# ホリスティック企業レポート スタメン 4019 東証グロース

ベーシック・レポート 2022年4月22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 20220419

発行日:2022/4/22

# 社内の情報共有を支援するエンゲージメント経営プラットフォーム事業を展開提供するプラットフォーム「TUNAG」の契約企業は順調に増加

#### 1. 会社概要

- ・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」及びオンラインサロンプラットフォーム「FANTS」を提供しており、「TUNAG」が売上高の9割程度を占めている。
- ・同社は、エンゲージメントを、会社と従業員及び従業員同士の相互 信頼関係が確立されている状態と定義し、「TUNAG」によって企業 のエンゲージメント向上を図り、企業活動を支援している。

#### 2. 財務面の分析

- ・「TUNAG」の利用企業数の増加とともに増収が続いている。18/12 期は、人件費の増加により営業損失143百万円となったが、19/12期は損失額が縮小、20/12期に黒字化し、21/12期は営業利益33百万円となった。
- ・22/12 期の会社計画は売上高が前期比 36.3%増の 1,245 百万円、営業 利益が同 2.8 倍の 95 百万円である。利用企業数の増加による増収が 続き、人件費などの増加を吸収して大幅な増益を見込んでいる。
- ・他社との財務指標比較では、収益性が下回っているものの、売上高 の成長率は他社を大きく上回っている。

#### 3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、エンゲージメント経営プラットフォーム 運営に関するノウハウ、様々な業種の顧客やパートナー企業といっ た関係資本にあると考えられる。

# 4. 経営戦略の分析

・同社は、「TUNAG」の利用企業数増加による持続的な事業成長を目指し、国内市場における顧客基盤の拡大などに取り組む考えを示している。

#### 5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンターでは、サポート体制の強化や営業担当の増員 により継続利用企業数が増加し、同社の事業規模拡大につながると 考えている。
- ・業績については、22/12 期は会社計画を若干上回る利益水準を予想 し、その後も増収増益が続くと予想している。

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】

	2022/4/15
株価 (円)	697
発行済株式数 (株)	8,433,000
時価総額 (百万円)	5,878

			前期実績	今期予想	来期予想
PER	(倍)		159.5	90.4	60.6
PBR	(倍)		6.4	5.9	5.4
配当和	川回り	(%)	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(%)	-1.7	10.1	-38.0
対TOPIX(%)	0.9	10.1	-38.0

#### 【株価チャート】



【 4019 スタメン 業種:情報・通信業 】

決算期		売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
次异别		(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2020/12		620	56.6	21	-	7	-	4	-	0.6	105.1	0.0
2021/12		913	47.2	33	57.1	32	4.6×	36	8.7×	4.4	109.5	0.0
2022/12	CE	1,245	36.3	95	2.8×	95	2.9×	60	64.3	7.2	-	0.0
2022/12	Ε	1,253	37.2	100	3.0×	100	3.1×	65	80.6	7.7	117.3	0.0
2023/12	E	1,644	31.2	148	48.0	148	48.0	97	49.2	11.5	128.9	0.0
2024/12	E	2,061	25.4	196	32.4	196	32.4	129	33.0	15.3	144.2	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、単体ベース

**ヾーシック・レポート** 

2/28

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

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。

発行日:2022/4/22

# 目次

- 1. 会社概要
  - 事業内容
  - ビジネスモデル
  - 業界環境と競合
  - 一 沿革・経営理念・株主
- 2. 財務面の分析
  - 過去の業績推移
  - 他社との比較
- 3. 非財務面の分析
  - 知的資本分析
  - ESG 活動の分析
- 4. 経営戦略の分析
  - 対処すべき課題
  - 今後の事業戦略
- 5. アナリストの評価
  - 強み・弱みの評価
  - 経営戦略の評価
  - 今後の業績見通し
  - 投資に際しての留意点
- 補. 本レポートの特徴

ベーシック・レポート

発行日:2022/4/22

# 1. 会社概要

# > 事業内容

注 1) SaaS (Software as a Service) ソフトウェアをインターネット等 のネットワーク経由で、利用者がサ ービスとして利用すること

# ◆ エンゲージメントプラットフォーム事業の単一セグメント

スタメン(以下、同社)は、「一人でも多くの人に、感動を届け、幸せを広める。」という経営理念のもとに、エンゲージメント経営プラットフォーム「TUNAG」という SaaS  $^{\mathbf{t}^1}$ モデルのサービスを提供している。また、 $\mathbf{20}$  年  $\mathbf{5}$  月からオンラインサロンプラットフォーム「FANTS」を提供している。

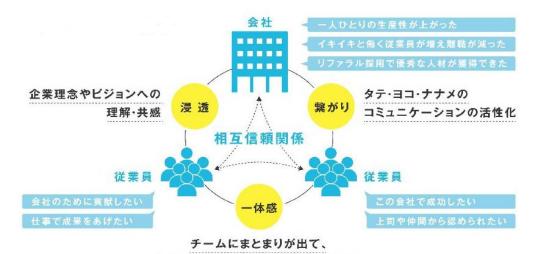
同社の事業は、従業員エンゲージメント事業「TUNAG」、コミュニティエンゲージメント事業「FANTS」で構成されている。売上高の内訳は開示されていないものの、売上高の約9割を「TUNAG」が占めている。21年10月に人材採用支援を行う子会社STAGEを設立したが、事業開始直後で規模が小さいため現時点で連結対象にはなっていない。

# > ビジネスモデル

# ◆ 従業員エンゲージメント事業「TUNAG」

同社は、エンゲージメントを会社と従業員及び従業員同士の相互 信頼関係が確立されている状態と定義し(図表 1)、待遇や報酬、職場 環境といった与えられたモノの上に成り立つ従業員満足度とは異な る概念と捉えている。また、従業員満足度は、外部環境の変化などで 待遇や環境が悪化するとともに低下するが、エンゲージメントは外部 環境に左右されず、安定性のある強い組織づくりに寄与すると考えて いる。「TUNAG」は、企業のエンゲージメント向上を通じて、企業活 動を支援するプラットフォームサービスである。

# 【 図表 1 】 エンゲージメントの概念



個人のやる気や心理的安全性が高まる

(出所) スタメン有価証券報告書

(山別) スタメノ有1個証券報言

ベーシック・レポート

4/28

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

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。 同社は、企業のエンゲージメントを向上するためには、①現在の組織状態を把握して課題を明らかにする、②課題に対して適切な社内制度を企画・設計する、③施策の自走化を促して改善を加えながら継続的に運用していく、という 3 つのステップが必要と考えている。「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(図表 2)。

#### ソリューション①、「エンゲージメントサーベイ」

組織の現状を可視化するために、組織のエンゲージメントを診断する 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、従業員 がスマートフォンやパソコンから 10 分程度で回答することが可能で、 回答を基に診断レポートが自動生成される。企業は診断レポートを基 に、組織課題を把握して改善施策の検討に役立てることが可能となる。

