

ホリスティック企業レポート フォースタートアップス 7089 東証マザーズ

アップデート・レポート
2021年12月17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 20211214

フォースタートアップス(7089 東証マザーズ)

発行日: 2021/12/17

スタートアップ企業を人材資源の側面から支援するための様々なサービスを展開
人材紹介需要の復調により 22年3月期業績は急回復を見込む

> 要旨

◆ 事業内容

- ・フォースタートアップス(以下、同社)は、高い成長性を有し、社会にイノベーションをもたらすスタートアップ企業に人材紹介を中心としたサービスを提供する成長産業支援事業を行っている。
- ・人材紹介が主力のタレントエージェンシーサービスと資金調達支援などを行うオープンイノベーションサービスを提供している。タレントエージェンシーサービスが22/3期第2四半期累計期間(以下、上期)売上高の95.9%を占めている。

◆ 22年3月期上期決算の概要

- ・22/3期上期の売上高は前年同期比81.0%増の1,094百万円、営業利益は同222.6%増の317百万円であった。連結財務諸表作成は22/3期上期からのため、前年同期比は21/3期上期単体数値との比較である。スタートアップ人材に対する人材紹介需要の回復を受けて増収となり、人件費の増加を吸収して大幅な営業増益を実現した。

◆ 証券リサーチセンターは業績予想を上方修正

- ・22/3期の会社計画は、売上高が前期比72.8%増の2,200百万円、営業利益が同184.6%増の450百万円である。上期実績の利益進捗率は高いものの、同社は8月に開示した通期計画を変更していない。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、上期実績を踏まえ、ほぼ会社計画並みであった22/3期並びにそれ以降の業績予想を上方修正した。

◆ 事業戦略と中期業績見通し

- ・同社は、転職を支援するコンサルタントであるヒューマンキャピタリストの採用と育成の強化に注力し、持続的な事業規模拡大につながることを目指している。
- ・当センターでは、同社がヒューマンキャピタリストの増員と、一人当たり売上高の増加により業績拡大を続けることは可能と考え、23/3期以降も増収増益が続くと予想する。

アナリスト: 佐々木 加奈

+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

【主要指標】

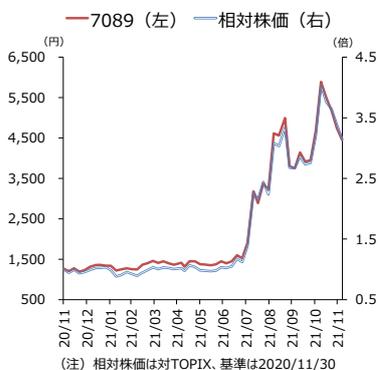
	2021/12/10
株価(円)	4,450
発行済株式数(株)	3,429,200
時価総額(百万円)	15,260

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	155.1	42.3	33.5
PBR(倍)	14.6	10.9	8.2
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(%)	-4.8	4.7	261.2
対TOPIX(%)	-7.1	7.6	230.0

【株価チャート】



【7089 フォースタートアップス 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)
2020/3	1,262	20.8	308	13.7	287	5.0	203	5.7	69.0	281.1	0.0
2021/3	1,273	0.8	158	-48.8	161	-44.0	95	-53.1	28.7	305.4	0.0
2022/3 CE	2,200	72.8	450	184.6	450	179.1	310	225.7	90.5	-	0.0
2022/3 E	2,300	80.7	540	241.8	540	235.4	361	280.0	105.3	408.8	0.0
2023/3 E	2,830	23.0	680	25.9	680	25.9	455	26.0	132.7	541.5	0.0
2024/3 E	3,430	21.2	830	22.1	830	22.1	556	22.2	162.1	703.7	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。2021/3期までは単体決算(2022/3期第2四半期累計期間から連結決算に移行)

2020年3月の上場時に200,000株の公募増資を実施

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

◆ 成長産業支援事業の単一セグメント

フォースタートアップス(以下、同社)は、高い成長性を有し、社会にイノベーションをもたらすスタートアップ企業に対して、人材紹介を始めとする様々なサービスを提供する成長産業支援事業を行っている。

同社は、人材派遣や業務請負等の人材サービスを展開するウィルグループ(6089 東証一部)の子会社であるセントメディア(現ウィルオブ・ワーク)のネットジンザイバンク事業部が会社分割して16年9月に設立された。21年9月末時点のウィルグループの保有株比率は61.2%となっている。

同社の連結対象は、21年5月に設立したスタートアップ企業への投資を行うフォースタートアップスキャピタル及びフォースタートアップスキャピタルが8月に設立したフォースタートアップス1号投資事業有限責任組合で、22/3期第2四半期累計期間(以下、上期)から連結財務諸表を作成している。成長産業支援事業の単一セグメントであるが、売上高は提供するサービスごとに、人材紹介を主力とするタレントエージェンシーサービス、資金調達支援などを行うオープンイノベーションサービスに分類されている(図表1)。

タレントエージェンシーサービスが創業時からのサービスで、22/3期上期の売上高の95.9%を占めている。

【図表1】サービス別の売上高

(単位:百万円)

	19/3期(単)		20/3期(単)		21/3期(単)		22/3期上期(連)		
	売上高	前期比	売上高	前期比	売上高	前期比	売上高	前年同期比	構成比
タレントエージェンシーサービス	1,045	39.8%	1,236	18.3%	1,201	-2.9%	1,050	79.1%	95.9%
オープンイノベーションサービス	-	-	26	-	72	176.3%	44	142.3%	4.1%
合計	1,045	39.8%	1,262	20.8%	1,273	0.8%	1,094	81.0%	100.0%

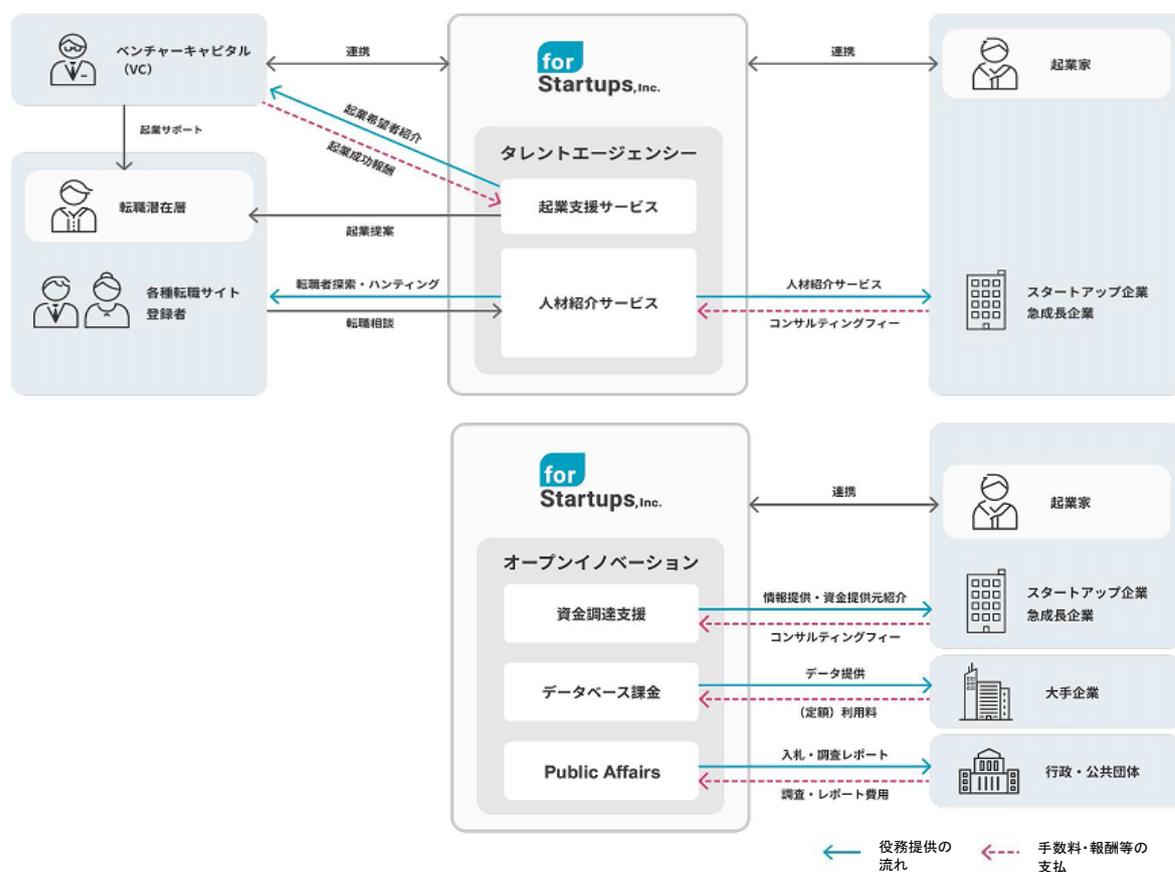
(注) オープンイノベーションサービスは19年4月に開始(開始時の名称はアクセラレーションサービス)
 連結財務諸表作成は22/3期上期から。22/3期上期の前年同期比は21/3期上期の単体数値との比較
 (出所) フォースタートアップス届出目論見書、有価証券報告書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 人材紹介が主力のタレントエージェンシーサービス

タレントエージェンシーサービスでは、1) 人材紹介サービス、2) 起業支援サービスをスタートアップ企業や起業家に提供している(図表2)。

【 図表 2 】 事業の概要



(出所) フォースタートアップス決算説明会資料

1) 人材紹介サービス

同社は、転職を支援するコンサルタントをヒューマンキャピタリストと呼び、21年9月末時点で73名のヒューマンキャピタリストを抱えている。ヒューマンキャピタリストは年間120回にも及ぶ起業家や投資家との勉強会や、著名な投資家などとの交流会を通じて得た業界知見と企業理解をもとに、スタートアップ企業の経営陣と直接意見を交わして求める人物像の詳細を把握するよう努めている。そして、企業の要望に合致する候補者を、同社以外の人材紹介会社が運営する人材データベースに登録している転職希望者及び同社に直接応募した転職希望者のなかから選定し、スタートアップ企業へ紹介する。

ヒューマンキャピタリストがスタートアップ企業に紹介した人材が入社した時点で、同社は成功報酬としてコンサルティングフィーを受け取っている。但し、入社した人材が一定期間経過前に自己都合により退職した場合には、契約内容に基づいて報酬の一部を返金する仕組みとなっている。

また、同社が利用したデータベースを保有する人材紹介会社には、人材の入社時に手数料を支払っている。同社が利用している人材データベースの運用会社はビジョナル(4194 東証マザーズ)の子会社であるビズリーチ、エン・ジャパン(4849 東証一部)、リクルートホールディングス(6098 東証一部)の子会社であるリクルートなどで、特にビズリーチとの取引が多い。ビズリーチのデータベースを利用して同社が得たコンサルティングフィーは、21/3期の売上高の51.0%を占めている。

21/3期における人材紹介取引数は404人、人材紹介平均単価は2,762千円である(図表3)。人材紹介平均単価は、一般的な人材紹介会社と同様に紹介した人材の年間報酬見込みの30%から35%程度であるが、経営トップ層に近い人材の場合には50%を超える場合もある。

【図表3】人材紹介サービス売上高、平均単価、取引数の推移

	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期
人材紹介サービス売上高 (百万円)	747	988	1,091	-
人材紹介平均単価 (千円)	2,350	2,459	2,575	2,762
人材紹介取引数 (人)	317	406	432	404

(注) 人材紹介平均単価は紹介した人材が早期に自己都合退職した場合の返金を考慮しない数値、人材紹介取引数は早期の自己都合退職者数を含む数値
 人材紹介サービス売上高は21/3期から非開示
 22/3期上期の数値は非開示

(出所) フォースタートアップス有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

成功報酬としてコンサルティングフィーを受け取るサービス以外にも、スタートアップ企業に対して一定数の候補者の提案や、ターゲット人材の設定などに関するコンサルティングなどを行うサービスも提供しており、毎月定額のコンサルティングフィーを受け取っている。

2) 起業支援サービス

同社は、起業家、人材、投資家、大手企業、研究機関(大学など)が連携し、スタートアップ企業が自律的かつ持続的に創出される社会の実現を目指しており、そのためには起業家数の増加が必要不可欠と考えている。実現のため、ベンチャーキャピタルや研究機関と連携して起業家を創出するためのサービスを提供している。

具体的には、同社が発掘した起業希望者を提携するベンチャーキャピタルに紹介し、紹介した起業希望者が実際に起業した場合にベンチャーキャピタルから成功報酬を受け取っている。また、高い技術力や優れたアイデアを持つが、ビジネス展開に結び付けることが難しい研究

機関の人材を同社とベンチャーキャピタルで支援し、起業した場合には研究機関から成功報酬を受け取っている。

◆ オープンイノベーションサービスでは資金調達支援などを行う

オープンイノベーションサービスでは、同社の運用する「STARTUP DB」を活用して大手企業や官公庁・自治体とスタートアップ企業の連携を促進するサービスを提供している。提供するサービスは、1) 資金調達支援、2) データベース課金、3) 公共事業受託である。

1) 資金調達支援

資金調達ニーズのあるスタートアップ企業に、主に大手企業などの資金提供元を紹介し、同社は資金調達規模に応じた手数料を受け取っている。

2) データベース課金

「STARTUP DB」を法人向けに提供し、同社は定額利用料金を受け取るほか、顧客のニーズに応じたデータ販売を行っている。

3) 公共事業受託

官公庁や自治体によるスタートアップ業界関連の調査事業などを、競争入札を通じて受託し、調査費用を得ている。

◆ ベンチャーキャピタルや起業家との緊密な連携などが特徴

同社の主な特徴は以下の2点である。

1. ベンチャーキャピタルや起業家との緊密な連携

同社は、スタートアップ企業に人的資源を最適配置するためには、成長産業に対する広範かつ深い理解が必要と考えている。そのために、未公開企業への投資活動を専門に行っている複数のベンチャーキャピタルと定期的に情報交換を行うとともに、起業家との勉強会を定期的に開催し、双方から情報収集を行っている。

収集したきめ細かい情報をもとに、ヒューマンキャピタリストが候補者を選定して紹介していることが、採用難易度の高い経営幹部ポジション（CEO、CFO、事業責任者等の経営幹部層）の採用に結び付いていると同社は説明している。

2. 独自のアルゴリズムに基づくデータベースの活用

同社の前身であるネットジンザイバンク事業部が 15 年 12 月に「STARTUP DB」の前身となる企業データベースメディア「Cotobe (コトビー)」をリリースし、その後もスタートアップ企業に関する情報収集を継続的に行ってきた。18 年 5 月には、同社が統一データベー

ス「STARTUP DB」としてリリースし、一部を会員となっているスタートアップ企業向けに無料で公開した。21年3月末における「STARTUP DB」掲載企業数は13,000社超まで増加し、掲載企業の事業内容の他、業界分析、資金調達情報、登記簿情報から算出した想定時価総額、起業家や投資家へのインタビューなどの情報を集約した国内最大級の成長産業データベースとなっている(図表4)。

【図表4】「STARTUP DB」の概要と特徴

◆概要			
企業情報、資金調達情報、サービス情報、ニュース、インタビューなどの情報を分かりやすくデータベース化して提供			
13,000社超のスタートアップ企業の情報を集約した「成長産業に特化した情報プラットフォーム」			
◆特徴			
データの網羅性と信頼性			
・前身となるデータベースメディアをリリースした15年からスタートアップ企業に関する情報収集を継続して構築			
・掲載するデータは、スタートアップ企業の詳細な事業内容、役員情報、登記簿情報から算出した評価額などを網羅			
・大学研究機関や金融機関、政府自治体といった公共機関のリサーチにも活用実績があり、海外のデータベースや金融機関との業務提携、政府・公共団体との連携も実現			
(連携の一例)			
学術研究	金融機関	海外	政府・公共団体
東京大学、名古屋市立大学、 東北学院大学、関西学院大学、 大阪大学大学院等 	SMBCグループと業務提携 	世界最大級のベンチャーデータベース「Crunchbase」と業務提携 	内閣府やNEDO(国立研究開発法人)事業との連携等
・テレビや新聞・雑誌といった多様なメディアにスタートアップ企業に関する情報を提供			
メディア掲載実績・情報提供			
週刊東洋経済 会社四季報 DIAMOND SIGNAL 週刊ダイヤモンド	日経産業新聞 Forbes Japan 読売新聞 中日新聞	テレビ朝日 CNET Japan @DIME エキサイトニュース	Yahoo!News 週刊アスキー

(出所) フォースタートアップス決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

また、同社は収集した情報を基に、独自のアルゴリズムを用いて各スタートアップ企業を数値化し、数値化した情報を整理・序列化して社内データベースとして蓄積している。蓄積したデータをもとに、成長性が高いと判断されるスタートアップ企業に対しては、優先的に人材紹介サービスを提供している。こうした体制を敷くことが、有力スタートアップ企業を生み出し、その企業によるタイムリーな新サービスの創出につながると同社は考えている。

> 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5のようにまとめられる。

【 図表 5 】 SWOT 分析

<p>強み (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・業界知見の豊富なヒューマンキャピタリストを多数擁していること ・スタートアップ企業に特化する、独自のポジションを確立していること ・独自のデータベース「STARTUP DB」を持つこと ・ベンチャーキャピタルや起業家との緊密な連携を実現していること
<p>弱み (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・事業規模が小さいこと ・ヒューマンキャピタリストの能力で成約率が左右されること
<p>機会 (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ベンチャーキャピタルによる投資額の中期的な増加が見込まれること ・スタートアップ企業の人材ニーズが旺盛なこと ・上場による人材確保の容易化や知名度向上による求職者獲得の容易化
<p>脅威 (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・競合先の増加による事業環境の悪化 ・早期に自己都合退職する紹介者が増加すること ・景気の悪化によりスタートアップ企業数やスタートアップ企業への資金供給が減少すること

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は業界知見の豊富なヒューマンキャピタリスト、同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表6に示し、KPIの数値をアップデートした。

知的資本の源泉は、創業以来蓄積したノウハウ及び業界知見の豊富なヒューマンキャピタリストを活かした事業展開をしていることなどにある。

【図表6】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	・求職者	・人材紹介取引量	404人
		・起業希望者	・人材紹介平均単価	2,762千円
	クライアント	・スタートアップ企業	・起業支援サービス利用企業数	非開示
		・大手企業	・企業の業種	ネット、ロボティクス、バイオなど多業種
	ブランド	・スタートアップ企業に特化した人材紹介事業	・取引企業数	非開示
		・独自のデータベースを運営 「STARTUP DB」	・オープンイノベーションサービス利用企業数	非開示
		・VC (ベンチャーキャピタル)	・事業開始からの年数	8年 (13年4月のネットジンザイバンク事業部発足からの年数)
	ネットワーク	・大学・研究機関	・無料公開開始からの年数	3年
		・サービス利用契約締結企業	・掲載企業数	13,000社以上
		・業務提携先	・定期的な情報交換を実施	特になし
・提携による起業家支援プログラム		・連携による起業家支援プログラム	特になし	
組織資本	プロセス	・VC、起業家との連携によりタイムリーな情報キャッチアップを実現	・Crunchbase, Inc.(米国)	19年7月に業務提携
		・業界知見の豊富なヒューマンキャピタリストが求人にきめ細かく対応して人材を紹介	・SMBCグループ	20年8月に業務提携
	知的財産 ノウハウ	・蓄積されたノウハウ	・勉強会やイベントを定期的に開催	勉強会を年間約120回開催
		・業界知見の豊富なヒューマンキャピタリスト	・ユーザー及びクライアントの高い満足度を実現	人材紹介取引量404人 人材紹介平均単価2,762千円
		・データベース「STARTUP DB」の活用ノウハウ	・13年の事業開始以来蓄積したノウハウ	8年
		・多数のスタートアップ企業の情報をアルゴリズムを用いて数値化して蓄積	・ヒューマンキャピタリスト数	73名 ※21年9月末時点
人的資本	経営陣	・現代取締役社長下での体制	・在任期間	設立以来5年
		・インセンティブ	・代表取締役社長の保有	239千株 (7.0%) ※21年9月末時点
	従業員	・従業員数	・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	72百万円 (4名)
		・企業風土 (経験豊富な人材を積極採用)	・従業員数	87名
		・インセンティブ	・平均年齢	30.8歳
・成果給を導入	・平均勤続年数	1.7年		
・ストックオプション制度を導入	・成果給を導入	年2回の給与見直し		
・ストックオプション制度を導入	・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21/3期か21/3期末のもの

(出所) フォースタートアップス有価証券報告書、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

◆ 22年3月期上期決算概要

22/3 期上期の業績は、売上高が前年同期比 81.0%増の 1,094 百万円、営業利益が同 222.6%増の 317 百万円、経常利益が同 204.6%増の 316 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 256.5%増の 218 百万円であった(連結財務諸表の作成は 22/3 期上期からのため、前年同期比は 21/3 期上期単体数値との比較)。

新型コロナウイルス感染拡大の影響で停滞していた採用活動が回復し、主力のタレントエージェンシーサービスの売上高は前年同期比 79.1%増の 1,050 百万円となった。オープンイノベーションサービスは、大手企業や官公庁、自治体などに対する営業を強化した効果が表れ、売上高は同 142.3%増の 44 百万円となった。

売上総利益率は前年同期と同じ 84.2%であった。積極的な人材採用に伴う人件費の増加が主因で販管費は前年同期の 410 百万円から 603 百万円に増加したものの、売上増で吸収して販管費率は前年同期比 12.7%ポイント改善した。

同社は上期の業績予想については公表していないため、21年8月5日に公表した通期計画(売上高 2,200 百万円、営業利益 450 百万円)に対する進捗率を見てみると売上高は 49.7%、営業利益は 70.4%となっている(図表 7)。

【図表 7】22年3月期上期決算概要

(単位:百万円)

	21/3期(単)	21/3期(単)	22/3期(連)	22/3期(連)		進捗率
	通期実績	上期実績	上期実績(A)	前年同期比	会社計画(B)	(A)/(B)
売上高	1,273	604	1,094	81.0%	2,200	49.7%
タレントエージェンシーサービス	1,201	586	1,050	79.1%	-	-
オープンイノベーションサービス	72	18	44	142.3%	-	-
売上総利益	1,059	509	921	80.9%	-	-
売上総利益率	83.2%	84.2%	84.2%	-	-	-
販売費及び一般管理費	901	410	603	47.0%	-	-
販管費率	70.8%	67.9%	55.2%	-	-	-
営業利益	158	98	317	222.6%	450	70.4%
営業利益率	12.4%	16.3%	29.0%	-	20.5%	-
経常利益	161	103	316	204.6%	450	70.2%
経常利益率	12.7%	17.2%	25.9%	-	20.5%	-
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	95	61	218	256.5%	310	70.3%

(注) 連結決算は 22/3 期上期から開始。21/3 期及び 21/3 期上期実績は単体数値

(出所) フォースタートアップス決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 事業戦略の進捗

◆ ヒューマンキャピタリストの増員などに注力

同社は、タレントエージェンシーサービスの成長戦略として、1) ヒューマンキャピタリストの採用及び育成、オープンイノベーションサービスの取り組みとして、2) 新サービスの展開などを掲げている。

1) ヒューマンキャピタリストの採用及び育成

同社はヒューマンキャピタリストの採用を継続的に行う考えを持っており、21/3 期末は 20/3 期末の 49 人から 12 名の純増となった。22/3 期はそれを上回る増員を計画しており、上期末時点で 21/3 期末から 12 名の増員を実現している。

採用した人材を早期に戦力化するために、定期的に勉強会を実施して知識の習得を図るとともに、社内外の様々な研修の導入を進めている。また、OKR (Objectives and Key Results、高い目標を達成するための目標管理法) を活用して目標設定を行い、達成率に応じて給与の見直しを年 2 回行うなど、実績が速やかに評価される体制を敷いてモチベーションの維持向上を図っている。

2) 新サービスの展開

同社は、従来からスタートアップ企業に対して主に大手企業などの資金提供元を紹介する資金調達支援を行っているが、内容と体制を拡充して 21 年 4 月から資金調達支援サービスとして開始している。

このサービスは、スタートアップ企業の成長戦略を実現するために、適切な資本業務提携先を紹介するものである。同社は多数の事業会社などから出資注力領域や目的、可能金額などの情報をヒアリングして、A グループは 5,000 万円までの出資が可能で、自社の事業分野とシナジーを生むスタートアップ企業への投資を希望する資本業務提携候補、B グループは 1 億円までの出資が可能な候補などと分類してデータ化している。そして、同社の専門チームがスタートアップ企業のニーズを分析して適切な資本業務提携候補先とのマッチングを行っている。

この上期においては、一人乗り電動キックボードのシェアリングサービスを展開する Luup (東京都渋谷区) と岐阜県を地盤とする十六フィナンシャルグループ (7380 東証・名証一部) の投資専門子会社である NOBUNAGA キャピタルビレッジとのマッチングを実現している。同社は今後も有力なスタートアップ企業の成長を加速させるための資金調達支援に注力していく考えである。

> 業績予想

◆ 22年3月期の会社計画は変更なし

22/3 期の会社計画は、21 年 8 月 5 日公表通り売上高が 2,200 百万円（前期比 72.8%増）、営業利益が 450 百万円（同 184.6%増）、経常利益が 450 百万円（同 179.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益が 310 百万円（同 225.7%増）である（前期比は 21/3 期単体数値との比較）。

同社はサービスごとの売上高の計画を公表していないが、タレントエージェントサービスは、ヒューマンキャピタリスト増員の寄与で人材紹介取引数が増加して増収になると見込んでいる。オープンイノベーションサービスは、取引企業数の増加による増収を見込んでいる。

通期計画に対する上期の進捗率は営業利益で 70.4%に達しているにも関わらず同社が通期の利益計画を据え置いたのは、積極的な人員獲得やオフィスの拡張などに伴う費用増加を想定したためとしている。当センターでは、上期実績や人員獲得状況などを考慮すると、同社の下期の利益計画はやや過少であると判断している。

配当については、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、上期の順調な進捗や事業環境を踏まえて 22/3 期業績予想を見直し、売上高は前回の 2,180 百万円から 2,300 百万円、営業利益は 440 百万円から 540 百万円、経常利益は 440 百万円から 540 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は 305 百万円から 361 百万円に上方修正した（図表 8）。

前回予想からの主な修正点及び下期の想定は以下の通りである。

1) 人材紹介需要が回復している上期の基調が継続すると判断し、下期のタレントエージェントサービスの売上高は前年同期比 82.1%増の 1,119 百万円、通期では前回予想から 120 百万円増額の 2,170 百万円とした。22/3 期末のヒューマンキャピタリスト数は 21/3 期末より 25 名増加の 86 名と予想した。

オープンイノベーションサービスの下期の売上高は同 59.3%増の 85 百万円、通期は 130 百万円と前回予想を変更していない。

2) 下期の売上総利益率は、前年同期 82.3%に対して月額課金のコンサルティングフィーが増えることにより 83.9%、通期では前期比 0.8%ポイント改善の 84.0%と予想する。

3) 下期の販管費率は、増員に伴う人件費や増床に伴う家賃などの増加で上期の 55.2%から 65.3%に悪化するものの、通期では増収効果で前期比 10.3%ポイント改善の 60.5%と予想した。期末社員数は 21/3 期末より 50 名増加の 137 名とし、これに伴い人件費(給料及び手当)は 21/3 期より 265 百万円の増加の 685 百万円、地代家賃は 21/3 期より 37 百万円増加の 95 百万円と予想した。

【 図表 8 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	20/3 (単)	21/3 (単)	22/3CE (連)	22/3E (前回)	22/3E (連)	23/3E (前回)	23/3E (連)	24/3E (前回)	24/3E (連)
損益計算書									
売上高	1,262	1,273	2,200	2,180	2,300	2,720	2,830	3,270	3,430
前期比	20.8%	0.8%	72.8%	71.2%	80.7%	24.8%	23.0%	20.2%	21.2%
タレントエージェンシーサービス	1,236	1,201	-	2,050	2,170	2,530	2,630	3,020	3,130
オープンイノベーションサービス	26	72	-	130	130	190	200	250	300
売上総利益	1,078	1,059	-	1,861	1,932	2,322	2,380	2,792	2,888
前期比	24.3%	-1.8%	-	75.7%	82.4%	24.8%	23.2%	20.2%	21.3%
売上総利益率	85.4%	83.2%	-	85.4%	84.0%	85.4%	84.1%	85.4%	84.2%
販売費及び一般管理費	769	901	-	1,421	1,392	1,767	1,700	2,122	2,058
販管費率	61.0%	70.8%	-	65.2%	60.5%	65.0%	60.1%	64.9%	60.0%
営業利益	308	158	450	440	540	555	680	670	830
前期比	13.7%	-48.8%	184.6%	178.5%	241.8%	26.1%	25.9%	20.7%	22.1%
営業利益率	24.5%	12.4%	20.5%	20.2%	23.5%	20.4%	24.0%	20.5%	24.2%
経常利益	287	161	450	440	540	555	680	670	830
前期比	5.0%	-44.0%	179.1%	173.3%	235.4%	26.1%	25.9%	20.7%	22.1%
経常利益率	22.7%	12.6%	20.5%	20.2%	23.5%	20.4%	24.0%	20.5%	24.2%
当期純利益(22/3期から親会社株主に帰属する当期純利益)	203	95	310	305	361	374	455	452	556
前期比	5.7%	-53.1%	225.7%	221.1%	280.0%	22.6%	26.0%	20.9%	22.2%
	20/3	21/3	22/3CE	22/3E (前回)	22/3E	23/3E (前回)	23/3E	24/3E (前回)	24/3E
社員数 (人)	67	87	-	132	137	167	187	202	237
(内、ヒューマンキャピタリスト) (人)	49	61	-	86	86	106	111	126	136
(内、オープンイノベーション) (人)	7	10	-	20	25	30	40	40	55
(内、全社共通) (人)	11	16	-	26	26	31	36	36	46

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

21/3 期まで単体決算(22/3 期上期から連結決算を開始)

(出所) フォースタートアップス決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

> 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、23/3 期以降の業績予想も上方修正した。人材紹介需要が回復している事業環境が続くなか、積極的な人材採用が売上増につながると判断し、期末の予想社員数を前回より引き上げるとともに売上予想を増額した。23/3 期の売上高は前期比 23.0%増の 2,830 百万円、営業利益は同 25.9%増の 680 百万円、24/3 期の売上高は同 21.2%増の 3,430 百万円、営業利益は同 22.1%増の 830 百万円と予想する。

予想の前提は以下の通りである。

1) ヒューマンキャピタリストは每期 25 名増加し、タレントエージェンシーサービスの売上高は 23/3 期が前期比 21.2%増の 2,630 百万円、24/3 期が同 19.0%増の 3,130 百万円と予想した。オープンイノベーションサービスは、每期 15 名の増員が寄与して案件獲得数が増加し、23/3 期の売上高は同 53.8%増の 200 百万円、24/3 期は同 50.0%増の 300 百万円と予想した。

2) 売上総利益率は、大きな変動要因が見当たらないことから、年率 0.1%ポイントの改善を予想した。

3) 販管費率は、人件費の増加を売上増で吸収して 23/3 期に前期比 0.4%ポイント、24/3 期に同 0.1%ポイントの改善を予想した。期末社員数は 50 名ずつ増加し、これに伴い人件費（給料及び手当）は每期 265 百万円の増加を予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ 個人情報の管理について

同社は、求職者の個人情報やスタートアップ企業に関連した幅広い情報を有している。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。

◆ 筆頭株主の株式保有について

ウィルグループが 21 年 9 月末時点の発行済株式の 61.2%を保有する筆頭株主であり、同社グループの取締役の選任及び解任、合併その他組織再編の承認、重要な事業の譲渡、定款の変更および剰余金の配当等の基本的事項についての決定権または拒否権に関して影響を与える可能性がある。また、ウィルグループが短期間に大量の株式を売却した場合には、同社株式の需給バランスが悪化し、株価が不安定となる可能性がある。

◆ 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としている。

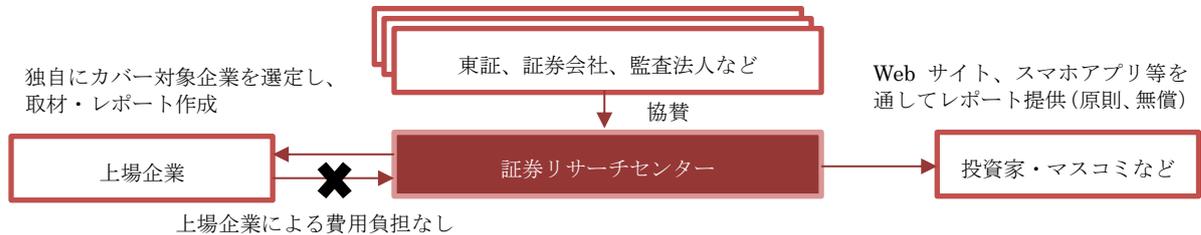
◆ **新型コロナウイルス感染拡大による影響の可能性について**

新型コロナウイルス感染拡大により、21/3 期は企業における採用活動の遅延といった影響があった。今後再び感染が拡大して顧客企業の採用活動が停滞した場合には同社の業績に悪影響が及ぶ可能性がある。

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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
監査法人 A&A パートナーズ

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
宝印刷株式会社

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクサス

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

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。