

|| 企業調査レポート ||

## フォースタートアップス

7089 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年6月22日(水)

執筆：客員アナリスト

欠田耀介

FISCO Ltd. Analyst **Yosuke Kaketa**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 2022年3月期業績の概要	01
2. 2023年3月期業績の見通し	01
3. 中長期の成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 事業内容	03
3. リスク要因	06
■ 業績動向	07
1. 2022年3月期業績の概要	07
2. サービス別動向	08
3. 財務状況	09
■ 今後の見通し	10
1. 2023年3月期業績の見通し	10
2. ベンチャーキャピタル・起業家とのネットワークに起因する強み	11
3. 「STARTUP DB」の活用	12
4. 事業環境	12
■ 中長期の成長戦略	13
1. 市場動向	13
2. 経営戦略	14
■ 株主還元策	16

## ■ 要約

### 「人材」と「資金」の両側面でスタートアップ企業を支援する、 ハイブリッドキャピタル企業

フォースタートアップス<7089>は、「人材」と「資金」の両側面でスタートアップ企業※<sup>1</sup>等の成長を支援するハイブリッドキャピタル※<sup>2</sup>である。「for Startups」という経営ビジョンを掲げ、さらなるサービスの拡大や既存サービスの充実を図ることで成長産業のエコシステムを強化し、日本の再成長に尽力したいと考えている。

※<sup>1</sup> 急成長企業を指す。同社のターゲットはスタートアップ企業（急成長企業）で、対象人材は経営層などであるため、既存の人材サービス企業との棲み分けがなされている。

※<sup>2</sup> 同社の造語で、人材と資金の支援を同時に行うことで企業成長を後押しする状態。

#### 1. 2022年3月期業績の概要

2022年3月期連結業績※は、売上高が2,348百万円、営業利益が602百万円、経常利益が606百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が461百万円となった。また、2022年2月に上方修正した業績予想に対しては、売上高で102.1%、営業利益で100.4%、経常利益で101.0%、親会社株主に帰属する当期純利益で102.6%と、全項目で達成した。強い採用ニーズを背景にタレントエージェンシーが業績をけん引し、過去最高の売上高となったほか、オープンイノベーションも「Public Affairs」受注を中心に着実に成長した。営業利益についても、採用スケジュールの遅延に伴う人件費未消化等の要因はあるが、売上成長を主要因として過去最高益を更新した。なお、2021年5月にフォースタートアップスキャピタル（同）を設立し、同子会社を通じてフォースタートアップス1号投資事業有限責任組合を新たに設立したことに伴い、2022年3月期第2四半期から連結決算に移行した。

※ 2022年3月期第2四半期より連結決算に移行しているため、前期比は記載していない。

同社では、中長期目標を「成長産業の支援インフラの構築」とし、人材の支援に加え、資金の支援を開始した。人材紹介需要の安定成長により受注は順調に推移しているほか、人材への積極投資が計画どおり推移していることから、さらなる成長が見込めると弊社では予想している。同社は収益性が高いことが特長で、2022年3月期の営業利益率は25.6%であった。また、市場環境も好調で、成長性も高い。人員増、オフィス拡張など積極的な先行投資を実施する予定ではあるものの、中長期的な視点での収益性は良好と弊社では見ている。

#### 2. 2023年3月期業績の見通し

2023年3月期連結業績予想について同社は、売上高で2,800百万円（前期比19.2%増）、営業利益で570百万円（同5.4%減）、経常利益で570百万円（同6.0%減）、親会社株主に帰属する当期純利益で400百万円（同13.3%減）を見込んでいる。人材紹介需要は安定成長が続いており、受注は引き続き高水準で推移する見通し。一方、過去最大規模の採用など積極的な人材関連投資を行う影響により、減益を予定している。主力サービスであるタレントエージェンシーで継続的な売上成長を実現していることなどから、通期計画達成の可能性は高いと弊社では予想している。

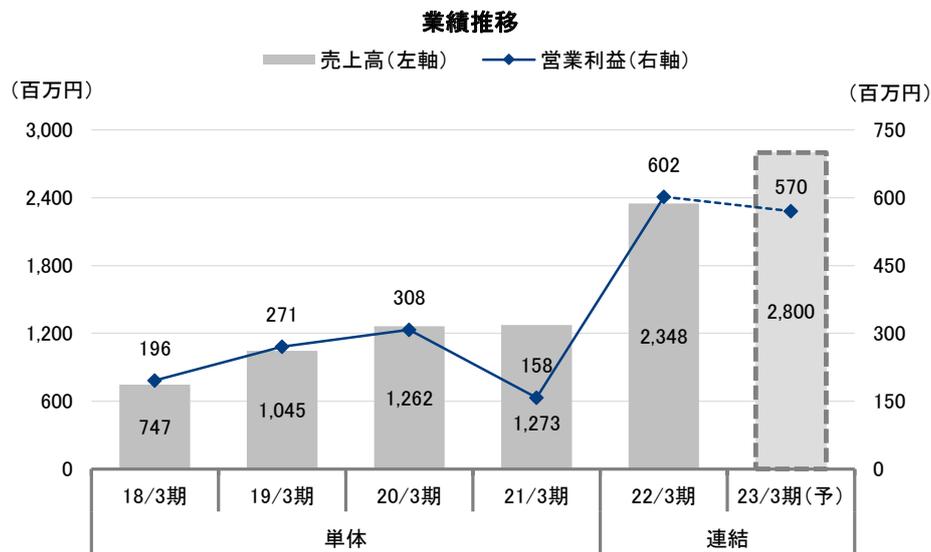
## 要約

## 3. 中長期の成長戦略

国内では政府主導のスタートアップ企業支援策が進められているほか、近年のオープンイノベーション機運の高まりもあり、スタートアップ企業の認知度や存在意義は高まりつつある。同社によると、国内スタートアップ資金調達市場は大型調達のスタートアップの増加が加速しており、今後もこの傾向は続く見込まれる。スタートアップ企業において調達資金の多くは人材採用に充当されるケースが多いことから、同社の主力サービスであるタレントエージェンシーにとって好環境下にあると言える。このような状況のなか、同社は、中長期目標として「成長産業の支援インフラの構築」を掲げ、2025年3月期に連結売上高5,000百万円、年平均成長率30%を目指している。また、目標達成の成長投資として、人材関連投資を位置付けているほか、注力支援領域の拡張への投資も実行していく。具体的な成長戦略としては、(1) スタートアップエコシステム形成による自律的成長サイクルの構築、(2) 持続的な競争優位の確保、(3) オペレーションの改革による生産性向上、(4) コアコンピタンスを活用した事業領域の拡大、などの施策を進めていく方針だ。同社の強みであるネットワークやデータベースなどは参入領域拡大においてアセットとなる要素であることから、参入リスクを軽減できると弊社では見ている。従来のアセットを生かした新規参入となるため成功確度は高く、高収益・高成長につながると期待している。

