

フューチャーベンチャーキャピタル

(8462・JASDAQスタンダード) 2014年1月17日

収益改善に向け、新規ファンドの設立に注力

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 2014/1/14 現在

株 価	155 円
年初来高値	265 円 (13/6/4)
年初来安値	75 円 (13/1/24)
発行済株式数	6,153,400 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	953 百万円
予 想 配 当 (会 社)	未定
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	-19.51 円
実 績 P B R	3.91 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2013/7/23
-------	-----------

2Q 累計の連結業績は増収・営業赤字減少

14年3月期2Q累計の連結業績は、売上高が329百万円（前年同期比93.2%増）、営業損益が213百万円の赤字（前年同期は247百万円の赤字）となった。未上場分の営業投資有価証券売上高は前年同期よりやや減少したものの、上場分ではジェイエスエス（6074）の新規上場に伴う株式売出しなどにより、全体の売上高は大幅に増加。一方、売上原価合計は増加したものの、販管費が減少し、営業損益は赤字額が減少した。ただ、ジェイエスエスの売出し価格は950円と、当社ファンドの投資時点株価（1,000円）よりも低く設定され、この結果、売却額は原価を下回る状況となった。

モーニングスターでは営業損益予想を下方修正

14年3月期の連結業績予想については、会社側は開示していない。一方、モーニングスターでは前回レポート時点において、14年3月期の連結業績予想を売上高650百万円、営業損益90百万円の赤字と予想。売上高は、ジェイエスエスの保有株売却や未上場の売却も想定。一方、営業損益については、ジェイエスエス売却で若干の利益を想定していたほか、投資損失引当金の戻入を予想し、赤字の減少を見込んでいた。

ただジェイエスエスの上場時の売出し（合計20万株）による売上高は、原価が売却額を上回った。残りの保有分も足元の株価は投資時点株価を下回って推移しており、当面は保有を続けることになりそうだ。このため、モーニングスターでは14年3月期の連結業績予想について、営業損益を減額。15年3月期も保守的に見直した。ただ、新設ファンドが増加すれば、個別業績では営業損益が黒字化する可能性もある。

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	
2013/03	2Q(4-9月)	実 績	170	39.7	-247	赤縮	-263	赤縮	-44	赤縮	-7.27	
2014/03	2Q(4-9月)	実 績	329	93.2	-213	赤縮	-226	赤縮	-54	赤縮	-8.92	
2013/03	通 期	実 績	456	0.4	-431	赤縮	-461	赤縮	49	-47.9	8.09	
2014/03	通 期	新・会社予想 (2013年11月発表)	未定として発表									
		旧・会社予想 (2013年8月発表)	未定として発表									
		新・アナリスト予想	650	42.5	-360	赤縮	-390	赤縮	-120	赤縮	-19.51	
		旧・アナリスト予想 (2013年7月発表)	650	42.5	-90	赤縮	-120	赤縮	-40	赤縮	-6.50	
2015/03	通 期	新・アナリスト予想	760	16.9	-260	赤縮	-290	赤縮	-90	赤縮	-14.63	
		旧・アナリスト予想 (2013年7月発表)	760	16.9	-80	赤縮	-110	赤縮	-30	赤縮	-4.88	

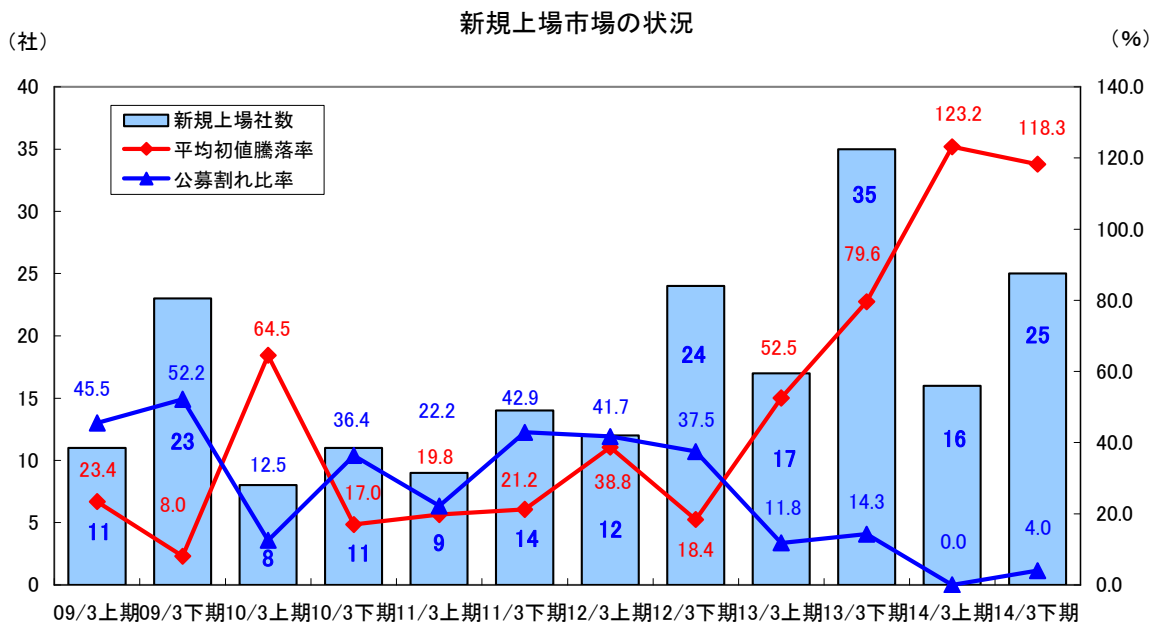
● 経営環境解説

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。

新規上場銘柄の平均初値上昇率は大幅に改善傾向

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期も上期が17社、下期が35社と、企業の上場意欲は回復傾向にある。特に13/3期の下期は、株式市場の上昇とともに新規上場銘柄に対する人気も高まり、平均初値上昇率が大幅に改善傾向を示す一方、公募割れする銘柄が減少した。

14/3期についても、上期の新規上場社数は16社で、平均初値上昇率が123.2%、公募割れ銘柄はなし。下期も13年12月末までに25社が上場し、平均初値上昇率は118.3%、公募割れ銘柄は1銘柄のみと、新規上場銘柄に対する人気は堅調に推移している。例年通りなら、年度末(3月)にかけて新規上場銘柄は増えそうであり、株式市場での注目度も高まるだろう。



※14/3下期は13年12月末までの実績。

(会社資料よりモーニングスター作成)

2Q 累計は増収～
営業赤字は減少

● 業績解説

14年3月期2Q累計（13年4～9月）の連結業績は、売上高が329百万円（前年同期比93.2%増）、営業損益が213百万円の赤字（前年同期は247百万円の赤字）となった。未上場分の営業投資有価証券売上高は前年同期よりやや減少したものの、上場分ではジェイエスエス（6074）の新規上場に伴う株式売出しなどにより、全体の売上高は大幅に増加。一方、売上原価合計は増加したものの、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）

	13/3期2Q累計	14/3期2Q累計
営業投資有価証券売上高(A)	160	312
営業投資有価証券売却額(上場)	1	177
営業投資有価証券売却額(未上場)	147	120
営業投資有価証券利息・配当金	11	15
営業投資有価証券原価(B=①+②+③)	1,566	777
営業投資有価証券原価(上場)①	0	200
営業投資有価証券原価(未上場)②	136	122
(係る投資損失引当金戻入額)④	△ 35	△ 41
減損等③	1,429	453
(係る投資損失引当金戻入額)⑤	△ 1,375	△ 440
投資損失引当金繰入額⑥	102	90
投資損失引当金繰入額(C=④+⑤+⑥)	-1,309	-391
営業投資関連損失(A-B-C)	-96	-73

【連結損益計算書】

（単位：百万円）

	13/3期2Q累計	14/3期2Q累計
営業投資有価証券売上高	160	312
コンサルティング収入	8	13
その他	1	3
売上高合計	170	329
営業投資有価証券原価	1,566	777
投資損失引当金繰入額	-1,309	-391
その他原価	89	89
売上原価合計	346	475
販売費及び一般管理費	71	67
営業損益	-247	-213
経常損益	-263	-226
少数株主損益	-232	-179
当期損益	-44	-54

（会社資料よりモーニングスター作成）

上場の売却額は原
価を下回った

営業投資関連の損益（上表）を見ると、14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（上場）は177百万円に対し営業投資有価証券原価（上場）①は200百万円と、売却額を上回った。この売却分は主にジェイエスエスだが、同株の売出し価格は950円で、当社ファンドの投資時点株価（1,000円）よりも低く設定された。売却額については売出し手数料も差し引かれており、この結果、原価を下回った。なお、具体的には、FVC グロース投資事業組合が所有64万株のうち18.29万株を、FVC リテール投資事業組合が所有6万株のうち1.71万株を売却した。

