

ホリスティック企業レポート ジャパンM&Aソリューション 9236 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2023年10月27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 20231026

中小企業を主な対象とした M&A アドバイザリーファーム

相対的に競争が緩やかな中小規模の案件に対応できる仕組みが競争力の源泉

アナリスト:藤野 敬太 +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

【 9236 ジャパンM&Aソリューション 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)
2021/10	342	139.1	38	-	47	-	31	-	26.9	173.4	0.0
2022/10	434	27.0	60	58.3	61	28.3	43	35.4	36.2	209.5	0.0
2023/10 予	706	62.7	150	150.0	144	136.1	101	134.9	84.2	-	0.0

(注) 1. 単体ベース。2023/10期の予想は会社予想

2. 2022年1月1日付で1:2,000の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価 2,280円 (2023年10月26日)	本店所在地 東京都千代田区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 1,378,000株	設立年月日 2019年11月1日	S B I証券
時価総額 3,142百万円	代表者 三橋 透	【監査人】
上場初値 2,250円 (2023年10月24日)	従業員数 31人 (2023年8月末)	EY新日本有限責任監査法人
公募・売出価格 1,340円	事業年度 11月1日~翌年10月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末日の翌日から3カ月以内	

> 事業内容

◆ 国内中小企業を対象とした M&A アドバイザリーサービスを提供

ジャパンM&Aソリューション(以下、同社)は、国内中小企業を主な対象とした M&A アドバイザリーサービスを提供している。フィンテック グローバル(8789 東証スタンダード)の子会社であったフィンテックM&Aソリューションの役員であった三橋透氏が19年11月に設立して以来、日本の事業承継問題の解決を目指して、アドバイザリー契約数及び成約組数を増やしてきた。

同社は、M&A 関連サービス事業者大手を中心に、最低成約手数料が2,000万円を超える案件の獲得を目指す傾向が強まっていると分析している。そうした大型の案件を巡る競争とは一線を画し、最低成約手数料が500万円レベルの案件にも対応できる仕組みを構築し、差別化を図っている。

◆ 仲介形式によるサポートが中心

同社の M&A アドバイザリーサービスには、売り手希望者と買い手希望者の両者に対して仲介及び助言を行う仲介形式と、売り手希望者と買い手希望者のどちらか一方と個別に契約を結び、一方に対してのみサポートする FA 形式の2種類がある。売上高の大部分は仲介形式によるものであり、仲介形式の案件は、多くの場合、以下の流れで進められている。

- (1) 売り手の発掘(案件獲得)
- (2) 売り手希望者とアドバイザリー契約を結んだ上での買い手希望者の探索
- (3) 買い手希望者への案件情報の提供と仲介業務契約締結
- (4) トップ面談を経て基本合意契約
- (5) 買い手希望者による売り手希望者へのデューデリジェンス
- (6) 譲渡契約及び取引の実行