#### 注 2) 承認欲求

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

#### 注 3) 社内制度

社内で期待する行動やコミュニケーションを形にしたものの総称。感謝の気持ちを送りあう「サンクスメッセージ」や、業務情報を共有する「日報」など、福利厚生に類するものから業務関連のものまで幅広く含む。

#### 注4) 見える化

目では見えにくいものを具体 的に見えるような形に変えて、 企業活動のプロセス効率化に 役立てること

#### ソリューション②、「組織改善コンサルティング」

同社の専任コンサルタントが、顧客企業のエンゲージメント向上のために必要な要素である、会社理解・共感、上司や仲間との関係、承認欲求 $^{\pm 2}$ などにアプローチする社内制度 $^{\pm 3}$ の企画・設計・提案を行い、「TUNAG」上での運用を支援している。同社には多様な業種、規模の企業の制度設計・運用を行って蓄積したノウハウがあり、コンサルタントはそれを活用して、顧客企業の組織課題に応じた社内制度を設計して提案している。

# ソリューション③、「社内制度運用クラウド」

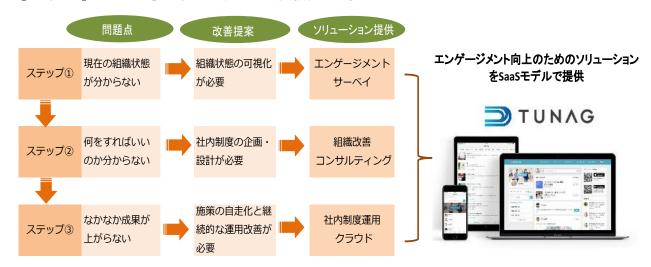
設計した社内制度が定着せずに形骸化してしまう事態を防止する仕組みを組み込んだ、社内制度運用のためのクラウドツールを提供している。「TUNAG」のクラウドツール上では、社内制度が一元化して見える化<sup>24</sup>され、従業員が利用しやすい状態で提供されている。

また、「TUNAG」導入企業の運用担当者が、運用状況を把握するための分析ダッシュボードも提供しており、社内制度の活用度合いや部署や役職ごとの利用状況などを簡単に分析することが可能となっている。

ベーシック・レポート な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

発行日:2022/4/22

# 【 図表 2 】「TUNAG」提供の仕組みと主要機能の一覧



#### ◆「TUNAG」の主な機能と概要及び内容

機能名	概要	内容
クローズドSNS	社内の情報がリアルタイムで蓄積されていくカスタマイズ性の高いクローズドSNS	・社内制度の活用内容がタイムラインに流れ込み、制度の自走化を促す ・オリジナルスタンプや必読投稿、返信など、コミュニケーションを活性化する豊富な機能を持つ ・社内ポータルとしても活用が可能な柔軟なカスタマイズ性を備える
社内制度一覧	社内制度や福利厚生を一括で管理・運用できるプラットフォーム	・社内制度をカテゴリーごとに整理したり、要件や項目を自在にカスタマイスできる ・申請や報告といった形でのワークフローの設定、利用条件や公開条件などの設定が可能
組織サーベイ	組織のエンゲージメントスコアを即時 調査し、データで組織状態を見える 化する組織診断機能	・部署や役職毎など、組織に合わせてセグメントした分析が可能 ・経年比較や属性比較など、様々な角度から組織の状態変化を可視化 ・診断結果に合わせ、TUNAG上で改善施策を設計して運用することが可能
社内ポイント	組織に合わせて自在に設計し、柔軟なインセンティブ設計などが可能なリワード機能	・利用時にポイントを自由に付与したり消費したりと、柔軟にカスタマイスできる ・ポイントの名称も自由に命名が可能、ポイントを社員同士が相互に送りあうことも可能
組織一覧	社内の組織ツリーを一覧で見える 化でき、社員のプロフィール情報も 一括管理できる人材データベース	・組織ごとに担当上長や構成メンバーなどを一括管理して会社の全体像を見える化 ・プロフィール項目は自由にカスタマイズが可能 ・制度変更に合わせて自動更新することで、動的な人材データベースが構築可能
ビジネスチャット	情報セキュリティや組織ガバナンスに配慮した運用が可能なチャットコミュニケーション機能	<ul><li>・人材データベースと連携したチャットルームの管理が可能</li><li>・個別チャットやグループ作成などの可否の権限設定が可能</li><li>・オリジナルスタンプにも対応</li></ul>
ワークフロー	申請・承認などの社内業務手続き を、部署や役職に合わせてスムーズ に電子化する社内決裁機能	・社内制度毎に自由で柔軟な電子決裁の導入が可能 ・決裁履歴は検索機能で簡単に確認することが可能 ・決裁依頼の通知がスマートフォンに飛ぶため、スムーズなやり取りができる
データ分析	社内の活性化状況や組織運営に おけるアクションデータをワンタッチで 確認できるダッシュボード機能	・ログイン率や制度利用率、コメント率といった指標が一目で確認可能 ・日次、週次、月次などの期間や部署、役職などでセグメントした分析が可能 ・反響の大きい投稿やユーザーもランキング形式で把握することが可能

(出所) スタメン決算説明資料、成長可能性に関する説明資料を基に証券リサーチセンター作成

「TUNAG」を利用する顧客企業は 422 社(21 年 12 月末時点)で、 サービスや小売、製造・建設、IT など、幅広い業種・業態にわたって いる (図表 3)。顧客企業の規模は、従業員 50 名以下から 1,000 名超

ベーシック・レポート

6/28

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。

まで様々で、1,000 名超の顧客企業にはディップ(2379 東証プライム)、トランス・コスモス (9715 東証プライム)、京都信用金庫(京都市下京区)などがある。最近は大企業におけるクラウド活用が活発化していること、受注実績が増えて同社の信頼度が増したことなどを背景に大企業からの受注が増加傾向にある。また、同社は21年5月に中京大学と連携協定を締結して学生向けに「TUNAG」を導入しており、企業以外への展開も始まっている。

# 【 図表 3 】 利用企業の業種別分類



(出所) スタメン事業計画及び成長可能性に関する事項

# ◆ コミュニティエンゲージメント事業「FANTS」

「TUNAG」が持つ組織運営や組織活性化に有用な機能をオンラインサロン向けに拡張したのが「FANTS」で、オンラインサロン開設に必要な機能(入退会、課金、投稿管理など)や運営支援をトータルで提供している。サロン主が会員から得た運営収益のなかから、同社はレベニューシェア<sup>注5</sup>で利用料金を得ている。21 年 12 月末の運用サロンは 138 で、サロン主はプロスポーツチームやレジャー施設、協同組合、各種スクール、アイドルユニット、タレント、YouTuber など幅広いジャンルにわたっている。尚、同社は 21 年 6 月に芸能事務所である三桂(東京都港区)と連携し、事務所に所属するアナウンサーやタレントなどのオンラインサロンのリリースを進めている他、エムティーアイ(9438 東証プライム)との業務提携による「FANTS」提供の実績もある。