## Key Points

- ・「人材」と「資金」の両側面でスタートアップ企業を支援するハイブリッドキャピタル企業
- ・2022年3月期は人材紹介需要の安定成長が業績をけん引し、売上高・営業利益で過去最高を更新
- ・事業環境は好調。人材関連投資を中心とした成長投資を継続することで、2025年3月期に売上高5,000百万円を目指す



注：22/3期2Qより連結決算

出所：決算短信、会社資料よりフィスコ作成

## 会社概要

### 「人材」と「資金」の両側面でスタートアップ企業を支援する、ハイブリッドキャピタル企業

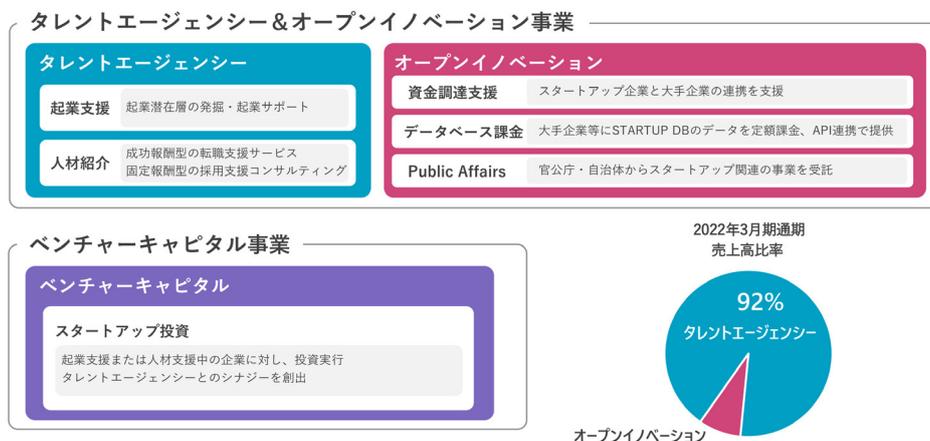
#### 1. 会社概要

同社は、「人材」と「資金」の両側面でスタートアップ企業等の成長を支援するハイブリッドキャピタルである。「for Startups」という経営ビジョンを掲げ、さらなるサービスの拡大や既存サービスの充実を図ることで成長産業のエコシステムを強化し、日本の再成長に尽力したいと考えている。同社の前身はウィルグループ<6089>の子会社である(株)セントメディア(現(株)ウィルオブ・ワーク)において、2013年にスタートアップ企業に対する人材支援サービスの提供を目的としてネットジンザイバンク事業部を発足したことに始まる。その後、業容拡大及び変化の速いスタートアップ企業に対してより柔軟かつ機動的なサービスを提供するために、2016年に同事業部を会社分割し、(株)ネットジンザイバンクを設立した。なお、2018年3月に、現在の社名である「フォースタートアップス株式会社」に商号変更している。

#### 2. 事業内容

同社はタレントエージェンシー & オープンイノベーション事業とベンチャーキャピタル事業を展開している。また、事業領域としては、タレントエージェンシー & オープンイノベーション事業がタレントエージェンシーとオープンイノベーション、ベンチャーキャピタル事業がベンチャーキャピタルとなる。なお、タレントエージェンシーとのシナジーを創出し、成長産業支援をより強固なものとするため、2022年3月期より投資事業を開始している。また、これに伴う社内管理体制の変更により、報告セグメントを従来の「成長産業支援事業」の単一セグメントから「タレントエージェンシー & オープンイノベーション事業」と「ベンチャーキャピタル事業」の2区分に変更した。

#### 事業概要



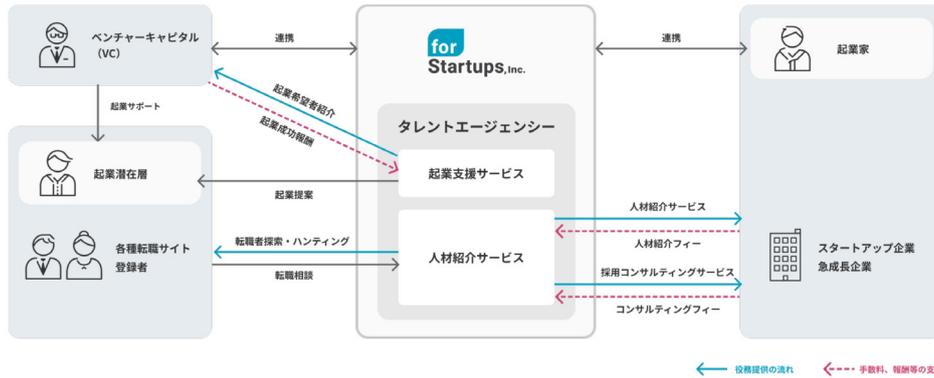
出所：決算説明会資料より掲載

会社概要

(1) タレントエージェンシー

タレントエージェンシーは、スタートアップ企業への人材紹介サービスやベンチャーキャピタルへの起業支援サービスを提供している。具体的には、「人材紹介」と「起業支援」に区分される。

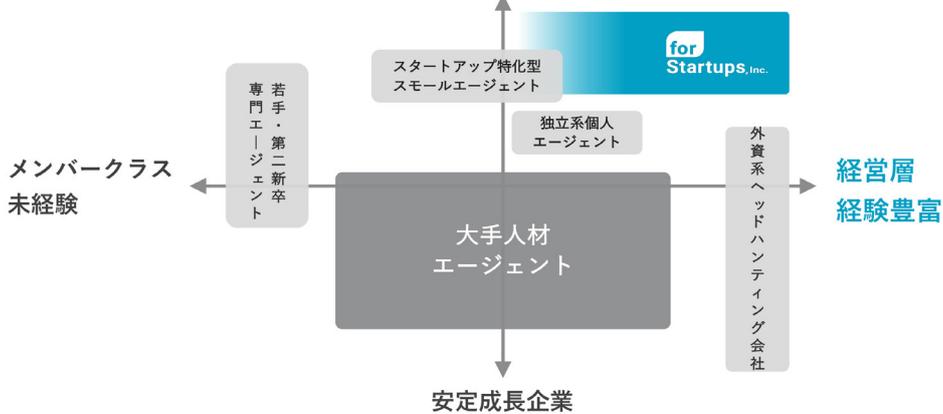
タレントエージェンシーのビジネスモデル



出所：決算説明会資料より掲載

同社のポジショニング

スタートアップ・急成長企業



出所：決算説明会資料より掲載

a) 人材紹介

スタートアップ企業に対して、主に雇用期間の定めのない候補者を紹介し、当該候補者がスタートアップ企業に入社した際に成功報酬としてのコンサルティングフィーを受け取る。同社のヒューマンキャピタリスト（人材を取り扱う同社のコンサルタント）がスタートアップ企業から求人情報を獲得し、合致する候補者を他社の人材データベースを利用して発掘、ヘッドハンティングしている。また、成功報酬以外にも、毎月一定数の候補者の提案やターゲット人材の設定等のコンサルティングサービスも提供している。2022年3月期末時点のヒューマンキャピタリストは76名と、業界知見の豊富なヒューマンキャピタリストが多数在籍していることが同社の強みの1つとなっている。なお、今後も人材確保を継続する方針で、2025年3月期にヒューマンキャピタリストを200名程度にする計画だ。

会社概要

b) 起業支援

起業支援サービスは2つに分かれる。まず、ベンチャーキャピタル※1と連携した起業家※2創出プログラムを推進している。具体的には、同社が発掘した起業潜在層を提携するベンチャーキャピタルに紹介し、当該ベンチャーキャピタルが相談や起業サポートを行っている。同社が紹介した起業潜在層が実際に起業に至った場合には、同社はベンチャーキャピタルから成功報酬を受け取るほか、新設会社に対して継続的な人材支援を行う。

※1 成長性の高い未上場企業等に対して投資を行う投資会社。

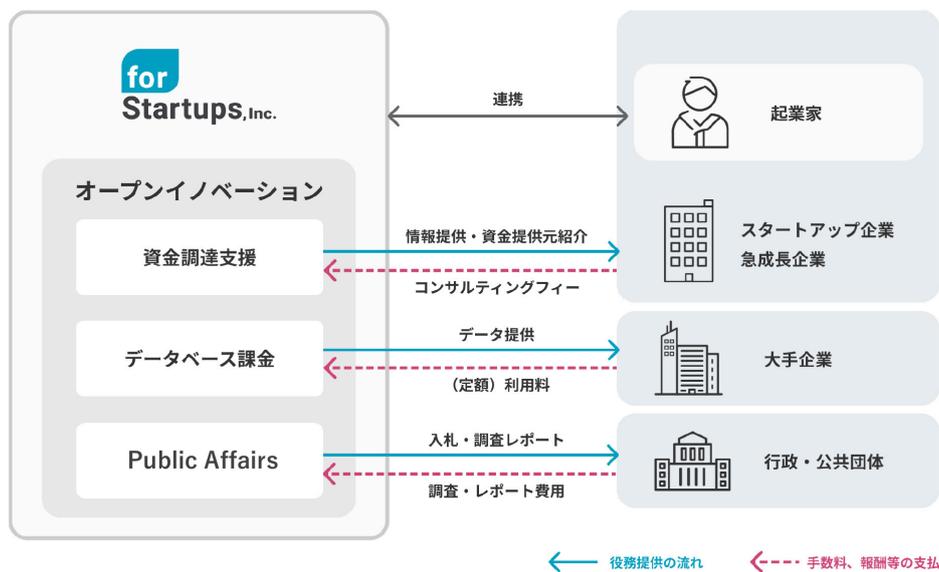
※2 スタートアップ企業の創業者を含む経営陣。

また、ベンチャーキャピタルや大学と連携し、起業家の創出も推進している。国内の研究機関（大学等）には、高い技術力をベースにした優れたアイデア・人材が多く存在している。しかしながら、このアイデアをビジネスとして実行できるケースは多くない。このため同社は、大学系ベンチャーキャピタルと連携して経営陣などの人材支援を行うことなど、起業サポートを行っている。同社が支援した経営陣等が実際に起業に至った場合には、同社は研究機関から成功報酬を受け取るほか、新設会社に対して継続的な人材支援を行う。

(2) オープンイノベーション

オープンイノベーションは、同社が運営するデータベース「STARTUP DB（スタートアップデータベース）」を活用し、大手企業や官公庁・自治体とスタートアップ企業の連携を促進するサービスを提供している。具体的には、「資金調達支援」「データベース課金」「Public Affairs」の3つに区分される。

オープンイノベーションのビジネスモデル



出所：決算説明会資料より掲載

a) 資金調達支援

資金調達ニーズのあるスタートアップ企業に、主に大手企業などの資金提供元を紹介し、資金調達規模に応じた手数料を受け取る。

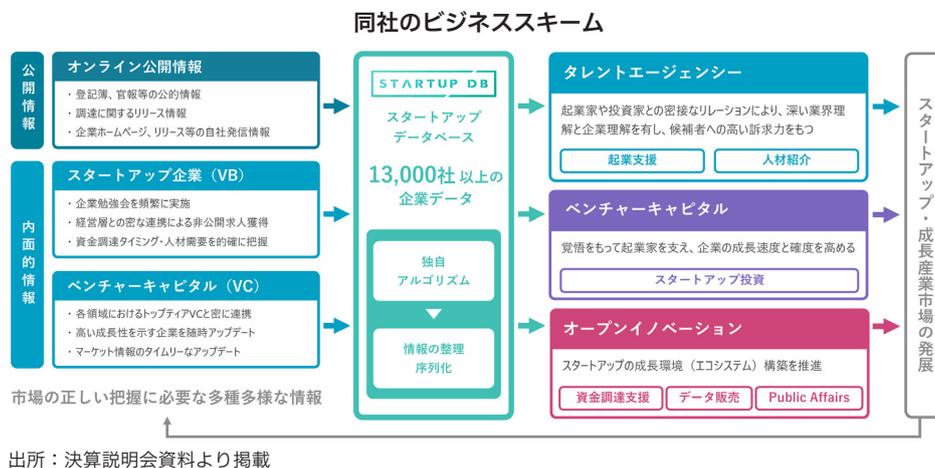
会社概要

b) データベース課金

同社が運営するデータベース「STARTUP DB」のデータを法人向けに提供し、定額利用料金を受け取るほか、顧客ニーズに応じたデータ販売により収入を得る。なお、「STARTUP DB」は、スタートアップ企業のデータベースと、起業家・投資家のインタビューコンテンツや業界・企業分析などの同社独自リサーチコンテンツを統合した「成長産業に特化した情報プラットフォーム」である。社内のエンジニア組織やスタートアップ企業・ベンチャーキャピタルとの連携を通じて情報を収集・統合している。

c) Public Affairs

官公庁・自治体によるスタートアップ業界関連の調査事業等を、競争入札を通じて受注するなどしている。産学官の連携を主体的に推進し、スタートアップ関連事業を受託するサービス (Public Affairs) を展開している。



(3) ベンチャーキャピタル

ベンチャーキャピタルは、子会社のフォースタートアップスキャピタルが設立したフォースタートアップス1号投資事業有限責任組合を通じて、成長企業に投資しており、出資総額は最大15億円としている。投資先はミドル・レイターステージのタレントエージェンシー支援先が中心としつつ、起業支援を通して立ち上がった企業へのシード投資にも分散してポートフォリオを構築している。

3. リスク要因

事業に関するリスク要因は、以下のとおりである。

(1) タレントエージェンシーサービス

タレントエージェンシーサービスのリスク要因としては、採用活動における人材確保の進捗悪化や、市場のポートフォリオバランスの変更などが挙げられる。採用活動における人材確保の進捗については、採用施策を機動的に変更し生産性を高めることで対策を図る。また、同社はベンチャーキャピタルとの密なコミュニケーションにより、常に最先端の情報を入手できる環境にあることから、市場のポートフォリオバランスの変更に対しても先回りした対応が可能と弊社では見ている。

## 会社概要

## (2) オープンイノベーションサービス

オープンイノベーションサービスのリスク要因としては、競合との競争激化や人材の確保などが挙げられる。また、競合企業とのバランス関係が崩れることで、事業環境に影響を及ぼす可能性もある。人材確保については、生産性の向上には限度があることから、不可欠と言える。

## 業績動向

### 2022年3月期は人材紹介需要の安定成長が業績をけん引し、売上高・営業利益で過去最高を更新

#### 1. 2022年3月期業績の概要

2022年3月期連結業績については、売上高が2,348百万円、営業利益が602百万円、経常利益が606百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が461百万円となった。また、2022年2月に上方修正した業績予想に対しては、売上高で102.1%、営業利益で100.4%、経常利益で101.0%、親会社株主に帰属する当期純利益で102.6%と、全項目で達成した。強い採用ニーズを背景にタレントエージェンシーが業績をけん引し、過去最高の売上高となったほか、オープンイノベーションも「Public Affairs」受注を中心に着実に成長した。営業利益についても、採用スケジュールの遅延に伴う人件費未消化等の要因はあるが、売上成長を主要因として過去最高益を更新した。なお、2021年5月にフォースタートアップスキャピタルを設立し、同子会社を通じてフォースタートアップス1号投資事業有限責任組合を新たに設立したことに伴い、2022年3月期第2四半期から連結決算に移行している。

#### 2022年3月期業績

(単位：百万円)

	21/3期(単体)		22/3期(連結)		増減		
	実績	売上比	修正予想	実績	売上比	前期比(参考)	修正予想比
売上高	1,273	-	2,300	2,348	-	84.5%	102.1%
売上総利益	1,059	83.2%	-	1,986	84.6%	87.6%	-
販管費	901	70.8%	-	1,384	59.0%	53.6%	-
営業利益	158	12.4%	600	602	25.6%	281.0%	100.4%
経常利益	161	12.7%	600	606	25.8%	276.0%	101.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	95	7.5%	450	461	19.7%	385.0%	102.6%

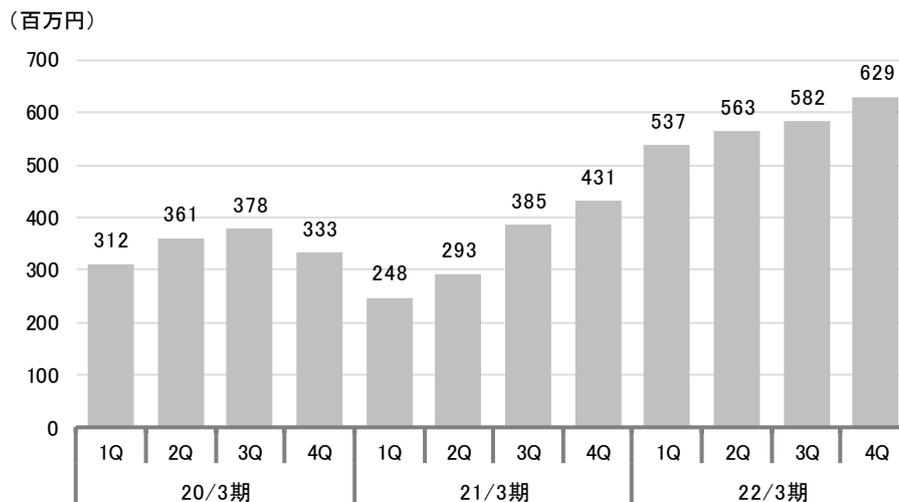
注：22/3期修正予想は2022年2月公表値。22/3期2Qより連結決算に移行したため前期比増減率は参考値

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

同社は収益性が高いことが特長で、2022年3月期の営業利益率は25.6%であった。また、市場環境も好調で成長性も高いことから、中長期的な視点での収益性は良好と弊社では見ている。受注高については2020年4月の第1回緊急事態宣言発出時を底に回復基調となっている。強い採用ニーズを背景に高水準で推移していることから、今後も新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響を受ける可能性は低いと弊社では見ている。

## 受注高の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

また、同社は人材への投資を積極的に行っている。2022年3月期の正社員数は前期末比28名増員の115名と、期初の増員目標（年間50名）に対し未達となったが、2022年3月期第3四半期より実行している各種施策の効果が出ていることから、これを継続して実行することで2023年3月期は50名の純増を目指している。

## 2. サービス別動向

## (1) タレントエージェンシー &amp; オープンイノベーション事業

タレントエージェンシー & オープンイノベーション事業の売上高は2,348百万円、セグメント利益は606百万円となった。

## a) タレントエージェンシー

タレントエージェンシーの売上高は2,156百万円（売上高比率91.8%）となった。季節性により第2四半期及び第4四半期に売上高が集中する傾向にあるが、強い採用ニーズを背景に人材紹介・採用支援サービスとともに大幅に増加した。受注高については、既述のとおり人員増は軟調に推移したものの、強い採用ニーズを背景に高い成長を実現した。採用ニーズの高い企業や経営幹部層・エンジニアなど、需要の高いポジションの支援強化に継続して取り組んだことで、継続的な売上高成長を実現している。また、人材紹介取引数と単価についても、スタートアップ企業が提示するオファー額や紹介料率の上昇を背景に、高水準で推移した。

## 業績動向

**b) オープンイノベーション**

オープンイノベーションの売上高は191百万円（売上高比率8.2%）となった。コロナ禍を契機に、従来の大手企業のオープンイノベーション関連投資は全般的に見直しが図られているものの、新規事業創出や既存事業変革、既存オペレーションのDX化に対して優先度高く向き合う大手企業の予算は引き続き底堅く推移している。2022年3月期第4四半期は、自社イベント「FUSE」や「Public Affairs」の売上集中により、売上高は大幅に増加した。地方自治体の主催するインキュベーションプログラムなどに対して積極的に連携を図り営業先を拡大したこと、スタートアップ企業の資金調達を支援する「資金調達支援」の売上貢献が始まったことなどが寄与した。「FUSE」は今回からグローバルカンファレンスとしており、海外のオープンイノベーターやグローバル投資家からのスポンサー収入の増加が売上に寄与した。「Public Affairs」においては、影響力のある案件から順次獲得していくことで売上を伸ばした。なお、同社はスタートアップに関する人とデータが集まる国内有力企業として政府からも高く評価されており、官公庁との関係性も良好である。

「STARTUP DB」に蓄積された豊富なデータベースやベンチャーキャピタル・起業家とのネットワークなどの構築が進んでいることに加え、市場は底堅く推移している。加えて、資金調達支援によってさらなる企業成長を促進する方針を掲げていることから、同サービスの業績寄与は今後さらに高まると弊社では予想している。また、同サービスの成長に伴い、大手企業や官公庁との関係性も強化されることから、中長期的な選択肢・ポテンシャルの拡大につながる可能性も高いと弊社では見ている。

**(2) ベンチャーキャピタル事業**

2022年3月期は、リテール業界のDXに関する事業を手掛ける（株）フェズ、サービスECプラットフォーム事業を手掛けるユアマイスター（株）に投資を実行した。

**3. 財務状況**

2022年3月期末の資産合計は2,564百万円となった。主な内訳は、現金及び預金1,717百万円、売掛金272百万円、営業投資有価証券154百万円、投資その他の資産262百万円であった。負債合計は866百万円となった。主な内訳は、未払金291百万円、1年内返済予定の長期借入金116百万円、未払法人税等178百万円、未払消費税等78百万円であった。純資産合計は1,698百万円となった。主な内訳は、資本金224百万円、資本剰余金224百万円、利益剰余金1,082百万円、非支配株主持分165百万円であった。フォースタートアップスキャピタルの連結に伴い、非支配株主持分及び営業投資有価証券が発生している。ベンチャーキャピタルからの投資額が営業投資有価証券に、ベンチャーキャピタルの出資持分のうち外部出資者に帰属する部分が非支配株主持分として計上される。総資産現預金比率67.0%、自己資本比率59.7%と財務健全性は高い水準で推移しており、財務面での大きな懸念材料は見当たらないと弊社では見ている。

## 業績動向

## 貸借対照表

(単位：百万円)

	20/3 期末 (単体)	21/3 期末 (単体)	22/3 期末 (連結)
流動資産	953	1,252	2,167
現金及び預金	816	1,042	1,717
固定資産	177	148	397
投資その他の資産	136	108	262
資産合計	1,130	1,400	2,564
負債合計	248	358	866
純資産合計	882	1,042	1,698
株主資本	881	1,041	1,530

注：22/3 期 2Q より連結決算に移行したため過年度の数値は参考値  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

2022年3月期末の現金及び現金同等物の期末残高は1,717百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは605百万円の収入となった。これは主に、税金等調整前当期純利益606百万円を計上した一方で、営業投資有価証券の増加額154百万円、売上債権の増加額81百万円、未払金の増加額116百万円によるものである。投資活動によるキャッシュ・フローは168百万円の支出となった。これは主に、有形固定資産の取得による支出48百万円、敷金及び保証金の差入による支出97百万円、投資有価証券の取得による支出30百万円によるものである。財務活動によるキャッシュ・フローは237百万円の収入となった。これは主に、長期借入れによる収入100百万円、非支配株主からの払込みによる収入176百万円、新株予約権の行使による株式の発行による収入27百万円に加え、長期借入金の返済による支出66百万円によるものである。

## ■ 今後の見通し

### 2023年3月期業績は、好調な事業環境を背景に成長トレンドが継続するものの、積極的な人材関連投資を行う影響で減益の見込み

#### 1. 2023年3月期業績の見通し

2023年3月期連結業績予想について同社は、売上高で2,800百万円(前期比19.2%増)、営業利益で570百万円(同5.4%減)、経常利益で570百万円(同6.0%減)、親会社株主に帰属する当期純利益で400百万円(同13.3%減)を見込んでいる。好調な事業環境を背景に成長トレンドを継続し増収となる一方で、過去最大規模の採用など積極的な人材関連投資を行う影響により、減益の見通しとなっている。人材確保・人材育成の推進に向けた施策としては、「流入の増加」「採用力の強化」「人材育成」を掲げ、これらを着実に実行していくことで過去最高となる50名の純増を目指している。一方、足元のマクロ環境の変化としては、政府による国家戦略の重要な柱として、スタートアップエコシステム強化が掲げられている。政府は「スタートアップ育成5か年計画」の策定、(一社)日本経済団体連合会(以下、経団連)は「スタートアップ躍進ビジョン」を公表しており、具体的施策の状況によっては、同社の業績予想に対してプラスの影響を与える可能性がある。このように、事業環境は好調であり、人材関連投資を中心とした成長投資を継続することで、さらなる成長を目指していく。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレーム)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の見通し

### 2023年3月期連結業績予想

(単位：百万円)

	22/3 期		23/3 期		増減	
	実績	売上比	予想	売上比	額	率
売上高	2,348	-	2,800	-	451	19.2%
営業利益	602	25.6%	570	20.4%	-32	-5.4%
経常利益	606	25.8%	570	20.4%	-36	-6.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	461	19.7%	400	14.3%	-61	-13.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

ヒューマンキャピタリストやエンジニアのほか、高いスキルを有したトップタレントなど、幅広い分野での人材確保は同社にとっての課題であることから、社内外の教育研修を通じた育成を含め、人材強化を推進していく。人員増や人材育成は売上規模拡大や1人当たり生産性向上に直結する要素であることから、これらの取り組みを通じて同社のトップラインは中長期的に伸長すると弊社では見ている。

## 2. ベンチャーキャピタル・起業家とのネットワークに起因する強み

イノベーションの創出源泉となる新たなテクノロジーは移り変わりが激しく、その結果としてスタートアップ企業の人材ニーズも大きく変動する。スタートアップ企業に人的資源を最適配置するには、スタートアップ企業自体だけでなく、成長産業に対する広範かつ深い理解が重要である一方、情報のキャッチアップコストや候補者とのマッチングコストが高いという特徴がある。また、スタートアップ企業は大手企業と比較して平均年収帯域が低い傾向にある。この領域で収益性の向上を図るためには、スタートアップ企業に関連した幅広い情報収集力や企業側・候補者側双方をマッチングさせる仕組みが必要と弊社では考えている。

このような課題を解決するために同社は、ベンチャーキャピタルや起業家等と密な連携を行う情報収集ネットワークを構築している。ベンチャーキャピタルは投資背景等のスタートアップ企業に関する客観的な情報を保有しており、起業家は企業の将来的な展望や起業背景等の内面的な情報を保有していることから、ベンチャーキャピタルや起業家と緊密に連携することで、スタートアップ企業に関する様々な情報のタイムリーなキャッチアップが可能となる。具体的には、複数のベンチャーキャピタルと定期的に情報を交換するほか、起業家との勉強会を定期的に開催するなどしている。

同社では他社のデータベースも活用しており、すべてが内製化されてはいないものの、これらの強みを背景に同社事業の模倣困難性は高くなっている。上記の強みは同社が創業期から築いてきた、ベンチャーキャピタルやスタートアップ企業との取引の積み上げがベースとなっている。また、スタートアップ関連市場が拡大するにつれて同社は取引をさらに積み上げ、多種多様な情報がデータベースにアップデートされる。このようなフローを通じて、同社の強み・独自性・模倣困難性はさらに高まると弊社では見ている。

### 3. 「STARTUP DB」の活用

国内のスタートアップマーケットの特徴として、スタートアップ企業に関する客観的な情報の不足があると当社では考えている。この課題に対し当社では、スタートアップに関する客観的な情報を収集した統一データベース「STARTUP DB」を無料（一部有料）で公開している。「STARTUP DB」では、スタートアップ企業の事業内容や役員情報、資金調達情報、登記簿情報から算出した想定時価総額などを掲載しており、マスコミとも連携して情報を積極的に発信している。掲載企業数は13,000社超（2022年4月末時点）で、国内最大級の成長産業データベースとなっている。

同社内では「STARTUP DB」の公開情報に加え、ベンチャーキャピタル・起業家とのネットワークを通じて収集した情報を基に、独自のアルゴリズムを用いて各スタートアップ企業を数値化し、この情報を整理・序列化することで社内データベースとして蓄積している。そのうえで、特に成長性が高いと考えるスタートアップ企業（以下、有力スタートアップ企業）に対して優先的に人材紹介サービスを提供している。

また、同社のエンジニア組織も強みの1つである。社内のエンジニア組織である「TechLab.」は、スタートアップ企業を支援する「STARTUP DB CLUB」、大企業向けデータ提供サービスの「STARTUP DB ENTERPRISE」の提供のほか、社内のヒューマンキャピタリスト向けに「業務支援ツール」、転職者向け転職支援ツール「TALENTSHIP」の開発にも従事している。同社は人材・資金面でのスタートアップサポートがメインであるものの、ベースにあるのは社内のテクノロジーであり、技術力の向上も積極的に図っている。

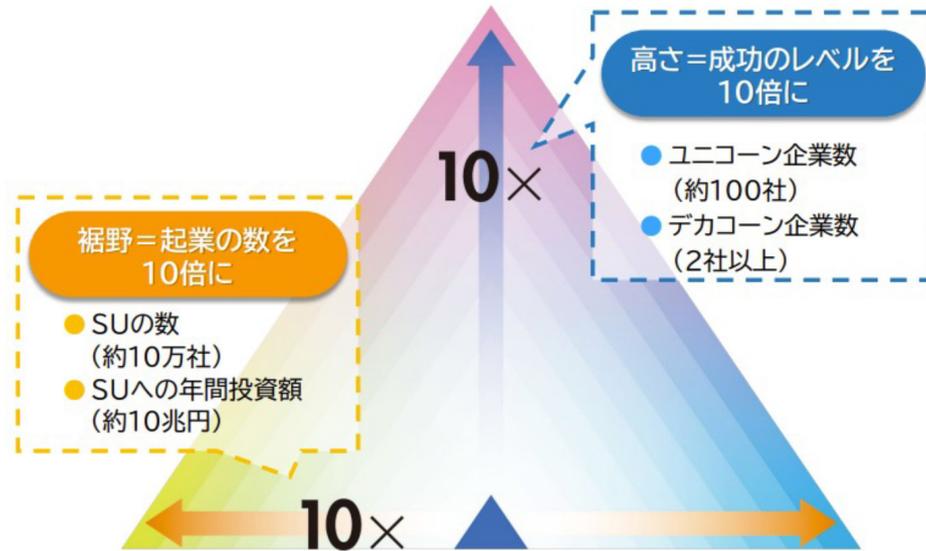
### 4. 事業環境

足元の事業環境の変化のうち、スタートアップ企業の経営環境に影響を及ぼし得るリスク要因には、米国の利上げやウクライナ情勢などによる金融情勢の変化、グロース市場における株価水準の低下などが挙げられる。しかし、ベンチャーキャピタルにおける資金需要やファンドの待機資金は過去最大であり、上位2割と目される競争力のあるスタートアップ企業には、大型の資金調達が国内外から集まる状況である。日本においては特に顕著であり、2022年に入っても国内外より多くの資金が流入してきている。同社は、競争力のあるスタートアップ企業に対して集中的に支援を行うことで、業績の成長を伸ばしていく方針だ。なお、足元の2022年4月から5月の受注実績も堅調に推移していることから、これらの事業環境の変化が業績へ与える影響は軽微と弊社では見ている。

また、政府がスタートアップの支援を国家戦略の重要な柱として掲げたことは、当社にとって大きな追い風である。2022年6月には「スタートアップ育成5か年計画」が発表される予定であり、スタートアップ企業が力強く底上げされる可能性を秘めている。また、経団連からは「スタートアップ躍進ビジョン」が公表されており、5年後までに起業数10倍、ユニコーン企業数100社・デカコーン企業2社以上を成長目標に据えた。これらの方針に関する具体的施策の状況によっては、同社の業績予想に対してプラスの影響を与える可能性が高いと弊社では見ている。

今後の見通し

経団連の提言による5年後の目標



出所：決算説明会資料より掲載

政府が公表した骨太方針では、スタートアップの他にグリーンやデジタルを掲げており、そのすべてがテクノロジーとイノベーションに関わるものとなっている。官民連携により強力に支援する方針であり、イノベーションに大きく関わる事業を手掛ける同社にとって千載一遇の追い風となることが予想される。だからこそ、当面は売上高成長にフォーカスし、人材への成長投資を行い成長フェーズに向けたマネジメントシステムの構築に注力する。同社のトップラインの増加は、より多くのスタートアップ企業の支援に直結しており、日本社会の未来へも大きく貢献していくものと弊社では考える。

## ■ 中長期の成長戦略

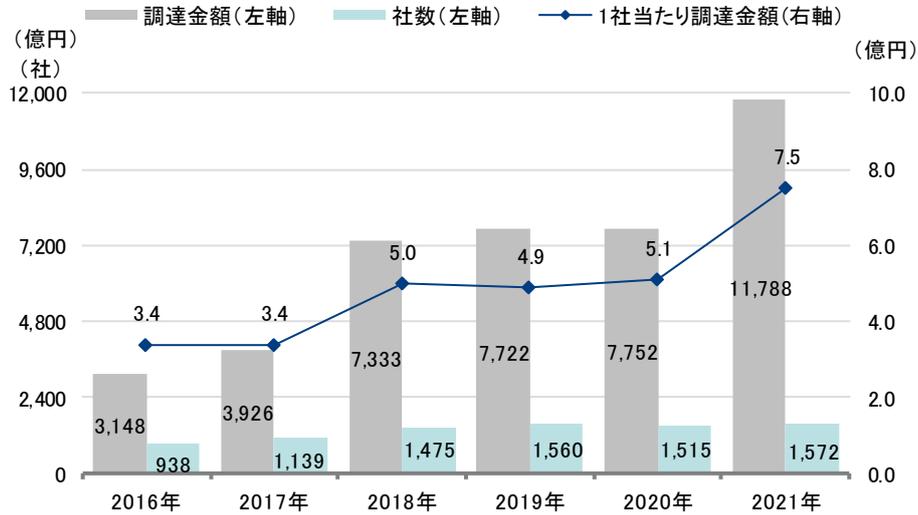
**事業環境は好調。**  
**人材関連投資を中心とした成長投資を継続することで、さらなる成長を目指す**

### 1. 市場動向

国内では政府主導のスタートアップ企業支援策が進められているほか、近年のオープンイノベーション機運の高まりもあり、スタートアップ企業の認知度や存在意義は高まりつつある。同社によると、国内スタートアップ資金調達市場は、大型調達のスタートアップの増加が加速しており、今後もこの傾向は続くと思込まれる。スタートアップ企業において調達資金の多くは人材採用に充当されるケースが多いことから、同社の主力サービスであるタレントエージェンシーにとって好環境下にあると言える。

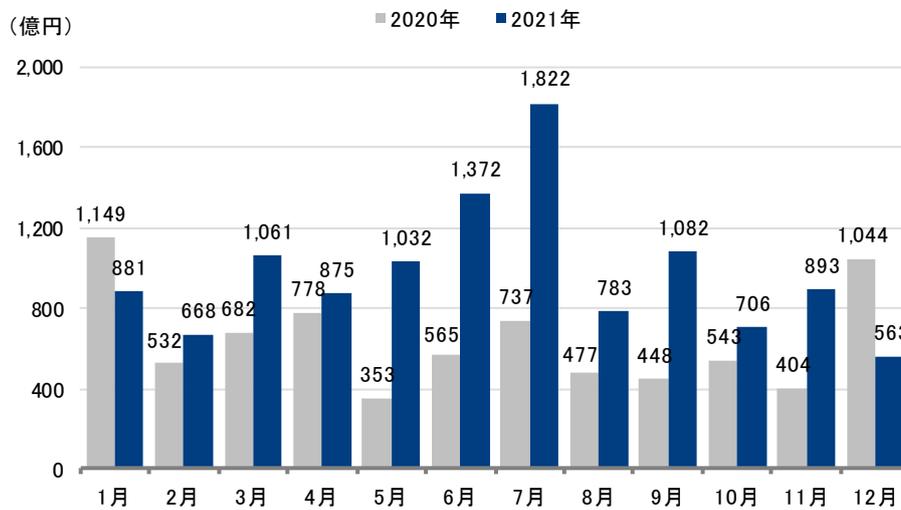
中長期の成長戦略

国内スタートアップ資金調達市場の調達金額(年次)



注：「STARTUP DB」より同社算出。親会社及び融資や社債での資金調達を含む  
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

国内スタートアップ資金調達市場の調達金額(月次)



注：「STARTUP DB」より同社算出。親会社及び融資や社債での資金調達を含む  
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 経営戦略

同社は中長期目標として「成長産業の支援インフラの構築」を掲げ、2025年3月期に連結売上高5,000百万円、年平均成長率30%を目指している。また、目標達成の成長投資として、人材関連投資を位置付けているほか、注力支援領域の拡張への投資も実行していく。

中長期の成長戦略

中長期の考え方としては、成長産業支援に最も重要な「人材の支援」と「資金の支援」の要素を組み合わせた「ハイブリッドキャピタル」により、スタートアップ企業の早期成長を促すことで、成長産業の支援インフラを構築していく。具体的には、ベンチャーキャピタルと連携することでスタートアップ企業の協調支援を行うほか、成長産業に特化した情報プラットフォームの提供にも注力する。また、オープンイノベーションの拡大により大手企業や官公庁・自治体などとの協力体制を築くことで、スタートアップ企業のさらなる成長を加速させ、成長産業支援のインフラとなることを目指す。同社の強みであるネットワークやデータベースなどは参入領域拡大においてアセットとなる要素であることから、参入リスクを軽減できると弊社では見ている。従来のアセットを生かした新規参入となるため成功確度は高く、高収益・高成長につながると期待している。

中長期の考え方

中長期目標 成長産業の支援インフラの構築



出所：決算説明会資料より掲載

具体的な成長戦略は、以下のとおりである。

(1) スタートアップエコシステム形成による自律的成長サイクルの構築

スタートアップエコシステムの形成において同社は、(1) 起業家人材の創出、(2) 資金の供給、(3) 優秀人材の確保、(4) 大手企業や研究機関の協力、(5) 会計・法務・知財等の専門知識のサポート、(6) 起業文化の醸成、(7) EXIT 環境の整備等が必要と考えており、特に「(3) 優秀人材の確保」に注力している。

同社は独自のアルゴリズムを用いて各スタートアップ企業を数値化することにより有力スタートアップ企業を選定し、優先的に支援サービスを提供する仕組みを構築している。有力スタートアップ企業に対し、人材と資金の両側面から支援することでさらなる企業成長を促進し、その結果、新たな需要を生み出す自律的な成長サイクルの構築を目指している。

既述のとおり、同社のターゲット企業はスタートアップ企業（急成長企業）で、対象人材は経営層などであるため、既存の人材サービス企業との棲み分けがなされている。市場拡大やシェア拡大を通じて、同社の業界内でのプレゼンスやブランドが順調に高まるものと弊社では見ている。

### (2) 持続的な競争優位の確保

同社は事業運営を通じて、スタートアップ企業に関する定量・定性情報を蓄積している。これらの情報は独自アルゴリズムを用いた「数値化されたスタートアップ企業情報」として可視化され、同社の競争優位の源泉となっている。スタートアップ業界は日々目まぐるしく変化しており、一般的に情報が陳腐化しやすいことから、これらの情報は参入障壁が低い人材紹介やコンサルティングビジネスにおいて障壁として有効に機能する。今後も独自アルゴリズムの強化やベンチャーキャピタル・起業家等との緊密な連携により、競争優位性の維持・確保を図っていくとしている。

### (3) オペレーションの改革による生産性向上

タレントエージェンシーでは、同一のヒューマンキャピタリストがスタートアップ企業と候補者の両方を担当する、両面型の運営方式を採用している。両面型には採用スピード向上といったメリットがある一方、業務管理プロセスにおいて一定の工数が生じるなどのデメリットも存在する。このため同社では、自社でエンジニアを抱え、同プロセスの継続的な改善活動を実行することで、中長期的な生産性向上を図っている。

既述のとおり同社では、ヒューマンキャピタリストがスタートアップ企業から求人情報を獲得し、合致する候補者を他社の人材データベースを利用して発掘、ヘッドハンティングしている。このため、タレントエージェンシーの規模拡大には、ヒューマンキャピタリストの増員のほか、1人当たりの生産性向上も必要だと同社では考えている。生産性向上のために、社員間のコミュニケーションの活性化や教育研修といった人材育成施策のほか、社内業務管理システムの機能強化や業務プロセスの改革による業務効率改善を推進している。タレントエージェンシーの売上比率が大きいこともあり、1人当たりの生産性向上については今後も注視すべき点と弊社では考えている。

### (4) コアコンピタンスを活用した事業領域の拡大

同社は、事業アセットを活用することで事業領域を拡大していく方針である。タレントデータベースを生かしたビジネスの多角的展開を進めるほか、「STARTUP DB」を活用することで収益機会の拡大を目指す。また、同社とスタートアップ企業、ベンチャーキャピタル、大企業、大学・研究機関等との連携を強めていくことで、成長産業支援の中核的企業としてのブランドを確立させ、収益機会の拡大を図る。

## ■ 株主還元策

### 事業拡大中につき、当面は利益を必要投資に充当する方針

同社は設立以降、配当実績がなく、2023年3月期においても配当はない予定だ。株主に対する利益還元を経営上の重要課題の1つとして位置付けているものの、財務体質の強化に加えて、事業拡大、収益力強化のための必要投資に充当し、企業価値を向上させることを当面の優先課題としている。ただし、将来的には配当実施を目指す方針を掲げている。既述のとおり、当面は先行投資に資金が必要な状況であることから、投下資金に対する将来のリターンに着目すべきと弊社では考えている。

#### 重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp