ホリスティック企業レポート

ヒジョージョー　パートナーズ

HiJoJo Partners

657A 東証グロース

新規上場会社紹介レポート

2026年11月24日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター

証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20261120

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

HiJoJo Partners（657A東証グロース）

発行日：2026/11/24

大型スタートアップの株式を組み入れたファンドの組成・運用・販売を行う上場間近の成長フェーズのユニコーン企業に投資対象を絞る

アナリスト：髙木 伸行　　+81（0）3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら　info@stock-r.org

【657A HiJoJo Partners 業種：証券、商品先物取引業】

決算期	売上高（百万円）	前期比（%）	営業利益（百万円）	前期比（%）	経常利益（百万円）	前期比（%）	純利益（百万円）	前期比（%）	EPS（円）	BPS（円）	配当金（円）
2024/10	672	73.2	-6	-	6	-	15	-	0.3	-25.0	0.0
2025/10	1,758	2.6×	674	-	686	114×	513	34.2×	11.6	-13.6	0.0
2026/10 予	3,499	99.0	1,847	2.7×	1,861	2.7×	1,185	2.3×	25.6	-	0.0

（注） 1.2025/10期までは単体ベース。2026/10期は連結ベースで、純利益は親会社株主に帰属する当期純利益
2.2026/10期は会社予想で、2026/10期の前期比は2025/10期の単体数値との比較

【株式情報】		【会社基本情報】		【その他】
株価	469円（2026年11月20日）	本店所在地	東京都港区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数	52,185,540株	設立年月日	2017年11月15日	みずほ証券
時価総額	24,475百万円	代表者	メンザス・スピリドン、秋山 典文	【監査人】
上場初値	517円（2026年11月20日）	従業員数	40人（2026年9月）	太陽有限責任監査法人
公募・売出価格	560円	事業年度	11月1日～翌年10月31日	
1単元の株式数	100株	定時株主総会	毎事業年度終了後3カ月以内	

＞ 事業内容

◆ 1ファンド・1銘柄構成の未上場株ファンドの組成・販売

HiJoJo Partners（以下、同社）グループは同社および米国子会社4社で構成されている。国内外のミドル・レイトステージ[注1]にあるユニコーン[注2]企業に投資対象を絞り込み、1ファンド・1銘柄構成の未上場株ファンドの組成・運用・販売を目的とした「ファンド募集事業」を行っている。従来は一部の機関投資家に限られていたミドル・レイトステージの未上場企業への投資機会を、ファンド組成を通じて国内の個人投資家などへ提供している。

また、今年に入り、「新規事業」として、米国での非上場株式への機動的な投資や海外投資家への販売を目的としたUS事業、非上場株式を主な投資対象とするファンドを運用するPEIT（Private Equity Investment Trust）事業、非上場株式について特例仲介業務[注3]を行うPMS（Private Market Solution）事業を立ち上げている。

（注1）スタートアップやベンチャー企業が事業を軌道に乗せ、さらなる拡大やIPO、M&Aを目指す後半の成長フェーズ

（注2）評価額が10億ドル以上の未上場（非公開）である設立10年以内のスタートアップ企業の総称

（注3）特定投資家等（プロ投資家）を対象とした非上場有価証券の売買や私募の仲介等を行う業務

◆ ファンド募集事業

ファンド募集事業は、国内外の未上場であるミドル・レイトステージの成長企業やユニコーン企業を主な投資対象とし、個人・法人投資家から広く資金を募るアセットマネジメント事業である。

（1）ファンドの組成

ファンドの組成に際しては、基本的には1つのファンドにつき1つの投資対象で運用するクローズドエンド型[注4]の仕組みを採用している。このため、投資家はどの企業に投資しているのかが分かる仕組みとなっている。

（注4）投資信託などにおいて、投資家の請求による中途解約や買い戻しが原則として認められない仕組み

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

(2) 投資対象・ソーシング

投資先については、創業直後のシード期ではなく、IPO や M&A を数年以内に視野に入れた未上場企業の株式を対象とする方針を取っている。投資先企業の発掘については、投資先候補への直接アプローチに加え、ベンチャーキャピタル（以下、VC）、投資ファンドを運用するファンド運営会社（以下、GP＝General Partner）、米国の非上場株式に特化した証券会社からの案件紹介を活用している。26 年 4 月末時点で VC、GP 合計で約 45 社、非上場株式専門証券会社約 30 社とコンタクトがある。

(3) 販売チャネル

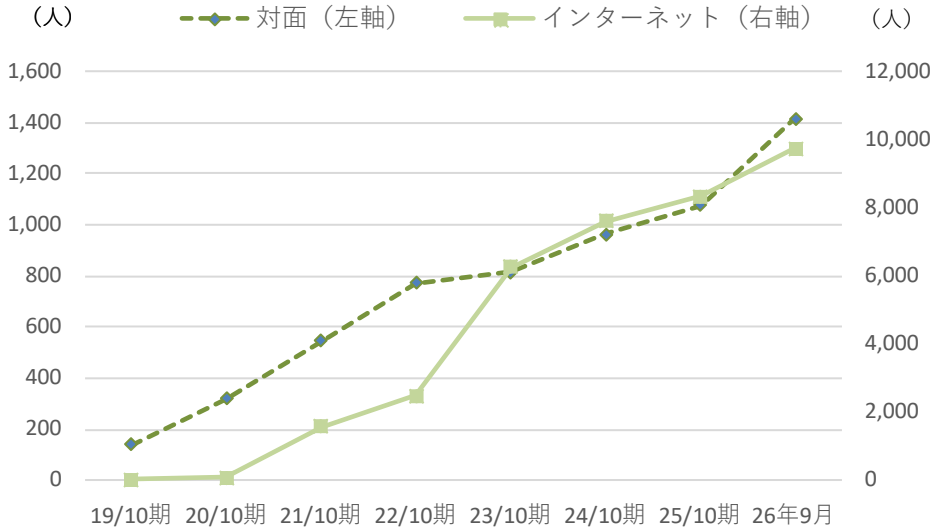
ファンドの販売については、対面チャネルとインターネットチャネルで行っている。会員数は、26 年 9 月末時点で対面チャネルが 1,418 人、インターネットチャネルは 9,735 人（本人確認前の登録を含む）に達している（図表 1）。

対面チャネルでは、金融資産 1 億円以上の富裕層や法人顧客に対し、専任アドバイザーが個別で対応している。インターネットチャネルでは金融資産 3,000 万円以上の個人投資家を対象としている。対面チャネルは富裕層を対象とし、最低投資単位が 1,000 万円とインターネットチャネル（100 万円）の 10 倍であることから、会員数はインターネットチャネルが多いものの、募集金額は対面チャネルが上回っている。

集客は、対面チャネルは自社による縁故営業に加えて、証券会社や IFA[注5]（合わせて 80 社以上）からの紹介により行っている。インターネットチャネルでは、ネット証券 2 社からの紹介や Web 広告で集客し、オンラインで完結する形で行っている。

（注 5）Independent Financial Advisor の略で独立系ファイナンシャルアドバイザーのこと。特定の銀行や証券会社などの金融機関から独立して、顧客に資産運用の助言や金融商品の提案を行う専門家

【 図表 1 】販売チャネル別会員数



（注）インターネット会員数には本人確認前の登録を含む
（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

(4)収益モデル

同社の主な収益はファンドの募集時に受け取る「申込手数料」およびファンド清算時に超過収益があれば受け取る「ファンド成功報酬」というスポット型収益、およびファンド契約期間に亘って毎年受け取る「運用報酬等」のストック型の収益で構成されている（図表 2）。25/10 期の売上高構成比は、申込手数料 21.6%、運用報酬等 27.0%、ファンド成功報酬 48.5%であった（図表 3）。顧客の出資額の増加に伴い、申込手数料や運用報酬等は増加し、投資先ユニコーンの上場などがあれば、ファンド成功報酬を獲得できるという収益モデルである。

ミドル・レイトステージへの投資に特化しているため、アーリーステージへの投資が多い VC に比べてイグジット[注 6]までの期間が短く、成功報酬を早期に実現しやすいという特性がある。

（注 6）イグジット（Exit）とは、創業者や投資家が保有する株式を IPO や M&A などにより売却し、投資した資金を回収して利益を確定させること

収益がグローバルな IPO 市場環境に強く依存していることから、株式市場の低迷によって、ユニコーン企業の上場延期が相次いだ場合には、成功報酬の獲得タイミングが後ろ倒しになるリスクがある。また、投資家心理の冷え込みに伴う出資額の減少は、申込手数料や運用報酬等の収益にマイナスの影響を及ぼすことになる。

【 図表 2 】収益内訳

収益内訳	収益認識タイミング	概要
申込手数料	申込時	投資家によるファンド購入の際に受け取る手数料。投資金額の1.0%（インターネット）～4.4%程度（対面）を一括で受け取る
運用報酬等	ファンド契約期間	販売報酬、事務委託手数料、管理報酬を指し、ファンド運用に関する役務への対価。出資額に対して年1.1%（対面）～2.8%程度（インターネット）を受け取る。安定的なストック収入
ファンド成功報酬	ファンド清算時	ファンドが投資先を売却した時に獲得した超過収益の22.0%程度を成功報酬として受け取る。同社利益のアップサイド要因となる
その他報酬（仲介・コンサルティング手数料）	マッチング・成約時	機関投資家向けの投資支援や、PMS事業における非上場株式の二次流通（売買仲介）の際に発生するトランザクション手数料

（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 3 】収益タイプ別売上構成

	25/10期		26/10期3Q累計	
	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）
ファンド手数料収入	854	48.6	856	29.5
申込手数料	379	21.6	443	15.2
運用報酬等	475	27.0	413	14.2
ファンド成功報酬	853	48.5	2,013	69.3
その他報酬	49	2.8	36	1.2
合計	1,758	100.0	2,905	100.0

（注）25/10 期は単体ベース。26/10 期 3Q 累計は連結ベース
（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

◆ 新規事業

同社グループは、収益の拡大や収益源の多様化を目的に、新規事業として、(1)US 事業、(2)PEIT 事業、(3)PMS 事業を行っている。いずれの事業も今年に入ってから開始した事業である。

(1)US 事業

26 年 2 月に設立した米国子会社の重要な機能のひとつとして、自己資本を投じて対象となる未上場株式を一時的に取得・保有し、国内の HiJoJo ファンドの組成完了後に移転させる、いわゆる「ウェアハウジング機能」が挙げられる。従来よりも短期間での出資が可能となり、投資機会の逸失リスクを低減し、同社グループのソーシング力の強化にもつながる。また、米国子会社を通じて海外投資家へのアプローチが可能となった。

US 事業を通じての収益は、①ウェアハウジング機能を通して得る売却価額と取得価額の差益（ウェアハウジング収益）、②自己ポジションを海外投資家に売却する際に得る自己ポジション売却益、③HiJoJo US Fund の運用対価である運用報酬等、④HiJoJo US Fund が投資対象を売却した時に獲得する超過収益から得る成功報酬で構成される。ただし、市況によっては、運用報酬を除くと、差損を生じるケースもある。

(2)PEIT（Private Equity Investment Trust）事業

PEIT 事業は、国内外のユニコーン企業を含む未上場株式などへ投資する事業である。日本初の国内外の非上場株式等を主な投資対象とする HiJoJo グローバルユニコーン投資法人（以下、HiJoJo PEIT）が、適格機関投資家私募を経て、払込総額約 100 億円で 10 月 1 日より投資運用を開始している。将来的には東京証券取引所ベンチャーファンド市場への上場を目指すことで、未上場資産への投資機会と流動性の両立を図る方針である。

PEIT 事業を通して、同社グループは運用報酬等、成功報酬、取得報酬を獲得することになる。

(3)PMS（Private Market Solution）事業

PMS 事業は、未上場株式に特化した投資銀行業務である。未上場企業と投資家・金融機関などをつなぎ、株式の売買仲介や資本政策、資金調達などを支援することにより、未上場企業の成長と投資家の取引機会をサポートする事業である。

26 年 8 月に第一種金融商品取引業（非上場有価証券特例仲介等業務）の登録が完了し、国内外の未上場企業に対する資金調達支援や非上場株式の売買仲介を行う投資銀行業務が可能となった。今後はこれらの業務を通じて、プライベートマーケットの流動性向上を図る方針である。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

＞ 特色・強み

◆ 投資対象のソーシング力・投資商品の組成力・販売網に強み

同社グループの特色・強みとしては、海外の有望な非上場企業へのアクセス、投資商品の組成、国内投資家への販売を一気通貫で担える点が挙げられる。非上場株式投資では、魅力的な案件を発掘するだけでなく、株式取得の交渉、投資スキームの設計、法規制への対応、投資家への販売までを連動させる必要がある。同社はこれらのノウハウや機能を自社グループ内に持ち、単なる販売会社や運用会社と差別化できる総合力を備えている。

投資対象のソーシングについては、24 年に米国の非上場株式マーケットプレイス運営会社 Nasdaq Private Market と資本業務提携を結び、国内企業が通常は接点を持ちにくい海外案件へのアクセスを強化した。Nasdaq Private Market が持つ VC、機関投資家、非上場株式専門ブローカーなどのネットワークと接続することで、案件情報の収集力や取引機会の獲得力を高めている。

非上場株式を国内投資家向けの商品へ転換するストラクチャリング能力も同社グループの強みである。同社は、主として 1 ファンド・1 銘柄のクローズドエンド型ファンドの形態を採用することで、投資対象を分かりやすくし、非上場企業への投資機会を小口化して提供している。海外企業の株式をそのまま個人・法人投資家に提供するのではなく、匿名組合契約や投資事業有限責任組合などを活用し、投資単位や権利関係、運用・管理体制を設計している。これにより、海外市場への直接アクセスが難しい投資家にも、制度面を整えた投資機会を提供できるようにしている。

対面とオンラインを併用した販売力も同社グループの特徴である。富裕層や法人、機関投資家には対面で対応しつつ、オンラインではより広い投資家層へ接点を広げるハイブリッド型の販売チャネルを形成している。さらに、証券会社や IFA などの販売ネットワークとの連携により、自社だけでは届きにくい顧客層にも訴求できている。26 年 9 月時点で累計顧客数は対面 1,418 名、インターネット 9,735 名、累計契約総額は 751 億円を超えており、販売基盤は拡大している。

＞ 事業環境

◆ 市況の影響を受けやすいが、環境としては追い風か

同社グループを取り巻く事業環境は、国内外のスタートアップ市場の拡大、非上場株式への投資需要の高まり、個人・機関投資家の運用ニーズの多様化を背景に、追い風が吹いていると考えられる。

同社のビジネスモデルである国内外のミドル・レイトステージにあるユニコーン企業に投資対象を絞り込み、1 ファンド・1 銘柄構成のファンドの組成・販売・運用を行っている先は国内では他に見あたらない。未上場株式への投資手段を提供しているという点においては、FUNDINNO（462A 東証グロ

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

ース）といった投資サービス企業が類似した事業を行っている。また、大手証券会社や J-Ships（特定投資家[注7]向け銘柄制度）取扱業者といった、富裕層への営業力を持ち、金融機関としての信頼があり、商品ラインアップが豊富な先も広義の競合先と言える。

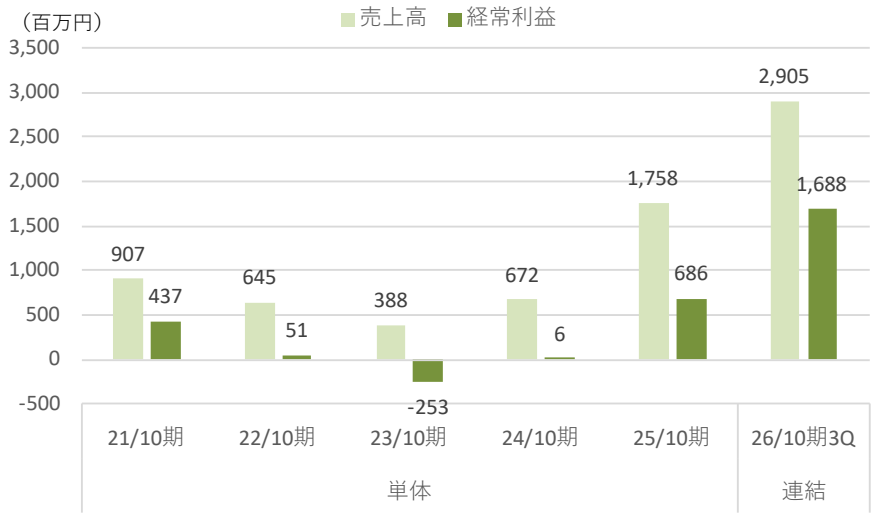
ジャフコ グループ（8595 東証プライム）といった VC やインテグラル・グループ（5842 東証グロース）等のプライベート・エクイティ・ファンドも未公開株に投資していることから、類似業務を行う先と見なされよう。

＞ 業績

◆ 過去の業績

同社は、26 年 2 月に複数の米国子会社を設立したことから、26/10 期より連結業績の開示を始めた。このため、25/10 期までの 5 期分の単体業績と 26/10 期第 3 四半期累計期間の連結業績が開示されている（図表 4）。23/10 期に経常損失となったのは、米国の金利上昇を受けて投資環境が悪化し、ファンドの販売が大幅に減少したことによる。

【 図表 4 】業績推移



（注）25/10 期までは単体ベース。26/10 期 3Q は第 3 四半期累計期間の連結ベースの業績
（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

非上場株式市場は、投資先企業の情報開示や評価の透明性、投資持分の流動性、IPO や M&A の実現可能性などに左右されやすく、ファンドの運用成果および販売動向には不確実性が伴う。また、金利、為替、海外規制およびスタートアップ市場の資金調達環境も業績に影響を与える。

同社の収益は、償還・イグジット時に発生する成功報酬への依存度が高く、投資先企業の企業価値評価や流動性イベント[注8]の有無により大きく左右される。また、SpaceX をはじめとする特定の投資先企業の評価額や米国等におけるグロース・ハイテク市場の相場環境および為替の変動が、ファンド評

（注 8）株式などの資産を売却して、投資家や創業者が現金化できる出来事のこと。代表例としては IPO や M&A が挙げられる

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

価損益や受託資産残高に与える影響も無視できない。加えて、申込手数料や運用報酬等といった、継続的な新規ファンドの立ち上げおよび適格投資家からの資金獲得状況に応じて変動する収益もある。

◆ 26 年 10 月期会社計画

26/10 期について、同社は売上高 3,499 百万円（前期単体比 99.0%増）、営業利益 1,847 百万円（同 2.7 倍）、経常利益 1,861 百万円（同 2.7 倍）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,185 百万円（同 2.3 倍）と計画している（図表 5）。同計画は 26 年 8 月までの実績に 9 月と 10 月の予想を合計したものである（以下、26/10 期の前期比は 25/10 期単体実績との比較）。

【 図表 5 】26 年 10 月期会社計画

	25/10期（単体）		26/10期（連結）会社計画	
	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）
売上高	1,758	100.0	3,499	100.0
ファンド手数料収入	854	48.6	1,346	38.5
申込手数料	379	21.6	818	23.4
運用報酬等	475	27.0	528	15.1
ファンド成功報酬	853	48.5	2,013	57.5
その他報酬	49	2.8	140	4.0
売上原価	377	21.4	561	16.0
売上総利益	1,380	78.5	2,937	83.9
販売費及び一般管理費	705	40.1	1,089	31.1
営業利益	674	38.3	1,847	52.8
営業外損益	11	-	14	-
経常利益	686	39.0	1,861	53.2
税引前当期純利益	644	36.6	1,862	53.2
親会社株主に帰属する当期純利益	513	29.2	1,185	33.9

（注）端数処理の関係で各数値の和が合計と一致しない場合がある
（出所）届出目論見書、「東京証券取引所グロース市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

26/10 期においては、AI 関連企業および SpaceX を最終投資対象とするファンドを中心に 15 ファンド（25/10 期は 12 ファンド）を組成し、22,347 百万円（同 8,923 百万円）のファンド販売額を見込んでいる。

売上高は、3,499 百万円（前期比 99.0%増）と予想している。内訳を見ると、申込手数料は 9 月末で募集を完了しているファンドを集計対象として算出し、818 百万円（同 2.2 倍）としている。ファンド成功報酬は既に実現している 2 ファンドの成功報酬 2,013 百万円（同 2.4 倍）を 26/10 期通期の売上高としている。運用報酬等は 528 百万円（同 11.2%増）と予想している。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

売上原価については 561 百万円（前期比 48.8%増）、売上総利益は 2,937 百万円（同 2.1 倍）としている。売上原価の主な内訳として人件費 137 百万円（同 23.0%増）、紹介手数料 306 百万円（同 2.0 倍）、支払報酬 91 百万円（同 2.6%増）を見込んでいる。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は 1,089 百万円（前期比 54.5%増）、営業利益は 1,847 百万円（同 2.7 倍）を計画している。販管費の主な内訳としては、人件費 732 百万円（同 64.7%増）、支払報酬 122 百万円（同 79.3%増）、租税公課 45 百万円（同 98.9%増）、旅費交通費 34 百万円（同 52.3%増）、システム関連費用 26 百万円（同 68.9%増）、地代家賃 27 百万円（同 30.2%増）を計画している。

営業外損益については 14 百万円のプラスを見込み、経常利益は前期比 2.7 倍の 1,861 百万円を計画している。特別損益については 1 百万円のプラスとし、親会社株主に帰属する当期純利益は同 2.3 倍の 1,185 百万円を見込んでいる。

◆ 成長戦略

同社グループは中期的な成長に向けて、既存事業である、1 ファンド・1 銘柄のファンド募集事業に加えて、US 事業、PEIT 事業、PMS 事業の推進により、AUM（運用資産残高）の拡大と非上場株式サービスの拡充を図る方針である。AUM については、28/10 期には 1,500 億円超を目標としている。

同社は、Nasdaq Private Market との提携、米国拠点の設立、非上場株式に特化した投資銀行業務の開始など、国内外の資本市場をつなぐ機能の強化を進めている。今後は、ファンド販売に加え、非上場株式の仲介・資本政策支援を収益源として育成できるかが、中長期的な成長性を評価するうえで重要となろう。

新規上場時の調達資金については、米国における非上場株式への投資機会の獲得や安定的な商品供給を目的として、米国子会社等を通じた先行投資資金として、27/10 期に 2,000 百万円、PEIT 事業の立上げにあたり、セイムボート出資[注9]資金として、27/10 期に 500 百万円、28/10 期に 265 百万円を充当する予定である（図表 6）。

（注 9）ファンドの運用者やスポンサーなどが、投資家と損益やリスクを共有して利害を一致させることを目的に同じ投資対象に自ら資金を投じる仕組み

【 図表 6 】新規上場による調達資金の使途

		27/10期	28/10期	合計
US事業	（百万円）	2,000	-	2,000
PEIT事業	（百万円）	500	265	765

（出所）訂正届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

◆ 今後の業績予想の開示方針

同社グループの業績は、米国を中心とする非上場株式市場および IPO 市場の動向、特定の投資先の上場時期や株式売却のタイミング等の外部要因により、大きく変動すると、同社は認識している。また、US 事業、PEIT 事業および PMS 事業の新規事業を推進しているが、これらの新規事業は立ち上がりの初期段階にあり、今後の収益寄与の可視性が低いとしている。

以上の理由から、同社は、27/10 期以降の業績予想について合理的な算定を行うことが困難であるため、期初における業績予想の開示は行わないとしている。ただ、第 3 四半期の終了時点においては通期の業績を見通すことが可能になるものと想定されることから、その時点において業績予想を開示する可能性があるとしている。

業績予想に代えて、同社は、主要 KPI を継続的に開示する方針である。具体的な KPI としては、事業開始からこれまでに販売してきたファンドの契約金額の合計である「累計契約総額」、累計契約総額のうち、運用中のファンドの金額を集計した「運用中の契約総額」、同社のファンド販売システムに登録している、対面チャネルとインターネットチャネルの「会員数合計」、および「当社参考時価総額」等が挙げられる（図表 7）。

【 図表 7 】 主要 KPI

	24/10期	25/10期	26年9月
累計契約総額 （億円）	411	496	751
運用中の契約総額 （億円）	337	373	566
会員数合計 （名）	8,581	9,431	11,153
当社参考時価総額 （億円）	-	-	1,070 (注)

（注）当社参考時価総額は 26 年 6 月時点。Nasdaq Private Market が提供する情報サイト「NPM Price」に掲載される評価額を参考価格として算出
（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

＞ 経営課題/リスク

◆ 事業環境について

同社グループが取り扱うのは、主に米国非上場企業への投資案件であることから、米国の金利上昇や地政学リスク等のマクロ経済環境の変化により、スタートアップ企業を中心に資金調達環境や市況が悪化した場合には、投資先企業の財務状況が悪化し投資資金が回収できないリスクが生じる、新規ファンドの組成を抑制せざるを得なくなる、既存投資先への対応に追われ前向きな営業活動が制約され手数料収入に影響が出る、といった可能性がある点には留意が必要である。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

◆ 非上場株式の流動性・評価について

投資先である非上場株式は、公開市場で流通していないため、イグジットは保証されておらず、IPO 市場の低迷や M&A 活動の停滞等によりイグジット自体が困難となる可能性がある。また、非上場株式の評価は、Nasdaq Private Market の提供する評価モデルで算定しているが、評価額は将来の売却価格を保証するものではなく、企業業績の変動や市場環境の変化等により、実際の売却価格が評価額を下回る可能性がある。

◆ 投資先企業について

同社グループの投資先である非上場企業の事業環境悪化、競争力低下、経営判断の失敗、資金繰りの逼迫やガバナンス不全等により、当初想定した成長や価値創出が実現せず、それらの企業価値が大きく毀損する可能性がある。

◆ 投資先の開示不全リスクについて

投資先である非上場企業においては、決算情報や経営状況等に関する情報が適時・適切に提供されない場合があり、同社の投資判断および資産評価に不確実性をもたらし、結果として評価精度の低下や意思決定の遅延につながる可能性がある。

◆ 外部パートナーへの依存について

ファンドの販売においては、証券会社や IFA 等からの顧客紹介や、再委託販売先等との連携に依存する部分があり、これらの外部パートナーにおいて、業況悪化、法令違反、情報管理上の不備等が発生した場合、同社グループの業務継続や顧客対応に支障が生じる可能性がある。

◆ 代表取締役への依存について

同社の創業者で、代表取締役共同社長執行役員であるメンザス・スピリドン氏は、米国を中心とした案件ソーシングや業界ネットワーク構築において重要な役割を担っている。同氏の知見・人脈への依存は高く、同氏の関与度の変化や同氏に不測の事態が生じた場合には同社グループの事業運営や信用力、業績に悪影響を及ぼす可能性がある。

◆ 配当政策について

同社グループは、事業成長の過程にあり、さらなる成長に向けた事業投資へ資金を活用することが最大の株主還元に繋がると考えており、現時点では株主還元策の実施およびその時期については未定としている。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

【 図表 8 】財務諸表

損益計算書	2024/10 (百万円)	(%)	2025/10 (百万円)	(%)	2026/10 3Q累計 (百万円)	(%)
売上高	672	100.0	1,758	100.0	2,905	100.0
売上原価	243	36.2	377	21.4	383	13.2
売上総利益	428	63.7	1,380	78.5	2,522	86.8
販売費及び一般管理費	434	64.6	705	40.1	842	29.0
営業利益	-6	-0.9	674	38.3	1,680	57.8
営業外収益	12	-	11	-	11	-
営業外費用	-	-	-	-	3	-
経常利益	6	0.9	686	39.0	1,688	58.1
税引前当期（四半期）純利益	6	0.9	644	36.6	1,689	58.1
当期（四半期）純利益	15	2.2	513	29.2	1,145	39.4

貸借対照表	2024/10 (百万円)	(%)	2025/10 (百万円)	(%)	2026/10 3Q (百万円)	(%)
流動資産	1,685	84.2	3,104	92.1	3,786	64.2
現金及び預金	1,569	78.4	2,425	72.0	3,478	59.0
預託金	59	2.9	490	14.5	102	1.7
売掛金	25	1.2	164	4.9	156	2.6
固定資産	317	15.8	266	7.9	2,107	35.7
有形固定資産	20	1.0	18	0.5	24	0.4
無形固定資産	0	0.0	0	0.0	0	0.0
投資その他の資産	295	14.7	246	7.3	2,083	35.3
総資産	2,002	100.0	3,370	100.0	5,894	100.0
流動負債	386	19.3	1,253	37.2	1,567	26.6
預り金	64	3.2	543	16.1	122	2.1
（うち、顧客からの預り金）	59	2.9	490	14.5	102	1.7
純資産	1,616	80.7	2,116	62.8	4,327	73.4
自己資本	1,606	80.2	2,107	62.5	4,317	73.2

キャッシュ・フロー計算書	2024/10 (百万円)	2025/10 (百万円)
営業キャッシュ・フロー	178	862
減価償却費	6	7
投資キャッシュ・フロー	-107	-8
財務キャッシュ・フロー	-	-
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	76	855
現金及び現金同等物の期末残高	1,569	2,425

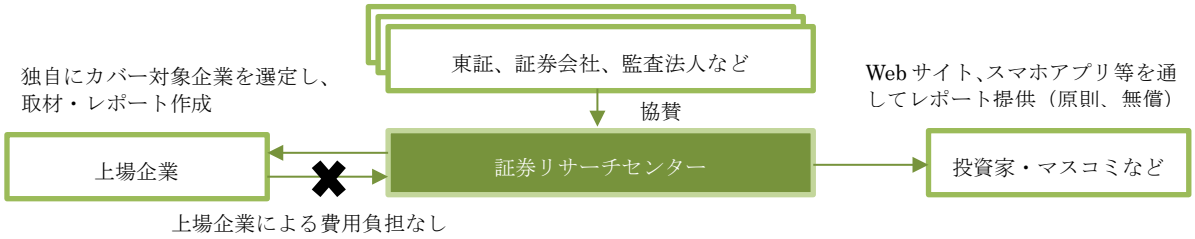
（注）2024/10 期、2025/10 期は単体ベース。2026/10 期第 3 四半期累計期間は連結ベースで四半期純利益は親会社株主に帰属する四半期純利益
（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所	ＳＭＢＣ日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社ＩＣＭＧ
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社ＳＢＩ証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス		
日本証券業協会	公益社団法人日本証券アナリスト協会		

■後援

株式会社名古屋証券取引所　　証券会員制法人札幌証券取引所　　証券会員制法人福岡証券取引所

一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会　　一般社団法人日本 IR 協議会

一般社団法人スチュワードシップ研究会　　一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。

・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。

・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。

・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。

・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。

・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。