◆ 案件獲得に時間をかけないことが特徴

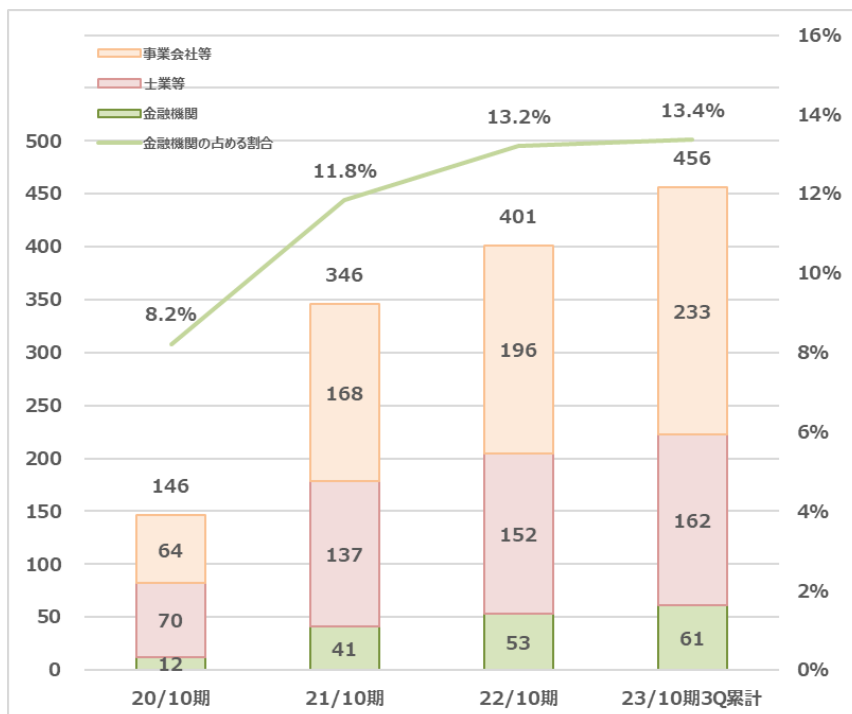
大手 M&A 関連サービス事業者を中心に大規模案件の獲得を目指す傾向が強まっているため、多くの大手事業者は、売り手の発掘に時間と労力をかけている。一方、大手事業者が扱わないような中小規模の案件に積極的に対応していくことを特徴とする同社は、相対的に案件発掘における競争が緩やかな中小規模の案件を獲得しやすい状態にある。

案件は提携先から紹介されるものが多い。設立当初は提携先のほとんどが士業や事業会社であったが、最近は金融機関が増加している(図表 1)。なお、23/10 期第 3 四半期末において、金融機関の提携先は 61 件と全体の約 13%だが、第 3 四半期累計期間における新規アドバイザー契約数の約 55%、並びに成約組数の約 61%が、金融機関からの紹介によるものであり、同社の売上成長の大きな要因となっている(図表 2、図表 3)。

提携先からの紹介が主となるため、同社の M&A アドバイザー(以下、アドバイザー)は、同業他社が実施しているアドバイザーによる電話営業等を行う必要がない。このため、アドバイザーが本来の M&A アドバイザー業務に集中できるようになっており、同社のアドバイザーが早期に戦力化する一因となっている。

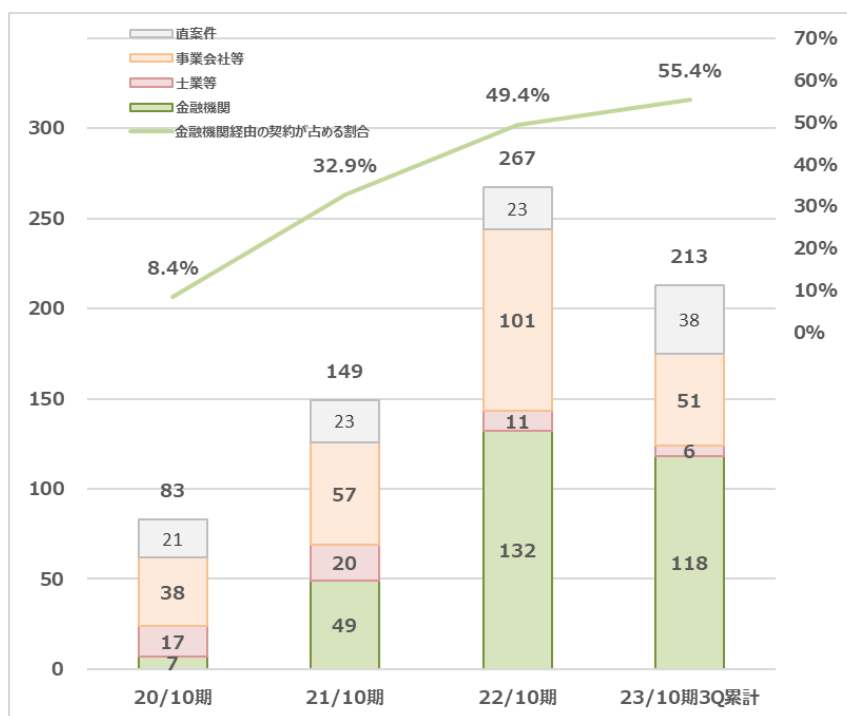
【 図表 1 】 累計提携先の推移(各期末時点)

(単位: 件)



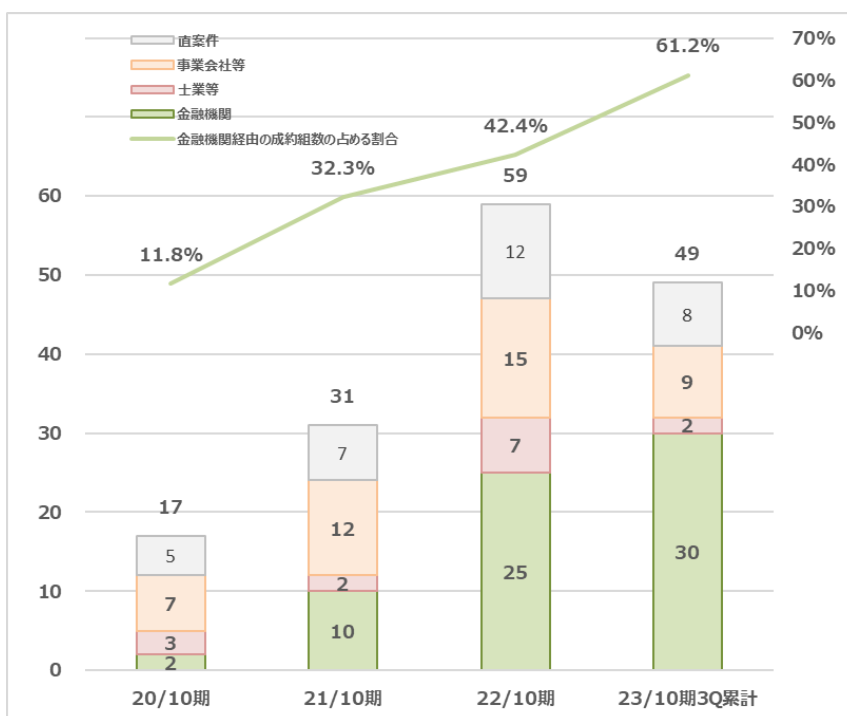
(出所) 事業計画及び成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 2 】提携先別新規アドバイザリー契約数の推移 (単位:件)



(出所) 事業計画及び成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 3 】提携先別成約組数の推移 (単位:件)



(出所) 事業計画及び成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ 収益構造上の特徴

同社の収益は、(1)アドバイザー契約に基づいた売り手希望者からの月額報酬、(2)譲渡が成立して業務が完了した後に受領する成約報酬で構成される。(1)の月額報酬は固定金額であり、収益の大半は(2)の成功報酬からとなる。

業界では、アドバイザー契約締結時に売り手希望者から着手金を得ることが一般的であり、同社のように月額報酬を得ることは非常に珍しい。月額報酬であることのメリットとして、次の点が挙げられる。

- (1) 着手金での支払いだと一時的な負担が重くなるが、月額報酬にすることで、その負担が軽減される
- (2) 同社としても、月額報酬とすることにより、収益が平準化して収益管理が安定する
- (3) 月額報酬体系だと課金が続いていくため、売り手希望者にとっては、案件を早くクロージングしようとするインセンティブが高まる。
- (4) 案件のクロージングまでの時間が短くなれば、アドバイザーは次の案件を手掛けることができるようになるため、全体して回転が良くなる

成約報酬は、業務が完了した後に買い手側と売り手側双方から受領する。成約報酬は取引金額が大きくなるにつれて料率が低減するレーマン方式に基づいて算出された金額となる。最低成約報酬は 500 万円と、業界内でも低い水準となっており、小規模な案件まで対応できるひとつの要因となっている。

◆ M&A アドバイザーが育成される仕組み

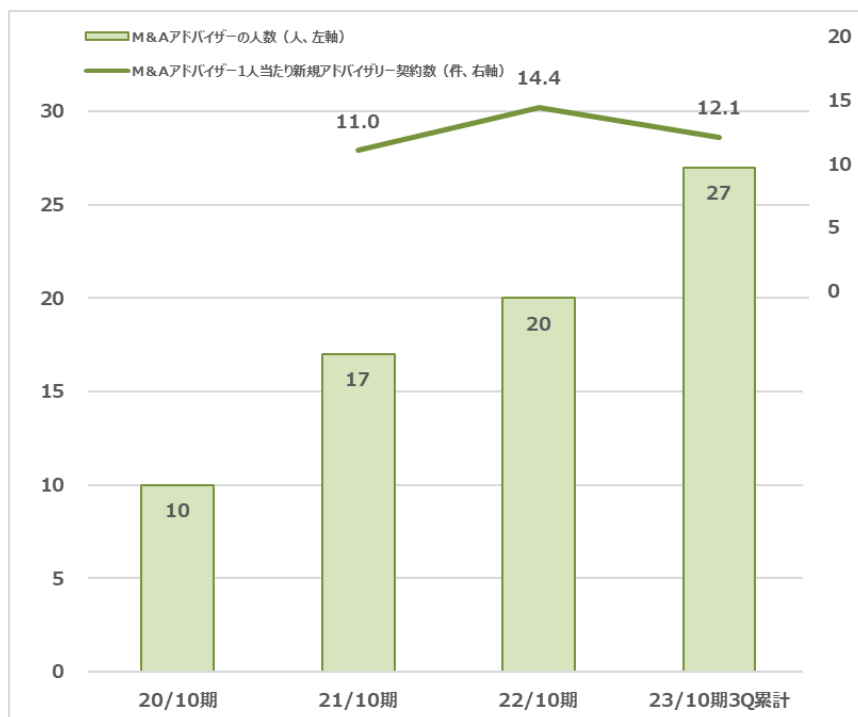
アドバイザーが案件獲得のための営業を行わないことや、売り手希望者に対する月額報酬を課すことで案件の回転期間が短くなることにより、アドバイザーはより多くの経験を積む機会を得られる。これら以外にもアドバイザーが早く育成される仕組みがある。

大手の同業他社の場合、案件のプロセスごとに担当部署を設置する分業体制を採っているところが多い。一方、同社の場合、案件ごとに 2 人 1 組のチームを組成し、M&A アドバイザー業務のすべてのプロセスを担当する体制を採っている。また、2 人 1 組のチームは経験者と未経験者を組み合わせることで育成スピードを加速させている。同社によれば、未経験者でも半年から 1 年程度で成約実績を積むことができるとしている。

こうした未経験者の早期戦力化が可能な体制が整っていることにより、未経験者の採用も可能となり、アドバイザーの増員につながっている。

アドバイザーの人数は 21/10 期末 17 人、22/10 期 20 人、23/10 期第 3 四半期末 27 人と増加が続いている(図表 4)。

【 図表 4 】 M&A アドバイザーの人数の推移



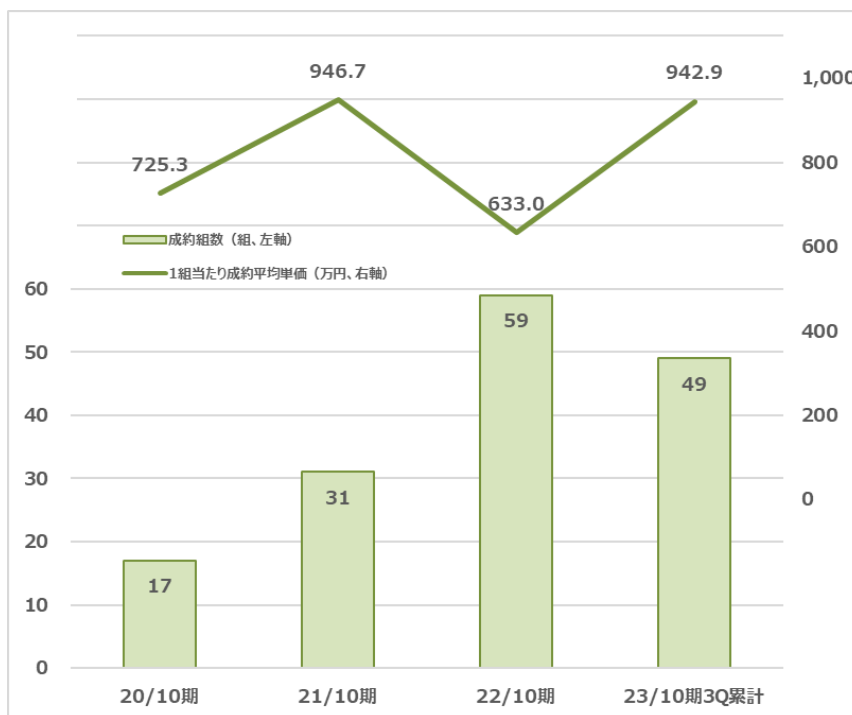
- (注) 1. M&A アドバイザーの人数は各期末時点の数値
 2. M&A アドバイザー1人当たり新規アドバイザー契約数の算出には、期中平均のM&A アドバイザーの人数を使用
 3. 23/10 期 3Q 累計の M&A アドバイザー1人当たり新規アドバイザー契約数は年換算した数値
 (出所) 事業計画及び成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ 成約組数と成約平均単価

案件を速く回す仕組みと、未経験者でも早くアドバイザーとして戦力化する仕組みにより、同社は成約組数を積み上げてきた。成約組数は、21/10 期 31 組、22/10 期 59 組、23/10 期第 3 四半期累計期間は 49 組である。

一方、同社は中小規模の案件でも積極的に獲得することを特徴としているため、1 組当たり成約平均単価の変動は大きく、21/10 期 946.7 万円、22/10 期 633.0 万円、23/10 期第 3 四半期累計期間 942.9 万円となった(図表 5)。

【 図表 5 】 成約組数と1組当たり成約平均単価の推移



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ ジャパンM&Aソリューションの強み

同社の特色及び強みとして以下の点が挙げられる。

- (1) 案件を速く回す仕組みと、未経験者でも比較的短期間でアドバイザーとして戦力化できる仕組みが整っている
- (2) 案件獲得のベースとなる提携先との関係基盤が築かれている
- (3) 大手同業他社に比べてリーズナブルな料金体系のため、相対的に競争が緩やかな中小規模の案件にも対応できる

> 事業環境

◆ 市場環境

少子化と経営者の高齢化が事業承継問題を引き起こしており、後継者が見つからない企業の増加が社会問題となってから久しい。

中小企業庁の「中小企業実態調査」によると、社長の年齢が60歳以上の企業の割合は年々上昇し、22年の調査で全体の61.2%を占めるまでになっている。また、帝国データバンクの「全国企業『後継者不在率』動向調査」によると、22年の後継者不在率は57.2%となった。

後継者不在が社会問題化するなかで、M&Aを含む支援メニューが整備されるようになったことから、後継者不在率は4年連続で低下している。しかし

ながら、後継者不在の問題を抱える企業の絶対数は大きく、この問題が解決されるまでは相当の時間を要すると考えられる。そのため、後継者不在問題の解決策のひとつの選択肢である M&A への需要は今後も強いと考えられる。

◆ 競合

M&A 関連サービスを提供するにあたっては特に許認可は必要ではないため、中堅・中小企業を対象とした M&A 分野には、M&A 専門業者のほか、会計事務所や地域金融機関、コンサルティングファーム等が参入している。案件によっては、これらの市場参加者と競合する場合がある。

仲介やファイナンシャルアドバイザーといった M&A 関連サービスを提供する上場企業としては、日本M&Aセンターホールディングス(2127 東証プライム)、ストライク(6196 東証プライム)、M&Aキャピタルパートナーズ(6080 東証プライム)、M&A総研ホールディングス(9552 東証プライム)、明南M&A(7076 名証メイン)、オンデック(7360 東証グロース)等が挙げられる。

また、仲介やファイナンシャルアドバイザー以外でも、M&A クラウド(東京都新宿区)や、日本M&Aセンターホールディングスも出資するバトンズ(東京都中央区)といった、オンライン上での買い手と売り手のマッチングサービスを提供する M&A プラットフォームを運営する事業者も存在している。

> 業績

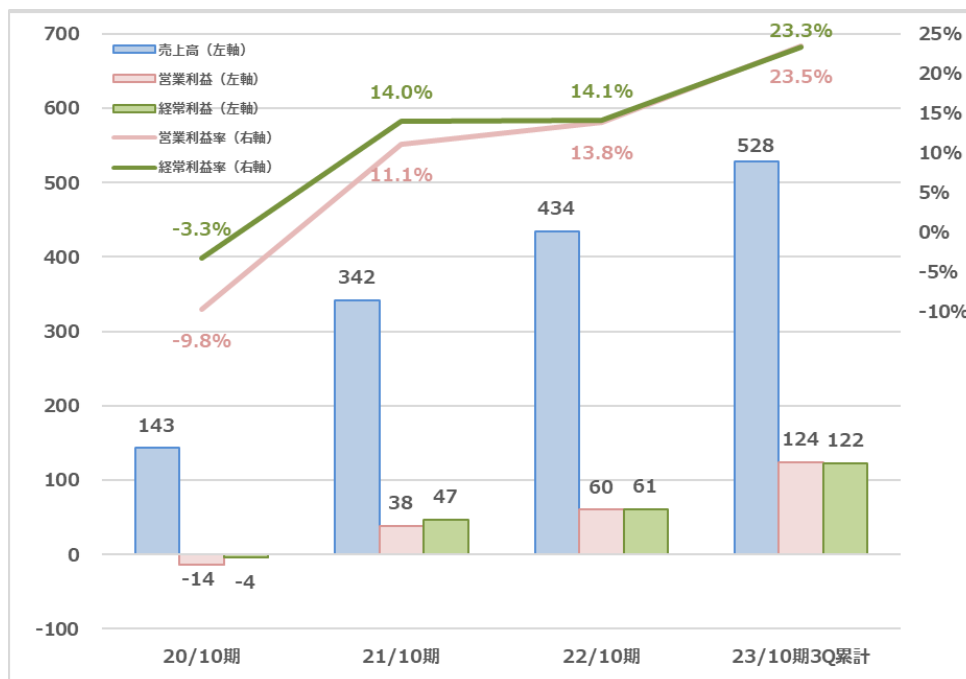
◆ 過去の業績推移

同社の設立は19年11月であり、設立初年度の20/10期からの業績が開示されている(図表6)。20/10期こそ赤字であったが、案件数及び成約件数の増加に伴う増収により、21/10期に黒字転換した。その後も、固定費中心の販売費及び一般管理費(以下、販管費)の伸びに対して、売上総利益の伸びが大きく、利益率の上昇を伴った利益成長が続いている。

なお、21/10期から22/10期にかけては、売上高経常利益率がほぼ横ばいとなっている。これは、21/10期に助成金収入や消費税免税益等によって営業外収益が9百万円計上されたのに対し、22/10期にはそれらの計上がなかったためである。売上高営業利益率は21/10期11.1%、22/10期13.8%と上昇しており、売上総利益の増加による利益率上昇の傾向は変わっていない。

【 図表 6 】 業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書及び事業計画及び成長可能性に関する事項より証券リサーチセンター作成

◆ 22年10月期決算

22/10期業績は、売上高 434 百万円(前期比 27.0%増)、営業利益 60 百万円(同 58.3%増)、経常利益 61 百万円(同 28.3%増)、当期純利益 43 百万円(同 35.4%増)となった。

22/10期は、新規アドバイザー契約数は前期比 79.2%増の 267 件、成約件数は同 90.3%増の 59 件、1 組当たり成約平均単価は同 33.1%低下の 633.0 万円となり、案件の増加が増収を牽引した。1 組当たり平均成約単価の低下は、新規に提携した金融機関からの小型案件の増加が影響したものと見られる。アドバイザー関連の数値としては、期末アドバイザー数が前期末比 3 人増の 20 人になったことと、1 人当たり新規アドバイザー契約数が前期比 30.9%増の 14.4 件となったことから、アドバイザーの増加と新人アドバイザーの戦力化が案件の増加を支える格好となった。

売上総利益率は前期比 2.0%ポイント上昇の 50.5%となった。案件の増加により、原価に含まれる人件費の売上高に対する比率が低下したことが主な要因となった。販管費は、本社移転による賃借料の増加等により同 24.4%増となったが、増収効果により、売上高販管費率は同 0.7%ポイント低下の 36.5%となった。これらの結果、売上高営業利益率は同 2.8%ポイント上昇の 14.0%となった。

◆ 23年10月期第3四半期累計期間決算

23/10期第3四半期累計期間の業績は、売上高528百万円、営業利益124百万円、経常利益122百万円、四半期純利益80百万円であった。23/10期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高で74.8%、営業利益で82.7%となっている。

23/10期第3四半期累計期間は、新規アドバイザー契約数は213件、成約件数は49件、1組当たり成約平均単価は942.9万円となった。件数は増加傾向にあるのに加えて、22/10期の633.0万円と比べて1組当たり成約平均単価が大きく上昇している。アドバイザー関連の数値としては、期末アドバイザー数が22/10期末比7人増の27人となった一方、増員により1人当たり新規アドバイザー契約数が同16.0%減の12.1件となった(1人当たり新規アドバイザー契約数は年換算ベース)。

売上総利益率は22/10期比3.6%ポイント低下の46.9%となった。アドバイザーの増員による原価増加が主な要因と考えられる。一方、販管費は、売上高販管費率が同13.2%ポイント低下の23.3%となり、これらの結果、売上高営業利益率は同9.6%ポイント上昇の23.6%となった。

◆ 23年10月期会社計画

23/11期の会社計画は、売上高706百万円(前期比62.7%増)、営業利益150百万円(同150.0%増)、経常利益144百万円(同136.1%増)、当期純利益101百万円(同134.9%増)である。

23/10期は、新規アドバイザー契約数は前期比3.4%増の276件、成約組数は同8.5%増の64件を計画している。1組当たり成約平均単価の計画値の開示はないが、23/10期第3四半期累計期間の1組当たり成約平均単価が22/10期比49.0%上昇の942.9百万円であることから、大幅上昇が見込まれる。アドバイザー関連の数値としては、期末アドバイザー数が前期末比7人増、第3四半期末と同じ27人の計画であり、1人当たり新規アドバイザー契約数は前期比18.8%減の11.7件となる見込みである。1人当たり新規アドバイザー契約数の減少は、増員を優先して人員増のペースが契約数の増加ペースを上回るためである。

売上総利益率は、前期比3.0%ポイント低下の47.5%を計画している。増員による原価の増加が先行することが主な要因である。また、販管費は同16.5%増となるものの、増収率に比べて伸び率が抑えられるため、売上高販管費率は同10.4%ポイント低下の26.1%としている。これらより、23/10期の売上高営業利益率は同7.2%ポイント上昇の21.2%と同社は予想している。

