

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## カイカ

2315 東証JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2020年1月27日(月)

執筆：客員アナリスト

**柴田郁夫**

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2019年10月期決算の概要	01
3. 2020年10月期の業績見通し	02
4. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 企業グループの状況	05
■ 沿革	05
■ 企業特長	06
1. 高度な技術とノウハウに強み	06
2. 独自のオフショア開発体制	06
3. ブロックチェーン技術者集団を形成	07
4. 各事業の連携により新たな価値を創出する体制	07
■ 決算概要	07
1. 2019年10月期決算の概要	07
2. 2019年10月期業績の総括	11
■ 業績見通し	11
■ 業績推移	13
■ 成長戦略	15
■ 株主還元	15

## ■ 要約

### 2019年10月期業績は外部要因や子会社売却等により 低調に推移するも、今後の事業拡大に向けては一定の成果あり。 ブロックチェーン・仮想通貨分野でトップランナーを目指す

#### 1. 会社概要

カイカ<2315>は、金融業界向けのシステム開発を主力とする「情報サービス事業」のほか、「仮想通貨関連事業」、eワラント証券などの買収に伴い2018年10月期よりスタートさせた「金融商品取引事業」を複合的に展開している。また、2019年4月には法人向け学習管理システムや育成型人材紹介事業を手掛けるアイスタディ<東証二部2345>を子会社化したことにより、「HRテクノロジー事業」が新セグメントに追加された。2015年6月にフィスコ<3807>の当時の子会社であったネクスグループ<6634>が資本参加、これを契機に、経営体制の改善が図れたほか、成長性が期待でき、これまでの知見が生かせるブロックチェーン・仮想通貨分野に注力する方向へと舵を切ることになる。現在はネクスグループの持分法適用会社から外れたが、引き続きフィスコグループの一角で協調展開を行っている。長年にわたって蓄積してきた高度な技術やノウハウなどに強みがあり、ブロックチェーン技術者は約500名を誇る。2020年3月を目途に持株会社体制への移行を予定しており、経営資源の最適配分や各事業のシナジー創出等により、早期に成長軌道に乗せていく考えだ。

#### 2. 2019年10月期決算の概要

2019年10月期の連結業績は、売上高が前期比0.5%減の7,600百万円、営業損失が615百万円（前期は395百万円の損失）、経常損失が1,111百万円（同612百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失が1,753百万円（同550百万円の利益）と減収となり営業損失幅も拡大した。売上高は、アイスタディの連結効果がプラス要因となったものの、(株)ネクス・ソリューションズの売却によりわずかに減収となった。特に、売上高が期初計画を大きく下回ったのは、ネクス・ソリューションズの売却等による「情報サービス事業」の下振れのほか、「金融商品取引事業」における投資家心理の冷え込みなど外部環境によるものである。利益面でも、売上高の下振れに加え、仮想通貨交換所システムの開発コストなど将来を見据えた先行費用の高止まりにより営業損失を計上。さらには、持分法投資損失やソフトウェアの減損損失等により大幅な最終損失に落ち込んだ。もっとも、定性面では、FinTech分野向けの自社製品として開発を進めてきた「仮想通貨交換所システム」の外販や「eワラント」の直販体制の確立、アイスタディの連結化による人材確保面での連携など、今後の事業拡大に向けては一定の成果を残したと評価できる。

## 要約

### 3. 2020 年 10 月期の業績見通し

2020 年 10 月期の連結業績について同社は、売上高を前期比 9.5% 増の 8,326 百万円、営業利益を 369 百万円（前期は 615 百万円の損失）、経常利益を 242 百万円（同 1,111 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益を 75 百万円（同 1,753 百万円の損失）と大幅な増収及び損益改善（黒字転換）を見込んでいる。売上高は、2019 年 10 月期に引き続き、ネクス・ソリューションズの売却による影響がマイナス要因として残るものの、その要因を除けば、各事業が伸長する計画である。特に、これまで投資フェーズにあった「仮想通貨関連事業」及び「金融商品取引事業」がいよいよ回収フェーズに入ってくるほか、「HR テクノロジー事業」についても、(株) エイム・ソフト及び(株)ネクストエッジの連結効果や「iStudy ACADEMY」の拡販が業績の伸びをけん引する想定となっているようだ。利益面でも、増収による収益の底上げのほか、開発コストの一巡や費用削減等により大幅な損益改善を図り、各事業での利益貢献を見込んでいる。

### 4. 成長戦略

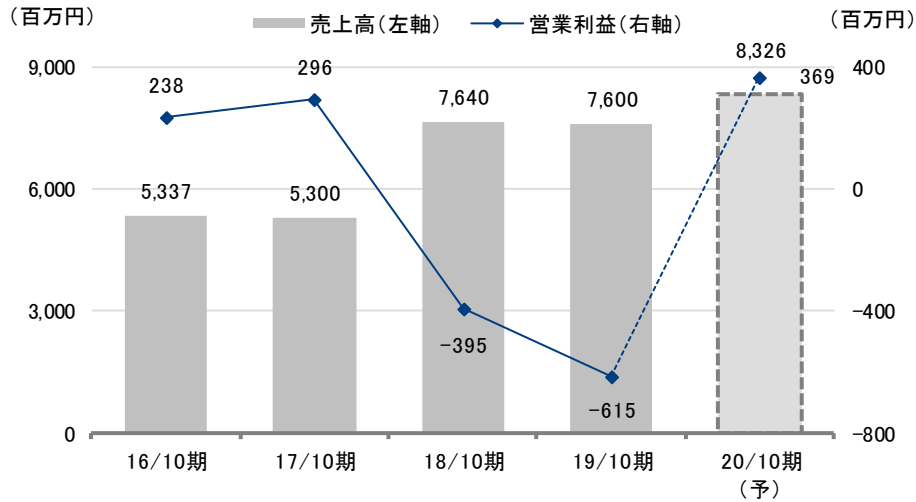
同社は、これまでのシステム開発業に加え、ブロックチェーンを活用した FinTech 関連ビジネスと高度 IT 技術者の確保につながる事業をコア事業としている。とりわけ仮想通貨ビジネスへの取り組みを加速することにより、FinTech 分野でのトップランナーを目指すとともに、中長期的には海外展開や社会インフラ関連ソリューションへの進出も視野に入れているようだ。また、未来像として、金融と IT をシームレスに統合したこれまでにない新しいタイプの事業モデルの構築（金融サービスのプラットフォーム構築）にも取り組む方向性を描いている。弊社でも、他社に先駆けてブロックチェーン技術を活用した FinTech 分野に注力し、高い信頼性やセキュリティ機能などが求められる仮想通貨交換所システムで実績を積み上げてきた同社には、仮想通貨ビジネスを展開するうえで大きなアドバンテージがあると見ている。また、新しい事業モデルの構築（金融プラットフォーム構築）に取り組む方向性についても、現時点では未知数の部分が大きいものの、金融商品取引法に基づく第一種金融商品取引業である eワラント証券や仮想通貨交換業者を自社グループ内に抱えるシステム開発会社という、他に例を見ないユニークな事業基盤が活かせるうえ、仮想通貨ビジネスを展開するための差別化要因になることから、収益源の多様化や事業拡大のポテンシャルを高めるものとして期待している。

#### Key Points

- ・ 2019 年 10 月期決算は外部環境や子会社売却の影響、先行費用の高止まり等により低調に推移
- ・ 一方、「仮想通貨交換所システム」の外販や「eワラント」の直販体制の確立、アイスタディの連結化など、今後の事業拡大に向けては一定の成果あり
- ・ 2020 年 10 月期は各事業が伸長することにより大幅な増収及び損益改善（黒字転換）を見込む
- ・ FinTech 分野でのトップランナーを目指すとともに、将来的には金融と IT をシームレスに統合した新しい事業モデルの構築にも取り組む

## 要約

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

### 金融機関向けのシステム開発に強み。 ブロックチェーン・仮想通貨分野でトップランナーを目指す

#### 1. 事業概要

同社は、金融業界向けのシステム開発を主力とする「情報サービス事業」のほか、「仮想通貨関連事業」、eワラント証券(株)などの買収に伴い2018年10月期よりスタートさせた「金融商品取引事業」を複合的に展開している。また、2019年4月には法人向け学習管理システムや育成型人材紹介事業を手掛けるアイスタディ<東証二部2345>を子会社化したことにより、「HRテクノロジー事業」が新セグメントに追加された。高い信頼性や処理能力などが求められる金融業界向けのシステム開発を中心として、長年にわたって蓄積してきた高度な技術やノウハウなどに強みがあり、ブロックチェーン技術者は約500名を誇る。ブロックチェーン技術を活用したFinTech関連を戦略的注力分野に位置付けており、自社開発による「仮想通貨交換所システム」の外販(海外展開を含む)など、仮想通貨ビジネスへの取り組みを加速していく方針である。また、第一種金融商品取引業であるeワラント証券や仮想通貨交換業者を自社グループ内に抱えるシステム開発会社という、他に例を見ないユニークな事業基盤を活かすことで、金融とITをシームレスに統合したこれまでにないタイプの事業モデルの構築(金融プラットフォーム構想)にも取り組む方向性を描いており、同社は新たなステージを迎えようとしている。

## 会社概要

各事業の概要は以下のとおりである。

### (1) 情報サービス事業

創業来の主力事業であり、銀行・証券・保険といった金融機関向けシステム開発（コンサルティングや保守・運用を含む）をはじめ、流通・小売業、情報通信業等、多様な業種でシステムを構築している。特に、金融業界向けのシステム開発が70%程度を占め、同社の強みの源泉となっている。大手SIerからコアパートナーの認定を受け、大手SIerを通じた受注（2次請け）が中心であるものの、特に金融機関向けのシステム開発は継続率が高いため、事業基盤は安定している。同社単体のほか、子会社の（株）東京テック（2017年2月から連結化）及びネクス・ソリューションズ（2017年8月から連結化）が展開してきたが、ネクス・ソリューションズについては2019年9月に全株式を売却し、連結除外となっている。

### (2) 仮想通貨関連事業

2017年11月に仮想通貨に関するシステムの研究、開発、販売、コンサルティング、仮想通貨の投融資及び運用を行う戦略子会社（株）CCCTを設立したことに伴い、2018年10月期からセグメント区分された事業である。前述のとおり、成長性が期待でき、これまでの知見が生かせる戦略的注力分野として位置付けられている。仮想通貨関連のシステム開発については、同社グループ内<sup>※1</sup>の仮想通貨交換所「Zaif」や「フィスコ仮想通貨取引所」の保守・改修に加え、FinTech分野向けの自社製品として開発を進めてきた「仮想通貨交換所システム」の外販等を手掛けている。一方、仮想通貨の投融資運用は、仮想通貨に関するシステム構築のノウハウ獲得のために行っているものである。また、ブロックチェーン技術を用いたアートの登録・管理システムの開発も手掛けており、公証プラットフォーム「regist ART」として（株）レジストアート<sup>※2</sup>に提供している。

<sup>※1</sup> 2018年12月に仮想通貨交換所「Zaif」や「フィスコ仮想通貨取引所」を運営する（株）フィスコ仮想通貨取引所を有する（株）フィスコデジタルアセットグループ（以下、FDAG）と資本業務提携を行うとともに、FDAGを持分法適用関連会社としている。

<sup>※2</sup> ブロックチェーン技術による美術品登録サービス等を手掛けており、2018年3月に同社と資本業務提携を締結している。

### (3) 金融商品取引事業

2018年2月に金融商品取引業（金融商品取引法に基づく第1種金融商品取引業）を営むeワラント証券などを連結子会社化したことに伴い、2018年10月期から新たなセグメントとして追加された事業である。eワラント証券は、カバードワラント<sup>※</sup>の商品設計、システム開発、安定運用等について、高度な専門知識と経験を持つスタッフを擁するとともに、日本における代表的な小口の投資家向け店頭カバードワラントである「eワラント」（eワラント証券の登録商標）を提供している。「eワラント」はこれまでオンライン証券を通じて取引されていたが、2019年9月よりeワラント証券自身による直接販売「eワラント・ダイレクト」を開始。また、2019年12月にはEVOLUTION JAPAN証券から「eワラント」の販売の取扱事業を譲り受け、更なる販売体制の強化も図っている。将来的には、仮想通貨分野における新たな金融プラットフォームの構築に向けて重要な役割を担う。

<sup>※</sup> カバードワラントとは、金融商品取引法上の有価証券であり、オプション取引に係る権利を表示する証券のこと。「オプション取引」と同様に、投資家はオプションの買い手として、株式等のコール型ワラント（買う権利）やプット型ワラント（売る権利）を購入することができる。

## 会社概要

#### (4) HR テクノロジー事業

2019 年 4 月に法人向け学習管理システムや育成型人材紹介事業を手掛けるアイスタディ <東証二部 2345> を連結子会社化したことに伴い、2019 年 10 月期から新たなセグメントとして追加された事業である。アイスタディは、e ラーニングや社員のスキル・資格取得状況の管理を行うシステムの開発及び販売、ビデオ配信を行う「LMS※事業（ソフトウェア事業）」のほか、オラクル <ORCL>、IBM <IBM> などベンダー認定の研修事業や教育コンテンツの販売、カスタムコンテンツの制作・配信を行う「研修サービス事業」、従来の人材育成関連の事業にとどまらず、育成人材の評価及びクライアント企業への有料紹介斡旋等、クライアント企業における人材に関わる部分をトータルで提供する「育成型人材紹介事業」を展開している。とりわけ 2018 年 5 月から開始した「iStudy ACADEMY」（育成型人材紹介事業）については、人材不足が顕著となっている AI やデータサイエンスなどの人材を育成する一方、クライアント企業（求職者）が受講状況や成績を参照し、選考できるようにすることでマッチングの精度をより高めた、新しい形の人材紹介ビジネスとして注目されている。また、同社グループ自身においても高度 IT 技術者の育成・獲得は重要課題となっていることから、人材確保面での連携も期待できる。

※ Learning Management System の略。

## 2. 企業グループの状況

同社グループは、同社のほか、連結子会社 11 社※<sup>1</sup>、持分法適用関連会社 2 社※<sup>2</sup> により構成されている（2019 年 10 月期末現在）。なお、2020 年 3 月を目途に持株会社体制へ移行する予定であり、同社については「株式会社 CAICA」に商号変更するとともに、持株会社としてグループ全体のマネジメントに特化する。もっとも、事業セグメントに変更はなく、同社から事業を引き継ぐ新会社（株）CAICA テクノロジーズ（情報サービス事業）のほか、CCCT（仮想通貨関連事業）、e ワラント証券（金融商品取引事業）、アイスタディ（HR テクノロジー事業）を中核事業会社とする体制となるもようだ。

※<sup>1</sup> SJ ASIA PACIFIC LIMITED（中間持株会社）、CCCT、東京テック、e ワラントグループ 4 社（e ワラント証券のほか、海外子会社 3 社）、アイスタディ、エイム・ソフト、ネクストエッジ、カイカ分割準備会社の 11 社。

※<sup>2</sup>（株）ネクス、FDAG の 2 社。

## 沿革

### システム開発業として約 50 年にわたる実績。 2015 年 10 月期より新たなスタートを切る

同社は、1989 年 7 月の設立以来、システム開発業を営んできた。後に経営統合した企業の実績を含めると、システム開発業としての実績は約 50 年にわたる。金融業界向けのシステム開発を主力として業績を伸ばし、2003 年 3 月には日本証券業協会に店頭登録した（現在は東証 JASDAQ 市場に上場）。その後も中国への展開等により業容は大きく拡大してきた。



## 沿革

同社にとって大きな転機となったのは、中国における業績面の悪化や有利子負債の増加、さらには過去における不適切な取引の発覚（2014年10月）などから、経営体制の刷新、中国事業からの撤退、ネクスグループとの資本業務提携を相次いで実施し、2015年10月期より新たなスタートを切ったことである。成長性の期待できるブロックチェーン技術を活用したFinTech関連を戦略的注力分野と位置付け、とりわけフィスコグループとの連携により、仮想通貨ビジネスに経営資源を投入してきた。また、M&Aにも積極的であり、2017年2月に東京テック、同年8月にネクス・ソリューションズを連結化（ただし、2019年9月に売却）。また、2017年11月には戦略子会社CCCTを設立し、「仮想通貨関連事業」の本格的な事業化に向けた体制を整えると、2018年2月にはeワラント証券などを買収したことで、新たに「金融商品取引事業」を開始。さらに2018年12月には仮想通貨交換所「Zaif」や「フィスコ仮想通貨取引所」を有するFDAGを持分法適用関連会社化し、自社グループ内に取り込むなど、FinTech関連のトップランナーとしてのポジションや新たな事業モデル（金融プラットフォーム構築）の実現に向けて着々と基礎固めを行ってきた。また、2019年4月には、アイスタディ<東証二部2345>をTOBにより連結化し、人材確保につながる仕組みを取り込むことにも成功している。

## ■ 企業特長

### ブロックチェーン技術者集団として、 高度な技術とノウハウに強みを有する

#### 1. 高度な技術とノウハウに強み

金融業界をはじめ、流通・小売業、情報通信業等でシステムを構築し、高品質なサービスを提供してきた実績を基に、その業務経験を通じて蓄積してきた高度な技術やノウハウに強みを持つ。特に、金融機関向けインターネットバンキング等の金融戦略支援システム、流通・小売向けのインターネットを利用した購買調達システムやネットワーク監視システム、情報サービス向けの各種業務パッケージソフトの開発など、システムダウンの許されない大規模かつ高レスポンスが要求される情報処理システムを手掛けてきた。これらのシステム構築には、高い信頼性と耐障害性、高トランザクションの処理能力とともに、機能障害発生時の迅速な復旧を保証する機能が要求され、高度なシステム構築技術が必要となる。同社が長い間、この分野で実績を積み上げ、高い継続率を誇っているのは、参入障壁の高さと同社の実力を示すものとして評価することができる。また、注力分野である仮想通貨関連システムにおいても、セキュリティ機能はもちろん、高い処理速度などが求められており、同社にとっては大きなアドバンテージとなっている。

#### 2. 独自のオフショア開発体制

同社は、高い技術力とコストパフォーマンスの優れたサービスを提供するため、早い段階から中国拠点を設立するとともに、現地のパートナー企業とも連携し、日本と中国で各開発工程における最適な分業体制を実現している。特に、同社のオフショア開発は、高い品質をはじめ、その動員力の高さによって案件ごとに柔軟に最適な体制を提供できるところに特長があり、長年業界から高い評価を受けてきた。



### 3. ブロックチェーン技術者集団を形成

FinTech 関連（仮想通貨）はもちろん、様々な社会インフラでの活用が期待されているブロックチェーン技術については、同社独自の e ラーニング教材をアイスタディと共同制作し、同社グループ全技術者（約 500 人）をブロックチェーン技術者に育成。さらにはアイスタディとの連携（iStudy ACADEMY）により、高度 IT 技術者の確保につながる仕組みの導入を進めており、国内トップクラスのブロックチェーン技術者集団を目指す。

### 4. 各事業の連携により新たな価値を創出する体制

各事業の連携により、同社ならではの価値創出（技術やノウハウの蓄積、人材の育成等）を実現する体制を構築しているところは、「仮想通貨交換所システムトータルソリューション」を提供し、FinTech 分野でトップランナーを目指すうえで、大きな差別化要因になるものと評価できる。特に、第一種金融商品取引業である e ワラント証券や仮想通貨交換業者を自社グループ内に抱えるシステム開発会社というユニークな事業基盤は、未来像として掲げている、金融と IT をシームレスに統合したこれまでにない新しいタイプの事業モデル（新たな金融プラットフォーム構想）の構築にもつながるものである。

## ■ 決算概要

### 2019 年 10 月期業績は、外部環境や子会社売却の影響等により大幅な最終損失を計上。 一方、今後の事業拡大に向けた基盤整備では一定の成果あり

#### 1. 2019 年 10 月期決算の概要

2019 年 10 月期の連結業績は、売上高が前期比 0.5% 減の 7,600 百万円、営業損失が 615 百万円（前期は 395 百万円の損失）、経常損失が 1,111 百万円（同 612 百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失が 1,753 百万円（同 550 百万円の利益）と減収となり営業損失幅も拡大した。特に、大幅な仮想通貨売却益（915 百万円）を計上した 2018 年 10 月期と比べて最終損益が大きく落ち込んでいる。また、増収増益を見込んでいた期初計画に対しても、大きく下振れる着地となった。

売上高は、アイスタディの連結効果（7 ヶ月分）がプラス要因となったものの、ネクス・ソリューションズの売却に伴う影響（2019 年 10 月期業績への寄与は 9 ヶ月分）等により僅かに減収となった。特に、売上高が期初計画を大きく下回ったのは、ネクス・ソリューションズの売却等による「情報サービス事業」の下振れのほか、「金融商品取引事業」における投資家心理の冷え込みなど外部環境によるものである。

**カイカ** | 2020年1月27日(月)  
 2315 東証 JASDAQ | <https://www.caica.jp/irnews-2020/>

決算概要

利益面でも、売上高の下振れに加え、仮想通貨交換所システムの開発コストや「金融商品取引事業」におけるマーケティング費用（セミナー開催や新商品のリリース等）、アイスタディ買収に伴うのれん償却額（56百万円）など、将来を見据えた先行費用の高止まりにより営業損失を計上。さらには、FDAGによる持分法投資損失※やソフトウェア（開発費の一部）の減損損失の計上等により、大幅な最終損失に落ち込んだ。

※ 仮想通貨の相場停滞の影響等を勘案し、FDAGの事業計画が見直されたことに伴う処理。

財政状態については、アイスタディ買収に伴って「のれん」（無形固定資産）が大きく増加したものの、ネクストソリューションズ売却のほか、FDAGへの投資損失やソフトウェアの減損損失の影響等により総資産は前期末比4.8%減の10,494百万円に減少。一方、自己資本も最終損失の計上等により同25.2%減の5,432百万円に大きく減少したことから、自己資本比率は51.8%（前期末は65.9%）に低下した。もともと、潤沢な「現金及び預金」などにより流動比率は高い水準を維持しており、財務の安全性に懸念はない。

2019年10月期決算の概要

（単位：百万円）

	18/10期 実績	19/10期 実績	増減		19/10期	
			金額	率	期初予想	修正予想
売上高	7,640	7,600	-39	-0.5%	9,652	7,535
情報サービス	7,711	7,267	-444	-5.8%	-	-
仮想通貨関連	-80	12	92	-	-	-
金融商品取引	432	457	25	-5.8%	-	-
HRテクノロジー	-	517	517	-	-	-
調整	-423	-654	-230	-	-	-
売上原価	6,618	6,248	-370	-5.6%	-	-
売上総利益	1,021	1,351	330	32.3%	-	-
販管費	1,417	1,967	550	38.8%	-	-
営業利益	-395	-615	-219	-	630	-478
情報サービス	238	81	-157	-65.9%	-	-
仮想通貨関連	-671	-310	360	-	-	-
金融商品取引	-19	-266	-247	-	-	-
HRテクノロジー	-	-46	-46	-	-	-
調整	55	-73	-128	-	-	-
営業外収益	1,087	43	-1,043	-96.0%	-	-
仮想通貨売却益	915	-	-915	-	-	-
営業外費用	78	539	461	-587.4%	-	-
持分法による投資損失	-	391	391	-	-	-
経常利益	612	-1,111	-1,724	-	657	-749
特別利益	335	16	-319	-95.1%	-	-
仮想通貨評価益	102	-	-102	-	-	-
仮想通貨交換益	60	-	-60	-	-	-
特別損失	360	637	277	77.1%	-	-
投資有価証券評価損	68	144	76	111.2%	-	-
減損損失	291	487	196	67.5%	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	550	-1,753	-2,303	-	531	-817
減価償却費	101	79	-22	-21.8%	-	-
のれん償却費	19	73	53	27.9%	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

決算概要

2019年10月期末の財政状態

(単位：百万円)

	18/10 期末	19/10 期末	増減	
			金額	率
流動資産	4,905	4,265	-640	-13.1%
現金及び預金	2,482	2,564	81	3.3%
預け金	820	312	-507	-61.9%
固定資産	6,117	6,229	112	1.8%
有形固定資産	525	121	-404	-77.0%
無形固定資産	252	1,701	1,448	573.7%
投資その他の資産	5,338	4,406	-931	-17.5%
資産合計	11,022	10,494	-527	-4.8%
流動負債	3,415	1,867	-1,548	-45.3%
短期借入金等	2,145	642	-1,503	-70.1%
固定負債	341	2,583	2,242	657.5%
長期借入金等	236	2,566	2,330	984.5%
負債合計	3,756	4,450	694	18.5%
純資産	7,266	6,044	-1,222	-16.8%
自己資本	7,266	5,432	-1,834	-25.2%
自己資本比率	65.9%	51.8%	-14.1pt	-
有利子負債	2,382	3,209	827	34.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

各事業別の業績は以下のとおりである。

**(1) 情報サービス事業**

売上高は前期比 5.8% 減の 7,267 百万円、セグメント利益は同 65.9% 減の 81 百万円であった。同社単体については、金融機関向け大型の新規案件の引き合いは少なかったものの、保険業向けの既存案件が堅調であったことやクレジットカード案件が拡大したほか、2018年10月期に受注した官公庁向け案件や大手 EC サイト運営企業におけるスマートペイの開発等が引き続き業績寄与したことから底堅く推移。ただ、ネクス・ソリューションズの売却に伴う影響（2019年10月期業績への寄与は9ヶ月分）等により売上高全体では減収となった。また、東京テックについても、受注は安定しているものの、技術者不足により低調に推移したようだ。利益面でも、減収による収益の押し下げに加え、仮想通貨交換所関連に技術者を優先配分することによる開発コストの拡大や、ネクス・ソリューションズにおける販管費の増加等により大幅な減益となった。

## 決算概要

**(2) 仮想通貨関連事業**

売上高は12百万円(前期は80百万円のマイナス)、セグメント損失は310百万円(同671百万円の損失)であった。仮想通貨関連のシステム開発については、仮想通貨交換所「Zaif」や「フィスコ仮想通貨取引所」の保守・改修に加え、第2四半期に受注した外部向けの「仮想通貨交換所システム」のインフラ構築等、着実に実績を積み上げることができた。一方、仮想通貨の投融資運用は、2018年10月期と比べて少額での運用に抑えたほか、従前から保有している活発な市場の存在しない仮想通貨の評価損として141百万円を売上高から減額処理したことから、売上高は実態よりも低水準にとどまったと言える。利益面では、仮想通貨関連システムの開発コスト等によりセグメント損失の状況が継続。ただ、FinTech分野向けの自社製品としてすでに開発・販売している「仮想通貨交換所システム」の多機能版が近々完成予定であり、今後は投資回収フェーズに入っていく見通しである。

**(3) 金融商品取引事業**

売上高は457百万円、セグメント損失は266百万円であった。eワラント証券などの連結化(2018年2月)により開始されたため、2019年10月期は12ヶ月分(2018年10月期は7ヶ月分)の業績がフルに反映されている。主力商品の「eワラント」について、これまでのオンライン証券を通じた取引から、eワラント証券自身による直接販売「eワラント・ダイレクト」への切り替え(2019年9月より開始)に向けて過渡期となったことや、米中貿易摩擦の長期化などへの警戒感から国内個人投資家の売買が低調に推移したことから、取引高が計画を下回った。一方、運用成績についてはヘッジ運用の方針変更により着実に改善しているようだ。利益面でも、商品理解の促進のためのセミナー開催や新商品の開発※及びリリース等のマーケティング関連費用のほか、内部管理体制の強化費用、市場調査費用など、今後の直接販売拡大に向けた先行費用の投入により、セグメント損失となっている。

※ 特定のテーマに関連する企業群にまとめて投資ができる「バスケットeワラント」の新商品として、「5G関連株バスケットeワラント」「自動運転関連バスケット3eワラント」を追加したほか、5Gや自動運転など市場の注目を集めるテーマに関連する企業群に5倍のレバレッジ投資をすることができる新商品「テーマ株バスケットレバレッジトラッカー」の取り扱いを開始した。

**(4) HRテクノロジー事業**

売上高は517百万円、セグメント損失は46百万円であった。アイスタディの連結化(2019年4月)により開始されたため、2019年10月期は7ヶ月分の業績が反映されている。「ソフトウェア事業」は、銀行案件の受注が増加するなど好調に推移。さらには、中堅企業向けの新LMS「SLAP」を2019年11月にリリースし、順調に立ち上がってきた。一方、「研修サービス事業」については、AI及びブロックチェーンカテゴリを主力としてコース体系化を推進するとともに、デジタルトランスフォーメーション(DX)人材の育成を支援するeラーニングの販売を開始。また、「iStudy ACADEMY」においても、AI関連の人材ニーズを反映し、個人受講が増加傾向にあることに加え、エイム・ソフト及びその子会社のネクストエッジを子会社化(2019年10月31日)したことで、より積極的な事業展開の礎を整えることができた。利益面では、のれん償却費(56百万円)のほか、事業拡大に向けた先行費用によりセグメント損失となっている。

## 決算概要

## 2. 2019年10月期業績の総括

以上から2019年10月期業績を総括すると、決算数値については、外部環境（仮想通貨の相場停滞や投資家心理の冷え込み等）や子会社売却の影響により総じて低調に推移したものの、定性面では今後の事業拡大に向けて一定の成果を残したと言える。特に、FinTech分野向けの自社製品として開発を進めてきた「仮想通貨交換所システム」の外販や「eワラント」の直販体制の確立、アイスタディの連結化による人材確保面での連携などは評価すべきポイントと言える。

## ■ 業績見通し

### 2020年10月期は各事業の伸長により、大幅な増収及び損益改善を見込む。

2020年10月期の連結業績について同社は、売上高を前期比9.5%増の8,326百万円、営業利益を369百万円（前期は615百万円の損失）、経常利益を242百万円（同1,111百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益を75百万円（同1,753百万円の損失）と大幅な増収及び損益改善により、黒字転換を見込んでいる。

売上高は、2019年10月期に引き続き、ネクス・ソリューションズの売却による影響がマイナス要因（9ヶ月分）として残るものの、その要因を除けば、各事業が伸長する計画である。特に、これまで投資フェーズにあった「仮想通貨関連事業」及び「金融商品取引事業」がいよいよ回収フェーズに入ってくるほか、「HRテクノロジー事業」についても、エイム・ソフト及びネクストエッジの連結効果に加え、高度IT技術者の人材不足対策として法人・個人から注目を集めている「iStudy ACADEMY」の拡販が業績の伸びをけん引する想定となっているようだ※。

※「HRテクノロジー事業」を担っているアイスタディの業績予想（2020年10月期）は、売上高が1,871百万円、営業利益が144百万円と公表されている。

利益面でも、増収による収益の底上げのほか、開発コストの一巡や費用削減等により大幅な損益改善を図り、各事業での利益貢献を見込んでいる。

### 2020年10月期の業績予想

（単位：百万円）

	19/10期		20/10期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	金額	率
売上高	7,600		8,326		725	9.5%
営業利益	-615	-	369	4.4%	984	-
経常利益	-1,111	-	242	2.9%	1,353	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-1,753	-	75	0.9%	1,828	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業別の取り組み方針は以下のとおりである。

#### (1) 情報サービス事業

大手 SIer 等の既存顧客からの受注拡大に備えるほか、新規顧客の開拓にも取り組む。また、インフラ及びセキュリティ分野に注力し、事業拡大を図るとともに、DX（デジタルトランスフォーメーション）セキュリティコンサルティングの強化を進める方針。

#### (2) 仮想通貨関連事業

2019年10月期に引き続き、同社グループが開発した高度なセキュリティ機能を実装した仮想通貨交換所の外部向け販売に注力する方針。仮想通貨交換業者やみなし仮想通貨交換業者、新規参入意向のある企業をはじめ、今後は海外展開も視野に入れた営業活動を本格化していく。また、前述のとおり、自社製品としてすでに開発・販売している「仮想通貨交換所システム」の多機能版が近々完成予定であり、今後は投資回収フェーズに移行する見通しである。

#### (3) 金融商品取引事業

eワラント証券自身による直接販売「eワラント・ダイレクト」を早期に軌道に乗せるとともに、差金決済取引（CFD）の取り扱い検討、カバードワラント（eワラント）の原資産の多様化など、魅力ある金融商品の開発により売上げの拡大を実現する方針。また、幅広い媒体でのセミナー実施により商品理解の促進を継続するほか、同社グループ全体の営業網を活用した新規顧客の獲得（仮想通貨交換所からの送客など）にも取り組む。

#### (4) HRテクノロジー事業

中堅企業向けにリリースした新 LMS「SLAP」の新規顧客開拓及び既存顧客の深耕を行うとともに、アイスタディの子会社となったエイム・ソフト、ネクストエッジ及び東京テック※との事業上の連携活動とコスト最適化に取り組む。また、「iStudy ACADEMY」についても、体系化を進めてきた eラーニングコンテンツが、高度 IT 技術者の人材不足を背景として、法人・個人の両方から注目されており、受講申し込みやアライアンスの相談などが増えているようだ。

※ 同社の子会社であった東京テックについては、アイスタディとの事業連携強化の目的から、アイスタディの子会社（同社の孫会社）に移行している。

弊社でも、これまで投資フェーズにあった「仮想通貨関連事業」及び「金融商品取引事業」について、今後の成長に向けた事業基盤が整ってきたことや、高度 IT 技術者の人材確保につながる「HRテクノロジー事業」の伸びが期待できることなどから、同社の業績予想の達成は十分に達成可能と見ている。特に、自社開発による「仮想通貨交換所システム」の外販に向けた動き、「eワラント・ダイレクト」（直接販売）の立ち上がりと収益性への影響、「iStudy ACADEMY」の拡販や人材面での連携など、今後の収益ドライバーの育成につながる活動の成果にも注目したい。

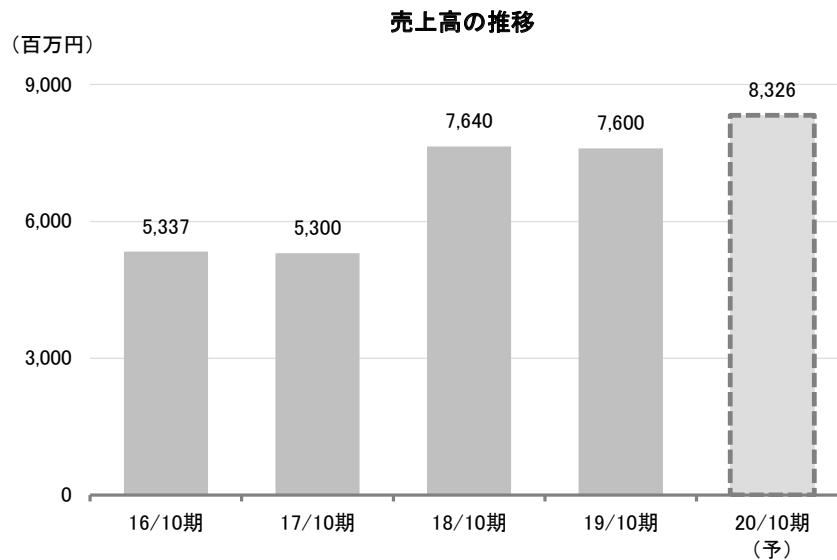


## 業績推移

### 積極的な M&A が上乗せ要因となってきた一方、 足元業績は外部環境や先行費用等により低調に推移

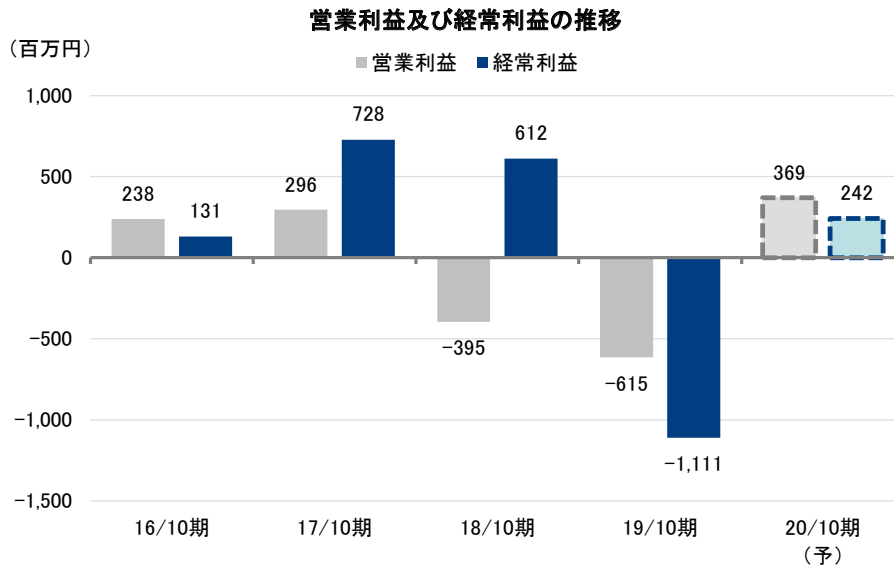
新たなスタートを切った 2016 年 10 月期からの売上高を振り返ると、既存の大手 Sler 向けの開発案件は総じて堅調に推移してきた。2017 年 10 月期の売上高が伸び悩んだのは、ブロックチェーン技術者の育成と実証実験にリソースを配分したことなどが理由である。2018 年 10 月期は、ネクス・ソリューションズや e ワラント証券などの連結効果により大幅な増収を実現。2019 年 10 月期は、前述のとおり、外部要因やネクス・ソリューションズの売却等により下振れたものの、2020 年 10 月期は、アイスタディの連結効果や投資回収フェーズへの移行により大幅な増収を見込んでいる。

一方、利益面に目を向けると、2017 年 10 月期の営業利益率は 5.6% の水準を確保したものの、2018 年 10 月期から 2 期連続で営業損失を計上している。仮想通貨交換所システムの開発コストや「金融商品取引事業」における基盤整備など、将来を見据えた先行費用が主因である。なお、経常利益については、持分法投資損益や仮想通貨売却損益などの影響を受け、大きく増減してきたことに注意が必要である。特に 2018 年 10 月期は仮想通貨売却益（915 百万円）により営業損失を大きくカバーする格好となったが、2019 年 10 月期は FDAG による持分法投資損失（391 百万円）により、損失幅がさらに拡大する要因となっている。2020 年 10 月期は、増収による収益の底上げや開発コストの一巡、費用削減等により大幅な損益改善を見込んでいる。



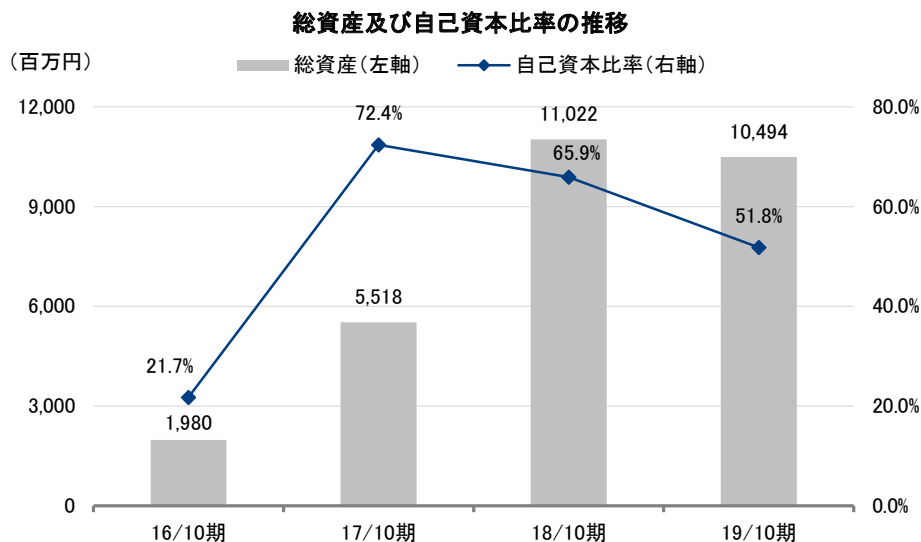
出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

財政状態については、積極的な M&A により総資産は 100 億円を超える規模に拡大してきた。一方、自己資本比率についても、2016 年 10 月期末は 21.7% にとどまっていたものの、新株予約権の行使や内部留保の積み増し、2017 年 11 月に実施した第三者割当増資により改善を図ってきたことから、最終損失を計上した 2019 年 10 月期末時点においても 50% を超える水準を確保している。



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 成長戦略

### 金融と IT が高度に統合した新たな事業モデルの構築にも取り組む

国内の IT 市場は、DX 推進の動きが加速するなかで今後も持続的な成長が見込める一方、競争の激化や人材不足などが課題となっている。そのような環境下で同社が大きく飛躍するためには、成長性が期待でき、かつ付加価値の高い分野への経営資源の集中及び積極投資（M&A を含む）により新たなプレゼンスの獲得が重要であるとの認識に立ったうえで、これまでのシステム開発業に加え、ブロックチェーンを活用した FinTech 関連ビジネスと高度 IT 技術者の確保につながる事業をコア事業として位置付けている。とりわけ、仮想通貨ビジネスへの取り組みを加速することにより FinTech 分野でのトップランナーを目指すとともに、中長期的には海外展開や社会インフラ関連ソリューションへの進出も視野に入れているようだ。また、金融と IT をシームレスに統合したこれまでにないタイプの事業モデルの構築（金融プラットフォーム構想）にも取り組む未来像も描いている。すなわち、通貨システムに仮想通貨という新概念が登場し、パラダイムチェンジの黎明期にあるなかで、新しいプレイヤーが垣根を越えて参入できるチャンスが広がっていることから、金融と IT に高度に精通した同社ならではの新しい価値創造を実現していく考えである。

弊社でも、他社に先駆けてブロックチェーン技術を活用した FinTech 分野に注力し、高い信頼性やセキュリティ機能などが求められる仮想通貨交換所システムで実績を積み上げてきた同社には、仮想通貨ビジネスを展開するうえで大きなアドバンテージがあると見ている。特に、FinTech 分野に特化することにより一次請けのポジションを狙う戦略は、収益性やプレゼンスを高めるうえでも理にかなった戦略と評価できる。また、金融と IT をシームレスに統合した新しいタイプの事業モデルの構築（金融プラットフォーム構想）に取り組む方向性についても、現時点では未知数の部分が大きいものの、第一種金融商品取引業である e ワラント証券や仮想通貨交換業者を自社グループ内に抱えるシステム開発会社という、他に例を見ないユニークな事業基盤を活かせるうえ、仮想通貨ビジネスを展開するための差別化要因になることから、収益源の多様化や事業拡大のポテンシャルを高めるものとして期待している。さらに、ブロックチェーン技術については、不動産仲介などの仲介ビジネスなどにも活用できることから、市場の大きな社会インフラへの参入にも注目したい。

## ■ 株主還元

### 2020 年 10 月期の配当は現時点では未定

同社は、財務基盤の強化を進めながらも、仮想通貨交換所システムの開発や M&A を含めた各事業の立ち上げなどに積極的に投資を行ってきたことから、2014 年 3 月期以降、配当実績はない。なお、2020 年 10 月期については現時点で配当は未定である。

#### 免責事項（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・表示したものです。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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp