

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

エルテス

3967 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年11月21日(月)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2023年2月期上期決算の概要	01
2. 2023年2月期の業績予想	02
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 企業特徴	05
3. 沿革	07
■ 戦略的 M&A 及び資本業務提携の実施	08
1. 戦略的 M&A の概要	08
2. 資本業務提携（第三者割当増資）について	08
3. 事業体制及び組織運営の刷新	08
■ 決算動向	10
1. 過去の業績推移	10
2. 2023年2月期上期決算の概要	11
3. 2023年2月期上期の総括	14
■ 主な活動実績	14
1. 「内部脅威検知サービス」の営業体制強化	14
2. 地方自治体 DX 推進プロジェクトの進捗	14
■ 業績見通し	15
1. 2023年2月期の業績予想	15
2. 弊社アナリストの見方	16
■ 成長戦略	16
1. 中期経営計画の方向性	16
2. 対象市場の規模と成長性のイメージ	16
3. メタシティ構想の推進	17
4. 数値目標	18
5. 各事業の取り組み	18
6. 弊社アナリストの注目点	19
■ 株主還元	19

■ 要約

2023年2月期上期は戦略的 M&A や「内部脅威検知サービス」の伸びにより、大幅な増収増益。健全なデジタル社会を実現する「メタシティ構想」を見据え、事業基盤の強化にも取り組む

エルテス<3967>は、「次々と現れる新たなデジタルリスクに立ち向かい、デジタルリスクを解決すること」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技術を基に、企業を中心としたあらゆる組織が晒されるリスクを解決するためのソリューションを提供している。創業来の主力である「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、政府が進める経済安全保障※対策や営業秘密等の機密情報の持ち出し対策などを背景として、社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」も順調に伸びている。

※ 経済活動や社会生活の安定を維持するために、エネルギー・資源・食料などの安定供給を確保するための措置、または技術・データの流出の未然措置などを講じること。

新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）を契機とする新たな事業機会の出現やデジタルトランスフォーメーション（以下、DX）化の動きが加速するなかで、主力の「デジタルリスク事業」に加え、「AI セキュリティ事業」及び「DX 推進事業」を新たな事業セグメントとして立ち上げた。今後は3つの事業による変革を進め、デジタル技術を軸とするユニークな事業基盤を確立していく方針である。また、2023年2月期に入ってから戦略的 M&A や資本業務提携を相次いで実現するなど、事業体制及び組織運営の刷新にも取り組んでおり、成長加速に向けた「変革と基盤構築」が本格的に動き出した。

1. 2023年2月期上期決算の概要

2023年2月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 46.9% 増の 1,850 百万円、営業利益が 22 百万円（前年同期は 62 百万円の損失）と、大幅な増収により営業損益の黒字化を実現した。重視する EBITDA についても 86 百万円と大きく改善している。売上高は、相次ぐ M&A による効果※を含め、「デジタルリスク事業」「AI セキュリティ事業」「DX 推進事業」の3つの事業がそれぞれ伸長した。特に「デジタルリスク事業」については、営業秘密など情報持ち出し事件が引き金となり「内部脅威検知サービス」が大きく成長した。また、「AI セキュリティ事業」及び「DX 推進事業」についても M&A や PMI（統合プロセス）推進による体制強化が増収に寄与した。損益面では、一時的な M&A 費用が利益を圧迫したものの、高収益な「内部脅威検知サービス」の伸びなどにより営業損益は増益となり、3期ぶりに黒字化を実現した。一時的な費用を除く営業利益では 79 百万円で着地しており、利益を生み出せる体質改善が着実に進んできたと言える。

※ 2023年2月期上期期間中に合計4件のM&A案件を実現（そのうち1件は2023年2月期下期からの寄与）。

要約

2. 2023年2月期の業績予想

2023年2月期の連結業績について同社は、2022年9月1日付で売上高予想を増額修正した。売上高は前期比67.7%増の4,500百万円、営業利益は同148.9%増の200百万円と大幅な増収増益を見込んでいる。売上高を増額修正したのは、第3四半期から連結化した(株)メタウン(旧バンズ保証(株))による上乘せ分を反映したことが理由である。加えて、需要が拡大してきた「内部脅威検知サービス」の伸びや金融機関向けDXサービスの大型システム案件、M&A先に対するPMI推進が大幅な増収に寄与する想定となっている。損益面でも、「内部脅威検知サービス」や大型システム案件が寄与するほか、上期に発生した一時的なM&A費用が解消されることにより、下期の利益率は大きく改善する想定となっている。

