

フューチャーベンチャーキャピタル

(8462・JASDAQスタンダード) 2011年12月2日

保守的な投資損失引当金計上が損益改善に寄与

アップデートレポート

モーニングスター(株)
藤井 知明

主要指標 2011/11/28 現在

株 価	7,000 円
年初来高値	22,300 円 (03/10)
年初来安値	6,350 円 (11/04)
発行済株式数	61,259 株
売 買 単 位	1 株
時 価 総 額	428 百万円
予 想 配 当 (会 社)	未定
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	-1,469.46 円
実 績 P B R	2.66 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2011/03/03
アップデート	—

11年3月期の営業損益は赤字額が大幅に減少

11年3月期の連結業績は、売上高が830百万円（前年比2.3倍）、営業損益が2,326百万円の赤字（前年同期は3,977百万円の赤字）となった。第3四半期累計の実績では、売上高が325百万円、営業損益が1,351百万円の赤字だったが、第4四半期に営業投資有価証券の売却が進み、売上高が大幅に増加。しかし、未上場株式の売却が多く、損失も膨らんだ。

ただ、営業投資関連の損益では減損や投資損失引当金繰入額が減少したほか、投資損失引当金戻入額も増加。これまで、保守的に投資損失引当金を計上してきたことで戻入額（損益計算書上は費用の減少要因）が多くなっており、損益面にプラスとなった。これにより、11年3月期の営業損益は赤字額が1,651百万円減少した。

12年3月期も営業損益は改善が続くと予想

12年3月期第2四半期累計の連結業績は、売上高が121百万円（前年同期比43.4%減）、営業損益が451百万円の赤字（前年同期は1,171百万円の赤字）となった。営業投資有価証券売上高が前年同期より少なかったことで売上高は減少したが、営業損益は赤字額が減少した。保守的に投資損失引当金を繰り入れてきたことで戻入額が多くなり、損益面にプラスとなっている状況は、11年3月期と同様の傾向。会社側では通期予想を開示していないが、モーニングスターでは売上高が500百万円（前年比39.8%減）、営業損益が660百万円の赤字（前期は2,326百万円の赤字）と、営業損益の改善が続くと予想している。

業 績 動 向			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 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2011/03	2Q(4-9月)	実 績	215	71.5	-1,171	赤 拡	-1,187	赤 拡	-149	赤 縮	-3,205.83
2012/03	2Q(4-9月)	実 績	121	-43.4	-451	赤 縮	-465	赤 縮	-55	赤 縮	-1,183.78
2011/03	通 期	実 績	830	2.3倍	-2,326	赤 縮	-2,358	赤 縮	-333	赤 縮	-7,132.52
2012/03	通 期	新・会社予想 (未定として公表)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		旧・会社予想 (未定として公表)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		新・アナリスト予想	500	-39.8	-660	赤 縮	-680	赤 縮	-90	赤 縮	-1,469.46
		旧・アナリスト予想 (2011年03月発表)	500	-39.8	-910	赤 縮	-950	赤 縮	-130	赤 縮	-2,774.39
2013/03	通 期	アナリスト予想	600	20.0	-300	赤 縮	-320	赤 縮	-40	赤 縮	-653.09

業 績

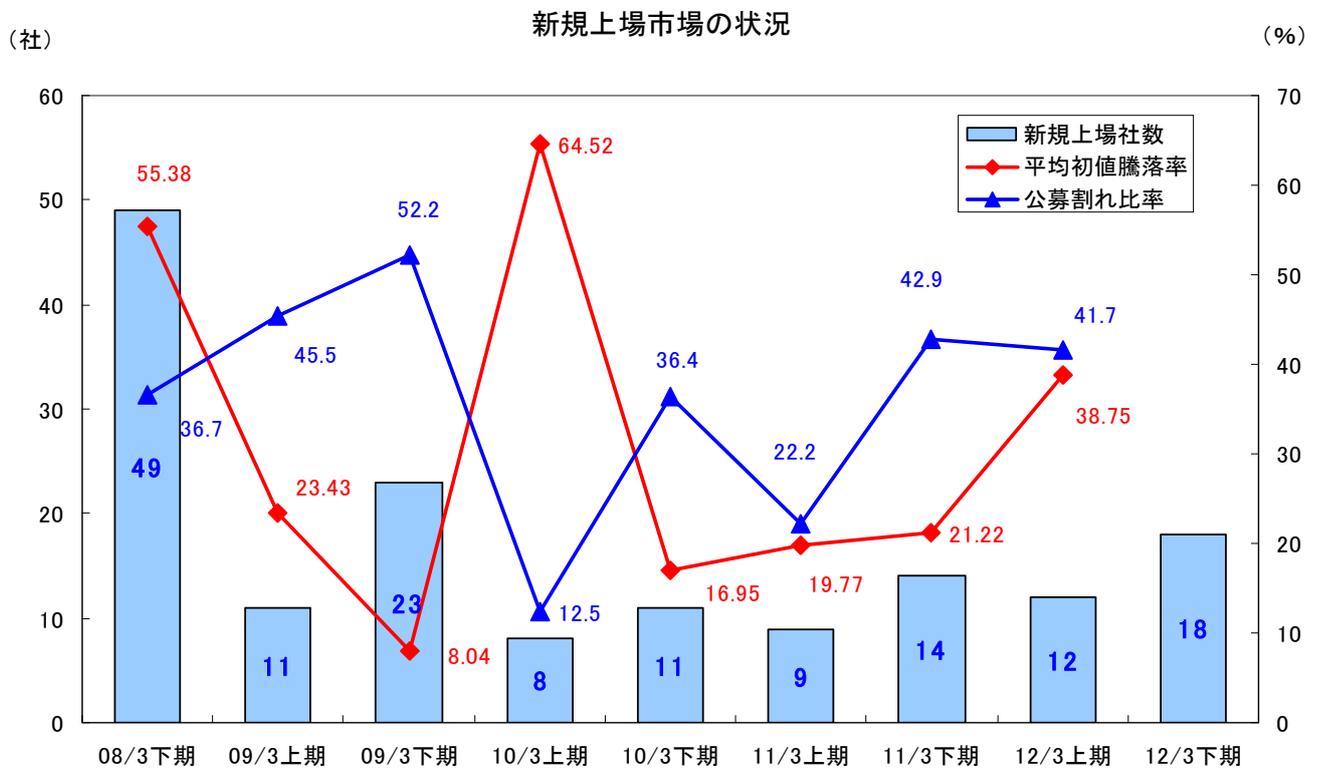
● 経営環境解説

当社の収益に大きな影響を与える新規上場市場の状況は下のグラフのようになっている。ちなみに新規上場は、3月決算の企業が多いことから、上期（4～9月）より下期（10～3月）の方が多くなりやすい傾向にある。

12年3月期の新規上場は回復傾向

新規上場社数については、09/3期の34社に対し、10/3期は19社、11/3期は23社と低迷したが、12/3期は上期で12社、下期が12月末までの上場予定で18社となっている。株式市場の環境を考慮して上場を延期する企業も出ているが、震災後の混乱があった割には、回復傾向を示している。ただ、平均初値上昇率がやや上昇傾向を示す一方、公募割れ比率も高めの水準で推移している。新規上場が増える一方で、個別銘柄に対する選別色は強まっており、人気の強弱感が顕著に出やすい相場になっているようだ。

ただ、株式市場全体としては軟調に推移しており、需給面の影響を受けやすい新規上場銘柄にとっては、足元の状況は逆風といえそうだ。



(会社資料よりモーニングスター作成)

業 績

● 業績解説 (11年3月期について)

11年3月期の連結業績は、売上高が830百万円（前年比2.3倍）、営業損益が2,326百万円の赤字（前年は3,977百万円の赤字）となった。第3四半期累計の実績では、売上高が325百万円、営業損益が1,351百万円の赤字だったが、第4四半期に営業投資有価証券の売却が進み、売上高が大幅に増加。ただ、未上場株式の売却が多く、損失も膨らんだ。モーニングスターでは売上高390百万円、営業損益1,990百万円の赤字と予想していたが、想定以上に売却が進んだ印象だ。

【営業投資関連損益の状況】

(単位:百万円)

	10/3期	11/3期
営業投資有価証券売上高(A)	285	764
営業投資有価証券売却額(上場)	15	61
営業投資有価証券売却額(未上場)	257	692
営業投資有価証券利息・配当金	11	10
営業投資有価証券原価(B=①+②+③)	2,995	2,774
営業投資有価証券原価(上場)①	3	9
営業投資有価証券原価(未上場)②	1,220	1,949
(係る投資損失引当金戻入額)④	△ 987	△ 1,174
減損等③	1,771	815
(係る投資損失引当金戻入額)⑤	△ 1,606	△ 392
投資損失引当金繰入額⑥	3,373	1,482
投資損失引当金繰入額(C=④+⑤+⑥)	780	-84
営業投資関連損失(A-B-C)	-3,489	-1,926

【連結損益計算書】

(単位:百万円)

	10/3期	11/3期
営業投資有価証券売上高	285	764
コンサルティング収入	69	53
その他	7	13
売上高合計	362	830
営業投資有価証券原価	2,995	2,774
投資損失引当金繰入額	780	-84
その他原価	326	274
売上原価合計	4,101	2,964
販売費及び一般管理費	238	193
営業損益	-3,977	-2,326
経常損益	-4,033	-2,358
少数株主損益	-3,456	-2,042
当期損益	-599	-333

(会社資料よりモーニングスター作成)

営業投資関連損益は改善傾向に

ただ営業投資関連の損益（上表）を見ると、11年3月期の営業投資有価証券売上高（A）は未上場を中心に増加し、営業投資有価証券原価（未上場）②も増加しているが、一方で減損等③や投資損失引当金繰入額⑥は10年3月期より減少。さらに投資損失引当金戻入額（未上場）④も増加し、11年3月期の営業投資関連損失は10年3月期と比較して1,563百万円減少した。

この結果、連結損益計算書に計上される投資損失引当金繰入額（C）も84百万円のマイナス（売上原価の減少要因）となった。これまで、保守的に投資損失引当金を計上してきたことで戻入額（損益計算書上は費用の減少要因）も多くなっており、損益面にプラスとなった。これにより、11年3月期の営業損益は赤字額が1,651百万円減少した。

業 績

なお、11年3月末時点では、営業投資有価証券残高11,670百万円に対し投資損失引当金は6,975百万円となっており、引当率は59.8%に達した。10年3月末時点では、営業投資有価証券残高14,274百万円、投資損失引当金7,059百万円で、引当率は49.5%となっており、投資先企業の評価については、外部環境の変化などによる影響を、保守的かつタイムリーに反映している。

ただ、連結業績では当社の100%出資子会社1社と投資事業組合26組合が連結対象となっているが、投資事業組合の出資金総額29,256百万円のうち、外部出資者の持分は25,327百万円と多い。当社の出資比率は13.4%であり、連結業績からは当社の経営成績の実態は的確に把握しづらい。そのため、当社持分（及び100%出資子会社1社）のみを連結した業績の推移は下表の通りである。

当社持分のみ連結した業績推移 (単位:百万円)

	09/3期	10/3期	11/3期
投資事業組合管理業務	622	554	444
コンサルティング業務	69	69	53
営業投資有価証券売上高	56	41	117
その他	7	8	16
売上高合計	755	674	631
営業投資有価証券原価	241	430	423
投資損失引当金繰入額	449	91	-50
その他原価	527	445	349
売上原価合計	1,217	968	722
販売費及び一般管理費	276	223	180
営業損益	-738	-517	-271
経常損益	-789	-577	-307
当期損益	-821	-599	-333

(会社資料よりモーニングスター作成)

当社の実態でも営業損益は改善傾向

売上高については、投資事業組合の出資金総額が減少傾向にあることから、投資事業組合管理業務による収入も減少が続いている（連結決算では内部取引とみなされ、相殺されている）。ただ、売上原価は連結決算と同様に投資損失引当金繰入額が減少し、原価合計も減少。経費削減の推進で販売費及び一般管理費も減少傾向にあり、営業損益の赤字額は減少が続いている。

業 績

● 業績解説（12年3月期第2四半期累計について）

12年3月期第2四半期累計の連結業績は、売上高が121百万円（前年同期比43.4%減）、営業損益が451百万円の赤字（前年同期は1,171百万円の赤字）となった。営業投資有価証券売上高が前年同期より少なかったことで売上高は減少したが、営業損益は赤字額が減少した。

	11/3期2Q	12/3期2Q
営業投資有価証券売上高(A)	179	96
営業投資有価証券売却額(上場)	14	20
営業投資有価証券売却額(未上場)	160	71
営業投資有価証券利息・配当金	4	3
営業投資有価証券原価(B=①+②+③)	757	876
営業投資有価証券原価(上場)①	6	7
営業投資有価証券原価(未上場)②	651	668
(係る投資損失引当金戻入額)④	△ 544	△ 598
減損等③	100	201
(係る投資損失引当金戻入額)⑤	△ 50	△ 193
投資損失引当金繰入額⑥	984	293
投資損失引当金繰入額(C=④+⑤+⑥)	390	-498
営業投資関連損失(A-B-C)	-968	-282

	11/3期2Q	12/3期2Q
営業投資有価証券売上高	179	96
コンサルティング収入	26	19
その他	9	6
売上高合計	215	121
営業投資有価証券原価	757	876
投資損失引当金繰入額	390	-498
その他原価	143	105
売上原価合計	1,291	484
販売費及び一般管理費	95	88
営業損益	-1,171	-451
経常損益	-1,187	-465
少数株主損益	-1,048	-416
当期損益	-149	-55

(会社資料よりモーニングスター作成)

営業投資関連の損益（上表）を見ると、11年3月期の営業投資有価証券売上高（A）のうち、営業投資有価証券売却額（未上場）は減少したものの、それに対応する営業投資有価証券原価（未上場）②は前年同期を上回っている。ただ、それに係る投資損失引当金戻入額（未上場）④も増加しており、原価はさほど増加していない。一方で減損等③は増加したが投資損失引当金繰入額⑥は減少しており、営業投資関連損失は前年同期と比較して686百万円改善した。

11年3月期と同様に損益は改善

この結果、連結損益計算書に計上される投資損失引当金繰入額（C）も498百万円のマイナス（売上原価の減少要因）となり、売上原価合計は大幅に減少。営業損益は赤字額が720百万円減少した。保守的に投資損失引当金を繰り入れてきたことで戻入額（損益計算書上は費用の減少要因）が多くなり、損益面にプラスとなっている状況は、11年3月期と同様の傾向である。

業 績

一方、連結業績は投資事業組合 25 組合が連結対象（11 年 9 月末時点）となっており、外部出資者の持分比率が多いことを考えると、当社の経営成績をみるには個別業績の方が実態を把握しやすい。なお、11 年 3 月期の説明では当社持分（及び 100% 出資子会社 1 社）のみを連結した業績の推移を示したが、当該子会社である FVC アドバイザーズについて、当社が保有する同社株式の一部を売却したことで、連結子会社でなくなったため、下表は個別財務諸表より作成している。

個別業績推移 (単位: 百万円)

	11/3期2Q累計	12/3期2Q累計
投資事業組合管理業務	239	192
コンサルティング業務	10	7
営業投資有価証券売上高	33	8
その他	12	5
売上高合計	295	214
営業投資有価証券原価	142	145
投資損失引当金繰入額	-1	-103
その他原価	172	123
売上原価合計	314	166
売上総利益(損失)	-18	48
販売費及び一般管理費	93	83
営業損益	-112	-35
経常損益	-129	-52
当期損益	-147	-57

(会社資料よりモーニングスター作成)

個別では営業損益 黒字化の可能性も

売上高については、投資事業組合管理業務による収入の減少が続いているが、売上原価は連結決算と同様に投資損失引当金繰入額が減少し、売上原価合計も減少。売上総利益(損失)は損益がプラスとなった。販売費及び一般管理費も減少傾向にあり、個別業績では 12 年 3 月期中にも営業損益黒字化の可能性が出てきた。

● 業績予想（12年3月期及び13年3月期について）

12年3月期の連結業績予想については、会社側では開示していない。株式市場の影響を受けることや、投資損失引当金繰入額などを事前に想定することは難しいためである。外部から予想するのはさらに困難だが、モーニングスターでは売上高500百万円（前年比39.8%減）、営業損益が660百万円の赤字（前年は2,326百万円の赤字）と、営業損益の改善が続くと予想している。11年3月期のように、未上場の営業投資有価証券売却額が膨らむ可能性もあるが、第2四半期までの状況から、極端に増加しない前提とした。

投資先の新規上場で保有株を売却

ただ、上場分については、10月24日にJASDAQグロースに新規上場したスリー・ディー・マトリックス（7777）に関して、売り出しで保有全株を売却。売却額154百万円が第3四半期に計上される見通しであり、この分は予想に反映した。なお、同じく当社の投資先としては、ベルグアース（1383）が11月29日にJASDAQスタンダードに新規上場したが、この保有株については90日間のロックアップ（売却の制限）がかかっており、12年3月期中に売却できない可能性も考慮し、業績予想には反映していない。

また、投資事業組合管理業務からの収入も計上される個別決算については、12年3月期の通期実績で営業損益が黒字化する可能性があるとしている。

一方、13年3月期の連結業績予想についても、モーニングスターでは売上高600百万円、営業損益が300百万円の赤字と、営業損益の改善が続くと予想した。

特 記 事 項

● 第三者割当増資について

当社は、11年9月8日開催の取締役会において、第三者割当により発行される株式の募集を行うことについて決議した。発行期日は11年9月27日、発行新株式数は14,390株、発行価額は1株につき8,910円で、発行価額の総額は概算で128百万円。

第三者割当増資で
自己資本を充実

12年3月期第1四半期決算短信に記載の通り、11年6月30日時点の資本金及び資本剰余金の合計額2,683百万円に対し、株主資本合計額は69百万円であり、12年3月期に前事業年度並の損失を計上することとなった場合、債務超過に至る水準となったことから、当社の自己資本を充実させることにより、上場維持を前提とした事業継続を可能にすることが目的である。

事業発展を考慮し
て割当先を選定

なお、外部資本導入により自己資本を充実させるにあたり、当社では当事業の発展に寄与しうる第三者から資本を受け入れることを目指し、株式の割当先を選定を進めてきた。その結果、これまでも投資先ベンチャー企業からの依頼により情報をつないでいた先であり、幅広い事業分野に関心を有することからお互いに機能補完のニーズを有する、大手総合化学メーカーである株式会社カネカ（4118）、顧客開発・支援において連携を検討してきたウィルキャピタルマネジメント株式会社代表の古我 知史氏、及び株式会社コーポレート・アドバイザーズ代表の中村 亨氏から本件について理解が得られたため、以上1法人2個人を割当先として第三者割当により新株式を発行することとした。

また、この調達で取得する差引手取概算額126百万円の具体的な用途としては、①新規に設立を計画している投資事業組合への出資金50百万円、②新規事業立ち上げに係る先行投資としての運転資金26百万円、③借入金一部返済50百万円、としている。

フューチャーVC [8462/JQ] 週足 2011/12/02



(出所) ㈱QUICK
 上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。
 上記チャート図に過誤等がある場合でも㈱QUICK 社及び大阪証券取引所は一切責任を負いません。
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2009/03	2010/03	2011/03	2012/03 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	35,000	21,500	25,010	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	5,200	9,700	6,600	-
	月 間 平 均 出 来 高	株	429	761	2,659	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	420	362	830	500
	営 業 利 益	百万円	-4,942	-3,977	-2,326	-660
	経 常 利 益	百万円	-4,983	-4,033	-2,358	-680
	当 期 純 利 益	百万円	-899	-599	-333	-90
	E P S	円	-26,813.66	-16,311.33	-7,132.52	-1,469.46
	R O E	%	-69.1	-93.3	-135.2	-81.8
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	15,114	10,937	8,091	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	156	73	51	-
	資 産 合 計	百万円	15,270	11,011	8,143	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	660	414	344	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	1,303	1,156	1,079	-
	負 債 合 計	百万円	1,964	1,570	1,423	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	874	405	86	-
	純 資 産 合 計	百万円	13,306	9,440	6,719	-
キャッシュ フロー計算書 主 要 項 目	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	-1,382	-954	150	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	32	-763	210	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	218	-164	-477	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	4,773	2,890	2,775	-

ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「JASDAQアナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、大証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえでモーニングスター株式会社（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、大証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、大証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を大証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、大証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

＜指標の説明について＞

本レポートに記載の指標に関する説明は、大阪証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.ose.or.jp/jasdaq/5578>