

フューチャーベンチャーキャピタル

(8462・JASDAQスタンダード) 2021年4月23日

21/3期3Qから安定収益で収支均衡に到達

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 2021/04/21 現在

株 価	691 円
年初来高値	741 円 (21/02/17)
年初来安値	626 円 (21/03/05)
発行済株式数	8,902,600 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	6,151 百万円
予 想 配 当 (会 社)	未定
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	-8.65 円
実 績 P B R	2.46 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2020/12/29
アップデート	2020/04/23

21/3期には投資先企業2社がIPO

昨年7月のKIYO ラーニングに続き、3月18日に投資先の i-plug が東証マザーズに IPO を果たした。KIYO ラーニングは案件ごとに成功報酬が発生する契約になっていたとみられ、150 百万円の成功報酬を計上したが、i-plug の IPO の際には成功報酬計上のリリースは出ておらず、ファンドの出資金総額を超えないと成功報酬が発生しない契約になっていると推測される。i-plug に投資していたファンドへの当社の出資割合は2%であり、全 62,500 株を 21/3 期に売却していたとしてもキャピタルゲインは数百万円レベルとみられる。成功報酬の発生は 23/3 期頃からなる。21/3 期業績予想は i-plug のキャピタルゲインやコスト削減の予想以上の進捗、持分法適用のデジアラホールディングスの好調などにより前回予想から上方修正した。

安定収益だけで黒字を確保できるステージに入った

21/3 期のファンド設立はコロナにより遅れが生じ、現時点までの開示で判明しているものは4ファンド、10.5 億円にとどまった。それでもコスト削減努力もあり、21/3 期 3Q には安定収益だけで営業損益が収支均衡に達した。地域金融機関や事業会社のベンチャー投資意欲は回復しており、今後のファンド設立は回復基調を辿るとみられ、安定収益だけで営業黒字は徐々に拡大していこう。

約3億円の減損損失計上の対象となった H.I.F は、2月26日に第三者割当増資で15.9 億円を調達したことがリリースされており、事業継続の確度が高まった。将来、H.I.F が何らかの形で EXIT できれば、全損処理したため回収額がキャピタルゲインとなる。

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	
2020/3	3Q(4-12月)	実 績	322	-12.3	-89	赤縮	-4	赤縮	-29	赤縮	-3.26	
2021/3	3Q(4-12月)	実 績	504	56.4	-167	赤拵	-75	赤拵	-100	赤拵	-11.24	
2020/3	通 期	実 績	454	-20.8	-102	赤縮	-14	赤縮	-37	赤縮	-4.17	
2021/3	通 期	新・会社予想 (2021年2月発表)	非開示									
		旧・会社予想 (2020年5月発表)	非開示									
		新・アナリスト予想	644	41.9	-146	赤拵	-49	赤拵	-77	赤拵	-8.65	
		旧・アナリスト予想 (2020年12月発表)	635	39.9	-208	赤拵	-137	赤拵	-167	赤拵	18.76	
2022/3	通 期	新・アナリスト予想	3,184	4.9倍	2,678	黒転	2,783	黒転	1,430	黒転	160.61	
		旧・アナリスト予想 (2020年12月発表)	3,185	5.0倍	2,603	黒転	2,693	黒転	1,349	黒転	151.59	

業 績

IPO 社数は引き続き
年間 90 社前後で
推移

● 経営環境解説

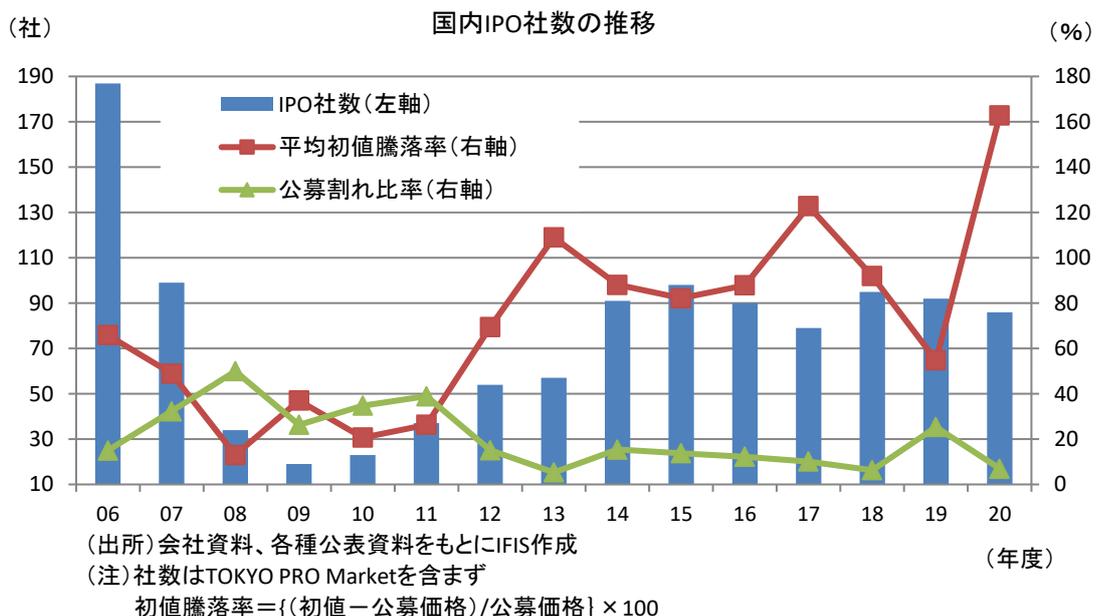
2020 年度の国内 IPO 社数（TOKYO PRO Market 上場を含まず）は 86 社（前年度比 6 社減）。TOKYO PRO Market 上場の 13 社を含めると 99 社（前年度と変わらず）となった。昨年 4～5 月の IPO 市場はコロナの影響を受けほぼ完全にクローズ状態だったが、6 月後半から IPO が再開され、通年度では巻き返した。近年の IPO 社数は概ね年間 90 社前後で推移しており、2021 年度も同じ傾向が続くとみられる。

好調な株式市場を背景に、2020 年度の初値騰落率（初値/公募価格）は 2.6 倍。2019 年度は米中貿易摩擦などを受け 54.3%と勢いが鈍っていたが、再び非常に高くなった。特に上期上場の 27 社の初値騰落率は 3.5 倍とコロナを受け公募価格が抑えられたことや、4～5 月の IPO がほぼなく需給が逼迫したことにより押し上げられた。下期上場の 59 社の初値騰落率は 2.2 倍と上期よりは低下したものの高水準を維持した。

初値が公募価格を下回ったのは 6 社にとどまり、公募割れ比率は 7.0%と低水準だった。2021 年に入ってから公募割れはない。

投資時のバリュエーションはコロナ前の水準には戻っていない

金融緩和によるカネ余りや、CVC ファンドの広がりなどを受け、投資時のバリュエーションは非常に高騰した状態が続いていたが、コロナを受けバリュエーションは昨年、一時的に低下した。しかし、株式市場の急回復に連れて再び投資時のバリュエーションも上昇しているもよう。ただし、コロナ前の水準までには戻っていないようだ。



2020年度下期IPO一覧(上期分は前回レポート参照)

	上場年月日	市場	コード	社名	業種	公募価格 (円)	初値 (円)	初値騰落率 (%)	初値時価総額 (億円)		
28	2020	10	2	マザーズ 2987	タスキ	不動産業	670	5,060	655.2	268	
29			5	東1 7354	ダイレクトマーケティングミックス	サービス業	2,700	2,600	▲ 3.7	521	
30			13	マザーズ 4013	日通システム	情報・通信	3,000	5,500	83.3	552	
31			16	JQS 7692	アースインフィニティ	小売業	1,970	10,410	428.4	313	
32			27	マザーズ 4014	カラダノート	情報・通信	450	1,890	320.0	113	
33			28	マザーズ 7097	さくらさくプラス	サービス業	2,330	3,435	47.4	141	
34		28	マザーズ 4934	プレミアムエイジング	化学	4,140	5,670	37.0	493		
35		30	マザーズ 7356	Retty	サービス業	1,180	1,611	36.5	174		
36		11	19	マザーズ 4015	アララ	情報・通信	1,400	3,080	120.0	188	
37				25	JQS 4016	MITホールディングス	情報・通信	690	3,590	420.3	71
38				26	JQS 7357	ジオコード	サービス業	1,250	3,025	142.0	74
39			27	マザーズ 4017	クリーマ	情報・通信	3,570	4,850	35.9	295	
40			30	東2 4494	バリオセキュア	情報・通信	2,250	2,150	▲ 4.4	80	
41			12	15	マザーズ 4019	スタメン	情報・通信	880	2,051	133.1	172
42		東2 9145			ピーニングホールディングス	陸運業	1,000	1,479	47.9	83	
43		16		マザーズ 6612	バルミュウダ	電気機器	1,930	3,150	63.2	243	
44		16		マザーズ 7092	Fast Fitness Japan	サービス業	2,250	3,000	33.3	325	
45		16		東1 7944	ローランド	その他製品	3,100	2,954	▲ 4.7	807	
46		17		東2 6229	オーケーエム	機械	1,220	1,300	6.6	56	
47		17		マザーズ 4165	ブレイド	情報・通信	1,600	3,190	99.4	1,178	
48		17		マザーズ 4166	かっこ	情報・通信	2,020	7,890	290.6	203	
49		17		JQS 4935	リベルタ	化学	1,200	2,120	76.7	61	
50		17		マザーズ 4020	ビートレンド	情報・通信	2,800	10,010	257.5	102	
51		18		マザーズ 4167	ココベリ	情報・通信	1,600	3,610	125.6	261	
52		18		マザーズ 7031	インバウンドテック	サービス業	5,700	7,300	28.1	61	
53		21		マザーズ 7694	いつも	小売業	1,540	3,610	134.4	194	
54		21		東1 7358	ホピンスホールディングス	サービス業	2,850	2,679	▲ 6.0	262	
55		22		マザーズ 4168	ヤブリ	情報・通信	3,160	5,240	65.8	611	
56		22		マザーズ 4170	Kaizen Platform	情報・通信	1,150	1,170	1.7	180	
57		22		マザーズ 7342	ウェルスナビ	証券業	1,150	1,725	50.0	775	
58	23	マザーズ 7695		交換できるくん	小売業	2,050	4,615	125.1	100		