3. 成長戦略

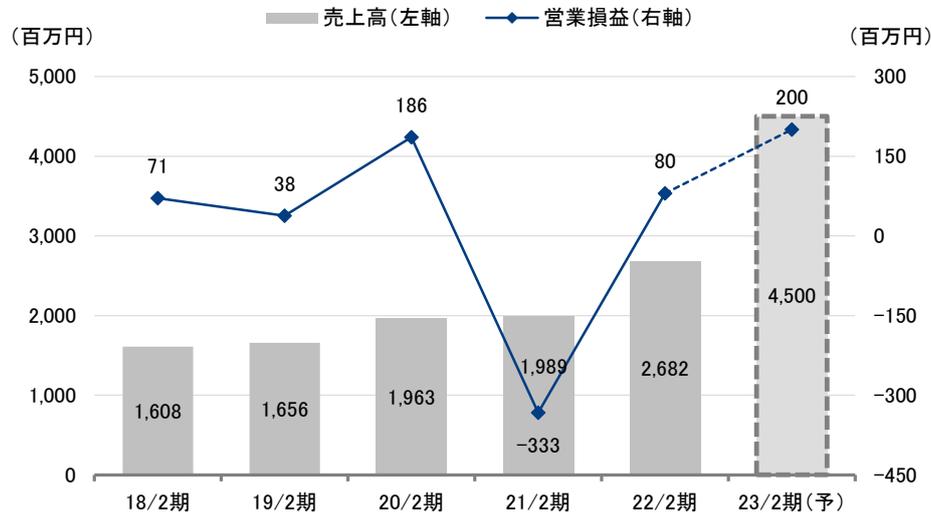
2022年2月期より同社は、新たな中期経営計画「The Road To 2024」をスタートさせた。コロナ禍をきっかけにDX化への動きが加速するなかで、新たな事業機会を取り込むために、「AIセキュリティ事業」及び「DX推進事業」を創設し、事業構造の変革を進めていくことが最大のテーマとなっている。これまで主戦場としてきたSNS炎上対策というニッチな成長領域に加え、「デジタルガバメント関連」や「警備業界」など、成長率が高い領域、もしくは市場規模が大きい領域へ展開し、ユニークな事業基盤を構築する方向性である。3年×3期による9年の中長期を視野に入れており、第1フェーズの3年間は「変革と基盤構築」に取り組み、第2フェーズ以降での「加速度的な成長サイクルの実現」を目指している。また、成長の先に健全なデジタル社会の実現を見据え、メタバース×スマートシティによる独自の「メタシティ構想(リアルとデジタルが融合した都市計画)」を推し進める考えだ。

Key Points

- ・2023年2月期上期は戦略的M&A等により大幅な増収増益となり、営業損益の黒字化を実現
- ・営業秘密など情報持ち出し事件が引き金となり、「内部脅威検知サービス」に対する需要が拡大傾向
- ・2023年2月期の売上高予想を増額修正。「内部脅威検知サービス」の伸びやPMI推進などにより通期でも大幅な増収増益を見込む
- ・中期経営計画では成長加速に向けて、「変革と基盤構築」に取り組むとともに、独自の「メタシティ構想」を推し進める方針

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 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。警備業界のDX化やデジタルガバメントなど新領域へも展開

1. 事業内容

同社は、「次々と現れる新たなデジタルリスクに立ち向かい、デジタルリスクを解決すること」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技術を基に、企業を中心としたあらゆる組織が晒されるリスクを解決するためのソリューションを提供している。創業来の主力である「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、政府が進める経済安全保障対策や営業秘密等の機密情報の持ち出し対策などを背景として、社内ログデータを対象とする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」も順調に伸びている。さらには、警備業界のDXを支援するAIセキュリティのほか、デジタルガバメント(スマートシティ)の実現に向けた新規事業の開発にも取り組む。

会社概要

主力の「デジタルリスク事業」の顧客基盤は、大手航空会社や食品、外食、ホテルをはじめ、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年間約450社の取引実績を誇る。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。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などの売上構成比率が高いが、「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やセキュリティ対策に敏感な金融機関など、多様な顧客層へと拡充している。

同社は、コロナ禍を契機とする新たな事業機会の出現やDX化の動きが加速するなかで、「デジタルリスク事業」に加え、「AIセキュリティ事業」及び「DX推進事業」へと展開している。3つの事業による構造改革を進め、デジタル技術を軸とするユニークな事業基盤を確立していく方針である。

(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「Web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。「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、「Web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）。また、対象企業を挙げたうえで、ターゲット（事業規模やニーズ等）を絞り込んだ新規プロダクト※も続々とリリースしている。

※「タレント・有名人のタレントリスク調査サービス」「なりすましアカウント対策サービス」「有害事象モニタリングサービス」など。

b) 内部脅威検知サービス

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サービスである。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、膨大な組織内部の操作ログやアクセスログから、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、アナリストの再分析を経て、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。メールやチャットデータを用いたリスク予兆分析の精度を高めるため、自然言語処理機能も追加している。「働き方改革」やテレワークの普及に加え、日本政府が進める経済安全保障対策や、営業秘密等の機密情報の持ち出し対策を背景として、国内大手企業から中小企業まで幅広くニーズが増大しており、足元で大きく成長してきた。

会社概要

(2) AI セキュリティ事業

リアルな警備事業を運営しつつ、その課題解決のために AI や IoT を組み合わせた警備・セキュリティ業界の DX を推進している。連結子会社の (株)AIK※が、警備の受発注を効率化するプラットフォーム「AIK order (オーダー)」や、工事不要・リーズナブルなセキュリティサービスを実現する「AIK sense (センス)」などを展開するほか、さらなる課題解決に向けたプロダクトの創出にも取り組んでいる。2020年12月には、警備事業で実績のある(株)And Security(旧(株)アサヒ安全業務社)とその子会社を連結化し、デジタルサービスとのシナジー創出(実践的なプロダクトの開発)を可能とする体制を構築した。また、2022年3月には北海道札幌市を地盤とする警備会社ISA(株)(及びその関連会社SSS(株))を連結化している。

※旧(株)エルテスセキュリティインテリジェンス。

(3) DX 推進事業

地方自治体等の行政や企業の DX 化を推進し、DX 人材の育成、自治体と企業のマッチングなども手掛けている。特に、2017年3月に提携したサイバネティカ(エストニア)※との連携により、分散型データベース技術や本人認証技術導入支援に取り組むとともに、2020年12月には(株)JAPANDXを設立すると、岩手県紫波町と「地域のデジタル化推進に関する包括連携協定」を締結し、デジタルガバメント領域に本格的に進出した。現在は、住民サービスのデジタル化を推進するスーパーアプリの導入推進を強化している。また2022年3月に、システム開発支援を手掛ける(株)GloLingを連結化し、デジタル人材の確保を強化している。

