

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## エルテス

3967 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019年12月4日(水)

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. 2020年2月期上期決算の概要	01
2. 2020年2月期の業績予想	01
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 企業特徴	06
3. 沿革	07
■ 決算動向	08
1. 過去の業績推移	08
2. 2020年2月期上期決算の概要	09
■ 主な活動実績	11
1. 信託プラットフォーム構築に向けた取り組み	11
2. M&Aの実現	12
3. 人材の確保	12
■ 業績見通し	12
■ 成長戦略	13
1. 成長戦略の方向性	13
2. 今後の成長イメージ	14
■ 株主還元	15

## ■ 要約

### 上期業績は需要拡大により計画を上回る増収増益。 2020年2月期の利益予想を増額修正

エルテス<3967>は、「リスクを解決する社会インフラの創出」をミッションに掲げ、リスク検知に特化したビッグデータ解析ソリューションを展開している。主力の「ソーシャルリスクサービス」は、SNSやブログ、検索サイトなどWeb上の様々なメディアに起因するリスクに対するソリューションを提供するものである。インターネットの普及やデジタルデバイスの進化により、利便性の向上と引き換えに様々なリスク（従業員による不適切投稿等に伴う風評被害やネット炎上等）が顕在化するなか、ソーシャルメディアの監視から緊急対応、その後の対応まで、顧客のリスクマネジメントをワンストップで支援する独自のポジショニングにより成長を実現してきた。最近では、企業内のログデータを対象として情報漏えいなどを検知する「内部脅威検知サービス」も着実に伸びている。

独自のデータ解析技術に加え、他社に先駆けて蓄積してきた教師データ（リスク事例）やコンサルティング力に強みがあり、有力ブランドを持つ大手企業を中心に400社以上（のべ1,000社以上）の取引実績を誇る。また、需要拡大が予想される「AIセキュリティ事業」のほか、新たな社会インフラとして注目されている「情報銀行」や「電子政府」の実現に向けた新サービスの開発にも取り組んでいる。

#### 1. 2020年2月期上期決算の概要

2020年2月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比14.1%増の942百万円、営業利益が同437.7%増の140百万円と計画を上回る増収増益となった。顧客数及び契約数の拡大により「デジタルリスク事業」が好調に推移した。従業員による不適切投稿が大きな注目を集めたことや積極的な広告宣伝活動が奏功した。特に、契約継続率の高い「ソーシャルリスクモニタリング」が順調に積み上がったことに加え、期間の短い高単価契約の受注が上振れ要因となった。また、「その他事業」についても、「AIセキュリティ事業」の伸びや、新サービスの一部収益化により大きく伸長した。したがって、外部環境を追い風として全般的に好調であったことが業績の底上げにつながったものと総括することができる。損益面では、人件費や広告宣伝費等が増加したものの、増収効果や業務効率化の推進により大幅な営業増益を実現した。営業利益率も大きく改善している。

#### 2. 2020年2月期の業績予想

2020年2月期の連結業績予想について同社は、上期実績等を踏まえ、利益予想を増額修正した（売上高予想は据え置き）。修正後の業績予想として、売上高を前期比8.7%増の1,800百万円、営業利益を同284.9%増の150百万円と増収増益を見込んでいる。売上高は、上期に引き続き「ソーシャルリスクモニタリング」が伸長するとともに、「その他事業」についても、「デジタル信用調査」の伸びに加え、新たに開始した「信託プラットフォーム」構築（実証実験）の一部収益化などが増収に寄与する。損益面でも、増収効果やAI化による業務効率化等により大幅な増益を見込んでいる。ただ、下期については、人件費や広告宣伝費、新サービス開発関連費用など、2021年2月期以降の成長加速に向けた先行費用を予定しており、利益の積み上げは限定的となる見通しである。

要約

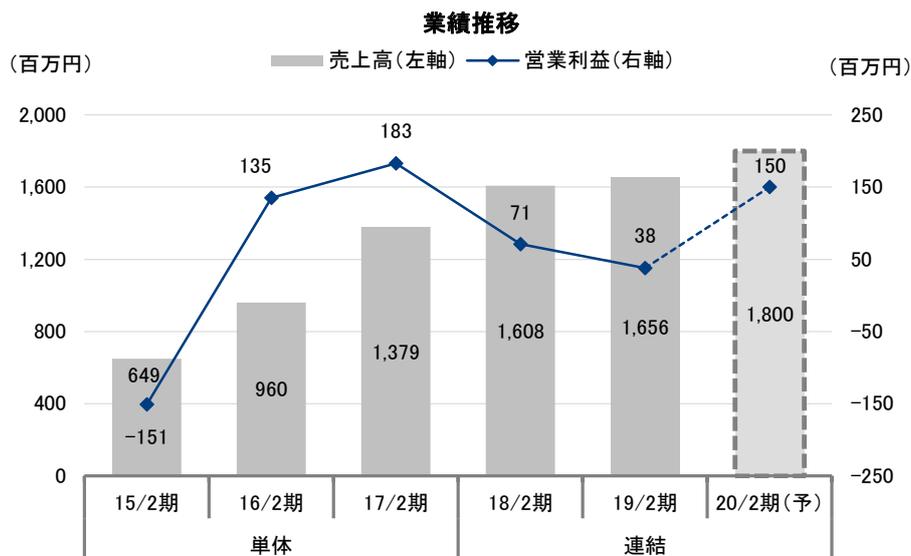
### 3. 成長戦略

今後も、IoTやブロックチェーン、仮想通貨、自動運転など、新しいテクノロジーが出るたびに、新たなデジタルリスクの発生が予想されるが、それらのデジタルリスクに対応する形で事業領域の拡張を目指す方向性である。その方向性を示す指針として、形態を選択せずあらゆるデータを収集し、独自のリスク分析アルゴリズムをベースに各ソリューションを提供する「Eltes Data Intelligence 構想」を掲げている。加えて、デジタルリスクから派生する新たな社会課題（テロ対策、電子政府化、金融犯罪対策等）の解決にも貢献していく方針である。

弊社では、デジタル化の進展に伴う新たなリスク対策ニーズの拡大や東京オリンピック・パラリンピック開催等に向けた社会的リスクの高まり、電子政府（デジタルガバナンス）の進展など外部環境が一段と追い風となるなか、他社に先行して優位性を構築してきた会社にとって、中長期的にも高い成長率を持続することは可能であるとみている。

#### Key Points

- ・2020年2月期上期は、外部環境を追い風とした需要の伸びや積極的な広告宣伝活動により計画を上回る増収増益を実現
- ・主力の「ソーシャルリスクサービス」が順調に積み上がったほか、「AIセキュリティ事業」の伸びや新サービスの一部収益化も増収に寄与
- ・2020年2月期上期実績等を踏まえ、2020年2月期の利益予想を増額修正（売上高予想は据え置き）。成長加速に向けた先行費用をこなしながら増収増益を見込む
- ・今後も、テクノロジーの発展に伴う様々なデジタルリスクに対応する形で事業領域の拡張を目指す方向性。ポテンシャルの大きな「情報銀行」や「電子政府関連」への事業化に向けた動きにも注目



出所：決算短信、有価証券届出書よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### リスク検知に特化したビッグデータ解析を強みとし、 デジタルリスクを検知・解決するサービスを提供

#### 1. 事業内容

同社は、「リスクを解決する社会インフラの創出」をミッションに掲げ、リスク検知に特化したビッグデータ解析ソリューションを展開している。主力の「ソーシャルリスクサービス」は、SNS やブログ、検索サイトなど Web 上の様々なメディアに起因するリスクに対するソリューションを提供するものである。インターネットの普及やデジタルデバイスの進化により、利便性の向上と引き換えに様々なリスク（従業員による不適切投稿等に伴う風評被害やネット炎上等）が顕在化するなか、ソーシャルメディアの監視から緊急対応、その後の対応まで、顧客のリスクマネジメントをワンストップで支援する独自のポジショニングにより成長を実現してきた。最近では、社内ログデータを対象として情報漏えいや隠れ超過残業などを検知する「内部脅威検知サービス」も着実に伸びている。さらには、警備業界のデジタルトランスフォーメーションを支援する「AI セキュリティ事業」のほか、新たな社会インフラとして注目されている「情報銀行」（詳細は後述）や「電子政府」の実現に向けた新サービスの開発にも取り組んでいる。

顧客基盤は大手航空会社や食品、外食、ホテルを始め、メーカーや金融機関など幅広く、有力ブランドを持つ大手企業を中心に 400 社以上（のべ 1,000 社以上）、契約数は 500 件以上の取引実績を誇る。無料セミナーや提携先企業からの紹介、積極的な広告宣伝活動等を通じた新規顧客の獲得と契約継続率の高さが同社業績の伸びをけん引してきた。特に、異物混入の疑いや従業員の不適切投稿など、ソーシャルリスクの影響を受けやすい外食業界や食品業界向けの売上構成比率が高い。もっとも、最近では「内部脅威検知サービス」への展開などにより、高度な技術情報を持つ製造業など、多様な顧客層へと拡充している。

事業セグメントは、これまで「ソーシャルリスク事業」の単一セグメントであったが、2019年2月期からは「デジタルリスク事業」と「その他事業」（AI セキュリティ事業や電子政府関連等から構成）の2つのセグメントに変更となった。現時点では、「デジタルリスク事業」が売上高の96%を占めているが、将来的には、「情報銀行」や「電子政府関連」など新サービスによる成長加速を目指している。

