

ホリスティック企業レポート スタメン 4019 東証グロース

アップデート・レポート
2022年9月2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 20220830

スタメン(4019 東証グロース)

発行日:2022/9/2

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」の契約企業が順調に増加して業績拡大が続く

> 要旨

◆ 事業内容

- ・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。

◆ 22年12月期上期決算の概要

- ・22/12期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上高は前年同期比38.8%増の577百万円、営業利益は同9.7倍の54百万円であった。「TUNAG」の利用企業数の増加による増収が続き、人件費や広告宣伝費などの増加を吸収して大幅な増益となった。期初計画(売上高572百万円、営業利益23百万円)に対しては、売上高がほぼ計画通りとなったが、販売費及び一般管理費(以下、販管費)が想定より抑えられたことで、営業利益が大幅に上回った。

◆ 22年12月期の業績予想

- ・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。上期は計画を上回ったが、同社は期初に公表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、22/12期の売上高を1,253百万円(前期比37.2%増)、営業利益を前期比3.6倍の120百万円と予想した。売上高は前回予想通りだが、販管費が想定より抑制されていることを踏まえ、営業利益は前回予想の100百万円から上方修正した。

◆ 今後の事業戦略

- ・同社は、「TUNAG」の利用企業数増加による事業成長を目指し、営業担当の増員や拡張機能の開発などに取り組む考えを示している。
- ・当センターでは、サポート体制の強化や機能の拡張により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、23/12期以降も増収増益を予想している。

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】

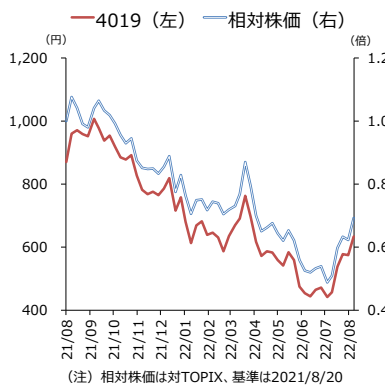
	2022/8/26
株価(円)	634
発行済株式数(株)	8,433,000
時価総額(百万円)	5,347

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	145.1	68.5	48.6
PBR(倍)	5.8	5.3	4.8
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(%)	38.7	2.4	-35.9
対TOPIX(%)	36.0	-1.0	-36.5

【株価チャート】



【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)
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 E	1,253	37.2	120	3.6×	120	3.7×	78	2.1×	9.2	118.7	0.0
2023/12 E	1,644	31.2	167	39.2	167	39.2	110	41.0	13.0	131.7	0.0
2024/12 E	2,061	25.4	220	31.7	220	31.7	145	31.8	17.2	148.9	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、単体決算

アップデート・レポート

2/16

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

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

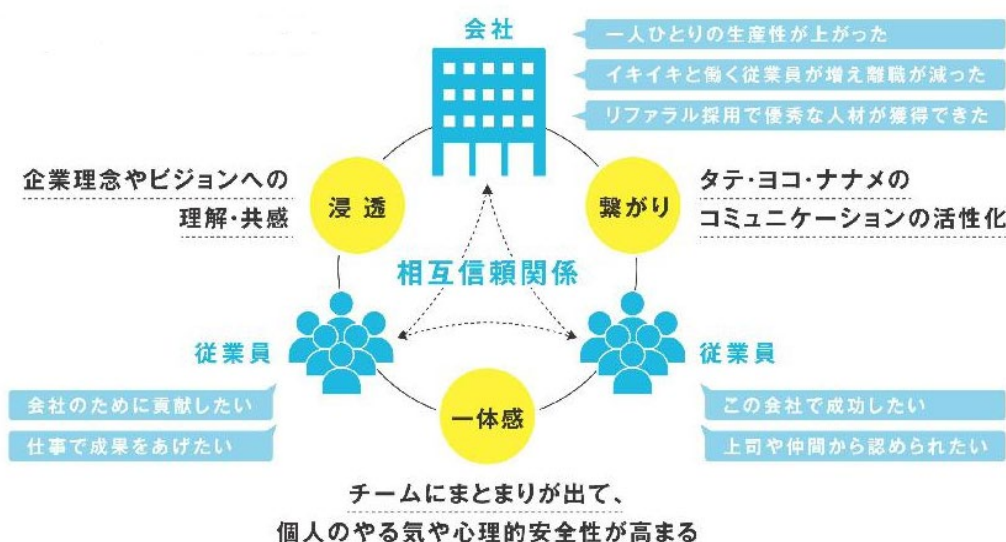
スタメン(以下、同社)は、「一人でも多くの人に、感動を届け、幸せを広める。」という経営理念のもとに、エンゲージメント経営プラットフォーム「TUNAG」という SaaS^{注1}モデルのサービスを提供している。また、20年5月からオンラインサロンプラットフォーム「FANTS」を提供している。