※デジタルガバメント先進国であるエストニアにおいて、デジタルガバメント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、デジタルガバメントプロジェクトにおいて優れた実績を保有する。

2. 企業特徴
(1) 成長モデル

主力の「デジタルリスク事業」は、大手食品会社等の有カ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)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。「Web リスク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～規模に応じて数百万円程度と見られる。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、契約継続率は高い水準を確保している。今後は、収益性が高く、かつ需要が拡大している「内部脅威検知サービス」の拡大に注力していく考えである。

また、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のほか、「内部脅威検知サービス」では社員数(ID数)に連動する顧客単価の向上も売上拡大に結び付く。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きたことに加え、既存顧客からの要請に基づき、リスク管理にとどまらない提供サービスの多様化にも取り組んでおり、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。

一方、新たに立ち上げた「AI セキュリティ事業」は契約警備会社数とポスト数、「DX 推進事業」では連携する自治体数及び顧客企業数の伸びが成長に向けた KPI となっている。

会社概要

(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って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ニングを確立してきた。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、業務効率化による利益率の改善や、付加価値の向上を実現することが可能である。

※ 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。

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、デジタ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、デジタ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（アライアンス）を進めるうえでも優位に働く可能性が高い。

e) 伝統的な警備事業との連携

AIセキュリティ事業においては、新たに開発したソリューションに関し警備事業で実績のある And Security とその子会社を通じて実地検証を行っている。これにより開発速度が向上し、高い実行性を伴うと見込まれる。

会社概要

f) 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が持つ独自の情報共有技術「UXP」などは、同社サービスとの親和性が高いうえ、「情報銀行」や「デジタルガバメント」の実現に向けて大きな強みとなる可能性が高い。

3. 沿革

2004年に創業し、インターネットの普及に合わせたWeb上の風評リスクに着目し、Web上のリスクコンサルティング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Webリスクモニタリングサービスを立ち上げ、順調に事業を拡大してきた。

2014年には、(株)電通(現 電通グループ<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した。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、2022年4月の同市場区分見直しに伴いグロース市場へ移行した。

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。また、2019年9月には(株)エフエーアイ、2020年12月にはAnd Security及びその子会社を連結化し、事業基盤の拡充を図った。

※ AIセキュリティ事業を手掛けるAIK、デジタル分析領域のベンチャー投資を行う(株)エルテスカピタル。

■ 戦略的 M&A 及び資本業務提携の実施

2023年2月期上期において合計4件のM&Aを実現。 事業領域の拡充及び成長加速に向けて基盤構築に取り組む

同社は、2023年2月期上期において合計4件の戦略的M&Aを実現した。また、2022年4月21日には、ラック<3857>との間で資本業務提携を締結するとともに、ラック等を割当先とする第三者割当増資(約8億円の資金調達)を決議した。これらの一連の動きは、中期経営計画で掲げる「変革と基盤構築」の推進に狙いがある。また、「加速度的な成長サイクルの実現」に向けて、事業体制及び運営組織の刷新にも取り組んでいる。

1. 戦略的 M&A の概要

北海道札幌市を地盤とする警備会社ISA(及びその関連会社SSS)、DXに際した人材派遣を手掛けるGloLing、地方銀行に実績のあるデジタルマーケティング会社のアクター(株)、プロパティ・マネジメント事業を含む不動産関連会社のメタウン(旧バンズ保証)を相次いで連結化し、事業領域の拡充と成長加速に向けて事業体制を整えた。

2023年2月期上期におけるM&A実績

会社名	取得金額	のれん計上額	業種	セグメント
ISA(株)及びその関連会社SSS(株)	非開示	588百万円	警備会社	AIセキュリティ
(株)GloLing	非開示	185百万円	システム開発	DX推進
アクター(株)	非開示	323百万円	デジタルマーケティング	デジタルリスク
(株)メタウン(旧バンズ保証(株))	非開示	未確定	不動産関連(PMを含む)	DX推進

出所：会社リリースよりフィスコ作成

2. 資本業務提携(第三者割当増資)について

2022年4月21日には、ラックとの間で資本業務提携を締結し、ラック及びDOSO(株)^{※1}を割当先とする第三者割当増資(約8億円の資金調達)^{※2}を決議した(払込期日は5月17日)。ラックは日本を代表するサイバーセキュリティのリーディングカンパニーであり、同社が独自の強みを持つ内部不正監視(インターナルリスクマネジメント)とラックのセキュリティ監視サービス(JSOC®マネージド・セキュリティ・サービス等)を組み合わせて提供することにより、企業への提供価値を飛躍的に高めるところに狙いがある。また、第三者割当増資により調達した資金(約8億円)については、新規事業やM&A、資本業務提携に活用していく方針である。

^{※1} DOSOは、バンズシティ(株)代表取締役の道祖氏の資産管理会社。

^{※2} ラックが620,000株、DOSOが205,000株、合計825,000株(発行済株数の15.79%)。

3. 事業体制及び組織運営の刷新

同社は、中期経営計画を実現し、成長を確たるものとするため、2022年3月1日付で3つの事業を拡充するための体制を確立するとともに、組織運営の刷新にも取り組んでいる。

戦略的 M&A 及び資本業務提携の実施

(1) 事業拡充の狙いと体制作り

3つの事業ごとに拡充すべき領域を定め、さらなる M&A 等を通じてカバーしていく体制となっている。「デジタルリスク事業」では、今回の M&A によりデジタルマーケティング領域を強化したが、今後は、サイバーセキュリティの領域との連携なども拡充していく。「AI セキュリティ事業」では、各地方の警備会社を対象として全国への展開を目指している。また、地方自治体や企業の DX 化を支援する「DX 推進事業」では、GloLing によるデジタル人材の確保に加えて、メタウンが展開するプロパティ・マネジメント事業を中心に官民一体となった「スマートシティ構想」や政府が掲げる「デジタル田園都市国家構想」の実現にも貢献していく方針である。

事業拡充に向けた体制



注：事業再編に伴い 2023 年 2 月期第 2 四半期より、一部子会社のセグメントを変更している
出所：決算説明資料より掲載

(2) 組織運営の刷新

事業拡充に向けた体制作りに加え、同社は新たに「PMI 推進本部」と「経営戦略本部」を設立した。M&A によって拡大を続ける組織の経営効率を改善し、グループ全体での利益体質の改善を図るところに目的がある。

組織運営の刷新



出所：会社資料より掲載

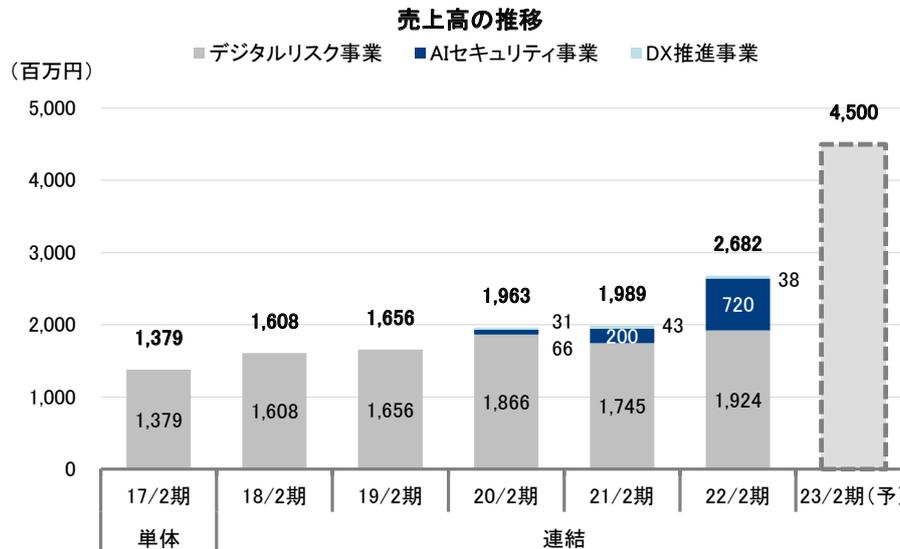
■ 決算動向

デジタルリスクへの脅威が高まるにつれて、顧客数の拡大が売上高の伸びをけん引

1. 過去の業績推移

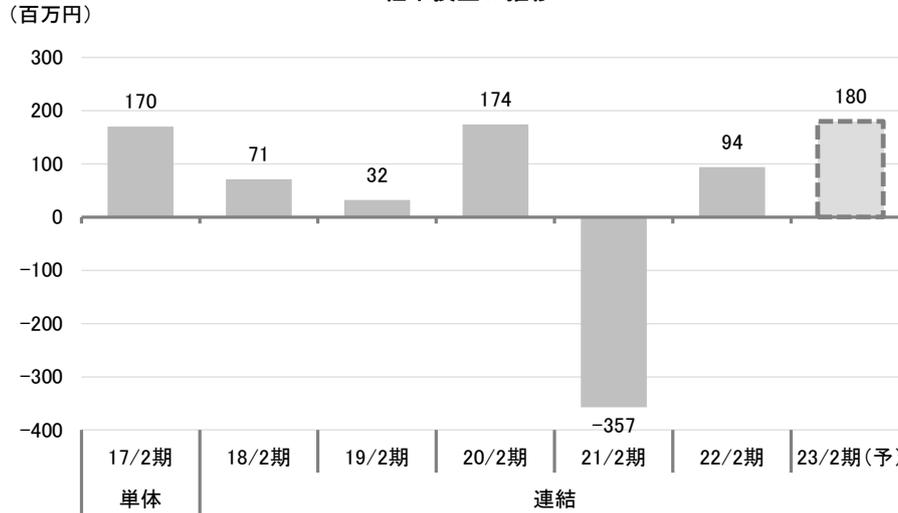
過去の業績を振り返ると、顧客数の拡大等により順調に業績を伸ばしてきた。利益面では、2017年2月期にそれまでの過去最高益を更新した一方、連結決算に移行した2018年2月期以降は、将来の事業拡大に向けた先行投資の影響により利益水準は2期連続で低調に推移した。2020年2月期は事業拡大と新サービスの一部収益化により大幅な増益を実現したものの、2021年2月期はDX化の動きが加速するなかで、新たな事業機会に対応するために先行投資を拡大し、上場後初めての営業損失を計上する結果となった。しかしながら、2022年2月期はコロナ禍からの段階的な回復や高収益プロダクトの伸びにより、黒字転換している。また、2023年2月期に入ってから、相次ぐM&Aの実施により事業が大きく拡大するとともに、「デジタルリスク事業」に加え、「AIセキュリティ事業」「DX推進事業」の3事業によるバランスの良い成長基盤が整ってきた。

財務面に目を向けると、自己資本比率は2016年11月の株式上場に伴う新株発行等により80%を超える水準で推移してきた。なお、2021年2月期はAnd Securityの買収に伴い自己資本比率は50.4%まで低下したが、その後も50%水準を確保している。

