

フューチャーベンチャーキャピタル

(8462・JASDAQ スタンダード)

2018年2月6日

待望の ZMP の IPO は 18/3 期中にはなさそうな状況

アップデートレポート

(株)アイフィスジャパン
堀部 吉胤

主要指標 2018/02/02 現在

株 価	1,266 円
年初来高値	1,748 円 (17/02/21)
年初来安値	1,061 円 (17/04/13)
発行済株式数	8,902,600 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	11,270 百万円
予 想 配 当 (会 社)	未定
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	-2.39 円
実 績 P B R	3.48 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2017/02/07
アップデート	2017/04/21

18/3 期 2Q に保有する ZMP 株の 4 分の 1 を売却

18/3 期 2Q 累計 (4-9 月) の連結純利益は 0.56 億円 (前年同期は▲2.29 億円)。投資先で上場が延期になった ZMP の保有株 240 万株のうち 60 万株を 2Q (7-9 月) に 1 株当り 500 円で売却したことによるキャピタルゲイン 1.56 億円 (個別決算ベース) や、買収した会社の負ののれん発生益 2.32 億円 (特別利益) により、人件費や経費の増加、米コワーキング事業撤退に係る特損 0.74 億円を吸収して黒字を確保した。

前期に続き今期も投資先の IPO はなさそうな状況であり、待望の ZMP の IPO はさらに持ち越しとなりそう。結果、下期はキャピタルゲインを見込めそうにない。加えて、負ののれん発生益が生じた上記の会社の全株式を売却し関係会社株式売却損 1.72 億円を計上する見込みになったことから、通期の連結純利益は 2 億円強の赤字になると予想する。

ZMP の早期 IPO のほか、大型ファンドの設立や M&A に期待

ZMP に投資しているファンドは 2 年の延長期間入りしており、それも今年末で終了する。清算期間で 1 年程度の猶予は見込めるものの、年末までに IPO の目処が立たなければ、残り 180 万株も未上場株としての売却を余儀なくされ、IPO した場合に比べキャピタルゲインは大幅に抑えられよう。早期の IPO が切望される。

2016 年 1 月以降、管理報酬を中心とした安定的収益で固定的経費を賄い切れない状況が続いている。新株予約権の発行により調達した資金を使い、事業領域拡大や収益基盤の強化などを目的に M&A を実施する方針だが、この実行も遅れている。安定した黒字体質確立に向け、大型ファンド設立や M&A が待たれる。

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
2017/3	2Q(4-9月)	実 績	260	-51.8	-344	赤転	-361	赤転	-229	赤転	-32.30
2018/3	2Q(4-9月)	実 績	465	78.6	33	黒転	34	黒転	56	黒転	6.32
2017/3	通 期	実 績	365	-65.4	-650	赤転	-686	赤転	-491	赤転	-62.68
2018/3	通 期	新・会社予想 (2017年11月発表)	非開示								
		旧・会社予想 (2017年5月発表)	非開示								
		新・アナリスト予想	686	87.9	-74	赤縮	-69	赤縮	-213	赤縮	-2.39
		旧・アナリスト予想 (2017年4月発表)	3,000	10.6倍	2,225	黒転	2,224	黒転	1,983	黒転	223.35
2019/3	通 期	アナリスト予想	3,176	4.6倍	2,316	黒転	2,331	黒転	1,029	黒転	11.56

(注) 18/3 期の旧・アナリスト予想は個別決算で、これ以外は実績、予想とも連結決算。

業 績

17年度のIPO社数は前年度並みになりそう

IPO市場は引き続き活況

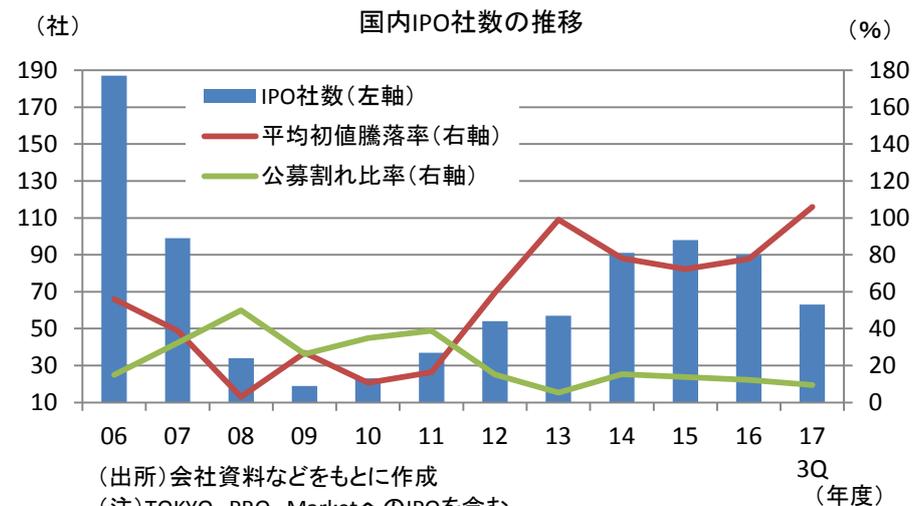
● 経営環境解説

17年度3Q累計（4-12月）における市場全体のIPO社数は63社（前年同期比1社減）。2Q累計（4-9月）では28社（同11社減）と出遅れていたが、12月が22社（前年同月比8社増）とIPOラッシュとなり、前年同期水準にほぼ追いついた。17年度年間では当初からの市場観測通り前年度の90社と同程度で着地するとみられる。

3Q累計期間のIPO市場は、世界的な株式市場の上昇も受け活況で、初値騰落率はばらつきがあるものの約2.2倍と非常に好調だった。特に、トレードワークス（東証JQS：3997）6.2倍、ウォンテッドリー（東証マザーズ：3991）5.0倍、ビーブレイクシステムズ（東証マザーズ：3986）4.6倍、ポエック（東証JQS：9264）4.4倍、エル・ティー・エス（東証マザーズ：6560）4.1倍の5銘柄は、初値騰落率が4倍超と値を飛ばした。公募割れは6銘柄、公募割れ比率は9.5%と低位だった。

上場審査厳格化が功を奏し、上場直後の業績予想下方修正はほとんどみられなくなり、上場後の株価も濃淡はあるものの、総じて堅調に推移している。

ベンチャー企業の上場意欲は依然強く、18年度のIPO社数も堅調に推移するとみるが、米長期金利上昇を端緒にした足元の株式市場の急落、ボラティリティの高まりはやや懸念材料といえよう。

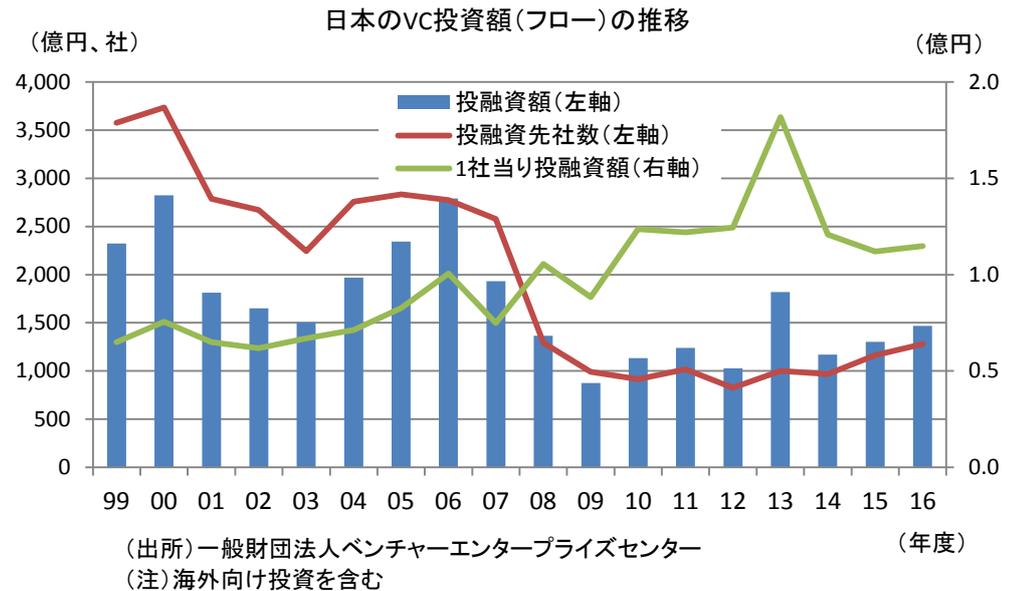


投資環境は引き続き
厳しい

日本の VC 投資額は超低金利も手伝って回復基調が続いている。オープンイノベーションの流れに乗り CVC の投資も活発で、投資実行時のバリュエーションは高止まりしている。

足元では、世界的な景気回復を受け、日米欧の金融政策が転機を迎えるとの見方が強まり、世界的に長期金利に上昇圧力がかかっている。長期金利上昇は VC 投資にとってマイナスと考えられるが、日本の長期金利の大幅な上昇は考えにくく、大きな影響はないだろう。

2017 年はスタートアップ企業の間で ICO（仮想通貨技術を使った資金調達）が急速に広まったが、世界的な規制強化の動きなどから VC と競合が激化することにはならないだろう。



今期から連結決算
で解説する

● 18/3 期 2Q 累計（4-9 月）業績解説

17/3 期 3Q（10-12 月）まで、当社が GP を務めるファンドは出資比率にかかわらず全て連結対象としていた。このため当社持分のみ取込む個別決算の方が実態を捉えやすかった（連結決算では営業投資有価証券売上高が他社出資分も合わせて売上計上される一方、ファンド管理収入は連結消去され売上計上されなかった）。連単とも純利益段階では、少数株主損益で調整されれば同一となるため、前回レポートまで個別決算で解説してきた。

しかし、①17/3 期 4Q（1-3 月）から FVC グロースファンド（出資割合 41.0%）、FVC グロース二号ファンド（同 52.6%）を除く出資割合の低いファンドは持分法適用関連会社とし当社持分のみを連結するようになり国内 VC 事業に関しては連単差が乏しくなったこと、②2016 年 10 月に米国現法を設立したことや新たな収益源獲得、事業領域拡大に向け M&A を行っていく方針にしたため個別決算ではこれら子会社の業績を反映できないこと、を受け本レポートから主に連結決算で解説する。

なお、これまで「ベンチャーキャピタル事業」の単一セグメントだったが、期初よりコワーキング施設「FVC Mesh KYOTO」（旧 share KARASUMA）の自社運営を開始したことに伴い、「ベンチャーキャピタル事業」と「コワーキング事業」の 2 セグメントに区分された。

特別損益が連結純
利益を押し上げた

18/3 期 2Q 累計連結決算は、売上高 4.65 億円（前年同期比 78.6%増）、営業利益 0.33 億円（前年同期は▲3.44 億円）、経常利益 0.34 億円（同▲3.61 億円）、純利益 0.56 億円（同▲2.29 億円）。なお、個別の純利益は 0.19 億円（同▲2.22 億円）と連結を 0.37 億円下回った（8 頁の業績表参照）。

純利益の連単差が大きくなったのは、連結子会社に係る特別損益の発生による。上記 M&A 戦略の一環である昨年 6 月の All Nippon Entertainment Works（以下、ANEW）の株式取得、連結子会社化に関し、負ののれん発生益 2.32 億円を特別利益に計上。昨年 9 月に米国現法がコロラド州で行っていたコワーキング施設（シェアオフィス）の運営事業から撤退したことに係る特別損失を 0.74 億円計上したが、特別利益が上回った。

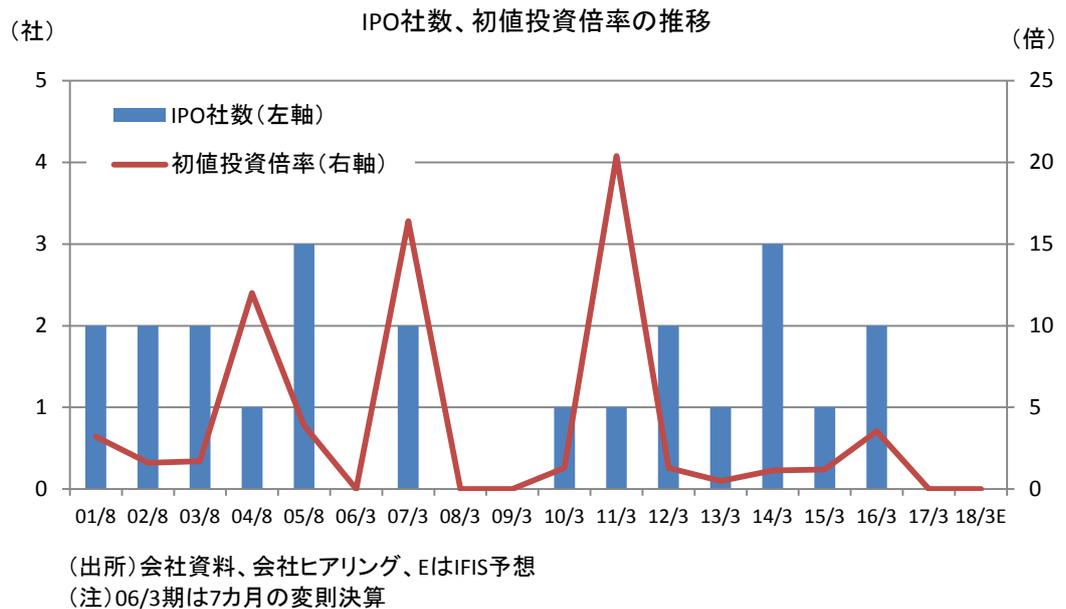
ANEW は日本の映画などのコンテンツをグローバル市場向けにリメイクする会社で、産業革新機構から株式の 99.6%を 0.34 億円で取得した。しかし、昨年 10 月に経営陣による MBO の提案に応じ全株を売却した（9 頁参照）。

コロラド州におけるコワーキング事業は昨年 1 月から開始し、18/3 期 1Q（4-6 月）の同事業の業績は売上高 6 百万円、経常利益▲0.43 億円だった。ベンチャー企業にオフィススペースを提供するだけでなく、ベンチャー企業のバリューアッドのための経営支援を行おうとしてきたが、人材確保が難しく、コワーキング施設の会員数も伸び悩んでいた。

業 績

2 期連続で IPO は
なさそう

上期に投資先の IPO はなく、上場株の売却はなかった。足元までに上場承認が下りた投資先もない。2016 年 12 月にまさかの上場延期となった ZMP は、早期に再度上場を目指すとしていたため、今期の IPO が期待されたが、上場再申請をしたとのメディア報道もなく、今期中の IPO はなさそうな状況。ZMP 以外にも IPO 候補は数社あるとみるが、それらも IPO に至らず、結局、2 期連続で IPO がないということになりそう。



2Q に保有する
ZMP 株の 4 分の 1
を売却

上期の最大のイベントは、FVC グロース二号ファンド（出資割合 52.6%）で保有する ZMP 株 240 万株の 4 分の 1 に当たる 60 万株を 1 株当たり 500 円で 2Q（7-9 月）に売却したこと。売却先は非開示。売却益は連結で 2.98 億円、個別で 1.56 億円。同ファンドは引続き連結子会社のため連単差がある。当然、当社にとって実質的な売却益は個別の 1.56 億円。投資時点の株価は 1 株当たり 20 円で投資倍率は 25 倍となった。なお、売却益からみて 60 万株の簿価は 2 百万円であり、1 株当たり約 4 円という計算になる（古い投資案件で過去に減損を行ったとみられる）。

ZMP 株の売却益が牽引し、人件費や経費の増加を吸収して、連単とも各段階利益で黒字を確保した。なお、ZMP の全株式の売却が完了していないため成功報酬はまだ発生していない。

2016 年 11 月に ZMP の上場承認が下りた際のブックビルディングの仮条件は 760~1,040 円（公募・売価は 1,040 円になった筈である）、初値は 2,000 円を超えると思われていた。当社は 240 万株のうち 80 万株を売出す予定だった。

業 績

ZMP は上場延期を受け、昨年 6 月に第三者割当増資を実施

ZMP は資金需要が旺盛な中、上場延期になったため、昨年 6 月に電通国際情報サービス（4812）、日清紡ホールディングス（3105）など 7 社に対し第三者割当増資を実施し 15 億円を調達した。当社の今回の売却価格 500 円は第三者割当増資の割当価格を参考にしていると推測されるため、仮に割当価格が 500 円だったとすると 300 万株の新株を発行したことになり、ZMP の発行済株数は従前の約 3,879 万株から 7.7% 増加したことになる。第三者割当増資による希薄化はネガティブだが、限定的だったといえよう。

管理報酬は増加傾向だが、固定的経費を賄うにはまだ遠い

虎の子である ZMP 株の一部を未上場株の状態に流動化したのは、FVC グロース二号ファンドの延長期間の終了が今年末に迫る中、IPO の不確実性リスクを踏まえ実現益を一定確保したいとの経営判断が働いたためと考える。とはいえ、60 万株を幻の公募価格 1,040 円で売却した場合に比べると売却益は約半分にとどまり、残念な感はある。なお、当社から売却先を能動的に探したのか、売却先から売却の打診があり受動的に応じたのかは不明。

PIPEs 投資を行うファンドを米 EVO グループと共同で設立

2Q 累計のファンド管理収入は連結で 0.95 億円、個別で 0.97 億円と大差ない。連結子会社の 2 ファンドが延長期間に入っているため、これらファンドからの管理報酬がほとんどないためと考えられる。ファンド管理収入は近年、小粒ながら新規のファンド設立を積み上げてきた結果、個別ベースで前年同期比 0.2 億円増加している。しかし、旗艦ファンドの FVC グロースファンド（出資金総額 100 億円）が延長期間入りした 2016 年 1 月以降、管理報酬を中心とした安定的収益で固定的経費を賄い切れず状況が続いている。

今期の足元までのファンドレイズは次頁の表の通り。追加出資 0.4 億円を含めると 18.4 億円となる。17/3 期は追加出資 2 億円を含めると 15.7 億円だった。昨年 5 月に 10 億円の比較的大きな CVC ファンドの設立があり、ファンドの大型化への期待が高まったが、それ以降は再び小粒化している。しかし、次頁の表とは別に、昨年 7 月に米 Evolution Financial Group（以下、EVO グループ）と共同で日本の中堅上場企業を投資対象に PIPEs（上場企業の私募増資引受）を行う FVC-EVO Growth Platform Fund を設立したのは明るい材料。投資資金は EVO グループの旗艦ファンドである EVO FUND が運用開始後 5 年間にわたり総額 200 億円の出資コミットメントをする。当社は EVO グループ傘下の運用会社と共同運用者の立場としてのみ関与し、管理報酬は得られない。当社の役割は、案件のソーシングと事業支援。このファンドに係るフィー体系は不明だが、ソーシングフィーとキャピタルゲインに対する成功報酬と推測され、後者が中心となろう。通常ファンドの成功報酬は 20% 程度だが共同運用のため、この半分程度ではないかと考える。

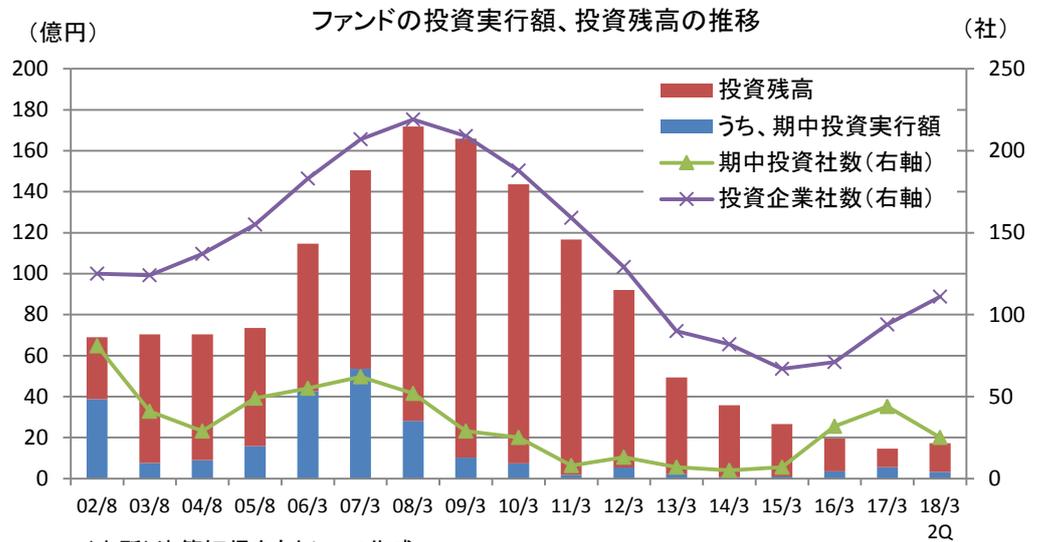
業 績

17/3期以降のファンドレイズ(追加出資を含まず)

設立日	ファンド名称	ファンドの種類	ファンド総額 (百万円)	当社出資 (百万円)	運用期間 (年)	有限責任組合員 (LP)
2016/4/28	京都市スタートアップ支援	地方創生	260	10	約10	京都信金、京都中央信金、京都リサーチパーク
2016/6/1	ふくしま夢の懸け橋	地方創生	200	2	約8.5	福島信金
2016/7/27	こうべしんきんステップアップ	地方創生	50	1	15	神戸信金
2017/1/30	信用組合共同農業未来(注)	地方創生	360	2	15	第一勧業など全国の9信組、日本政策金融公庫
2017/3/1	イノベーション創出	CVC	500	5	na	阿波製紙
17/3期合計			1,370	20		—
2017/5/1	ウィルグループHRTech	CVC	1,000	10	約10	ウィルグループ
2017/9/29	大阪社会課題解決	地方創生	500	na	10	大阪信金
2018/1/12	かんしん未来2号(注)	地方創生	300	3	約10	第一勧業信組、全国信用協同組合連合会
18/3期合計(1月末時点)			1,800	na		—

(出所)決算短信、有価証券報告書、当社及び有限責任組合員のニュースリリースをもとに作成
 (注)両ファンドとも恒信サービス(第一勧業信組の100%出資会社)との共同GP

2Q 累計の投資実行は 25 社に対し、3.3 億円(前年同期比 1.85 億円増)。1 社当たり平均投資額は 1.32 億円。投資実行額の水準は低いですが、近年のファンドレイズの積み重ねを背景に増加。2Q 末の投資残高は 17.32 億円(前期末比 2.77 億円増)と減少傾向を脱し、増加した。



(出所)決算短信をもとにIFIS作成
 (注)06/3期は7カ月の変則決算

業 績

半期損益計算書

(単位)百万円 (参考)

	14/3		15/3		16/3		17/3		18/3		17/3
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期		
	個別										連結
売上高	258	204	391	210	228	190	163	115	306	465	260
ベンチャーキャピタル	-	-	-	-	-	-	-	-	-	431	-
投資事業組合管理収入	145	147	150	151	194	129	77	84	97	95	23
営業投資有価証券売上高(①)	95	24	221	32	15	32	65	5	168	319	216
コンサルティング収入	13	32	15	19	16	23	19	21	14	16	18
コワーキング	-	-	-	-	-	-	-	-	-	33	-
コワーキング収入	-	-	-	-	-	-	-	-	23	29	-
その他	3	3	4	10	2	7	1	5	2	3	1
売上原価	229	168	392	245	131	149	232	191	176	178	461
営業投資有価証券売上原価(②)	205	63	248	38	32	49	227	90	10	17	731
投資損失引当金繰入額	▲109	▲37	10	60	▲9	▲18	▲130	▲68	▲0	▲0	▲393
その他	133	143	133	149	108	118	135	169	165	161	123
売上総利益	29	36	▲1	▲35	97	41	▲68	▲76	130	286	▲200
販管費	64	61	56	56	62	65	140	88	120	253	143
営業利益	▲35	▲25	▲57	▲91	35	▲25	▲209	▲164	10	33	▲344
ベンチャーキャピタル	-	-	-	-	-	-	-	-	-	254	-
コワーキング	-	-	-	-	-	-	-	-	-	▲64	-
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	▲157	-
営業外収益	1	4	1	1	5	0	0	0	12	1	0
営業外費用	15	16	16	12	15	12	12	17	0	0	17
経常利益	▲49	▲37	▲72	▲102	25	▲36	▲221	▲180	21	34	▲361
特別利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	232	0
特別損失	0	0	0	1	0	3	0	40	0	74	0
税金等調整前当期純利益	▲49	▲37	▲73	▲102	24	▲38	▲221	▲221	21	192	▲361
法人税等	5	3	4	4	4	3	1	3	2	4	1
非支配株主に帰属する純利益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	131	▲132
当期純利益	▲54	▲41	▲77	▲106	19	▲40	▲222	▲224	19	56	▲229
キャピタルゲイン(①-②)	▲110	▲39	▲27	▲6	▲17	▲17	▲162	▲85	158	302	▲515

(出所)決算短信、四半期報告書をもとにIFIS作成

● 18/3 期業績予想

前回の IFIS 業績予想では ZMP の今期中の IPO を前提としていたが、今期中の IPO の可能性は乏しくなったとみざるをえず、前回予想からは大幅な下方修正となる。

前回予想を大幅下方修正

PIPEs 投資の 1 号案件が実現

下期の好材料としては、FVC-EVO Growth Platform Fund で第 1 号となる PIPEs 投資を昨年 11 月に実現したことが挙げられよう。投資先は 2015 年 6 月に上場した中村超硬 (6166)。当社運用ファンドの元投資先で、深い知見を有していた。当初行使価格は 4,671 円。大半を当初行使価格で行使し、平均の行使価格は 4,840 円。投資額は約 14.5 億円。30%近いキャピタルゲインを得たと推測する。幸先の良いスタートになったといえよう。下期に当社に関連収益が計上されよう(主に成功報酬としてファンド管理収入に計上されるとみられる)。表記の業績予想では 0.4 億円を織り込んだ。

管理報酬に関しては、FVC グロースファンドの延長期間が昨年末に終了。清算期間入りしているとみるが、2Q 累計のファンド管理収入の連単差が小さいことからみてほとんど影響はないだろう。

デジアラ社を持分法適用関連会社化

新たな事業領域の創出などを目的として、昨年9月に（株）デジアラホールディングス（以下、デジアラ社）の株式の18.8%をプリンシパル投資で取得。デジアラ社は当社運営ファンドの投資先だった。2Q末の投資有価証券が6.58億円（前期末比4.9億円増）と増加している大半はこの投資によるとみられる。デジアラ社はインターネットを介したエクステリア・外構空間の販売・施工等の住環境分野における事業を展開しており、2000年の創業から現在に至るまで増収を続けている成長企業。

昨年11月末には当社運営ファンドから投資している分を買取り、出資比率を24.8%に引上げ、持分法適用関連会社化した。

デジアラの17/3期の純利益は3.0億円。今期も増益基調のもよう。今期は4ヶ月分を取り込むことになるが、のれんの償却もあるため、持分法投資利益は僅少とみる。

3Qには子会社ANEWの株式譲渡により、1.72億円の特損を計上予定

昨年10月末に連結子会社のANEWの全株式（99.6%）をMBO方式により売却。自主的な経営に一定の目処が立ったためANEWの役員から当社保有株式の全てを譲り受けたいとの申し出を受けたもので、非常に短期での売却となった。連結子会社から外れるが、ファンド組成での連携や業務上の提携は継続する予定。

本株式譲渡に伴い3Q（10-12月）に関係会社株式売却損1.72億円を特別損失として計上する見込み。先述のように1Q（4-6月）にANEW株式取得に伴い負ののれん発生益2.32億円を特別利益に計上しており、この範囲内での損失額になる。個別決算上では特別利益として関係会社株式売却益を0.1億円計上する見込みであり、結局、ANEWに関する通算の損益はほぼニュートラルということになる。

下期はPIPEs投資に係る成功報酬の計上、米コワーキング事業からの撤退によるコワーキング事業の黒字化が見込めるものの、上期のZMPのようなキャピタルゲインを見込めず、通期業績は各段階利益で赤字になると予想する。

ZMPのIPOが切望される

● 19/3期業績予想

ZMPに投資しているFVCグロース二号ファンドは2年間の延長期間に入っており、その延長期間も今年末までとなっている。ただし、その時点でIPOがみえていれば清算期間を1年程度取ることは可能のようだ。

表記業績予想では当期中にZMPが上場し、残り180万株を全て当期中に売却するとの大前提を置いた。180万株のうち60万株は売出で、120万株は市場で売却すると仮定した。公募・売価や上場後の市場での平均売却価格の前提は、第三者増資による希薄化を考慮し、前回予想から引き下げた。

前回予想における ZMP の売却株価の前提は昨年 2 月 7 日付の前々回レポートの 19 頁を参照してもらいたい。仮に今年末時点でも ZMP の IPO が見通せない場合は、未上場株のまま売却する可能性が高いだろう。18/3 期 2Q で売却した時の 1 株当たり 500 円で残り 180 万株を売却したとすると売却益は個別決算ベースで 4.73 億円と計算される。

表記業績予想には ZMP に係る成功報酬も織り込んだ。連結決算上は、ファンド管理収入に計上されず、非支配株主に帰属する純利益で調整される。

早期の M&A 実現
を期待したい

ZMP 以外の IPO は織り込まなかった。M&A の可能性についても織り込まなかった。M&A に関して検討案件は複数あるようだが、クロージングには至っていない。第 7 回、第 8 回新株予約権の発行で調達した約 35.5 億円の資金のうち 19.1 億円を事業領域の拡大や収益基盤の強化などのための M&A に支出するとしているが、支出予定時期が当初の 2017 年 3 月までから同年 9 月までに、さらに 2019 年 3 月までにと 2 回延期されている。安定的な黒字体質確立に向け、早期の M&A の実現を期待したい。

業績

損益計算書

(単位)百万円

	11/3	12/3	13/3	14/3	15/3	16/3	17/3	18/3E	19/3E	
	個別						連結			
売上高	598	475	412	462	601	417	278	365	686	3,176
投資事業組合管理収入	444	383	309	291	300	322	161	73	250	300
営業投資有価証券売上高(①)	117	52	68	118	253	47	70	243	360	2,770
コンサルティング収入	20	29	26	45	33	38	40	41	70	100
コワーキング収入	-	-	-	-	-	-	-	-	50	40
その他	16	11	8	6	13	8	6	6	6	6
売上原価	695	510	332	397	637	279	423	737	360	430
営業投資有価証券売上原価(②)	423	532	1,037	267	285	81	317	1,010	40	60
投資損失引当金繰入額(▲は戻入)	▲ 50	▲ 302	▲ 963	▲ 146	69	▲ 27	▲ 198	▲ 555	▲ 0	20
その他	321	279	259	275	281	226	301	282	320	350
人件費	161	130	132	131	135	136	152	na	-	-
経費	160	149	127	144	146	90	149	na	-	-
売上総利益	▲ 96	▲ 34	79	64	▲ 35	137	▲ 144	▲ 372	326	2,746
販管費	171	160	132	125	111	127	228	278	400	430
営業利益	▲ 268	▲ 194	▲ 52	▲ 60	▲ 147	10	▲ 373	▲ 650	▲ 74	2,316
営業外収益	7	3	3	5	1	5	0	0	5	15
営業外費用	42	40	33	30	27	27	29	36	0	0
支払利息	40	36	31	28	24	18	11	11	0	0
その他	2	4	2	2	3	8	18	25	0	2
経常利益	▲ 303	▲ 232	▲ 83	▲ 86	▲ 173	▲ 11	▲ 401	▲ 686	▲ 69	2,331
特別利益	-	330	199	0	0	0	0	0	232	0
特別損失	14	3	63	0	0	3	40	35	246	0
税金等調整前当期純利益	▲ 318	95	52	▲ 86	▲ 174	▲ 14	▲ 442	▲ 721	▲ 83	2,331
法人税等	10	10	9	8	8	7	4	4	5	253
非支配株主に帰属する純利益	-	-	-	-	-	-	-	▲ 234	125	1,049
当期純利益	▲ 328	84	43	▲ 94	▲ 182	▲ 21	▲ 446	▲ 491	▲ 213	1,029
キャピタルゲイン(①-②)	▲ 306	▲ 480	▲ 969	▲ 149	▲ 32	▲ 34	▲ 247	▲ 767	320	2,710

要約貸借対照表

(単位)百万円

	11/3	12/3	13/3	14/3	15/3	16/3	17/3	18/3E	19/3E	
	個別						連結			
総資産	1,381	1,446	1,458	1,154	878	1,419	3,365	3,584	3,540	4,647
現預金	498	516	439	347	403	1,034	2,867	2,902	2,400	3,469
営業投資有価証券	1,821	1,966	1,246	886	630	501	178	394	370	380
投資損失引当金	▲ 1,020	▲ 1,114	▲ 302	▲ 156	▲ 226	▲ 198	▲ 0	▲ 0	▲ 0	▲ 20
投資その他の資産	34	28	28	27	28	49	223	226	700	800
負債	1,278	1,129	1,099	958	776	637	133	153	322	400
有利子負債	1,099	959	874	781	596	511	0	0	0	0
短期	75	85	92	85	85	85	0	0	0	0
長期	1,024	874	782	696	511	426	0	0	0	0
純資産	103	316	359	196	102	782	3,231	3,431	3,218	4,247
(自己資本比率)(%)	7.5	20.7	23.5	15.8	11.3	54.9	96.0	88.8	81.8	84.9

(出所)決算短信、会社資料

(注)EはIFIS予想

E8462 日経 ユーティリティ 業種 14/12/23~18/2/5
 WS:17722 日経 ユーティリティ 平均 (10) [26]
 S1:15 最高 (10) [26] [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。

			2015/3	2016/3	2017/3	2018/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,549	3,635	3,075	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	114	369	1,277	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	230,726	281,759	217,702	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	835	1,055	365	686
	営 業 利 益	百 万 円	-886	81	-650	-74
	経 常 利 益	百 万 円	-911	61	-686	-69
	当 期 純 利 益	百 万 円	-190	-25	-491	-213
	E P S	円	-30.89	-3.92	-62.68	-2.39
	R O E	%	-124.0	-5.8	-24.8	-6.6
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	3,011	3,276	3,326	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	42	53	258	-
	資 産 合 計	百 万 円	3,053	3,330	3,584	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	140	146	113	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	543	146	113	-
	負 債 合 計	百 万 円	683	608	153	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	108	781	3,170	-
	純 資 産 合 計	百 万 円	2,370	2,722	3,431	-
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	478	475	-390	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	113	64	-240	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-698	239	2,921	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	1,202	1,981	2,902	-

(注) 業績、貸借対照表、キャッシュフロー計算書とも連結決算（前回レポートまでとは異なる）

リスク分析

事業に関するリスク

- 事業に関するリスク
 - ファンドの運用成績の低迷、赤字継続が投資家から忌避され、新規ファンド設立、募集に支障を及ぼす恐れ。
 - 新規のファンド設立が進まない一方、ファンドが満期を迎え、ファンド残高が減少すると、安定収益である管理報酬が減少するほか、投資実行が減少し、将来のキャピタルゲイン、成功報酬に影響する。
 - 長期に亘る業績低迷により 17/3 期末で従業員数が 33 人（前期末比 11 人増）と少なく、ファイナディング、ハンズオンなど VC 事業推進のためのマンパワーに限界がある。
 - 株式市場が急落、低迷した場合、投資先ベンチャー企業の IPO が困難になったり、投資倍率が低下する恐れ。
 - 株式市場が活況になり、上昇すると EXIT にはプラスだが、株式市場の上昇に連れ、通常、未上場企業のバリュエーションも上昇するため、投資実行にはマイナスとなる。
 - 上場審査基準厳格化により、IPO が困難になったり、遅延する恐れ。2014 年 12 月に東証 1 部に直接上場した gumi (3903) が上場わずか 2 カ月半で業績予想を黒字から赤字に下方修正したいわゆる ‘gumi ショック’ などの不祥事を受け、2015 年 3 月 31 日に東京証券取引所は証券会社などに上場審査の強化を要請している。
 - 海外事業の本格化に伴う為替リスク。

業界に関するリスク

- 業界に関するリスク
 - VC の業績は株式市場、特に新興市場の動向に大きな影響を受け、非常にボラタイルである。
 - リスクとは意味が異なるが、VC の問題点として、ファンドの投資家と株主との間の情報格差が挙げられよう。

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、東証から株式会社アイフィスジャパン（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.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>