

21/3 期に恒常的な赤字体質から脱却し黒字定着へ

- ① 京都に設立された独立系ベンチャーキャピタル
- ② 出資割合の高いファンドで ZMP 株 180 万株を保有
- ③ 21/3 期から安定収益で黒字を確保できるようになった

① 地方創生ファンドに特色を持つ独立系 VC

日本アジア投資出身の川分陽二氏により 1998 年に京都に設立された独立系ベンチャーキャピタル(VC)。2021 年 9 月末で 46 ファンド、出資金総額 213.7 億円を運用。地域金融機関とタイアップした地方創生ファンドに強み。オープンイノベーションの流れを受け、CVC ファンドの設立にも注力中。

② 当社出資割合 52.6%のファンドで ZMP 株 180 万株を保有

2007 年 1 月設立の「FVC グロース二号ファンド」(出資金総額 9.5 億円、当社出資割合 52.6%)で ZMP 株 180 万株を保有。ファンドの満期から時間が経過しているが、LP(投資家)の承認を得て、ZMP の EXIT まで清算しない方針。

③ 安定収益で黒字を確保できるようになった

赤字が恒常化していたが、近年のファンド設立の積み重ねの成果により、21/3 期 3Q(10-12 月)に管理報酬を中心とする安定収益で固定的経費を賄えるようになり、21/3 期通期はわずかながら最終黒字化。22/3 期も投資先の IPO がなくても安定収益で黒字を確保できる見通し。23/3 期以降は安定収益で黒字を確保しながら、成功報酬やキャピタルゲインでアップサイドを伺うことになろう。

会社概要

所在地	京都市中京区
代表者	松本 直人
設立年月	1998年9月
上場年月	2001年10月
業種	証券、商品先物取引業

主要指標

株価 (1/14)	654 円
時価総額	5,822 百万円
発行済株式数	8,902 千株
配当 (22/3 予)	未定
配当利回り (22/3 予)	— %
PER (22/3 予)	29.0 倍
PER (23/3 予)	25.0 倍
BPS (21/9 実)	304.4 円
PBR (21/9 実)	2.15 倍
ROE (22/3 予)	7.4 %
自己資本比率 (21/9 実)	91.6 %

Research and Analysis

アナリスト

堀部 吉胤

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	当期利益	前期比	EPS	DPS
連結	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)
2020/3	454	-20.8	-102	赤縮	-14	赤縮	-37	赤縮	-4.17	0.00
2021/3	860	89.4	-14	赤縮	94	黒転	20	黒転	2.34	0.00
2022/3 会社予想	非開示									
2022/3 アナリスト予想	552	-35.8	79	黒転	221	135.1	201	905.0	22.58	0.00
2023/3 アナリスト予想	598	8.3	108	36.7	258	16.7	233	15.9	26.18	3.00
2021/3 2Q累計	396	93.1	-167	赤拵	-131	赤拵	-158	赤拵	-17.85	0.00
2022/3 2Q累計	275	-30.6	38	黒転	120	黒転	108	黒転	12.21	0.00

会社概要

◆会社概要

日本アジア投資(東証1部:8518)出身の川分 陽二氏により1998年に京都に設立された独立系VC。伝統的なVC業務にほぼ特化。21/3期末時点の累計投資社数は666社(累計投資金額317億円)、投資先IPO実績は25社。2021年9月末時点で46ファンド、出資金総額213.7億円を運用している。このうち、地域金融機関や地方自治体と提携した地方創生ファンドが32ファンドを占め、大手VCとの競合が少ない地方のアーリーステージのベンチャーへの投資が多い。

創業3年で上場を果たしたが、2006年1月のライブドア・ショック、2008年9月のリーマン・ショックなどによるIPO市場の長期低迷を受け、07/3期以降、赤字が常態化。上場維持のため2008年から2011年にかけて4度の第三者割当増資等を実施。2011年の第三者割当増資では今庄社長(当時)の出身会社であるカネカ(東証1部:4118)から1億円の出資を受け、カネカが筆頭株主となったが、2017年9月末時点でカネカは大株主から外れた。

2015年年初からの株価急騰を捉えた2015~2016年の2回の新株予約権の発行・行使により、計35.8億円を調達。無借金になるなど財務内容を一気に回復させるとともに、当面の事業展開に必要な資金を確保した。

IPOによるキャピタルゲインへの依存度の高い伝統的なVC事業はボラタイルで安定的に利益を上げることが困難なため、2016年1月の社長交代を機に、IPOを前提とせずに投資資金の回収を図る地方創生ファンド、CVCファンドの新規設立に注力している。増資により調達した資金は、新規設立ファンドへのセიმポート出資や、事業シナジー効果が見込める企業のM&Aに振り向け、安定収益の拡大を目指している。21/3期にはわずかながら最終黒字化を達成。管理報酬を中心とした安定収益で黒字を確保できるステージに入った。増資資金を活用して2016年から米国コロラド州でVC事業の展開を図ったが、経営資源の集中のため2019年に完全撤退し、国内に特化して事業展開している。

設立経緯

◆設立経緯

1998年9月に京都に設立。ファウンダーの川分 陽二氏は1953年生れ。京都大学法学部卒業後、旧住友銀行で12年、日本アジア投資で9年半勤務(退職時は取締役)。NOVAなどの投資育成に携わった。「資金さえあれば大きく成長する素質を持ちながら、金融機関の及び腰の対応のために芽の出ない企業が数多い」と痛感し、長年のベンチャーキャピタリストとしての経験を地方の埋もれた優良企業に活かそうとの思いから起業したという。1998年11月施行の「中小企業等投資事業有限責任組合契約に関する法律」(通称:ファンド法)により、民法上の任意組合(NK)において無限責任だった組合員(投資家)が有限責任となったこともVC設立の追い風になった(NKでは組合規約に借入は一切行わないという条項を入れ、実質的に有限責任にしていた)。

フューチャーベンチャーキャピタル (8462)

京都に設立されたのは、京セラ、オムロン、村田製作所、日本電産、ロームなどを生んだ日本のシリコンバレーといえるような地であることや(VC 第一号の京都エンタープライズ・デベロップメントも京都発祥)、川分氏が滋賀県彦根市出身、京大卒、日本アジア投資で大阪支店長の経験があるなど関西に地縁があったことによるとみられる。

沿

革

◆沿革

年	月	出来事
1998	9	京都市に当社設立
	11	当社初で日本初ともなる投資事業有限責任組合(フューチャー一号ファンド)を組成
1999	6	フューチャー二号ファンドを組成、民間VCで初めて中小企業総合事業団(現:中小企業基盤整備機構)から出資を受ける
	12	投資顧問業免許取得
2000	12	投資先のネクストウェアが大証ナスダック・ジャパン(現:東証JASDAQ)に上場(投資先上場第1号)
	2	当社初の地方自治体から出資を受けたファンド(石川県ベンチャー育成ファンド)を組成
2001	10	大証ナスダック・ジャパン(現:東証JASDAQ)に上場
	11	東京都中央区に東京支店を設立
2002	5	岩手県盛岡市に岩手事務所を設立
	8	第三者割当増資により、京セラ、三井物産、村田機械、日本新薬が株主に
2005	8	当社初の機関投資家向け大型ファンドであるFVCグローースファンドを組成、12月に募集が終了し出資総額100億円に
2006	9	東京支店を千代田区に移転
	9	愛媛県松山市に愛媛事務所を設立
2008	9	第三者割当増資により資本金が1,911百万円に増加
2009	12	第三者割当増資により資本金が1,961百万円に増加
2010	3	第三者割当増資により資本金が1,977百万円に増加
	4	第三者割当により発行した新株予約権が行使され資本金が1,984百万円に増加
2011	6	カネカ出身の今庄 啓二氏が代表取締役役に就任
	7	起業家向けシェアオフィス「share KARASUMA」(現:FVC Mesh KYOTO)を京都市に開設
	9	第三者割当増資により資本金が2,048百万円に増加、カネカが筆頭株主に
	12	東京支店を港区に移転し、東京事務所に改組
2013	4	起業家向けシェアオフィス「share YODOYABASHI deck」を大阪市に開設
	7	東証と大証の市場統合に伴い、上場市場が東証JASDAQ(スタンダード)に移行
2015	4	第三者割当による新株予約権を発行
	8	京都市に子会社IoT Sohatsu Venturesを設立
2016	12	4月に発行した新株予約権の行使が完了し資本金が2,416百万円に増加
	1	松本 直人取締役が代表取締役に就任
	3	東京事務所を中央区に移転
	8	欠損填補を目的とした減資により資本金が500百万円に減少
	9	第三者割当による新株予約権を発行
2017	10	米コロラド州のEnConnet Holdings,LLCを買収し、現地法人FVC Americasとして運営開始
	11	9月に発行した新株予約権の行使が完了し資本金が1,940百万円に増加
	1	FVC Americasが起業家向けシェアオフィスとして米コロラド州フォートコリンズ市にFVC Mesh Fort Collinsを開設
	2	米コロラド州に子会社FVCA Holdings,LLCを設立
	6	All Nippon Entertainment Worksを買収し子会社化
	7	子会社IoT Sohatsu VenturesをFVCPに商号変更
2018	10	All Nippon Entertainment Worksの全株式を譲渡
	11	デジタルホールディングスを株式取得により持分法適用関連会社化
2019	8	子会社FVCPをFVC Tohokuに商号変更し、本社を盛岡市に移転
	5	当社が運営するファンドで最大のFVCグローースファンドの清算完了
2019	7	東京事務所を港区六本木に移転
	9	米国子会社のFVCA Holdings,LLC及びその連結子会社のFVC Americas,LLCの全株式を譲渡し、米国事業から完全撤退

(出所)有価証券報告書、会社HP、会社ニュースリリース

コーポレートアクション

◆コーポレートアクション(日付は決議日)

- ・2015年4月23日:第三者割当による第7回新株予約権を発行。割当先はマイルストーン・キャピタル・マネジメント。行使価格は830円。同年12月3日に全ての権利行使が完了し、7億円を調達。交付株式数は84万株。
- ・2016年9月8日:第三者割当による第8回新株予約権を発行。割当先はEVO FUND(米国の機関投資家)。平均行使価格は1,606円。同年11月30日に全ての権利行使が完了し、28.8億円を調達。交付株式数は177.5万株。
- ・2020年5月21日:繰越利益剰余金の欠損補填、課税標準の抑制を目的に減資を実施。発行済株式数や純資産額は変わらず、株主価値に変化はない。

経 営 者

◆経営者

2016年1月に今庄 啓二氏の後を引継いで取締役投資部長だった松本 直人氏が代表取締役社長に就任。今庄氏は代表取締役会長に就任後、2017年6月に退任。今庄氏は会社存続の危機に陥っていた2011年6月に創業者の後を受け代表取締役社長に就任し、経営の立て直しに尽力してきた。2015年5月に発行した第三者割当による新株予約権の権利行使が同年12月に完了し、7億円調達の資金を得て当面の事業資金に余裕ができたことを機に経営体制の刷新を図るべく若い松本氏に社長交代した。

松本社長は、1980年3月生まれ。大阪府堺市出身。神戸大学経済学部卒。2002年に新卒として当社に入社以来、ファンドの企画・募集からベンチャー企業への投資実行、リードインベスターとしてのハンズオン支援、EXITまでVC業務全般を経験した後、2011年の取締役就任を経て、2016年に社長就任。これまでに50社以上のベンチャー企業に投資してきた。著書に「地方創生ファンド」(東洋経済新報社、2019年3月発行)がある。

