

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
2023年8月25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 20230822

スタメン(4019 東証グロース)

発行日: 2023/8/25

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」の利用企業数増加による業績拡大が続く

> 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」及びコミュニティ運営プラットフォーム「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。

◆ 23年12月期上期決算の概要

- ・23/12 期第2 四半期累計期間の売上高は前年同期比 50.3%増の 868 百万円、営業利益は同 33.9%増の 73 百万円であった。前年同期は連結財務諸表を作成していないため、前期比は単体数値との比較である。人件費や広告宣伝費などの増加により営業増益率が増収率を下回ったものの、期初に公表した会社計画である営業利益 28 百万円は上回っている。

◆ 23年12月期の業績予想

- ・23/12 期については期初の計画から変更がなく、売上高は前期比 34.6%増の 1,750 百万円、営業利益は同 14.5%増の 150 百万円を計画している。「TUNAG」の利用企業数の増加により大幅な増収が続くが、人件費等の増加により営業利益の伸び率は増収率を下回る計画となっている。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は第2 四半期累計期間の実績を踏まえ、前回予想である売上高 1,762 百万円(前期比 35.5%増)、営業利益 159 百万円(同 21.4%増)を据え置いた。

◆ 今後の事業戦略

- ・同社は、「TUNAG」の利用企業数増加による事業拡大を目指し、営業担当の増員や拡張機能の開発、積極的な広告宣伝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、24/12 期以降も増収増益が続くと予想している。

【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)
2021/12	913	47.2	33	57.1	32	4.6×	36	8.7×	4.4	109.5	0.0
2022/12	1,300	42.4	131	3.9×	132	4.0×	99	2.7×	11.8	120.3	0.0
2023/12 CE	1,750	34.6	150	14.5	150	13.6	122	23.2	14.5	-	4.0
2023/12 E	1,762	35.5	159	21.4	159	20.2	122	23.2	14.5	129.0	4.0
2024/12 E	2,262	28.4	215	35.2	215	35.2	150	23.0	17.5	141.6	5.0
2025/12 E	2,749	21.5	275	27.9	275	27.9	189	26.0	22.1	157.8	6.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、連結決算導入は2022年12月期から(2021年12月期は単体数値)

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。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。

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】

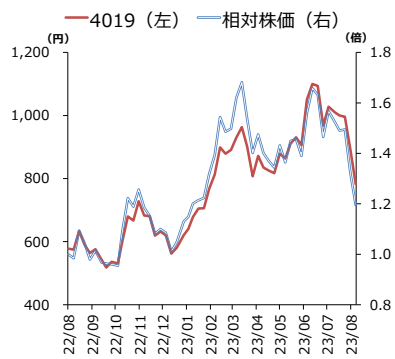
	2023/8/18
株価 (円)	783
発行済株式数 (株)	8,567,000
時価総額 (百万円)	6,708

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	66.5	54.0	44.7
PBR (倍)	6.5	6.1	5.5
配当利回り (%)	0.0	0.5	0.6

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-25.5	-13.2	30.9
対TOPIX (%)	-22.7	-17.3	14.9

