

アトラエ

6194 東証マザーズ

<https://atrae.co.jp/ir/index.html>

2016年9月8日(木)

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

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
森本 展正

企業情報はこちら >>>

※ HR (Human Resource) とは企業の人的資源に関わる人材サービスの領域を指す。人材サービスには人材派遣、人材紹介、業務請負、求人メディアの運営、採用支援、教育研修等がある。

■ 既存のアナログな人材紹介市場をテクノロジーでリプレースする HR tech のリーディングカンパニー

アトラエ <6194> は、ビッグデータ解析技術等のテクノロジーの活用により求職者と求人企業の最適な人材のマッチングを行うインターネット人材紹介会社で、テクノロジー × HR (Human Resource) ※領域 (いわゆる、HR tech) のリーディングカンパニー。主力サービスである成功報酬型求人メディア「Green」(グリーン) の企画・運営のほか、テクノロジーを活用した新規事業の企画・開発・運営にも積極的に取り組む。企業ビジョンとして「世界中の人々を魅了する会社を創る」を掲げ、テクノロジーを駆使することにより、従来の人材サービスでは提供し得なかった価値を提供するべく、事業を展開する。新規事業の創出、世界展開を睨んだ資金調達と、会社及びサービスの知名度・認知度の更なる向上を目的として、2016年6月に東京証券取引所マザーズ市場へ上場した。

主力サービスの「Green」は求職者と求人企業の最適なマッチングを実現するプラットフォームで、1) 成功報酬型の求人メディア、2) IT/Web 業界に特化、3) ビッグデータなどのテクノロジーの活用、——という3つの特徴を有する。営業人員やキャリアアドバイザーを抱えないビジネスモデルと創業来蓄積してきた独自の転職活動・採用活動に関する膨大なデータを武器に、コスト競争力、収益性、マッチング精度において、求人広告メディアを大きく凌駕する。サイバーエージェント <4751>、楽天 <4755> を始めとする IT/Web 業界の著名企業を含む大多数の企業が利用する、IT 業界向けの人材採用プラットフォームのデファクトスタンダードに進化、成長中。

2016年9月期第3四半期累計(2015年10月-2016年6月)の業績は、売上高932百万円、営業利益273百万円、四半期純利益174百万円となり、通期計画(売上高1,266百万円(前期比51.2%増)、営業利益341百万円(同262.6%増)、当期純利益216百万円(同236.3%増))に対する進捗率は売上高73.6%、営業利益80.2%、当期純利益80.8%と順調に推移。第3四半期累計期間の新規登録企業数は397社、「Green」経由の入社人数は1,020人となり、前期1年間の実績(新規登録企業数379社、入社人数997人)を上回るペースで進捗している。同社が求人企業と求職者のマッチング効率向上のためのコンテンツの拡充、新規登録求人企業獲得強化のための施策を行った効果が顕在化したことが主要因。

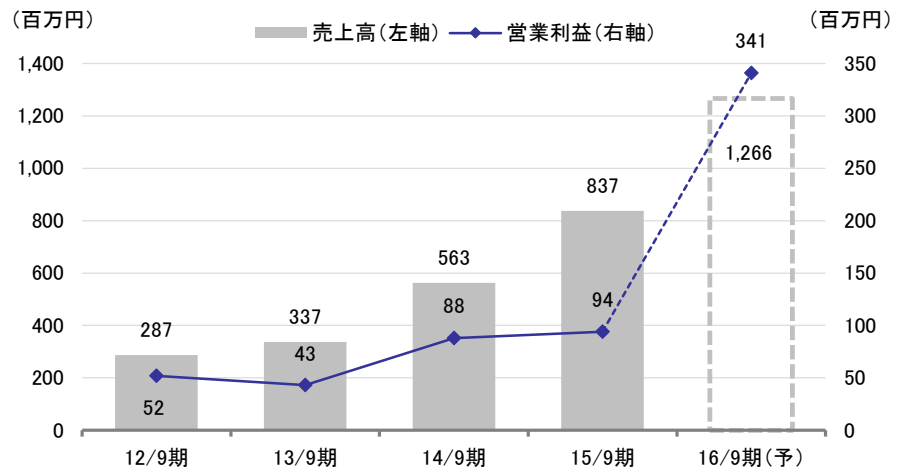
同社の成長戦略は、主力のHR事業の拡大に加えて、それ以外の領域における新規企業の創出・拡大を行う多角化戦略によって長期的に成長を目指すというものだ。具体的には、STEP1として主力の「Green」の拡大に加えて、人事・労務、組織運営、人材開発・教育といった新たなHR領域をテクノロジーでリプレースすることにより、テクノロジー × HR 領域における圧倒的な国内 No.1 企業としてのポジションを確固たるものにする。並行して子会社設立や現地企業との提携等によりアジア各国への進出を積極的に行うことにより、2020年までにテクノロジー × HR 領域でアジアにおけるリーダー企業となることを目標としている。さらに、STEP2としてHR以外の領域で、テクノロジーによって価値を生み出すことができ得る領域へ事業展開することにより、世界中の人々から必要とされるような、日本を代表するグローバルカンパニーとなることを目指している。