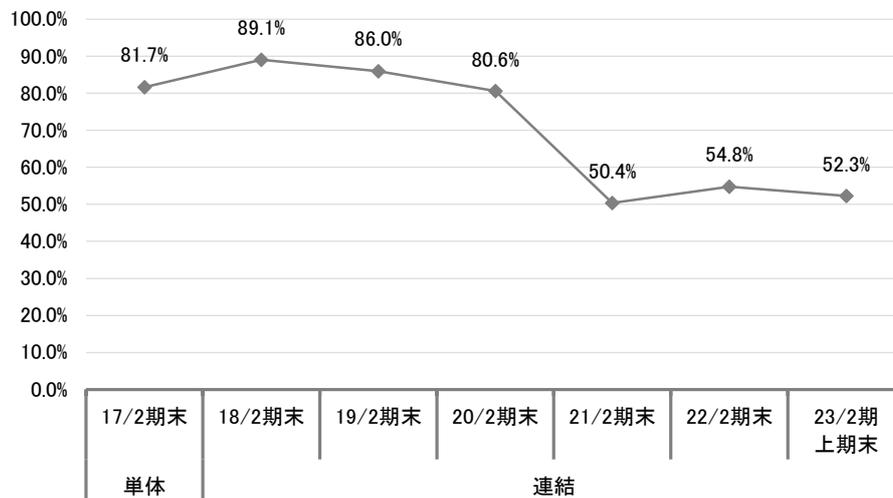


出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

決算動向

経常損益の推移


出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

自己資本比率の推移


出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

2. 2023年2月期上期決算の概要

2023年2月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比46.9%増の1,850百万円、営業利益が22百万円（前年同期は62百万円の損失）、経常損失が6百万円（同46百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失が19百万円（同27百万円の損失）と大幅な増収により営業損益の黒字化を実現した。重視するEBITDAについても86百万円（同2百万円のマイナス）と大きく改善している。

決算動向

売上高は、相次ぐ M&A による効果に加え、「デジタルリスク事業」「AI セキュリティ事業」「DX 推進事業」の3つの事業がそれぞれ伸長した。特に、「デジタルリスク事業」については、営業秘密など情報持ち出し事件をきっかけとして「内部脅威検知サービス」が大きく成長した。また、「AI セキュリティ事業」も M&A 先を含めた営業体制整備が功を奏し、警備事業が伸長した。「DX 推進事業」についても GloLing の PMI 推進が増収に寄与したほか、自治体 DX サービスの収益化にも進展があった。

損益面では、M&A に係る一時的な費用（約 57 百万円）が利益を圧迫したものの、高収益の「内部脅威検知サービス」の伸びや生産性向上、管理部門の業務効率化により営業損益は増益となり、3 期ぶりに黒字化を実現した。また、一時的な費用を除く営業利益では 79 百万円（同じく経常利益は 50 百万円）で着地しており、利益を生み出せる体質改善が着実に進んできたと言える。

財務面についても、相次ぐ M&A や資本業務提携により大きく変化した。資産合計は「現金及び預金」及び「のれん」の増加等により前期末比 71.4% 増の 4,234 百万円に拡大した。一方、自己資本は第三者割当増資（約 8 億円の資金調達）※により同 63.8% 増の 2,216 百万円に増加したことから、自己資本比率は 52.3%（前期末は 54.8%）とほぼ同水準を確保することができた。長期借入金による有利子負債も同 115.6% 増の 1,578 百万円に増加したが、ネット有利子負債は引き続きゼロの状態が続いており、財務の安全性は維持されている。あえて言えば、M&A に伴い「のれん」が 1,247 百万円（前期末は 230 百万円）に増えており、今後の減損リスクを認識する必要はあるものの、自己資本の範囲内（約 56%）で十分カバーされていることや、複数社に分散されていること、各社ともに比較的キャッシュフローが安定していること、既に PMI の効果も出始めていることから、大きな下振れ要因として懸念する必要はないであろう。

※ 2022 年 4 月 21 日に締結したラックとの資本業務提携締結により、ラック及び DOSO を割当先とする第三者割当増資を実施した。

2023 年 2 月期上期決算の概要

（単位：百万円）

	22/2 期上期		23/2 期上期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率
売上高	1,259		1,850		590	46.9%
デジタルリスク事業	903	71.7%	1,104	59.7%	201	22.3%
AI セキュリティ事業	352	28.0%	616	33.3%	263	74.7%
DX 推進事業	3	0.3%	129	7.0%	125	-
売上原価	635	50.5%	1,003	54.3%	368	58.0%
販管費	686	54.5%	823	44.5%	137	20.0%
営業損益	-62	-	22	1.2%	84	-
デジタルリスク事業	278	30.8%	403	36.6%	125	45.2%
AI セキュリティ事業	-16	-	-40	-	-23	-
DX 推進事業	-37	-	-61	-	-24	-
調整額	-286	-	-279	-	7	-
経常損益	-46	-	-6	-	40	-
親会社株主に帰属する 四半期純損益	-27	-	-19	-	7	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

決算動向

2023年2月期上期末の財政状態

(単位：百万円)

	22/2 期末	23/2 期上期末	増減	
			増減	増減率
流動資産	1,783	2,445	662	37.1%
現金及び預金	1,266	1,801	535	42.3%
受取手形、売掛金及び契約資産	431	460	28	6.6%
固定資産	687	1,789	1,102	160.4%
有形固定資産	34	42	8	25.3%
無形固定資産	283	1,294	1,010	356.4%
投資その他の資産	369	452	82	22.4%
資産合計	2,470	4,234	1,764	71.4%
流動負債	432	622	190	44.0%
固定負債	638	1,349	711	111.4%
負債合計	1,070	1,971	901	84.2%
純資産合計	1,400	2,263	863	61.7%
自己資本	1,353	2,216	863	63.8%
自己資本比率	54.8%	52.3%	-2.5pt	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業別の業績は以下のとおりである。

(1) デジタルリスク事業

売上高は前年同期比 22.3% 増の 1,104 百万円、セグメント利益は同 45.2% 増の 403 百万円と増収増益となった。政府が進める経済安全保障対策やコーポレート・ガバナンスへの意識の高まり、営業秘密など情報持ち出し事件をきっかけとして、「内部脅威検知サービス」が大きく成長した。また、2022年4月8日付で連結化したアクターも増収に寄与した。利益面でも、収益性の高い「内部脅威検知サービス」の伸びや生産性向上により大幅な増益となり、セグメント利益率も 36.6%（前年同期は 30.8%）と大きく改善している。

(2) AI セキュリティ事業

売上高は前年同期比 74.7% 増の 616 百万円、セグメント損失は 40 百万円（前年同期は 16 百万円の損失）と増収ながら損失幅が拡大した。売上高については、2022年3月10日付で連結化した ISA（及びその関連会社 SSS）が増収に寄与した。特に、PMI 推進部を中心とする And Security 及び ISA・SSS の営業体制整備が功を奏し、警備事業の売上が成長した。損益面では、投資フェーズにある AIK への先行費用に加え、M&A に係る一時的な費用及びのれん償却費などにより損失幅が拡大した。

(3) DX 推進事業

売上高は前年同期比 125 百万円増の 129 百万円、セグメント損失は 61 百万円（前年同期は 37 百万円の損失）と増収ながら損失幅が拡大した。売上高については、2022年3月18日付で連結化した GloLing による上乗せ分（及び PMI 推進）が増収に大きく寄与した。また、宮崎県延岡市へのスーパーアプリ導入などを含め、自治体 DX サービスの収益化に向けても進展があった。損益面では、M&A に係る一時的な費用及びのれん償却費などにより損失幅が拡大した。

3. 2023年2月期上期の総括

以上から、2023年2月期上期を総括すると、戦略的 M&A を通じた業績の拡大はもちろん、3つの事業の成長基盤を整えたことや、需要が拡大している「内部脅威検知サービス」の営業体制が強化されてきたことなど、今後の成長加速に向けても多くの成果や方向性を示すことができたと評価できる。創業来、ソーシャルメディアにおけるリスクマネジメント(風評被害対策など)を軸に成長してきた会社であるが、市場の大きなセキュリティ(警備)領域や、デジタルガバメント関連、さらには「メタシティ構想」に至るまで、会社ならではの価値提供により事業領域を拡充し、進化していく道筋が具体的に見えてきたと言える。

■ 主な活動実績

「内部脅威検知サービス」の営業体制強化に加え、自治体向け DX 推進プロジェクトでも一定の成果

1. 「内部脅威検知サービス」の営業体制強化

「働き方改革」やテレワークの普及に加え、日本政府が進める経済安全保障対策や営業秘密等の機密情報の持ち出し対策として需要が拡大している「内部脅威検知サービス」については、資本業務提携先であるラックに加えて、CTCシステムマネジメント(株)、丸紅情報システムズ(株)をはじめとするセキュリティ対策企業やITベンダー企業とのパートナー体制を整備し、その結果、案件数(リード獲得)も増加傾向にあるようだ。また、昨今の退職・転職時の情報持ち出し事件については、個人メールへのデータ添付による営業秘密持ち出しが確認されていることから、従来のファイルサーバーログ等を元にした分析に加えて、自然言語処理の分析機能を追加し、検知精度向上を図っていく予定だ。

2. 地方自治体 DX 推進プロジェクトの進捗

2020年12月に「地域のデジタル化推進に関する包括連携協定」を締結した岩手県紫波町との取り組みを継続し、住民総合ポータルアプリ(スーパーアプリ)や健康増進アプリ、移動車両によるデジタル支援などを推進したほか、紫波町に続き、2022年3月には同県矢巾町、7月には同県釜石市とも包括連携協定を締結した。さらに2022年8月には宮崎県延岡市のポータルアプリ構築事業者にも選定されている。また、2022年9月には紫波町ホームページリニューアル業務の事業者にも選定されており、スーパーアプリに続く、地方自治体 DX 推進プロジェクト第2弾となる「自治体向け CMS※」にもつながる第一歩となった。同社は、デジタル田園都市国家構想でも謳われている「全国どこでも誰もが便利で快適に暮らせる社会を目指して」の実現に向けて、アプリ構築支援にとどまらず、利用促進を目的としたデジタルデバйд解消などにも取り組み、ノウハウの蓄積とさらなる提供価値向上を図っていく方針である。

※自治体公式サイトにおける膨大で様々な情報をコンテンツ管理システム(CMS)によって、テキストや画像等のコンテンツを統合・体系的に管理、配信など処理を行うプロジェクト。

■ 業績見通し

2023年2月期の売上高予想を増額修正。 PMI 推進などにより通期でも大幅な増収増益を見込む

1. 2023年2月期の業績予想

2023年2月期の連結業績について同社は、2022年9月1日付で売上高予想の増額修正を発表した（各利益予想は据え置き）。その結果、売上高は前期比67.7%増の4,500百万円、営業利益は同148.9%増の200百万円、経常利益は同91.4%増の180百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同37.4%減の80百万円と大幅な増収増益を見込んでいる。2年目となる中期経営計画との対比でも、売上高（4,500百万円）、EBITDA（350百万円）ともにクリアする見通しとなっている。

売上高を増額修正（期初予想比500百万円増）したのは、第3四半期から連結化されたメタウン（旧バンズ保証）による寄与を反映したことが理由である。需要が拡大してきた「内部脅威検知サービス」の伸びや金融機関向けDXサービスの大型システム案件、M&A先に対するPMI推進が大幅な増収に寄与する想定となっている。

損益面でも、増収による収益の押し上げにより大幅な増益を達成する見通しである。特に、高収益の「内部脅威検知サービス」の伸びや金融機関向け大型システム案件が寄与するほか、上期に発生した一時的なM&A費用が解消されることにより、下期の利益率は大きく改善する想定となっている。なお、メタウンの連結化により売上高予想を増額修正したにもかかわらず、各利益予想を据え置いたのは、事業拡大に向けた先行費用（M&A検討費を含む）の追加投入を含め、一定のバッファーを見ていることが理由と考えられる。

2023年2月期の連結業績予想

（単位：百万円）

	22/2期		23/2期				増減	
	実績	構成比	期初予想	構成比	修正予想	構成比	増減	増減率
売上高	2,682		4,000		4,500		1,817	67.7%
デジタルリスク事業	1,924	71.7%	2,500	62.5%	-	-	-	-
AIセキュリティ事業	720	26.8%	1,200	30.0%	-	-	-	-
DX推進事業	38	1.4%	300	7.5%	-	-	-	-
営業利益	80	3.0%	200	5.0%	200	4.4%	119	148.9%
経常利益	94	3.5%	180	4.5%	180	4.0%	85	91.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	127	4.8%	80	2.0%	80	1.8%	-47	-37.4%

注：23/2期修正予想は2022年9月1日公表値。増減は修正予想と22/2期実績との比較

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2. 弊社アナリストの見方

修正後の通期予想達成のためには、下期に売上高 2,649 百万円、営業利益 177 百万円が必要となり、上期実績からのさらなる積み上げが必要となる。弊社でも、「内部脅威検知サービス」のリード獲得（見込み案件）が営業秘密など情報持ち出し事件を受けて大きく増加していることや、PMI 推進により「AI セキュリティ事業」や「DX 推進事業」の底上げが期待できること、メタウンによる売上寄与についても前期実績から 700 百万円程度見込めることなどを勘案すれば、十分に達成可能であると見ている。いずれにしても、需要が高まっている「内部脅威検知サービス」のパートナーセールス強化などにより、いかにスケールさせていくのかが大きなポイントとなりそうだ。また、中期経営計画の最終年度となる 2024 年 2 月期業績の拡大に向けて、追加的な M&A を含め、どのような仕込みをしていくのかが注目される。

■ 成長戦略

中期経営計画（第 1 フェーズ）では成長加速に向けて「変革と基盤構築」に取り組むとともに、健全なデジタル社会を実現する「メタシティ構想」を見据える

1. 中期経営計画の方向性

2022 年 2 月期より同社は、新たな中期経営計画「The Road To 2024」をスタートさせた。コロナ禍をきっかけに DX 化への動きが加速するなかで、新たな事業機会を取り込むために、「AI セキュリティ事業」及び「DX 推進事業」を創設し、事業構造の変革を進めていくことが最大のテーマとなっている。これまで主戦場としてきた SNS 炎上対策というニッチな成長領域に加え、新設セグメントでは成長率が高い領域、もしくは市場規模が大きい領域へ展開する方向性である。3 年×3 期による 9 年の中長期を視野に入れており、第 1 フェーズの 3 年間は「変革と基盤構築」に取り組み、第 2 フェーズ（2025 年 2 月期）以降での「加速度的な成長サイクルの実現」を目指している。また、成長の先に健全なデジタル社会の実現を見据え、メタバース×スマートシティによる独自の「メタシティ構想」を推し進める考えだ。

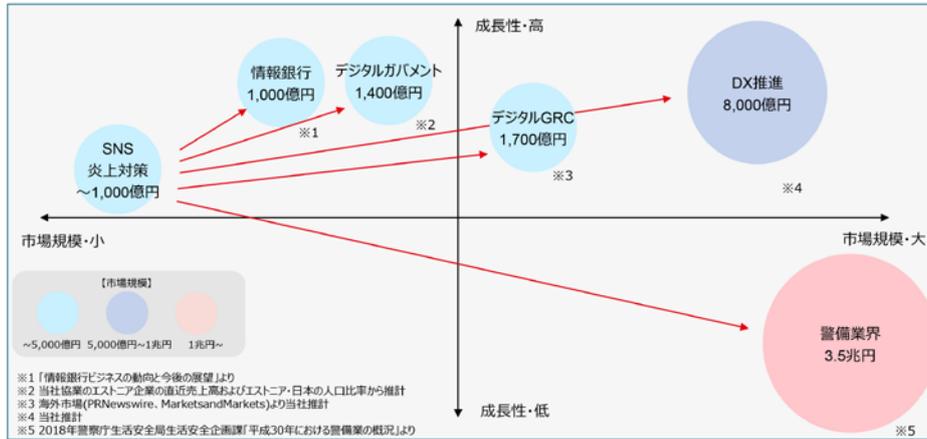
2. 対象市場の規模と成長性のイメージ

これまでの「SNS 炎上対策」というニッチな成長領域に加え、高い成長性が期待でき、かつ市場規模も大きい「DX 推進」「デジタルガバメント」「情報銀行」「デジタル GRC※」等の領域へ展開していく。また、市場規模が巨大であり、DX 化による変革余地も大きい「警備業界」への本格参入も目論んでいる。第 1 フェーズで構築した収益基盤を第 2 フェーズ以降で一気に成長軌道に乗せ、新たな事業領域において確実にシェア拡大を図るシナリオを描いている。

※ リスクマネジメント（ガバナンス、リスク、コンプライアンス）における DX 化。

成長戦略

市場規模と成長性のイメージ



出所：決算説明資料より掲載

3. メタシティ構想の推進

同社が提唱する、メタバース×スマートシティによる「メタシティ構想」とは、健全なデジタル社会を実現する、リアルとデジタルが融合した都市計画のことである。すなわち、メタバース（仮想世界）上に構築したデジタルツイン※によって、デジタルとリアルを融合した次世代のAIセキュリティ（デジタルとリアルのリスクをシームレスに対策）を実現し、地域の安全を確保したうえで、リスクだけでなく、住民が豊かに暮らすための「コミュニケーション」「エネルギー」「エコロジー」といった領域へと拡充していく。さらには、地域全体をネットワーク接続し、AI予測を活用するスマートシティへと昇華させることを目指している。デジタルリスクやAIセキュリティ、スマートシティといった分野でこれまで培ってきたノウハウに加え、今回のバンズシティとの連携を通じたプロパティ・マネジメント事業への進出も、その足掛かりとして捉えることができる。

※ リアル空間にある情報をIoTなどで収集し、そのデータを元にデジタル空間上で再現する技術のこと。

「メタシティ構想」の概念図



出所：決算説明資料より掲載

4. 数値目標

1期目の3ヶ年については売上高とEBITDAを財務目標として設定している。最終年度となる2024年2月期までに売上高7,000百万円(3年間の平均成長率は52.1%)、EBITDA1,000百万円の達成を計画している。引き続き「デジタルリスク事業」を中核として、「AIセキュリティ事業」「DX推進事業」のいずれの事業も新たな収益基盤へと成長させる方針である。

5. 各事業の取り組み

(1) デジタルリスク事業

新プロダクトの開発とアライアンスの強化等により、圧倒的なNo.1企業を目指す方向性である。また、達成に向けた戦略として、1)「内部脅威検知サービス」を中心として、近接領域であるシステムインテグレーション領域も拡大、2)リスク管理にとどまらないサービスの多様化、3)他領域の企業とのアライアンス、4)既存プロダクトのアップデートなどに取り組む。特に成長ドライバーについては、コロナ禍の影響を脱しない中小企業向けSaaSから、経済安全保障対策などが追い風となっている「内部脅威検知サービス」へと切り替えていく方針に転換している。したがって、目標KPIについても、顧客企業数630社、「内部脅威検知サービス」の利用数200,000IDに設定し直し、最終年度である2024年2月期の売上高4,200百万円(平均成長率34.0%)を目指す。

(2) AIセキュリティ事業

リアルな警備事業とのシナジー創出により、AIセキュリティによる警備業界の変革を目指す方向性である。また、達成に向けた戦略として、1)警備業界を変革するためのデジタルプロダクトの創出、2)AIセキュリティによる次世代警備を業界スタンダードとするため、フィジカルな警備保障サービスの成長にも取り組む。警備業界は3.5兆円規模の巨大産業であるが、そのうち約80%は中小零細企業が占めており、DX化による変革余地が大きい。契約警備会社数2,000社とポスト数(常時1名を固定配置する場所)62,000ポストを目標KPIに掲げ、最終年度である2024年2月期の売上高2,200百万円(平均成長率121.2%)を目指す。

(3) DX推進事業

独自視点で行政・企業のDX推進を担う事業を立ち上げ、この分野のリーディングカンパニーを目指す方向性である。また、達成に向けた戦略として、1)行政との連携によるDXプロダクト推進、2)自治体向けDXサービスでの経験を生かした企業向けプロダクトの推進などに取り組む。特に、1)については、「デジタル田園都市国家構想」に歩調を合わせた地方のDX化の推進や、自治体DXを担う人財の教育・育成、派遣事業などが軸となっている。連携行政数15自治体、顧客企業数30社を目標KPIに掲げ、最終年度である2024年2月期の売上高600百万円(平均成長率139.7%)を目指す。

6. 弊社アナリストの注目点

弊社でも、DX化への動きが加速するなかで、これまで積み上げてきた技術やノウハウを生かせる「デジタルガバメント」や「警備業界」への展開（事業変革）により、市場規模が大きく、高い成長率が見込める領域でユニークなポジションを確立し、成長加速を目指す戦略は理にかなっていると評価している。言い換えれば、このチャンスを生かすことができるかどうか、同社の方向性や将来性を占ううえで極めて重要な転機を迎えているとの見方ができる。特に、この中期経営計画の3年間は同社がさらに飛躍するための基盤構築に取り組む期間とされていることから、足元業績の伸びはもちろん、中長期目線で各事業の取り組みやその進捗をフォローしていく必要がある。その意味では、戦略的 M&A や業務提携等により、成長加速に向けて本格的に動き出してきたところは、外部・内部の両面で条件が整ってきたことが背景にあると捉えることができる。単純なたし算や通常想定されるシナジー創出にとどまらず、同社ならではの新たな価値創造をいかに実現していくのか、独自の「メタシティ構想」の進展をはじめ、さらなる飛躍に期待したい。

■ 株主還元

投資を優先すべきフェーズにあることから、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。

なお、中長期的に株式を保有する株主の増加を目的として、株主優待制度を導入することを2021年11月に決議した。毎年2月末現在の同社株主名簿に記載または記録された500株以上保有の株主が対象で、保有株式数に応じてポイントを贈呈する。ポイント数に応じて、株主限定の特設ウェブサイト「エルテス・プレミアム優待倶楽部」で、こだわりグルメ、スイーツや飲料類、銘酒、家電製品、選べる体験ギフトなど、2,000種類以上の商品から優待を受けられる。

重要事項（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・表示したのですが、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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp