

# 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 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート  
2020年3月17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 20200316

## 人材資源を中心にスタートアップ企業を支援するサービスを展開 成功報酬型人材紹介サービスを核に、周辺サービスを拡充中

アナリスト: 松尾 十作 +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

### 【 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 (%)	当期利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2018/3	747	3.4×	196	-	196	30.7×	126	36.9×	43.3	54.7	0.0
2019/3	1,045	39.8	271	38.4	274	39.7	192	51.4	65.5	120.1	0.0
2020/3 予	1,267	21.3	310	14.2	294	7.5	198	3.5	67.5	-	0.0

(注) 単体決算、予想は会社予想、2019年11月5日付で1:600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 1,942円 (2020年3月16日)	本店所在地 東京都 港区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 3,134,000株	設立年月日 2016年9月1日	野村證券
時価総額 6,086百万円	代表者 志水 雄一郎	【監査人】
上場初値 1,628円 (2020年3月13日)	従業員数 58人 (2019年12月末)	三優監査法人
公募・売出価格 1,770円	事業年度 4月1日～翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末日翌日から3か月以内	

## > 事業内容

### ◆ 人材紹介を核に成長産業支援を展開

フォースタートアップス(以下、同社)は、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人材を始めとする様々な支援を行う成長産業支援事業を行っている。サービス別ではタレントエージェンシーサービスと19年4月から開始したアクセラレーションサービスに大別される(図表1)。

【 図表 1 】 サービス別売上高

(単位: 百万円)

	19/3期			20/3期 第3四半期累計	
	売上高	構成比	前期比	売上高	構成比
売上高	1,045	100.0%	39.8%	903	100.0%
タレントエージェンシーサービス	1,045	100.0%	39.8%	885	98.0%
人材紹介サービス	988	94.6%	32.2%	778	86.1%
採用支援サービス	55	5.3%	-	107	11.9%
その他	1	0.1%	-	-	-
アクセラレーションサービス	-	-	-	18	2.0%

(出所) 届出目録見書を基に証券リサーチセンター作成

タレントエージェンシーサービスは、スタートアップ企業に対して人材紹介サービス、採用支援サービスなどを提供している。

人材紹介サービスは創業時からのサービスで、ヒューマンキャピタリストと称する転職を支援するコンサルタントが人材をスタートアップ企業に紹介し、入社した時点で成功報酬としての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内に退職した場合は、契約内容に基づき報酬の一部を返金する。19/3期に同社が転職を支援し紹介した会社への入社人員(以

下、取引数)は406名、1取引数当たりの平均コンサルティングフィーは2,459千円であった(図表2)。コンサルティングフィーは、一般的な人材紹介会社と同様に年間報酬額見込みの30%から35%であるが、経営トップ層に近い人材の場合は50%から100%の場合もある。

【図表2】人材紹介サービスの指標推移

	18/3期	19/3期
人材紹介サービス売上高(百万円)	747	988
コンサルティングフィー平均単価(千円)	2,350	2,459
入社人員(取引数、人)	317	406

(注) コンサルティングフィー平均単価は、紹介した人材が早期に退職した場合、一定割合を返金するが、返金額を控除しないで計算している。

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

ヒューマンキャピタリストは候補となる人材を、人材紹介会社の人材データベースを利用して発掘している。国内の人材紹介会社の多くは転職希望者を自社で集めているのに対し、同社はスタートアップ企業が求める人材を効率的に発掘できるよう、外部のデータベースを利用している。スタートアップ企業に同社が紹介した人材が入社した場合には、利用したデータベースを保有する人材紹介会社に、手数料を払う仕組みである。

利用する外部のデータベースとしてはビズリーチ(東京都渋谷区)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、19/3期の売上高の65.4%を占めている。転職希望者は複数の人材紹介会社に登録する傾向があるため、人材情報源としては数社の人材紹介会社のデータベースで十分としている。

ヒューマンキャピタリストは、独立系のベンチャーキャピタルからスタートアップ企業の情報を得て、スタートアップ企業の経営陣と接触し情報交換をすることで、求める人材像を把握し、データベースから候補者を選定している。

