

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 東証グロース

アップデート・レポート
2022年7月1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 20220628

フォースタートアップス(7089 東証グロース)

発行日:2022/7/1

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
 旺盛なスタートアップ企業の求人需要に増員で対応して業績拡大を図る

> 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を行うオープンイノベーションサービスを提供しており、タレントエージェンシーサービスが22/3期売上高の91.8%を占めている。尚、22/3期からベンチャーキャピタル事業を開始している。

◆ 22年3月期決算の概要

- ・22/3期の売上高は前期比84.5%増の2,348百万円、営業利益は同3.8倍の602百万円であった。連結財務諸表作成は22/3期からのため、前期比は21/3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、人件費や地代家賃の増加を吸収して大幅な営業増益を実現した。

◆ 23年3月期の業績予想

- ・23/3期の会社計画は、売上高が前期比19.2%増の2,800百万円、営業利益が同5.4%減の570百万円である。増員の効果で人材紹介取引数の増加が続いていることを踏まえて増収を見込む一方、積極的な人材関連投資を行うことによる小幅な減益を計画している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、22/3期実績及び会社の方針を踏まえ、採用関連費用を中心とした販管費を前回予想より増額して23/3期の利益予想を下方修正した。

◆ 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げ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により人材紹介取引数を増加して業績拡大につなげることは可能と考え、24/3期以降の増収増益を予想する。

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】

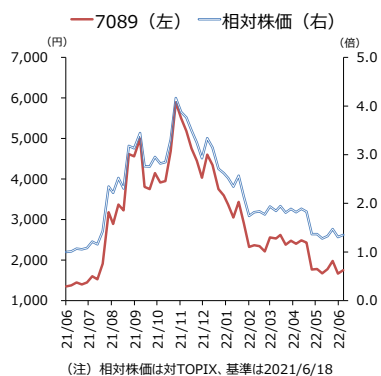
	2022/6/24
株価(円)	1,749
発行済株式数(株)	3,546,800
時価総額(百万円)	6,203

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	13.1	15.4	12.4
PBR(倍)	4.0	3.2	2.6
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(%)	-1.5	-33.9	22.4
対TOPIX(%)	0.9	-31.1	27.4

【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)
2021/3	1,273	0.8	158	-48.8	161	-44.0	95	-53.1	28.7	305.4	0.0
2022/3	2,348	84.5	602	3.8×	606	3.8×	461	4.8×	133.5	433.8	0.0
2023/3 CE	2,800	19.2	570	-5.4	570	-6.0	400	-13.3	113.4	-	0.0
2023/3 E	2,830	20.5	580	-3.7	580	-4.3	400	-13.3	113.4	544.2	0.0
2024/3 E	3,430	21.2	725	25.0	725	25.0	500	25.0	141.0	685.1	0.0
2025/3 E	4,165	21.4	900	24.1	900	24.1	621	24.2	175.1	860.2	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。2023/3期から連結決算に移行(2021/3期までは単体数値)

アップデート・レポート

2/14

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

◆ 成長産業を支援するためのサービスを提供

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を行っている。

同社は、人材派遣や業務請負などの人材サービスを展開するウィルグループ(6089 東証プライム)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。22年3月末時点のウィルグループの保有株比率は54.6%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期から連結財務諸表を作成している。同時に成長産業支援事業の単一セグメントからタレントエージェンシー&オープンイノベーション事業とベンチャーキャピタル事業にセグメントを区分しているが、ベンチャーキャピタル事業は開始直後であるため22/3期の売上高はなく、創業時からのサービスであるタレントエージェンシーサービスが売上高の91.8%を占めている(図表1)。

【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(連)		
	売上高	前期比	売上高	前期比	売上高	前期比	売上高	前期比	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%	2,156	79.5%	91.8%
オープンイノベーションサービス	-	-	26	-	72	2.8x	191	2.7x	8.2%
合計	1,045	39.8%	1,262	20.8%	1,273	0.8%	2,348	84.5%	100.0%

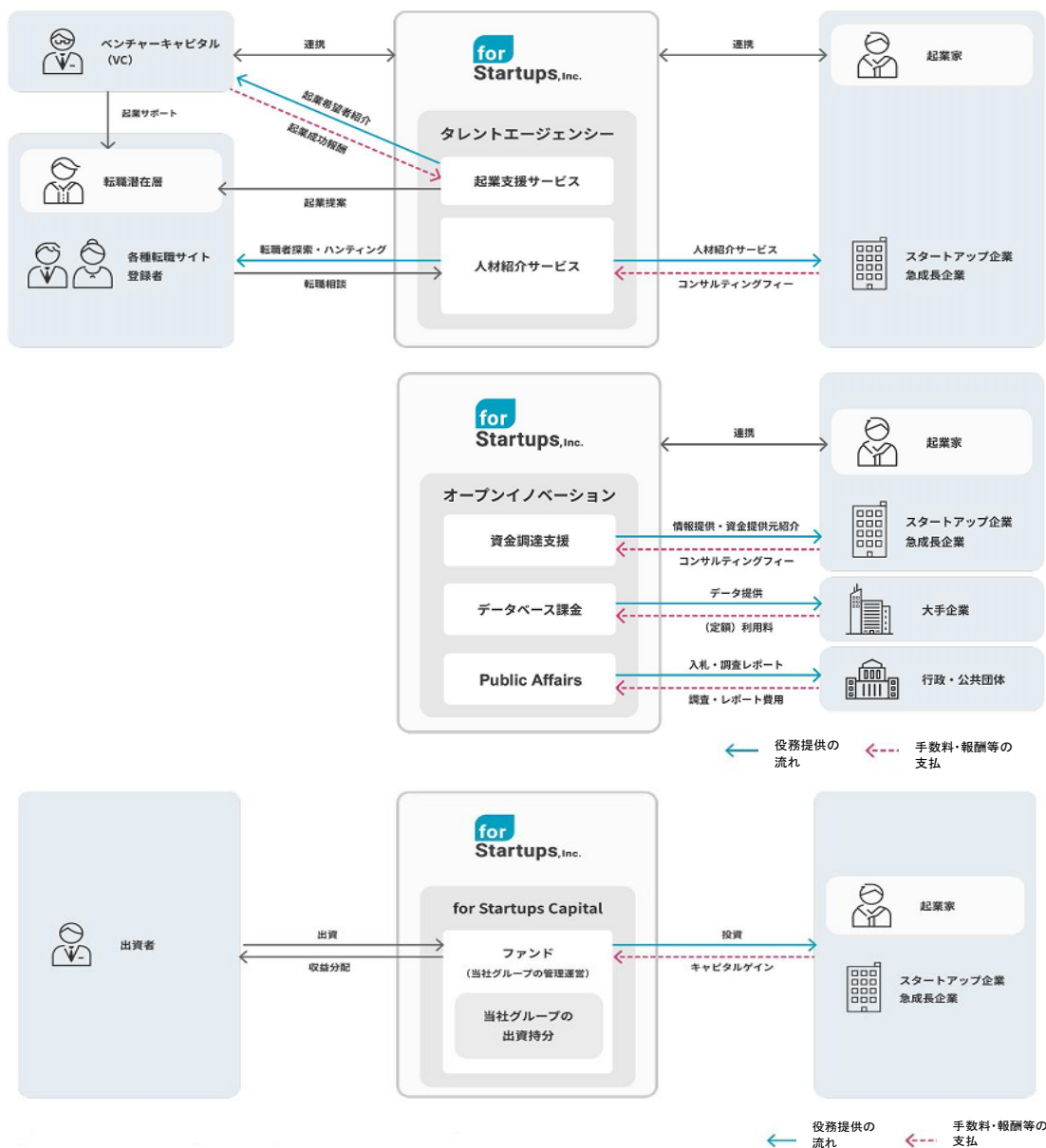
(注) オープンイノベーションサービスは19年4月に開始(開始時の名称はアクセラレーションサービス)連結財務諸表作成は22/3期から。22/3期の前期比は21/3期単体数値との比較
(出所) フォースタートアップス届出目論見書、有価証券報告書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

> 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、2) 起業支援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

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、22年3月末時点で76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 東証グロース)の子会社であるビズリーチ、エン・ジャパン(4849 東証プライム)、リクルートホールディングス(6098 東証プライム)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、22/3期の売上高の46.9%を占めている。

22/3期における人材紹介取引数は685人、人材紹介平均単価は2,816千円である(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	22/3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	2,816
人材紹介取引数 (人)	317	406	432	404	685

(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
 (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

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) Public Affairs 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) Public Affairs

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事業

22/3 期に開始したベンチャーキャピタル事業は、タレントエージェンシーサービスの支援先であるスタートアップ企業への投資を行うもので、キャピタルゲインが同社の収益となる。

◆ 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、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、事業責任者などの経営幹部層）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。22 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、有カ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

強み (Strength)	<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
弱み (Weakness)	<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
機会 (Opportunity)	<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
脅威 (Threat)	<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	・人材紹介取引数	685人
			・人材紹介平均単価	2,816千円
		・起業希望者	・起業支援サービス利用企業数	非開示
	クライアント	・スタートアップ企業	・企業の業種	ネット、ロボティクス、バイオなど多業種
		・大手企業	・取引企業数	非開示
	ブランド	・スタートアップ企業に特化した人材紹介事業	・オープンイノベーションサービス利用企業数	非開示
		・独自のデータベースを運営	・事業開始からの年数	9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)
		「STARTUP DB」	・無料公開開始からの年数	4年
			・掲載企業数	13,000社以上
	ネットワーク	・VC(ベンチャーキャピタル)	・定期的な情報交換を実施	特になし
・大学・研究機関		・連携による起業家支援プログラム	特になし	
・サービス利用契約締結企業		・ビズリーチ	売上の46.9%が「ビズリーチ」経由	
・業務提携先		・Crunchbase, Inc.(米国)	19年7月に業務提携	
		・SMBCグループ	20年8月に業務提携	
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	・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が求人にきめ細かく対応して人材を紹介	・ユーザー及びクライアントの高い満足度を実現	人材紹介取引数685人 人材紹介平均単価2,816千円
	知的財産 ノウハウ	・蓄積されたノウハウ	・13年の事業開始以来蓄積したノウハウ	9年
		・業界知見の豊富なヒューマンキャピタリスト	・ヒューマンキャピタリスト数	76名
	・データベース「STARTUP DB」の活用ノウハウ	・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	特になし	
人的資本	経営陣	・現代表取締役社長下での体制	・在任期間	設立以来6年
			・代表取締役社長の保有	238千株(6.7%)
	・インセンティブ	・役員報酬総額(取締役)	78百万円(4名)	
		*社外取締役は除く		
	従業員	・企業風土 (経験豊富な人材を積極採用)	・従業員数	115名
			・平均年齢	30.6歳
		・平均勤続年数	1.8年	
・インセンティブ		・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	特になし	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は22/3期か22/3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月期決算概要

22/3期の業績は、売上高が前期比84.5%増の2,348百万円、営業利益が同3.8倍の602百万円、経常利益が同3.8倍の606百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同4.8倍の461百万円であった(連結財務諸表の作成は22/3期からのため、前期比は21/3期単体数値との比較)。同社は期初に公表した業績予想(売上高1,785百万円、営業利益180百万円)を21年8月、22年2月に増額修正しており、最終的な修正計画(売上高2,300百万円、営業利益600百万円)を若干上回った。尚、同社は22/3期から新収益認識基準を適用しているが、損益に与える影響はない。

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期比79.5%増の2,156百万円となった。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で売上高は同2.7倍の191百万円となった。

月額課金のコンサルティングフィーの増加に伴い売上総利益率は前期単体比1.4%ポイント改善した。積極的な人材採用に伴う給料及び手当や福利厚生費を含む人件費の増加が主因で販管費は同53.6%増加したものの、売上増で吸収して販管費率は同11.8%ポイント改善した。

> 今後の事業戦略

◆ ヒューマンキャピタリストの増員などに注力

同社は、持続的な事業成長のため、1) ヒューマンキャピタリストの採用及び育成、2) 資金調達支援サービスの強化などに取り組んでいる。

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増員を進めており、20/3期末は49人、21/3期末は61人、22/3期末は76人となっている。23/3期は更なる増員を計画しており、採用部門の人員を強化するとともに採用関連費を積極的に投入して採用活動を強化する考えを示している。

また、採用した人材を早期に戦力化するために、従来通り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プログラムの充実を図っている。また、社員のモチベーションを維持向上するために人事制度の改変も進める考えを示している。

2) 資金調達支援サービスの強化

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おり、21年4月からは、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

アリングしてデータ化し、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マッチングを行う資金調達支援サービスとして注力している。

22/3 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 東証プライム・名証プレミア) の投資専門子会社である NOBUNAGA キャピタルビレッジ (岐阜県岐阜市)、住宅ローンプラットフォームを運営する iYell (東京都渋谷区) と SRE ホールディングス (2980 東証プライム)、産業用ローンの開発及びライセンスビジネスを手掛けるエアロネクスト (東京都渋谷区) と JA 三井リース (東京都中央区) とのマッチングを実現している。

> 業績予想

◆ 23 年 3 月期は増収減益を見込む

23/3 期の会社計画は、売上高が 2,800 百万円 (前期比 19.2%増)、営業利益が 570 百万円 (同 5.4%減)、経常利益が 570 百万円 (同 6.0%減)、親会社株主に帰属する当期純利益が 400 百万円 (同 13.3%減) である (図表 7)。

【 図表 7 】 23 年 3 月期会社計画

(単位:百万円)

	20/3期 (単) 実績	21/3期 (単) 実績	22/3期 (連) 実績	23/3期 (連) 会社計画	前期比
売上高	1,262	1,273	2,348	2,800	19.2%
タレントエージェンシー&オープンイノベーション事業 (タレントエージェンシーサービス)	1,236	1,201	2,156	-	-
(オープンイノベーションサービス)	26	72	191	-	-
ベンチャーキャピタル事業	-	-	-	-	-
売上総利益	1,078	1,059	1,986	-	-
売上総利益率	85.4%	83.2%	84.6%	-	-
販売費及び一般管理費	769	901	1,384	-	-
販管費率	61.0%	70.8%	59.0%	-	-
営業利益	308	158	602	570	-5.4%
営業利益率	24.5%	12.4%	25.6%	20.4%	-
経常利益	287	161	606	570	-6.0%
経常利益率	22.8%	12.7%	25.8%	20.4%	-
(親会社株主に帰属する) 当期純利益	203	95	461	400	-13.3%

(注) 連結決算導入は 22/3 期から

(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

同社は事業、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シーサービスは、ヒューマンキャピタリスト増員の効

果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、営業体制を強化することにより取引先が増加して増収になると見込んでいる。

積極的な人材採用活動に伴う採用費や増員に伴う給料及び手当や福利厚生費を含む人件費の増加により営業利益率は 22/3 期の 25.6%から 20.4%への低下を見込んでいる。尚、23/3 期末の社員数は 22/3 期末から 50 名の純増を計画している (22/3 期末は 21/3 期末から 28 名の純増)。

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、22/3 期業績及び同社の方針を踏まえて 23/3 期業績予想を見直した。売上高は前回予想から変更ないが、採用関連費用を中心とした販管費の増額により営業利益は前回予想の 680 百万円から 580 百万円、経常利益は 680 百万円から 580 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は 455 百万円から 400 百万円に下方修正した (図表 8)。

予想の前提は以下の通りである。

1) 人材紹介需要が急回復した 22/3 期より伸び率は鈍化するものの、タレントエージェンシーサービスの売上高は前期比 19.7%増の 2,580 百万円と予想した。23/3 期末のヒューマンキャピタリスト数は 22/3 期末より 30 名増加の 106 名と予想した。

オープンイノベーションサービスは引き続き営業強化の効果を見込み、売上高は同 30.9%増の 250 百万円と予想した。

ベンチャーキャピタル事業の売上高は見込んでいない。

2) 売上総利益率は特に変動要因を見込まず、ほぼ 22/3 期並みの 84.5%と予想した。

3) 販管費率は、増員に伴う人件費 (給料及び手当) や積極的な採用活動に伴う採用費などの増加により前期比 5.0%ポイント悪化の 64.0%と予想した。期末社員数は 21/3 期末より 50 名増加の 165 名とし、これに伴い人件費 (給料及び手当) は 22/3 期より 275 百万円の増加の 866 百万円と予想した。尚、人件費 (給料及び手当) の増加額は前回予想

より 10 百万円にとどまるが、採用関連や研修関連の費用を 70 百万円程度、地代家賃を 20 百万円増額したことで、販管費は前回予想より 111 百万円増加している。

【 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)