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が、同社によると売上高の約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、事業規模が小さいため現時点で連結対象にはなっていない。

◆ 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



(出所) スタメン有価証券報告書

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。

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^{注2}などにアプローチする社内制度^{注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。

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

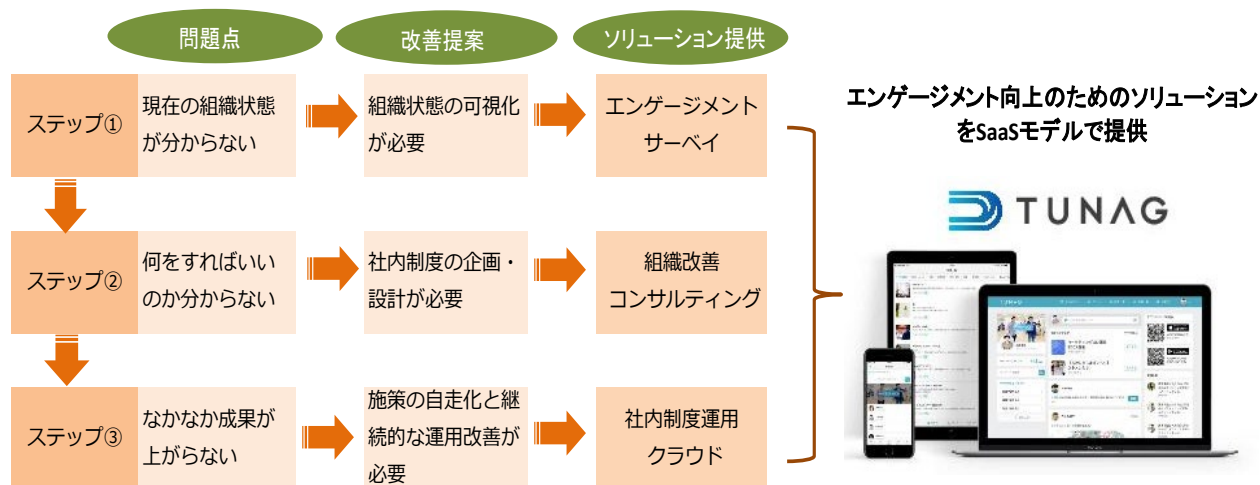
目では見えにくいものを具体的に見えるような形に変えて、企業活動のプロセス効率化に役立てること

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^{注4}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。

【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

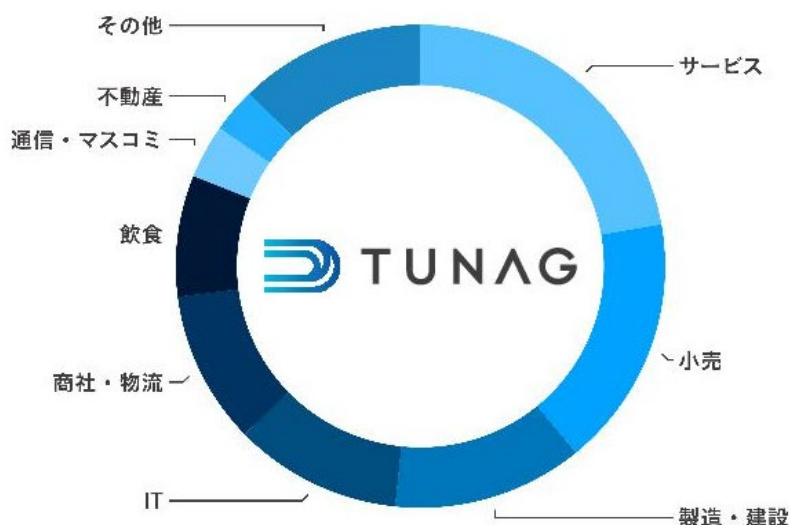
機能名	概要	内容
クラウドSNS	社内の情報がリアルタイムで蓄積されていくカスタマイズ性の高いクラウドSNS	・社内制度の活用内容がタイムラインに流れ込み、制度の自走化を促す ・オリジナルスタンプや必読投稿、返信など、コミュニケーションを活性化する豊富な機能を持つ ・社内ポータルとしても活用が可能な柔軟なカスタマイズ性を備える
社内制度一覧	社内制度や福利厚生を一括で管理・運用できるプラットフォーム	・社内制度をカテゴリごとに整理したり、要件や項目を自在にカスタマイズできる ・申請や報告といった形でのワークフローの設定、利用条件や公開条件などの設定が可能
組織サーベイ	組織のエンゲージメント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	・部署及び役職別など、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、柔軟にカスタマイズできる ・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	・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 ・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 ・オリジナルスタンプにも対応
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	・社内制度別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、事業計画及び成長可能性に関する事項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483社(22年6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

る(図表3)。顧客企業の規模は、従業員50名以下から1,000名超まで様々である。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、オンラインサロンの開設に必要な機能(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^{注5}で利用料金を得ている。22年6月末の運用サロン数は131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との成約時には、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。

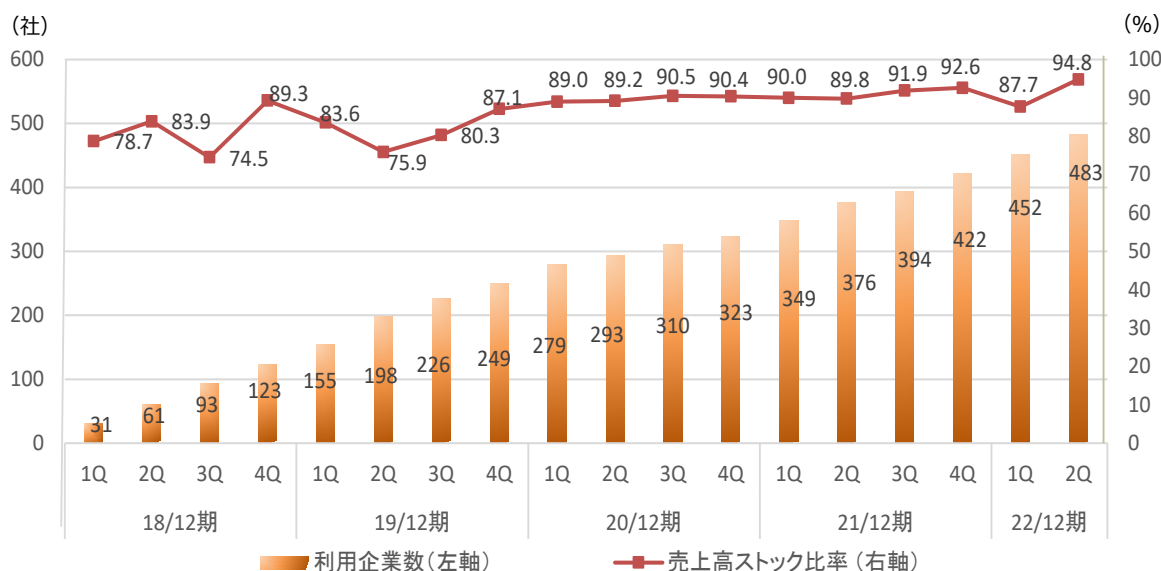
◆ 初期導入費と月額利用料が収益

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

「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、22/12 期第 2 四半期における 1 サロン当たりの平均利用料（月額）は 52 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」より低い 70.0%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、一日に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ることが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。

> 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"> ・拡大するHRテクノロジー^(注)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
<p>弱み (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・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
<p>機会 (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・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
<p>脅威 (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・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