ベンチャーキャピタルを対象としている同社のデータベースもあり、同社が運営しているWebサイトの「STARTUP DB」である。同サイトは公開されており、誰もが無料で閲覧でき、11,000社以上(19年12月末時点)の企業情報、資金調達状況、ニュース、インタビュー等多数のコンテンツが掲載されている。このWebサイトには、誰もが無料で閲覧できるコンテンツとは別に同社のヒューマンキャピタリストがアクセスできる限定されたコンテンツがある。

同社はスタートアップ企業が属する業態や成長性、及び当該会社へのベンチャーキャピタルからの投資額等を踏まえ、同社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ている。同社が考える成長性が高いと思われる企業に対して優先的に人材紹介サービスを提供している。

18年3月から開始した採用支援サービスは、スタートアップ企業をより一層支

援するためのもので、サービス利用企業に対して候補者の提案やターゲット人材の設定等のコンサルティングサービスを定額で提供している。

アクセラレーションサービスは、スタートアップ企業に対する人材支援サービス以外のサービスを指している。具体的には、オープンイノベーションサービス、採用ブランディングサービスを展開している。オープンイノベーションサービスは、社内で新事業を模索している、或いは企業が経営の多角化やイノベーションのために資金を他の企業に出資している大手企業を顧客としている。大手企業には、同社のデータベースを活用してスタートアップ企業に関する情報等を提供している。採用ブランディングサービスは、スタートアップ企業に対して、ブランドイメージ向上に係るコンサルティングを行っている。

## > 特色・強み

### ◆ スタートアップ企業に特化

既存の人材紹介サービス会社は、総合人材型、業界特化型、第二新卒特化型等、様々な種類がある。人材紹介サービス業の観点での競合会社は、同社がデータベースを活用している、ビズリーチ、リクルートホールディングス(6098 東証一部)傘下のリクルート、エン・ジャパン(4849 東証一部)等も含め、多く存在する。だが、顧客層をベンチャー企業に特化しているのは、他にはないと同社は認識している。

## > 事業環境

### ◆ ベンチャー企業の資金調達の使用の上位は人材採用

我が国のベンチャーキャピタル等によるスタートアップ企業含めベンチャー企業への投資額は、ベンチャー白書 2019 によると 14 年の 1,171 億円から 18 年に 2,778 億円と増加傾向にあり、ベンチャー企業のニーズについては、資金調達と回答した先が 31.6%を占め、人材採用も 27.0%となっている。調達資金も人材の確保に充当されるケースも多く、総じてベンチャー企業は人材採用への関心が高い。

## > 業績

### ◆ 19年3月期業績

同社の業績は創業期である17/3期から業績が開示されているが、17/3期は7カ月決算である。19/3期の業績は売上高 1,045 百万円(前期比 39.8%増)、営業利益 271 百万円(同 38.4%増)、経常利益 274 百万円(同 39.7%増)、当期純利益 192 百万円(同 51.4%増)であった。

人材紹介サービスの売上高は取引数及びコンサルティングフィー平均単価の上昇により、988 百万円(前期比 32.2%増)と好調であった。取引数は、前期比 28.1%増の 406 人であった。成功報酬としてのコンサルティングフィーの平均単価は同 4.6%増の 2,459 千円であった。

取引数の増加は、ヒューマンキャピタリストの拡充に負う部分が大い。ヒューマンキャピタリストが所属するタレントエージェンシー部門の従業員数は 19/3期末 37名と前期末比 11名増であった。ヒューマンキャピタリストは、入社後半

年で戦力化する模様である。

売上総利益率は前期比 1.6%ポイント改善の 83.0%であった。同社の売上原価はすべて人材発掘に際し利用した外部のデータベースの利用代金である支払手数料である。外部のデータベースを通さない紹介による候補者の獲得が進んだことが、売上総利益率の改善に繋がった。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、上場に向けた管理体制の強化や本社移転に伴う地代家賃の増加等により 596 百万円(前期比 44.7%増)と増収率を上回った。しかしながら売上総利益率の改善効果により、営業利益率の悪化は前期比 0.2%ポイントの悪化にとどまった。

#### ◆ 20年3月期第3四半期累計業績

20/3期第3四半期累計の業績は売上高 903 百万円、営業利益 246 百万円、経常利益 244 百万円、四半期純利益 159 百万円であった。20/3期通期計画に対する進捗率は、売上高 71.3%、営業利益 79.4%である。

タレントエージェンシーサービスの売上高は 885 百万円であったが、予算達成率は 97.2%であった。人材紹介サービスにおいて、転職希望者の採用内定から入社までの待機期間が同社想定より長くなり、売上計上が第4四半期に先送りとなる傾向があったためである。採用支援サービスにおいては、採用ニーズの強い企業向けの営業強化から、売上高は前通期を上回る水準まで拡大した。

売上総利益率は 85.3%と前通期比 2.3%ポイントの上昇となった。外部のデータベースに頼らない候補者や同社の自社サイトに直接応募する転職希望者が増加し、支払手数料が抑制された。販管費率は 58.1%と前通期比 1.1%ポイント上昇したものの、売上総利益率の改善により営業利益率は 27.2%と前通期比 1.2%ポイントの改善となった。

#### ◆ 20年3月期の会社計画

19年8月までの実績と9月以降は予測値を使用して算出した同社の20/3期計画は、売上高 1,267 百万円(前期比 21.3%増)、営業利益 310 百万円(同 14.2%増)、経常利益 294 百万円(同 7.5%増)、当期純利益 198 百万円(同 3.5%増)である(図表3)。

人材紹介サービスの売上高は、予算未達となったものの、売上計上が第4四半期に先送りとなった案件が多いため、通期では計画を達成できるとしている。第4四半期の採用支援サービスにおいても堅調な推移が見込まれることから、タレントエージェンシーサービスの売上高は計画達成見通しである。

売上総利益率は前期比 1.2%ポイント改善の 84.2%を想定している。第3四半

期累計業績でも見られたように、外部データベースを通さない候補者の獲得等により支払手数料の抑制を織り込んでいる。

販管費は前期比 27.0%増の 757 百万円と増収率を上回る計画である。21/3 期以降の成長を見据えた人員増により人件費は 550 百万円(同 28.5%増)、地代家賃は前期並みの 56 百万円を見込んでいる。

売上総利益率の改善を想定するものの販管費率の悪化見込みから、営業利益率は前期比 1.5%ポイント低下の 24.5%となる見通しである。上場関連費用 15 百万円を営業外費用に計上する見込みから経常利益率は同 3.0%ポイント低下すると見込んでいる。特別損益は見込まず、当期純利益は 198 百万円(同 3.5%増)と計画している。

【 図表 3 】 業績予想

(単位: 百万円)

	19/3期			20/3期予想		
	売上高	構成比	前期比	売上高	構成比	前期比
売上高	1,045	100.0%	39.8%	1,267	100.0%	21.3%
タレントエージェントサービス	1,045	100.0%	39.8%	1,242	98.0%	18.8%
人材紹介サービス	988	94.6%	32.2%	-	-	-
採用支援サービス	55	5.3%	-	-	-	-
その他	1	0.1%	-	-	-	-
アクセラレーションサービス	-	-	-	25	2.0%	-
売上総利益	867	83.0%	42.6%	1,067	84.2%	23.0%
販売費及び一般管理費	596	57.0%	44.5%	757	59.7%	27.0%
営業利益	271	26.0%	38.4%	310	24.5%	14.2%
経常利益	274	26.2%	39.7%	294	23.2%	7.5%
税引前当期純利益	274	26.2%	39.4%	294	23.2%	7.5%
当期純利益	192	18.4%	51.4%	198	15.7%	3.5%

(注) 予想は会社予想

(出所) 「東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等についてのお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

#### ◆ 成長戦略

同社は中長期的な経営戦略として、既存事業の更なる強化と新規事業領域の拡大の二点を挙げている。

既存事業の更なる強化については、自社のデータベースである Web サイトの STARTUP DB の活用をベースとし、ヒューマンキャピタリストの増員を図る。また、同社が紹介した経営幹部候補人材が入社したスタートアップ企業の成長を支援することで、更なる求人需要が生み出されるという成長サイクルの構築を目指すとしている。

新規事業領域の拡大については、スタートアップ企業を対象とした人材派遣業務、スタートアップ企業からの業務受託等、人材を軸にした様々な業務を検討している模様である。

> 経営課題/リスク

◆ スタートアップ企業に対する資金供給の変化

人材紹介業界は景気の影響を受けやすいと言われている。景気低迷期では解雇や正規雇用の停止といった対応が見込まれるためである。同社の場合は、スタートアップ企業数やスタートアップ企業に対する資金供給が著しく減少した場合、スタートアップ企業の人材ニーズが落ち込み、同社の財政状態及び経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 特定経営者への依存について

同社の代表取締役である志水雄一郎氏は、同社の経営方針やブランディングにおいて重要な役割を果たしている。今後、何らかの理由により同氏の業務執行が困難となった場合には、同社の財政状態及び経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 筆頭株主が過半を保有

同社は、ウィルグループ(6089 東証一部)の子会社セントメディア(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設立された。上場時点においても、ウィルグループの保有株比率は 67.0%となっている。ウィルグループは同社取締役の選任・解任や剰余金の配当等基本的事項の決定権または拒否権を有している。ウィルグループは今後も同社株を保有する方針であるが、ウィルグループの経営方針の変更により、ロックアップ期間(90日間)終了後、同社株式が市場で大量に売却された場合、株価が不安定となる可能性がある。

◆ 配当について

同社は、創業来無配を続けている。株主に対する利益還元を経営の重要課題の一つとして認識しているが、内部留保の充実により財務体質の強化に加え、事業拡大、収益力強化のための投資に充当する構えである。そのため、配当の実施及びその時期については未定である。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2018/3		2019/3		2020/3 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	747	100.0	1,045	100.0	903	100.0
売上原価	139	18.6	177	17.0	132	14.7
売上総利益	608	81.4	867	83.0	771	85.3
販売費及び一般管理費	412	55.2	596	57.0	525	58.1
営業利益	196	26.2	271	26.0	246	27.2
営業外収益	0	-	2	-	0	-
営業外費用	-	-	0	-	2	-
経常利益	196	26.2	274	26.2	244	27.1
税引前当期 (四半期) 純利益	196	26.3	274	26.2	244	27.1
当期 (四半期) 純利益	126	17.0	192	18.4	159	17.7

貸借対照表	2018/3		2019/3		2020/3 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	220	66.2	443	76.8	510	75.4
現金及び預金	126	38.0	341	59.3	402	59.5
売上債権	82	24.7	90	15.7	92	13.6
固定資産	112	33.8	133	23.2	166	24.6
有形固定資産	31	9.5	29	5.1	31	4.6
無形固定資産	2	0.9	9	1.7	7	1.2
投資その他の資産	78	23.5	94	16.4	127	18.8
総資産	333	100.0	576	100.0	677	100.0
流動負債	172	51.7	223	38.8	164	24.3
未払金	100	30.3	63	10.9	55	8.2
未払法人税等	16	5.0	71	12.4	30	4.4
賞与引当金	24	7.3	22	3.9	14	2.2
純資産	161	48.3	353	61.2	512	75.7
自己資本	160	48.1	352	61.1	511	75.6

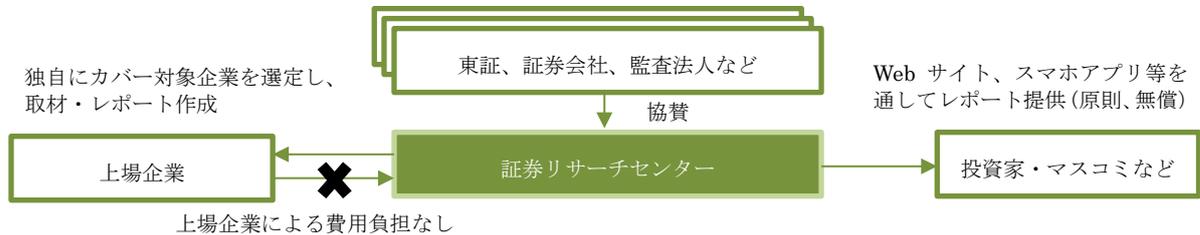
キャッシュ・フロー計算書	2018/3	2019/3
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	117	258
減価償却費	2	4
投資キャッシュ・フロー	-64	-43
財務キャッシュ・フロー	0	0
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	53	214
現金及び現金同等物の期末残高	126	341

(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

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 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

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

### 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・間接的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。