【株価チャート】



> 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が主力

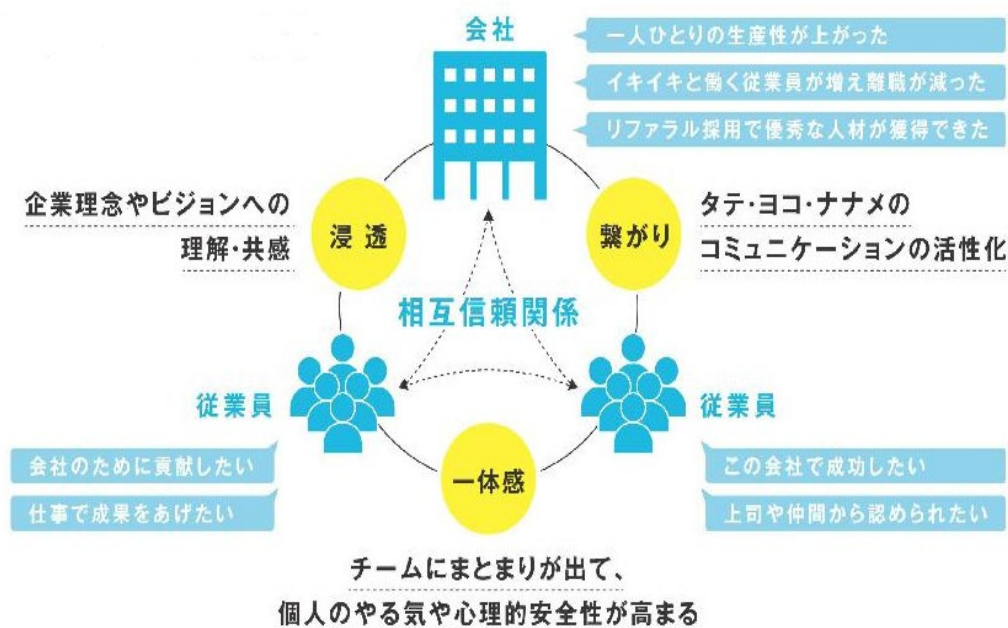
スタメン(以下、同社)は、「一人でも多くの人に、感動を届け、幸せを広める。」という経営理念のもとに、エンゲージメント経営プラットフォーム「TUNAG」という SaaS^{注1}モデルのサービス、及びコミュニティ運営プラットフォーム「FANTS」を提供している。

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」が主である。売上高の内訳は開示されていないが、売上高の9割程度を「TUNAG」が占めている。同社グループは同社並びに21年10月に設立された人材紹介事業を行うSTAGE、23年1月に設立されたコミュニティエンゲージメント事業を担当するスタジアム、同じく1月に設立された新規事業創出を担当するQualityStartで構成されている。STAGEは22/12期から連結対象に、スタジアムは23/12期から連結対象になっている。QualityStartについては、本格的な事業開始前であり連結対象となっていない。

◆ 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）。

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

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や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。

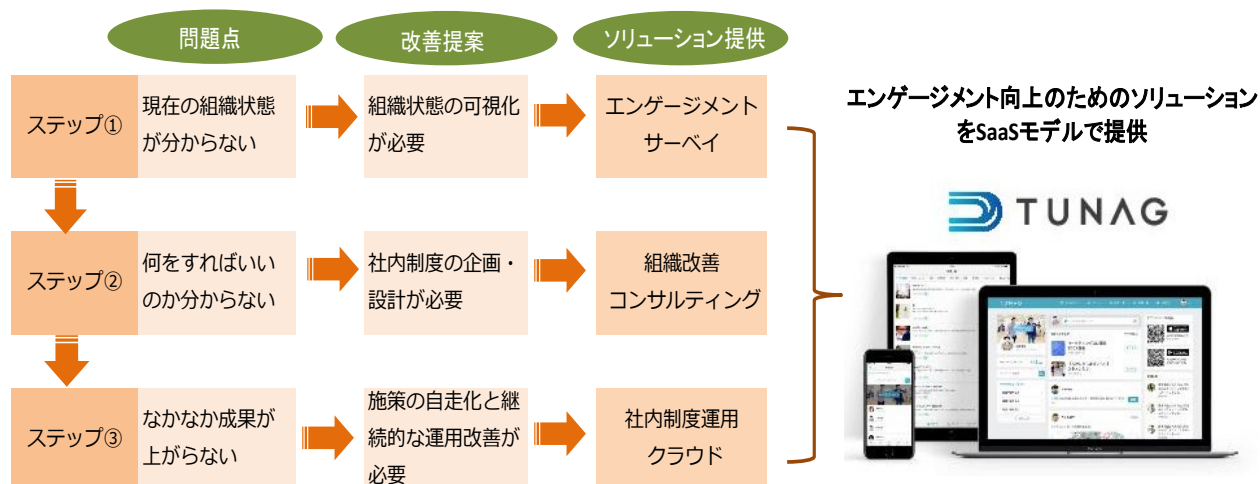
ソリューション③、「社内制度運用クラウド」
設計した社内制度が定着せずに形骸化してしまう事態を防止する仕組みを組み込んだ、社内制度運用のためのクラウドツールを提供している。「TUNAG」のクラウドツール上では、社内制度が一元化して見える化^{注4}され、従業員が利用しやすい状態で提供されている。

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、客観的に捉えられるようにすること

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	・部署や役職別など、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が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	・社内制度毎に自由に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」の利用企業数は 651 社（23 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・業態にわたっている。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。

◆ 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コミュニティ向けに拡張したのが「FANTS」で、オンラインコミュニティ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。コミュニティ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。23 年 6 月末の運用コミュニティ数は 130 で、コミュニティ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、三桂に所属するアナウンサーやタレントなどのオンラインコミュニティ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提供実績もある。

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、架電など自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、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。

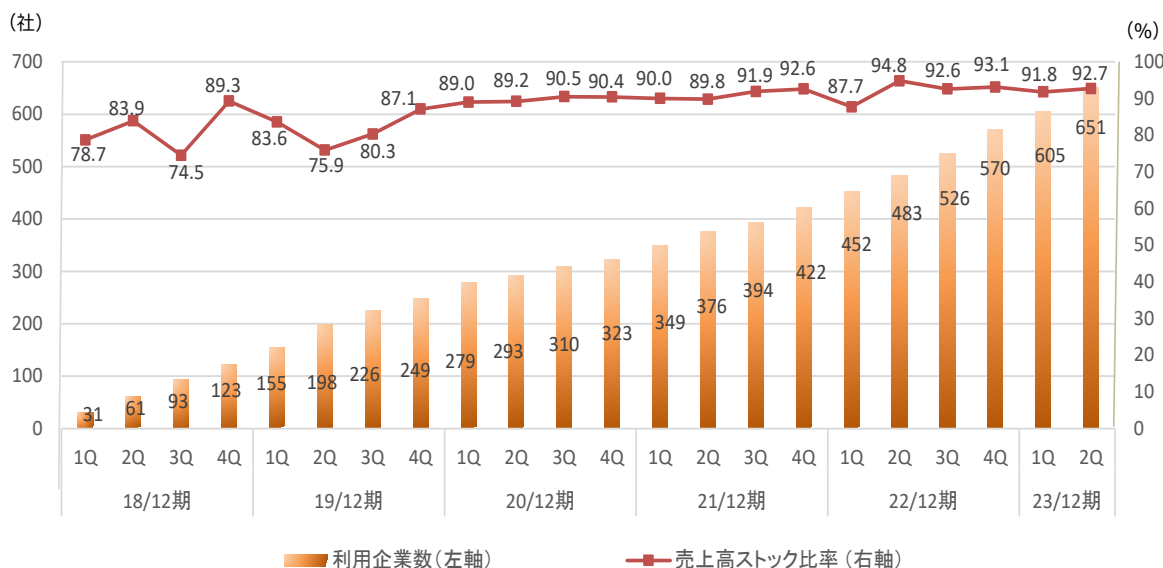
◆ 初期導入費と月額利用料が収益

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 名未満は 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、「TUNAG」の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3)。

【図表3】「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、同社はコミュニティ主から導入時に初期導入費を受け取り、その後は会員数に応じた利用料を月次で受け取っている。コミュニティごとにバラつきがあるが、23/12期第2四半期の末月における1コミュニティ当たりの平均利用料は96千円、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56.7%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、コミュニティ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4のようにまとめられる。

【 図表 4 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<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
弱み (Weakness)	<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 ・収益の大部分を「TUNAG」に依存していること
機会 (Opportunity)	<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
脅威 (Threat)	<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5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5】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 (「TUNAG」利用企業)	・利用企業数	651社 ※23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	
		・利用企業の規模	小規模から大企業まで	
	クライアント	・パートナー企業の業種	法人向けの人材関連事業など	
		・顧客紹介契約を締結した企業数	非開示	
	ブランド	・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
・コミュニティ運営プラットフォーム「FANTS」		・利用企業数	651社 ※23年6月末時点	
ネットワーク	・業務提携企業、連携先 「TUNAG」	・運用開始からの年数	2年	
		・運用コミュニティ数	130件 ※23年6月末時点	
	・業務提携企業、連携企業 「FANTS」	・R4、ワイルド・シードなど	特になし	
		・中京大学	21年5月に調印	
組織資本	・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組織のエンゲージメントスコアを診断	利用企業数651社 ※23年6月末時点	
	・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) 185千円	
	・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	※23/12期第2四半期の末月末実績	
知的財産 ノウハウ	・蓄積されたノウハウ	・17年の「TUNAG」正式リリース以来蓄積したノウハウ	5年の運営実績	
	・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	・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	
人的資本	経営陣	・ビジネスモデルを確立し、成長を牽引してきた創業者	・在任期間	7年
	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)	・従業員数	78名
		・インセンティブ	・平均年齢	28.6歳 ※単体76名平均
			・平均勤続年数	1.6年 ※単体76名平均
		・定期的な給与改定	年3回実施	
・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			

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は22/12期か22/12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

23/12期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上高は前年同期比50.3%増の868百万円、営業利益は同33.9%増の73百万円、経常利益は同31.5%増の72百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同41.1%増の56百万円であった。同社は人材採用支援を行うSTAGEを22/12期下期から連結対象として連結決算に移行しているため、前期比は単体数値との比較である。

テレビ CM やタクシー広告などを積極的に実施したこと、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比 168 社増加の 651 社となったこと、1 社当たり利用料(第 2 四半期末月の実績)が 185 千円(前年同月は 177 千円)となったことが増収につながった。

システム開発に係る労務費の増加で売上総利益率は前年同期比 1.9%ポイント悪化の 77.7%となった。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 404 百万円から 601 百万円に増加したものの、増加率は増収率を下回り、販管費率は同 0.9%ポイント改善の 69.2%となった。結果として営業利益は同 33.9%増、営業利益率は同 1.0%ポイント悪化の 8.5%であった。

期初から変更のない通期計画(売上高 1,750 百万回、営業利益 150 百万円)に対する進捗率は、売上高で 49.6%、営業利益で 48.9%となっている。

> 事業戦略の進捗

◆ 顧客基盤の更なる拡大などに注力し、事業規模の拡大を目指す

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、「FANTS」については、2) 中型～大型コミュニティの開拓による総会員数の拡大などに注力し、事業規模拡大を図っている。

1) 国内市場における顧客基盤の拡大

同社は、営業担当の増員や販売パートナーの開拓、積極的な広告宣伝の実施や展示会への出展などに注力し、利用企業数の増加を図っている。「TUNAG」の利用企業数は 21 年 6 月末 376 社、12 月末 422 社、22 年 6 月末 483 社、12 月末 570 社、23 年 6 月末 651 社と順調に増加している。

利用企業数の増加ととも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る。23/12 期上期は、利用企業のユーザーが映画の優待チケットや各種クーポンを取得することができる TUNAG ベネフィット機能、1 人のユーザーが複数のアカウントを持つことができるマルチアカウント機能などをリリースした。

2) 中型～大型コミュニティの開拓による総会員数の拡大

同社は、「FANTS」の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コミュニティの開拓が後手に回り、1 コミュニティ当たりの平均利用料が低下した点を課題と捉え、22/12 期下期からは収益貢献度

の大きい中型～大型コミュニティの開拓に注力している。

運用コミュニティ数は21年12月末の138件から22年3月末には181件に増加したが、方針転換により収益化が遅れているコミュニティへの料金優遇プランを廃止したことで23年6月末には130件に減少している。一方、1コミュニティ当たりの平均利用料は22/12期第1四半期末月44千円、第2四半期末月52千円であったのが、第3四半期末月90千円、第4四半期末月84千円、23/12期第1四半期末月88百万円、第2四半期末月96百万円と改善している。

> 業績予想

◆ 23年12月期の会社計画

23/12期の会社計画は期初に公表された計画を据え置き、売上高が1,750百万円(前期比34.6%増)、営業利益が150百万円(同14.5%増)、経常利益が150百万円(同13.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が122百万円(同23.2%増)である(図表6)。

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」の運営コミュニティ数が増加することで、売上高は前期比34.6%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、広告宣伝活動の強化による広告宣伝費の増加や増員に伴う人件費の増加を見込み、営業利益率は同1.5%ポイント悪化の8.6%と予想している。

【 図表 6 】 23年12月期会社計画

(単位: 百万円)

	20/12期(単)	21/12期(単)	22/12期(連)	23/12期(連)	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	620	913	1,300	1,750	34.6%
売上総利益	502	721	1,033	-	-
売上総利益率	81.0%	78.9%	79.5%	-	-
販売費及び一般管理費	481	687	902	-	-
販管費率	77.5%	75.2%	69.3%	-	-
営業利益	21	33	131	150	14.5%
営業利益率	3.4%	3.7%	10.1%	8.6%	-
経常利益	7	32	132	150	13.6%
経常利益率	1.2%	3.6%	10.2%	8.6%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	4	36	99	122	23.2%

(注)22/12期から連結決算に移行(21/12期までは単体数値)

(出所)スタメン決算短信を基に証券リサーチセンター作成

尚、同社は成長のための投資を優先させるという判断から無配を継続していたが、配当性向30%程度を基準として安定的かつ継続的な配当を行う株主還元方針に沿って23/12期は1株当たり4.0円の配当を予定している。

◆ 証券リサーチセンターの23年12月期業績予想

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、23/12期の業績予想を据え置いた。売上高は1,762百万円(前期比35.5%増)、営業利益は159百万円(同21.4%増)、経常利益は159百万円(同20.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益は122百万円(同23.2%増)と予想する(図表7)。

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) 下期の売上高は前年同期比23.6%増の893百万円、事業別では、従業員エンゲージメント事業が782百万円、コミュニティエンゲージメント事業が102百万円、人材紹介事業が10百万円と予想した。

通期では従業員エンゲージメント事業が1,540百万円、コミュニティエンゲージメント事業が202百万円、人材紹介事業が20百万円と予想した。22/12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35.7%増、コミュニティエンゲージメント事業が同31.2%増、人材紹介事業が同81.8%増である。

23/12期末の「TUNAG」利用企業数は22/12期末より150社増加の720社、1社当たり月額利用料は192千円(22/12期第4四半期末月の実績は181千円)、「FANTS」の運用コミュニティ数は22/12期末より30増加の159、規模の大きなコミュニティの開拓に注力することにより1コミュニティ当たり月額利用料は94千円(22/12期第4四半期末月の実績は84千円)と予想した。

2) 下期の売上総利益率は増収効果で前年同期比0.9%ポイント改善の80.2%、通期ではシステム開発に係る労務費の増加で悪化した上期の影響で前期比0.5%ポイント悪化の79.0%と予想した。

3) 下期の販管費率は増員に伴う人件費(給料及び手当)の増加、広告宣伝を積極化することに伴う広告宣伝費の増加により前年同期比1.9%ポイント悪化の70.6%、通期では前期比0.7%ポイント悪化の70.0%と予想した。期末従業員数は22/12期末より20名増加の98人、人件費(給料及び手当)は22/12期より110百万円増加の354百万円、広告宣伝費は同90百万円増加の329百万円と予想した。

【 図表 7 】 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)

	21/12 (単)	22/12 (連)	23/12CE (連)	23/12E (連)	24/12E (連)	25/12E (連)
損益計算書						
売上高	913	1,300	1,750	1,762	2,262	2,749
前期比	47.2%	42.4%	34.6%	35.5%	28.4%	21.5%
従業員エンゲージメント事業	-	-	-	1,540	1,975	2,390
コミュニティエンゲージメント事業	-	-	-	202	257	319
人材紹介事業	-	-	-	20	30	40
新規事業	-	-	-	-	-	-
売上総利益	721	1,033	-	1,391	1,791	2,182
前期比	43.5%	43.3%	-	34.7%	28.8%	21.8%
売上総利益率	78.9%	79.5%	-	79.0%	79.2%	79.4%
販売費及び一般管理費	687	902	-	1,232	1,576	1,907
販管費率	75.2%	69.3%	-	70.0%	69.7%	69.4%
営業利益	33	131	150	159	215	275
前期比	57.1%	3.9×	14.5%	21.4%	35.2%	27.9%
営業利益率	3.7%	10.1%	8.6%	9.0%	9.5%	10.0%
経常利益	32	132	150	159	215	275
前期比	4.6×	4.0×	13.6%	20.2%	35.2%	27.9%
経常利益率	3.6%	10.2%	8.6%	9.0%	9.5%	10.0%
当期純利益(23/12期から親会社株主に帰属する当期純利益)	36	99	122	122	150	189
前期比	8.7×	2.7×	23.2%	23.2%	23.0%	26.0%