	21/3 (単)	22/3 (連)	23/3CE (連)	23/3E (前回)	23/3E (連)	24/3E (前回)	24/3E (連)	25/3E (連)
損益計算書								
売上高	1,273	2,348	2,800	2,830	2,830	3,430	3,430	4,165
前期比	0.8%	84.5%	19.2%	23.0%	20.5%	21.2%	21.2%	21.4%
タレントエージェンシー&オープンイノベーション事業								
(タレントエージェンシーサービス)	1,201	2,156	-	2,630	2,580	3,130	3,130	3,785
(オープンイノベーションサービス)	72	191	-	200	250	300	300	380
ベンチャーキャピタル事業	-	-	-	-	-	-	-	-
売上総利益	1,059	1,986	-	2,380	2,391	2,888	2,898	3,519
前期比	-1.8%	87.6%	-	23.2%	20.4%	21.3%	21.2%	21.4%
売上総利益率	83.2%	84.6%	-	84.1%	84.5%	84.2%	84.5%	84.5%
販売費及び一般管理費	901	1,384	-	1,700	1,811	2,058	2,173	2,619
販管費率	70.8%	59.0%	-	60.1%	64.0%	60.0%	63.4%	62.9%
営業利益	158	602	570	680	580	830	725	900
前期比	-48.8%	3.8x	-5.4%	25.9%	-3.7%	22.1%	25.0%	24.1%
営業利益率	12.4%	25.6%	20.4%	24.0%	20.5%	24.2%	21.1%	21.6%
経常利益	161	606	570	680	580	830	725	900
前期比	-44.0%	3.8x	-6.0%	25.9%	-4.3%	22.1%	25.0%	24.1%
経常利益率	12.6%	25.8%	20.4%	24.0%	20.5%	24.2%	21.1%	21.6%
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)	95	461	400	455	400	556	500	621
前期比	-53.1%	4.8x	-13.3%	26.0%	-13.3%	22.2%	25.0%	24.2%
	21/3	22/3	23/3CE	23/3E (前回)	23/3E	24/3E (前回)	24/3E	25/3E
社員数 (人)	87	115	-	187	165	237	205	245
(内、ヒューマンキャピタリスト) (人)	61	76	-	111	106	136	131	156
(内、オープンイノベーション) (人)	10	14	-	40	24	55	29	34
(内、全社共通) (人)	16	25	-	36	35	46	45	55

(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

(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

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターでは、24/3 期の業績予想についても、販管費の増額により営業利益以下を下方修正し、25/3 期業績予想を新たに策定した。24/3 期の売上高は前期比 21.2%増の 3,430 百万円、営業利益は同 25.0%増の 725 百万円、25/3 期の売上高は同 21.4%増の 4,165 百万円、営業利益は同 24.1%増の 900 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 24/3 期が前期比 21.3%増の 3,130 百万円、

25/3 期が同 20.9%増の 3,785 百万円と予想した。オープンイノベーションサービスは増員による営業体制の強化が寄与し、24/3 期の売上高は同 20.0%増の 300 百万円、25/3 期は同 26.7%増の 380 百万円と予想した。ベンチャーキャピタル事業については、キャピタルゲインの入る時期が不明のため売上高を見込んでいない。

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 84.5%で横ばいを予想した。

3) 販管費率は、人件費(給料及び手当)の増加を売上増で吸収して24/3 期に前期比 0.6%ポイント、25/3 期に同 0.5%ポイントの改善を予想した。期末社員数は 40 名ずつ増加し、これに伴い人件費(給料及び手当)は每期 230 百万円の増加を予想した。尚、24/3 期の人件費(給料及び手当)は前回予想より 35 百万円減額した一方で販管費を増額したのは、採用関連や研修関連の費用及び地代家賃の増加が主因である。

> 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22年3月末時点の発行済株式の54.6%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など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。

尚、同社の有価証券報告書によると、22年3月末時点の主要株主ならびに役員などが保有する株式数の比率は62.4%である。残りは機関投資家、個人などが保有しており、東証グロース市場における流通株式比率の上場維持基準25%は満たしている。

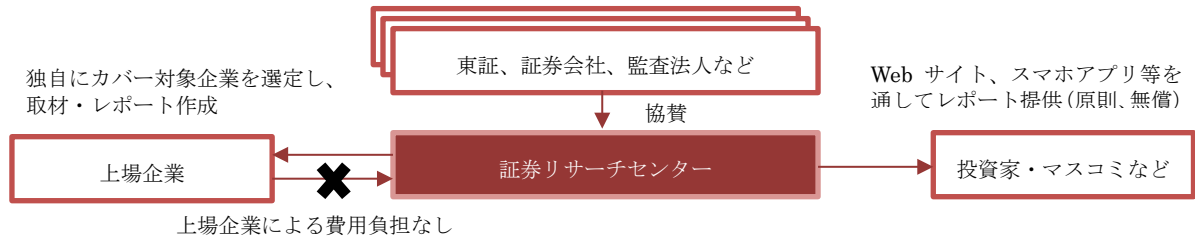
◆ 配当について

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。

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。