59	23	マザーズ 4169	ENECHANGE	情報・通信	600	2,400	300.0	138			
60	24	マザーズ 7359	東京通信	サービス業	1,250	2,484	98.7	122			
61	24	JQS 4171	グローバルインフォメーション	情報・通信	1,210	2,580	113.2	67			
62	25	JQS 4172	東和ハイシステム	情報・通信	2,300	5,300	130.4	114			
63	25	マザーズ 4881	ファンベップ	医薬品	650	715	10.0	119			
64	25	東2 6230	SANEI	機械	2,200	3,525	60.2	78			
65	28	マザーズ 4884	クリングルファーマ	医薬品	1,000	1,480	48.0	63			
66	29	マザーズ 7360	オンテック	サービス業	1,550	4,500	190.3	125			
67	2021	2	5	マザーズ 6613	QDレーザ	電気機器	340	797	134.4	276	
68			10	マザーズ 2983	アールプランナー	不動産業	2,210	5,000	126.2	64	
69			18	マザーズ 4936	アクシージア	化学	1,450	2,051	41.4	529	
70			19	マザーズ 4173	WACUL	情報・通信	1,050	4,645	342.4	320	
71			25	JQS 4174	アピリッツ	情報・通信	1,180	5,600	374.6	71	
72			26	JQS 4885	室町ケミカル	医薬品	820	1,424	73.7	55	
73		26	マザーズ 4175	coly	情報・通信	4,130	8,450	104.6	448		
74		3	16	東1 4432	ウイングアーク1st	情報・通信	1,590	2,000	25.8	624	
75				マザーズ 7361	ヒューマンクリエーションホールディングス	サービス業	2,120	3,505	65.3	67	
76				18	マザーズ 4177	i-plug	情報・通信	2,620	6,000	129.0	224
77			19	マザーズ 7362	T.S.I	サービス業	2,000	4,000	100.0	61	
78			19	マザーズ 4176	ココナラ	情報・通信	1,200	2,300	91.7	494	
79			24	JQS 6614	シキノハイテック	電気機器	390	1,221	213.1	51	
80			24	マザーズ 4178	Sharing Innovations	情報・通信	2,850	4,650	63.2	173	
81			25	マザーズ 7363	ベビーカレンダー	サービス業	4,200	9,400	123.8	78	
82			25	マザーズ 4179	ジーネクスト	情報・通信	1,230	2,851	131.8	116	
83			26	マザーズ 7343	ブロードマインド	保険業	810	1,566	93.3	81	
84			26	JQS 9327	イー・ロジット	倉庫・運輸関連	1,500	1,995	33.0	68	
85	30		マザーズ 4180	Appier Group	情報・通信	1,600	2,030	26.9	2,027		
86	30	マザーズ 4192	スパイダープラス	情報・通信	1,160	1,722	48.4	548			
								上期(4-9月)上場27社平均	254.7		
								下期(10-3月)上場59社平均	121.0		
								2020年度上場86社平均	163.0		

(出所)各社データをもとにIFIS作成

2Q 累計からは赤字幅は縮小

● 21/3 期 3Q 累計（4-12 月）業績解説

21/3 期 3Q 累計業績は、売上高 504 百万円（前年同期比 56.4%増）、営業利益▲167 百万円（前年同期は▲89 百万円）、経常利益▲75 百万円（同▲4 百万円）、純利益▲100 百万円（同▲29 百万円）。

投資先企業の IPO は、東証マザーズに上場した KIYO ラーニング（7353）の 1 社だった。

前年同期比で赤字が拡大したのは、1Q（4-6 月）に直接投資先の H. I. F の減損損失 299 百万円を計上したこと。全損扱いとなる。2Q（7-9 月）に投資先企業の KIYO ラーニングの IPO に伴い成功報酬 150 百万円及び出資持分に係るキャピタルゲイン 7 百万円を計上し、1Q の減損損失の半分を埋めた（これらについての詳細は前回レポート参照）。これら 2 つのイベントがなければ経常利益は 67 百万円と経常黒字化したことになる。

コロナ禍で投資先の業況悪化が懸念されるところだが、近年、ファンドへの出資比率を概ね 1~3%程度に抑え営業投資有価証券残高が 3Q 末で 174 百万円（H. I. F の減損前の前期末は 457 百万円）に過ぎないことや、スタートアップへの投資が中心であることから投資損失引当金繰入額は 3 百万円にとどまっている。

全損処理した H.I.F は将来、資金回収の可能性ある

減損処理をした H. I. F に関しては 2 月 26 日に第三者割当増資を実施し、15.9 億円を調達したことが同社から公表されている。これにより事業存続は可能となり、最悪期は脱した。H. I. F には MBO 支援として当社から間接投資をしているが、今回の第三者割当増資で実質的な出資比率は低下している。将来、IPO、M&A など何らかの形で EXIT できれば、全損処理をしているため回収額がそのままキャピタルゲインとなる。

3Q は安定収益で収支均衡に達した

3Q（10-12 月）は、売上高 108 百万円（前年同期比 7.7%減）、営業利益 0（前年同期は▲13 百万円）、経常利益 56 百万円（前年同期比 2.9 倍）、純利益 58 百万円（同 4.1 倍）。3Q には IPO がなく、営業投資有価証券の売却など特段のイベントはなかったが、コスト削減を進め、安定収益のみで営業利益段階で収支均衡に達した。3Q に投資損失引当金の繰入はなかった。

持分法適用のデジアラ社は成長軌道に戻る

3Q の持分法投資利益は 55 百万円（前年同期比 77.4%増）と急回復した。持分法適用会社は住宅のエクステリア・外構空間の販売・施工等を手掛けるデジアラホールディングスのみ。コロナ禍を受けた工期の遅れにより 1Q（4-6 月）は 7 百万円（同 75.9 減）と落ち込んだが、2Q（7-9 月）から遅れていた工事が順調に進捗して回復基調となり、3Q 累計では 90 百万円（同 7.1%増）。コロナ禍の影響を一過性にとどめ成長軌道に戻っている。

業 績

コロナ禍を受けファンド設立は低調だが、ファンド募集環境は概ね正常化

3Q 累計のファンド設立は2Q 累計（4-9月）から変わらず3ファンド、8.6億円と低調だった。このほか3ファンドで追加出資が合計2.8億円と比較的多くあった。4~5月に緊急事態宣言を受け営業活動ができなかったこと、地方創生ファンドの主な出資者である地方金融機関がコロナ禍を受け地元企業の資金繰り支援に追われたことなどが響いた。

4Q（1-3月）に入って約2億円の地方創生ファンドを設立したことがリリースされている。これを含めても通期のファンド設立は4ファンド、10.5億円にとどまる。ただし、新規設立の全てが開示されるとは限らないため、これ以上にファンドの設立があった可能性はある。

足元でコロナの感染が再拡大しているとはいえ、金融機関や事業会社のベンチャー投資意欲は回復しており、今後の挽回が期待できよう。

19/3期以降設立のファンド一覧（追加出資を含まず）

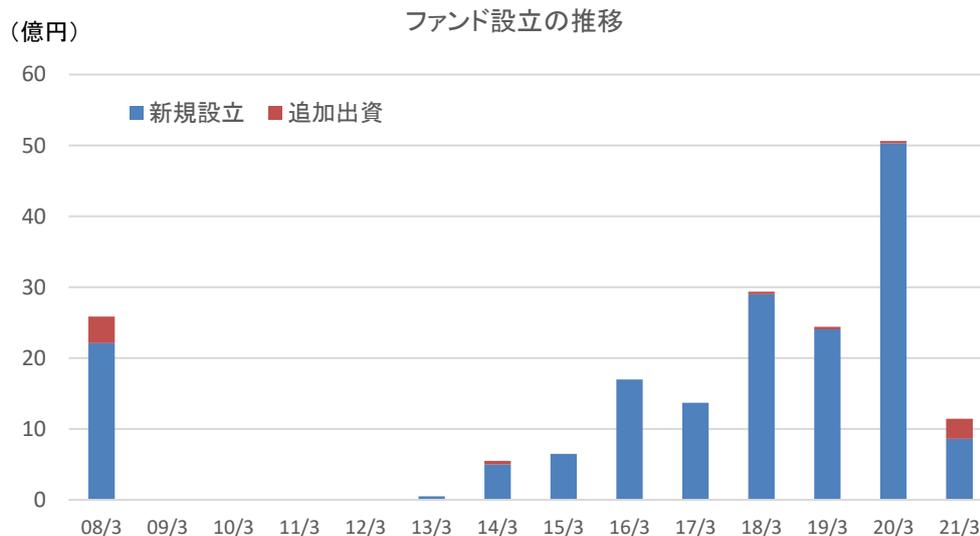
設立日	ファンド名称	ファンドの種類	出資金総額 (百万円)	当社出資 (百万円)	運用期間 (年)	有限責任組員 (LP)
2018/6/29	びわこ・みらい活性化	地方創生	100	5	10	関西アーバン銀行
2018/8/31	イノベーションC	地方創生	500	5	約10	京都信金
2019/1/11	秋田再生可能エネルギー	地方創生	210	2	8	秋田県信組
2019/1/17	しらうめ第1号(注1)	地方創生	200	2	約10	城南信金、全国信用協同組合連合会、ほか
2019/2/7	日高見の国地域振興	地方創生	96	1	8	北上信金
2019/3/22	KOBEスタートアップ育成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	510	10	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	3	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	5	8	諏訪信金
2019/9/20	地域とトモニ1号	地方創生	701	1	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	1	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	3	10	東日本銀行
2019/12/16	ロボットものづくりスタートアップ支援	ベンチャー	1,700	100	10	菊池製作所、SMBCベンチャーキャピタル、事業会社、ほか
2020/1/29	京都想いをつなぐ	地方創生	330	5	10	京都府の3信金、京都信用保証協会
2020/1/30	WAOJE海外進出支援基金	地方創生	190	1	8	京都信用金庫、NCO shiga合同会社、第一勧業信用組合
20/3期合計			5,031	129		—
2020/6/22	ほうわ創業・事業承継支援	地方創生	300	na	8	豊和銀行
2020/7/1	ブリッジベンチャーファンド2020	CVC	300	na	10	非公表(印刷業)
2020/9/30	京都市スタートアップ支援2号	地方創生	260	na	10	京都信用金庫、京都中央信用金庫
2021/1/15	もりおかSDGsファンド	地方創生	198	na	10	福岡信用金庫、盛岡市、滝沢市、矢巾町
21/3期合計(判明分)			1,058	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



(出所) 決算短信、ニュースリリース

(注) 09/3期～12/3期は新規設立、追加出資ともなし

21/3期は現在判明しているものでこれより多い可能性がある。

投資活動も概ね正常化

3Q 累計の投資実行額は 57 社（前年同期比 3 社減）に対し、13.4 億円（前年同期比 13.1%増）。1 社当りの平均投資額は 2,351 万円（同 376 万円増）だった。投資社数は減少したが、1 件当りの投資金額が増加した。近年の順調なファンド設立により投資実行社数は順調に増加してよいところだが、やはりコロナの影響で投資活動も影響を受けた。ただし、足元の投資活動は概ね正常化している。

引続きスタートアップへの投資が中心。資金繰り支援的な投資はないとしている。

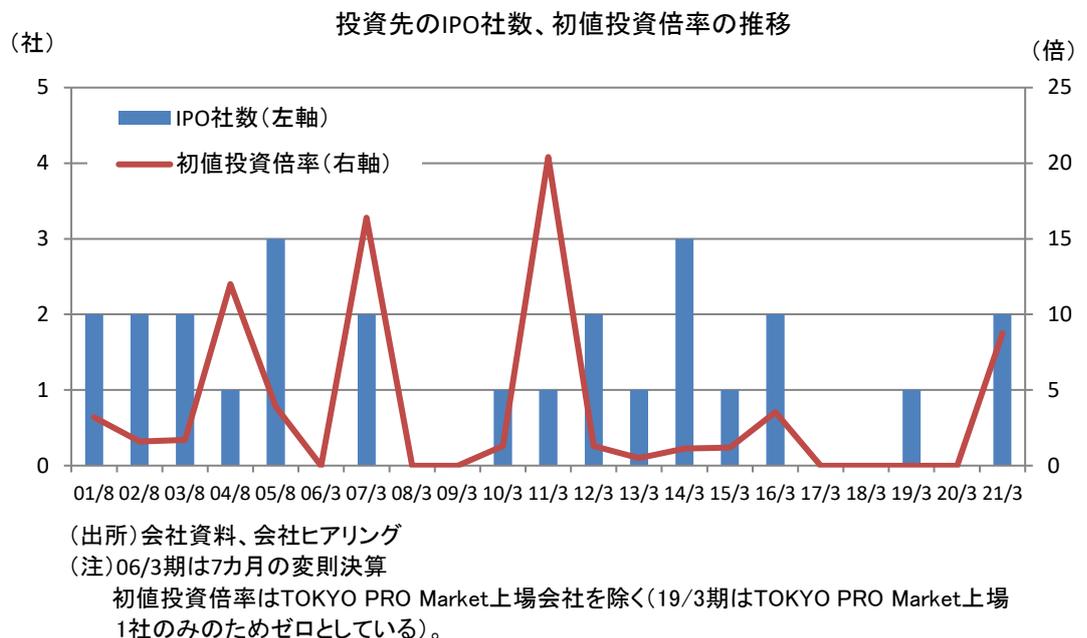
業 績

4Qに投資先のIPO
が1件あったが、
21/3期業績への
寄与は僅少

● 21/3期業績予想

通期の会社業績予想は非開示。4Q（1-3月）には投資先のi-Plug（4177）が東証マザーズに上場し、21/3期の投資先のIPOは2社となった。待望のZMPのIPOは当期もなかった。

i-Plugには、おおさか社会課題解決ファンド（2017年9月29日設立、出資金総額5億円、当社出資割合2%）から投資をしている。同ファンドが保有していたi-Plugの株数は62,500株（出資比率1.7%）。ロックアップの解除条件は90日又は公募価格の1.5倍。後者の条件を上場初日に大幅にクリアしたため、初値の6,000円でかなり売却したとみる。その後、株価は4,000~5,500円程度で推移。仮に21/3期中に全株を売り切り、平均売却株価が5,000円程度とすると3億円余りを回収したことになる。その場合、当社のファンドへの出資割合は上記の通り2%のため、4Qに営業投資有価証券売上高が6百万円余り計上されたことになる。キャピタルゲインは5百万程度と推測した。



大阪社会課題ファ
ンドからの成功報
酬の発生は 23/3
期からとみる

昨年7月のKIYOラーニングのIPOに伴う同社株式売却では成功報酬150百万円を計上したが、成功報酬が発生することはIPOと同時に開示されていた。KIYOラーニングには2ファンドから投資していたが、いずれのファンドも案件ごとに成功報酬が発生する契約だったと推測される。

業 績

これに対し、i-Plug の IPO の際には、成功報酬計上のリリースは出されていない。おおさか社会課題解決ファンドは案件ごとに成功報酬が発生する契約ではなく、回収金額が出資金総額を超えた時点で成功報酬が発生する契約と推測される。上述の通り i-Plug だけで 3 億円余りを回収しているとみられ、これまでも未上場株式の流動化によりある程度回収が進んでいると考えられる。同ファンドからは 23/3 期から成功報酬が発生し始める可能性が高いとみる。

通期予想は前回予想から上方修正した

4Q の業績予想では、先述の i-Plug のキャピタルゲインのほかに、コンサルティング収入は 4Q に増える傾向があること、期末特性として投資損失引当金の繰入を若干行う可能性、デジアラホールディングスは冬場には工事が進まず 4Q の持分法投資利益は少ない傾向がある、ことなどを織り込んだ。

通期予想は、i-Plug のキャピタルゲインの発生やコスト削減が予想以上に進んでいることなどから前回予想から上方修正した。

四半期損益計算書(連結)

(単位)百万円

	19/3				20/3				21/3			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q E
売上高	212	78	77	206	83	122	117	132	111	285	108	140
営業投資有価証券売上高(①)	144	0	1	100	0	21	2	1	1	23	2	8
営業投資有価証券売却額(上場)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7	0	6
営業投資有価証券売却額(未上場)	143	1	1	100	0	0	1	0	0	1	1	2
営業投資有価証券利息・配当金	0	0	0	0	0	21	0	1	0	15	1	0
投資事業組合管理収入	48	54	55	69	64	81	96	90	90	243	88	97
コンサルティング収入	7	10	8	23	6	7	6	25	7	6	6	24
コワーキング収入	12	12	12	13	12	12	12	11	10	11	10	10
その他	0	2	0	1	0	0	1	4	1	2	1	1
売上原価	153	77	73	182	81	88	85	85	377	87	62	75
営業投資有価証券売上原価(②)	80	0	0	93	0	0	1	▲1	300	4	1	3
うち、営業有価証券減損額	0	0	0	0	0	0	0	0	299	2	0	0
投資損失引当金繰入額(▲は戻入)(③)	▲0	0	0	0	0	0	1	0	0	3	0	9
新規繰入(▲は戻入)	▲0	0	0	0	0	0	1	0	1	3	0	9
売却原価又は減損に係る戻入(▲)	▲0	0	0	▲0	0	0	0	▲0	▲0	▲0	0	0
その他	74	76	73	89	81	88	83	84	75	81	61	63
売上総利益	58	1	5	23	2	33	32	47	▲266	198	46	65
販管費	57	64	63	65	54	58	45	60	44	55	45	45
営業利益	1	▲62	▲59	▲41	▲52	▲24	▲13	▲13	▲311	144	0	20
ベンチャーキャピタル事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
コワーキング収入事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業外収益	16	8	10	2	29	24	32	3	7	28	58	5
うち持分法投資利益	15	7	7	1	29	24	31	4	7	28	55	5
営業外費用	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0
経常利益	17	▲54	▲49	▲39	▲22	▲1	19	▲10	▲304	173	56	25
特別利益	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0
特別損失	0	0	0	70	0	9	1	0	0	0	0	0
税金等調整前当期純利益	17	▲54	▲49	▲110	▲22	▲10	18	▲7	▲304	173	56	25
法人税等	0	2	2	2	▲1	1	3	2	▲4	24	▲2	4
非支配株主に帰属する純利益	38	▲1	1	4	▲0	10	0	▲1	▲0	6	0	0
親会社株主に帰属する純利益	▲20	▲58	▲51	▲115	▲20	▲23	14	▲8	▲299	141	58	21
営業投資関連損益(①-②-③)	64	▲0	1	7	▲0	20	1	2	▲300	17	1	▲4

(出所)決算短信をもとにIFIS作成

(注)EはIFIS予想

安定収益だけで黒字を確保できるステージに入った

● 22/3 期業績予想

ZMP の IPO に関しては前回レポート時から特段のニュースフローはない。ZMP の EXIT は自動車メーカーなどによる M&A の可能性もあろうが、引続き IPO がメインシナリオとみられる。当期での IPO の可否については不透明としか言いようがないが、引続き IPO 時の業績のイメージを示すために当期の業績予想に ZMP の IPO を織り込んだ。期中に 180 万株全てを売却し ZMP 関連のキャピタルゲイン、成功報酬は当期に全て計上されるとの前提条件も前回レポートと同様である。当然ながら ZMP が IPO を果たした場合でも、公募価格、上場後の株価の動向、売却のタイミングによって業績は大きく変わってくる。ZMP 180 万株の簿価は、18/3 期の 60 万株の売却（1 株当り 500 円）に伴う連結ベースのキャピタルゲイン 298 百万円からみて 6 百万円と推測される。FVC グロース二号ファンドは連結子会社のため、成功報酬は投資事業組合管理収入には計上されず、非支配株主に帰属する純利益で調整される。

ZMP 以外の投資先の IPO は業績予想に織り込んでいないが、ファンド設立を本格再開した 2014 年以降の投資先の IPO が出始めており、ZMP 以外の IPO の可能性は大いにありえよう。

先述のように i-Plug に投資していたおおさか社会課題解決ファンドにおいて投資回収が進み、出資総額 5 億円を超えた場合は、超えた額に対して 2~3 割程度の成功報酬が発生するとみられるが、当期では成功報酬はまだ発生しないだろう。

IFIS 業績予想は、コスト削減が予想以上に進んでいることなどから前回予想から小幅上方修正した。

21/3 期 3Q から安定収益のみで収支均衡に達している。22/3 期はファンド設立の回復も予想されることから、ZMP などの IPO がない場合でも、黒字は確保できよう。

業 績

損益計算書

(単位)百万円

	13/3	14/3	15/3	16/3	17/3		18/3	19/3	20/3	21/3E	22/3E
	個別					連結					
売上高	412	462	601	417	278	365	756	573	454	644	3,184
営業投資有価証券売上高(①)	68	118	253	47	70	243	399	245	24	34	2,707
投資事業組合管理収入	309	291	300	322	161	73	224	226	331	518	386
コンサルティング収入	26	45	33	38	40	41	46	48	44	43	44
コワーキング収入	-	-	-	-	-	-	52	49	47	41	42
その他	8	6	13	8	6	6	33	3	5	5	5
売上原価	332	397	637	279	423	737	463	485	339	601	311
営業投資有価証券売上原価(②)	1,037	267	285	81	317	1,010	151	173	1	308	9
投資損失引当金繰入額(▲は戻入)(③)	▲ 963	▲ 146	69	▲ 27	▲ 198	▲ 555	0	0	1	12	12
その他	259	275	281	226	301	282	312	312	336	280	290
人件費	132	131	135	136	152	na	na	na	na	-	-
経費	127	144	146	90	149	na	na	na	na	-	-
売上総利益	79	64	▲ 35	137	▲ 144	▲ 372	292	87	114	43	2,873
販管費	132	125	111	127	228	278	355	249	217	189	195
営業利益	▲ 52	▲ 60	▲ 147	10	▲ 373	▲ 650	▲ 62	▲ 161	▲ 102	▲ 146	2,678
営業外収益	3	5	1	5	0	0	2	36	88	98	105
持分法投資利益	-	-	-	-	-	-	1	30	88	95	105
営業外費用	33	30	27	27	29	36	7	1	0	1	0
支払利息	31	28	24	18	11	11	0	0	0	0	0
その他	2	2	3	8	18	25	7	1	0	1	0
経常利益	▲ 83	▲ 86	▲ 173	▲ 11	▲ 401	▲ 686	▲ 67	▲ 125	▲ 14	▲ 49	2,783
特別利益	199	0	0	0	0	0	239	0	2	0	0
特別損失	63	0	0	3	40	35	343	70	10	0	0
税金等調整前当期純利益	52	▲ 86	▲ 174	▲ 14	▲ 442	▲ 721	▲ 170	▲ 196	▲ 21	▲ 49	2,783
法人税等	9	8	8	7	4	4	17	6	5	22	302
非支配株主に帰属する純利益	-	-	-	-	-	▲ 234	104	42	9	6	1,051
当期純利益	43	▲ 94	▲ 182	▲ 21	▲ 446	▲ 491	▲ 293	▲ 244	▲ 37	▲ 77	1,430

営業投資関連損益(①-②-③) ▲ 6 ▲ 3 ▲ 101 ▲ 7 ▲ 49 ▲ 211 248 72 21 ▲ 286 2,686

(出所)決算短信、会社資料をもとにIFIS作成

(注)17/3期(連結)の持分法投資損益は▲7百万円

EはIFIS予想

要約貸借対照表(主要科目のみ表示)

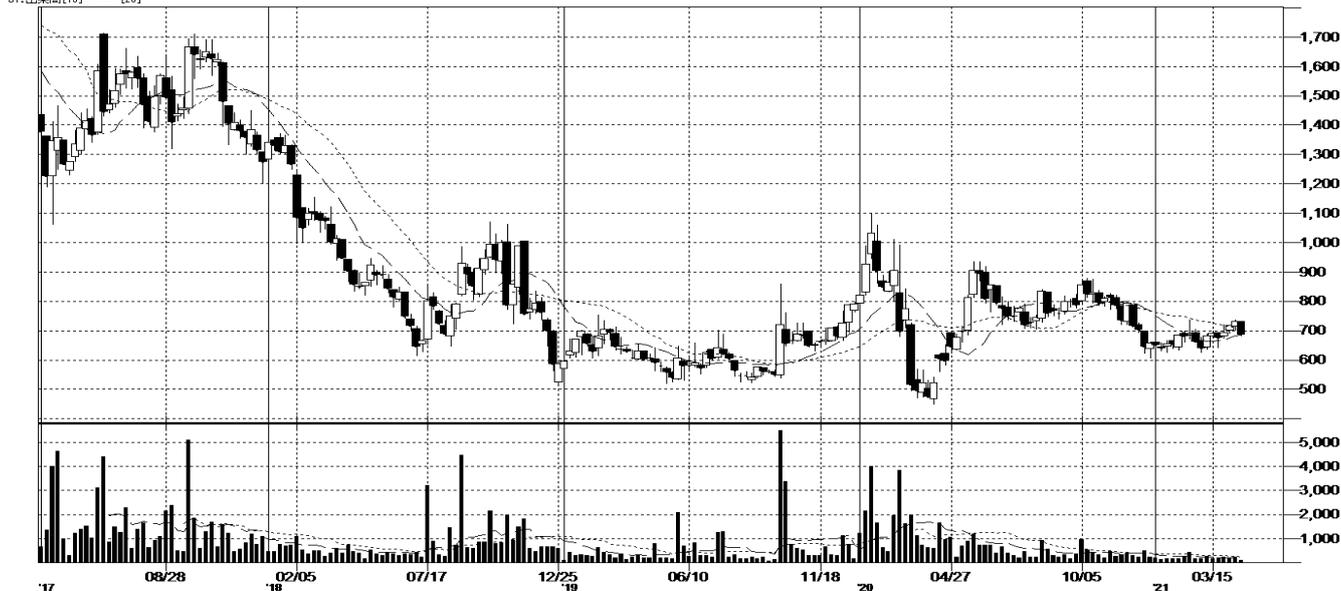
(単位)百万円

	13/3	14/3	15/3	16/3	17/3		18/3	19/3	20/3	21/3E	22/3E
	個別					連結					
総資産	1,458	1,154	878	1,419	3,365	3,584	3,224	3,021	3,046	2,854	4,284
現預金	439	347	403	1,034	2,867	2,902	2,201	2,139	1,794	1,600	3,200
営業投資有価証券	1,246	886	630	501	178	394	216	124	457	180	220
投資損失引当金	▲ 302	▲ 156	▲ 226	▲ 198	▲ 0	▲ 0	▲ 0	▲ 0	▲ 2	▲ 15	▲ 27
投資その他の資産	28	27	28	49	223	226	778	705	755	820	830
負債	1,099	958	776	637	133	153	183	202	315	200	200
有利子負債	874	781	596	511	0	0	0	0	0	0	0
短期	92	85	85	85	0	0	0	0	0	0	0
長期	782	696	511	426	0	0	0	0	0	0	0
純資産	359	196	102	782	3,231	3,431	3,041	2,819	2,731	2,654	4,084
(自己資本比率)(%)	23.5	15.8	11.3	54.9	96.0	88.8	89.1	87.0	85.3	85.1	90.1

(出所)決算短信をもとにIFIS作成

(注)EはIFIS予想

8482 フェアVC 兼証 週足 17/3/27~21/4/19
 MC:移動平均:単純移動平均[18]-----[26]-----
 S1:出来高[18]-----[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。

			2018/3	2019/3	2020/3	2021/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,715	1,074	1,103	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	940	517	470	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	56,590	31,551	39,753	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	756	573	454	644
	営 業 利 益	百万円	-62	-161	-102	-146
	経 常 利 益	百万円	-67	-125	-14	-49
	当 期 純 利 益	百万円	-293	-244	-37	-77
	E P S	円	-32.97	-27.51	-4.17	-8.65
	R O E	%	-9.7	-8.9	-1.4	-3.2
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	2,440	2,307	2,284	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	783	714	762	-
	資 産 合 計	百万円	3,224	3,021	3,046	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	152	171	282	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	30	30	33	-
	負 債 合 計	百万円	183	202	315	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	2,879	2,634	2,597	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	3,041	2,819	2,731	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	72	11	-290	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-586	50	9	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-186	-123	-64	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	2,201	2,139	1,794	-

リスク分析

事業に関するリスク

- 事業に関するリスク
 - 新型コロナの感染再拡大などによる株式市場の急落。
 - 新型コロナの感染拡大の深刻化、長期化により投資先企業の業況、資金繰りが悪化し、投資損失引当金繰入が増加したり、減損損失が発生する恐れ。
 - 新型コロナ問題の深刻化により、ファンドの募集活動が制約されたり、金融機関や事業会社のベンチャー投資意欲が再度減退する恐れ。
 - 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 20/3 期末で従業員数が 38 人（前期末比 1 人減）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。

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