# 注 5) レベニューシェア 発生した売上をあらかじめ決め ておいた配分率で分ける取引形 態のこと

# ◆ 新規顧客獲得は自社の営業活動によるものが多い

新規顧客の獲得については「TUNAG」、「FANTS」ともに、Web 広告やイベント出展、架電など同社の営業活動によるものとパートナーからの紹介によるものがある。パートナーとは、同社と顧客紹介契約を

ベーシック・レポート 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 締結した業界特化型のコンサルティング事業を展開している企業や、法人向けの人材関連事業を展開する企業などである。パートナーから紹介された顧客の成約時には、月額利用料の一部を販売手数料として継続的に支払い、更なる顧客紹介につなげている。尚、パートナー経由のセールスは本格的な始動から日が浅いこともあり、現時点における顧客企業の開拓は自社の営業によるものが9割以上である。

#### ◆ 初期導入費と月額利用料が収益

顧客企業は、自社のニーズに応じて、「TUNAG」の「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」を選択して契約し、利用することが可能となっている。

同社は、顧客企業が「TUNAG」を導入する際に初期導入費を受け取り、その後は利用料・オプション料を月次で受け取っている。月額利用料は、顧客企業の従業員数に応じて、50名までは10万円、1,000名までは65万円となっており、1,000名以上は都度見積もりとなる。尚、初期導入費の定価は、月額利用料の4カ月分となっている。

同社は、売上高に占める利用料やオプション料といった月額利用料の割合を売上高ストック比率としており、「TUNAG」の利用企業数の増加とともに売上高ストック比率も高い水準を維持している(図表 4)。

# 【 図表 4 】「TUNAG」の利用企業数と売上高ストック比率の推移



#### (注) 利用企業数は四半期末時点の社数

売上高ストック比率は各四半期売上高に占める月額利用料の割合

(出所) スタメン有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

ベーシック・レポート 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、本レボ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。

発行日:2022/4/22

「FANTS」についても、同社はサロン主から導入時に初期導入費を受け取り、その後はサロン会員数に応じた利用料を月次で受け取っている。サロンごとにバラつきがあるが、21 年 12 月における 1 サロン当たりの平均利用料(月額)は50千円、売上高ストック比率は事業開始からの期間が短いために「TUNAG」より低く、21/12 期第4 四半期は53.3%となっている。

#### ◆ 特徴と強み・・多くの従業員が日常的に利用

同社は、「TUNAG」の特徴と強みについて、導入企業がカスタマイズ して利用できる多様なサービスを網羅している点や、組織に属する全 スタッフが日常的に利用できる点などを挙げている。

同社によると、「TUNAG」を導入している企業では従業員の約8割が毎日ログインし、一日のうち何度も利用する例も多い。これは、日報や電子稟議など、事業活動のなかで日常的に使用する機能や、従業員同士が日々の業務の中で感じた感謝の気持ちを手軽に送付できる機能などを備えることで、従業員の利用を促しているためである。また、運用担当となる人事部門などからは、利用率やコメント率といった各種指標や社内の活性化状況を、一元的かつ直感的に管理できるダッシュボード機能が高い評価を得ている模様である。

こうしたことが、高い継続率すなわち売上高ストック比率の高さにつ ながっていると考えられる。

「FANTS」の特徴と強みについては、「TUNAG」の主要機能を踏襲して構築したサービスであるため、立ち上げ初期から豊富なソリューションを提供していること、「TUNAG」で培った組織活性化コンサルティングのノウハウが、オンラインサロン運営のサポートにも効果的に機能していることを挙げている。

ドーシック・レポート 9/28

発行日:2022/4/22

# > 業界環境と競合

#### 注 6) HR

Human Resources の略称で、企 業における人的資源の活用を 意味する

#### 注 7) DX

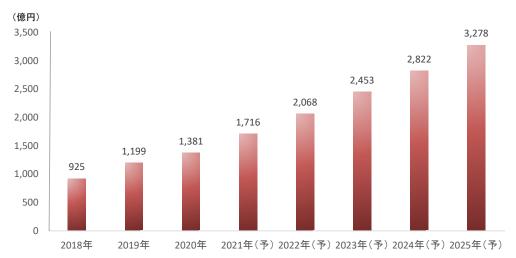
Digital Transformation の略称で、デジタル技術を活用して企業のシステムやビジネスモデルの付加価値を高め、利益や生産性の向上を図ること

# ◆ HR テクノロジー市場の事業環境と競合

HR <sup>生6</sup> テクノロジーとは、クラウドや人工知能 (AI)、ビッグデータ 解析などの最先端テクノロジーを活用して採用、教育、評価、労務管 理といった人事関連業務を効率化するサービスのことである。

シード・プランニングの「HR テクノロジーの現状と将来展望 2021 年版」によると、20 年の HR テクノロジー市場規模は 1,381 億円(前年比 15.2%増)であった(図表 5)。新型コロナウイルス感染拡大の影響で採用管理領域のサービス需要が停滞した一方、労務管理領域の DX <sup>247</sup>化を前倒しで進める企業が増加したことが市場拡大につながった。労働人口の減少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・定着を支援するテクノロジーに対する需要は高く、HR テクノロジー市場規模は拡大が続くと予測されている。

# 【 図表 5 】HR テクノロジ―市場規模推計・予測



(出所) シード・プランニング「HR テクノロジーの現状と将来展望 2021 年版」より証券リサーチセンター作成

HR テクノロジー市場は、育成・定着、採用管理、人事・配属、労務 管理の領域に区分され、同社は育成・定着領域を中心に複数の領域に わたってサービスを提供している。

主に育成・定着領域で事業を行っている企業には、リンクアンドモチベーション (2170 東証プライム)、アトラエ (6194 東証プライム)、コーナーストーンオンデマンドジャパン(東京都中央区)などがある。同社は、エンゲージメントを高めるためのサービスを幅広く提供するとともに、専任コンサルタントによる手厚いサポート体制を敷いていることが同業他社との違いと説明している。このため、顧客企業が、組織サーベイに関するサービスあるいは組織改善コンサルティングに関するサービスを単独で活用する場合には同業他社の提供するサ

ベーシック・レポート 10/28

ービスを選択する場合が多いものの、社内制度の運用・定着に関する 問題意識が高く、多様なサービスと手厚いサポートを求める場合には 同社の「TUNAG」が選択される場合が多い模様である。

尚、主に採用管理領域で事業を行っているのは、ウォンテッドリー (3991 東証グロース)、ランサーズ (4484 東証グロース) など、労務 管理領域では、ラクス (3923 東証プライム)、チームスピリット (4397 東証グロース)、Sansan (4443 東証プライム)、フリー (4478 東証グロース) などがある。また、従業員のモチベーション向上のための相互評価サービスを展開する企業としては、オウケイウェイブ (3808 名証ネクスト)、Unipos (6550 東証グロース) がある。

# ◆ オンラインサロン市場の動向

SNS (ソーシャルネットワーク) の世界では多様なコミュニティが形成されており、近年では著名人や有識者が主催するオンラインサロンが急速に普及している。ICT 総研の「2021 年オンラインサロン市場に関する調査」によると、20 年の日本国内におけるオンラインサロン利用者数は53万人、利用総額は74億円であった。使いやすくて信頼性の高いプラットフォームを提供する事業者が増加し、会員が安心してサービスを受けられ、課金システムを安全に利用することが可能となったことが市場拡大につながっており、25年には利用者145万人、利用総額183億円と予測されている(図表6)。

市場が拡大するなか同社は、オンラインサロンを中心としたクローズトコミュニティ市場は黎明期で、市場の成長に合わせて各社が自社の強みと特徴を構築する途上にあると捉えている。

# 【 図表 6 】オンラインサロン利用者数・利用総額



(注) 無料サービスは対象外、利用者数は年末時点

(出所) ICT 総研「2021 年オンラインサロン市場に関する調査」より証券リサーチセンター作成

ベーシック・レポート

11/28

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

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。

発行日:2022/4/22

オンラインサロンサービス事業者は、DMM オンラインサロンを運営 する DMM.com (東京都渋谷区)、CAMPFIRE Community を運営する CAMPFIRE (東京都渋谷区) などがある。

# >沿革 · 経営理念 · 株主

# ◆ 17 年 4 月に「TUNAG」を正式リリース

同社は16年1月に設立され、同年8月に「TUNAG」の開発を開始し た(図表 7)。17年1月に「TUNAG」のベータ版をリリースし、同年 4 月にエンゲージメント経営プラットフォーム「TUNAG」として正 式にリリースした。19年11月にはグローバル版をリリースし、20年 5月にオンラインサロンのプラットフォームである「FANTS」の提供 を開始した。

20年12月に東京証券取引所マザーズ市場へ株式を上場した(市場再 編に伴い現在はグロース市場)。

同社の創業者で現代表取締役社長である加藤厚史氏は、京都大学大学 院を卒業後、中京テレビ放送に入社した。その後エイチーム (3662 東 証プライム) に入社し、人事業務の傍らウェディング事業を立ち上げ て取締役に就任した。16年に自らの信念である「人と組織」にフォー カスした会社を創りたいとの想いから同社を創業した。

スタメンという社名は、「Star Members (スターメンバーズ)」が由来 で、加藤氏の「一人ひとりのメンバーがスターのように光り輝く会社 にしたい」という想いが込められている。

# 【 図表 7 】沿革

年	月	事項
2016年	1月	名古屋市東区泉に株式会社スタメンを設立
20104	8月	「TUNAG」の開発を開始
	1月	東京支社を品川区西五反田に設立
2017年	1月	「TUNAG」ベータ版を提供開始
20174	4月	エンゲージメント経営プラットフォーム「TUNAG」を正式に提供開始
	11月	本社を名古屋市中村区井深町に移転
2018年	5月	大阪支社を大阪市北区梅田に設立
2010-	9月	東京支社を品川区西五反田に移転
2019年	11月	「TUNAG」グローバル版を提供開始
2020年	5月	オンラインサロンのプラットフォーム「FANTS」を提供開始
20204	12月	東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場
2021年	4月	関東拠点を、品川区西五反田の東京支社から鎌倉市御成町の鎌倉支社に移転
ZUZI <del>+</del>	10月	採用支援事業を行う子会社である株式会社STAGEを設立
2022年	3月	本社を名古屋市中村区下広井町に移転

(出所) スタメン有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

発行日:2022/4/22

#### ◆ 経営理念

同社は「一人でも多くの人に、感動を届け、幸せを広める。」を企業 理念としている。サービスの提供や様々な事業を通じて、社会全体に 幸せを広めることを目指して事業に取り組んでいる。

# ◆ 株主

21年12月末時点で、代表取締役社長の加藤氏は、同氏の資産管理会 社分も含めて 47.7%を保有している (図表 8)。加藤氏以外の同社の取 締役の保有は、第4位の大西泰平氏が4.8%、第7位の小林一樹氏の 資産管理会社が 2.4%である。

それ以外は、ベンチャーキャピタル、機関投資家、証券会社が保有し ており、第9位の安田氏は会社関係者以外の個人である。上位10名 で 72.2%が保有されている。

# 【 図表8 】大株主の状況

	21年	12月末時点		
株主(敬称略)	株数(千株)	割合	順位	備考
加藤 厚史	3,425	40.6%	1	代表取締役社長
株式会社スターフロンツ	600	7.1%	2	代表取締役社長の資産管理会社
ジャフコSV5共有投資事業有限責任組合	498	5.9%	3	
大西 泰平	405	4.8%	4	取締役
株式会社日本カストディ銀行(信託口)	340	4.0%	5	
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE – AC) (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	281	3.3%	6	
株式会社ライフワーク	200	2.4%	7	常務取締役 小林一樹氏の資産管理会社
NOMURA PB NOMINEES LIMITED OMNIBUS-MARGIN (CASH PB) (常任代理人 野村證券株式会社)	184	2.2%	8	
安田 英俊	79	0.9%	9	
株式会社SBI証券	75	0.9%	10	
(大株主上位10名)	6,091	72.2%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	466	5.5%	-	
発行済株式総数	8,432	100.0%	-	

(出所) スタメン有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

ベーシック・レポート 13/28

発行日:2022/4/22

# 2. 財務面の分析

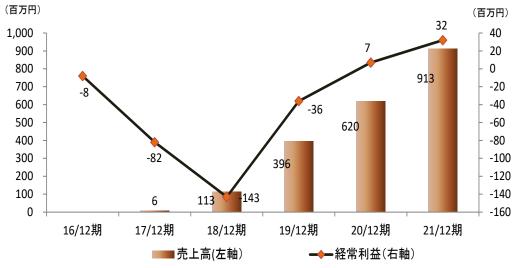
# > 過去の業績推移

# ◆ 過去の業績

同社の業績は、第 1 期である 16/12 期から開示されている(図表 9)。「TUNAG」の利用企業数増加に伴い増収が続いており、18/12 期末の 123 社から 19/12 期末は 249 社、20/12 期末は 323 社と積みあがったことで、19/12 期の売上高は 18/12 期の約 3.5 倍、20/12 期は前期比 56.6%増収となった。

損益面では、18/12 期には、「TUNAG」の開発及び販売強化に伴う人員の拡充により人件費が増加して経常損失 143 百万円となったが、19/12 期は増収効果で損失額が縮小し、20/12 期には上場に伴う費用13 百万円を吸収して黒字化した。