◆ 成長戦略

同社は、中小企業の M&A に対する需要の拡大を追い風にした成長を続けていく方針である。そのために、人材の採用及び育成や、提携先の獲得及び深耕による案件数の増加を通じた事業規模拡大を図っていく。

また、関連する事業への進出も模索していくとしている。まだ具体的な施策が出てくる段階ではないが、PMI のサービス化、インターネットでの M&A マッチングサイトの開発、ハンズオン支援、地方創生に資する事業承継ファンドの創設を想定している。

> 経営課題/リスク

◆ 大規模案件の獲得及び遂行により業績変動が大きくなる可能性

同社の年間の成約組数はまだ 50~60 件程度であることから、大規模案件を獲得、遂行した時には、売上高及び利益率の変動が大きくなる可能性がある。

◆ アドバイザーの採用が進まない可能性

規模拡大に向けて対応する案件を増やすためにも、アドバイザーの増員は欠かせない。現在は採用面では特に問題はないが、今後何かしらの事情でアドバイザーの採用が滞った場合、想定する成長ができない可能性がある。

◆ 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ひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、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。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2021/10		2022/10		2023/10 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	342	100.0	434	100.0	528	100.0
売上原価	176	51.5	214	49.5	280	53.1
売上総利益	165	48.5	219	50.5	247	46.9
販売費及び一般管理費	127	37.2	158	36.5	123	23.3
営業利益	38	11.2	60	14.0	124	23.6
営業外収益	9	-	0	-	0	-
営業外費用	-	-	-	-	2	-
経常利益	47	14.0	61	14.1	122	23.3
税引前当期(四半期)純利益	47	14.0	61	14.1	122	23.3
当期(四半期)純利益	31	9.3	43	10.0	80	15.2

貸借対照表	2021/10		2022/10		2023/10 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	245	86.0	227	72.0	374	83.8
現金及び預金	241	84.7	221	70.0	337	75.7
売上債権	3	1.1	0	0.3	29	6.6
棚卸資産	-	-	-	-	-	-
固定資産	39	14.0	88	28.0	72	16.2
有形固定資産	1	0.5	12	4.1	11	2.7
無形固定資産	-	-	-	-	-	-
投資その他の資産	38	13.5	75	24.0	60	13.5
総資産	285	100.0	316	100.0	446	100.0
流動負債	77	27.2	65	20.7	115	25.8
買入債務	3	1.4	7	2.2	23	5.3
固定負債	-	-	-	-	-	-
純資産	207	72.8	251	79.3	331	74.2
自己資本	207	72.8	251	79.3	331	74.2

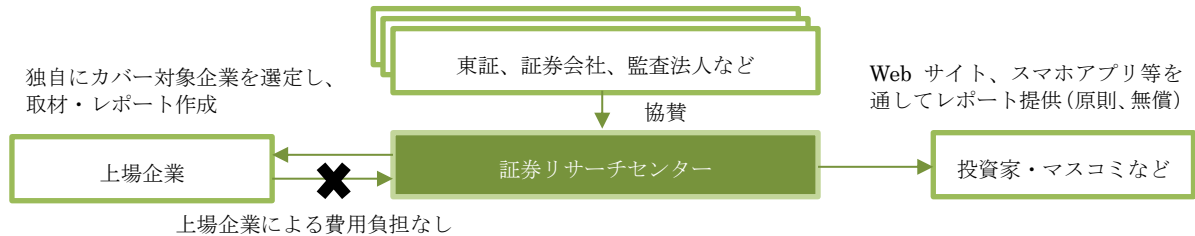
キャッシュ・フロー計算書	2021/10	2022/10
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	79	31
減価償却費	1	1
投資キャッシュ・フロー	1	-51
財務キャッシュ・フロー	25	-
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	105	-19
現金及び現金同等物の期末残高	241	221

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

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

SMB 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
いちよし証券株式会社
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
Jトラストグローバル証券株式会社
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。