◇期末従業員数、「TUNAG」の期末利用企業数、平均MRR

	21/12	22/12	23/12CE	23/12E	24/12E	25/12E
期末従業員数 (人)	69	78	-	98	120	142
「TUNAG」の期末利用企業数 (社)	422	570	-	720	870	1,020
平均MRR(月額利用料) (千円)	171	181	-	192	202	213
「FANTS」の運用コミュニティ数 (件)	138	129	-	159	189	219
平均MRR(月額利用料) (千円)	50	84	-	94	104	114

(注) 22/12 期から連結決算に移行(21/12 期は単体数値)

21/12 期、22/12 期の「TUNAG」及び「FANTS」の平均 MRR は第 4 四半期末月の実績

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

> 中期業績予想

◆ 24 年 12 月期業績予想

当センターでは 24/12 期以降の業績予想も据え置いた。24/12 期の売上高は前期比 28.4%増の 2,262 百万円、営業利益は同 35.2%増の 215 百万円と予想する。

「TUNAG」の利用企業数が 24/12 期末には 870 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前期比 28.2%増の 1,975 百万円と予想した。コミュニティエンゲージメント事業については、「FANTS」のコミュニティ数を 24/12 期末 189 と想定し、売上高は同 27.2%増の 257 百万円と予想した。人材紹介事業の売上高は、同 50.0%増の 30 百万円と予想した。

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前期比 0.2%ポイント改善の 79.2%と予想した。人件費(給料及び手当)は

474 百万円 (前期比 33.9%増)、広告宣伝費は 418 百万円 (同 27.1%増) と増加を予想したが、増収効果で販管費率は同 0.3%ポイント改善の 69.7%と予想した。

◆ 25 年 12 月期業績予想

25/12 期の売上高は前期比 21.5%増の 2,749 百万円、営業利益は同 27.9%増の 275 百万円と予想する。

「TUNAG」の利用企業数が 25/12 期末には 1,020 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前期比 21.0%増の 2,390 百万円と予想した。コミュニティエンゲージメント事業については、「FANTS」のコミュニティ数を 25/12 期末 219 と想定し、売上高は同 24.1%増の 319 百万円と予想した。人材紹介事業の売上高は、同 33.3%増の 40 百万円と予想した

増収により原価に含まれる固定費負担が軽減し、売上総利益率は前期比 0.2%ポイント改善の 79.4%と予想した。人件費 (給料及び手当) や広告宣伝費の増加が続くものの、販管費の増加率は増収率を若干下回り、販管費率は同 0.3%ポイント改善の 69.4%と予想した。人件費 (給料及び手当) は 594 百万円 (前期比 25.3%増)、広告宣伝費は 503 百万円 (同 20.3%増) 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。

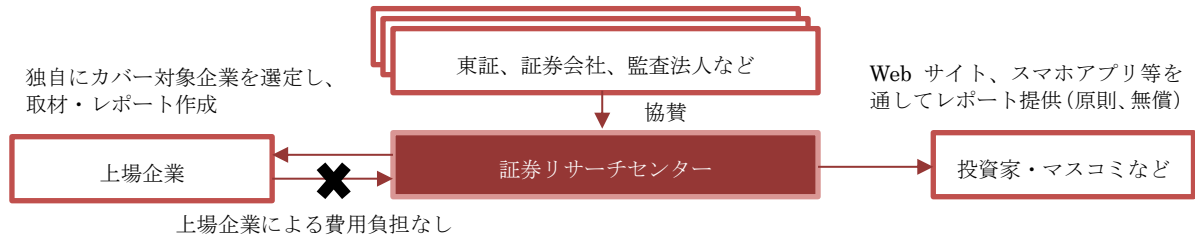
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を20年12月18日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回をもって終了とさせていただきます。

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	S M B C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	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC 京都監査法人	いちよし証券株式会社	J トラストグローバル証券株式会社	
監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人	監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社
株式会社プロネクサス	日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	

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。