(注) HR (Human Resources) 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
(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、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 ・顧客企業 (「TUNAG」利用企業)	・利用企業数	483社 ※22年6月末時点	
		・利用企業の業種	サービス、小売、製造・建築など	
	クライアント ・顧客紹介を行うパートナー企業	・利用企業の規模	小規模から大企業まで	
		・パートナー企業の業種	法人向けの人材関連事業など	
	ブランド ・エンゲージメント経営プラットフォーム「TUNAG」 ・オンラインサロンプラットフォーム「FANTS」	・顧客紹介契約を締結した企業数	非開示	
		・運営開始からの年数	5年	
		・利用企業数	483社 ※22年6月末時点	
ネットワーク ・業務提携企業、連携先「TUNAG」 ・業務提携企業、連携企業「FANTS」 ・国内拠点	・運用開始からの年数	2年		
	・運用サロン数	131サロン ※22年6月末時点		
	・R4、ワイルド・シードなど	特になし		
組織資本	プロセス ・ステップ①エンゲージメントサーベイ ・ステップ②組織改善コンサルティング ・ステップ③社内制度運用クラウド	・中京大学	21年5月に調印	
		・エムティーアイ	21年9月に提携開始	
		・三桂	21年6月に連携開始	
	知的財産 ノウハウ ・蓄積されたノウハウ ・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	・名古屋本社、大阪支社、鎌倉支社	特になし	
		・約10分で回答が可能なアンケートを提供して組織のエンゲージメントスコアを診断	利用企業数483社 ※22年6月末時点	
	人的資本	経営陣 ・インセンティブ	・エンゲージメント向上に必要な要素にアプローチする「社内制度」を企画・設計	平均MRR(1社当たりの月額利用料)177千円 ※22/12期第2四半期実績
			・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	
従業員 ・企業風土(若いメンバーが多く、自由な企業風土。年齢や入社年次に関わらず、成果に応じた役職抜擢がある) ・インセンティブ		・17年の「TUNAG」正式リリース依頼蓄積したノウハウ	利用企業数483社 ※22年6月末時点	
		・取締役が執行役員として各事業やプロダクト企画などを担当	特になし	
従業員	・現代表取締役社長下での体制	・在任期間	7年	
		・代表取締役社長の保有(資産管理会社を含む)	4,025千株(47.7%) ※22年6月末時点	
		・ストックオプション	466千株(従業員保有分を含む)	
	・従業員数	・役員報酬総額(取締役)	76百万円(5名)	
		・平均年齢	30.1歳	
		・平均勤続年数	1.5年	
・定期的な給与改定	・様々な学習育成支援	年3回実施		
	・ストックオプション制度を導入	特になし		
		特になし		

(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

(出所) スタメン有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、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12月期上期決算概要

22/12期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上高は前年同期比38.8%増の577百万円、営業利益は同9.7倍の54百万円、経常利益は同10.5倍の54百万円、四半期純利益は同26.9倍の40百万円であった(図表7)。

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」の利用企業数が前年同期末時点より107社増加の483社となったこと、上期末の「FANTS」のサロン数が前年同期末比88サロン増加の131サロンとなったことが増収につながった。

大幅な増収となったことで売上原価に含まれる固定費負担が軽減して売上総利益率は前年同期比0.3%ポイント改善した。広告宣伝費や人件費(給料及び手当)の増加により販管費は21/12期上期の324百万円から404百万円となったものの、増加率は増収率を下回り、販管費率は同7.8%ポイント改善した。

同社が期初に公表した計画である売上高572百万円、営業利益23百万円に対しては、売上高はほぼ計画線となったものの、効率的な事業活動に注力したことで採用費や広告宣伝費、消耗品費等が想定より抑えられ、営業利益は大幅に上回った。期初から変更のない通期計画に対する進捗率は、売上高で46.4%、営業利益で57.4%となっている。

【図表7】22年12月期上期決算概要

(単位:百万円)

	21/12期 通期実績	21/12期 上期実績	22/12期 上期実績 (A)	22/12期 前年同期比	22/12期 会社計画 (B)	進捗率 (A) / (B)
売上高	913	416	577	38.8%	1,245	46.4%
従業員エンゲージメント事業	-	-	-	-	-	-
コミュニティエンゲージメント事業	-	-	-	-	-	-
売上総利益	721	329	459	39.4%	-	-
売上総利益率	78.9%	79.3%	79.6%	-	-	-
販売費及び一般管理費	687	324	404	24.9%	-	-
販管費率	75.2%	77.9%	70.1%	-	-	-
営業利益	33	5	54	9.7×	95	57.4%
営業利益率	3.7%	1.4%	9.5%	-	7.6%	-
経常利益	32	5	54	10.5×	95	57.6%
経常利益率	3.6%	1.2%	9.5%	-	7.6%	-
当期(四半期)純利益	36	1	40	26.9×	60	66.6%

