

# ホリスティック企業レポート インテグループ 192A 東証グロース

新規上場会社紹介レポート  
2024年6月21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 20240328

## 完全成功報酬制で中小企業に M&A 仲介サービスを提供 小型案件における直接提案型の営業スタイルに特徴がある

アナリスト:大間知 淳 +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

### 【192A インテグループ 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)
2022/5	649	-22.5	13	-	11	-95.5	0	-	-0.1	259.7	0.0
2023/5	1,273	96.2	238	17.8x	238	20.6x	170	-	85.3	345.0	0.0
2024/5 予	2,167	70.2	962	4.0x	960	4.0x	652	3.8x	326.4	-	0.0

(注) 1. 単体ベース  
2. 2024/5期は会社予想

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 7,000円 (2024年6月20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 2,050,000株	設立年月日 2007年6月13日	S M B C日興証券
時価総額 14,350百万円	代表者 藤井 一郎	【監査人】
上場初値 5,940円 (2024年6月18日)	従業員数 39人 (2024年4月)	監査法人銀河
公募・売価格 3,960円	事業年度 6月1日~翌年5月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3カ月以内	

### > 事業内容

#### ◆ 完全成功報酬制で中小企業に M&A 仲介サービスを提供

インテグループ(以下、同社)は、完全成功報酬制で中小企業に M&A 仲介サービスを提供している。最低成功報酬額を 15 百万円と低い水準に設定しており、中小企業の中でも、売上高 10 億円以下の企業の案件や、成約単価(成功報酬額)50 百万円以下の小型案件に強みを持っている。

同社は、三菱商事(8058 東証プライム)や、M&A 仲介会社のサンベルトパートナーズ(現かえでファイナンシャルアドバイザー、東京都千代田区)での勤務経験を持つ代表取締役社長の藤井一郎氏と、現取締役副社長で公認会計士の籠谷智輝氏によって、07年6月に設立された。

企業が M&A を検討する場合、ファイナンシャル・アドバイザー(以下、FA)や M&A 仲介会社を利用するのが一般的である。FA は、売り手または買い手のいずれかと契約し、契約先の利益最大化を目指して助言し、買い手(または売り手)、またはその FA と M&A の実現に向けて交渉する専門業者である。上場企業やクロスボーダー案件で主に利用されている。

一方、M&A 仲介は、売り手と買い手の双方と契約して、中立的な立場で交渉や調整を行い、M&A の実現を目指す専門業者である。主に中小企業で利用されている。同社は、M&A 仲介を中心にサービスを提供しているが、案件によっては FA としても活動している。

同社の M&A 仲介は、初期相談から最終のクロージング(株式譲渡の実行・譲渡対価の支払い)まで、一人のコンサルタントが一気通貫で支援する体制をとっている。一气通貫の支援体制では、全体のプロセスに精通したコン

サルタントが顧客の相談に乗れるため、顧客の信頼を醸成できるほか、顧客に寄り添った質の高いサービスが提供可能となっている。

M&A 仲介サービスの業務フローの各プロセスは以下の通りである。

#### ① ソーシング

同社は、会社・事業の売却を希望する経営者または企業(売り手)と、会社・事業の買収を希望する企業(買い手)から幅広く M&A に関する初期相談を受けている。多くの案件を集めるため、インターネット等への広告出稿、ダイレクトメール、コールドコール(新規顧客に対して行う電話営業)によるダイレクトソーシングに加え、金融機関等の提携先からの紹介によるネットワークソーシングを実施している。

#### ② 案件化

売り手から売却相談を受けた場合、秘密保持契約を締結した上で、売却可能性の診断、企業価値評価、買い手候補の提案を行い、売り手との間で業務内容や成功報酬等を定めた仲介契約を締結する。仲介契約の締結後、企業(売り手)の会社概要、財務内容、希望条件等を含む案件概要書及び付属資料一式からなる資料パッケージを作成し、買い手候補への打診を行う。

(注1) ノンネームシートとは、秘密保持契約書を締結する前の段階で買い手候補企業に提示する一枚ものの資料であり、会社名等の具体的な会社が特定できる情報は記載せず、会社所在地、事業内容、売上規模等の情報を記載したものである。

(注2) 意向表明書とは、買収の目的やスキーム、価格、スケジュール等、記載した条件を基準に買収検討を進めたい旨を買い手が売り手に表明する書面である。

(注3) 基本合意とは、売り手と買い手の間で合意した基本条件や独占交渉期間等を定めた契約である。

(注4) デューデリジェンスとは、M&A 実行前に、買い手及び売り手が起用した専門家が、企業(売り手)に対して実施する調査である。

(注5) 株式譲渡契約書とは、譲渡価格、譲渡日、表明保証等、M&A の最終的な取引条件の全てを定める契約書である。

#### ③ 買い手への提案

買い手から買収相談を受けた場合、買収希望をヒアリングした上で、買収ニーズを同社内のデータベースに登録する。その後、買い手の買収ニーズに合致する具体的な売却案件が出てきた際に、ノンネームシート<sup>注1</sup>による提案を行い、秘密保持契約を締結した上で、詳細資料による提案を行う。その後、売り手とのトップ面談まで進む場合には、買い手と仲介契約を締結する。

売り手の売却ニーズに基づいて買い手候補に売却案件を紹介することが一般的であるが、これとは逆に、買い手の買収ニーズから売り手候補に M&A を打診することもある。

#### ④ マッチング及びエグゼキューション

同社は、売り手と買い手を中立的に仲介する立場として、売り手と買い手のマッチング、トップ面談の設定、意向表明書<sup>注2</sup>の授受、基本合意<sup>注3</sup>の締結、デューデリジェンス<sup>注4</sup>の設定、最終条件の交渉、株式譲渡契約書<sup>注5</sup>等の契約書類等の調整、譲渡の実行・譲渡対価の支払い(クロージング)まで、M&A の一連のプロセスを支援し、クロージングが完了した時点で、売り手と買い手の双方から成功報酬を受領する。

また、同社が売り手(または買い手)の FA、提携先が買い手(または売り

手)のFAの立場でM&Aを支援することもあり、その場合、M&Aが成立すれば、同社は売り手(または買い手)からのみ成功報酬を受領する。

なお、提携先から売り手(または買い手)の紹介を受けていた場合は、クロージング後に、業務提携契約に定めた案件紹介料(売り手または買い手から受領した成功報酬の一定割合)を同社から提携先に支払っている。

現状は主にダイレクトソーシングによる案件開拓を行っているため、23/5期に紹介料が発生した案件は、全成約47組中8組と低い水準にある。21/5期から23/5期までの成約組数に占めるネットワークソーシングの割合は12%であった。しかし、同社は、成長の加速を目指し、今後は、金融機関等の提携先からの紹介によるネットワークソーシングを拡大する方針を掲げている。

#### ◆ 小型案件において価格競争力のある料金体系を採用している

M&A仲介会社の多くは、クロージング時に受領する成功報酬だけでなく、仲介契約を締結した時点等で生じる着手金や、基本合意を締結した時点等で生じる中間金を受領している。また、一部の会社は、契約期間に亘って固定金額の月額報酬を顧客から受領している。一方、同社は、着手金、中間金、月額報酬を受け取らない「完全成功報酬制」を採用しており、上場M&A仲介専門会社<sup>注6</sup>の中で完全成功報酬制を採用しているのは同社だけと説明している。

(注6) 同社は、M&A仲介専門会社を、「連結又は単体売上高の90%以上がM&A仲介に係る売上高で構成されている会社」と定義している。

最終的にM&Aが成立しなかった場合、着手金や中間金は返金されない場合が多いようである。同社は完全成功報酬制を採用しているため、顧客にとっては依頼や相談のハードルが低く、安心してサービスを利用できる仕組みとなっている。半面、完全成功報酬制であるため、同社にとっては、案件に着手してから売上計上まで時間が掛かるうえ、各期の売上高の変動が大きくなる可能性がある。実際、後述するように、同社の経常損益は、過去5期において大きく変動している。

また、同社は、成功報酬の計算基準として、売買金額(譲渡金額)をベースとした株価レーマン方式を採用している(図表1)。

買い手が売り手に支払う株式の売買金額が20億円の場合、各段階の成功報酬額は、5億円以下の部分が25百万円、5億円超から10億円以下の部分が20百万円、10億円超から20億円までの部分が30百万円となり、成功報酬額の合計は75百万円となる。

一方、M&A仲介会社の中には、株価レーマン方式でも売買金額に総負債額を加算した金額(移動資産総額)をベースとした方式を採用している会社

も存在する。株式の売買金額と総負債額が各々20億円であった場合、各段階の成功報酬額は、5億円以下の部分が25百万円、5億円超から10億円以下の部分が20百万円、10億円超から40億円までの部分が90百万円となり、成功報酬額の合計は135百万円となる。売買金額ベースの方式は移動資産総額ベースの方式に比べ、顧客の負担が少なくなる。

#### 【図表1】株価レーマン方式による成功報酬の計算方法

売買金額（譲渡金額）	手数料率
5億円以下の部分	5%
5億円超～10億円以下の部分	4%
10億円超～50億円以下の部分	3%
50億円超～100億円以下の部分	2%
100億円超の部分	1%

(注) 同社は、最低成功報酬を1,500万円(税別)としている  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

M&A 仲介各社は、通常、最低成功報酬額を設定している。上場しているM&A 仲介専門会社の多くが最低成功報酬額(税別)を20百万円～25百万円としているのに対し、同社は15百万円に定めている。売買金額が2億円の場合、最低成功報酬額が適用されるが、最低成功報酬額を25百万円としているM&A 仲介会社を利用する顧客の負担率(売買金額に対する成功報酬額の割合)は12.5%に達する一方、同社を利用する顧客の負担率は7.5%にとどまり、同社は、ターゲットとしている小型案件において、この面でも価格競争力を有している。

#### ◆ 良好な営業利益率や強固な財務体質に特徴がある

同社の売上原価は、コンサルタントの人件費(給料手当、賞与、法定福利費)と経費(業務委託費、旅費交通費、案件紹介費等)によって構成されている。23/5期において、各項目の売上高に対する比率は、人件費38.2%(給料手当16.3%、賞与18.7%、法定福利費3.1%)、経費12.4%(業務委託費0.6%、旅費交通費6.2%、案件紹介費5.6%)であった。結果、売上総利益率は49.4%であった。

同社は、各コンサルタントの成果に基づき、同業他社よりも高い料率の業績インセンティブ(賞与)を支払う報酬制度を導入している。23/5期は、優れた成果を出したコンサルタントが多かったため、売上高に対する賞与(売上原価)の比率は、22/5期の9.2%から18.7%に上昇した。また、直接営業を主体としているため、同社の案件紹介料は絶対額では大きくはないが、売上高に対する比率は、22/5期の0.8%から23/5期には5.6%に上昇する等、売上総利益率の変動要因として無視できない存在となっている。

一方、23/5期の販売費及び一般管理費(以下、販管費)は390百万円、販

管費率は 30.7%であった。内訳としては、広告宣伝費が 182 百万円(売上比 14.4%)、役員報酬が 73 百万円(同 5.7%)、管理部門の人件費、採用教育費、地代家賃等のその他が 134 百万円(同 10.6%)であり、固定費が中心と推測される。営業利益率については、22/5 期は減収に伴う販管費率の高まりにより 2.1%にとどまったが、23/5 期においては、増収効果による販管費率の改善により 18.7%へと上昇した。

なお、24/5 期第 3 四半期累計期間においては、好調な売上高を背景に固定費負担が軽減したため、営業利益率は 46.6%へと急上昇している。

23/5 期末において、有利子負債はなく、財務体質は強固である。自己資本比率は 22/5 期末の 90.9%から 62.9%に低下したが、これは、大幅増益に伴い、決算賞与を中心とした未払金や未払法人税等が急拡大したためである。

資産サイドを見ると、23/5 期末において、現金及び預金が 1,038 百万円と、総資産(1,096 百万円)の 94.8%を占めている。有形固定資産(9 百万円)や投資その他の資産(39 百万円)等によって構成される固定資産合計は 49 百万円に過ぎない。

#### ◆ 売上高と成約組数を重視している

同社は、KPIとして、「売上高」と「成約組数」を挙げている。また、これらに影響を与える指標として、「成約 1 組当たりの売上高」、「コンサルタント 1 人当たりの成約組数」、前期末と当期末のコンサルタント数の和を 2 で除して算出した「平均コンサルタント数」を把握、管理することで、売上高及び成約組数の持続的な成長を目指している。KPI の推移は図表 2 の通りである。

【 図表 2 】 KPI 等の推移

	19/5期	20/5期	21/5期	22/5期	23/5期
売上高(百万円)	527	293	837	649	1,273
成約組数(組)	16	17	33	30	47
成約1組当たりの売上高(百万円)	33	17	25	22	27
コンサルタント1人当たりの成約組数(組)	6.4	2.8	2.5	1.4	1.8
平均コンサルタント数(人)	2.5	6.0	13.0	22.0	26.5

(注) 平均コンサルタント数は、前期末と当期末のコンサルタント数の和を 2 で除して算出  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

同社は、創業来、少数精鋭でインバウンド型の営業戦略を採っていたが、19 年頃からコンサルタントの採用を積極化し、アウトバウンド型営業に舵を切った。結果として、コンサルタント 1 人当たりの成約組数は減少したが、コンサルタント数の増加により、成約組数は拡大傾向にある。なお、22/5 期においては、コンサルタント数は増加したものの、コンサルタント 1 人当たりの成約組数が減少したため、成約組数も減少している。

同社は、中小企業の中でも、売上高 10 億円以下の企業や、成約単価(成功報酬額)50 百万円以下の小型案件を主要なターゲットとしている。成約 1 組当たりの売上高(成約単価)については、大型案件の寄与が大きかった 19/5 期は 33 百万円であったが、通常の状態に戻った 20/5 期は 17 百万円となり、22/5 期に掛けては 20 百万円~25 百万円で推移した。23/5 期については、5 百万円であった最低成功報酬(税別)を、22 年 7 月に 10 百万円に上げたこと等から、23/5 期の成約 1 組当たりの売上高は 27 百万円に上昇した(最低報酬額は 23 年 5 月に 15 百万円に上げられた)。

#### ◆ 特定の顧客には依存していない

M&A 仲介というサービスの特性上、継続的に売上高の 10%以上を占める主要顧客は見当たらない(図表 3)。

同社は、M&A 仲介を主力サービスとして提供しているため、仲介が成約した場合、売り手と買い手から同額の成功報酬を受け取ることになる。しかし、開示されている 22/5 期、23/5 期、24/5 期第 3 四半期累計期間においては、売上割合が 10%以上の先は 22/5 期と 24/5 期第 3 四半期累計期間に各々 1 社であり、複数とはなっていない。

22/5 期の戸田商事向け売上高は、複数案件の成功報酬を合計した金額が開示対象となる売上高の 10%以上となったものである。24/5 期第 3 四半期累計期間の高島(8007 東証プライム)の売上高については、仲介ではなく、FA として関与した案件であった。

【 図表 3 】 相手先別売上高の推移

相手先	22/5期		23/5期		24/5期3Q累計	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
戸田商事	101	15.6	-	-	-	-
高島	-	-	-	-	165	11.7

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## > 特色・強み

#### ◆ 小型案件における直接提案型の営業スタイル等に特徴がある

同社の特色及び強みの多くは、小型案件を対象とした直接提案型の営業スタイルで独自のポジションを構築していることに関係している。

具体的には、(1) 売り手、買い手共に、M&A 成立時のみ手数料が発生する完全成功報酬制を採用していること、(2) 成功報酬について、最低額(税別)が 15 百万円と低いことや、株式の売買金額をベースとした株価レーマン方式を採用していることから、小型案件での価格競争力が高いこと、(3) 小型案件を対象とした直接提案中心の営業スタイルで、独自のポジションを構築していること、(4) 成約 1 組当たりの売上高は低いが、コンサルタント 1 人当たりの成

約組数が多く、コンサルタント 1 人当たりの売上高は上場 M&A 仲介専門会社の中で中位に位置していること、(5) 営業利益率が高く、財務体質が強固であること等が特色及び強みとして挙げられる。

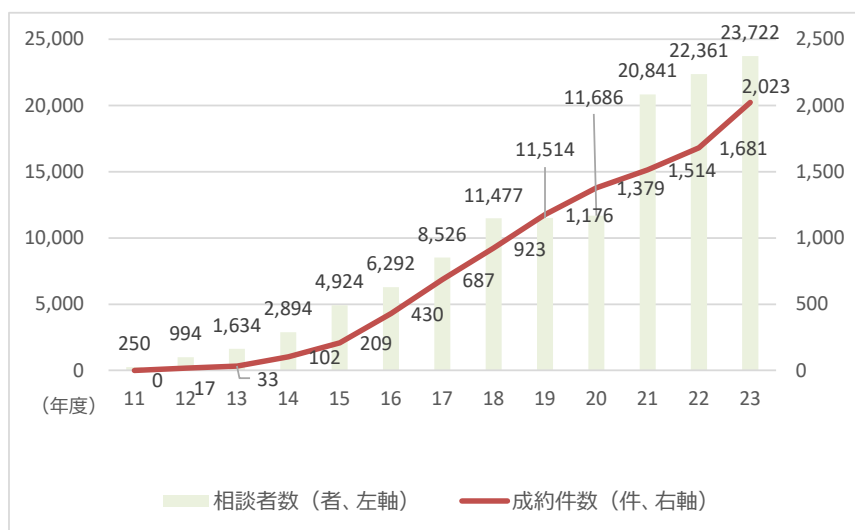
➤ 事業環境

◆ 中小企業の M&A ニーズが、近年高まっている

中小企業においては、経営者の高齢化や後継者の不在、人手不足という長年の課題に加え、近年では賃上げへの対応を求められていることから、事業への先行きに対する懸念が増しており、第三者承継である M&A に対するニーズが高まっている。

全国 47 都道府県に設置されている「事業承継・引継ぎ支援センター」では、第三者に事業を引き継ぐ意向がある中小企業者と、他社から事業を譲り受けて事業の拡大を目指す中小企業者等からの相談を受け、マッチングの支援等を行っている。23 年度において、全国の事業承継・引継ぎ支援センターへの相談者数は 23,722 者(18 年度比 106.7%増)、同センターを通じた第三者承継(M&A)件数は 2,023 件(同 119.2%増)と急拡大している(図表 4)。

【 図表 4 】 事業承継・引継ぎ支援センターの相談者数、成約件数の推移



(出所) 中小企業基盤整備機構「令和 5 年度 事業継承・引継ぎ支援事業の実績について」

◆ 競合

M&A 仲介を主力サービスとして提供する企業は、自社による直接提案営業が中心の直接提案型、提携先からの紹介営業が中心の紹介型、及びその中間型に大別される。

同社が属する直接営業型(中間型を含む)の上場企業としては、日本M&Aセンターホールディングス(2127 東証プライム)や、M&Aキャピタルパートナーズ(6080 東証プライム)、ストライク(6196 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)が挙げられる。一方、紹介型の上場企業としては、明南M&A(7076 名証メイン)、オンデック(7360 東証グロース)、ジャパンM&Aソリューション(9236 東証グロース)が挙げられる。

上場している直接提案型・中間型4社は、同社よりも平均成約単価が高く、案件規模で違いがあると同社は説明している。一方、紹介型3社は、平均成約単価は同社と概ね同水準にあるものの、営業スタイルの違いから直接競合するケースは少ないようである。

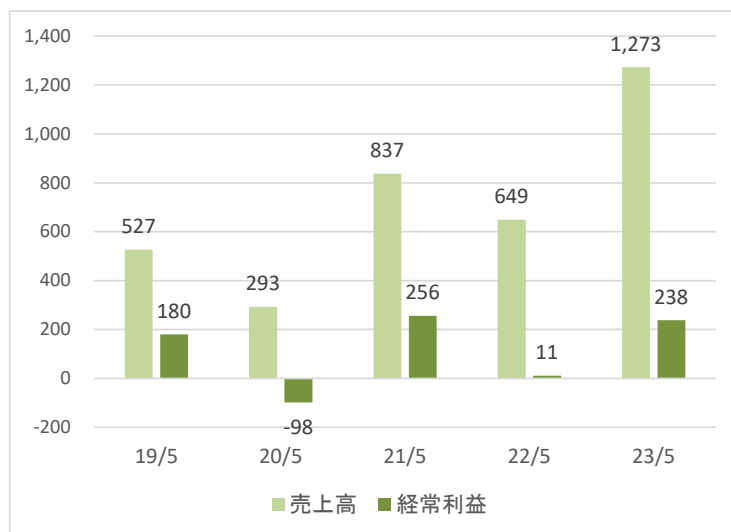
## > 業績

### ◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立12期目にあたる19/5期からの業績が記載されている。売上高については、19/5期から23/5期において、コンサルタント数の増加に伴う成約組数の拡大により、年平均24.7%増となった(図表5)。一方、同期間の経常利益については、コンサルタントを中心とした従業員の増員に伴い、人件費等が増加したため、同7.3%増にとどまった。

【図表5】業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

なお、20/5期と22/5期において、前期比で大幅な減収減益となったのは、大型案件等の成約が翌期にずれ込んだためである。

### ◆ 23年5月期業績

23/5期業績は、売上高1,273百万円(前期比96.2%増)、営業利益238百万円(同17.8倍)、経常利益238百万円(同20.6倍)、当期純利益170百万円(前期は251千円の損失)であった(図表6)。

【 図表 6 】 22 年 5 月期以降の業績

	内訳	22/5期		23/5期			24/5期3Q累計	
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)
売上高		649	100.0	1,273	100.0	96.2	1,405	100.0
売上原価		300	46.3	644	50.6	114.3	453	32.3
	人件費	239	37.0	486	38.2	102.6	-	-
	給料手当	153	23.7	207	16.3	35.0	-	-
	賞与	59	9.2	238	18.7	4.0x	-	-
	法定福利費	26	4.0	39	3.1	52.8	-	-
	経費	60	9.4	158	12.4	160.4	-	-
	業務委託費	10	1.6	8	0.6	-20.2	-	-
	旅費交通費	45	7.0	79	6.2	73.7	-	-
	案件紹介料	5	0.8	71	5.6	14.2x	-	-
売上総利益		348	53.7	629	49.4	80.6	951	67.7
販売費及び一般管理費		334	51.6	390	30.7	16.7	296	21.1
	役員報酬	72	11.2	73	5.7	0.5	-	-
	広告宣伝費	137	21.2	182	14.4	32.9	-	-
	減価償却費	1	0.3	1	0.2	17.6	-	-
	その他	122	18.9	132	10.4	8.1	-	-
営業利益		13	2.1	238	18.7	17.8x	654	46.6
経常利益		11	1.8	238	18.8	20.6x	655	46.6
当期純利益		0	0.0	170	13.4	-	430	30.6

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

売上高に関連するKPIは、平均コンサルタント数が26.5人(前期は22.0人)、コンサルタント1人当たりの成約組数が1.8組(同1.4組)、成約組数が47組(同30組)であった。成約1組当たりの売上高は、最低成功報酬額を22年7月に5百万円から10百万円に上げたことや、大型案件を獲得したことにより、前期比25.3%増の27,098千円となった。

売上総利益率は、賞与や案件紹介料が大幅に増加したため、22/5期の53.7%から49.4%に低下した。

販管費は、広告宣伝費等が増加したため、前期比16.7%増加した。販管費の伸びが増収率を大きく下回ったことから、販管費率は前期の51.6%から30.7%に低下した。販管費率の改善が売上総利益率の悪化を補い、営業利益率は18.7%と、同16.6%ポイント上昇した。なお、従業員数は前期末比1人減の28人であった。うち、コンサルタント数は、前期末比1人減の26人であった。

#### ◆ 24 年 5 月期第 3 四半期累計期間業績

24/5期第3四半期累計期間業績は、売上高1,405百万円、営業利益654百万円、経常利益655百万円、四半期純利益430百万円であった。

売上高に関連する KPI は、第 3 四半期末コンサルタント数が 33 人(前年同期末は 29 人)、成約組数 32 組(前年同期は 29 組)であった。

売上総利益率は、案件紹介料の減少等により、前通期の 49.4%から 67.7%に上昇した。一方、販管費率は、好調な売上高に伴い、固定費負担が軽減したため、前通期の 30.7%から 21.1%に低下した。結果、営業利益率は 46.6%と、前通期比 27.6%ポイント改善した。なお、24 年 4 月末の従業員数は前期末比 11 名増の 39 名であった。

#### ◆ 24 年 5 月期の会社計画

24/5 期の会社計画は、売上高 2,167 百万円(前期比 70.2%増)、営業利益 962 百万円(同 4.0 倍)、経常利益 960 百万円(同 4.0 倍)、当期純利益 652 百万円(同 3.8 倍)である。

売上高に関連する KPI は、平均コンサルタント数 30.0 人(前期は 26.5 人)、コンサルタント 1 人当たりの成約組数 1.7 組(同 1.8 組)、成約組数 52 組(同 47 組)を見込んでいる。成約 1 組当たりの売上高は、最低成功報酬額を 23 年 5 月に 10 百万円から 15 百万円に上げた影響等により、41,679 千円(前期比 53.8%増)を見込んでいる。

売上原価は、案件紹介料 4 百万円の減少を見込む一方、人件費等の増加により、763 百万円(前期比 18.4%増)を計画している。一方、販管費については、給料手当の増加 10 百万円、採用教育費の増加 15 百万円、地代家賃の増加 24 百万円、広告宣伝費の減少 27 百万円等を想定し、441 百万円(同 12.9%増)を見込んでいる。営業外費用は 2 百万円(上場関連費用)を見込んでいる。一方、特別損失は本社移転関連費用 28 百万円を見込んでいる。

### > 経営課題/リスク

#### ◆ 人材の採用及び育成と知名度の向上等が経営課題

同社は、更なる成長のためには、より多くの優秀な人材の採用と育成が課題になると認識している。また、先行する大手仲介会社と比較して、同社の M&A 仲介業界における認知度は低いと見られ、知名度の向上に取り組む方針である。

#### ◆ 訴訟やクレームに関するリスク

同社は、中小企業庁の「中小 M&A ガイドライン」や、M&A 仲介事業者等を会員とする自主規制団体である一般社団法人 M&A 仲介協会が策定した倫理規程及び業界自主規制ルール 3 規程を遵守する等、適切なコンプライアンス体制の確立に努めている。また、サービスの質を向上するための社内手続き、クレーム報告・管理体制、及び教育制度を整備している。しかし、不測の事態等の発生により顧客から訴訟または重大なクレームを受け、損害賠償や同社の社会的信用・ブランドを棄損する事態等が生じた場合、同社の業績

に影響を及ぼす可能性がある。

#### ◆ 業績変動リスク

同社は、報酬の全てを案件のクロージング後に受領するという完全成功報酬制を採用している。また、成功報酬額は案件の譲渡金額に大きく左右される。そのため、コンサルタント数及び成約件数を継続して増加させることで個別案件が業績全体に与える影響を低減させるよう努めているものの、期間ごとの案件のクロージング数の変動、譲渡金額の変動、成約率の低下、大型案件の成否、案件進捗の遅延等の影響が大きくなった場合、四半期または事業年度の業績が変動する可能性がある。

#### ◆ 大株主の株式売却リスク

同社の代表取締役社長である藤井一郎氏と取締役副社長である籠谷智輝氏は共に、公募増資や売出しを実施した上場時点でも、同社株式を37.1%ずつ保有している。両氏は、安定株主として同社株式の保有を継続すると見られるが、将来、同社株式の全部、または、一部を売却する場合、同社の株価に影響を及ぼす可能性がある。

#### ◆ 流通株式比率の低さについて

同社の流通株式比率は、上場時点で25.9%となり、東京証券取引所グロース市場の上場維持基準である25%以上を満たしている。しかし、将来、流通株式比率が25%未満となった場合は、期限内に基準に適合しないと上場廃止基準に該当するため、注意が必要である。

#### ◆ 新株予約権の行使に伴う株式価値の希薄化について

同社は、役員及び従業員に対するインセンティブを目的として、新株予約権を付与している。新株予約権が行使された場合、同社株式が新たに発行され、既存株主が有する株式の価値及び議決権割合が希薄化する可能性がある。新株予約権による潜在株式数は221,100株であり、上場時の発行済株式総数の10.8%に達している。

#### ◆ 配当について

同社は、コンサルタントのインセンティブ制度の充実を図り、成長に向けた事業投資機会を逃さないため、内部留保の充実を優先し、当面は配当を行わない方針である。将来的には、配当の実施を検討する方針であるが、現時点において配当実施の可能性や実施時期等については未定としている。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2022/5		2023/5		2024/5 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	649	100.0	1,273	100.0	1,405	100.0
売上原価	300	46.3	644	50.6	453	32.3
売上総利益	348	53.7	629	49.4	951	67.7
販売費及び一般管理費	334	51.6	390	30.7	296	21.1
営業利益	13	2.1	238	18.7	654	46.6
営業外収益	0	-	0	-	0	-
営業外費用	2	-	-	-	-	-
経常利益	11	1.8	238	18.8	655	46.6
税引前当期純利益	5	0.9	238	18.8	655	46.6
当期純利益	0	0.0	170	13.4	430	30.6

貸借対照表	2022/5		2023/5		2024/3 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	534	93.5	1,046	95.5	1,391	89.5
現金及び預金	469	82.1	1,038	94.8	1,265	81.4
売上債権	11	1.9	-	-	110	7.1
棚卸資産	-	-	-	-	-	-
固定資産	37	6.5	49	4.5	164	10.5
有形固定資産	7	1.3	9	0.9	4	0.3
無形固定資産	0	0.1	0	0.0	1	0.1
投資その他の資産	29	5.1	39	3.6	157	10.1
総資産	571	100.0	1,096	100.0	1,555	100.0
流動負債	51	9.0	406	37.1	435	28.0
買入債務	3	0.7	0	0.0	33	2.1
未払金	21	3.7	264	24.1	22	1.5
未払法人税等	0	0.0	80	7.3	225	14.5
純資産	519	90.9	690	62.9	1,120	72.0
自己資本	519	90.9	690	62.9	1,120	72.0

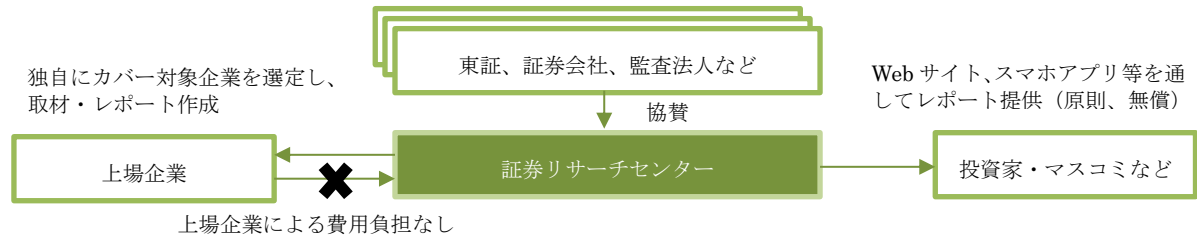
キャッシュ・フロー計算書	2022/5 (百万円)	2023/5 (百万円)
営業キャッシュ・フロー	-238	573
減価償却費	1	1
投資キャッシュ・フロー	0	-4
財務キャッシュ・フロー	-	-
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-238	569
現金及び現金同等物の期末残高	469	1,038

(出所) 届出目論見書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 Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	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
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

### ■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会

### 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。