会社概要

(1) デジタルリスク事業

a) ソーシャルリスクサービス

これまでの成長をけん引してきた主力サービスであり、「リスクコンサルティングサービス」と「リスクモニタリングサービス」の大きく2つに分けられる。創業来の「リスクコンサルティングサービス」は、ソーシャルリスクに関する危機発生後に、顧客が適切な対応を取れるようにアドバイスを行うサービスであり、リスクが顕在化している企業や組織に対して、事後のレピュテーション回復（及びブランド再構築）に向けたサービスを提供している。一方、「リスクモニタリングサービス」は、ソーシャルリスクの発生を早期に検知及び把握するもので、24時間365日、Twitter等のSNSやネット掲示板といったソーシャルメディア上の投稿を分析し、リスクの予兆があれば緊急通知の実施や対応方法のアドバイスを行い、危険投稿がなければ日報で報告するサービスである（月報でのトレンド報告を含む）。同社では、「リスクコンサルティングサービス」から、リスク予防型で契約継続率の高い「リスクモニタリングサービス」へのシフトを進めている。

ソーシャルリスクサービスの概要



出所：決算説明会資料より掲載

b) 内部脅威検知サービス

本格開始より4年目を迎えたサービスであり、企業内のログデータや管理情報を統合的に分析し、内部からの情報漏えいや内部不正リスクを検知する。データ上に現れる「人の動き」を解析し、デジタルリスクの予兆を捉えるところに特徴があり、膨大な組織内部のシステムログや管理データから、同社独自のアルゴリズムによりリスクの高い行動パターンを認識し、危険度や緊急度の高いものは即時通知することで、未然防止につなげることができる。契約数は着実に積み上がっており、2本目の事業の柱となってきた。

会社概要

(2) その他事業

a) AIセキュリティ事業

リスク情報分析や危機対応支援などを含め、警備業界のデジタルトランスフォーメーションを支援するAIプラットフォーム「AIK」※や「デジタル信用調査」を提供している。

※ 連結子会社の(株)エルテスセキュリティインテリジェンスが手掛けている。

b) デジタルガバメント関連事業

2017年3月に提携したサイバネティカ(エストニア)の情報共有技術「UXP」や本人認証技術「SplitKey」を活用したアプリケーションの企画・開発(情報銀行※向けソリューションや電子政府関連等)を進めており、後述する「信託プラットフォーム」構築(実証実験)では一部収益化を実現している。

※ IoT、AIの発展により、膨大な量のデータを収集・分析する環境が整いつつあるなか、パーソナルデータの利活用が注目されているが、その仕組みの1つである「情報銀行」とは、個人からパーソナルデータ(プロフィール、購入履歴、健康情報など)を預かり、預かったデータを個人に代わって管理・提供し、得た利益を個人に還元する仕組みである。一方、利用事業者にとってはデータの提供を受けることにより、個人のニーズに即したサービスの提供が可能となる。2019年3月から政府による事業者認定が開始されており、多数の企業が参入を表明している。

c) 新規事業

デジタル分析領域のベンチャー投資事業※を行っている。

※ 連結子会社の(株)エルテスカピタルが展開している。

事業ポートフォリオ



※ OSINT [open-source Intelligence]の略称

出所：決算説明会資料より掲載

## 年間契約による月額課金のストック型モデル

### 2. 企業特徴

#### (1) 成長モデル

同社の主力サービスは、大手食品会社等の有力ブランドを持つ企業を顧客基盤としている。リスク予防の観点から継続取引を前提とした月額課金（年間契約）によるものであるため、顧客数の拡大が業績の伸びをけん引する積み上げ型のストックビジネスを基本としている。主力の「ソーシャルリスクサービス」（モニタリングサービス）の月額課金は40万円程度、「内部脅威検知サービス」は50万円程度とみられる。なお、顧客数の拡大のためには、新規顧客の獲得と契約継続率の維持・向上が重要であるが、契約継続率は80%から90%の高い水準を確保しているもようである。また、将来的な電子政府の実現を含め、情報のデジタル化に伴う社会課題（テロ対策、本人認証技術の活用、ブロックチェーンの活用等）の解決にも取り組んでおり、官公庁や金融機関との取引拡大も進めている。

同一顧客内でのサービスブランドや商品ブランドへの横展開による顧客単価の向上（アップセル）も売上拡大に結びつく。特に、これまでのSNS上のオープンデータから企業内ログデータへと取り扱うデータの種類やリスクテーマの拡充を図っていることから、今後はさらに担当部署の拡がりにより、顧客単価の向上（顧客内シェアの拡大）を図る機会が増えることが想定され、顧客数の拡大と顧客単価の向上の両輪により成長が加速される可能性が高い。

#### (2) 同社の優位性

##### a) 独自のデータ解析技術

同社の強みは、オープンソースのほか、同社固有のテクノロジーによって収集したビッグデータ（炎上データベース、リスクワードデータベースなど、リスクに特化した独自のデータベースを構築）に対して、複数の大学等との共同研究により開発した形態素解析や画像解析による機械学習（AI）・データマイニングを行うことによりリスクを高精度で検知するところにある。さらには、現状の形態素解析等のレベルでは、誤検知が起り得るため、アナリストによる分析（アナログ対応）との組み合わせにより、結果として費用対効果やリスク検知の精度を高めているところも特長となっている。また、データ解析技術は、幅広い領域での活用が見込まれるため、事業の拡張性があるほか、領域を広げることでリスクパターンの精度が高まり、同社固有の技術、ノウハウにつながる好循環も期待できる。

##### b) 他社を圧倒する教師データの蓄積

精度の高い機械学習を実現するためには、膨大な教師データ※が必要となるが、他社に先行してリスク検知に特化した教師データを蓄積してきたことにより、他社が簡単には追いつけないポジションを確立してきた。顧客とのコミュニケーションをクラウド上で実施することでデータを効率的に漏れなく収集することが可能となっている。今後もデータの蓄積を継続することでAIの精度をさらに高めることができ、その結果、業務の効率化による利益率の改善、付加価値の向上を行うことが可能である。

※ ソーシャルメディア等から集めたビッグデータに対して、解答となる膨大な教師データ（リスク事例）を使って答え合わせをすることにより、精度の高いリスク検知が可能となる。

## 会社概要

**c) 企業リスクに特化したコンサルティング力**

リスク検知後のコンサルティング力にも強みを有する。顧客企業にとって、ソーシャルリスクは新しい領域のリスクであることから、リスクの未然防止やリスク発生後の解決方法など対処法が確立できていないケースが多い。同社は、データを収集・分析し、リスクを検知した後、専門スタッフが解決までコンサルティングするハイブリッド型のスタイルにより、他の監視ツール会社や投稿監視会社との差別化を図っている。特に、早期に適切な初期対応を図ることが被害を最小限に食い止めるためのポイントとなるが、同社は、企業リスクに特化することで蓄積してきた豊富な事例をもとにコンサルタントによるサポートを行っている。

**d) 圧倒的な実績**

同社は、ソーシャルリスクへの対策ニーズの拡大や独自のポジショニングの確立により、有力ブランドを持つ大手企業を中心に圧倒的な実績を積み上げてきた。豊富な実績は、さらに新規顧客を獲得する際の強みになるとともに、顧客に対する交渉力を強めることで高い収益性にも貢献する。また、優良な顧客基盤やネットワークを有することは、他社との協業を進めるうえでも優位に働く可能性が高い。

**e) サイバネティカとの提携による本人認証技術の活用**

2017年3月に提携したサイバネティカ(エストニア)<sup>※</sup>が持つ情報共有技術「UXP」や本人認証技術「SplitKey」についても、同社サービスとの親和性が高い上、「情報銀行」や「電子政府」の実現に向けて大きな強みとなる可能性が高い。

※ 電子政府先進国であるエストニアにおいて、電子政府の基盤となるシステム「X-Road」でのデータベース連携のセキュリティシステムの構築、電子投票ソフトウェアの開発を行うなど、電子政府プロジェクトにおいて優れた実績を保有する。

## 口コミサイトやブログ等がブームに乗るなかで、それに伴うリスクに着目した事業を立ち上げ

### 3. 沿革

同社の前身の1つである旧株式会社エルテスは、現代表取締役社長である菅原貴弘(すがわらたかひろ)氏によって、2004年4月に企業のインターネット上でのブランディング支援を目的として設立された。その後、口コミサイトやブログ等がブームに乗るなかで、自ら口コミサイトを立ち上げる事業ではなく、そこに書かれている誹謗中傷等が企業経営に及ぼす影響等に着目し、2007年からその対策のためのソーシャルリスクコンサルティングサービス(検索エンジン関連サービス)を開始した。2010年からはTwitterやFacebook等、ソーシャルメディアの普及により新たに出現したネット炎上などのソーシャルリスクに関するデータの収集・蓄積を開始すると、2011年にはソーシャルリスクモニタリングサービス(ソーシャルメディアサービス)を立ち上げ、順調に事業を拡大してきた。

一方、もう1つの前身となるエヌアールピー株式会社(現在の同社)は、2012年4月にWebのモニタリングシステムの開発、保守、運用業務の受託を目的に設立された。事業上の連携を深めてきた両社であるが、2014年に経営基盤の強化による経営効率の向上を図ることを目的として経営統合を実施。エヌアールピーが旧エルテスを吸収合併し、商号を株式会社エルテスに変更することで現在の形となった。

## 会社概要

2014年には、電通<4324>との資本業務提携により危機管理の分野におけるリアルとWebの棲み分けによる協業を開始。2015年10月には(株)産業革新機構(現(株)産業革新投資機構)等からの出資(534百万円)を受けると、2016年2月からは、これまでのソーシャルリスク領域からリスクインテリジェンス領域(情報漏えいなど内部脅威検知サービス)へと事業拡充を図っている。2016年11月29日に東証マザーズに上場した。

2017年8月には、新規事業の立ち上げに伴う戦略子会社2社の設立により、連結決算へと移行した。

## ■ 決算動向

**過去5年間では年平均30%を超える成長率を実現。  
先行投資により低迷していた利益水準にも回復の兆し**

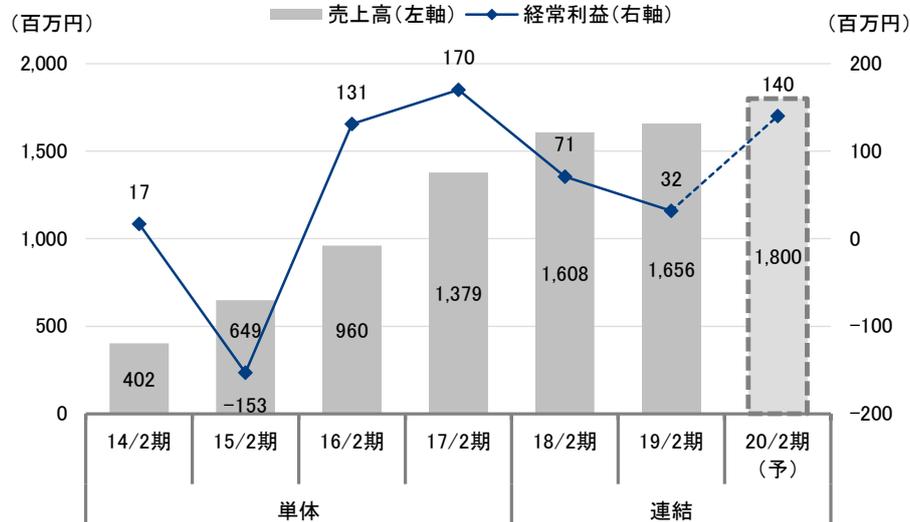
### 1. 過去の業績推移

2014年2月期からの業績を振り返ると、顧客数の拡大等により、年平均30%を超える成長率で順調に業績を伸ばしてきた。経常利益も株式上場を見据えた2015年2月期に一時的な損失を計上したものの、その後は順調に回復し、経常利益率は先行投資や上場関連費用等をこなしながら13%前後の水準にまで上昇。連結決算に移行した2018年2月期以降は、今後の事業拡大に向けた先行投資の影響により利益水準は2期連続で低調に推移してきたが、2020年2月期は事業拡大と新サービスの一部収益化により回復の兆しがみられる。

財務面でも、自己資本比率は2015年10月の産業革新機構(現産業革新投資機構)等からの出資(534百万円)や2016年11月の株式上場に伴う新株発行(調達資金299百万円)により80%を超える水準で推移するとともに、現金及び預金も1,311百万円と高い水準にある(2019年8月末現在)。同社は、強固な財務基盤と潤沢な手元流動性を活かした戦略投資やM&Aも視野に入れているもようであり、今後の動向に注意が必要である。

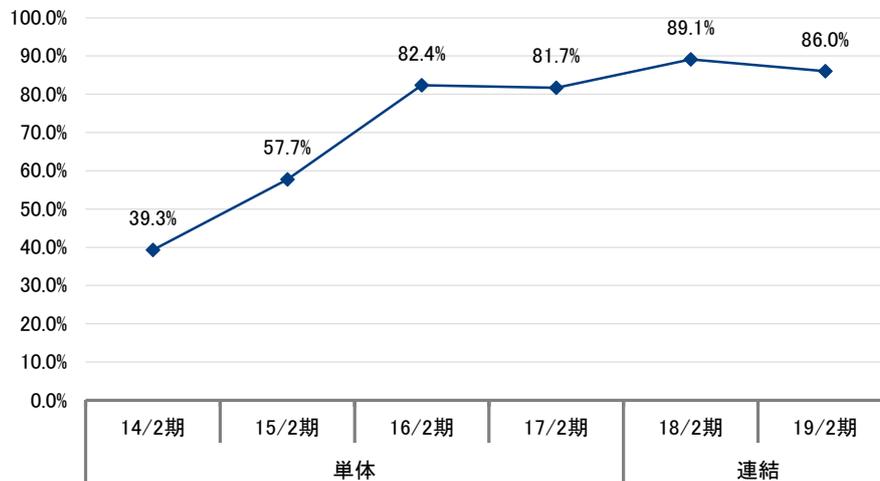
## 決算動向

## 売上高及び経常利益の推移



注：実質的な業績の連続性をみるため、14/2期は旧エルテスの業績を記載  
出所：決算短信、有価証券届出書よりフィスコ作成

## 自己資本比率の推移



注：実質的な業績の連続性をみるため、14/2期は旧エルテスの業績を記載  
出所：決算短信、有価証券届出書よりフィスコ作成

## 2. 2020年2月期上期決算の概要

2020年2月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比14.1%増の942百万円、営業利益が同437.7%増の140百万円、経常利益が同417.0%増の131百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が86百万円（前年同期は21百万円の損失）と計画を上回る増収増益となった。特に、利益が大きく伸びている。

決算動向

顧客数及び契約数の拡大により「デジタルリスク事業」が好調に推移。従業員による不適切投稿が大きな注目を集めたことや、積極的な広告宣伝活動等を通じて企業認知度が向上したことが事業拡大につながった。特に、契約継続率の高い「リスクモニタリングサービス」※が順調に積み上がったことに加え、期間の短い高単価契約の受注が上振れ要因となった。「内部脅威検知サービス」もスポット案件の剥落による影響を受けたものの、実態としては着実に契約数を積み上げているようだ。また、「その他事業」についても、「AIセキュリティ事業」の伸びや新サービスの一部収益化により大きく伸長した。したがって、外部環境を追い風として全般的に好調であったことが業績の底上げにつながったものと総括することができる。

※注力する「リスクモニタリングサービス」の売上構成比は「デジタルリスク事業」の57.1%（前期は51.7%）に高まっており、安定的な収益基盤の積み上げが図られている。

損益面では、販管費の一部を原価へ振り替えた影響により原価率が上昇（販管費は減少）しているが、実質的には増収効果や業務効率化の推進により原価率は改善傾向にあり、人件費や広告宣伝費の増加をこなしながら大幅な営業増益を実現した。営業利益率も14.9%（前年同期は3.2%）に大きく改善している。また、「AIセキュリティ事業」を担う連結子会社エルテスセキュリティインテリジェンスの営業利益が10百万円に黒字転換（前年同期は40百万円の営業赤字）したところも特筆すべき点である。

財務面では、総資産が現金及び預金の増加により前期末比6.9%増の1,957百万円に拡大した。自己資本も内部留保の積み増しにより同5.5%増の1,661百万円に拡大したことから、自己資本比率は84.9%（前期末は86.0%）と高い水準を維持している。

**2020年2月期上期決算の概要**

（単位：百万円）

	19/2 期上期		20/2 期上期		増減		20/2 期上期		
	実績	構成比	実績	構成比		増減率	期初予想	構成比	達成率
売上高	825		942		117	14.1%	850		110.8%
デジタルリスク事業	822	99.6%	910	96.6%	88	10.7%	-	-	-
その他事業	3	0.4%	34	3.6%	31	916.8%	-	-	-
売上原価	300	36.4%	372	39.5%	72	24.1%	-	-	-
販管費	498	60.4%	428	45.4%	-70	-14.2%	-	-	-
営業利益	26	3.2%	140	14.9%	114	437.7%	10	1.2%	-
デジタルリスク事業	280	34.1%	353	38.8%	73	25.9%	-	-	-
その他事業	-41	-	-18	-	23	-	-	-	-
調整額	-213	-	-194	-	19	-	-	-	-
経常利益	25	3.0%	131	13.9%	106	417.0%	5	0.6%	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	-21	-2.5%	86	9.1%	107	-	1	0.1%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

決算動向

2020年2月期上期の財政状態

(単位：百万円)

	2019年2月期末 実績	2019年8月末 実績	増減	
			増減	増減率
流動資産	1,403	1,543	140	10.0%
現金及び預金	1,197	1,311	114	9.5%
売掛金	180	179	-1	-0.6%
固定資産	427	413	-14	-3.3%
有形固定資産	54	50	-4	-7.4%
無形固定資産	32	27	-5	-15.6%
投資その他の資産	339	335	-4	-1.2%
資産合計	1,831	1,957	126	6.9%
流動負債	209	234	25	12.0%
固定負債	12	27	15	125.0%
負債合計	221	261	40	18.1%
純資産	1,609	1,696	87	5.4%
自己資本	1,574	1,661	87	5.5%
自己資本比率	86.0%	84.9%	-1.1pt	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 主な活動実績

### 情報共有技術「UXP」を活用した新サービスの開発やM&Aでも一定の成果あり

#### 1. 信託プラットフォーム構築に向けた取り組み

2019年5月に、三井住友信託銀行(株)及び日本電気(NEC<6701>)と、提携先であるサイバネティカ(エストニア)の持つ情報共有技術「UXP」※1を活用した「信託プラットフォーム」構築※2の共同検討を開始すると、2019年9月には相続サービスのデジタルライゼーションに向けた実証実験に参加することを決定した。同社は、サイバネティカと様々な分野での業務提携を検討しているが、今回はその一環となる。今後も「デジタル手続法(デジタルファースト法)」※3が成立(2019年5月)した「電子政府(デジタルガバメント)」関連を始め、IT分野における先進的な取り組みに注力する方針である。

※1 「UXP」は、サイバネティカが有するセキュアな情報共有技術であり、世界的に有名なエストニアの電子政府基盤システムである「X-Road」を発展させて開発された。

※2 専門信託のビジネス領域は、資産運用・管理、企業年金制度設計、証券代行、不動産等に加えて相続関連業務など、非常に幅広く専門性の高い商品やサービスであるとともに、顧客との取引が長期にわたるところに特徴がある。本件は、エストニアの電子政府基盤システム「X-Road」を発展させ、サイバネティカが開発したセキュアな情報共有技術「UXP」を活用した信託ビジネスのプラットフォームの構築について、共同検討(実証実験)を行うものである。

※3 行政のデジタル化に関する基本原則や個別施策を定めたものであり、本法案の成立により、行政手続はオンライン実施が原則化された。ただし、地方自治体は努力義務とされているなど、完全普及には時間を要するとの見方もされている。

## 2. M&Aの実現

2019年9月には、風評被害対策及びWebマーケティングを行う(株)エフエーアイ(大阪市北区)の完全子会社化を決定。デジタルリスクに対する注目度が広く浸透するなかで、中堅中小企業向け及び地方マーケットへのサービス展開に加え、専門性の高い人材の確保にも狙いがあるとみられる。同社は、事業拡大に向けてM&Aも重要な戦略の1つに位置付けており、今後の動きにも注目したい。

## 3. 人材の確保

事業拡大に向けて人材の増強にも積極的に取り組んでおり、2019年10月末の社員数(単体)は初めて100名を超えた(前期末は94名)。企業認知度の向上等を背景として、新規採用が順調であったことや組織改正等に伴う定着率向上が奏功しているようだ。同社は、AI化による業務効率化を推進する一方、デジタル分野に強く、リスクコンサルティングのできる人材の確保は、成長加速や競争力の強化に向けて重要な経営課題と認識しており、今後も質を重視した採用を始め、人材の育成にも力を入れる考えである。

# 業績見通し

## 2020年2月期の利益予想を増額修正。 先行費用をこなしながら増収増益を見込む

2020年2月期の連結業績予想について同社は、上期実績等を踏まえ、利益予想を増額修正した(売上高予想は据え置き)。修正後の業績予想として、売上高を前期比8.7%増の1,800百万円、営業利益を同284.9%増の150百万円(前回予想比100百万円増)、経常利益を同325.9%増の140百万円(同100百万円増)、親会社株主に帰属する当期純利益を90百万円(同70百万円増/前期は63百万円の損失)と増収増益を見込んでいる。

売上高は、2020年2月期上期に引き続き、「デジタルリスク事業」へのニーズの高まりに伴って「リスクモニタリングサービス」が伸長するとともに、「その他事業」についても、「デジタル信用調査」の伸びに加え、新たに開始した「信託プラットフォーム」構築(実証実験)の一部収益化などが増収に寄与する見通しである。なお、売上高予想を据え置いたのは、2020年2月期上期業績の上振れ要因となった期間の短い高単価案件を織り込んでいないことが理由であり、保守的な前提と言える。

損益面でも、増収効果やAI化による業務効率化等により大幅な増益を見込んでいる。ただ、2020年2月期下期については、人件費や広告宣伝費、新サービス開発関連費用など、2021年2月期以降の成長に向けた先行費用を予定しており、利益の積み上げは限定的となる見通しである。

業績見通し

通期業績予想の達成のためには、下期の売上高 858 百万円、営業利益 10 百万円あれば足りる。弊社では、「ソーシャルリスクサービス」に対する注目度の高まりや企業認知度の向上により顧客基盤が積み上がっていることから、売上高予想の達成は十分に可能であるとみている。また、2020年2月期上期同様、短期間高単価契約の受注が上振れ要因となる可能性にも注意が必要である。一方、利益予想についても、今後の成長に向けた先行費用を織り込んだ合理的な水準であると評価している。注目すべきは、主力事業の成長加速に向けた動きを始め、将来的にポテンシャルの大きい新サービス(電子政府関連等)の事業化に向けた足取り、先行費用投入による効果(コア人材の採用、新サービス開発等)などにある。なお、2020年2月期第3四半期より連結化される(株)エフエーアイによる業績への影響は軽微とみられる。

### 2020年2月期の業績予想

(単位：百万円)

	19/2期		20/2期				増減	
	実績	構成比	期初予想	構成比	修正予想	構成比	修正予想	増減率
売上高	1,656		1,800		1,800		144	8.7%
営業利益	38	2.3%	50	2.8%	150	8.3%	112	284.9%
経常利益	32	1.9%	40	2.2%	140	7.8%	108	325.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-63	-3.8%	20	1.1%	90	5.0%	153	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 成長戦略

### テクノロジーの発展に伴う様々なデジタルリスクに対応。 事業領域の拡張による成長加速を目指す

#### 1. 成長戦略の方向性

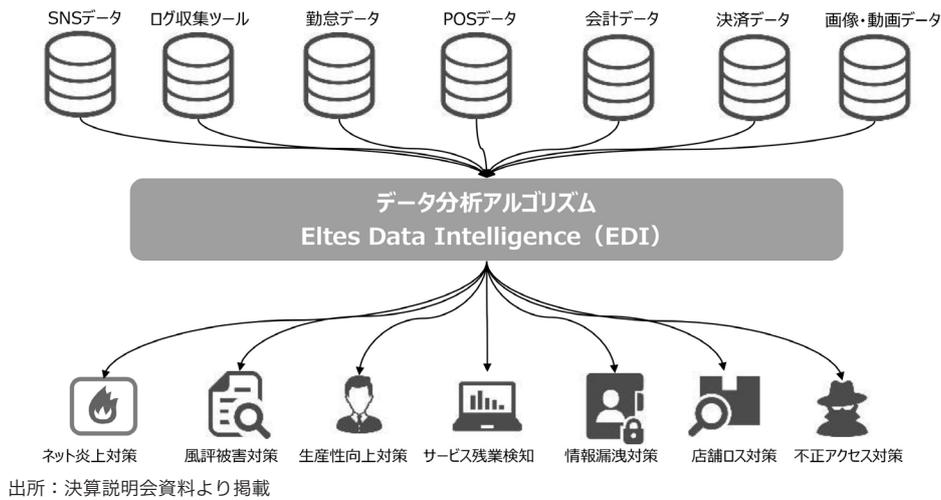
今後も、IoTやブロックチェーン、仮想通貨、自動運転など、新しいテクノロジーが出るたびに、新たなデジタルリスクの発生が予想されるが、それらのデジタルリスクに対応する形で事業領域の拡張を目指す方向性である。さらには、形態を選ばずあらゆるデータを収集し、すべてを集約した(分析の精度を高めた)上で、独自のリスク分析アルゴリズムをベースに各ソリューションを提供する「Eltes Data Intelligence 構想」を掲げている。すなわち、同社はこれまでも、SNS上のオープンデータの収集・解析(風評ダメージや炎上対策)から始まり、組織内ログデータ(情報漏えい対策)、勤怠・入退室データ(生産性向上)など、より機密性の高いデータへと分析対象を広げることで、顧客企業に対するソリューションの幅(影響範囲)も広げてきたが、今後も、増加するデジタルデータを分析対象に加え、ソリューションの拡大を狙う戦略と言える。

成長戦略

加えて、デジタルリスクから派生する新たな社会課題（テロ対策、電子政府化、金融犯罪対策等）の解決にも貢献していく。また、本人認証技術の活用についても、前述のとおり、サイバネティカとの連携により本格展開を開始したほか、ブロックチェーンの活用についても、プロジェクト化に向けた準備を進めているようだ。

Eltes Data Intelligence 構想

あらゆるデータの形態を選ばず収集し、独自のリスク分析アルゴリズムをベースに各ソリューションを提供



2. 今後の成長イメージ

同社は、具体的な中期経営計画を公表していない。ただ、今後の成長イメージとして、積み上げ型の「ソーシャルリスクサービス」及び「内部脅威検知サービス」が、顧客基盤の拡大やアップセルにより着実な成長を持続するとともに、ポテンシャルの大きな新サービス（電子政府関連など）による大幅な事業拡大（非連続な成長）を目指している。

## 成長戦略

弊社でも、デジタル化の進展に伴う新たなリスク対策ニーズの拡大や東京オリンピック・パラリンピック開催等に向けた社会的リスクの高まりなど外部環境が一段と追い風となるなかで、他社に先行して優位性を構築してきた当社にとって、これから本格的な成長ステージに向かうものとみている。特に、順調に立ち上がってきた「内部脅威検知サービス」は、潜在的な市場規模が大きく、競合も少ないことから圧倒的なポジショニングを確立する可能性が高い。また、AIプラットフォーム「AIK」や「デジタル信用調査」等の「AIセキュリティ事業」の需要拡大が予想されているほか、情報共有技術や本人認証技術の活用（電子政府関連等）についても、将来を見据えた先行投資により早い段階で事業を立ち上げ、実証実験等を積み上げていく同社の戦略は理にかなったものと評価している。今後は具体的な実績を示していくことがより重要なテーマとなってくるだろう。ただ、注目されている電子政府関連については、「デジタル手続法（デジタルファースト法）」の成立（2019年5月）により前進はしたものの、努力義務となっている地方自治体への完全普及には時間を要するとみられる。また、行政手続きのデジタル化はマイナンバー制度の活用が前提となるため、マイナンバーカードが健康保険証として使えるようになる2021年3月以降に、ブレイクスルーを迎える可能性が高い。いずれにしても、IT先進国のエストニアにて導入実績のある情報共有技術や本人認証技術をいかに活用していくのが成功要因となるであろう。これからも新サービスの進捗を含め、具体的なソリューション実績や案件の広がりをフォローするとともに、事業拡大に向けた社内体制の強化を始め、他社との連携やM&Aなど外部リソースの活用にも注目したい。

## ■ 株主還元

### 投資を優先すべきフェーズであることから、しばらくは無配が継続する見通し

同社は、成長過程にあり、獲得した資金については、優先的にシステム等の設備投資や人材の採用及び育成投資などの事業投資に振り向ける方針としている。したがって、しばらくは無配が継続するものと弊社では予想している。

#### 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