# 【 図表 9 】売上高、経常利益の推移



(注) 単体決算。16/12期の売上計上はなし

(出所) スタメン届出目論見書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

# ◆ 21 年 12 月期決算概要

21/12 期の売上高は前期比 47.2%増の 913 百万円、営業利益は同 57.1%増の 33 百万円、経常利益は同 4.6 倍の 32 百万円、当期純利益は同 8.7倍の 36 百万円となり、同社が期初に公表した計画(売上高 869 百万円、営業利益 23 百万円、経常利益 22 百万円、当期純利益 13 百万円)を上回った。

Web 広告出稿を増加したこと、人員を増やして営業体制を強化したことなどの効果で「TUNAG」の利用企業数が 20/12 期末より 99 社増加の 422 社となり大幅な増収につながった。

ベーシック・レポート

発行日:2022/4/22

大幅な増収となった一方、労務費やシステム保守費が増加して売上総 利益率は前期比 2.1%ポイント悪化した。広告宣伝費や人件費の増加 により販管費は 20/12 期の 481 百万円から 687 百万円となったもの の、増加率は増収率を下回り、販管費率は同2.3%ポイント改善した。

20/12 期は株式交付費 7 百万円、上場関連費用 6 百万円を含む 14 百 万円を営業外費用に計上した一方、21/12期の営業外費用は1百万円 にとどまったため、経常利益の伸び率は高くなった。

ベーシック・レポート 15/28

発行日:2022/4/22

# > 他社との比較

# ◆ HR テクノロジー関連事業を行う企業と比較

HR テクノロジー関連事業のなかで主に育成・定着領域及び労務管理 領域で事業を行う企業と財務指標を比較した。

比較対象企業として、組織状態の把握から改善プランの実行までをサポートするクラウドサービス「モチベーションクラウド」を提供するリンクアンドモチベーション、業務効率化のためのクラウドサービス「楽楽勤怠」や「楽楽精算」などを提供するラクス、データを活用して働き方改革をサポートするためのクラウドサービス「TeamSpirit (チームスピリット)」を提供するチームスピリット、従業員のエンゲージメントを高めるためのエンゲージメント解析ツール「Wevox (ウィボックス)」を提供するアトラエを選定した(図表 10)。

# 【 図表 10 】財務指標比較: HR テクノロジー関連事業を行う企業

	項目	銘柄		スタメン	リンクアンド モチベーション	ラクス	チームスピリット	アトラエ
			コード	4019	2170	3923	4397	6194
			直近決算期	21/12	21/12	21/3	21/8	21/9
	規模	売上高	百万円	913	32,644	15,387	2,896	4,464
		経常利益	百万円	32	1,903	3,881	174	1,005
		総資産	百万円	1,360	30,062	11,471	3,171	6,404
	収益性	自己資本利益率	%	4.1	16.3	45.1	8.1	12.8
		総資産経常利益率	%	2.4	5.4	41.9	5.8	15.7
		売上高営業利益率	%	3.7	6.3	25.3	5.8	22.6
ľ	成長性	売上高(3年平均成長率)	%	100.7	-0.2	33.9	33.0	24.6
		経常利益 (同上)	%	-	-16.6	46.0	47.6	15.1
		総資産 (同上)	%	75.1	2.8	29.9	21.4	19.5
	安全性	自己資本比率	%	67.9	24.9	68.4	49.7	78.6
		流動比率	%	312.2	64.8	237.9	172.7	434.9
		固定長期適合率	%	10.4	146.4	36.8	26.5	17.1

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出

リンクアンドモチベーションは IFRS 基準を採用しているため、経常利益は税引前利益を使用

アトラエは 21/9 期から連結財務諸表を作成しているため、自己資本利益率、総資産経常利益率は期末数値を使用

スタメンは3期前の経常損益がマイナスのため、経常利益の成長率は記載していない

流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

(出所) 各社有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

事業規模及び事業ポートフォリオ、創業からの年数などに違いがあるために単純比較はできないものの、収益性の3項目は全て他の4 社を下回る水準となっている。

ベーシック・レポート 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

発行日:2022/4/22

成長性については、売上高の成長率については他の4社を大きく上 回る水準にある。同社は3期前に経常損失を計上しているため、経 常利益の成長率は記載していないものの、20/12期に黒字化して 21/12 期も大幅な伸びを実現している。

安全性の面では、自己資本比率は中位であるが60%を超える水準で ある。その他安全性の各数値についても良好で、財務基盤の安定性 については問題ないと言える。

ベーシック・レポート 17/28

発行日:2022/4/22

# 3. 非財務面の分析

# > 知的資本分析

# ◆ 知的資本の源泉はプラットフォーム運営ノウハウなどにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 11 に示した。

知的資本の源泉は、同社が事業開始以来蓄積してきたエンゲージメン ト経営プラットフォーム運営に関するノウハウ、様々な業種の顧客や パートナー企業といった関係資本などにあると考えられる。

# 【 図表 11 】知的資本の分析

項目		分析結果	КРІ			
	<b>坝口</b>	刀机和未	項目	数値		
			·利用企業数(期末時点)	422社		
	ユーザー	·顧客企業 (「TUNAG」利用企業)	・利用企業の業種	サービス、小売、製造・建築など		
		(TTONAG) 和加止来/	・利用企業の規模	小規模から大企業まで		
	クライアント	<ul><li>・顧客紹介を行うパートナー企業</li></ul>	・パートナー企業の業種	法人向けの人材関連事業など		
	クライアント	「顧合和月で1] フハードノー正来	・顧客紹介契約を締結した企業数	非開示		
		·エンゲージメント経営プラットフォーム 「TUNAG」	・運営開始からの年数	5年		
関係資本	ブランド	「エンケーシスント社名ノフットフォーム TIONAG」	·利用企業数(期末時点)	422社		
DA DROCT	7 7 7 1	・オンラインサロンプラットフォーム 「FANTS」	・運用開始からの年数	2年		
		NOOTOOLOGO AT HANTS	・運用サロン数(期末時点)	138サロン		
		·業務提携企業、連携先 「TUNAG」	·R4、ウィル・シードなど	特になし		
		XIII CITAL TOTAL CONTROL OF THE CONT	·中京大学	21年5月に調印		
	ネットワーク	·業務提携企業、連携企業 「FANTS」	・エムティーアイ	21年9月に提携開始		
		来:加速防止来、是防止来 [[7]	·三桂	21年6月に連携開始		
		·国内拠点	·名古屋本社、大阪支社、鎌倉支社	特になし		
	プロセス	・ステップ①エンゲージメントサーベイ	・約10分で回答が可能なアンケートを提供して			
		-X7 97 @±27 - 2X21-9 - 741	組織のエンゲージメントスコアを診断	利用企業数422社		
		・ステップ②組織改善コンサルティング	・エンゲージメント向上に必要な要素にアプ	平均MRR (1社当たりの月額利用 料) 171千円		
		N, J, J & MELITARICK II J J J J J J J J J J J J J J J J J J	ローチする「社内制度」を企画・設計			
組織資本		・ステップ③社内制度運用クラウド	・設計した「社内制度」を定着させるための仕	,		
			組みをクラウドツールで提供			
	6-46-0.1 <del>**</del>	·蓄積されたノウハウ	・17年の「TUNAG」正式リリース依頼蓄積した	利用企業数422社		
	知的財産		ノウハウ			
	ノウハウ	・代表取締役社長や取締役が「人と組織」関連及びインターネット関連サービスに関する豊富な知識と経験を有する	·社内取締役7名	特になし		
		・現代表取締役社長下での体制	·在任期間	7年		
		・児心衣以神伎仕長下(少体制	・代表取締役社長の保有	7#		
			(資産管理会社を含む)	4,025千株(47.7%)		
	経営陣	・インセンティブ	・ストックオプション	466千株(従業員保有分を含む)		
		1929,49	<ul><li>・役員報酬総額(取締役)</li></ul>	100 1 体(证未具体自力を占む)		
			*社外取締役は除く	76百万円(5名)		
人的資本		・企業風土	· 従業員数	69名		
		************************************		30.1歳		
		らず、成果に応じた役職抜擢がある)	·平均勤続年数	1.5年		
	従業員		・定期的な給与改定	年3回実施		
		・インセンティブ	・様々な学習育成支援	特になし		
			・ストックオプション制度を導入	特になし		
			ハーフライノフコン関皮で得入	מוניהט		

<sup>(</sup>注) KPI の数値は、特に記載がない場合は 21/12 期か 21/12 期末のものとする

ベーシック・レポート 18/28

<sup>(</sup>出所) スタメン有価証券報告書、決算短信、決算説明資料、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

発行日:2022/4/22

# > ESG活動の分析

#### ◆ 環境対応 (Environment)

同社は、活動方針として、自社の特性や強みを生かした企業活動や事業を通じて様々な社会課題の解決に取り組むとしている。取り組むべき項目として環境や貧困問題への取り組み、災害に対する支援などを挙げている。

# ◆ 社会的責任 (Society)

同社は経営理念として「一人でも多くの人に、感動を届け、幸せを広める。」を掲げている。顧客企業やユーザーの期待を超えて心を動かすようなサービスを提供し、そのサービスを通じて人々に、そして社会全体に幸せを広めていくことを目指して事業に取り組んでいる。

# ◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は9名(社外取締役は2名)で構成されている。同社は22年3月に監査等委員会設置会社に移行しており、2名の社外取締役と22年3月に取締役(常勤監査等委員)に就任した中谷奈緒美氏が監査等委員を務めている。

社外取締役の杉村和哉氏は、公認会計士で杉村公認会計士事務所の代表である。16年8月に同社の社外監査役に就任し、22年3月に社外取締役(監査等委員)に就任した。パラダイムシフト、Authleteの社外監査役との兼任である。

同じく社外取締役の村瀬敬太氏は弁護士で、弁護士法人御園総合法律 事務所に所属している。19年3月に同社の社外監査役に就任し、22 年3月に社外取締役(監査等委員)に就任した。

尚、21/12 期の取締役会は 16 回、監査役会は 16 回開催されており、 杉村氏と村瀬氏は全てに出席している。

ベーシック・レポート な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

発行日:2022/4/22

# 4. 経営戦略の分析

# > 対処すべき課題

# ◆ 技術革新に対応したサービスの提供

IT サービス産業は、技術革新や新たなサービスモデルの登場が絶え ない変化が激しい分野と同社は認識している。このなかで事業規模を 拡大するためには、技術革新にタイムリーに対応して提供するサービ スの利用価値を高めることが必要と考えており、技術者の採用を強化 するとともに最新技術を取り入れたサービスの拡充に対応できる体 制の構築に取り組んでいる。

#### ◆ 認知度の向上

新規顧客の開拓を強化して「TUNAG」の利用企業数を継続的に増加 させること、単価の高い大企業の契約を増やすことが今後の事業成長 に必要であると同社は認識している。そのためには、同社及び 「TUNAG」の認知度を向上させることが必要と考えており、広告プ ロモーションの強化などに注力する考えを示している。

#### ◆ 人材の確保及び育成

今後の事業拡大のためには、同社の経営理念や行動指針に共感する高 い意欲を持った優秀な人材を確保することが必要と同社は認識して いる。そのために、新卒採用、中途採用ともに継続的に進めるととも に、教育制度の整備を行っていく考えである。

# > 今後の事業戦略

#### ◆ 顧客基盤の更なる拡大などに注力

HR テクノロジー関連市場は拡大基調にあり、今後もこの傾向が続く と同社は考えている。こうした事業環境下、「TUNAG」の利用企業数 増加による持続的な事業成長を目指し、1) 国内市場における顧客基 盤の拡大、2) 海外企業への販路拡大などに注力していく考えである。 また、20年5月に提供を開始した「FANTS」については、3)運用サ ロン数と総会員数の拡大を進める考えを示している。

#### 1) 国内市場における顧客基盤の拡大

総務省統計局「平成 28 年経済センサスー活動調査(確報)」によると 18 年の国内の企業数は約 385 万社である。21 年 12 月末時点の 「TUNAG」の利用企業数は 422 社で、他社サービスを導入している 企業があることを考慮してもエンゲージメント支援サービスは市場 創生段階にあると同社は捉えている。

同社は、引き続き利用企業数の増加を目指す考えで、そのために営業 担当の増員や販売パートナーの開拓、導入実績を活用した広告プロモ ーションの強化などに取り組んでいる。利用企業数を増やすと同時に 単価の引き上げも目指し、拡張機能の開発と拡販、エンゲージメント

ベーシック・レポート

発行日:2022/4/22

研修といったオプションサービスの提供などにも注力していく考えである。尚、同社は今期に入り過去の投稿を再活用するタイムトラベル機能などをリリースしている。

#### 2) 海外企業への販路拡大

同社は、国内企業におけるエンゲージメント経営支援のノウハウをもとに、東南アジア諸国の企業へ拡販することも視野に入れている。多言語対応の「TUNAG」グローバル版を19年11月から提供しており、当面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進め、その後は現地企業もターゲットとする考えを示している。

#### 3) 運用サロン数と総会員数の拡大

20年5月に提供を開始した「FANTS」は、管理画面を中心としたプロダクトの機能強化が進んだこと、サービス利用の申し込みからサロン開設までの流れを効率化したことなどが奏功し、運用サロンは21年10月に100サロンを突破した(21/12期末時点で138サロン)。今後は、営業体制を強化するとともに、マーケットニーズを捉えた機能強化を継続し、サロン数と総会員数を拡大していく考えである。

ベーシック・レポート 21/28

発行日:2022/4/22

# 5. アナリストの評価

# > 強み・弱みの評価

# ◆ 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 12 のようにまとめられる。

# 【 図表 12 】 SWOT 分析

強み (Strength)	・拡大するHRテクノロジー分野で、多様な機能を備えた「TUNAG」を提供していること ・継続して利用する企業が多く、高水準の売上高ストック比率を維持していること ・「TUNAG」の導入企業が規模や業種を問わず広がっていること
弱み (Weakness)	・特定人物(代表取締役社長及び各事業の担当取締役)への依存度が高い事業運営・事業規模が小さいこと・収益の大部分が「TUNAG」に依存していること
機会 (Opportunity)	・海外展開や新規サービスの開発による事業規模拡大の可能性があること ・HRテクノロジー市場の中期的な拡大が見込まれること ・上場による人材確保の容易化や知名度向上による契約企業獲得の容易化
<b>脅威</b> (Threat)	・事業モデルや提供サービスを模倣される可能性があること ・競合先の増加による事業環境の悪化 ・プログラムの不良や不正アクセスなどによりシステムの安定稼働に支障が出る可能性があること

(出所) 証券リサーチセンター

# > 経営戦略の評価

#### ◆ 契約企業数の増加が事業規模拡大につながると予想

同社の提供する「TUNAG」はリリースから約5年が経過し、導入に よる成功例が増加したことで大企業との契約も増えている。証券リサ ーチセンター(以下、当センター)では、人事関連業務の効率化や社 内制度の効率的な運用といったニーズを持つ国内企業は数多く存在 していることから、同社が更なるサービス機能の拡充、効果的な広告 プロモーションにより利用企業を獲得することは可能と考えている。

また、同社は利用企業の獲得とともに専任コンサルタントによる手厚 いサポート体制を維持・強化していくことにも注力しており、当セン ターでは高い継続率の維持につながると評価している。

「FANTS」については、ソーシャルメディアを活用したマーケティン グ施策に対するニーズが高まっているのが追い風で、認知度の向上と ともにサロン数は増加基調が続くと当センターでは考えている。また、 同社は現在、サロン内でオーナーが会員に対して関連グッズを販売す

ベーシック・レポート

発行日:2022/4/22

る EC 機能などの開発を進めており、こうした取り組みがサロン会員 数の増加につながるとみている。

今後の事業規模拡大に欠かせないのが営業人員や技術者を含めた継 続的な人員の拡充である。同社では、創業初年度から新卒採用を行っ ていることに加えてアプリエンジニアなどのキャリアを持つ人材の 中途採用も積極的に進めている。また、週次や月次での功労者や成果 達成者の表彰など、社員のモチベーションを高めるための取り組みも 複数行っている。現在は上場による信用度向上が追い風となり、採用 は順調に進んでいる模様であり、当センターでは、今後も継続的な人 材確保を進めると同時に育成体制を強化することが必要と考えてい る。

# > 今後の業績見通し

# ◆ 22 年 12 月期も増収増益を見込む会社計画

22/12 期の会社計画は、売上高が 1,245 百万円 (前期比 36.3%増)、営 業利益が 95 百万円 (同 2.8 倍)、経常利益が 95 百万円 (同 2.9 倍)、 当期純利益が60百万円(同64.3%増)である(図表13)。同社は22/12 期から新収益認識基準を適用しており、前期比は旧基準の21/12期実 績との比較である。21/12 期実績を新基準に合わせた同社の試算では 22/12 期の売上高は前期比 37.5%増、営業利益は同 3.7 倍である。

# 【 図表 13 】 22 年 12 月期の会社計画

(単位:百万円)

		19/12期	20/12期	21/12期	22/12期	
		実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高		396	620	913	1,245	36.3%
売上総利益		323	502	721	-	-
	売上総利益率	81.6%	81.0%	78.9%	-	-
販売費及び一般管理費		359	481	687	-	-
	販管費率	90.7%	77.5%	75.2%	-	-
営業利益		-36	21	33	95	2.8×
	営業利益率	-9.2%	3.4%	3.7%	7.6%	_
経常利益		-36	7	32	95	2.9×
	経常利益率	-9.2%	1.2%	3.6%	7.6%	_
当期純利益		-36	4	36	60	64.3%

(出所) スタメン決算短信より証券リサーチセンター作成

Web 広告出稿の増加及び営業担当の増員により「TUNAG」の利用企 業数及び「FANTS」の運営サロン数が増加することで、売上高は前期 比 36.3%増を見込んでいる。尚、利用企業数などの想定については開 示されていない。

ベーシック・レポート

23/28

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。

「TUNAG」のシステム開発に係る労務費の増加、広告プロモーションの強化による広告宣伝費や増員に伴う人件費の増加、本社の拡大移転に伴う費用の発生を見込むものの、売上増で吸収して営業利益率は前期比3.9%ポイントの改善を見込んでいる。

同社は、成長重視の投資を優先させるという判断から、内部留保を優先して無配を継続している。22/12 期についても無配の予定である。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターの 22/12 期業績予想は、売上高が前期比 37.2%増の 1,253 百万円、営業利益が同 3.0 倍の 100 百万円、経常利益が同 3.1 倍の 100 百万円、当期純利益が同 80.6%増の 65 百万円である。21/12 期実績及 び事業環境などを踏まえ、会社計画を若干上回る水準を予想する(図表 14)。

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) 事業別の売上高は、従業員エンゲージメント事業が 1,053 百万円、コミュニティエンゲージメント事業が 200 百万円と予想した。 21/12 期実績の内訳は開示されていないが、当センター推定値との比較では、従業員エンゲージメント事業が前期比 29.5%増、コミュニティエンゲージメント事業が前期比倍増である。

22/12 期末の「TUNAG」利用企業数は 21/12 期末より 110 社増加の 532 社、1 社当たり月額利用料(年平均)は 173 千円(21/12 期第 4 四半期実績は月額 171 千円)、「FANTS」の運用サロン数は 21/12 期末より 100 サロン増加の 238 サロン、1 サロン当たり月額利用料 (年平均) は 76 千円(21 年 12 月の実績は月額 50 千円)と予想した。

- 2) 売上総利益率は、増収に伴う原価に含まれる固定費負担の低減により前期比 2.1%ポイント改善の 81.0%と予想した。
- 3) 販管費率は、増員に伴う人件費の増加、Web 広告出稿を積極化することに伴う広告宣伝費の増加を増収効果で吸収して同 2.2%ポイント改善の73.0%と予想した。期末従業員数は21/12期末より22名増加の91人、人件費(給料及び手当)は21/12期より120百万円増加の341百万円、広告宣伝費は225百万円(21/12期は168百万円)と予想した。

ベーシック・レポート な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

発行日:2022/4/22

#### 【 図表 14 】証券リサーチセンターの業績予想 (捐益計算書)

(単位:百万円)

