

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12月9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 20221206

フォースタートアップス(7089 東証グロース)

発行日:2022/12/9

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
23年3月期は積極的な人材採用に伴う費用増により小幅な営業減益見込み

> 要旨

◆ 事業内容

- ・フォースタートアップス(以下、同社)は、高い成長性を有する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に加え、22/3期からベンチャーキャピタル事業を開始している。タレントエージェンシーサービスが23/3期第2四半期累計期間(以下、上期)売上高の95.8%を占めている。

◆ 23年3月期上期決算の概要

- ・23/3期上期の売上高は前年同期比31.3%増の1,437百万円、営業利益は同21.3%増384百万円であった。一部のスタートアップ企業に人材需要の低迷がみられたものの、有カスタートアップ企業の重要ポジションの採用支援に注力したことで紹介単価が上昇して増収となった一方、人件費等の増加により増益率は増収率を下回った。

◆ 23年3月期の業績予想

- ・23/3期の会社計画は、期初予想を据え置き、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570百万円としている。積極的な人材関連投資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)も、上期実績及び会社の方針を踏まえ、23/3期業績の前回予想を据え置いた。

◆ 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いう見方に変更はなく、従来通り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

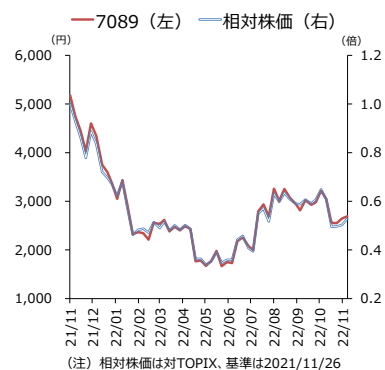
【主要指標】

	2022/12/2		
株価(円)	2,692		
発行済株式数(株)	3,546,800		
時価総額(百万円)	9,548		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	20.2	23.7	19.1
PBR(倍)	6.2	4.9	3.9
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(%)	2.7	-4.4	-38.0
対TOPIX(%)	4.3	-10.1	-36.8

【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9月末時点のウィルグループの保有株比率は54.3%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からの期間が短いため22/3期及び23/3期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上高はなく、23/3期上期は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95.8%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)

	20/3期(単)		21/3期(単)		22/3期(連)			23/3期上期(連)		
	売上高	前期比	売上高	前期比	売上高	前期比	構成比	売上高	前年同期比	構成比
タレントエージェンシーサービス	1,236	18.3%	1,201	-2.9%	2,156	79.5%	91.8%	1,376	31.1%	95.8%
オープンイノベーションサービス	26	-	72	2.8x	191	2.7x	8.2%	61	37.4%	4.2%
ベンチャーキャピタル事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合計	1,262	20.8%	1,273	0.8%	2,348	84.5%	100.0%	1,437	31.3%	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)

ベンチャーキャピタル事業は21年5月に開始

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

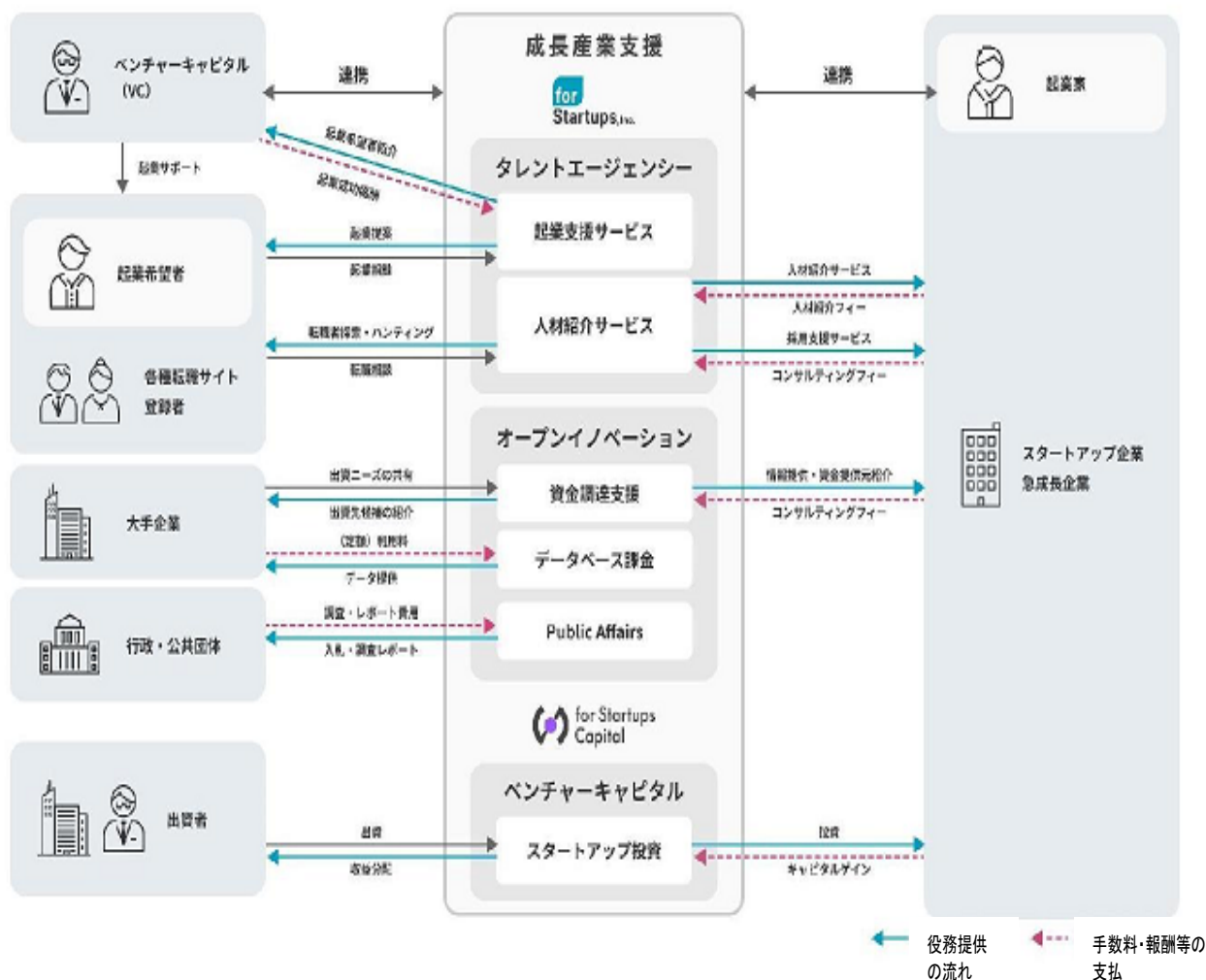
(出所) フォースタートアップス届出目論見書、有価証券報告書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

> 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9月末時点で93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150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。

◆ 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

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 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 9 月末における「STARTUP DB」掲載企業数は 15,000 社超で、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			
15,000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リース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			
学 術 研 究 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 	金 融 機 関 SMBCグループと業務提携 	海 外 世界最大級のベンチャーデータ ベース「Crunchbase」と業務提携 	政 府 ・ 公 共 団 体 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、有力スタートアップ企業を生み出し、その企業が成長することで更なる人材需要が創出され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
		・起業希望者	・人材紹介平均単価	2,816千円
		・スタートアップ企業	・起業支援サービス利用企業数	非開示
	クライアント	・大手企業	・企業の業種	ネット、ロボティクス、バイオなど多業種
		・国内最大級の成長産業データベース「STARTUP DB」	・取引企業数	非開示
	ブランド	・VC(ベンチャーキャピタル)	・オープンイノベーションサービス利用企業数	非開示
		・大学・研究機関	・無料公開開始からの年数	4年
	ネットワーク	・サービス利用契約締結企業	・掲載企業数	15,000社以上 ※22年9月末時点
		・業務提携先	・定期的な情報交換を実施	特になし
		・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	・連携による起業家支援プログラム	特になし
・業界知見の豊富なヒューマンキャピタリストが求人にかみ細かく対応して人材を紹介		・ビズリーチ	売上の46.9%が「ビズリーチ」経由	
・データベース「STARTUP DB」の活用ノウハウ		・Crunchbase, Inc.(米国)	19年7月に業務提携	
組織資本	プロセス	・SMBCグループ	20年8月に業務提携	
		・蓄積されたノウハウ	・勉強会やイベントを定期的開催	勉強会を年間約150回開催
	知的財産 ノウハウ	・13年の事業開始以来蓄積したノウハウ	・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
		・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	93名 ※22年9月末時点
経営陣	・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	
	・現行のビジネスモデルを確立し、成長を牽引する代表取締役社長	・在任期間	設立以来6年	
人的資本	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
		・インセンティブ	・平均年齢	30.6歳
		・ストックオプション制度を導入	・平均勤続年数	1.8年
		・成果給を導入	・成果給を導入	年2回の給与見直し

(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

◆ 23年3月期上期決算概要

23/3期上期の業績は、売上高が前年同期比31.3%増の1,437百万円、営業利益が同21.3%増の384百万円、経常利益が同22.0%増の385百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同24.9%増の272百万円であった。

マクロ環境の悪化から、一部のスタートアップ企業に人材需要の低迷がみられたものの、有力スタートアップ企業の重要ポジションの採用支援に注力したことで紹介単価が上昇し、主力のタレントエージェンシーサービスの売上高は前年同期比 31.1%増の 1,376 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 37.4%増の 61 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年同期比 1.9%ポイント改善して 86.1%となった。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売費及び一般管理費（以下、販管費）は同 41.3%増加し、販管費率は同 4.2%ポイント悪化して 59.4%となった。

同社は上期計画については公表していない。期初に公表した通期計画（売上高 2,800 百万円、営業利益 570 百万円、経常利益 570 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 400 百万円）に対する進捗率は、売上高で 51.4%、営業利益で 67.5%である。

> 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

ヒューマンキャピタリストは、21/3 期末 59 人、22/3 期末 76 人、23/3 期上期末 93 人と順調に増加しており、下期以降も更なる増員を計画している(ヒューマンキャピタリストを含めた下期の増員数は 23 名)。そのために、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、従来通り定期的な勉強会により知識の習得を進めるとともに、様々な研修プログラムの拡充や社外プログラムの導入を進めている。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、多数の事業会社などから出資注力領域や目的、出資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に注力している。

これまでに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) とのマッチングなどを実現しているが、23/3 期上期における実績はない。尚、同社は 12 月 14 日に成長産業カンファレンス「FUSE」の開催を予定しており、こうしたイベントによりスタートアップ企業と大手企業の協業を促す考えである。

➤ 業績予想

◆ 23 年 3 月期の増収減益計画に変更なし

23/3 期については期初の計画に変更はなく、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) と計画している (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、採用ニーズが旺盛な有力スタートアップ企業の採用支援に注力することで紹介単価が上昇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。

営業利益の通期計画に対する上期の進捗率は 67.5%と高いものの、引き続き人材採用活動に係る費用を積極的に投入する計画であることから期初予想を据え置いている。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おり、上期末時点で 27 名の純増となっている。

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、上期実績及び同社の方針を踏まえた結果、23/3 期業績の前回予想を据え置いた。売上高は前期比 20.5%増の 2,830 百万円、営業利益は同 3.7%減の 580 百万円、経常利益は同 4.3%減の 580 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 13.3%減の 400 百万円と予想する（図表 8）。

予想の前提は期初と変わらず以下の通りである。

1) 下期のタレントエージェンシーサービスの売上高は前年同期比 8.9%増の 1,204 百万円、通期では前期比 19.7%増の 2,580 百万円と、下期は一部スタートアップ企業の人材紹介需要の鈍化により上期より増収幅が縮小し、結果として通期では期初予想通りと予想した。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 名と予想している。

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、下期の売上高は同 28.6%増の 189 百万円、通期では同 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) 売上総利益率は大きな変動要因を見込まず、下期は前年同期の 85.0%に対して 84.8%、通期では月額課金のコンサルティングフィーの増加により前期比 0.9%ポイント改善の 85.5%と予想した。

3) 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下期の販管費率は前年同期比 8.5%ポイント悪化の 70.8%、通期では前期比 6.0%ポイント悪化の 65.0%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。

【 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 (連)	24/3E (連)	25/3E (連)
損益計算書						
売上高	1,273	2,348	2,800	2,830	3,430	4,165
前期比	0.8%	84.5%	19.2%	20.5%	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	-	2,580	3,130	3,785
(オープンイノベーションサービス)	72	191	-	250	300	380
ベンチャーキャピタル事業	-	-	-	-	-	-
売上総利益	1,059	1,986	-	2,419	2,932	3,561
前期比	-1.8%	87.6%	-	21.8%	21.2%	21.5%
売上総利益率	83.2%	84.6%	-	85.5%	85.5%	85.5%
販売費及び一般管理費	901	1,384	-	1,839	2,207	2,661
販管費率	70.8%	59.0%	-	65.0%	64.4%	63.9%
営業利益	158	602	570	580	725	900
前期比	-48.8%	3.8×	-5.4%	-3.7%	25.0%	24.1%
営業利益率	12.4%	25.6%	20.4%	20.5%	21.1%	21.6%
経常利益	161	606	570	580	725	900
前期比	-44.0%	3.8×	-6.0%	-4.3%	25.0%	24.1%
経常利益率	12.6%	25.8%	20.4%	20.5%	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	400	500	621
前期比	-53.1%	4.8×	-13.3%	-13.3%	25.0%	24.2%
従業員数						
社員数	87	115	165	165	205	245
(内、ヒューマンキャピタリスト)	61	76	-	106	131	156
(内、オープンイノベーション)	10	14	-	24	29	34
(内、全社共通)	16	25	-	35	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

> 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、24/3 期及び 25/3 期についても従来予想を据え置いた。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毎期 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 期は同 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の寄与を見込み、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、キャピタルゲインを計上できるタイミングを予想することが困難なため、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 85.5%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)は毎期 230 百万円の増加を予想した。

> 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 9 月末時点の発行済株式の 54.3%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。

◆ 配当について

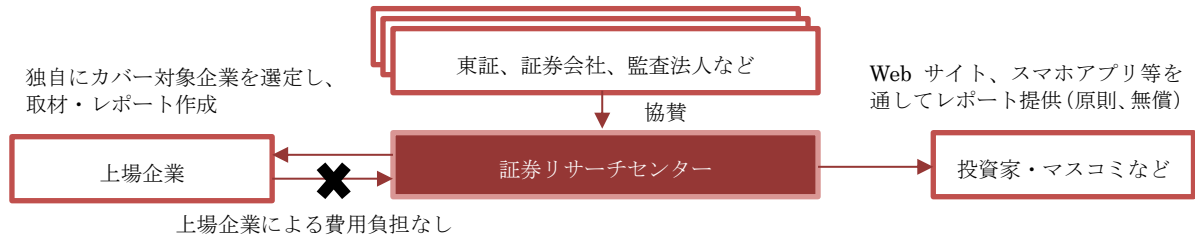
同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置付けている。しかし、現在は財務体質の強化と事業拡大に向けた投資が先行するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 20 年 3 月 17 日より開始いたしました。同社の紹介を開始してから一定期間が経過したことから、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
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。