(注) 単体決算

(出所) スタメン決算短信および決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

> 事業戦略の進捗**◆ 顧客基盤の更なる拡大などに注力し、業績拡大を目指す**

同社は「TUNAG」については、1) 国内市場における顧客基盤の拡大などに注力していく考えである。「FANTS」については、2) 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

「TUNAG」の利用企業数は21年6月末で376社、12月末で422社、22年6月末で483社と順調に増加し、8月末では500社を超えている。同社は、引き続き利用企業数の増加を目指す考えで、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。今期は、これまで提供していたビジネスチャットの機能を拡張して動画の送受信などを可能としたプレミアムチャット、タブレットによる無人のクラウド受付システムを提供する受付アプリ、ダッシュボード機能を拡張し、より詳細なデータ分析が可能となったカスタムダッシュボードなどをリリースしている。

2) 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、21年3月末には181サロンまで拡大した。ただ同社は、開設数を重視した結果として多数の会員を集められる大型サロンの開拓が後手に回り、1サロン当たりの平均利用料が低下した点を課題と捉え、第2四半期以降はマーケットニーズを捉えた機能強化を継続しながら中型～大型サロンの開拓に注力している。収益化が遅れているサロンへの料金優遇プランを廃止したことで22年6月末の運用サロン数は3月末より減少して131サロンとなったが、1サロン当たりの平均利用料(月額)は第1四半期が44千円、第2四半期が52千円と増加傾向にある。

> 業績予想**◆ 22年12月期も増収増益を見込む会社計画に変更なし**

22/12期の会社計画は期初予想通り、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。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倍となる。

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。「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。

◆ 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、上期実績及び同社の取り組みを踏まえて 22/12 期業績の利益予想を修正した。売上高は前回予想通り前期比 37.2%増の 1,253 百万円、営業利益は同 3.6 倍の 120 百万円（前回予想 100 百万円）、経常利益は同 3.7 倍の 120 百万円（同 100 百万円）、当期純利益は同 2.1 倍の 78 百万円（同 65 百万円）と予想する（図表 8）。前回予想との差異は、新機能開発の強化に伴う労務費の増加による売上総利益率の悪化（81.0%→80.5%）、期末社員数の想定を 91 名から 79 名に変更したことに伴う人件費（給料及び手当）の減少やその他の経費の抑制が進んでいることによる販管費率の改善（73.0%→70.9%）により生じている。

当センターでは、業績予想を策定する上で、次の想定をした。

1) 下期の事業別売上高は、従業員エンゲージメント事業が 536 百万円、コミュニティエンゲージメント事業が 139 百万円、通期で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 期の事業別売上高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同倍増である。

22/12 期末の「TUNAG」利用企業数は 21/12 期末より 100 社増加の 522 社、1 社当たり月額利用料（年平均）は 178 千円（21/12 期第 4 四半期実績は月額 171 千円）、「FANTS」の期末運用サロン数は 21/12 期末より 27 サロン増加の 165 サロン、規模の大きなサロンの開拓に注力することにより 1 サロン当たり月額利用料（年平均）は 80 千円（21/12 期第 4 四半期実績は月額 50 千円）と予想した。

2) 売上総利益率は、上期の 79.6%対して下期は 81.2%、通期で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 1.6%ポイント改善の 80.5%と予想した。

3) 販管費率は、上期の 70.1%に対して下期は 71.5%、通期では増員に伴う人件費（給料及び手当）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前期比 4.3%ポイント改善の 70.9%と予想した。期末従業員数は 21/12 期末より 10 名増加の 79 人、人件費（給料及び手当）は 21/12 期より 55 百万円増加の 276 百万円、広告宣伝費は同 57 百万円増加の 225 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)

	20/12	21/12	22/12CE	22/12E (前回)	22/12E	23/12E (前回)	23/12E	24/12E (前回)	24/12E
損益計算書									
売上高	620	913	1,245	1,253	1,253	1,644	1,644	2,061	2,061
前期比	56.6%	47.2%	36.3%	37.2%	37.2%	31.2%	31.2%	25.4%	25.4%
従業員エンゲージメント事業	-	-	-	1,053	1,053	1,350	1,350	1,665	1,665
コミュニティエンゲージメント事業	-	-	-	200	200	294	294	396	396
売上総利益	502	721	-	1,014	1,008	1,339	1,328	1,679	1,669
前期比	55.5%	43.5%	-	40.6%	39.8%	32.1%	31.7%	25.4%	25.7%
売上総利益率	81.0%	78.9%	-	81.0%	80.5%	81.5%	80.8%	81.5%	81.0%
販売費及び一般管理費	481	687	-	914	888	1,191	1,161	1,483	1,449
販管費率	77.5%	75.2%	-	73.0%	70.9%	72.5%	70.6%	72.0%	70.3%
営業利益	21	33	95	100	120	148	167	196	220
前期比	-	57.1%	2.8x	3.0x	3.6x	48.0%	39.2%	32.4%	31.7%
営業利益率	3.4%	3.7%	7.6%	8.0%	9.6%	9.0%	10.2%	9.5%	10.7%
経常利益	7	32	95	100	120	148	167	196	220
前期比	-	4.6x	2.9x	3.1x	3.7x	48.0%	39.2%	32.4%	31.7%
経常利益率	1.2%	3.6%	7.6%	20.9%	9.6%	9.0%	10.2%	9.5%	10.7%
当期純利益	4	36	60	65	78	97	110	129	145
前期比	-	8.7x	64.3%	80.6%	2.1x	49.2%	41.0%	33.0%	31.8%

◇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 (前回)	22/12E	23/12E (前回)	23/12E	24/12E (前回)	24/12E
期末従業員数 (人)	59	69	-	91	79	116	99	141	124
「TUNAG」の期末利用企業数 (社)	323	422	-	532	522	642	632	752	742
平均MRR (月額利用料) (千円)	160	171	-	173	178	181	186	190	193
「FANTS」の運用サロン数 (サロン)	15	138	-	238	165	338	225	438	285
平均MRR (月額利用料) (千円)	64	50	-	76	80	77	100	79	110

(注) 単体決算

20/12 期、21/12 期の「TUNAG」及び「FANTS」の平均 MRR は第 4 四半期の実績

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

> 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、23/12 期以降の業績予想についても売上高は前回予想を据え置いた一方、売上総利益率及び販管費率の想定を変更した（売上総利益率の想定 23/12 期 81.5%→80.8%、24/12 期 81.5%→81.0%、販管費率の想定 23/12 期 72.5%→70.6%、24/12 期 72.0%→70.3%）。結果と

して営業利益以下を上方修正した。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39.2%増の167百万円、24/12期の売上高は同25.4%増の2,061百万円、営業利益は同31.7%増の220百万円と予想する。

予想の前提は以下の通りである。

1) 事業別では、「TUNAG」の利用企業数が23/12期末632社、24/12期末742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は23/12期が前期比28.2%増の1,350百万円、24/12期が同23.3%増の1,665百万円と予想した。コミュニティエンゲージメント事業の売上高は、「FANTS」のサロン数を23/12期末225、24/12期末285と想定し、売上高は23/12期が同47.0%増の294百万円、24/12期が同34.7%増の396百万円と予想した。

2) 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0.3%ポイントの改善、24/12期に同0.2%ポイントの改善を予想した。

3) 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で吸収して23/12期、24/12期とも前期比0.3%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386百万円、24/12期524百万円、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。

> 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

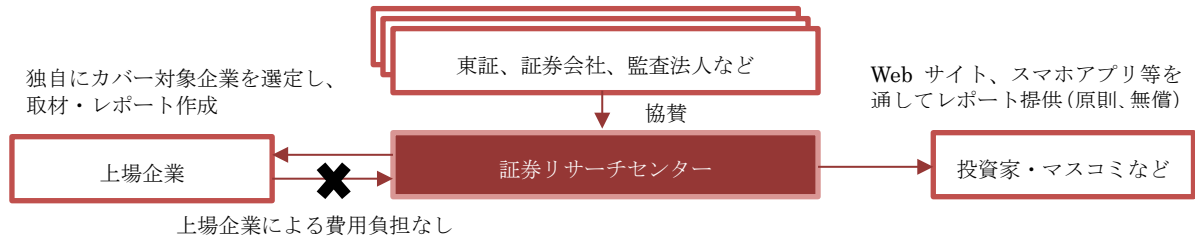
同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置付け

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。

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、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。