	20/12	21/12	22/12CE	22/12E	23/12E	24/12E
損益計算書						
売上高	620	913	1,245	1,253	1,644	2,061
前期比	56.6%	47.2%	36.3%	37.2%	31.2%	25.4%
従業員エンゲージメント事業	-	-	-	1,053	1,350	1,665
コミュニティエンゲージメント事業	-	-	-	200	294	396
売上総利益	502	721	-	1,014	1,339	1,679
前期比	55.5%	43.5%	-	40.6%	32.1%	25.4%
売上総利益率	81.0%	78.9%	-	81.0%	81.5%	81.5%
販売費及び一般管理費	481	687	-	914	1,191	1,483
販管費率	77.5%	75.2%	-	73.0%	72.5%	72.0%
営業利益	21	33	95	100	148	196
前期比	-	57.1%	2.8×	3.0×	48.0%	32.4%
営業利益率	3.4%	3.7%	7.6%	8.0%	9.0%	9.5%
経常利益	7	32	95	100	148	196
前期比	-	4.6×	2.9×	3.1×	48.0%	32.4%
経常利益率	1.2%	3.6%	7.6%	20.9%	9.0%	9.5%
当期純利益	4	36	60	65	97	129
前期比	-	8.7×	64.3%	80.6%	49.2%	33.0%

#### ◇期末従業員数、「TUNAG」の期末利用企業数、平均MRR

		20/12	21/12	22/12CE	22/12E	23/12E	24/12E
期末従業員数	(人)	59	69	-	91	116	141
「TUNAG」の期末利用企業数	(社)	323	422	-	532	642	752
平均MRR(月額利用料)	(千円)	160	171	-	173	181	190
「FANTS」の運用サロン数	(サロン)	15	138	-	238	338	438
平均MRR(月額利用料)	(千円)	64	50	-	76	77	79

(注) 20/12 期、21/12 期の平均 MRR は、「TUNAG」は第 4 四半期の実績、「FANTS」は 12 月の実績 CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) スタメン決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

23/12 期の売上高は前期比 31.2%増の 1.644 百万円、営業利益は同 48.0%増の148百万円、24/12期の売上高は同25.4%増の2,061百万円、 営業利益は同32.4%増の196百万円と予想する。

事業別では、「TUNAG」の利用企業数が 23/12 期末 642 社、24/12 期 末752 社へと増加するという前提で、従業員エンゲージメント事業の 売上高が年率 25.7%増加すると予想した。コミュニティエンゲージメ ント事業の売上高は、「FANTS」の期末サロン数が 23/12 期末 338、 24/12 期末 438 と想定し、年率 40.7%増加すると予想した。

増収による労務費などの固定費負担の軽減により売上総利益率は 23/12期に前期比0.5%ポイントの改善、24/12期は横ばいと予想した。

販管費率は、人件費(給料及び手当)や広告宣伝費の増加を増収効果

ベーシック・レポート

発行日:2022/4/22

で吸収して年率 0.5%ポイントの改善を予想した。人件費(給料及び 手当) は 23/12 期 461 百万円、24/12 期 581 百万円、広告宣伝費は 23/12 期 279 百万円、24/12 期 329 百万円と予想した。

ベーシック・レポート 26/28

発行日:2022/4/22

#### 【 図表 15 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書)

(単位:百万円)

	20/12	21/12	22/12CE	21/12E	23/12E	24/12E
借対照表						
現預金	1,291	1,185	-	1,258	1,375	1,528
売掛金	14	41	-	50	65	82
前払費用	15	28	-	35	45	5!
その他	13	4	-	4	4	;
流動資産	1,334	1,261	-	1,347	1,490	1,668
有形固定資産	4	21	-	35	39	4:
無形固定資産	1	0	-	0	0	(
投資その他の資産	63	78	-	59	54	4
固定資産	68	99	-	94	93	8
資産合計	1,403	1,360	-	1,442	1,584	1,75
短期借入金	10	-	-	-	-	
未払金	18	27	-	30	31	3
未払費用	37	57	-	77	87	9
未払法人税等	13	15	-	17	18	1
前受金	202	250	-	275	295	32
預り金	9	15	-	15	15	1
資産除去債務	-	2	-	2	2	
その他	66	35	-	25	36	4
流動負債	358	404	-	444	488	53
長期借入金	155	25	-	-	-	
資産除去債務	4	4	-	4	4	
固定負債	160	29	-	4	4	
純資産合計	885	927	-	993	1,090	1,22
(自己資本)	885	923	-	989	1,087	1,21
· (非支配株主持分+新株予約権)	-	3	-	3	3	
ヤツシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	7	32	_	100	148	19
減価償却費	8	6	_	6	6	
株式報酬費用	_	3	_	_	_	
受取利息	0	0	_	0	0	
支払利息	1	1	_	0	0	
株式交付費	7	_	_	-	-	
売上債権の増減額 (-は増加)	-7	-26	_	-8	-15	-1
前払費用の増減額(-は増加)	-8	-12	_	-6	-10	-1
仕入債務の増減額(-は減少)	0	_	_	-	-	
未払金の増減額(-は減少)	6	8	_	3	1	
未払費用の増減額(-は減少)	8	20	_	20	10	1
未払消費税等の増減額(-は減少)	4	1	_	2	1	-
前受金の増減額(-は減少)	33	48	_	25	20	2
その他の増減額	8	17	_	15	17	1
小計	70	100	_	157	177	22
利息及の受取額	0	0		0	0	
支払利息及の支払額	-1	-1	-	0	0	
法人税等の支払額	-1	-8	-	-34	-50	-6
	67	-8 91	-	-34 123	-50 127	
営業活動によるキャッシュ・フロー					127	16
定期預金の預入による支出	-	-650	-	-	-	
関係会社株式の取得による支出	-	-5	-	-	-	
有形固定資産の取得による支出	-3	-20	-	-20	-10	-1
差入保証金の差入による支出	-40	-6	-	-6	-	
差入保証金の回収による収入	2	7	-	-	-	
投資活動によるキャッシュ・フロー	-41	-674	-	-26	-10	-1
短期借入金の純増減額(-は減少)	10	-10	-	-	-	
長期借入れによる収入	180	-	-	-	-	
長期借入金の返済による支出	-21	-163	-	-25	-	
ストックオプションの行使による収入	-	1	-	-	-	
自己株式の取得による支出	-	0	-	-	-	
株式の発行による収入	803	-	-	-	-	
財務活動によるキャッシュ・フロー	972	-172	-	-25	_	
現金及び現金同等物の増減額(-は減少)	998	-755	-	72	117	15
						72
現金及び現金同等物の期首残高	292	1,291	_	535	608	,,

<sup>(</sup>注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

ベーシック・レポート

<sup>(</sup>出所) スタメン決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

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

発行日:2022/4/22

# > 投資に際しての留意点

#### ◆ システム障害について

同社は、サーバー設備の強化や脆弱性の確認、システム管理体制の強化等を行い、システムトラブルの発生防止を図っている。しかし、大規模なプログラム不良や通信ネットワーク機器の故障、自然災害等によるシステムトラブル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。

# ◆ 個人情報の管理について

同社は、業務に付随して顧客企業の従業員に関する個人情報を取り扱っている。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、役員及び従業員に対する社内教育などを実施している。しかし、個人情報の管理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。

#### ◆ 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。

ベーシック・レポート 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

#### 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。



上場企業による費用負担なし

#### ■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 SMBC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SBI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ICMG 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。
- ・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。