

アトラエ

6194 東証マザーズ

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

2016年12月20日（火）

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。

■ 中期的な成長持続を目指し 17年9月期は「Green」の一段の利用拡大と新規事業の収益化を目指す

アトラエ <6194> 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※領域（いわゆる、HR tech）のリーディングカンパニー。主力サービスの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、従来の人材紹介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。

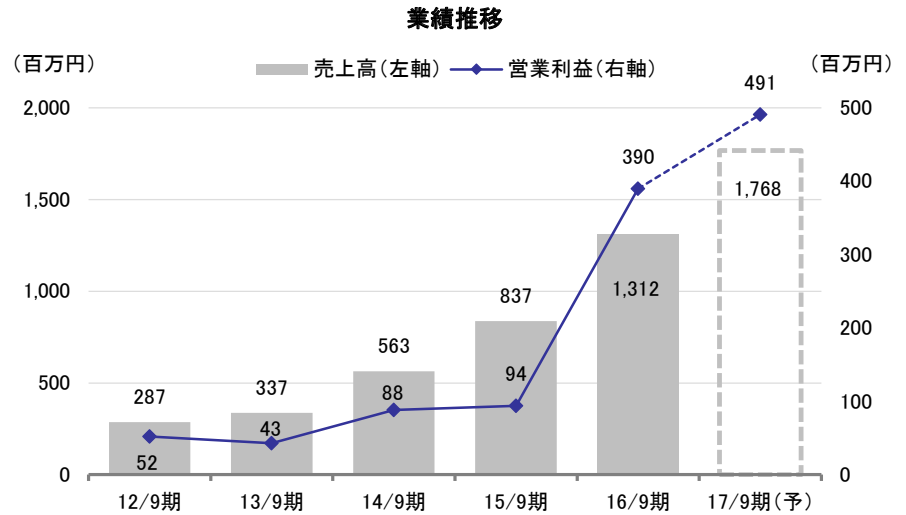
2016年9月期業績は、売上高が前期比 56.7% 増の 1,312 百万円、営業利益が同 313.9% 増の 390 百万円、当期純利益が同 293.6% 増の 252 百万円と大幅な増収増益を記録し、売上高、各利益ともに過去最高を更新したほか、会社計画（売上高 1,266 百万円、営業利益 341 百万円、当期純利益 216 百万円）を売上高、各利益とも上回った。大幅な増収増益を確保したのは、良好な事業環境に加えて、「Green」の機能強化や、Web マーケティングの強化などの取り組みを行った効果が顕在化し、入社人数が 1,416 人（前期比 42.0% 増）、新規登録求人企業数が 558 社（同 47.2% 増）となったこと、生産性を意識し、テクノロジーを駆使した効率的な事業運営を行ったことが要因。この結果、営業利益率は 29.7% となり、前期に比べ 18.5 ポイント上昇した。

2017年9月期は、売上高が前期比 34.7% 増の 1,768 百万円、営業利益が同 26.1% 増の 491 百万円、当期純利益が同 32.7% 増の 335 百万円と 2 ケタ増収増益が続く見通し。入社人数の増加に応じて成功報酬売上が順調に拡大（伸び率は 48.2%）し、「Green」の継続的な成長が続くとみている。なお、継続的な成長を遂げるために、1) 新規事業向けを中心とした技術力及び開発力向上のためのエンジニアの獲得、2) Green 利用者数の拡大、3) 新規事業（完全審査制 AI ビジネスマッチングアプリ「yenta」と組織改善プラットフォーム「wevox」）の収益化、——の 3 点を課題として掲げている。一方、同社の強みである組織力の更なる強化のために、2016年11月17日に在籍する全社員（35人）に対して、日本の上場企業として初めてとなる特定譲渡制限付株式の発行を決議した。

弊社では、同社を取り巻く事業環境は当分の間良好な状態が続き、主力の「Green」が同社の成長エンジンとしての役割を果たし、業績は順調に拡大すると予想している。しかし、中期的に成長を持続するには、新規事業の開発・収益化による事業ポートフォリオの拡充が不可欠となるため、同社が 2017年9月期の課題として掲げている新規事業「yenta」及び「wevox」の収益化の状況について注目する。

Check Point

- ・2016年9月期は主力の「Green」の順調な拡大により大幅増収増益を確保、2017年9月期も最高益更新計画
- ・強みである組織力の更なる強化を目的に全社員に日本の上場企業として初めて特定譲渡制限付株式を交付
- ・事業ポートフォリオ拡充のため、2017年9月期中の新規事業の収益化を目指す



会社の概要・沿革

「世界中の人々を魅了する会社を創る」を企業ビジョンとする 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本質的な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。



アトラエ

6194 東証マザーズ

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

2016年12月20日（火）

※1 同氏はDODA（デュダ）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。

※2 「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。

※3 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。

※4 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。

(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※¹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。

2012年12月にソーシャルリクルーティングサービス※²「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※³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※⁴「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したのに続き、同年10月には組織改善プラットフォーム「wevox」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、世界展開をにら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ユビ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
2016年10月	組織改善プラットフォーム「wevox」のサービス提供を開始

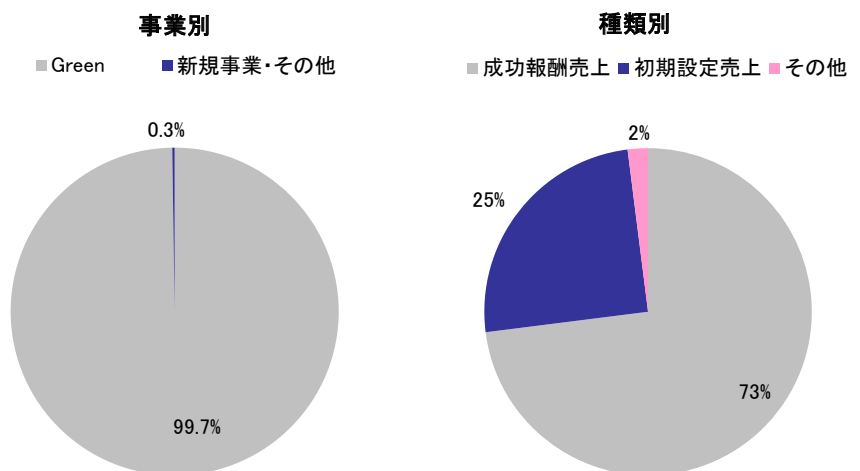
出所：有価証券報告書、同社HPよりフィスコ作成

■ 事業内容

主力事業の成功報酬型求人メディア「Green」のほか、新規事業の「yenta」「wevox」の育成を進める

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」、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」及び組織改善プラットフォーム「wevox」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。2016年9月期における売上高の内訳をサービス別に見ると、「Green」が1,309百万円（全売上高に占める割合99.7%）、新規事業・その他が3百万円（同0.3%）となっており、「Green」が大半を占める。また、売上の種類別の状況を見ると、成功報酬売上が全売上高の73%、初期設定売上が同25%を占めており、「Green」を通じた入社人数の増減が同社の収益を大きく左右する仕組みとなっている。

事業別・種類別売上構成比(16/9期)



(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17,080人（2016年9月単月）、「Green」に掲載されている求人数は8,220求人（同9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（求職者の勤務地別）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ヶ月に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。

アトラエ

6194 東証マザーズ

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

2016年12月20日(火)

※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」。

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：目論見書よりフィスコ作成

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<4751>、ディー・エヌ・エー<2432>、楽天<4755>、GMO インターネット<9449>グループ、ミクシィ<2121>、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、何次面接まで進んだか、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：同社資料よりフィスコ作成

2016年12月20日（火）

※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。

※3 正式版は現在開発中。会社への「愛着心」や「思い入れ」などのエンゲージメントや組織の現状を、独自のサービスで把握する。事業部や部門別といったグループを任意で作成することが可能で、回答の匿名性を維持しながらも課題を解決可能なレベルまで特定することができる。全ユーザー及び同業他社企業との比較が可能で、自社の強み及び弱みの分析が可能となる予定。

※4 労働安全衛生法の改正により、2015年12月から労働者数50名以上の全事業者に義務化された、ストレスチェックを実施できる。受検者はPC/スマートフォンのどちらからでも回答、結果の閲覧が可能。

多角化戦略での展開が基本方針

(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」、「yenta」及び「wevox」のサービスを提供している。

a) TalentBase

「TalentBase」は、175万人分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、2017年9期中に企業ユーザーや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を行うことを目標としている。

c) wevox

「wevox」は社員の声から組織としての課題を可視化させることで組織改善を可能にするサービス。具体的には、会社への「愛着心」や「思い入れ」などのエンゲージメントや組織の現状を、サービス上の独自のサーベイを用いて定量的かつ多角的に把握し、それを基に組織を改善していくためのサービスで、「エンゲージメント機能（β版）」※3と「ストレスチェック機能」※4の2つのサービスからなる。足元の利用料金はストレスチェックを実施する時のみ、実施者数×利用単価で、利用単価は300円となっている。

■ 事業環境、強み、競合と事業等のリスク

IT人材の不足規模は年々大きくなる

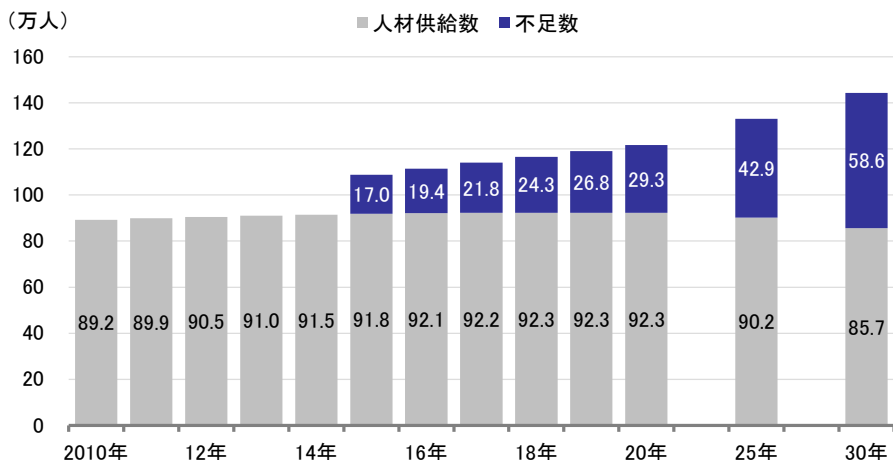
(1) 事業環境とターゲット市場

「Green」の主カユーザーである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人材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、需給のアンバランスが進み、IT人材不足は今後一段と深刻化する可能性が高いと予想される。

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予想している。

足元の求人動向を見ても、2016年11月時点で「IT/通信業」は転職求人倍率が7.00倍に迫っているほか、職種別に見ても「技術系（IT/通信）」の倍率が8.00倍を超えているなどからうかがわれるように、「Green」の求人企業の多くが属するIT/インターネット業界におけるエンジニアの人材需要は大きく、増加傾向にある。（DODA 転職求人倍率レポートより）

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）よりフィスコ作成

組織力と蓄積データが強み。その組織力の一段の強化のために全社員に特定譲渡制限付株式を発行

(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。

2016年12月20日（火）

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の新卒社員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、長期にわた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。

なお、同社では、同社独自の組織論を具体化するための1つの施策として、2016年11月17日に在籍する全社員（35人）に対して、日本の上場企業として初めて特定譲渡制限付株式を交付することを決定、同年12月8日に交付した。これにより、社員一人ひとりがより高い経営への参画意識を持ち、全社員が中期的な視点に立った企業価値向上という本質的な価値を追求することが狙い。

特定譲渡制限付株式発行の概要

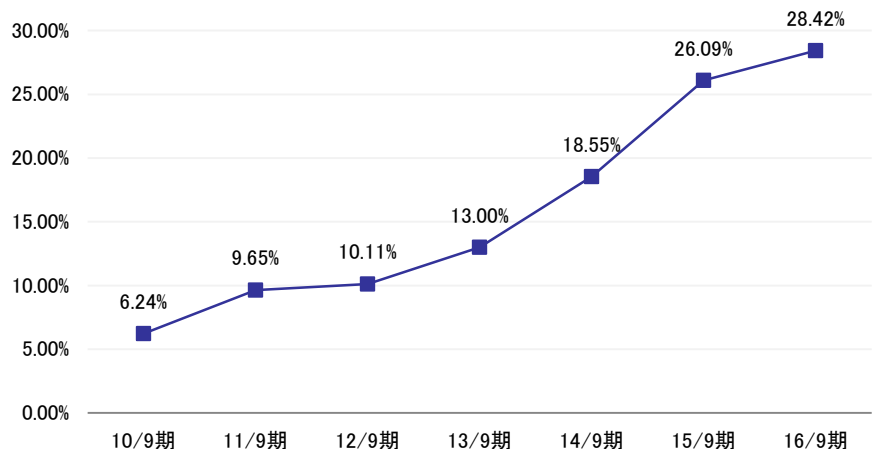
払込期日	2016年12月8日
発行株式の種類、株数	同社普通株式 3,500株
対象者	発行決議日に在籍するアルバイトを除く全社員 35名
発行価額	1株 9,450円
発行総額	33百万円
譲渡制限期間	3年
無償取得要件	契約に基づく無償取得条項あり

出所：同社リリースよりフィスコ作成

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の書類選考通過率（マッチング精度）の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2016年12月20日（火）

※新しい技術の登場が契機となり、従来とは異なる新たなビジネス・サービス・製品などが普及すること。

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。

景気に左右されにくい経営管理体制の構築が進む

(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ると考えられる。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。2016年11月10日現在、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。

■決算動向

主力の「Green」の入社人数、新規登録求人企業数の増加により売上高、利益ともに過去最高を記録

(1) 2016年9月期業績

2016年9月期業績は、売上高が前期比56.7%増の1,312百万円、営業利益は同313.9%増の390百万円、当期純利益は同293.6%増の252百万円と大幅な増収増益を記録し、売上高、各利益ともに過去最高を更新した。

2016年9月期業績の概要

(単位：百万円)

	15/9期		16/9期				
	実績	売上比	計画	実績	売上比	前期比	計画比
売上高	837	—	1,266	1,312	—	56.7%	3.7%
売上原価	16	1.9%	22	22	1.7%	40.6%	1.6%
売上総利益	821	98.1%	1,244	1,289	98.3%	57.0%	3.7%
販管費	727	86.8%	903	899	68.6%	23.7%	-0.2%
営業利益	94	11.2%	341	390	29.7%	313.9%	14.4%
経常利益	94	11.2%	322	376	28.7%	300.0%	16.8%
当期純利益	64	7.7%	216	252	19.3%	293.6%	16.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

アトラエ

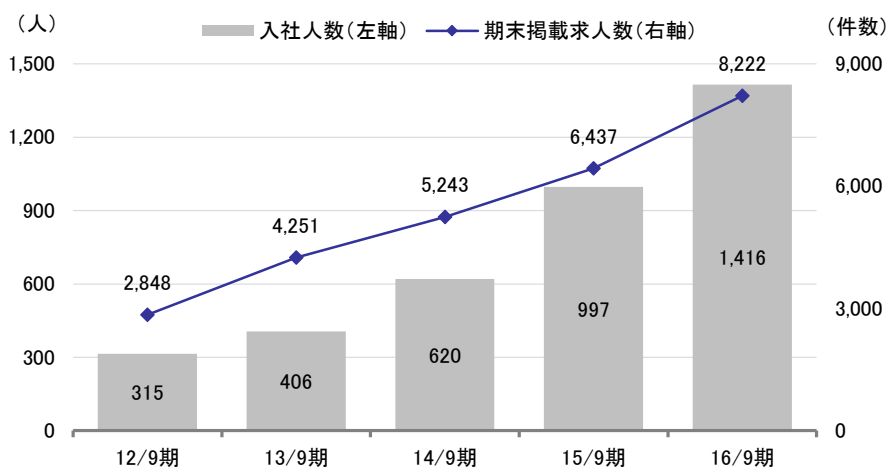
6194 東証マザーズ

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

2016年12月20日(火)

大幅な増収となったのは、「Green」がフォーカスしているインターネット業界においてITエンジニアやWebデザイナーといったIT人材の需要が拡大傾向にあるという良好な事業環境を背景として、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拡充、ビッグデータ解析によるレコメンド精度の向上、登録者数の増加施策としてのWebマーケティングの強化、新規登録求人企業獲得強化のための施策など、様々な取り組みを行った効果が顕在化したことが要因。この結果、2016年9月期の入社人数は1,416人(前期比42.0%増)、新規登録求人企業数は558社(同47.2%増)となり、成功報酬売上(同48.2%増、同312百万円増加)と初期設定売上(同88.4%増、金額は154百万円増加)がそろって大幅に増加した。

Greenの主要KPI推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

営業費用(売上原価及び販管費合計)は生産性を意識した人員強化と宣伝効率の高い広告投資を行ったことにより、922百万円へ増加した。しかし、その伸び率は営業やキャリアアドバイザーといった人員を抱えないテクノロジー・ドリブンなビジネスモデルが作用し、売上の伸びを下回る24.1%の増加にとどまった。この結果、営業利益は前期比313.9%増の390百万円と大幅増益を確保、営業利益率は29.7%と前期に比べ18.5ポイント上昇した。なお、増益率及び営業利益率が大幅に上昇した要因の1つに、2015年第4四半期(7月-9月)に戦略的なモバイル広告投資49百万円を行ったことにより、営業利益額が49百万円少なくなったことを挙げることができる。この影響を除いた営業増益率は172%、営業利益率改善幅は12.6ポイントとなる。

一方、会社計画(売上高1,266百万円、営業利益341百万円、当期純利益216百万円)対比でも、売上高、各利益ともそれぞれ計画を上回った。これは、初期設定売上が想定よりも上回ったことが主要因。

上場により、潤沢な事業資金を確保、「Green」の好調により利益率も上昇

(2) 財務状態

貸借対照表について見ると、2016年9月末の総資産は1,409百万円となり、前期末に比べ1,010百万円増加した。内訳を見ると、流動資産が989百万円増加した。これは、株式上場による資金調達や業績好調による当期純利益の計上などにより現金及び預金が948百万円増加したことと、事業拡大に伴い売掛金が26百万円増加したことなどによる。また、将来使用見込みのない固定資産の減損及び減価償却により有形固定資産が10百万円減少したものの、投資その他の資産が31百万円増加したために固定資産も21百万円増加した。

負債合計は前期末比119百万円増加し255百万円となった。これは、未払法人税等の増加100百万円や未払消費税等の増加18百万円などにより流動負債が119百万円増加したことによる。

純資産は1,153百万円となり前期末に比べ891百万円増加した。株式上場に伴う新株発行により資本金及び資本剰余金がそれぞれ319百万円増加したことに加えて、当期純利益の計上により利益剰余金が252百万円増加したことによる。

キャッシュ・フローの状況については、2016年9月末の現金及び現金同等物は前期末に比べ948百万円増加し、1,263百万円となった。営業キャッシュ・フローは、売掛金の増加26百万円、法人税等の支払額35百万円が減少要因として働いたものの、税引前当期純利益367百万円、未払消費税等の増加18百万円、減損損失8百万円の増加要因により、348百万円の収入となった。一方、投資キャッシュ・フローは、敷金の差入による支出で24百万円の支出となった。対照的に、財務キャッシュ・フローは、株式発行による収入により624百万円の収入となった。

経営指標を見ると、健全性を表す自己資本比率は上場による資金調達により81.9%、流動比率は530.5%とそれぞれ極めて高い水準となり、結果として潤沢な事業資金を確保した。一方、収益性を表す指標について見ると、「Green」の事業拡大による大幅増益により営業利益率は29.7%と前期に比べ18.5ポイント上昇したほか、自己資本当期純利益率（ROE）も新株発行により自己資本が大幅に増大したにもかかわらず35.8%へ前期末に比べ7.8ポイント上昇した。今後については、上場で調達した潤沢な資金を活用し、新規事業の拡大及び主力事業の収益性をさらに向上させることが当面の課題と言える。

2016年12月20日(火)

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)

	15/9期	16/9期	増減額	主な増減要因
流動資産	366	1,356	989	現金及び預金 +948、売掛金 +26
固定資産	31	52	21	投資その他の資産 +31、有形固定資産 -10
総資産	398	1,409	1,010	
流動負債	136	255	119	未払法人税等 +100、未払消費税等 +18
固定負債	-	-	-	
負債合計	136	255	119	
純資産	261	1,153	891	資本金 +319、資本剰余金 +319、利益剰余金 +252
負債純資産合計	398	1,409	1,010	

・キャッシュ・フロー計算書

営業キャッシュ・フロー	91	348	256
投資キャッシュ・フロー	-3	-24	-21
財務キャッシュ・フロー	-33	624	591
現金及び現金同等物	315	1,263	948

・経営指標

＜健全性＞			
流動比率	268.5%	530.5%	262.0P
自己資本比率	65.7%	81.9%	16.2P
＜収益性＞			
ROE	28.0%	35.8%	7.8P
ROA	25.7%	41.6%	15.9P
営業利益率	11.2%	29.7%	18.5P

2017年9月期中の新規事業の収益化が目標

(3) 2017年9月期会社計画と課題とその取り組み

2017年9月期業績は、売上高が同34.7%増の1,768百万円、営業利益が同26.1%増の491百万円、当期純利益が同32.7%増の335百万円と2ケタ増収増益が続く会社計画となっている。

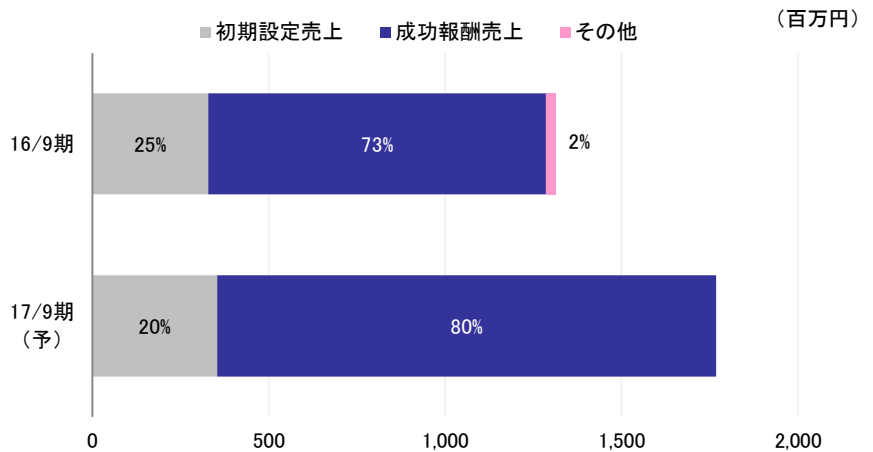
2017年9月期会社計画の概要

(単位:百万円)

	16/9期			17/9期			内訳
	実績	売上比	前期比	計画	売上比	前期比	
売上高	1,312	-	56.7%	1,768	-	34.7%	成功報酬売上 +46.3% (+445百万円)、新規事業売上見込まず
営業費用	922	70.3%	24.1%	1,276	72.2%	38.3%	広告宣伝費 +28.9% (+162百万円)、人件費 +29.8% (+70百万円)
営業利益	390	29.7%	313.9%	491	27.8%	26.1%	
経常利益	376	28.7%	300.0%	485	27.4%	29.1%	
当期純利益	252	19.3%	293.6%	335	19.0%	32.7%	

売上高が前期に比べ34.7%増加するのは、「Green」の継続的な成長が続くとみていることによる。特に入社人数の増加に伴い成功報酬売上が順調に拡大(伸び率は46.3%)する予想となっている。このため、全売上高に占める成功報酬売上のウエイトは前期の73%から80%へ上昇する一方、初期設定売上のウエイトは25%から20%へ低下するとみている。なお、2017年9月期中にマネタイズすることを目標としている「yenta」と「wevox」については、寄与を見込んでいない。

種類別売上高のイメージ



同社では、中期的に継続的な成長を遂げるために2017年9月期の課題として、1)新規事業向けを中心とした技術力及び開発力向上のためにエンジニアの獲得、2)Green利用者数の拡大、3)新規事業「yenta」と「wevox」の収益化、——の3点を挙げている。

これに対応して営業費用は前期比38.3%増の1,276百万円へ増加する計画。具体的には、新規事業に向けた技術力及び開発力向上のためのエンジニア獲得による人件費増（前期比70百万円増、伸び率は29.8%）と、Green利用者数の拡大のための広告宣伝投資（同162百万円、同28.9%）などを見込むことによる。この結果、営業利益率は前期に比べ1.9ポイント低下し27.8%になると予想しているが、高い水準を維持する計画となっている。

■ 中期成長戦略

多角化戦略によって、長期にわたり成長を続ける企業を目指す

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わた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。同社では国内の人材紹介の市場規模は約3,000億円で、その3分の1程度の約1,000億円がIT/インターネット業界向けと推定している。同社の価格は一般の人材紹介会社の6割程度であることからすると、その対象市場規模は約600億円程度と試算され、開拓余地は依然として非常に大きいと考えられるためだ。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のが当面の目標である。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。

弊社では、同社を取り巻く事業環境は当分の間良好な状態が続くとみられ、主力の「Green」が同社の成長エンジンとしての役割を果たし、業績は順調に拡大すると予想する。しかし、中期的に成長を持続するには、新規事業の開発・収益化による事業ポートフォリオの拡充が不可欠となるため、同社が 2017 年 9 月期の課題として掲げている新規事業「yenta」及び「wevox」の収益化の状況について注目する。

■ 株主還元

業績拡大による株価上昇で株主に報いる

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と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、東証市場第 1 部上場の記念配当のような場合を除き、行わないとみられる。ただ、同社の収益性、成長性を評価し株価水準が高いため、投資価額を引き下げようとする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