一方、営業投資有価証券売却額（未上場）は120百万円と前年同期の147百万円から減少したが、それに対応する営業投資有価証券原価（未上場）②も122百万円で、これに係る投資損失引当金戻入額（未上場）④も41百万円のため、この売却分については原価が売却額を下回った格好。一方で減損等③は453百万円と大幅に減少し、これに係る投資損失引当金戻入額⑤も440百万円となり、営業投資関連損失は73百万円と前年同期の96百万円からやや減少した。

なお、これらの結果、連結損益計算書に計上される営業投資有価証券原価は777百万円と前年同期の1,566百万円から大きく減少したが、投資損失引当金繰入額（C）も391百万円のマイナス（売上原価の減少要因）と前年同期の1,566百万円のマイナスから大きく減少したため、売上原価合計は475百万円と、前年同期の346百万円から増加。販売費及び一般管理費は67百万円と前年同期の71百万円からやや減少したものの、営業損益は213百万円の赤字と前年同期の247百万円の赤字から若干の改善にとどまった。

ただ、連結業績は投資事業組合22組合が連結対象（13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23.9%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)

	13/3期2Q累計	14/3期2Q累計
投資事業組合管理業務	166	145
コンサルティング業務	8	13
営業投資有価証券売上高	17	95
その他	1	3
売上高合計	194	258
営業投資有価証券原価	298	205
投資損失引当金繰入額	-273	-109
その他原価	128	133
売上原価合計	153	229
売上総利益(損失)	40	29
販売費及び一般管理費	69	64
営業損益	-29	-35
経常損益	-44	-49
当期損益	-50	-54

(会社資料よりモーニングスター作成)

個別業績では営業赤字が増加

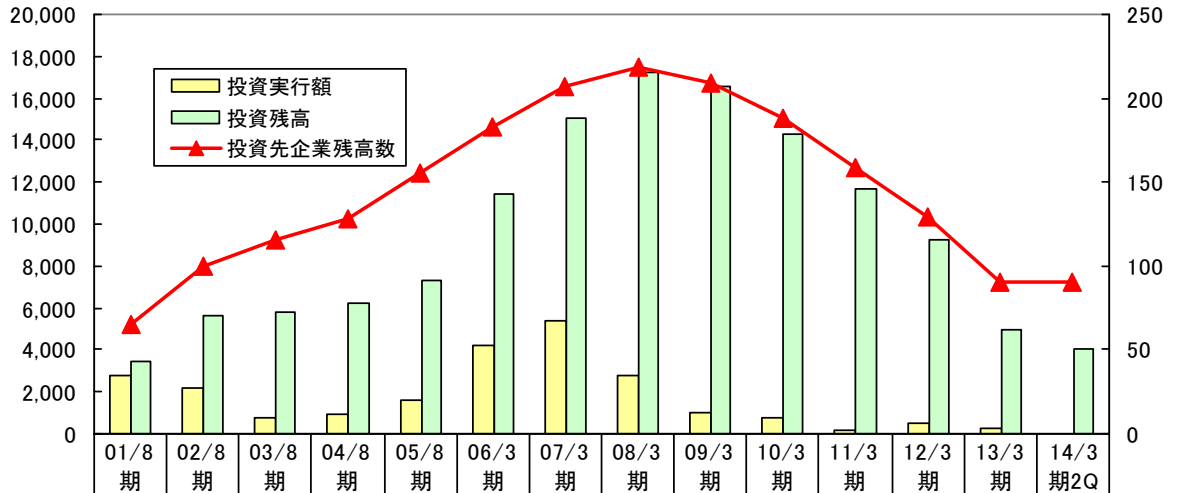
個別業績の売上高については、投資事業組合管理業務による収入の減少が続いているが、14年3月期2Q累計では営業投資有価証券売上高が増加し、売上高合計は増収となった。ただ、売上原価の減少要因となる投資損失引当金繰入額が109百万円のマイナスと前年同期の273百万円のマイナスから減少し、売上原価合計は前年同期比で増加。販売費及び一般管理費は64百万円とやや減少したものの、個別業績の営業損益は赤字額が増加した。

投資残高と投資実行額は減少傾向

一方、投資活動とIPO状況は次頁グラフの通りで、投資残高や投資実行額の減少が続いている。なお、投資先からのIPOは、前述のジェイエスエスとTOKYO PRO Marketに上場したアドメテック(7778)の2社で、上場初値の投資倍率は、ジェイエスエスが1.2倍、アドメテックが0.8倍だった。

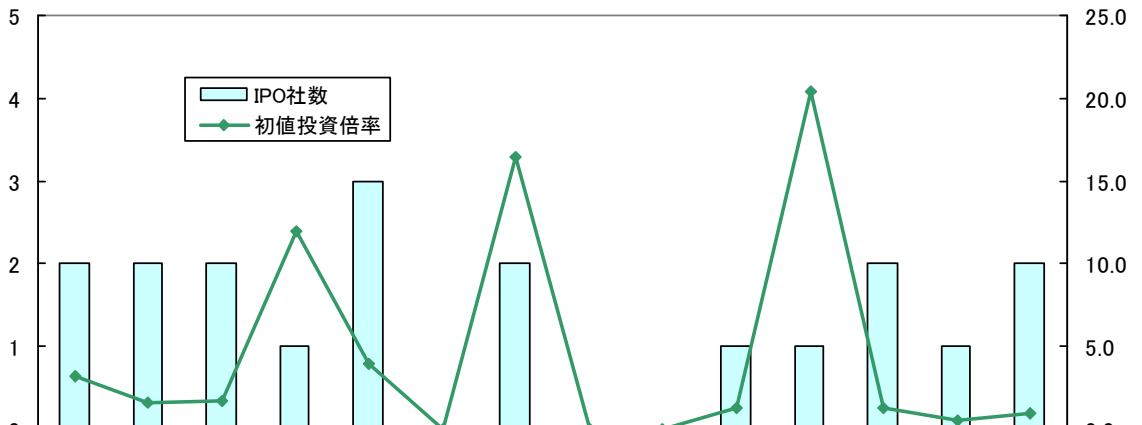
業績

(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	222	38
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	4,930	4,037
投資先企業残高数	65	100	116	128	155	183	207	219	209	188	159	129	90	90

(社) IPO実績 (倍)



IPO社数	2	2	2	1	3	0	2	0	0	1	1	2	1	2
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	0.5	1.0

(会社資料よりモーニングスター作成)

● 業績予想

14年3月期の連結業績予想については、会社側は開示していない。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。一方、モーニングスターでは前回レポート時点において、14年3月期の連結業績予想を売上高650百万円（前年比42.5%増）、営業損益が90百万円の赤字（前年は431百万円の赤字）と予想していた。売上高については、13年6月に新規上場したジェイエスエス（6074）の保有株売却が見込まれるほか、未上場の営業投資有価証券の売却も想定。一方、営業損益については、ジェイエスエス売却で若干の利益を想定していたほか、投資損失引当金の戻入を予想し、赤字の減少を見込んでいた。

ジェイエスエスの売却額は原価を下回る状況に

ただジェイエスエスに関しては、同株の売出し価格は950円で、当社ファンドの投資時点株価（1,000円）よりも低く設定された。その結果、上場時の売出し（合計20万株）による売上高は、原価が売却額を上回った。なお、上場前の段階で、FVC グロース投資事業有限責任組合が64万株、FVC リテール投資事業有限責任組合が6万株を保有。売出しで売却した残りは13年12月23日までロックアップの対象だったが、足元の株価は投資時点株価を大きく下回って推移しており、当面は保有を続けることになりそうだ。

モーニングスターでは連結の営業損益予想を下方修正

こうした状況から、モーニングスターでは14年3月期の連結業績予想について、売上高650百万円、営業損益が360百万円の赤字と、営業損益を修正した。連結ベースでの損益改善には営業投資有価証券の売却によってある程度の利益計上が必要であり、足元の状況から、15年3月期についても売上高760百万円、営業損益が260百万円の赤字と、保守的に見直した。

新規ファンドの設立に注力

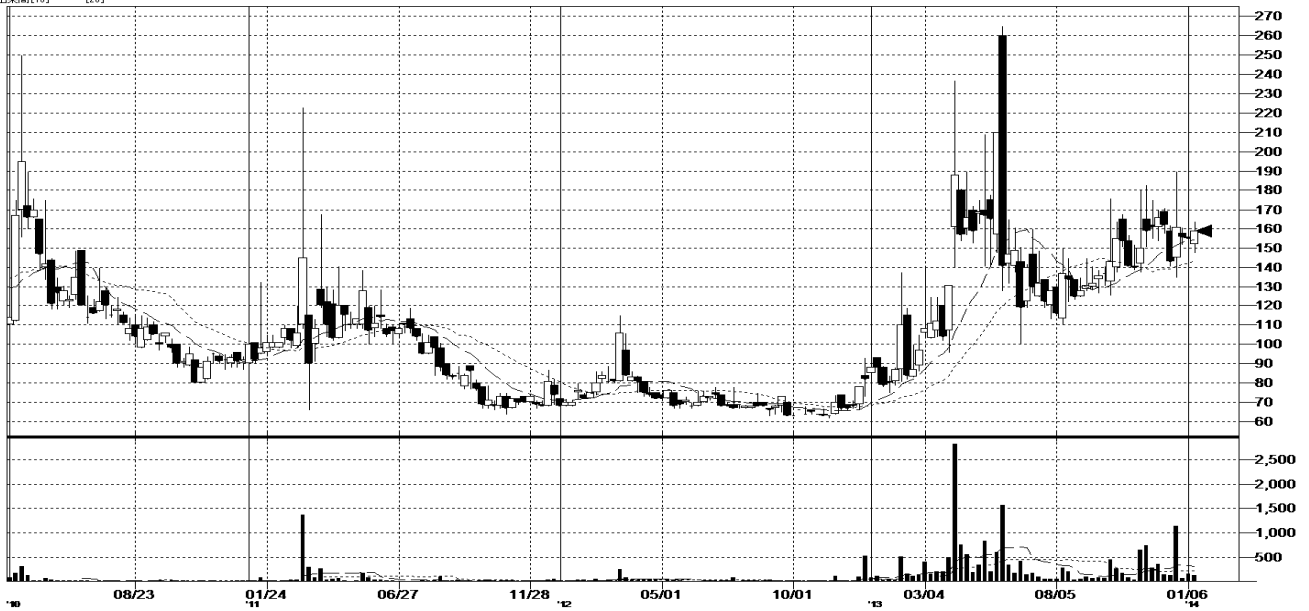
一方、新たな収益源の獲得としては、新規ファンドの設立に注力しており、13年8月には投資事業有限責任組合「えひめベンチャーファンド2013」（ファンド総額500百万円）を新設。2004年に設立した投資事業有限責任組合「えひめベンチャーファンド2004」の後継ファンドとして設立される格好だが、同ファンドからは5社の上場企業を輩出しており、同ファンドも期待されている。このほか、13年6月にはもりおか起業投資事業有限責任組合（12年8月設立）のファンド総額も50百万円から100百万円に増額された。

こうしたファンドの新設や増額は、投資事業組合等管理収入の増加につながり、個別業績においては、安定収益源となる。連結業績では内部取引として相殺されてしまうが、出資金額の増加は中期的な経営の安定という面からも重要であり、新設ファンドが増加すれば、個別業績については、営業損益が黒字化する可能性もある。

本業への寄与も期待される企業間連携システム

このほか、収益改善に向けた取り組みとして注目されるのが、カネカ（4118）との連携により得た知見を元に、開発された企業間連携システム。有望な事業を行っている企業に対し投資したいと考えている事業会社のニーズと、事業展開に必要な資金を調達したいベンチャー企業のシーズを効果的に結びつけるツールとしての利用を目指している。ベンチャーキャピタルである当社ならではの仕組みでもあり、この延長線上においては、事業会社自らがベンチャー企業への出資・投資活動を行うコーポレート・ベンチャー・キャピタル（Corporate Venture Capital）への関与など、本業へつながる可能性もありそうだ。

8462 ヲーチャ-VC 東証 調整 10/3/29~14/1/14
 MC: Dの決定: 単純移動平均 [18] ----- [26] -----
 ST: 出来高 [10] ----- [26] -----



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(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 社及び東京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。

			2011/03	2012/03	2013/03	2014/03 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	250	141	140	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	66	63	62	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	2,659	1,259	2,852	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	830	454	456	650
	営 業 利 益	百 万 円	-2,326	-1,139	-431	-360
	経 常 利 益	百 万 円	-2,358	-1,173	-461	-390
	当 期 純 利 益	百 万 円	-333	95	49	-120
	E P S	円	-71.33	17.54	8.09	-19.51
	R O E	%	-135.2	47.6	14.8	-39.3
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	8,091	6,395	5,461	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	51	38	36	-
	資 産 合 計	百 万 円	8,143	6,434	5,498	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	344	233	132	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	1,079	903	811	-
	負 債 合 計	百 万 円	1,423	1,136	944	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	86	309	359	-
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	150	-504	-226	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	210	31	122	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-477	-413	-310	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	2,775	1,888	1,474	-

(注) 株価高安、月間平均出来高、EPS は 13 年 10 月 1 日付の株式分割 (1 株→100 株) の影響を遡及修正して表示している。

ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「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、東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、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から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、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東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、東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、東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東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、東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、東京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.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>