっては特に許認可は必要ではないため、中堅・中小企業のM&Aに関しては、M&A 専門業者のほか、会計事務所や地域金融機関等が参入している。案件によっては同社と直接競合することもある。

中小企業庁の「中小 M&A ガイドライン概要資料」によると、中堅・中小企業のM&A 業務を行う会社は年々増加し続け、19年末時点で313社に達している。M&A 専門業者としては、中堅・中小企業向けでは最大手とされる日本 M&A センター(2127 東証一部)のほか、M&A キャピタルパートナーズ(6080 東証一部)、ストライク(6196 東証一部)、明南M&A(7076 名証セントレックス)、M&A 総合研究所(東京都港区)等がある。また、バトンズ(東京都千代田区)、トランビ(東京都港区)、「ビズリーチ・サクシード」を運営するビジョナル・インキュベーション(東京都渋谷区)といった、オンライン上での買い手と売り手のマッチングサービスを提供するM&A プラットフォーマーも存在している。

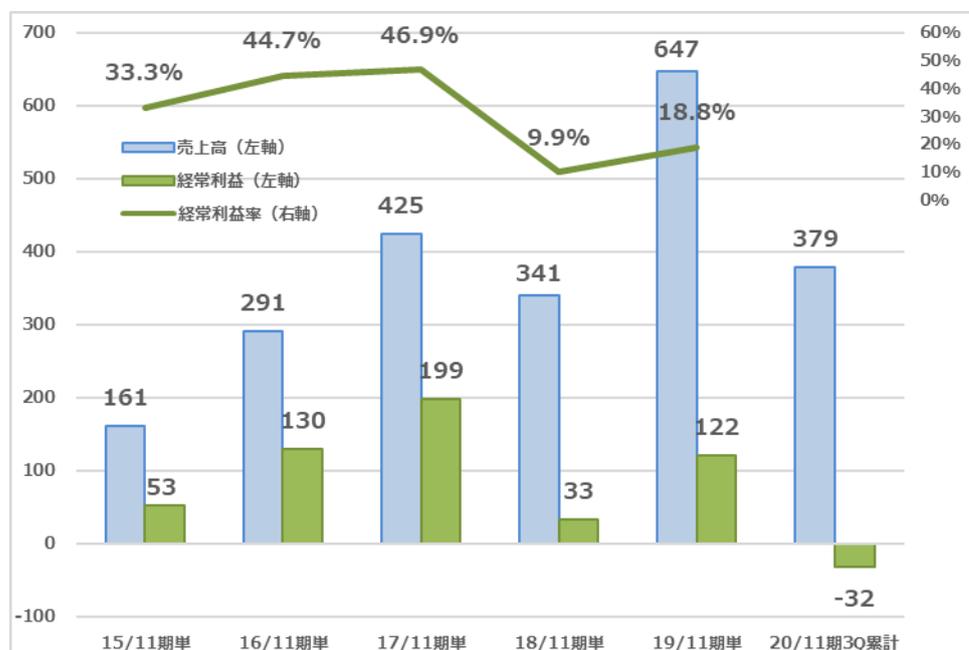
> 業績

◆ 過去の業績推移

同社は15/11期からの業績を開示している(図表4)。17/11期まで売上高経常利益率の上昇を伴いながら、売上高を拡大してきたが、18/11期に減収減益となった。これは予定していた大規模案件が成約できなかったことに加え、上場に向けた体制強化のために間接部門スタッフの増員により費用が増加したことが要因である。そのため、売上高経常利益率も大きく低下した。その翌19/11期は大規模案件の貢献もあり、利益率の上昇を伴う増収増益となった。

【 図表 4 】業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 19年11月期決算

19/11期業績は、売上高647百万円(前期比89.5%増)、営業利益121百万円(同260.9%増)、経常利益122百万円(同260.2%増)、当期純利益78百万円(同246.6%増)となった。減収減益となった前期との比較ということもあるが、大幅増収増益となった。

19/11期は大規模案件の成約が貢献した。成約件数は前期比3件増の19件、平均報酬単価は同59.6%増の3,408万円となった(図表2)。

売上総利益率は前期比4.2%ポイント上昇の57.8%となった。案件成約に対する紹介手数料の増加は原価上昇要因となったが、大規模案件の計上により、コンサルタントの人件費の売上高に対する割合が低下し、売上総利益率の改善につながった。販売費及び一般管理費(以下、販管費)も間接部門の強化等により同68.9%増となったが、増収効果により、売上高販管費率は同4.8%ポイント低下の39.0%となった。これらの結果、売上高営業利益率は前期比9.0%ポイント上昇の18.8%となった。

◆ 20年11月期第3四半期累計期間決算

20/11期第3四半期累計期間の業績は、売上高379百万円、営業損失32百万円、経常損失32百万円、四半期純損失21百万円であった。20/11期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高で47.7%に留まっている。

第3四半期までの成約件数は15件、平均報酬単価は2,528万円であった。後述する通り、20/11期は第4四半期に複数の大規模な案件の計上が予定されていることと、第3四半期累計期間は比較的小規模な案件が計上されたため、売上高の進捗率が低い。販管費に計上される固定費を回収できるだけの売上高に達せず、営業損失となった。

◆ 20年11月期会社計画

20/11期の会社計画は、売上高794百万円(前期比22.7%増)、営業利益132百万円(同9.0%増)、経常利益125百万円(同3.0%増)、当期純利益80百万円(同3.3%増)である。

20/11期の成約件数は前期比5件増の24件、平均報酬単価は同2.9%低下の約3,300万円を想定している。第4四半期だけ見ると9件の成約を予定しており、その平均報酬単価は約4,600万円と推定され、複数の大規模な案件が計上される前提となっている。

売上総利益率は、前期比6.4%ポイント低下の51.4%を計画している。また、販管費は同9.1%増となるものの、増収効果により売上高販管費率は同4.4%ポイント低下の34.6%としている。これらより、20/11期の売上高営業利益率は同2.2%ポイント低下の16.6%と同社は予想している。

◆ 成長戦略

同社は、中小企業のM&Aに対する需要の拡大を追い風に、近畿圏を中心としたこれまでの展開による成長持続を基本方針としている。その上で、(1)東京オフィスの陣容強化による首都圏でのシェアの拡大、(2)近畿圏と首都圏以外での対応地域の拡大、(3)提携先との連携強化による案件獲得を進めていくとしている。

また、別途、これまで手をつけていなかったM&Aプラットフォームについて、他社の既存サービスとは異なるアプローチによる新サービスの開始を計画しており、今回の上場によって調達する資金の一部を新サービスの開発に充てる予定である。

> 経営課題/リスク

◆ 大規模案件の多寡による業績変動

同社の年間の成約案件数はまだ20件程度であることと、総じて大規模案件の方が高利益率と推察されることから、大規模案件の多寡によって売上高及び利益率の変動が大きくなる傾向がある。

◆ 新型コロナウイルス感染症の感染拡大によるリスク

現在、第3波として進行している新型コロナウイルス感染症の感染拡大が長期化または深刻化した場合、経済活動の停滞等によって、M&A検討の延期

や M&A 需要そのものの減退等が発生し、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ **コンサルタントの採用が進まない可能性**

規模拡大に向けて対応する案件を増やすためにも、コンサルタントの増員は欠かせない。現在は採用面では特に問題はないが、今後何かしらの事情でコンサルタントの採用が滞った場合、想定する成長ができない可能性がある。

◆ **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ひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、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としている。

【 図表 5 】 財務諸表

損益計算書	2018/11		2019/11		2020/11 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	341	100.0	647	100.0	379	100.0
売上原価	158	46.4	273	42.2	224	59.1
売上総利益	183	53.6	374	57.8	155	40.9
販売費及び一般管理費	149	43.8	252	39.0	187	49.5
営業利益	33	9.8	121	18.8	-32	-8.6
営業外収益	0	-	0	-	0	-
営業外費用	0	-	0	-	0	-
経常利益	33	9.9	122	18.8	-32	-8.6
税引前当期(四半期)純利益	32	9.5	122	18.8	-32	-8.6
当期(四半期)純利益	22	6.6	78	12.1	-21	-5.7

貸借対照表	2018/11		2019/11		2020/11 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	459	96.0	598	94.9	492	86.6
現金及び預金	380	79.6	586	92.9	447	78.6
売上債権	49	10.3	2	0.3	4	0.7
棚卸資産	-	-	-	-	-	-
固定資産	19	4.0	32	5.1	75	13.4
有形固定資産	7	1.5	9	1.5	7	1.4
無形固定資産	5	1.2	5	0.8	4	0.8
投資その他の資産	6	1.3	17	2.8	63	11.2
総資産	478	100.0	630	100.0	568	100.0
流動負債	83	17.4	161	25.6	65	11.5
買入債務	-	-	-	-	-	-
固定負債	11	2.3	6	1.1	62	11.0
純資産	384	80.2	462	73.3	440	77.5
自己資本	384	80.2	462	73.3	440	77.5

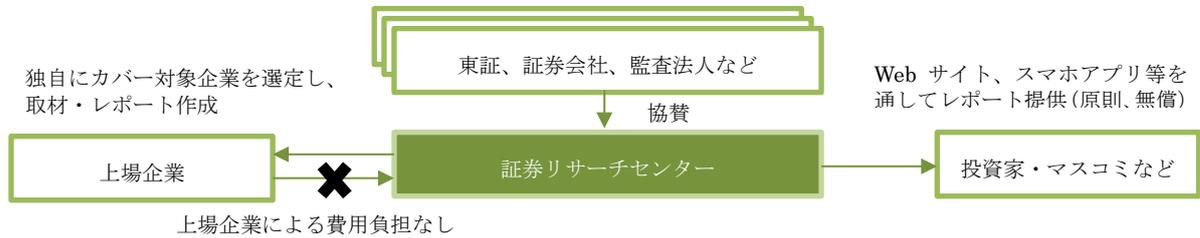
キャッシュ・フロー計算書	2018/11	2019/11
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-68	238
減価償却費	2	7
投資キャッシュ・フロー	62	-12
財務キャッシュ・フロー	98	-20
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	92	205
現金及び現金同等物の期末残高	380	586

(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。