株主還元については、同社は現在、成長過程にあると判断しており、将来の事業展開に即応できる財務体質の強化を重要課題としている。このため、経営基盤の安定化を図るために内部留保を充実させ、新規事業の早期展開、事業拡大、事業効率化のための投資を行うことで、業績拡大による企業価値向上(株価の上昇)を図ることが、株主に対する最大の利益還元になると考えており、当面は基本的に配当を行う方針はない。

■ Check Point

- ・ 成功報酬型求人メディア「Green」はIT/Web業界の著名企業を含む大多数の企業が利用
- ・ 2016年9月期は主力サービスの「Green」の回収期入りにより前期比262.6%増の大幅営業増益を見込む
- ・ 株主還元は、事業拡大による株価上昇、企業価値の向上で株主の期待に応えることを基本方針とする

業績推移



■ 会社の概要・沿革

新卒採用を中心とした独自の組織論に基づいた組織力を強みに持つ HR tech のリーディングカンパニー

(1) 会社の概要

同社は、人工知能(AI)やビッグデータ解析技術等のテクノロジーを活用することにより求職者と求人企業の最適な人材のマッチングを行うインターネット人材紹介会社で、テクノロジー×HR領域(いわゆる、HR tech)のリーディングカンパニー。企業ビジョンとして、「世界中の人々を魅了する会社を創る」を掲げ、新卒採用を中心とした独自の組織論に基づいた組織力の強みとテクノロジーを駆使することにより、従来の人材サービスでは提供し得なかった価値を提供するべく、事業を展開する。テクノロジー×HR領域で圧倒的な国内No.1企業としてのポジションを確固たるものとし、並行して2020年までにテクノロジー×HR領域でアジアにおけるリーダー企業になることを目標としている。長期的にはHR以外の領域で、テクノロジーによって価値を生み出すことができる領域へ事業展開することにより、日本を代表するグローバルカンパニーとして世界中の人々から必要とされる存在になることを目指している。

(2) 沿革

同社は2003年10月に、代表取締役である新居佳英(あらいよしひで)氏*が前身である株式会社ユビキタスコミュニケーションズを設立し、2005年4月に株式会社I&Gパートナーズに社名を変更、同氏が長年経験してきたアナログかつクローズドな従来のHR領域にインターネット、テクノロジーの力を駆使して変革を起こし、労働力の最適配置を実現するために人材紹介事業を開始した。

広告型求人メディアが全盛であった2006年7月に成功報酬型ビジネスモデルの求人メディア「green」(2011年9月のWebサイトの全面リニューアルを機に「Green」へサービス名称を変更)のサービス提供を開始。以後、サイトの機能強化、リニューアルのほか、モバイルサイトでの提供開始などを行いながら、同社の強みの1つとなっている独自の転職活動・採用活動に関する膨大なデータを蓄積することにより、事業規模を拡大する。

* 同氏はDODA(デューダ)を運営する(株)インテリジェンスにおいて、人材紹介事業部の立ち上げから、インテリジェンスの関連会社の代表取締役を経験し、人材サービス業界に関する豊富な経験、ノウハウ等を蓄積した。



アトラエ

6194 東証マザーズ

<https://atrae.co.jp/ir/index.html>

2016年9月8日（木）

※1 「ソーシャルリクルーティングサービス」とは、Facebook等のSNS（ソーシャル・ネットワーキング・サービス）を活用した採用手法の名称。

※2 社名のアトラエ（atrae）は「魅了する」、「引きつける」の意味をもつスペイン語の動詞 atraer（アトラエール）の第三人称活用形。

※3 求人企業の要求水準に合う「talent（才能あふれる優秀な人材）」を、同社独自の人工知能が自動的に「mine（発掘する）」サービスの実現を目指して作成した同社の造語。

2012年12月にソーシャルリクルーティングサービス※1「JobShare」のサービス提供を開始。2014年7月に「Green」のデータの蓄積及び機能充実などが進展し、会社が成長軌道に乗ったとの判断から、社名を株式会社アトラエ※2に変更した。2015年3月の「JobShare」のWebサイト全面リニューアルを行い、タレントマイニングサービス※3「TalentBase」として新たにサービス提供を開始したほか、2016年1月に完全審査制AIビジネスマッチングアプリ「yenta」のサービス提供を開始するなど新規事業の創出、拡大に意欲的に取り組む。

2016年6月に新規事業の創出、世界展開を睨んだ資金調達と会社の知名度・認知度の向上を目的として、東京証券取引所マザーズ市場へ上場した。

沿革

年月	事項
2003年10月	東京都目黒区中目黒において株式会社コピキタスコミュニケーションズを設立（資本金10,000千円）
2005年4月	商号を株式会社I&Gパートナーズに変更
2006年7月	成功報酬型求人メディア「green」のサービス提供を開始
2007年2月	「green」のウェブサイト进行全面リニューアル
2008年1月	「green」のモバイルサイトの提供を開始
2011年9月	「green」のウェブサイトの全面リニューアルに伴い、サービス名称を「Green」に変更
2012年12月	ソーシャルリクルーティングサービス「JobShare」のサービス提供を開始
2013年4月	「JobShare」のウェブサイトにおいて全雇用形態の求人掲載を開始
2014年7月	「JobShare」のウェブサイト进行全面リニューアル。商号を株式会社アトラエに変更
2015年3月	「JobShare」のウェブサイト进行全面リニューアルし、タレントマイニングサービス「TalentBase」として新たにサービス提供を開始
2015年12月	完全審査制AIビジネスマッチングアプリ「yenta」のクローズドベータ版をリリース
2016年1月	「yenta」のサービス提供を開始
2016年6月	東京証券取引所マザーズ市場へ上場

出所：有価証券報告書、同社HPをもとにフィスコ作成

(3) 株主構成

上場前の株主の状況を見ると、代表取締役である新居佳英氏が間接保有を含めた所有株式数は660千株（発行済株式数1,164千株における所有比率は56.70%）を保有する。それ以外の株主としては、第3位の鎌田和彦（かまたかずひこ）氏（インテリジェンス元社長、オープンハウス<3288>代表取締役副社長）が270千株（同23.20%）、菊川暁（きくがわさとる）氏（ガーラ<4777>代表取締役社長）が108千株（同9.28%）、廣末紀之（ひろすえのりゆき）氏（GMOインターネット<9449>元役員、ガーラ元代表取締役社長、ビットバンク（株）代表取締役CEO）が30千株（2.58%）を保有するなど、同社設立前から新居氏とビジネス上で何らかの関係があった者が株主となっているほか、同社の元役員の平井誠人（ひらいまこと）氏が57千株（同4.90%）を保有するなど同社の元役員・元社員といった個人が保有しており、金融機関、取引先企業、ベンチャーキャピタルなどは株式を保有していない。

上場に伴う公募及びオーバーアロットメント（主幹事会社を割当先とする第三者割当増資）により、足元の発行済株式数は1,292.6千株へ増加した。なお、同社は新居氏及び同社の役職員に対して新株予約権（潜在株式数は132千株）を付与しており、発行済株式数の10.21%に相当する。



アトラエ

6194 東証マザーズ

<https://atrae.co.jp/ir/index.html>

2016年9月8日(木)

上場前の大株主の状況

上場前					現状(推計)	
順位	氏名又は名称	所有株式数 (千株)	所有割合	備考	所有株式数 (千株)	所有割合
1	(株)ラウレア	380.0	32.65%	新居氏の資産管理会社	380.0	29.40%
2	新居住佳英	280.0	24.05%	同社代表取締役	185.0	14.31%
3	鎌田和彦	270.0	23.20%		243.0	18.80%
4	菊川暁	108.0	9.28%		108.0	8.36%
5	平井誠人	57.0	4.90%	同社元取締役	55.0	4.25%
6	廣末紀之	30.0	2.58%		25.0	1.93%
7	羽根正哲	30.0	2.58%		30.0	2.32%
8	平井大策	3.0	0.26%	同社元社員	3.0	0.23%
9	渡邊昌資	3.0	0.26%	同社元取締役	3.0	0.23%
10	大沼健哉	3.0	0.26%	同社元社員	3.0	0.23%
上位10位合計		1,164.0	100.00%		1,035.0	80.07%
発行済株式数		1,164.0	100.00%		1,292.6	100.00%
新株予約権潜在株式数		132.0	11.34%		132.0	10.21%

出所：有価証券届出書等をもとにフィスコ作成

■事業内容

収益柱の成功報酬型求人メディア「Green」のほか、HR領域の新規事業の育成に取り組む

手掛ける事業は、主力サービスである成功報酬型求人メディア「Green」の企画・運営と、タレントマイニングサービス「TalentBase」及びビジネスパーソン同士を結び付けるスマートフォンアプリ「yenta」の企画・開発・運営の新規事業、これらのいずれにも分類できないその他の3つに分類している。2015年9月期におけるサービス別売上構成比は「Green」99.55%、新規事業0.27%、その他0.18%（2016年9月期第3四半期累計期間は「Green」99.70%、新規事業0.29%、その他0.01%）となっており、「Green」が大半を占める。

(1) 成功報酬型求人メディア「Green」

「Green」はビッグデータ解析等のテクノロジーを活用することにより、求職者と求人企業の最適なマッチングを実現するプラットフォーム。足元の求職者の利用状況、及び求人掲載数の状況は、アクティブユーザー数※1が15,443人（2016年3月単月）、「Green」に掲載されている求人数は7,057求人（同3月末時点）。「Green」は、下記3点の特徴を有し、コスト競争力、収益性、マッチング精度において既存の広告求人メディアや人材紹介会社を大きく凌駕する格好となっている。

a) 成功報酬型のビジネスモデル

求人メディアとして業界に先駆けて成功報酬型の料金体系を導入したことが大きな特徴。利用する企業にとっては、採用の成否に関わらず、求人広告の掲載と同時に広告掲載料金が発生する従来の広告型求人メディアと異なり、新規登録時に初期設定費（システム利用料や掲載記事作成料）※2が必要となるものの、その後は求人広告の掲載期間や掲載求人数の制限がなく、採用が成功し、求職者が実際に入社した段階で成功報酬が発生する料金体系であるため、掛け捨てリスクがない。加えて、従来の人材紹介会社のように求職者と求人企業を仲介するキャリアアドバイザーを多数雇用する必要がないことから、人材紹介会社※3と比較して定額制かつ安価な料金モデルを実現している。

※1 アクティブユーザーとは、「Green」に登録する求職者のうち1か月に1回以上ログインを行っている求職者のことを指す。
 ※2 初期設定費は40万円、60万円、100万円の3つの契約プランが存在する。
 ※3 一般の人材紹介会社の成功報酬は業界的に決まっておらず、基本的に求職者の想定年収の30%～35%が相場となっている。

成功報酬料金一覧

東京都	大阪府、福岡県、 神奈川県、埼玉県、 愛知県、千葉県	北海道、兵庫県、 京都府、海外	その他の勤務地
90万円	70万円	50万円	30万円

出所：目論見書をもとにフィスコ作成

このため、従来の広告型求人メディアには掲載しづらく人材紹介会社に依頼する以外に採用する方法がなかった専門分野に特化した求人やハイクラスな求人等であっても、積極的に求人広告を掲載することが可能で、表に出てこなかった魅力ある求人情報も掲載されるようになり、優秀な人材が集まることで、それがまた優良な企業の利用を促すという好循環を生み出している。

加えて、多くの利用企業が採用ニーズの強弱に関わらず、能動的に継続的な求人の掲載を行うことができる。従来の広告型求人メディア運営企業のように多数の営業人員を抱える必要がないことも大きな特徴で、高い収益性と価格競争力を有する原動力として働いている。なお、同社では少数ながら中途採用に関するノウハウを熟知したアドバイザーが求人企業に対して主にオンラインでサポートを行うサービスも行っている。

b) IT/Web 業界をターゲットとした求人メディア

IT/Web 業界において採用ニーズの高いエンジニアや Web デザイナー等が多く登録する求人メディアとなっている。「Green」を利用して採用を行った求人企業のうち、約 9 割が IT/Web 業界に属する。具体的なユーザー企業を見ると、サイバーエージェント、ディー・エヌ・エー<2432>、楽天、GMO インターネットグループ、ミクシィ<2121>、LINE<3938>、グリー<3632>など IT/Web 業界の著名企業が利用している。加えて、(株)リクルートキャリア、キャリアデザインセンター<2410>、インテリジェンス、テンプホールディングス<2181>など HR 業界の競合企業も採用のために利用している。

c) ビッグデータなどテクノロジーの活用

創業来、どのような職務経歴、専門能力、経験年数の求職者が、どのような業種、職種、規模、社風の企業にアプローチを行ったか、書類選考を通過したか、何回面接まで進んだか、内定もしくは入社まで至ったか、といった求人企業の採用活動または求職者の転職活動に関するあらゆるデータが蓄積されている。このデータを解析することで、転職を考える求職者には最適化された求人情報を、採用を考える求人企業には最適化された求職者情報を届けられるレコメンドシステム※1を実現しており、書類選考通過率※2の向上の原動力となっている。

既存サービスとの相違点

	Green	求人広告メディア	人材紹介
コスト競争力	求職者と求人企業を仲介するアドバイザーや広告販売のための営業人員を抱える必要がないため、少人数での運営が可能	広告販売のための営業人員を多数雇用する必要がある	求職者と求人企業を仲介するアドバイザーを多数雇用する必要がある上、カウンセリングのための施設コストも必要
収益性	労働集約型のビジネスモデルでないため、収益性を高めることが可能	労働集約型のビジネスモデルにつき収益性は大きくは伸びない	労働集約型のビジネスモデルにつき収益性は大きくは伸びない
マッチング精度	蓄積した独自のビッグデータなどテクノロジーの活用によって、マッチング精度を高めることに成功している	露出を増やして応募を増やすことしかできない	アドバイザーの技量や経験に依存する

出所：同社資料をもとにフィスコ作成

※1 レコメンドシステムは、求職者が「Green」を利用して求人企業を検索する際に、「Green」の解析システムが求職者のプロフィールデータからより入社確率の高い求人企業を提示する機能。求人企業が求職者を検索する際も同様に、求人企業への入社確率の高い求職者を提示することが可能。加えて、「Green」独自の機能として「気になる／会いたい」機能がある。この機能は、求職者から求人企業へまたは求人企業から求職者へ「気になる／会いたい」を送信することで、気軽に面談希望の意思を伝えることができるというもの。求職者及び求人企業の心理負担を下げた「気になる／会いたい」機能の導入が、書類選考通過率向上の1つの要因として働いている。

※2 書類選考通過率は「書類選考に通過する件数÷書類選考に応募する件数」。

※1 求人メディアを通じた求職者からの応募や人材紹介会社からの紹介を待つような受け身の採用手法とは異なり、求人企業自ら、Facebook等のソーシャルメディアやTalentBaseのようなデータベースの中から必要な人材を探し出し、直接コンタクトを取ることによって採用を実現する。海外では10年以上の歴史がある採用手法。

※2 TalentBaseの人工知能(AI)は、175万人のユーザー及び当該ユーザーとソーシャルメディア上で友人である400万人(2016年3月末時点)のソーシャルメディア上でのアクションを分析し、求人企業が求める人材を求人企業へ提示する。

(2) 新規事業

同社は、長期に渡って成長し続ける企業になるために、複数の事業を収益化させ、発展・拡大させていくことが重要であるという考えに基づいて多角化戦略の展開を基本としている。足元は、新規事業として「TalentBase」及び「yenta」のサービスを提供している。

a) TalentBase

「TalentBase」は、175万人分(2016年3月末時点)のビジネスパーソンのプロフィールデータやソーシャルメディア上のアクションデータ等を保有し、独自のデータ解析技術により個人ユーザーの能力、志向、人間関係等を抽出することが可能なタレントデータベース。転職の意向が顕在化していない転職潜在層への採用アプローチを可能とする、求人企業のダイレクトリクルーティング※1を行う機能があり、データベースの中から、求人企業が求める人材を効率的に探し出すことが可能※2。求人企業(有料会員)からの月額利用料を収益として計上している。

b) yenta

「yenta」は、ビジネスパーソン同士の様々な目的(採用、転職、情報交換、情報収集、人脈形成、営業活動等)での出会いを実現する完全審査制スマートフォンアプリ。TalentBaseのデータや解析技術を活かしたテクノロジーにより、利用ユーザー同士の相性や親和性の高さ等を割り出し、ビジネスパーソン同士を結びつける。現在無料で提供しているが、今後一部の個人ユーザーに対する有料課金を含むマネタイズ方法を検討中。

■ 事業環境、強み、競合と事業リスク

「Green」のターゲット市場は成長市場

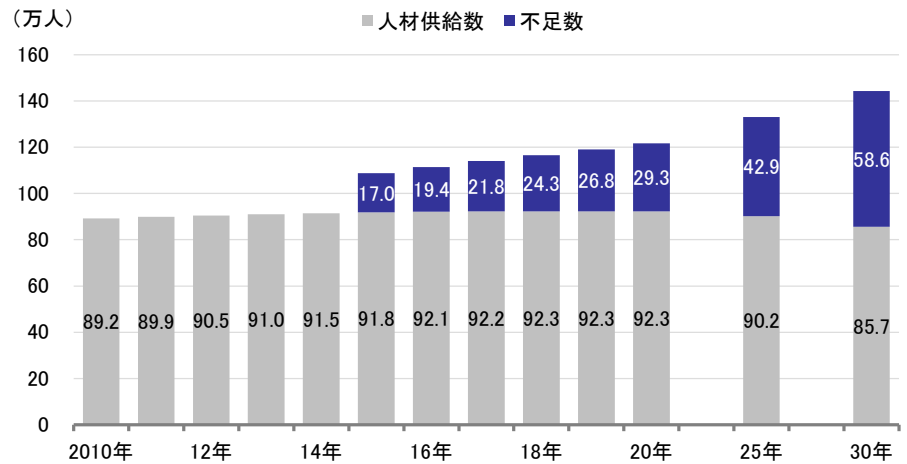
(1) 事業環境

「Green」がフォーカス、主力ユーザーとなっているIT/Web業界の求人動向について見ると、産業界で大型のIT関連投資が続いていることや、足元の情報セキュリティ等に対するニーズの増大などにより、IT人材の不足が鮮明になっており、関連企業にとっては人材確保が重要な経営課題となっている。さらに、ビッグデータ、IoT等の新しい技術やサービスの登場により、今後ますますIT利活用の高度化・多様化が進展することが予想され、中長期的にもITに対する需要は引き続き増加する可能性が高いと見込まれている。しかし、労働人口(特に若年人口)は減少が見込まれており、今後、IT人材の獲得は現在以上に難しくなると考えられ、IT需要が拡大する一方で、国内の人材供給力が低下し、IT人材不足は今後より一層深刻化する可能性が高いと予想されている。

経済産業省はIT関連産業の産業人口に関する将来推計(マクロ推計)の一環として、人材の不足状況や今後の見通しに関するアンケート調査結果に基づき、現在及び将来の人材不足に関する推計を実施。これによると、2015年時点で約17万人のIT人材が不足しているが、今後IT人材の供給能力が2019年をピークに低下するにもかかわらず、ITニーズの拡大によりIT市場は拡大を続けるため、IT人材不足は一段と深刻化し、2030年には約59万人まで人材の不足規模が拡大すると見込まれる。

足元の求人動向を見ても、2014年10月時点で「IT/通信業」は転職求人材率が2.00倍を超えているほか、職種別に見ても「技術系(IT/通信)」の倍率が3.00倍に迫るなどからうかがわれるように、IT/Web業界にフォーカスしている「Green」の市場は成長市場であると結論付けることができる。

IT人材の「不足規模」に関する推計結果



注：2010年は国勢調査結果
 出所：経済産業省「IT人材の最新動向と将来推計による調査結果」（2016年6月10日発表）をもとに
 フィスコ作成

組織力と創業来蓄積してきた HR 領域のあらゆるデータが強み

(2) 強みと競合

弊社では、同社の強みは、新卒を中心とした独自の組織論に基づいた組織力と、創業来蓄積してきた HR 領域におけるあらゆるデータを保有しているという 2 点に集約できると考えている。以下、その 2 点について見てみた。

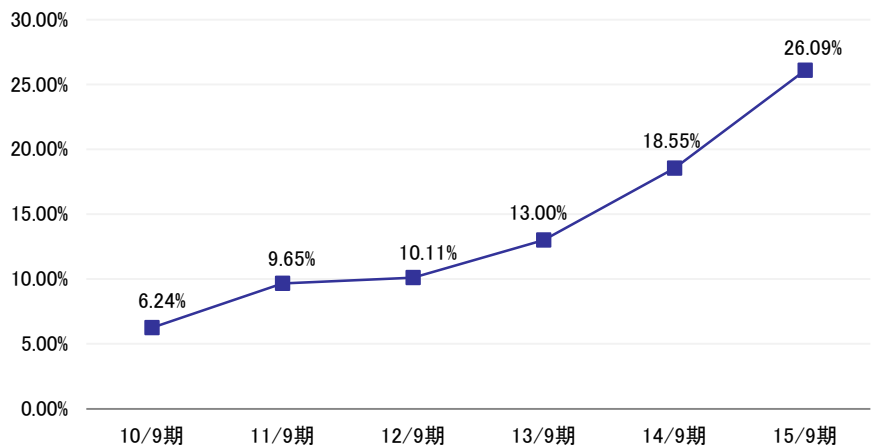
a) 独自の組織論に基づいた組織力

同社は、テクノロジーやサービスモデルの新興により基本的にサービスのライフサイクルが短いインターネット業界にあって、インターネット企業として生き残るには、組織力、人材の定着化が極めて重要であると考え、採用に関しては新卒採用を中心に、ビジョンや価値観の浸透を重視した組織作りに取り組んでいる。現状は、正社員の 6 割以上を新卒採用者が占め、エンジニアやデザイナーといった技術系職種が半数近くを占める組織体となっているのが特徴。出世、肩書という概念をなくし、チーム（プロジェクト）単位で働く完全フラットな組織を構築。ルールをミニマム化、一人ひとりが参画意識を高め、高い責任と裁量を持って自発的に働ける環境を創り出すことにより、若く、有能な人材が高いモチベーションとロイヤリティを持って、長期に渡り働き続けることが可能な環境を創り出しており、結果として、生産性の高い組織による長期的な競争力を有することになっていると考えられる。

b) HR 領域のあらゆるデータを蓄積

創業当初より「テクノロジー × HR」をテーマに成功報酬型モデルを業界に先駆けて導入、挑戦し続けてきたことにより、HR 領域におけるノウハウ、経験、そして求職者及び求人企業の採用プロセスに関するあらゆるデータを蓄積してきたことを挙げるができる。ビッグデータ解析等のテクノロジーを駆使することで書類選考通過率（マッチング精度）の向上を実現、人材紹介市場における同社の優位性を確立している。

Greenの書類通過率(マッチング精度)の推移



出所：目論見書をもとにフィスコ作成

競合企業としては、リクルートキャリア、インテリジェンスといった大手人材紹介会社を始めとする人材紹介会社やそれらによって運営されている求人メディアなどを挙げることができる。既存の企業が多く、参入障壁が低いため新規参入企業も多く、激しい競争が繰り広げられているのが現状。同社はアナログかつクローズな従来のHR領域にインターネット、テクノロジーの力を駆使して変革を起こし、労働力の最適配置を実現するというアナログビジネスのリプレースを目標としているため、求人メディアにとどまらず、人材紹介会社そのものも競合先となっている。しかし、「Green」の営業人員を介さないテクノロジードリブンモデルによるマッチング精度の向上が同社の競争優位性を高める差別化要因として働いている。

求人企業の人材採用ニーズの悪化が最大のリスク

(3) 事業等のリスク

事業上のリスクとして、インターネット普及状況の阻害、技術革新等に加えて、求人企業の人材採用ニーズの悪化などが挙げられる。同社では、これらのうち、求人企業の採用ニーズの悪化が最大のリスクとして考えている。同社は戦後最大の金融危機であるリーマン・ショックを乗り越えた経験を有し、それ以降コストの変動費化を図るとともに、景気に左右されにくい経営管理体制を整備・構築している。しかしながら、主力サービスである「Green」は、IT/Web業界を中心とした人材採用支援を行っており、雇用水準の著しい悪化や景気悪化等の事象が発生した場合には、求職者の転職意欲の低下を招き、同社業績に影響を及ぼす可能性が考えられる。

また、同社の創業者で代表取締役である新居佳英氏は創業以来経営方針や事業戦略の決定及び社内風土の醸成に関して重要な役割を果たしている。このため、何らかの理由により同氏が業務を継続することが困難になった場合には事業や業績に影響が出る可能性があり、同社の強みの源泉であると同時にリスクでもあったと考えられる。ただ、同社では前述したように、社員一人ひとりが参画意識を高め、高い責任と裁量を持って自発的に働ける環境を整備することにより、特定の人物に依存しないチーム（プロジェクト）単位で働く完全フラットな組織作りに注力している。

なお、事業外のリスクとして、新株予約権の行使による株式価値の希薄化リスクを挙げることができる。同社は取締役及び従業員に対して、業績向上に対する意欲を高めることを目的としたストックオプション（新株予約権）を発行している。ストックオプションが権利行使された場合には、株式が新たに発行され、既存の株主が有する株式の価値及び議決権割合が希薄化する可能性がある。足元の新株予約権による潜在株式数は、132千株であり、足元の発行済株式総数 1,292.6千株の 10.21%に相当する。

業績動向

マッチング率の向上をベースに業績は拡大トレンドに

(1) 過去の業績動向

過去5年間の業績動向を見ると、主力サービスである「Green」のマッチング率の向上、求職者数、登録企業数の増大と、「Green」経由の入社人数の増加により、売上高は右肩上がりの拡大トレンドとなっている。さらに、足元の2年間は「Green」の投資が一巡したことに加えて、データ蓄積によるマッチング率の一段の向上が図れたことを手掛かりに Web プロモーションなど広告宣伝活動を積極化したことや営業活動を強化した効果が顕在化し、登録企業数、求職者数、「Green」経由の入社人数がそれぞれ増加しており、売上高、営業利益ともに成長ペースが加速している。

上場直前期の2015年9月期業績は、売上高が前期比 48.8% 増の 837 百万円、営業利益は同 5.9% 増の 94 百万円、当期純利益は同 11.0% 増の 64 百万円と増収・増益となった。前期比で 48.8% 増収となったのは、求人企業と求職者のマッチング効率向上のためのコンテンツの拡充、ビッグデータ解析によるレコメンド精度の向上を始め、登録者数の増加施策として Web マーケティングの強化、スマートフォンへの最適化など、様々な取り組みを実施した効果が顕在化したことにより、新規登録求人企業は 379 社、「Green」経由の入社人数は 997 人となった。

売上拡大に伴い売上総利益は 821 百万円と前期に比べ 49.6% 増加した。なお、売上総利益率はその他売上に関わる原価が減少したことがプラス要因として働いたために前期比で 0.6 ポイント上昇し 98.1% となった。一方、販管費は求職者獲得のために「Green」の広告宣伝費を増加させたことに加えて、事業拡大のための人員強化を行ったことなどにより、同 58.0% 増の 727 百万円へ増大。このため、営業利益は前期比で 5.9% 増益にとどまった。

2015年9月期業績の概要

(単位：百万円)

	14/9 期		15/9 期		
	実績	売上比	実績	売上比	前期比
売上高	563	-	837	-	48.8%
売上原価	13	2.5%	16	1.9%	17.2%
売上総利益	549	97.5%	821	98.1%	49.6%
販管費	460	81.7%	727	86.8%	58.0%
営業利益	88	15.8%	94	11.2%	5.9%
経常利益	88	15.7%	94	11.2%	6.2%
当期純利益	57	10.3%	64	7.7%	11.0%

出所：有価証券届出書をもとにフィスコ作成

一方、バランスシートを見ると、利益の蓄積により純資産は着実に積み上がる格好となっており、健全性を表す自己資本比率は60%を超える高い水準を維持。また、収益性をあらわす営業利益率は常に10%以上をキープしており、利益の蓄積や上場に向けた資本政策実行による純資産増加にもかかわらず、2015年9月期の自己資本当期純利益率（ROE）は28.0%と高水準となっている。

アトラエ

6194 東証マザーズ

<https://atrae.co.jp/ir/index.html>

2016年9月8日（木）

貸借対照表と経営指標の推移

・貸借対照表

（単位：百万円）

	11/9期	12/9期	13/9期	14/9期	15/9期
総資産	121	167	206	332	398
負債合計	78	72	67	135	136
純資産	43	94	139	197	261
負債純資産合計	121	167	206	332	398

・経営指標

＜健全性＞					
自己資本比率	35.6%	56.5%	67.4%	59.3%	65.7%
＜収益性＞					
ROE	121.0%	74.4%	38.4%	34.4%	28.0%
営業利益率	16.0%	18.3%	13.1%	15.8%	11.2%

出所：有価証券届出書等もとにフィスコ作成

大幅増収・増益計画の達成に向けて業績は順調に進捗

(2) 2016年9月期会社計画と第3四半期累計業績

2016年9月期業績は、投資一巡により「Green」が回収期に入ったとの判断から、売上高が前期比51.2%増の1,266百万円、営業利益は同262.6%増の341百万円、当期純利益は同236.3%増の216百万円と大幅増収・増益を見込む会社計画となっている。

2016年9月期第3四半期累計(2015年9月-2016年6月)の業績は、売上高932百万円、営業利益273百万円、四半期純利益174百万円となり、通期計画に対する進捗率は売上高が73.6%、営業利益が80.2%、当期純利益が80.8%となった。

2016年9月期会社計画と第3四半期累計業績の概要

（単位：百万円）

	15/9期		16/9期		
	実績	売上比	3Q累計実績	売上比	3Q累計進捗率
売上高	837	-	932	-	73.6%
売上原価	16	1.9%	15	1.7%	-
売上総利益	821	98.1%	916	98.3%	-
販管費	727	86.8%	643	69.0%	-
営業利益	94	11.2%	273	29.3%	80.2%
経常利益	94	11.2%	260	28.0%	81.0%
当期純利益	64	7.7%	174	18.7%	80.8%

出所：有価証券届出書、決算短信をもとにフィスコ作成

第3四半期累計期間の新規登録企業数は397社、「Green」経由の入社人数は1,020人となり、既に前期実績（新規登録企業数379社、入社人数997人）を上回った。第3四半期（4月-6月）における新規登録企業数は128社、入社人数は412人を数える。

こうした新規登録企業数、入社人数が順調な拡大トレンドとなっているのは、同社が求人企業と求職者のマッチング効率向上のためのコンテンツの拡充、新規登録求人企業獲得強化のための施策を行っている効果が顕在化していることが要因と考えられる。

マッチング効率向上のためのコンテンツの拡充に関する施策について具体的にみると、新規登録者向けには過去の選考結果とユーザー属性データを解析し広告出稿時のターゲティングに活用しているほか、既存登録者には「Green」のコア機能であるアプローチ機能（気になる/会いたい）の表示/通知方法等のUI/UXのブラッシュアップを行っている。一方、求人企業に対しては、BPO活用により申し込みから掲載までの生産性の向上を図り、それにより発生した余剰リソースを企業フォローや、採用予定数の多い企業に対する高度なレポーティングの作成に充当した。また、新規登録求人企業獲得強化の施策としては、営業人員を増員している。

上場に伴う資金調達により自己資本比率は高水準に。調達資金の活用が課題に

(3) 財務状態

2016年9月期第3四半期末における総資産は1,111百万円となり、前期末に比べ713百万円増加した。これは、新株式の発行及び売上の増加に伴い、現金及び預金が696百万円増加したことや、売掛金が18百万円増加したことが要因。

一方、負債は、前期末比66百万円増加し203百万円となった。未払法人税等が54百万円増加したことや未払消費税等が8百万円増加したことなどによる。純資産は908百万円となり、前期末比646百万円増加した。新株式の発行により資本金及び資本剰余金がそれぞれ235百万円増加したことに加えて、四半期純利益の計上により利益剰余金が174百万円増加したためだ。

経営指標を見ると、健全性を表す自己資本比率は株式上場に伴う資金調達により81.7%へ、流動比率も532.1%へそれぞれ上昇し、高水準となった。一方、収益性を表す営業利益率も29.3%へ上昇した。今後は、上場に伴い調達した資金を広告宣伝費、人材採用などに活用し、新規事業の創出や既存事業の収益性をさらに高めていくのが当面の課題と言えるだろう。

貸借対照表、キャッシュ・フロー計算書及び経営指標

・貸借対照表

(単位:百万円)

	14/9期	15/9期	16/9期 3Q累計	増減額	主な増減要因
流動資産	304	366	1,082	716	現金及び預金+696、売掛金+18
固定資産	28	31	28	-2	
総資産	332	398	1,111	713	
流動負債	119	136	203	66	未払法人税等+54、未払消費税等+8
固定負債	16	0	0	0	
負債合計	135	136	203	66	
純資産	197	261	908	646	資本金+235、資本剰余金+235、利益剰余金+174
負債純資産合計	332	398	1,111	713	

・キャッシュ・フロー計算書

営業キャッシュ・フロー	120	91	
投資キャッシュ・フロー	-15	-3	
財務キャッシュ・フロー	0	-33	
現金及び現金同等物	260	315	

・経営指標

＜健全性＞			
流動比率	255.5%	268.5%	532.1%
自己資本比率	59.3%	65.7%	81.7%
＜収益性＞			
ROE	34.4%	28.0%	-
ROA	8.2%	6.5%	-
営業利益率	15.8%	11.2%	29.3%

2016年9月8日(木)

■ 中期成長戦略

当面は HR ×テクノロジー領域で圧倒的な国内 No.1 の企業としてのポジション固めに注力

同社の成長戦略は、インターネット/ITに軸足を置き、強みを有するHR領域の拡大を図ることに加えて、HR以外の多様な領域に挑戦する多角化戦略を展開することにより、サービスライフサイクルの短いインターネット業界において長期に渡り成長し続けることのできる企業になることを目指すというものだ。

具体的には、STEP1 (HR ×テクノロジー) として、主力サービスの「Green」を徹底的に伸ばすことに加えて、新たに教育、組織、労務といった既存のアナログな領域をテクノロジーでリプレースすることで、新しいHR市場を作り出し、HRのリーディングカンパニーとしてテクノロジー × HR 領域で圧倒的な国内 No.1 の企業としてのポジションを確固たるものにする。さらに、こうした国内の動きに並行して、2020年までにテクノロジー × HR 領域でアジアにおけるリーダー企業となるべく、子会社設立や現地企業との提携等によるアジア各国への進出を積極的に行う戦略だ。

STEP2 (HR 以外の領域 ×テクノロジー) として、HR 以外の領域で、テクノロジーによって価値を生み出すことができ得る領域へ事業展開することにより、世界中の人々から必要とされるような、日本を代表するグローバルカンパニーとなることを目指している。

■ 株主還元

新規事業拡大のために内部留保の充実を優先、業績拡大による株価上昇で報いる

同社は、現在は成長過程にあると考えており、将来の事業展開に即応できる財務体質の強化を重要課題として位置付けている。このため、経営基盤の安定化を図るために内部留保を充実させ、新規事業の早期展開、事業拡大、事業効率化のために投資を行い、業績拡大による企業価値向上(株価の上昇)を図ることが、株主に対する最大の利益還元につながるかと判断しており、配当は基本的に行わない方針だ。

長期的な目標として、HR 以外の領域で、Technology によって価値を生み出すことができ得る領域へ事業展開することにより、日本を代表するグローバルカンパニーとして世界中の人々から必要とされる存在になることを目指していることからすると、十分に成長したという経営判断が下されるには時間がかかると考えられ、配当金の支払に関しては、東証1部上場の記念配当のような場合を除き、行わないと見られる。ただ、同社の収益性、成長性を評価し株価水準が高いため、投資価額を引き上げるような株式分割が行われることも考えられる。

ディスクレーマー（免責条項）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