

フューチャーベンチャーキャピタル

(8462・JASDAQスタンダード) 2019年11月26日

ZMP株式会社は温存されている

リサーチノート

(株)アイフィスジャパン
堀部 吉胤

主要指標 2019/11/22 現在

株 価	660 円
発行済株式数	8,902,600 株
時 価 総 額	5,875 百万円

直前のレポート発行日

ベーシック	2019/11/07
アップデート	—

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
2019/3 実 績	573	-24.2	-161	赤 拡	-125	赤 拡	-244	赤 縮	-27.51
2020/3 会 社 予 想 (2019年5月発表)	非開示								
アナリスト予想	428	-25.3	-162	赤 拡	-87	赤 縮	-103	赤 縮	-11.57

20/2期 2Q 累計決算は最終赤字幅が縮小

11月14日に発表された20/3期 2Q 累計(4-9月)連結決算は、売上高 205 百万円(前年同期比 29.2%減)、営業利益▲76 百万円(同 15 百万円の赤字拡大)、経常利益▲23 百万円(同 14 百万円の赤字縮小)、純利益▲43 百万円(同 35 百万円の赤字縮小)。期中に投資先の IPO はなく、営業投資有価証券の売却は上場、未上場株式ともなかった。前年同期には旗艦ファンドで連結子会社だった FVC グロースファンド(ファンド総額 100 億円、出資比率 41.0%)のクローズに向け未上場株式の売却を進め、キャピタルゲイン 64 百万円を計上した反動で減収、営業赤字小幅拡大ながら、持分法適用のデジラホールディングスの業績好調による持分法投資利益の拡大(22 百万円→53 百万円)や、少数株主利益の流出の縮小により最終赤字幅は縮小した。FVC グロースファンドは 5 月 10 日に清算が完了し、連結除外となったが、既に清算期間中で管理報酬はほとんど発生していなかったため業績への影響は僅少。

虎の子の ZMP 株式を売り急ぐことはなさそう

FVC グロース二号ファンド(ファンド総額 9.5 億円、出資比率 52.6%)から投資している ZMP の株式は今上期には売却しておらず、180 万株を引続き保有している。当ファンドは 2016 年 12 月に償還を迎え、現在、再延長期間中。2020 年 12 月が再延長の期限だが、11 月 22 日に開催されたアナリスト・投資家向け決算説明会では、ZMP の IPO が全く見通せなくなるまではファンド期限を延長する可能性が高いとの見解が示された。LP(投資家)の数は少なく、延長の合意を得るのは難しくないようである。当社が LP の持ち分を取得することは利益相反の問題があるため可能性は乏しいとしている。ともかく ZMP が IPO にこぎつけるまでに、未上場株式のまま売却を迫られる可能性は低そうである。

また、業績が好調な持分法適用のデジラホールディングスについては、現在のところ特に IPO は企図していないとしており、当面、業容拡大に専念する方針。

ファンドレイズは順調で、安定収益による収支均衡、黒字化がみえてきた

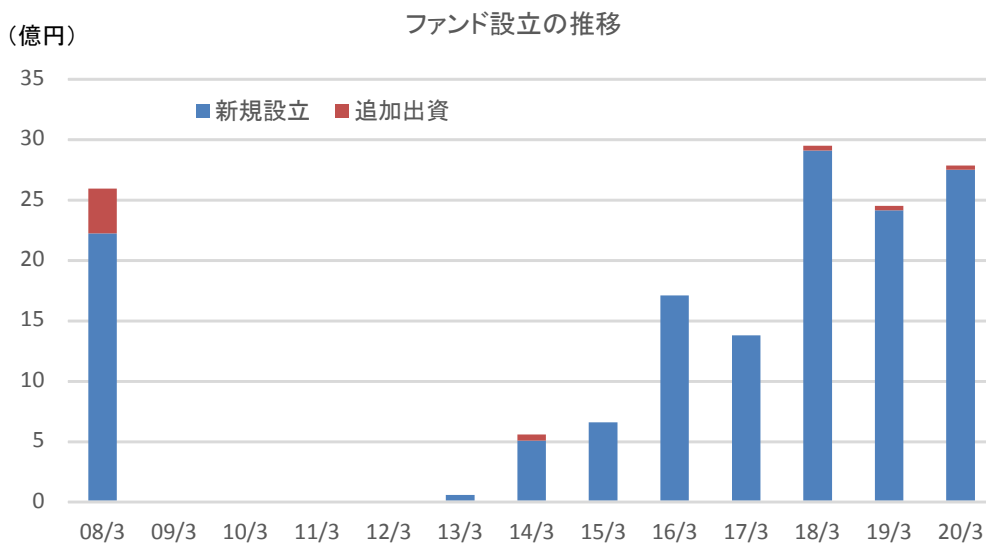
今期のファンド設立は、足元までに 6 ファンド、ファンド総額 27.4 億円と既に 19/3 期通期の約 24 億円を上回っている。また、新規設立とは別に 2 ファンドで追加出資が計 34 百万円あった。