企 業 理 念

◆企業理念

ミッションとして、「100年継続企業を創る」を掲げる。老舗の多い京都に本社を置くからこそ、他のVCとは違い、長く継続する企業を創り出したいという想いが込められている。

そのためにVC事業を中核としながらも、これまでに培ったエクイティノウハウやネットワークを融合し、企業が100年継続するために必要な様々な機能を提供するという未来型VCを志向している。

フューチャーベンチャーキャピタル (8462)

大株主

◆大株主の状況(2021年9月30日現在)

	株主	所有株式数 (株)	所有割合 (%)
1	SBI証券	589,151	6.62
2	マンティス・アクティスト投資1号(株)	200,000	2.25
3	楽天証券	129,200	1.45
4	(株)DSG1	120,000	1.35
5	日本証券金融	114,400	1.29
6	松井証券	73,600	0.83
7	サイブリッジ(合)	65,200	0.73
8	土師 裕二	60,000	0.67
9	JPモルガン証券	52,800	0.59
10	長倉 貴子	49,300	0.55
	計	1,453,651	16.33

(出所)四半期報告書

(注)2位の代表の金武偉氏はインバウンド投資を行う独立系ファンド運用会社のミッション・キャピタルの創業者・代表でもあり、ミッション・キャピタルは2019年2月にZMPに約1億円出資している。
4位は名古屋所在のM&Aや不動産業を手掛ける未上場企業
7位はfonfun(2323)や日本テレホン(9425)などの大株主でもある
8、10位は当事業とは特に関係のない個人投資家

事業概要

◆事業概要

投資事業有限責任組合(ファンド)の企画・管理運営、未上場企業投資業務といった伝統的なVC業務全般を行っている。投資先は国内のベンチャー企業がほとんどだが、CVCファンドでは一部、海外企業への投資も行っているとみられる。周辺事業としてコンサルティング事業、コワーキング事業も手掛け、ベンチャー企業への支援メニュー拡充を図っている。

部門別事業内容

◆部門別事業内容

ベンチャーキャピタル事業の単一セグメント。18/3期にコワーキング事業を独立させ、2セグメント制にしたが、コワーキング事業は企業支援の一機能であり、ベンチャーキャピタル事業と一体的に捉えるべきとして19/3期に再統合された。

一時米国での展開を 模索も再度国内特化

2015年と2016年のエクイティファイナンスで調達した資金を活用して海外展開を図り、2017年3月に米コロラド州のスタートアップ企業に投資する当社初の海外ファンドの「ロッキーズベンチャーファンド」(ファンド総額約5億円)を設立。連結子会社FVCA Holdings,LLCがGP(無限責任組合員・業務執行者)法人の構成メンバーに入るとともに、LP(有限責任組合員)として当該ファンドに出資していたが、2019年3月に当該出資金を譲渡。事業シナジーを狙ってプリンシパル投資(本体投資)をしていたコロラド州所在の企業の株式も合わせて売却。2019年9月にFVCA Holdingsを売却し米国事業から完全撤退。再び国内に特化して事業展開している。

伝統的な VC 事業以外の取り組みとして、2017 年 7 月に海外機関投資家と組んで国内中堅上場企業を対象にした PIPEs ファンドを設立。当社は案件のソーシングなどを担っている。ただし、これまでの投資は、当社が IPO に関与した中村超硬(東証マザーズ:6166)1 社にとどまっている。

周辺事業として、起業家向けにコワーキング施設(シェアオフィス)の運営事業を京都市と盛岡市で展開。スペースの提供にとどまらず、会員間のマッチングなど起業家向けに様々なサポートを行っている。2017 年 1 月に米コロラド州でも施設運営を開始したが、同年 9 月に撤退した。2013 年から運営していた大阪市淀屋橋の施設はビル建替えに伴い 2020 年 9 月で終了した。

当初、国内施設は全て運営受託だったが、2017 年 4 月から京都の施設は自社運営(当社がスペースを賃借し、サブリースする形態)となっている(これが 18/3 期にセグメントとして独立させた理由)。コロラドの施設も自社運営だった。

VC 事業とは

◆ベンチャーキャピタル事業のビジネスモデル

当社は、GP(無限責任組合員)として、未上場企業に投資するベンチャーファンドを企画し、LP(有限責任組合委員、機関投資家や事業会社などの投資家)を募集し、ファンドを組成する。当社もファンド法の要請及び LP とリスクを共有していることを示すため、セიმボート出資を行う。ただし、近年、設立の中心となっている地方創生ファンドや CVC ファンドは投資先の IPO を前提としたハイリスクハイリターン型のファンドはないため、出資比率は概ね 1~3%程度と低く抑えている。

ファンドの運用期間は、通常 10 年程度。LP の承認が得られればファンドの償還期限が延長されることがある。延長期間は通常 2 年。

ファンド設立から概ね 3~4 年の間に投資するベンチャー企業をファインディング、選定し、投資実行する。有望な投資先には追加投資を行うこともある。普通株式の引受による投資が一般的であるが、地方創生ファンドでは IPO を前提としていないことや投資リスク軽減のために取得請求権付株式(発行会社を買戻しを請求する権利が付与されている種類株式の一種)による投資が増えている。買戻しは投資先企業にとって自社株買いであり、そのための資金を LP である地域金融機関から借り入れることも想定される。こうした種類株式には議決権がなく、投資先企業が VC の投資を受け入れやすいという面もある。転換社債等による投資を行うこともある。

ファンドとの利益相反を避けるため、プリンシパル投資は原則行っていないが、ファンドのクローズ時に本体で引受けることはありうる。

従来、投資実行後は投資先企業の成長を助けるため経営に深く関与するハンズオンに注力してきたが、松本社長体制になってからは、集中投資よりも分散投資を志向し投資先社数が増加していることもあり、LP の地域金融機関や事業会社のリソースを活用したハンズオンを行っている。

IPO、トレードセール、投資先企業・経営者・関係者などによる買戻し、2 次買取ファンドなど他のファンドへの売却などにより投資資金の回収を行う。一般的な VC ファンドでは EXIT の理想は IPO。地方創生ファンドでは、先述の通り投資先企業による買戻しが中心になるとみられる。回収した資金は出資者に分配し、最終的にファンドは清算される。

上場企業との株式交換も IPO に近い形態といえる。21/3 期末時点の累計投資社数 666 社の中で IPO を果たしたのは 25 社。このほか上場企業との株式交換が 2 社あり、これも含め単純計算すると上場確率は 4.1%となる(投資してすぐに上場できるわけではないため実際の上場確率はこれよりも高いといえる)。

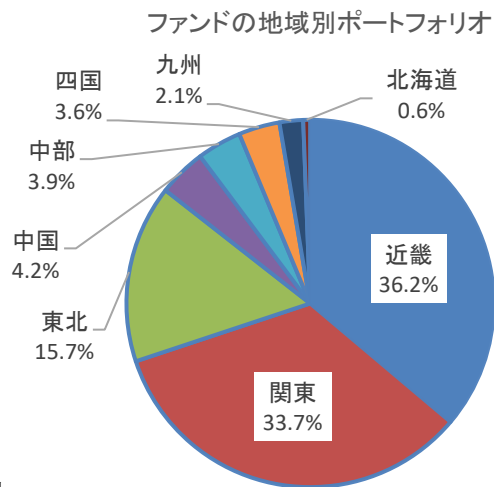
事業上のシナジー効果などを狙った企業に相対で株式を売却するトレードセールも有力な EXIT 手段である。近年はベンチャー企業の M&A に対する抵抗感が薄れていることや、オープンイノベーションを主な目的とした CVC ファンドの設立が増加しているため、トレードセールは今後、増加していくとみられる。経営基盤が脆弱なベンチャー企業だけに、倒産など法的整理に至ることもある。ただし、地方創生ファンドなどでは、社会課題解決型のベンチャー企業への投資が中心であることや、IPO を前提としていないため無理な事業拡大を投資先企業に求めたりすることはないことから、これまで経営破綻はほとんどないようである。

ファンド運営に係る当社の収益は、管理報酬、設立報酬、成功報酬、当社出資持分に対するキャピタルゲインとなる。

地域金融機関とタイアップした地方創生ファンドが多いことや、大手 VC との競争を避けるなどの理由で投資先のポートフォリオは、地方の比率が高く、VC の主戦場である東京の比率は比較的低い。

投資先の業種では、東京での投資が比較的少ないこともあり、IT 関連や医療・バイオの比率が比較的低い。一方、地方ではものづくりを得意とする企業が多いためメーカーの比率が比較的高い。ただし、以前から比べると IT 関連やバイオなどへも業種分散が進んでおり、東京のベンチャー企業への投資も増えている。

投資ステージは、地方創生ファンドの性格もあって、スタートアップ、アーリーステージへの投資が多い。



(出所)会社資料
(注)2021年9月末時点の社数ベース

拠点網

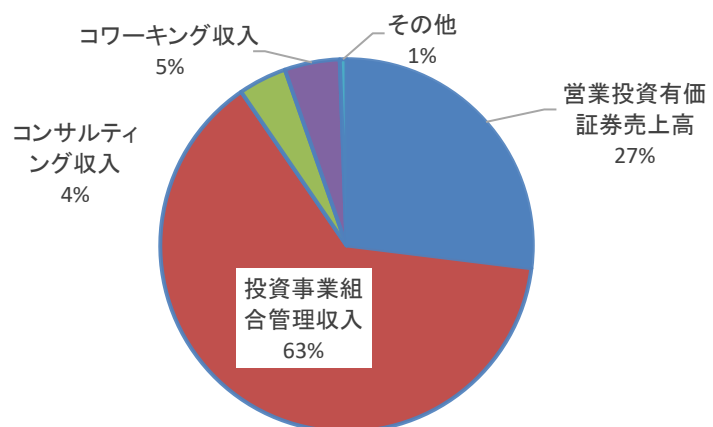
◆拠点網

京都本社、東京事務所のほかに、地方重視の投資方針を反映し、愛媛県松山市に事務所、岩手県盛岡市に100%子会社のFVC Tohokuがある。岩手県は当初、事務所で展開していたが、2018年10月にFVC Tohokuに業務移管した。

地方に拠点を構えることで、地域金融機関や地方自治体との関係を緊密にしているほか、地方の投資先企業のバリューアッドをきめ細かく行っている。

売上構成比

◆売上構成比(21/3期)



(出所)決算短信

収 益 構 造

◆収益構造

ライブドア事件においてファンドを不正に活用し粉飾決算が行われていたことを契機に2006年9月にASBJ(企業会計基準委員会)が「投資事業組合に対する支配力基準及び影響力基準の適用に関する実務上の取扱い」を公表。これを受け07/3期決算より当社がGPとなっているファンドは、出資比率に関係なく支配力基準に基づき全て子会社として連結されるようになった。

ファンドを連結した場合、ファンドからの管理報酬や成功報酬は内部取引とみなされ連結消去される。一方、営業投資有価証券売上高は、ファンド全体の売上高が計上され、他社出資持分に係る損益は、非支配株主に帰属する純利益として控除される。結果、純利益段階では、連結と個別の数値はほぼ同一となる。

これでは実態を捉えにくいと2017年1月に、出資比率の低い17ファンドを連結子会社から持分法適用関連会社に変更すると発表。出資割合の高い「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%)は引続き連結子会社とされた(FVCグロースファンドは2019年5月に清算完了により連結除外)。みなし異動日は2016年12月末であり、連結B/S上は17/3期3Q末から反映されており、非支配株主持分が16.47億円減少した。連結P/L上は17/3期4Q(1-3月)決算から反映している。その後設立しているファンドは出資比率を数%に抑えているため、持分法適用となる。

売上高は、①投資事業組合管理収入、②営業投資有価証券売上高、③コンサルティング収入、④コワーキング収入、④その他、に区分し開示されている。

① 投資事業組合管理収入

管理報酬、設立報酬、成功報酬から成る。管理報酬は当社がGPとしてファンドを管理・運営することに対する報酬としてファンドから運用期間(通常10年)に亘り、毎年支払われる安定的なフィー収入。これで固定的経費を賄えるのが望ましいが、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2015年12月に償還を迎え延長期間に入って料率が低下したことや、新規のファンド設立の遅れから2016年1月以降、固定的費用を賄えなくなっていた。近年のファンド設立の積み上げにより21/3期3Q(10-12月)から再び安定収益で固定的費用を賄えるようになった。

当社の会計処理では、当社出資持分に対するフィー収入も売上高に含まれており、同額が売上原価に両建てされている。

管理報酬のフィー料率は、ファンドのコミットメント総額(延長期間入りしたファンドを除く)の概ね3%。IPOなどで資金を回収した場合は、その都度、組合員に分配され投資残高は減少していくが、あくまで当初のコミットメント総額に対して支払われる。ただし、延長期間に入ると、通常、フィー料率は大幅に引き下げられる。

2021年9月末時点のファンドのコミットメント総額は、46ファンドで213.7億円（地方創生ファンド109.5億円、CVC・テーマファンド84.2億円、ベンチャーファンド20.0億円）となっている。

ファンド設立に伴うコスト負担に対し、設立時に設立報酬を得られることもある。近年設立されたファンドではほとんど設立報酬が設定されているもよう。フィー料率はファンドのコミットメント総額の1%程度とみられる。

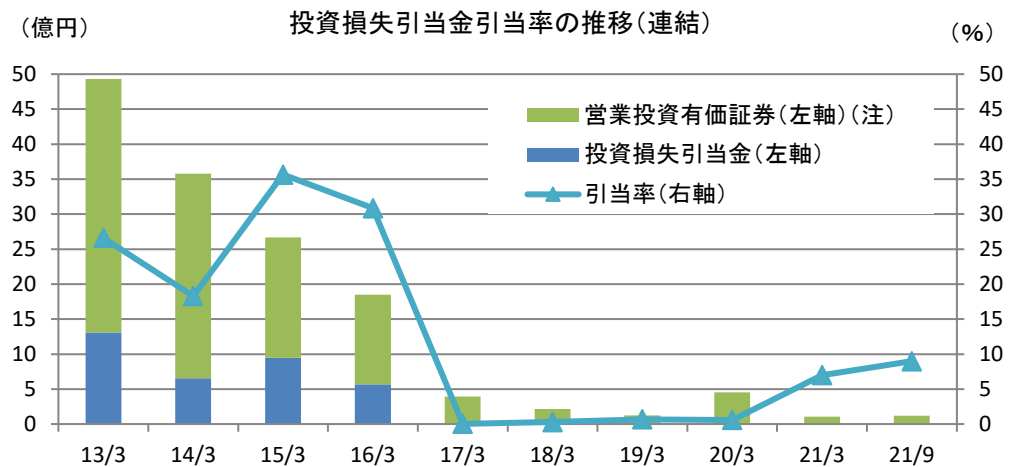
IPOなどによりEXITしキャピタルゲインを得た場合、従前は、当初設定したコミットメント額の超過部分の20～30%程度を成功報酬として受領することになっている組合契約が多かった。近年は、個別案件のEXIT毎に受領できる契約が増えているようである。一方、成功報酬がない契約もあるもよう。

② 営業投資有価証券売上高

当社が管理・運営するファンドの保有する株式等を売却した場合の売却額や配当金、社債からの受取利息のうち、当社の出資割合に応じた分を計上する（連結子会社のファンドについては全額が計上される）。売却額と簿価の差額が、狭義のキャピタルゲインあるいはキャピタルロスとなる。

投資先企業は、経営基盤の脆弱なベンチャー企業であり、回収可能性が低下した場合には投資損失引当金を繰入れる。破綻した場合や、回収可能性が著しく低下した場合には、減損処理をする場合もある。減損の場合は、簿価が切下げられる。投資損失引当金の引当対象企業の株式を売却した場合、投資損失引当金が戻入れされる。当社では、個別企業毎に回収可能性を検討して引当てを行っている。ジャフコグループ(8595)のように個別引当てに加え、個別引当対象企業以外の未上場投資残高に対する一括引当は行っていない。

次頁図のように17/3期末から引当金、引当率は極めて低くなっている。主力ファンドの償還に伴い売却を進めたことや減損処理を進めてきたこと、近年設立したファンドへの出資割合が低く営業投資有価証券の残高自体が少なくなったこと（2021年9月末で119百万円）、投資損失引当金を引当てるのは通常、投資実行からある程度時間が経過してからであること、先述したようにIPOを前提としていないファンドが多く投資先企業に無理な事業拡大を求めていること、などによる。2021年9月末の投資損失引当金は10百万円、引当率は9.0%。21/3期末から上昇しているのは、14/3期からのファンド募集本格再開後から時間が経過してきたことによるもので、コロナの影響は限定的とみられる。



(出所) 決算短信をもとにIRA作成

(注) グラフの営業投資有価証券は投資損失引当金を控除したもので、棒グラフ全体が営業投資有価証券となる。

20/3期から21/3期にかけて営業投資有価証券が減少しているのは、H.I.F.を減損処理(約3億円)したため。

③ コンサルティング収入

他社ファンドの管理受託や、企業(投資先企業に限らない)に対する様々なコンサルティングによりフィー収入を得ている。継続的なものとスポットのものがある。4Q(1-3月)の売上高が多いという季節性がある。

コワーキング施設(シェアオフィス)のうち、運営受託方式の盛岡市の施設に関する受託フィーは、コワーキング収入ではなく、コンサルティング収入に計上されている。大阪市淀屋橋の施設に関する受託フィーもここに計上されていたが、2020年9月で終了した。それでもコンサルティング収入の半分近くは実質的にコワーキング収入とみられる。

④ コワーキング収入

自社運営のコワーキング施設の会員からの会費(利用料)をコワーキング収入として計上している。コロラド州のコワーキング事業から撤退したため、現状、京都市の1施設に関する収入のみとなっている。施設の賃借料が売上原価に計上される。安定収益と位置付けられる。

経営環境

◆国内 IPO 市場

2021 年度上期(4~9 月)の国内 IPO 社数(TOKYO Pro Market を含まず)は 60 社(前年同期比 33 社増)。前年同期はコロナ禍による株式市場急落を受け 4~5 月に IPO 市場がクローズ状態になった反動もあり大幅に増加。同期間としては 2006 年度上期の 83 社以来 15 年ぶりの高水準となった。下期に入っても勢いは衰えず、4~12 月では 105 社(前年同期比 39 社増)。近年は年間 90 社前後で推移してきたが、既に上回っている。

案件の大型化もみられ 14~15 頁の一覧表の通り 4~12 月の IPO で初値ベースの時価総額が 1,000 億円を超えた会社が 5 社ある。前年同期はブレイド(東証マザーズ:4165)の 1 社だけで、2020 年度を通じて 2 社だった。

一方、初値騰落率は上期で 54.9%(前年同期は 254.7%)と急低下。前年同期はコロナ禍を受け公開価格が保守的に設定されたことや、IPO 社数が少なく需給がタイトだった反動という面が大きいと考えられるが、近年でもやや低めである。日本は欧米に比べ初値騰落率が高すぎることを公正取引委員会が問題視しているように、初値騰落率が高すぎるのは、上場する企業にとっては適切な資金調達ができなかったことを意味するため、高ければよいというものではない。上期の公募割れは 5 社、公募割れ比率は 8.3%と引続き低位だった。

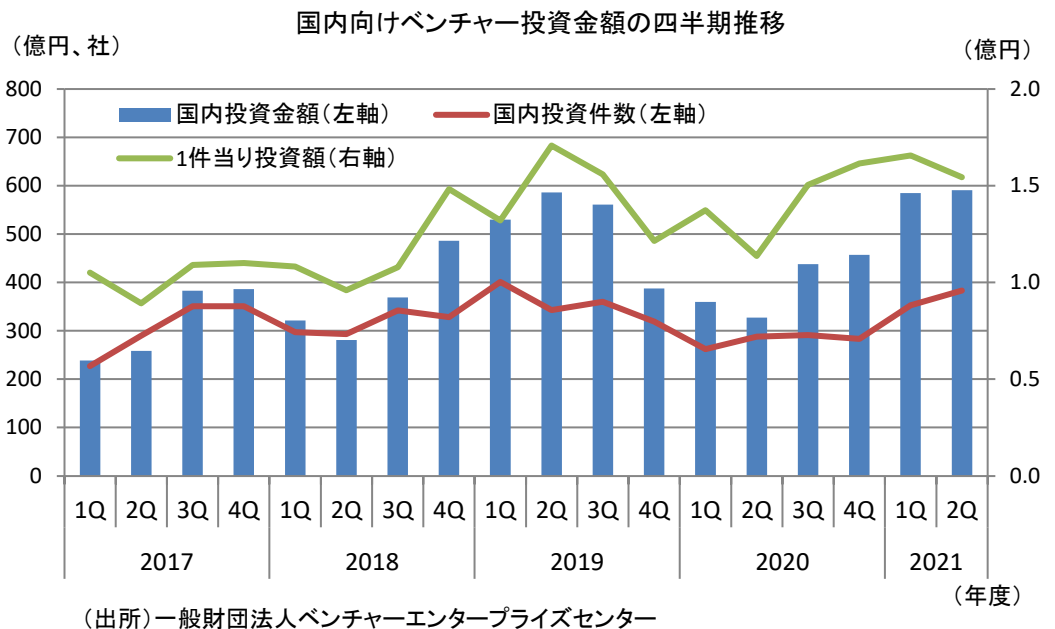
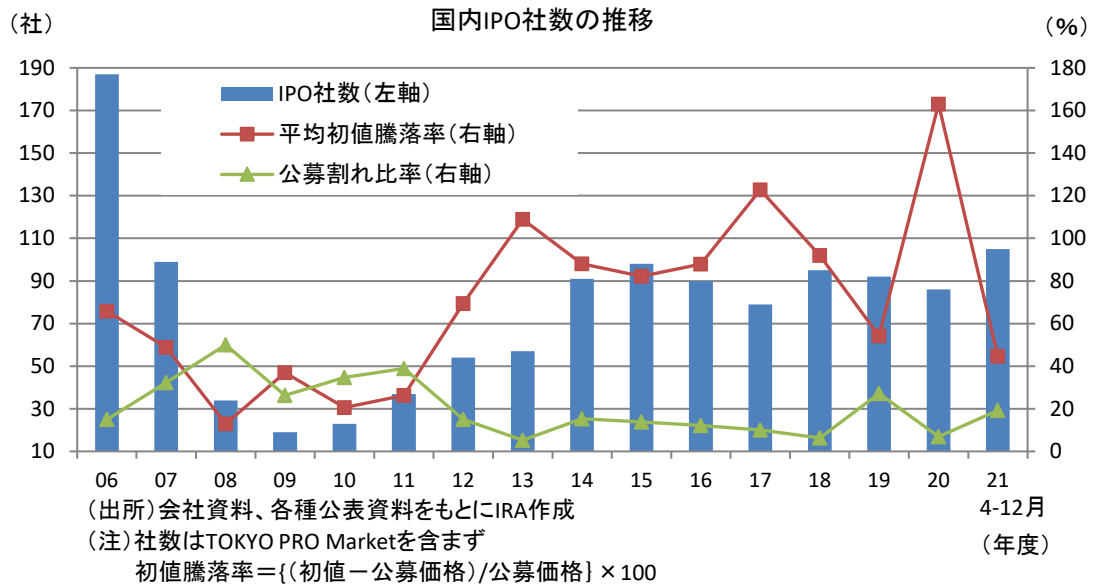
しかし、下期に入って、米国のテーパリング開始などインフレ懸念を受けた世界的な金融緩和縮小の動き、長期金利上昇懸念、中国恒大集団の債務問題、金融所得課税強化の動きなどから株式市場が不安定化。IPO が最も多いのは東証マザーズ市場だが、世界的な金融緩和縮小を受けたグロース株からバリュー株への流れもあって、東証マザーズ株価指数は 11 月中旬から急落、12 月以降は TOPIX を大きくアンダーパフォームしている。こうした中、12 月の IPO が 32 社と例年以上に集中したことによる需給悪化も加わり、12 月は公募割れが 12 社と急増。10~12 月の初値騰落率は 30.8%と上期から一段と低下した。

2022 年に入っても東証マザーズ株価指数はさらに厳しい下げに見舞われている。

◆投資環境

ベンチャー企業に対するリスクマネーの供給は、カネ余りや投資家の多様化などにより、基調としては潤沢に行われている。コロナ禍を受け 2020 年度上期(4-9 月)の国内ベンチャー投資金額は、リアル面談が困難になったことなどから一時的に落ち込んだものの、その後順調に回復し、2021 年度に入ると完全にコロナ前の水準を回復している(次頁下図参照)。

これにより投資競争は引続き激しく、投資時のバリュエーションは高止まりしているようである。EXIT の環境は上記のように悪化しており、VC にとって事業環境は厳しくなってきたといえよう。



フューチャーベンチャーキャピタル (8462)

2021年度上期(4-9月)国内IPO一覧

	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)
1		5	マザーズ	6521 オキサイド	電気機器	2,800	6,540	133.6	296
2		6	JQS	7367 セルム	サービス	1,280	1,502	17.3	94
3		7	JQS	4193 ファブリカコミュニケーションズ	情報・通信	6,000	6,900	15.0	150
4		7	東2	7368 表示灯	サービス	2,000	2,672	33.6	121
5		8	JQS	7698 アイスコ	卸売	2,000	2,900	45.0	53
6	4	13	東1	2933 紀文食品	食料品	1,160	1,271	9.6	282
7		15	マザーズ	4498 サイバートラスト	情報・通信	1,660	6,900	315.7	270
8		22	マザーズ	4888 ステラファーマ	医薬品	460	712	54.8	196
9		22	JQS	4196 ネオマーケティング	情報・通信	1,800	3,805	111.4	93
10		22	マザーズ	4194 ビジヨナル	情報・通信	5,000	7,150	43.0	2,545
11		27	東1	5074 テスホールディングス	建設	1,700	2,010	18.2	705
12		2	マザーズ	7369 メイホーホールディングス	サービス	2,080	4,630	122.6	69
13		10	マザーズ	4199 ワンダープラネット	情報・通信	2,560	4,115	60.7	88
14		10	JQS	4198 テンダ	情報・通信	3,250	6,500	100.0	138
15		16	マザーズ	7371 全研本社	サービス	1,350	1,506	11.6	178
16		18	マザーズ	7370 Enjin	サービス	1,380	2,150	55.8	151
17		22	マザーズ	4882 ペルセウスプロテオミクス	医薬品	870	1,005	15.5	117
18		22	マザーズ	4489 ペイロール	情報・通信	1,380	1,290	▲ 6.5	231
19		22	マザーズ	7372 デコルテ・ホールディングス	サービス	1,720	1,582	▲ 8.0	90
20		23	マザーズ	7345 アイ・パートナーズフィナンシャル	その他金融	3,120	9,880	216.7	78
21		23	東2	7791 ドリームベッド	その他製品	1,460	1,350	▲ 7.5	56
22		23	マザーズ	7373 アイドマ・ホールディングス	サービス	1,930	3,430	77.7	253
23		24	JQS	4932 アルマード	化学	880	861	▲ 2.2	89
24		24	JQS	4200 HCSホールディングス	情報・通信	1,800	2,210	22.8	56
25		24	マザーズ	4068 ベイシス	情報・通信	2,040	5,200	154.9	91
26		24	マザーズ	7318 セレンディップ・ホールディングス	輸送用機器	1,130	1,656	46.5	70
27		25	マザーズ	5759 日本電解	非鉄金属	1,900	1,900	0.0	138
28		25	マザーズ	7096 ステムセル研究所	サービス	2,800	4,830	72.5	247
29		28	マザーズ	7374 コンフィデンス	サービス	1,760	2,911	65.4	133
30	2021	29	マザーズ	4069 BlueMeme	情報・通信	2,820	2,850	1.1	91
31		29	マザーズ	7699 オムニ・プラス・システム・リミテッド	卸売	960	1,510	57.3	316
32		29	マザーズ	4937 Waqoo	化学	1,920	2,362	23.0	69
33		30	マザーズ	4071 プラスアルファ・コンサルティング	情報・通信	2,300	2,720	18.3	1,089
34		6	マザーズ	7376 BCC	サービス	1,300	3,350	157.7	36
35		8	マザーズ	7792 コラントッテ	その他製品	1,100	1,385	25.9	119
36		16	マザーズ	4074 ラキール	情報・通信	1,400	2,480	77.1	179
37		20	マザーズ	7378 アシロ	サービス	1,160	1,480	27.6	101
38		21	JQS	2991 ランドネット	不動産	3,830	5,320	38.9	76
39		27	マザーズ	7379 サーキュレーション	サービス	1,810	3,205	77.1	261
40		28	マザーズ	4075 プレインズテクノロジー	情報・通信	1,780	4,165	134.0	224
41		29	マザーズ	9240 デリバリーコンサルティング	サービス	950	1,472	54.9	67
42		30	東2	6227 AIメカテック	機械	1,920	1,941	1.1	109
43		20	マザーズ	4076 シイエヌエス	情報・通信	1,940	3,010	55.2	85
44		20	マザーズ	9241 フューチャーリンクネットワーク	サービス	2,470	4,315	74.7	34
45		24	JQS	7126 タンゴヤ	小売	1,600	1,703	6.4	30
46		27	マザーズ	2934 ジェイフロンティア	食料品	4,190	3,560	▲ 15.0	163
47		2	マザーズ	4370 モビルス	情報・通信	1,280	1,830	43.0	102
48		2	マザーズ	9242 メディア総研	サービス	2,900	3,105	7.1	36
49		13	福証Q	4018 Geolocation Technology	情報・通信	2,240	3,550	58.5	25
50		22	マザーズ	4372 ユミルリンク	情報・通信	1,000	1,711	71.1	67
51		22	マザーズ	4371 コアコンセプト・テクノロジー	情報・通信	3,500	7,040	101.1	267
52		22	東1	4373 シンプルクス・ホールディングス	情報・通信	1,620	1,660	2.5	802
53		24	マザーズ	4889 レナサイエンス	医薬品	670	976	45.7	120
54		28	マザーズ	4073 ジイ・シイ企画	情報・通信	1,890	2,560	35.4	59
55		28	マザーズ	4374 ROBOT PAYMENT	情報・通信	1,860	3,725	100.3	139
56		28	マザーズ	9244 デジタリフト	サービス	1,570	2,110	34.4	31
57		28	マザーズ	9245 リペロ	サービス	1,400	1,940	38.6	102
58		29	マザーズ	4375 セーフィー	情報・通信	2,430	3,350	37.9	1,646
59		29	マザーズ	9246 プロジェクトカンパニー	サービス	2,650	3,500	32.1	189
60		30	マザーズ	6522 アスタリスク	電気機器	3,300	5,760	74.5	94
上期(4-9月)上場60社平均									54.9

(出所) 各社データをもとにIRA作成

フューチャーベンチャーキャピタル (8462)

2021年度下期国内IPO一覧(1月14日時点の判明分まで)

	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)
61		マザーズ	4377	ワンキャリア	情報・通信	2,090	2,500	19.6	140
62		東2	9249	日本エコシステム	サービス	2,120	2,200	3.8	59
63	10	東1	6523	PHCホールディングス	電気機器	3,250	3,120	▲ 4.0	3,837
64		マザーズ	4378	CINC	情報・通信	3,080	3,950	28.2	131
65		福証Q	4250	フロンティア	化学	930	958	3.0	7
66		マザーズ	4379	Photosynth	情報・通信	1,500	1,410	▲ 6.0	215
67		東2	2961	日本調理機	金属製品	2,710	2,750	1.5	31
68		マザーズ	9250	GRCS	サービス	3,600	5,400	50.0	71
69	11	マザーズ	9251	AB&Company	サービス	1,490	1,400	▲ 6.0	207
70		マザーズ	9252	ラストワンマイル	サービス	1,710	2,520	47.4	69
71		マザーズ	4412	サイエンスアーツ	情報・通信	1,710	4,545	165.8	153
72		マザーズ	9253	スローガン	サービス	1,200	1,800	50.0	49
73		マザーズ	4413	ボードルア	情報・通信	2,000	2,750	37.5	214
74		JQS	7131	のむら産業	卸売	1,210	1,113	▲ 8.0	17
75		マザーズ	4414	フレクト	情報・通信	2,550	5,810	127.8	165
76		東1	7383	ネットソリューションズホールディングス	その他金融	1,450	1,378	▲ 5.0	1,329
77		マザーズ	4415	ブロードエンタープライズ	情報・通信	2,790	3,005	7.7	87
78		マザーズ	4416	True Data	情報・通信	2,220	2,250	1.4	104
79		マザーズ	4418	JDSC	情報・通信	1,680	1,681	0.1	215
80		マザーズ	4417	グローバルセキュリティエキスパート	情報・通信	2,800	4,020	43.6	134
81		マザーズ	7133	HYUGA PRIMARY CARE	小売	2,600	3,640	40.0	126
82	2021	東2	2585	ライフドリンク カンパニー	食料品	1,535	1,427	▲ 7.0	179
83		マザーズ	9254	ラバブルマーケティンググループ	サービス	1,260	4,845	284.5	68
84		マザーズ	9257	YCPホールディングス(グローバル)	サービス	830	770	▲ 7.2	151
85		東2	6524	湖北工業	電気機器	4,000	5,300	32.5	477
86		マザーズ	4419	Finatextホールディングス	情報・通信	1,290	990	▲ 23.3	483
87		マザーズ	4256	サインド	情報・通信	3,250	2,990	▲ 8.0	173
88		マザーズ	9256	サクシード	サービス	1,560	1,671	7.1	58
89		マザーズ	4255	THE COO	情報・通信	7,200	6,100	▲ 15.3	123
90		マザーズ	4258	網屋	情報・通信	1,970	2,100	6.6	84
91		マザーズ	9522	リニューアブル・ジャパン	電気・ガス	1,800	1,663	▲ 7.6	472
92		マザーズ	4260	ハイブリッドテクノロジーズ	情報・通信	500	730	46.0	79
93		マザーズ	4259	エクサウィザーズ	情報・通信	1,150	1,030	▲ 10.4	817
94		JQS	4125	三和油化工業	化学	3,500	4,020	14.9	172
95		JQS	7134	クルーパー	小売	2,160	1,800	▲ 16.7	47
96		マザーズ	9258	CS-C	サービス	1,010	1,205	19.3	75
97		マザーズ	9259	タカヨシ	サービス	1,560	1,700	9.0	88
98		東2	2993	長栄	不動産	1,800	1,656	▲ 8.0	74
99		マザーズ	9212	Green Earth Institute	サービス	1,160	1,160	0.0	117
100		マザーズ	4262	ニフティライフスタイル	情報・通信	2,000	1,800	▲ 10.0	113
101		マザーズ	4263	サスメド	情報・通信	1,410	1,500	6.4	233
102		マザーズ	9211	エフ・コード	サービス	2,020	6,000	197.0	123
103		マザーズ	4264	セキュア	情報・通信	950	2,185	130.0	100
104		マザーズ	4261	アジアクエスト	情報・通信	2,430	5,600	130.5	78
105		マザーズ	4265	Institution for a Global Society	情報・通信	1,720	2,002	16.4	86
106		マザーズ	9214	Recovery Intenational	サービス	未定	上場前	-	-
107		JQS	9213	セイファート	サービス	未定	上場前	-	-
108	2022	マザーズ	4266	ビッグツリーテクノロジー&コンサルティング	情報・通信	未定	上場前	-	-
109		マザーズ	4267	ライトワークス	情報・通信	未定	上場前	-	-
110		マザーズ	4268	エッジテクノロジー	情報・通信	未定	上場前	-	-
								第3四半期(10-12月)上場45社平均	30.8
								4-12月上場105社平均	44.6

(出所)各社データをもとにIRA作成

21/3 期は最終黒字化を達成

◆21/3 期業績

21/3 期業績を振り返っておくと、売上高 860 百万円(前期比 89.4%増)、営業利益▲14 百万円(前期は▲102 百万円)、経常利益 94 百万円(同▲14 百万円)、純利益 20 百万円(同▲37 百万円)。

1Q(4-6月)に2020年2月に約3億円を直接投資したばかりのH.I.F.に関し(厳密にはH.I.F.の社長の資産管理会社への投資を通じた間接投資)、減損損失299百万円を計上(全損扱い)するという幸先の悪いスタートとなったが、①運用するファンドの投資先企業のIPOが2社あり、これに伴う成功報酬やキャピタルゲインの計上、②ファンド設立に伴う管理報酬の増加、③持分法適用関連会社デジアラホールディングスの業績好調持続による持分法投資利益の拡大、④4Q(1-3月)に未上場営業投資有価証券の売却が202百万円あり130百万円のキャピタルゲインを計上、などで跳ね返し、わずかながら最終黒字化した。④については非支配株主に帰属する純利益として63百万円が流出していることから、「あおもりクリエイトファンド」(当社出資割合50.5%)の清算に向けた売却と推測される。

投資損失引当金繰入額は5百万円と僅少だった。期末の営業投資有価証券が108百万円とわずかということもあるが、コロナ禍の直撃は特定の業種に限られ、そうした業種はあまりVCの投資対象にはなっていないためと考えられる。ただし、中小企業向けの決済代行・信用保証などを手掛けるH.I.F.を全損処理するに至ったのは、取引先のイベント会社がコロナ禍を受け資金繰りが悪化し架空の売掛債権をH.I.F.に売ることが繰り返すという詐欺を働いたため、コロナ禍の影響を大きく受けたといえなくもない。ファンドからの投資に係る減損損失は3百万円と僅少だった。

ファンドの投資先2社がIPOを果たした

ファンドの投資先企業でIPOを果たしたのは、KIYO ラーニング(東証マザーズ:7353)とi-plug(東証マザーズ:4177)の2社。

このうち21/3期業績への寄与が大きかったのは2020年7月に上場したKIYO ラーニング。同社に対しては「かんしん未来ファンド」(出資金総額3億円、当社出資割合1%)から3.70%、「ウィルグループファンド」(同3億円、同1%)から2.67%、計6.37%と比較的出資比率の高い投資をしていた。いずれも2015年に設立されたファンド。ファンドへの当社出資割合は低いため、当社出資持分に係るキャピタルゲインは7百万円にとどまったが、両ファンドとも投資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成功報酬が150百万円と大きくなった。

2021年3月に上場したi-plugに対しては、2017年9月に設立した「おおさか社会課題解決ファンド」(出資金総額5億円、当社出資割合2%)から1.7%(62,500株)の投資をしていた。ファンドへの当社出資割合が低く、ファンドからi-plug への出資比率も高くないため、当社出資持分に係るキャピタルゲインは4百万円とわずかだった。

フューチャーベンチャーキャピタル (8462)

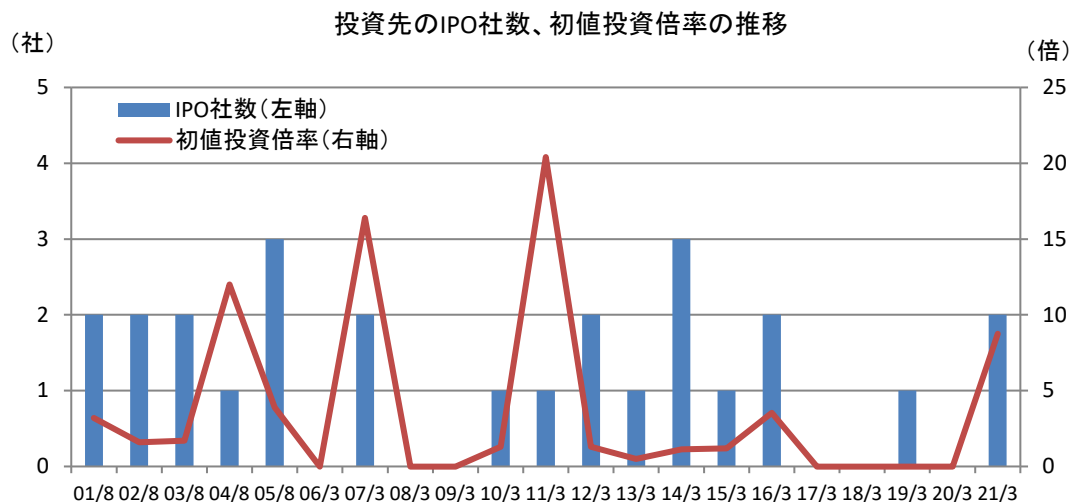
22/3 期 1Q(4-6 月)にも上場営業投資有価証券売却額が計上されているため、21/3 期に i-plug 株を売り切っていないとみられる。

このファンドについては、成功報酬は回収額がファンド出資金総額(5 億円)を超えた場合に発生する契約になっていたため、成功報酬はまだ発生していない。松本社長が社長就任後に設立した IPO を前提としない地方創生ファンドの投資案件だが、IPO に至るケースがありうることを示されたのは明るい材料といえよう。

投資先企業のIPO一覧

社名	上場年月	市場	コード	本店所在地	業種分類	備考
1 ネクストウェア	2000	12 ナスダック・ジャパン	4814	大阪市	情報・通信	
2 ソディックプラスチック	2001	8 店頭JASDAQ	6401	横浜市	機械	2012年7月にソディック(6143)に吸収合併され上場廃止
3 ジェイホーム	2001	11 日本証券業協会(店頭)	2721	新宿区	卸売	持株会社に移行し、現社名はジェイホールディングス
4 セイクレスト	2001	12 日本証券業協会(店頭)	8900	大阪市	不動産	2011年5月に破産申請し、上場廃止
5 ビービーネット	2002	9 ナスダック・ジャパン	2318	大阪市	情報・通信	2012年7月に民事再生法適用を申請し上場廃止 社名変更しており、破綻時の社名はクレスト・インベストメンツ
6 モック	2003	4 東証マザーズ	2363	名古屋市	サービス	2009年5月に経営悪化により上場廃止(同年7月に破産)
7 ケア21	2003	10 大証ヘラルス	2373	大阪市	サービス	初値投資倍率12.0倍
8 ウイズマン	2004	10 JASDAQ	3752	岩手県	情報・通信	初値投資倍率14.6倍。2014年1月にMBOにより上場廃止
9 カワムラサイクル	2004	10 東証マザーズ	7311	兵庫県	輸送用機器	2013年3月にTOBIによりマックス(6454)の完全子会社になり上場廃止
10 21LADY	2004	10 名証セントレックス	3346	千代田区	小売	
11 夢の街創造委員会	2006	6 大証ヘラルス	2484	大阪市	情報・通信	初値投資倍率21.7倍。2019年11月に出前館に社名変更。
12 パワーアップ	2006	7 大証ヘラルス	3044	愛媛県	小売	2009年6月にMBOにより上場廃止
13 ティ・ウエスタン・セラピクス研究所	2009	10 JASDAQ NEO	4576	名古屋市	医薬品	三重大学発創薬ベンチャー
14 ビーエスシー	2011	3 JASDAQスタンダード	3649	愛媛県	情報・通信	初値投資倍率20.4倍。2014年11月にファインデックスに社名変更
15 スリー・ディー・マトリックス	2011	10 JASDAQグロース	7777	千代田区	精密機器	バイオベンチャー
16 ベルグアース	2011	11 JASDAQスタンダード	1383	愛媛県	水産・農林	
17 ありがとうサービス	2012	11 JASDAQスタンダード	3177	愛媛県	小売	
18 ジェイエスエス	2013	6 JASDAQスタンダード	6074	大阪市	サービス	再生投資的な案件
19 アドメテック	2013	9 TOKYO PRO Market	7778	愛媛県	医薬品	愛媛大学発医療機器ベンチャー
20 ダイキアクス	2013	12 東証2部	4245	愛媛県	化学	
21 中村超硬	2015	6 東証マザーズ	6166	大阪府	機械	
22 クレストック	2015	7 JASDAQスタンダード	7812	浜松市	その他製品	
23 アザース	2018	9 TOKYO PRO Market	9276	愛媛県	小売	
24 KIYOラーニング	2020	7 東証マザーズ	7353	千代田区	サービス	
25 i-plug	2021	3 東証マザーズ	4177	大阪市	情報・通信	

(出所)会社資料、各社資料などをもとにIRA作成
(注)市場、社名は上場時。上場廃止銘柄のコードは上場当時のもの。



(出所)会社資料、会社ヒアリングをもとにIRA作成

(注)06/3期は7カ月の変則決算

初値投資倍率はTOKYO PRO Market上場会社を除く(19/3期はTOKYO PRO Market上場1社のみのためゼロとしている)。

フューチャーベンチャーキャピタル (8462)

鎌倉投信と共同でファンドを設立

21/3期のファンド設立は、5ファンド、23.7億円。コロナ禍により地域金融機関が融資先の支援に追われたことから地方創生ファンドの設立に支障をきたし低調に推移していたが、期末に独立系の投資信託委託会社で「いい会社」に投資することで有名な鎌倉投信と共同で出資金総額13.2億円の創発の蒼1号ファンドを設立。かなり巻き返した。同ファンドにはサイボウズ(東証1部:4776)やソウルドアウト(東証1部:6553)などが出資しており、最大25億円まで追加募集する。運用期間は非開示だが、通常の10年程度とみられる。

新規のファンド設立はコロナ禍の影響でやや低調だったが、2019年12月に設立した「ロボットものづくりスタートアップ支援ファンド」で6億円の追加出資があるなど、追加出資が4ファンドで計8.8億円あった。

18/3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)
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	おおさか社会課題解決	地方創生	500	10	10	大阪信金
2017/10/31	トマト創業支援	地方創生	300	3	約8	トマト銀行
2018/1/12	かんしん未来2号(注1)	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
2018/3/1	あなぶきスタートアップ支援	CVC	500	5	約10	穴吹興産
2018/3/30	えひめ地域活性化(注2)	地方創生	300	10	約10	愛媛銀行、ゆうちょ銀行
18/3期合計			2,900	41		-
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3)	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4)	ゼネラル	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5)	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	地域とトモニ号	地方創生	701	1	約9	徳島銀行(現:徳島大正銀行)、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	ゼネラル	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	3	8	豊和銀行
2020/7/1	ブリッジベンチャーファンド2020	CVC	300	3	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	10	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	3	10	盛岡信用金庫、盛岡市、滝沢市、矢巾町
2021年3月	創発の蒼1号ファンド(注6)	ゼネラル	1,320	10	na	サイボウズ、ソウルドアウト、北國銀行、横浜銀行
21/3期合計			2,378	29		-
2021/7/27	京葉銀事業承継ファンド(注7)	地方創生	1,500	na	10	京葉銀行
2021/9/10	京信イノベーションC2号ファンド(注8)	地方創生	500	na	10	京都信用金庫
22/3期合計(12月までの判明分)			2,000	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IR作成

(注1)、(注5)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

(注2)ひめぎんリース(愛媛銀行の子会社)との共同GP

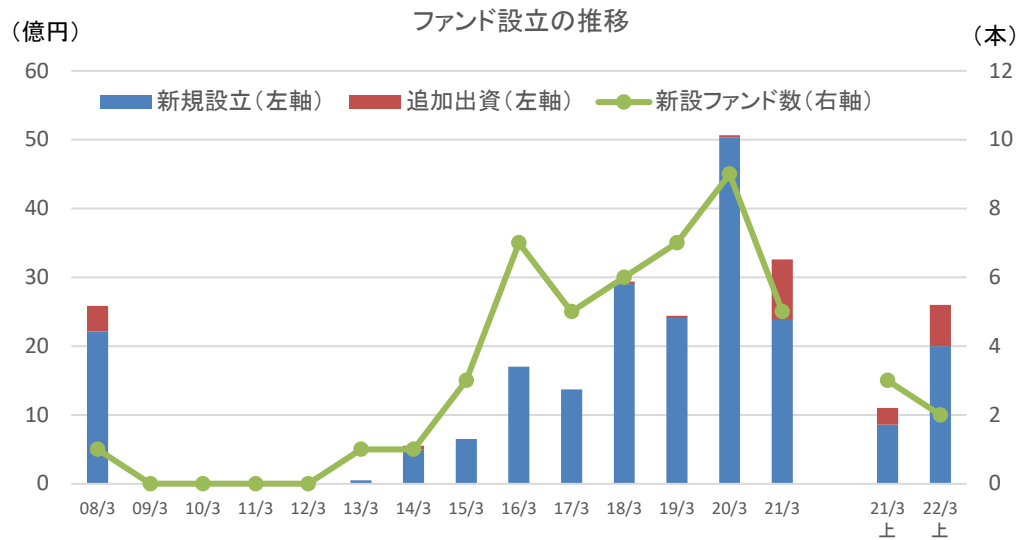
(注3)城南未来ファンドとの共同GP

(注4)(一社)日本スタートアップ支援協会との共同GP

(注6)鎌倉投信との共同GP

(注7)京葉銀キャピタル&コンサルティングとの共同GP

(注8)京信ソーシャルキャピタルとの共同GP



(出所) 決算短信をもとにIRA作成

(注) 09/3期～12/3期は新規設立、追加出資ともなし

新規のファンド設立が20/3期よりも少なかったことから設立報酬は前期比28百万円減少したが、安定収益の管理報酬は20/3期に設立したファンドの通期寄与もあり86百万円増加。安定的なストック収益で黒字を確保できる水準に達した。

投資先の IPO はなかったが黒字を確保

◆22/3期 2Q 累計(4-9月) 期業績

22/3期 2Q 累計決算は、売上高275百万円(前年同期比30.6%減)、営業利益38百万円(前年同期は▲167百万円)、経常利益120百万円(同▲131百万円)、純利益108百万円(同▲158百万円)。

期中に投資先企業のIPOはなく、業績に大きなインパクトを与えるようなイベントはプラス、マイナスともなかった。前年同期はKIYOラーニングのIPOに伴う成功報酬150百万円の計上があったものの、H.I.F.の減損損失299百万円の計上が重く、概ねこの差額分が赤字となっていた。

i-plugin の残りの株式を売却

営業投資有価証券売却額は5百万円(前年同期比3百万円減)、簿価はほぼゼロでキャピタルゲインも5百万円(同2百万円減)。うち上場営業投資有価証券売却額は3百万円(同4百万円減)。2021年3月にIPOしたi-pluginの株式の残りを1Q(4-6月)に売却したとみられる。21/3期売却分と合わせたi-pluginに係るキャピタルゲインは7百万円となる。「おおさか社会課題解決ファンド」(出資金総額5億円、当社出資割合2%)はこの1銘柄だけで出資金総額の7割程度を回収したと推測される。先述のようにこのファンドは出資金総額を超えると成功報酬が発生する契約になっており、将来、成功報酬を獲得する蓋然性が非常に高まったといえよう。

営業投資有価証券利息・配当金が20/3期上期には21百万円、21/3期上期には15百万円計上されていた。出資割合の高いファンドの投資先で業績好調な複数社からの配当だったようだが、この上期の営業投資有価証券利息・配当金は1百万円にとどまった。配当していた企業が「あおりクリエイティブファンド」の投資先で21/3期4Qに売却されたのかもしれない。

設立ファンドは大型化の傾向

上期のファンド設立は、地方創生ファンド2本、出資金総額20億円。18頁表の通り、地方創生ファンドとしては大型のファンド設立があった。このほか、追加出資が3ファンドで計6.0億円あった。うち、「ロボットものづくりスタートアップ支援ファンド」が3億円で、同ファンドの出資金総額は26億円と大きなファンドになった。主要なLPが菊池製作所(東証JQS:3444)のファンドで、2019年12月の設立時は17億円でスタートし、30億円を目指すとしていた。

一方、5月の「あおりクリエイティブファンド」(2007年6月設立)の清算完了による出資金減少17.7億円を中心に19.3億円の出資金減少があった。結果、2Q末のファンドの出資金総額は213.7億円(前期末比6.6億円増)と小幅増にとどまったが、「あおりクリエイティブファンド」は清算期間で管理報酬が減少していたとみられるため、上期の管理報酬は前年同期比47百万円増と新規ファンド設立や21/3期に設立した「創発の蒼1号ファンド」などの通期寄与により順調に拡大した。

持分法のデジアラ社の快進撃が継続

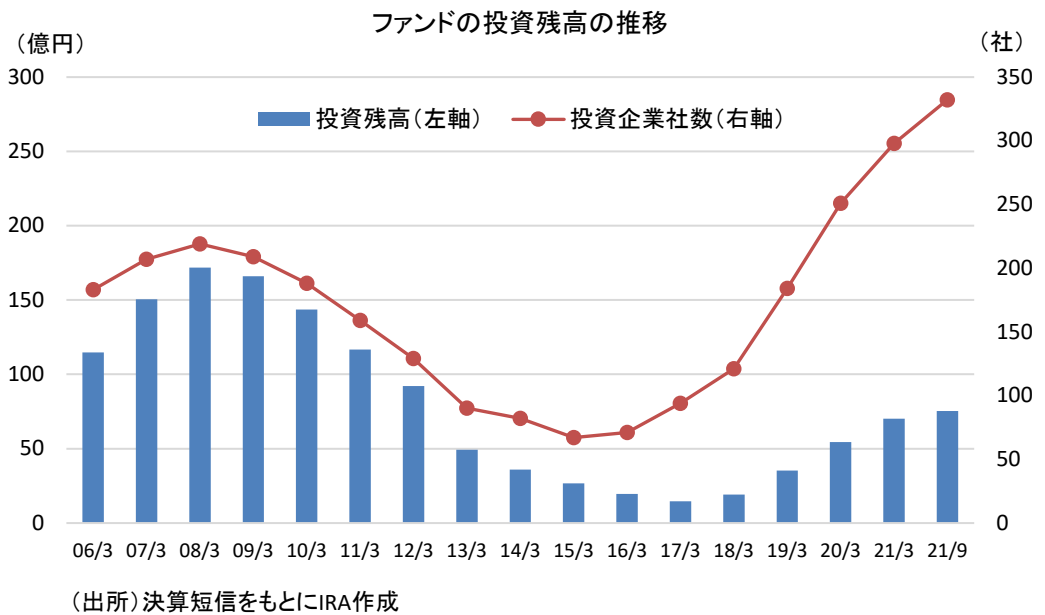
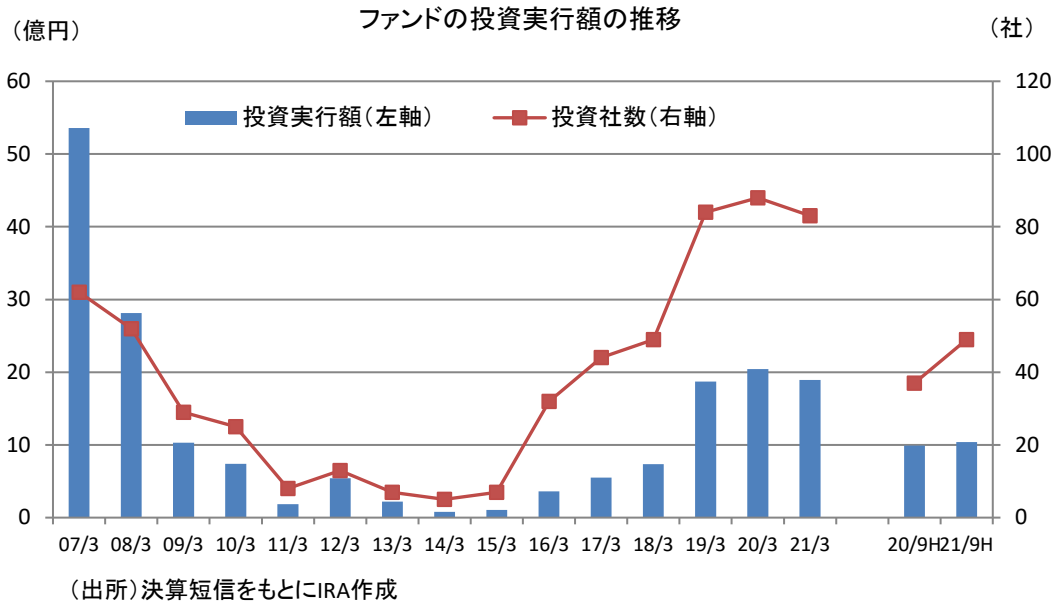
投資損失引当金繰入額は3百万円(前年同期比1百万円減)と限定的で、人件費も管理業務の効率化などにより抑制されたため、営業利益段階からわずかではあるが黒字化した。持分法適用関連会社のデジアラホールディングスは好調を持続。前期1Qにコロナによる行動制限の影響で一時的に落ち込んだ反動もあり、持分法投資利益は81百万円(同46百万円増)と大幅増になり、経常利益は既に21/3期通期を上回った。

鎌倉投信との共同ファンドがユニファに投資

上期の投資実行は、49社(前年同期比12社増)に対し10.3億円(同0.4億円増)。1社当りの投資金額は2,120万円(同561万円減)。投資実行額はさほど増えていないが、社数はかなり増加した。前年同期はコロナ禍の影響を受け投資実行もやや停滞したが、回復傾向にあるといえよう。

当社は、運営ファンドからの主な投資実行先を2021年10月からHPで過去に遡って開示するようになった。上期で注目されるのは、6月の保育支援サービスを手掛けるユニファへの「創発の蒼1号ファンド」(鎌倉投信との共同ファンド)からの投資。同ファンドの投資1号案件となる。シリーズD投資でユニファは、同ファンドを含む9社から40億円の大型調達を行った。レイターステージの投資となるため高いリターンは難しいかもしれないが、遠からずIPOが期待できる投資である。このほか、「ロボットものづくりスタートアップ支援ファンド」から6月にペット向けウェアラブルデバイスの開発を行うPetVoiceにシード投資を実行したりしている。

フューチャーベンチャーキャピタル (8462)



運営ファンドからの主な投資先企業

社名	領域	事業内容	本社	設立日	投資日	備考
ZMP	モビリティ	自動運転技術やロボットの開発・販売	文京区	2001年1月	na	FVCクロス二号ファンドで180万株保有
HIROTSU/バイオサイエンス	バイオ	線虫及び線虫嗅覚センサーを利用したがん検査の研究開発・販売	千代田区	2016年8月	2018年7月	九州大学発。愛媛の地方創生ファンド2号から投資
センシシロボティクス	ロボティクス	産業用ドローン等を活用した業務用ロボティクスソリューションの提供	渋谷区	2015年10月	2020年6月	味のもののつくりスタートアップ支援ファンドから投資
ユニファ	子育て	IoTやAIを活用した保育支援サービス「ルコム」シリーズを提供	千代田区	2013年5月	2021年6月	創発の蒼1号ファンドからの投資
イノフィス	ロボティクス	装着型作業支援デバイス「マッスルスーツ」の開発・販売	新宿区	2013年12月	2019年12月	東京理科大発。菊池製作所の持分法適用関連会社
五常・アンド・カンパニー	マイクロファイナンス	マイクロファイナンスを中心とした金融サービスを途上国に提供	渋谷区	2014年7月	2020年9月	東日本銀行地域事業活性化ファンドから投資
レグセル	バイオ	免疫系制御技術により自己免疫疾患、癌に対する治療を提供	吹田市(注)	2016年1月	2017年6月	京大・阪大発、京都市スタートアップ支援ファンドから投資
ALE	航空・宇宙	宇宙エンターテインメント(人工流れ星)、大気データ取得、宇宙デブリ対策	港区	2011年9月	na	かんしん未来2号ファンドから投資
PDエアロスペース	航空・宇宙	宇宙機「ベガサス」の開発、宇宙旅行	名古屋市	2007年5月	2018年11月	イノベーション創出ファンドから投資
ミューラボ	ロボティクス	最先端ロボット関連製品の開発・製造・販売	福島市	2015年4月	2019年10月	福島大学発、ふくしま夢の懸け橋ファンドから投資
Space Power Technologies	AI・IoT	空間伝送型ワイヤレス電力伝送機器の開発・製造	京都市	2019年5月	2019年6月	イノベーションファンド、京都市スタートアップ支援ファンドから投資
AZUL Energy	AI・IoT	新世代の電池開発	仙台市	2019年7月	2020年2月	東北大学発

(出所) 会社資料、各社HPなどからIRA作成
(注) 登記上は京都市

フューチャーベンチャーキャピタル (8462)

四半期損益計算書(連結)

(単位)百万円

	19/3				20/3				21/3				22/3	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
売上高	212	78	77	206	83	122	117	132	111	285	108	356	132	143
営業投資有価証券売上高(①)	144	0	1	100	0	21	2	1	1	23	2	205	4	2
営業投資有価証券売却額(上場)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7	0	4	3	0
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	202	0	1
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	0	1
投資事業組合管理収入	48	54	55	69	64	81	96	90	90	243	88	123	108	123
コンサルティング収入	7	10	8	23	6	7	6	25	7	6	6	17	7	6
コワーキング収入	12	12	12	13	12	12	12	11	10	11	10	10	10	10
その他	0	2	0	1	0	0	1	4	1	2	1	1	1	1
売上原価	153	77	73	182	81	88	85	85	377	87	62	152	74	67
営業投資有価証券売上原価(②)	80	0	0	93	0	0	1	▲1	300	4	1	73	0	0
うち、営業有価証券減損額	0	0	0	0	0	0	0	0	299	2	0	1	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	1	0	3
新規繰入(▲は戻入)	▲0	0	0	0	0	0	1	0	1	3	0	1	0	3
売却又は減損に係る戻入(▲)	▲0	0	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	78	72	64
売上総利益	58	1	5	23	2	33	32	47	▲266	198	46	203	58	76
販管費	57	64	63	65	54	58	45	60	44	55	45	52	45	50
営業利益	1	▲62	▲59	▲41	▲52	▲24	▲13	▲13	▲311	144	0	153	12	26
営業外収益	16	8	10	2	29	24	32	3	7	28	58	17	41	41
うち持分法投資利益	15	7	7	1	29	24	31	4	7	28	55	17	41	40
営業外費用	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
経常利益	17	▲54	▲49	▲39	▲22	▲1	19	▲10	▲304	173	56	169	53	67
特別利益	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0
特別損失	0	0	0	70	0	9	1	0	0	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	169	53	68
法人税等	0	2	2	2	▲1	1	3	2	▲4	24	▲2	▲15	4	5
非支配株主に帰属する純利益	38	▲1	1	4	▲0	10	0	▲1	▲0	6	0	63	2	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	120	45	63
営業投資関連損益(①-②-③)	64	▲0	1	7	▲0	20	1	2	▲300	17	1	131	2	0

(出所)決算短信をもとにIRA作成

四半期要約貸借対照表(連結)

(単位)百万円

	19/3				20/3				21/3				22/3	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
総資産	3,198	3,020	3,014	3,021	2,884	2,891	2,847	3,046	2,668	2,818	2,780	3,199	2,954	2,960
流動資産	2,420	2,217	2,203	2,307	2,168	2,160	2,084	2,284	1,939	2,046	1,955	2,335	2,066	2,034
現金	2,239	2,044	1,962	2,139	2,004	1,973	1,905	1,794	1,716	1,695	1,594	2,040	1,880	1,869
営業投資有価証券	141	147	211	124	128	135	149	457	163	166	174	108	109	119
投資損失引当金	▲0	▲0	▲0	▲0	▲1	▲1	▲1	▲2	▲3	▲6	▲6	▲7	▲8	▲10
その他	39	26	29	43	37	53	31	35	63	191	193	194	85	56
固定資産	777	802	811	714	716	730	762	762	729	771	824	863	887	925
投資その他の資産	772	795	803	705	707	723	755	755	722	752	804	840	864	902
投資有価証券	65	66	65	20	20	20	21	18	18	18	18	18	67	67
関係会社株式	623	629	636	637	637	660	692	696	662	691	746	763	733	774
その他	83	98	100	46	49	42	41	41	40	42	39	59	64	61
その他	5	7	8	9	9	7	7	7	7	19	20	23	23	23
負債	138	136	77	202	150	163	106	315	237	241	145	398	278	222
有利子負債	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
その他	138	136	77	202	150	163	106	315	237	241	145	398	278	222
純資産	3,059	2,884	2,936	2,819	2,734	2,727	2,740	2,731	2,431	2,577	2,634	2,801	2,676	2,738
うち、非支配株主持分	194	70	173	176	111	122	120	119	119	124	124	168	15	15
(自己資本)	2,856	2,801	2,748	2,628	2,607	2,591	2,605	2,597	2,298	2,438	2,497	2,620	2,647	2,710
(自己資本比率)(%)	89.3	92.8	91.2	87.0	90.4	89.6	91.5	85.3	86.1	86.5	89.8	81.9	89.6	91.6

(出所)決算短信をもとにIRA作成

フューチャーベンチャーキャピタル (8462)

半期損益計算書(連結)

(単位)百万円

	18/3		19/3		20/3		21/3		22/3
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期
売上高	465	291	290	283	205	249	396	464	275
営業投資有価証券売上高(①)	319	80	144	101	21	3	24	207	6
営業投資有価証券売却額(上場)	0	0	0	0	0	0	7	4	3
営業投資有価証券売却額(未上場)	318	81	144	101	0	1	1	203	1
営業投資有価証券利息・配当金	0	0	0	0	21	1	15	1	1
投資事業組合管理収入	95	129	102	124	145	186	333	211	231
コンサルティング収入	16	30	17	31	13	31	13	23	13
コワーキング収入	29	23	24	25	24	23	21	20	20
その他	3	30	2	1	0	5	3	2	2
売上原価	178	285	230	255	169	170	464	214	141
営業投資有価証券売上原価(②)	17	134	80	93	0	0	304	74	0
うち、営業有価証券減損額	0	64	0	0	0	0	301	1	0
投資損失引当金繰入額(▲は戻入)(③)	0	0	▲0	0	0	1	3	1	3
新規繰入(▲は戻入)	0	0	▲0	0	0	1	4	1	3
売却又は減損に係る戻入(▲)	0	0	▲0	0	0	▲0	▲0	0	▲0
その他	161	151	150	162	169	167	156	139	136
売上総利益	286	6	59	28	35	79	▲68	249	134
販管費	253	102	121	128	112	105	99	97	95
営業利益	33	▲95	▲61	▲100	▲76	▲26	▲167	153	38
営業外収益	1	1	24	12	53	35	35	75	82
うち持分法投資利益	0	1	22	8	53	35	35	72	81
営業外費用	0	7	0	1	0	0	0	1	0
経常利益	34	▲101	▲37	▲88	▲23	9	▲131	225	120
特別利益	232	7	0	0	0	2	0	0	0
特別損失	74	269	0	70	9	1	0	0	0
税金等調整前当期純利益	192	▲362	▲37	▲159	▲32	11	▲131	225	121
法人税等	4	13	2	4	0	5	20	▲17	9
非支配株主に帰属する純利益	131	▲27	37	5	10	▲1	6	63	2
親会社株主に帰属する純利益	56	▲349	▲78	▲166	▲43	6	▲158	178	108
営業投資関連損益(①-②-③)	302	▲54	64	8	20	1	▲283	132	2

(出所)決算短信をもとにIRA作成

現状、下期も大きなイベントは見当たらない

◆22/3 期業績予想

3Q(10-12月)も投資先の IPO はなかった。1月には国内市場全体でも IPO はない。ファンド設立のリリースも出ていない。ファンド設立は、リリースが出されないことや、設立から2ヶ月ほど遅れてリリースされることもあるため、設立がなかったとは言い切れない。また、追加出資は四半期決算が発表されないと確認できない。とはいえ、上期に引続き、目立った材料は見当たらない。

当面の焦点は言うまでもなく ZMP の IPO であるが、時間的にも今期の IPO は難しそうである。例年、12月に次いで3月の IPO が多いため、ZMP 以外の IPO も期待したいところではあるが表記の業績予想では見込んでいない。成功報酬も i-plug に投資していた「おおさか社会課題解決ファンド」からは今期はまだ無理とみられるため、予想には織り込まなかった。

下期も黒字を確保できよう

21/3 期 3Q(10-12月)から管理報酬を中心とした安定収益で固定的経費を賄えるようになっており、投資損失引当金や減損損失が急増するような状況でもないため、4Q に IPO がなくても下期も黒字を確保できよう。4Q は季節要因として、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が冬場には工事が進まず、持分法投資利益が少ないという傾向がある。一方、4Q にはコンサルティング収入が増加する傾向があるため、概ねオフセットされよう。

IPO がなくても 23/3 期も黒字を確保できよう

◆23/3 期業績予想

23/3 期業績についても ZMP をはじめとする IPO 次第の面が強いが、業績予想ではキャピタルゲインや成功報酬はほとんど見込まなかった。

ファンド設立を本格再開したのは 19 頁図のように 14/3 期からであり、ほとんどのファンドは期間 10 年のため、当期までは新たにファンドを設立すれば単純に管理報酬が上積みされることになるので、安定収益だけでも黒字幅は拡大しよう。

24/3 期からは順次、ファンドが延長期間に入るか、清算手続きに入り、これらの管理報酬の料率は低下するので、安定収益の維持・拡大には、これを跳ね返すファンド設立が求められる。そのため当社では、ファンドの規模拡大や、組成が効率的な同一 LP とのリピートファンド・後継ファンドに注力している。

中長期的に大きな収益が期待されるものを挙げると、①ZMP が IPO した場合のキャピタルゲイン、成功報酬、②「えひめベンチャーファンド 2013」(出資金総額 5 億円、当社出資割合 5%) など 2 ファンドから投資している HIROTSU バイオサイエンスが IPO した場合の成功報酬、③直接投資先の H.I.F. の EXIT によるキャピタルゲイン(H.I.F. は減損処理で簿価が備忘価額の 1 円となっているが、2021 年 2 月に第三者割当増資により 15.9 億円を調達し事業を継続しており、IPO や M&A など EXIT すれば回収金額がキャピタルゲインとなる)、など。

上場延期後の ZMP の状況

特に業績へのインパクトが大きいのは①の ZMP。ZMP には「FVC グロース二号ファンド」(2007 年 1 月設立、出資金総額 9.5 億円、当社出資割合 52.6%)から投資している。2016 年 11 月に上場承認され、12 月に東証マザーズに上場する予定だったが、顧客情報の一部流出を受け ZMP は上場直前に上場延期を申し出、東証が上場承認を取り消すという異例の事態となった。ZMP は早期に再度上場を目指すとしていたが、丸 5 年の月日が流れた。上場承認時には「FVC グロース二号ファンド」は ZMP 株を 240 万株保有していた(当時の ZMP の発行済株式数は 3,879 万 2 千株で出資比率は 6.19%)。その後、18/3 期 2Q に 60 万株を 1 株 500 円で売却。同ファンドは 2016 年 12 月に運用期間が終了したが、2 年間延長し、2018 年 12 月の延長期間終了後も LP の承認を得てファンドを清算せずに残った 180 万株を保有し続けている。その簿価は 6 百万円である。

ZMP は上場承認取り消し後、2017 年 6 月に住友商事など 7 社に対し第三者割当増資を実施し 15 億円を調達。さらに同年 12 月から 2020 年 11 月にかけて 9 回の小刻みな増資により計 7.0 億円を調達。2021 年 7 月にはあいおいニッセイ同和損害保険に対する第三者割当増資を実施。調達額は非開示だが、1 億円程度、出資比率は 1%未滿と報じられている。全て合わせると約 23 億円調達したことになる。「FVC グロース二号ファンド」の ZMP への出資比率は、これらの第三者割当増資による希薄化と 60 万株の売却により低下している。60 万株の売却だけを考慮すると出資比率は 4.64%になり、希薄化によりこれよりも低下していることは間違いない。第三者割当増資の割当価格が不明のため、現在の出資比率は明確にはわからないが、4%程度になっていると推測する。

ZMP が IPO した場合の業績寄与の試算

ZMP の足元の評価額は 500 億円程度とみられており、これをもとに IPO した場合の業績インパクトを試算してみる。IPO すれば流動性向上などにより 500 億円以上の評価が得られる筈なので IPO 時の増資による希薄化は無視することにする。「FVC グロース二号ファンド」は連結子会社のため、実体を捉えやすいように当社単体決算で説明する。純利益段階での寄与は連単で変わらない。キャピタルゲインは $(500 \text{ 億円} \times 0.04 - 6 \text{ 百万円}) \times 0.526 = \text{約 } 10.4 \text{ 億円}$ となる。同ファンドの投資先で残っているのは ZMP のみと考えられ、他の投資先で出資金総額 9.5 億円は回収済みと仮定し、成功報酬の料率を 20%とすると、成功報酬は $(500 \text{ 億円} \times 0.04 - 6 \text{ 百万円}) \times (1 - 0.526) \times 0.2 = \text{約 } 1.9 \text{ 億円}$ となる。合わせて約 12.3 億円が単体の営業利益・経常利益に寄与する。繰越欠損金が 21/3 期末で 28 億円強ある。控除限度は 50%のため法人税負担は、約 $12.3 \text{ 億円} \times 50\% \times \text{法人税率 } 30\% = \text{約 } 1.9 \text{ 億円}$ と軽く、純利益への寄与は約 10.4 億円となる。なお、連結の営業利益・経常利益にはキャピタルゲイン約 19.9 億円が寄与し、成功報酬は反映されない。非支配株主利益の流出で純利益への寄与は単体と同じになる。以上の試算は、公開価格や上場後の株価の動向によって当然大きく変わってくる。

注目のユニコーンに 2 ファンドから投資して いる

②の HIROTSU バイオサイエンス(本社:東京都千代田区)は 2016 年 8 月に設立された九州大学発のベンチャー。線虫の嗅覚を活用した癌の一次スクリーニング検査「N-NOSE」を提供しており、ユニコーン(時価総額 1,000 億円以上)と目されている注目企業。愛媛銀行を LP とする「えひめベンチャーファンド 2013」から 2018 年 7 月に投資し(同社はこの際、同ファンドを含む 8 社から 14 億円を調達)、さらに 2021 年 3 月に追加投資している。この追加投資の際には、同じく愛媛銀行などとタイアップした「えひめ地域活性化ファンド」(2018 年 3 月設立、出資金総額 3 億円、当社出資割合 3.3%)からも投資している。両ファンドとも地方創生ファンドだが、HIROTSU バイオサイエンスは愛媛県松山市に研究所があり、投資対象になったとみられる。両ファンドで同社株をどれだけ保有しているか不明なため、定量的な業績寄与の予測は困難だが、IPO すればかなりの成功報酬が期待できよう。キャピタルゲインは両ファンドへの当社の出資割合が高くないため限定的だろう。

ZMP や HIROTSU バイオサイエンスが IPO すれば、当社の認知度向上につながる筈であり、ファンドレイズにプラスに働くという副次的効果も期待される。

フューチャーベンチャーキャピタル (8462)

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	21/3	22/3E	23/3E
	個別					連結						
売上高	412	462	601	417	278	365	756	573	454	860	552	598
営業投資有価証券売上高(①)	68	118	253	47	70	243	399	245	24	231	7	10
投資事業組合管理収入	309	291	300	322	161	73	224	226	331	544	466	500
コンサルティング収入	26	45	33	38	40	41	46	48	44	36	35	44
コワーキング収入	-	-	-	-	-	-	52	49	47	41	40	40
その他	8	6	13	8	6	6	33	3	5	5	4	4
売上原価	332	397	637	279	423	737	463	485	339	678	282	295
営業投資有価証券売上原価(②)	1,037	267	285	81	317	1,010	151	173	1	378	0	3
投資損失引当金繰入額(▲は戻入)(③)	▲963	▲146	69	▲27	▲198	▲555	0	0	1	4	7	7
その他	259	275	281	226	301	282	312	312	336	295	275	285
人件費	132	131	135	136	152	na	na	na	na	na	-	-
経費	127	144	146	90	149	na	na	na	na	na	-	-
売上総利益	79	64	▲35	137	▲144	▲372	292	87	114	181	270	303
販売費	132	125	111	127	228	278	355	249	217	196	191	195
営業利益	▲52	▲60	▲147	10	▲373	▲650	▲62	▲161	▲102	▲14	79	108
営業外収益	3	5	1	5	0	0	2	36	88	110	142	150
持分法投資利益	-	-	-	-	-	-	1	30	88	107	141	150
営業外費用	33	30	27	27	29	36	7	1	0	1	0	0
支払利息	31	28	24	18	11	11	0	0	0	0	0	0
その他	2	2	3	8	18	25	7	1	0	1	0	0
経常利益	▲83	▲86	▲173	▲11	▲401	▲686	▲67	▲125	▲14	94	221	258
特別利益	199	0	0	0	0	0	239	0	2	0	0	0
特別損失	63	0	0	3	40	35	343	70	10	0	0	0
税金等調整前当期純利益	52	▲86	▲174	▲14	▲442	▲721	▲170	▲196	▲21	94	221	258
法人税等	9	8	8	7	4	4	17	6	5	3	18	25
非支配株主に帰属する純利益	-	-	-	-	-	▲234	104	42	9	69	2	0
当期純利益	43	▲94	▲182	▲21	▲446	▲491	▲293	▲244	▲37	20	201	233

営業投資関連損益(①-②-③) ▲6 ▲3 ▲101 ▲7 ▲49 ▲211 248 72 21 ▲151 0 0

(出所)決算短信、会社資料をもとにIRA作成

(注)17/3期(連結)の持分法投資損益は▲7百万円

Eはアナリスト予想

要約貸借対照表(重要科目のみ表示)

(単位)百万円

	13/3	14/3	15/3	16/3	17/3		18/3	19/3	20/3	21/3	22/3E	23/3E
	個別					連結						
総資産	1,458	1,154	878	1,419	3,365	3,584	3,224	3,021	3,046	3,199	3,207	3,353
現預金	439	347	403	1,034	2,867	2,902	2,201	2,139	1,794	2,040	1,930	2,040
営業投資有価証券	1,246	886	630	501	178	394	216	124	457	108	130	153
投資損失引当金	▲302	▲156	▲226	▲198	▲0	▲0	▲0	▲0	▲2	▲7	▲13	▲20
投資その他の資産	28	27	28	49	223	226	778	705	755	840	940	960
負債	1,099	958	776	637	133	153	183	202	315	398	205	145
有利子負債	874	781	596	511	0	0	0	0	0	0	0	0
短期	92	85	85	85	0	0	0	0	0	0	0	0
長期	782	696	511	426	0	0	0	0	0	0	0	0
純資産	359	196	102	782	3,231	3,431	3,041	2,819	2,731	2,801	3,002	3,208
(自己資本比率)(%)	23.5	15.8	11.3	54.9	96.0	88.8	89.1	87.0	85.3	81.9	88.0	90.3

(出所)決算短信をもとにIRA作成

(注)Eはアナリスト予想

リスク要因

- ▶ 世界的な金融緩和の縮小などにより株式市場が急落、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。
- ▶ 逆に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。
- ▶ 新型コロナの感染再拡大、長期化により投資先企業の業況、資金繰りが悪化した場合、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。
- ▶ 新型コロナの感染再拡大により、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減退する恐れ。
- ▶ 21/3 期末で従業員数が 36 人(前期末比 2 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。
- ▶ 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。

【ディスクレイマー】

本レポートは、投資判断の参考としての情報提供のみを目的としたものであり、投資の推奨、勧誘を目的としたものではありません。投資判断の最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。

本レポートに掲載された情報は、アナリスト等が作成日時点における分析、評価及び判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

本レポートは対象企業の依頼に基づき、アナリスト等は対象企業への取材等を通じて情報を得て作成されていますが、本レポートにおける意見・判断は対象企業ではなく、アナリスト等によるものです。

本レポートに掲載された情報・データは、アナリスト等が信頼できると判断したデータ等により作成いたしましたが、その正確性、安全性等について保障するものではありません。

本レポートは、将来の業績に関する記述が含まれています。こうした記述は、将来の業績を保証するものではなく、リスクや不確実性を内包するものです。将来の業績は、企業経営やマクロ経済の環境変化などにより、実際の結果と異なる可能性があることにご留意ください。

本レポートの情報は、著作権または使用权を保有する会社又はアナリスト等の承諾のもと公開しております。また、著作権法に基づき、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ無断で複製、配布、転写、引用等を行わないようお願い致します。