

フューチャーベンチャーキャピタル

(8462・JASDAQスタンダード) 2013年2月4日

業績回復には新ファンド組成が必要な局面に

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 2013/1/31 現在

株 価	8,690 円
昨 年 来 高 値	11,490 円 (12/03/16)
昨 年 来 安 値	6,210 円 (12/11/14)
発行済株式数	61,259 株
売 買 単 位	1 株
時 価 総 額	532 百万円
予 想 配 当 (会 社)	未定
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	-979.64 円
実 績 P B R	2.01 倍

直前のレポート発行日

ベーシック 2012/07/24

13年3月期2Q累計の連結業績では営業赤字が減少

13年3月期2Q累計(12年4~9月)の連結業績は、売上高が170百万円(前年同期比39.7%増)、営業損益が247百万円の赤字(前年同期は451百万円の赤字)となった。未上場の営業投資有価証券売上高が前年同期より増加したことで売上高が増加した一方、売上原価や販管費が減少し、営業損益は赤字額が減少した。

なお、見通しの厳しい投資先については減損を進めたため、営業投資有価証券原価は1,566百万円と大幅に増加したが、投資損失引当金繰入額も1,309百万円のマイナス(売上原価の減少要因)となり、売上原価合計は346百万円にとどまった。販売費及び一般管理費も71百万円と前年同期の88百万円から抑制されており、営業損益は247百万円の赤字と、赤字額が前年同期比で204百万円減少した。

13年3月期の連結業績でも赤字縮小を予想

13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が、モーニングスターでは売上高600百万円、営業損益が500百万円の赤字と、前回レポートの予想を据え置く。営業損益は、2Q累計で247百万円の赤字で、概ね想定通りに推移していると思われる。

ただ、3Qに入ってから、一部の投資事業組合で出資持分の譲渡や組合総額の減額などを実施。足下の運用状況が厳しいことが背景と思われるが、好ましい事象ではない。投資事業組合全体の投資残高が減少し、投資実行額も減少傾向にあることや、新規上場市場が回復傾向にもかかわらずIPO実績が少ないことなども含めて考えると、業績回復には新しいファンドの組成が必要(課題)となろう。

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
2012/03	2Q(4-9月)	実	績	121	-43.4	-451	赤縮	-465	赤縮	-55	赤縮	-1,183.78
2013/03	2Q(4-9月)	実	績	170	39.7	-247	赤縮	-263	赤縮	-44	赤縮	-726.78
2012/03	通 期	実	績	454	-45.3	-1,139	赤縮	-1,173	赤縮	95	黒転	1,754.45
2013/03	通 期	会 社 予 想	未定として公表									
		新・アナリスト予想	600	32.2	-500	赤縮	-520	赤縮	-60	赤転	-979.64	
		旧・アナリスト予想 (2012年7月発表)	600	32.2	-500	赤縮	-520	赤縮	-100	赤転	-1,632.73	
2014/03	通 期	新・アナリスト予想	2012年7月から変更なし									
		旧・アナリスト予想 (2012年7月発表)	700	16.7	-200	赤縮	-220	赤縮	-40	赤縮	-653.09	

業績

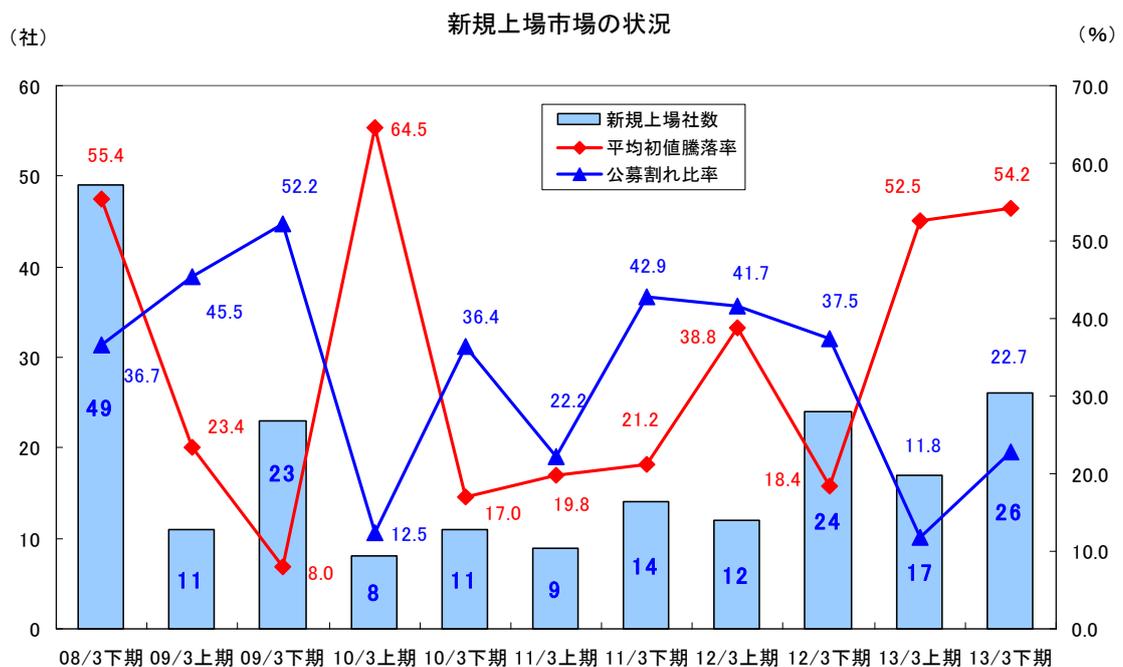
● 経営環境解説

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。

新規上場銘柄に対する人気は一時よりも改善傾向に

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24社で、合計36社と増加した。株式市場の環境を考慮して上場を延期する企業も出たが、震災後の混乱があった割には、順調に推移した。13/3期も上期で17社、下期が現時点で26社が公開予定（うち22社は公開済み）で、企業の上場意欲は回復傾向にある。特に平均初値上昇率は上期・下期とも高水準となる一方、公募割れする銘柄は減少しており、足下の新規上場銘柄に対する人気は一時よりもかなり良くなっている印象だ。

外部環境についても、国内では自民党安倍政権による金融・財政政策を背景とした円高是正などが好感され、12年11月以降は日本の株式市場全体が上昇傾向を強めている。海外でも、米国の財政の崖問題や欧州の債務問題などへの懸念が弱まり、海外の株式市場も堅調に推移している。国内外の株式市場の需給が良好なことは、新規上場銘柄のパフォーマンスにとってもプラスとなりそうだ。



(会社資料よりモーニングスター作成)

業績

2Q 累計の
営業赤字は減少

● 業績解説

13年3月期2Q累計(12年4~9月)の連結業績は、売上高が170百万円(前年同期比39.7%増)、営業損益が247百万円の赤字(前年同期は451百万円の赤字)となった。未上場の営業投資有価証券売上高が前年同期より増加したことで売上高が増加した一方、売上原価や販管費が減少し、営業損益は赤字額が減少した。

【営業投資関連損益の状況】

(単位:百万円)

	12/3期2Q累計	13/3期2Q累計
営業投資有価証券売上高(A)	96	160
営業投資有価証券売却額(上場)	20	1
営業投資有価証券売却額(未上場)	71	147
営業投資有価証券利息・配当金	3	11
営業投資有価証券原価(B=①+②+③)	876	1,565
営業投資有価証券原価(上場)①	7	0
営業投資有価証券原価(未上場)②	668	136
(係る投資損失引当金戻入額)④	△ 598	△ 35
減損等③	201	1,429
(係る投資損失引当金戻入額)⑤	△ 193	△ 1,375
投資損失引当金繰入額⑥	293	102
投資損失引当金繰入額(C=④+⑤+⑥)	-498	-1,308
営業投資関連損失(A-B-C)	-282	-96

【連結損益計算書】

(単位:百万円)

	12/3期2Q累計	13/3期2Q累計
営業投資有価証券売上高	96	160
コンサルティング収入	19	8
その他	6	1
売上高合計	121	170
営業投資有価証券原価	876	1,566
投資損失引当金繰入額	-498	-1,309
その他原価	105	89
売上原価合計	484	346
販売費及び一般管理費	88	71
営業損益	-451	-247
経常損益	-465	-263
少数株主損益	-416	-232
当期損益	-55	-44

(会社資料よりモーニングスター作成)

減損等の計上額が
大幅に増加

営業投資関連の損益(上表)を見ると、13年3月期2Q累計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147百万円と前年同期の71百万円から増加したものの、それに対応する営業投資有価証券原価(未上場)②は136百万円と前年同期の668百万円から大幅に減少。これに係る投資損失引当金戻入額(未上場)④も35百万円となっており、この売却分については原価が売却額を下回っている。一方で減損等③は1,429百万円と大幅に増加したが、これは、見通しの厳しい投資先については減損を進めるといったスタンスに沿った動きと考えられる。ただ、これに係る投資損失引当金戻入額⑤も1,375百万円となっており、営業投資関連損失は96百万円と前年同期の282百万円から減少した。

なお、この減損処理の結果、連結損益計算書に計上される営業投資有価証券原価は1,566百万円と大幅に増加したが、投資損失引当金繰入額(C)も1,309百万円のマイナス(売上原価の減少要因)となり、売上原価合計は346百万円にとどまった。販売費及び一般管理費も71百万円と前年同期の88百万円から抑制されており、営業損益は247百万円の赤字と、赤字額が前年同期比で204百万円減少した。

業 績

ただ、連結業績は投資事業組合 25 組合が連結対象（12 年 9 月末時点）となっており、投資事業組合の運用総額に占める当社の持分比率が 20.2%であることを考えると、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と思われる。

個別業績推移 (単位:百万円)

	12/3期2Q累計	13/3期2Q累計
投資事業組合管理業務	192	166
コンサルティング業務	7	8
営業投資有価証券売上高	8	17
その他	5	1
売上高合計	214	194
営業投資有価証券原価	145	298
投資損失引当金繰入額	-103	-273
その他原価	123	128
売上原価合計	166	153
売上総利益(損失)	48	40
販売費及び一般管理費	83	69
営業損益	-35	-29
経常損益	-52	-44
当期損益	-57	-50

(会社資料よりモーニングスター作成)

個別でも営業赤字は減少

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、売上原価では連結決算と同様に、売上原価の減少要因となる投資損失引当金繰入額が 273 百万円のマイナスとなり、売上原価合計が減少。販売費及び一般管理費も 69 百万円と前年同期から減少したため、個別業績でも営業損益の赤字が 29 百万円と赤字額は減少した。

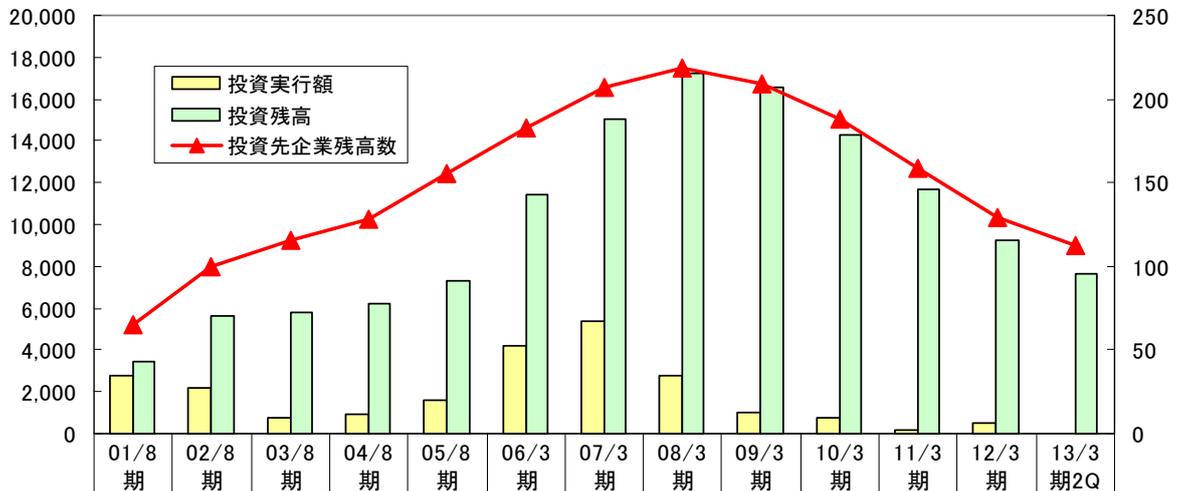
なお、当社が決算説明資料で開示している安定的収入（投資事業組合等管理収入とコンサルティング収入の合計）と固定的費用（販売管理費と売上原価＜営業部門における活動経費＞の合計）の差額については、13 年 3 月期 2Q 累計で 15 百万円と、前年同期の 17 百万円からやや減少した。09 年 3 月期以降は経費削減を進め、この収支ではプラスを維持しているものの、投資事業組合等管理収入が減少していることが響いたと考えられる。

投資残高と投資企業数は減少傾向

一方、13 年 3 月期 2Q 累計の投資活動と IPO 状況は次頁グラフの通り。投資残高の減少が続いており、投資企業数も減少傾向。2Q 累計期間では、投資先からの IPO もなかった。

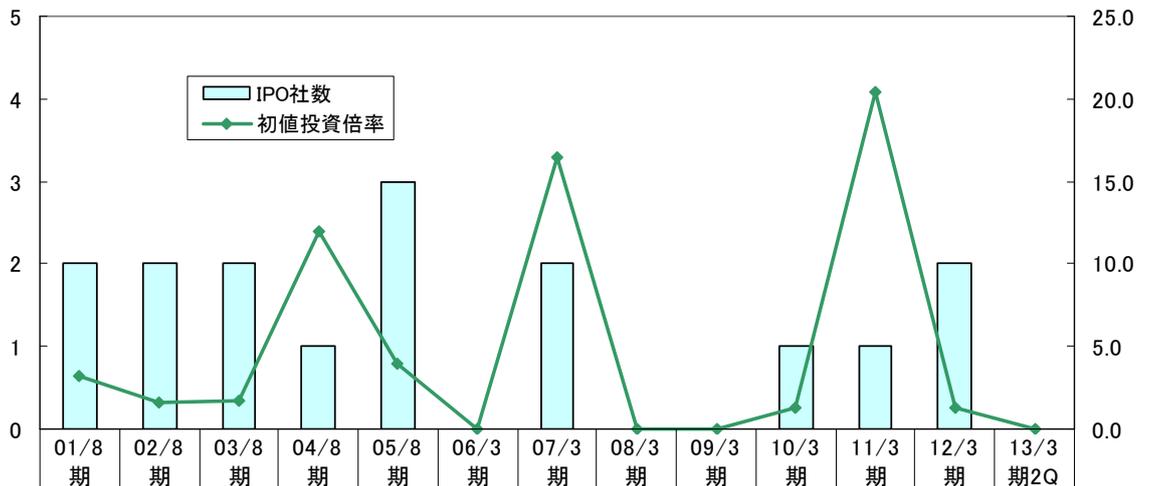
業績

(百万円) 投資活動 (社)



投資実行額	2,748	2,177	754	904	1,593	4,230	5,355	2,814	1,032	741	186	544	40
投資残高	3,467	5,607	5,822	6,225	7,346	11,431	15,045	17,186	16,591	14,274	11,670	9,204	7,665
投資先企業残高数	65	100	116	128	155	183	207	219	209	188	159	129	112

(社) IPO実績 (倍)



IPO社数	2	2	2	1	3	0	2	0	0	1	1	2	0
初値投資倍率	3.2	1.6	1.7	12.0	3.9	0.0	16.4	0.0	0.0	1.3	20.4	1.3	0.0

(会社資料よりモーニングスター作成)

13年3月期も
営業損益の改善が
続くと予想

● 業績予想

13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難しいが、モーニングスターでは売上高600百万円（前年比32.2%増）、営業損益が500百万円の赤字（前年は1,139百万円の赤字）と、前回レポートの予想を据え置く。営業損益については、2Q累計で247百万円の赤字となっており、概ね想定通りに推移していると思われる。

ただ、当期損益については、後述のように3Qに特別利益約204百万円が計上される見通しであり、赤字額の予想をやや減額した。

なお、個別決算については、前述のように安定的収入と固定的費用の差はプラスで推移しているものの、投資事業組合等管理収入が減少傾向にあり、営業投資有価証券の売買動向がポイントとなろう。

3Q以降の開示情報としては、11月12日に投資先の株式会社ありがとうサービス（コード3177）が、大阪証券取引所JASDAQ市場に上場。13年3月期のIPOとしては1社目となった。

出資持分の譲渡や
組合総額の減額な
どを実施

このほか、12年12月7日には、(1)当社が管理・運営する投資事業組合の有限責任組合員から出資持分を譲り受けることによる特別利益の計上と、(2)あおもりクリエイトファンド投資事業有限責任組合の組合総額減額とこれによる特別損失の計上、を発表した。具体的な内容は下記の通りだが、いずれも足下の運用状況が厳しいことが背景と思われ、好ましい事象ではない。投資事業組合全体の投資残高が減少し、投資実行額も減少傾向にあることや、新規上場市場が回復傾向にもかかわらずIPO実績が同業他社に比べ少ないことなども含めて考えると、業績回復には新しいファンドの組成が必要（課題）となろう。

(1) 当社の管理・運営するFVCグロース投資事業有限責任組合の有限責任組合員より、出資持分を当社へ譲渡したい旨の申し出があり、譲受契約を締結したもの。譲受持分の出資金額は1,000百万円で、譲受持分の評価額227百万円に対し、譲受価額23百万円で合意した。

この結果、13年3月期3Qに特別利益約204百万円を計上する他、個別決算においては、当組合に対する当社の持分割合が上昇することから、売上原価に計上する管理報酬の当社負担分が増加する見通し。なお、当該組合の組合総額は10,000百万円であり、当社持分割合（金額）は、譲受前の31%（3,100百万円）から譲受後は41%（4,100百万円）となる。

業 績

(2) 当社の連結子会社である、あおりクリエイティブファンド投資事業有限責任組合(以下、「当組合」)についてであり、当組合の組合総額を2,215百万円から1,772百万円に減額すると発表。当組合は、組合総額2,215百万円のうち、約1,100百万円の投資組み入れを行っていたが、組合設立時に想定していた投資採算が満たされる投資候補先の開拓が困難になったことから、当組合の存続期限等を考慮し、減額を決定した。

この減額により、当社が当組合より受領する管理報酬額が、過去に遡って変更されることになり、個別決算において、13年3月期3Qに特別損失63百万円を計上する。ただ、この特別損失は、連結決算においては内部取引として相殺されるため、連結業績には特別損失として計上されない。

フューチャーVC [8462/JQ] 週足 2013/02/04



(出所) 株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株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。

			2010/03	2011/03	2012/03	2013/03 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	21,500	25,010	14,100	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	9,700	6,600	6,350	-
	月 間 平 均 出 来 高	株	761	2,659	1,259	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	362	830	454	600
	営 業 利 益	百万円	-3,977	-2,326	-1,139	-500
	経 常 利 益	百万円	-4,033	-2,358	-1,173	-520
	当 期 純 利 益	百万円	-599	-333	95	-60
	E P S	円	-16,311.33	-7,132.52	1,754.45	-979.64
	R O E	%	-93.3	-135.2	47.6	-21.4
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	10,937	8,091	6,395	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	73	51	38	-
	資 産 合 計	百万円	11,011	8,143	6,434	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	414	344	233	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	1,156	1,079	903	-
	負 債 合 計	百万円	1,570	1,423	1,136	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	405	86	309	-
	純 資 産 合 計	百万円	9,440	6,719	5,297	-
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	-954	150	-504	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-763	210	31	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-164	-477	-413	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	2,890	2,775	1,888	-

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>