着実にファンド設立を積み重ねてきた結果、管理報酬を中心とする安定的なストック収益による固定的

費用のカバー率は今上期で64%（前年同期比12pt増）まで高まってきた。

前回レポートの11頁で管理報酬のフィー料率は概ね2%としたが、過去の大型のファンドは償還を迎え、近年の設立は数億円規模の小粒のファンドがほとんどのため、フィー料率は3%程度になっている。また、小粒のファンドでは段階料率（運用期間の前半は高く後半は低い）の設定はなく、運用期間中は当初の料率で一定のようである。ここで訂正したい。なお、地方創生ファンドやCVCファンドでは、ファンド全体のパフォーマンスに関係なく、投資案件毎に成功報酬を得られる契約になっているものが多いようである。

前回レポートで管理報酬を中心とする安定収益だけで22/3期から黒字化が可能と予想したが、この見方に変わりはない。現状、段階料率はほぼなくなっているため、一旦、黒字化すれば当分の間、黒字が継続しよう。また、ファンド設立の中心となっている地方創生ファンドでは、LPの地域金融機関の主目的はキャピタルゲインの獲得ではなく将来の貸出先を開拓することであるため、IPO市場が崩れた場合でもファンド募集は堅調に推移すると考えられる。



(出所) 決算短信

(注) 20/3期は11月24日現在

09/3期～12/3期は新規設立、追加出資ともなし

19/3期以降のファンド設立(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)	有限責任組員 (LP)
2018/6/29	びわこ・みらい活性化	地方創生	100	5	10	関西アーバン銀行
2018/8/31	イノベーションC	地方創生	500	5	約10	京都信金
2019/1/11	秋田再生可能エネルギー	地方創生	210	2	8	秋田県信組
2019/1/17	しらうめ第1号(注1)	地方創生	200	2	約10	城南信金、全国信用協同組合連合会、ほか
2019/2/7	日高見の国地域振興	地方創生	96	1	8	北上信金
2019/3/22	KOBEスタートアップ育成1号ファンド	CVC	300	3	約10	デジアラキャピタル&パートナーズ、ほか
2019/3/29	ウィルグループHRTech2号	CVC	1,000	18	na	ウィルグループ
19/3期合計			2,406	36		—
2019/5/1	日本スタートアップ支援1号(注2)	ベンチャー	440	na	8	上場企業経営者20名以上など
2019/5/31	かんしん事業承継支援(注3)	地方創生	300	na	約10	第一勧業信組、全国信用協同組合連合会
2019/8/5	SUWASHIN地域応援ファンド1号	地方創生	500	na	8	諏訪信金
2019/9/20	地域とトモニ1号	地方創生	701	na	約9	徳島銀行、香川銀行
2019/9/30	おおさか事業承継・創業支援	地方創生	500	na	10	大阪信金、大阪信用保証協会
2019/11/6	東日本銀行地域企業活性化	地方創生	300	na	10	東日本銀行
20/3期(11月24日現在)			2,741	na		—

(出所) 決算短信、有価証券報告書、当社及びLPのニュースリリース、新聞記事をもとにIFIS作成

(注1) 城南未来ファンドとの共同GP

(注2) (一社) 日本スタートアップ支援協会との共同GP

(注3) 恒信サービス(第一勧業信組の100%子会社)との共同GP

四半期損益計算書(連結)

(単位)百万円

	18/3				19/3				20/3	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
売上高	84	381	105	186	212	78	77	206	83	122
営業投資有価証券売上高(①)	18	301	14	66	144	0	1	100	0	21
営業投資有価証券売却額(上場)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
営業投資有価証券売却額(未上場)	18	300	15	66	143	1	1	100	0	0
営業投資有価証券利息・配当金	0	0	0	0	0	0	0	0	0	21
投資事業組合管理収入	40	55	71	58	48	54	55	69	64	81
コンサルティング収入	9	7	8	22	7	10	8	23	6	7
コワーキング収入	14	15	12	11	12	12	12	13	12	12
その他	1	2	0	30	0	2	0	1	0	0
売上原価	101	77	116	169	153	77	73	182	81	88
営業投資有価証券売上原価(②)	13	4	68	66	80	0	0	93	0	0
うち、営業有価証券減損額	0	0	64	0	0	0	0	0	0	0
投資損失引当金繰入額(▲は戻入)(③)	0	0	0	0	▲0	0	0	0	0	0
新規繰入(▲は戻入)	0	0	0	0	▲0	0	0	0	0	0
売却原価又は減損に係る戻入(▲)	0	0	0	0	▲0	0	0	▲0	0	0
その他	87	74	47	104	74	76	73	89	81	88
売上総利益	▲17	303	▲10	16	58	1	5	23	2	33
販管費	112	141	56	46	57	64	63	65	54	58
営業利益	▲129	162	▲66	▲29	1	▲62	▲59	▲41	▲52	▲24
ベンチャーキャピタル事業	▲39	293	▲15	10	-	-	-	-	-	-
コワーキング収入事業	▲38	▲26	▲2	▲2	-	-	-	-	-	-
調整額	▲51	▲106	▲49	▲38	-	-	-	-	-	-
営業外収益	0	1	12	▲11	16	8	10	2	29	24
営業外費用	0	0	0	7	0	0	0	1	0	0
経常利益	▲128	162	▲55	▲46	17	▲54	▲49	▲39	▲22	▲1
特別利益	232	0	7	0	0	0	0	0	0	0
特別損失	0	74	172	97	0	0	0	70	0	9
税金等調整前当期純利益	104	88	▲220	▲142	17	▲54	▲49	▲110	▲22	▲10
法人税等	1	3	12	1	0	2	2	2	▲1	1
非支配株主に帰属する純利益	▲1	132	▲25	▲2	38	▲1	1	4	▲0	10
親会社株主に帰属する純利益	104	▲48	▲207	▲142	▲20	▲58	▲51	▲115	▲20	▲23
営業投資関連損益(①-②-③)	5	297	▲54	0	64	▲0	1	7	▲0	20

四半期要約貸借対照表(連結)

(単位)百万円

	18/3				19/3				20/3	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
総資産	3,665	3,787	3,420	3,224	3,198	3,020	3,014	3,021	2,884	2,891
流動資産	3,389	3,029	2,521	2,440	2,420	2,217	2,203	2,307	2,168	2,160
現預金	2,905	2,523	2,140	2,201	2,239	2,044	1,962	2,139	2,004	1,973
営業投資有価証券	383	377	337	216	141	147	211	124	128	135
投資損失引当金	▲0	▲0	▲0	▲0	▲0	▲0	▲0	▲0	▲1	▲1
その他	101	129	44	23	39	26	29	43	37	53
固定資産	276	757	899	783	777	802	811	714	716	730
投資その他の資産	242	750	893	778	772	795	803	705	707	723
投資有価証券	na	658	179	63	65	66	65	20	20	20
関係会社株式	na	na	642	632	623	629	636	637	637	660
その他	na	na	71	82	83	98	100	46	49	42
その他	34	7	6	5	5	7	8	9	9	7
負債	129	223	87	183	138	136	77	202	150	163
有利子負債	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
流動	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
固定	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
その他	129	223	87	183	138	136	77	202	150	163
純資産	3,535	3,563	3,333	3,041	3,059	2,884	2,936	2,819	2,734	2,727
うち、非支配株主持分	247	321	294	161	194	70	173	176	111	122
(自己資本)	3,287	3,242	3,034	2,873	2,856	2,801	2,748	2,628	2,607	2,591
(自己資本比率)(%)	89.7	85.6	88.7	89.1	89.3	92.8	91.2	87.0	90.4	89.6

(出所)決算短信をもとにIFIS作成

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 ⇒ <https://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>