

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 >>>](#)

2023年12月22日(金)

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. 2024年2月期上期決算の概要	01
2. 2024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
■ 決算動向	08
1. 過去の業績推移	08
2. 2024年2月期上期決算の概要	09
3. 2024年2月期上期の総括	13
■ 主な活動実績	13
1. プレイネクストラボのM&A	13
2. デジタルガバメント領域での事業推進	13
3. 成長資金の確保に向けた新株予約権の発行	14
■ 業績見通し	14
1. 2024年2月期の業績予想	14
2. 弊社の見方	15
■ 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. 各事業の取り組み	17
5. これまでの進捗	18
6. 弊社の注目点	18
■ 株主還元	19

■ 要約

2024年2月期上期は大幅な増収ながら、積極的な先行投資により営業損失を計上（ただし EBITDA は増加）。通期では過去最高益を更新する見込み

エルテス<3967>は、「健全にテクノロジーが発展する豊かなデジタル社会を守り、デジタル社会にとってなくてはならない存在になること」をビジョンに掲げ、リスク検知に特化したビッグデータ解析技術をもとに、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。主力である「デジタルリスク事業」は、主に SNS やブログ、インターネット掲示板など Web 上のソーシャルメディアに起因するリスクを扱うソーシャルリスク領域と、社内のログデータなどを分析し情報漏えいといったリスクを検知するインターナルリスク領域から構成されている。デジタル社会の進展とともに様々なリスク（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、同社は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、営業機密情報の持ち出し対策や政府が進める経済安全保障対策が追い風となり、インターナルリスク領域の「内部脅威検知サービス」が順調に伸びている。

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）の動きが加速するなかで、2021年2月期から主力の「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スタートした。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する方針である。

1. 2024年2月期上期決算の概要

2024年2月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比60.0%増の2,960百万円、営業損失が16百万円（前年同期は22百万円の利益）と大幅な増収ながら積極的な先行投資により営業損失となった。ただ、重視する EBITDA^{*}については、前年同期比92.9%増の167百万円に大きく増加している。売上高は、好調な受注環境の下、M&A 効果や各事業の底上げにより、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事業がそれぞれ順調に拡大した。利益面では、サービスの開発や提供体制への先行投資（人材獲得等）等により営業損失を計上したが、同社の場合、上期に投資を先行させ、下期で収益を高めるビジネスモデルであることから、想定通りの進捗と言える。活動面では、新たな M&A の実現による成長基盤の構築やデジタルガバナメント領域での事業推進など、今後に向けて前進できた。

^{*} 税引前当期純利益 + 支払利息 + 減価償却費及び償却費にて算出。

要約

2. 2024年2月期の業績予想

2024年2月期の連結業績について、期初予想を据え置き、売上高を前期比28.1%増の6,000百万円、営業利益を同48.1%増の300百万円と増収増益を見込むとともに、EBITDAも同34.3%増の600百万円に増加する見通しである。M&A先のPMIを含む、既存事業の営業・マーケティング強化がけん引役となり、3つの事業がそれぞれ伸長する想定である。利益面でも、今後の成長を見据えた人材投資を継続しながらも、増収効果や利益体質への転換強化により過去最高益を更新する。2025年2月期からスタートする中期経営計画（第2フェーズ）に向け、グループ管理体制の強化と優秀な人材確保及び育成のための投資に注力し、「変革と基盤構築」の総仕上げに取り組む方針である。

3. 成長戦略

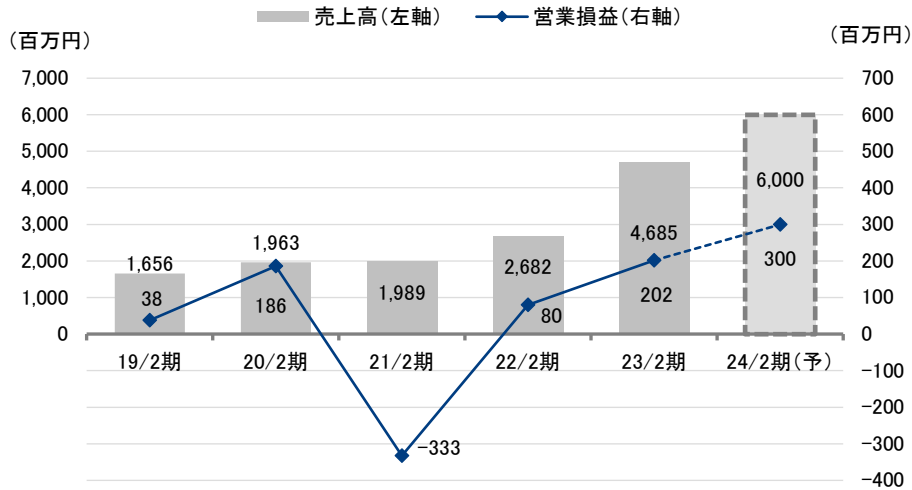
2022年2月期より中期経営計画「The Road To 2024」を推進し、最終年度を迎えている。コロナ禍をきっかけにDXの動きが加速するなかで、新たな事業機会を取り込むために、AIセキュリティ事業及びDX推進事業を本格的に立ち上げ、事業構造の変革を進めていくことが最大のテーマとなっている。これまで主戦場としてきたSNS炎上対策というニッチな成長領域に加え、「デジタルガバメント関連」や「警備業界」など、成長率が高い領域、もしくは市場規模が大きい領域へ展開し、ユニークな事業基盤を構築する方向性である。3年×3期による9年の中長期を視野に入れており、第1フェーズの3年間は「変革と基盤構築」に取り組み、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

- ・2024年2月期上期は大幅増収となるも、積極的な先行投資により営業損失を計上
- ・活動面では、新たなM&Aの実現やデジタルガバメント領域での事業推進などで前進を果たす
- ・2024年2月期の業績予想を据え置き、既存事業の営業・マーケティング強化により増収増益（過去最高業績の更新）を見込む
- ・中期経営計画では、成長加速に向けて「変革と基盤強化」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、「健全にテクノロジーが発展する豊かなデジタル社会を守り、デジタル社会にとってなくてはならない存在になること」をビジョンに掲げ、リスク検知に特化したビッグデータ解析技術をもとに、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「デジタルリスク事業」は、SNSやブログ、インターネット掲示板などWeb上の様々なソーシャル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に情報漏えい及び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(デジタル田園都市国家構想など)の実現に向けた新たな領域の展開にも取り組む。

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、ホテルのほか、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」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おり、今後はパートナーセールスを活用した拡販にも取り組む方針である。

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の動きが加速するなかで、2021年2月期に「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」を本格的に立ち上げた。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する方針である。

(1) デジタルリスク事業

a) ソーシャルリスク領域

これまでの成長をけん引してきた領域であり、大きく「リスクモニタリング」と「リスクコンサルティング」の2つのサービスに分けられる。「リスクモニタリング」は、ソーシャルリスクの発生を早期に検知及び把握するサービスで、24時間365日、X(旧Twitter)等のSNSやインター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等で報告する。「リスクコンサルティング」は、ソーシャルリスクが検出された場合に、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、リスクが沈静化した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)支援も行っている。最近ではインターネット上の情報量の増加や影響力の高まりを背景として、IPO検討企業などから「Webリスクモニタリングサービス」への引き合いが強いほか、米国におけるSNS発の預金流出リスクの顕在化により、国内の金融機関でもSNSリスクへの対応検討が進んでいるようだ。

b) インターナルリスク領域

企業内のログデータや管理情報を統合的に分析し、情報漏えいや社内不正リスクを検知する「内部脅威検知サービス」を主力とする。複数のログ分析から、「ユーザーの振る舞い」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、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がる。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、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

「警備 DX サービス」と「警備サービス」の両輪により、リアルな警備事業を運営しつつ、運営の中で生じる課題解決のために AI や IoT を組み合わせた「警備業界」の DX を推進している。「警備 DX サービス」では、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。一方、「警備サービス」については、2020年12月に警備事業で実績のある(株)And Security (及びその子会社)の連結化により参入し、「警備 DX 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)) を連結化し規模の拡大を図っている。

(3) DX 推進事業

地方自治体等の行政や企業の DX 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。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み、2020年12月に(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住民総合ポータルアプリ(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、デジタル人材の強化を図ると、同年9月にはプロパティ・マネジメント事業などで実績のある(株)メタウンを連結化し、政府の掲げる「デジタル田園都市国家構想」を背景とした、独自の「メタシティ構想」の実現に向けて体制を整えた。

※ 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、大手食品会社など有カブランドを持つ企業及び内部脅威リスクを抱える大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)であり、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である。「Web リスクモニタリング」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」の拡大に注力する考えである。

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。同社は、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もとづき、リスク管理にとどまらない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する可能性が高い。

会社概要

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（常時1名を固定配置する場所）、「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。

(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）を組み合わせ、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ことも特長である。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、ノウハウの拡充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。同社は、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できる。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で、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。

※ 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、コンサルティング力を発揮している。

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につながり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) フィジカルな警備事業との連携

AI セキュリティ事業においては、新たに開発したデジタルソリューションに関し警備事業で実績のある And Security、ISA、SSS 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、高い実行性を伴うことが見込まれる。

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月にマイナンバー制度のモデルである「国民ID」制度を導入するエストニア国のサイバネティカと提携した。サイバネティカが持つ独自の UXP（情報共有）技術を活用したデータ連携基盤の構築や DX ソリューションの展開は、「デジタルガバナント」の実現に向けても大きな強みとなっている。

3. 沿革

2004年に創業し、インターネットの普及に伴う Web 上の風評リスクに着目し、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 X（旧 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・蓄積を開始し、2011年に 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（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インターネットリスク領域（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。

2022年には、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）、企業のシステム開発支援を行う 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。

■ 決算動向

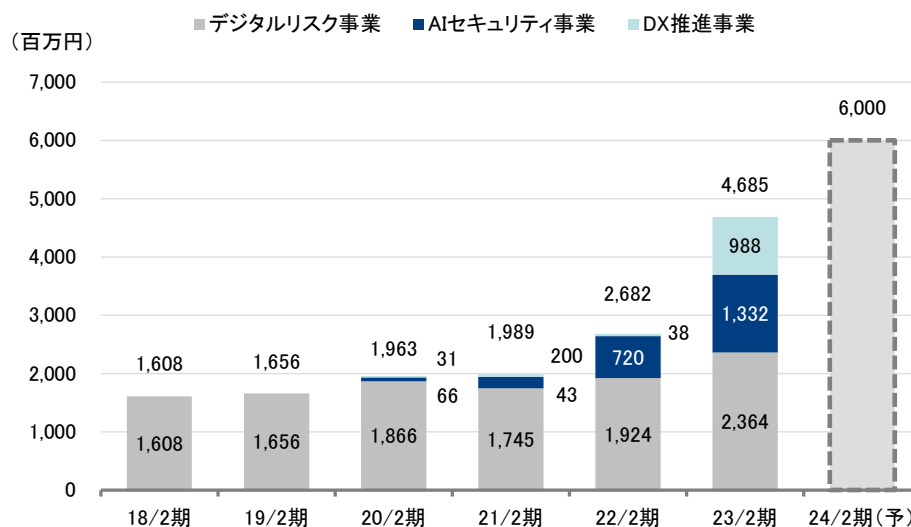
デジタルリスクへの脅威が高まるにつれて、顧客数の拡大や顧客単価の向上が売上高の伸びをけん引。2022年2月期以降は、事業領域の拡充等により成長が加速

1. 過去の業績推移

過去の業績を振り返ると、同社は顧客数の拡大や顧客単価の向上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が、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の先行投資を拡大し、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。ただ、2021年2月期はAnd Securityの買収に伴って自己資本比率は50.4%に低下、2023年2月期も相次ぐM&Aにより38.1%にまで低下した。ただ、ネットDEレシオは0.45倍、EBITDA有利子負債倍率は2.4倍に収まっており、財務の安全性に懸念はない。

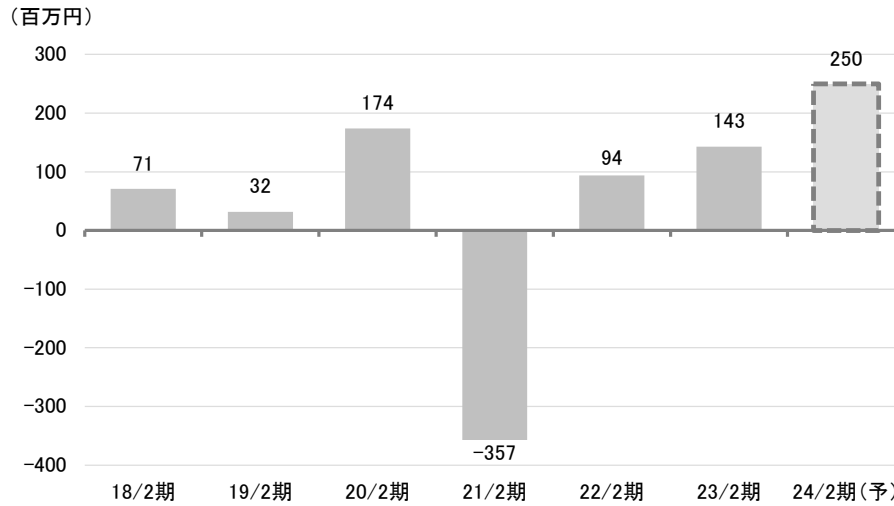
売上高の推移



出所：決算短信、有価証券届出書よりフィスコ作成

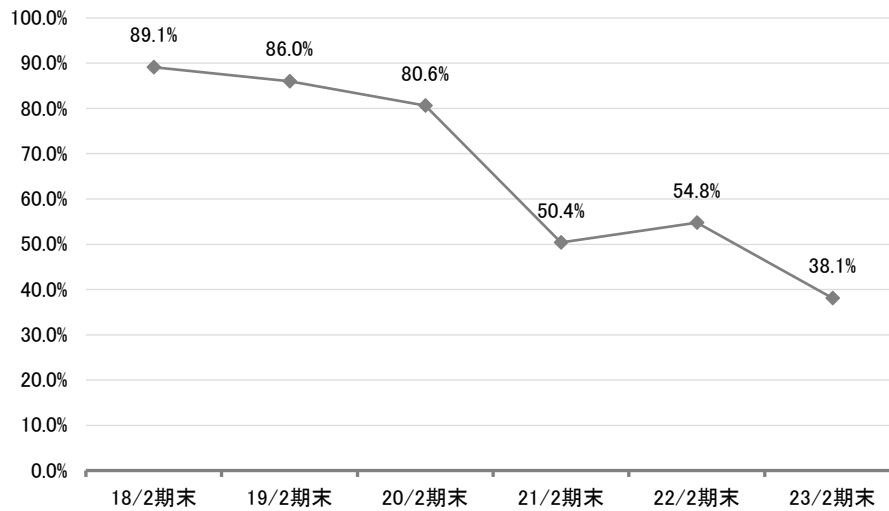
決算動向

経常利益の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

自己資本比率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2024年2月期上期決算の概要

2024年2月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 60.0% 増の 2,960 百万円、営業損失が 16 百万円（前年同期は 22 百万円の利益）、経常損失が 47 百万円（同 6 百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益が 0 百万円（同 19 百万円の損失）と大幅な増収ながら積極的な先行投資により営業損失となった。ただ、重視する EBITDA については、前年同期比 92.9% 増の 167 百万円に大きく増加している。

決算動向

売上高は、総じて好調な受注環境の下、M&A 効果や各事業の底上げにより、デジタルリスク事業、AI セキュリティ事業、3) DX 推進事業の3事業がそれぞれ順調に拡大した。特に、DX 推進事業が大きく伸びているのは、前期に実施した M&A が期初から寄与したことや、2023年7月に連結化したプレイネクストラボ(株)による上乘せ分(1ヵ月分)によるところが大きい。また、デジタルリスク事業については、営業秘密の持ち出し事件等をきっかけとして、主力の「内部脅威検知サービス」が好調に推移しているほか、AI セキュリティ事業についても、営業体制の強化や採用活動が奏功し「警備サービス」が順調に伸びている。

一方、利益面では、サービスの開発や提供体制への先行投資(人材獲得等)、のれん償却費の増加に加えて、X(旧 Twitter)による値上げ(データ取得費用の増加)の影響を受け減益となり、営業損失を計上した。もっとも、同社の場合、上期に投資を先行させ、下期で収益を高めるビジネスモデルであることから、X(旧 Twitter)による影響を除けば、想定どおりの進捗のようだ。また、セグメントごとに見ると、総じて前年同期比で損益が改善しており、事業としての収益の底上げは図られている。

財務面では、プレイネクストラボの連結化により、総資産は前期末比 10.8% 増の 6,647 百万円に拡大した一方、自己資本は同 0.7% 増の 2,305 百万円とわずかな増加にとどまったことから、自己資本比率は 34.7% (前期末は 38.1%) に低下した。また、有利子負債は前期末比 24.6% 増の 3,380 百万円に拡大したが、潤沢な現預金(約 19 億円)を背景としてネット D/E レシオ※は 0.63 倍に収まっており、財務の安全性に懸念はない。むしろ、キャッシュを稼ぐ力を維持しつつ、レバレッジの効いた財務バランスになってきたという見方ができる。M&A に伴い「のれん」も前期末比 8.1% 増の 2,784 百万円に増加したが、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、減損リスクは限定的と評価できる。

※(有利子負債-現預金)/自己資本にて算出。ネット有利子負債を自己資本でどれだけカバーできているかを見る指標。一般的に1倍を超えると懸念(過剰債務)があると判断される。

決算動向

2024年2月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	23/2 期上期		24/2 期上期		前年同期比	
	実績	構成比	実績	構成比	増減額	増減率
売上高	1,850		2,960		1,110	60.0%
デジタルリスク事業	1,109	59.4%	1,235	41.2%	126	11.4%
AI セキュリティ事業	617	33.0%	701	23.4%	83	13.6%
DX 推進事業	142	7.6%	1,065	35.5%	922	647.2%
売上原価	1,003	54.3%	1,883	63.6%	879	87.6%
販管費	823	44.5%	1,093	36.9%	269	32.8%
営業利益	22	1.2%	-16	-0.6%	-39	-
デジタルリスク事業	403	36.4%	496	40.2%	92	22.9%
AI セキュリティ事業	-40	-	-8	-	31	-
DX 推進事業	-61	-	-6	-	55	-
調整額	-279	-	-497	-	-218	-
経常利益	-6	-0.3%	-47	-1.6%	-41	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-19	-1.1%	-0	-0.0%	19	-
EBITDA	86		167		80	92.9%
減価償却費	25		37		11	
のれん償却費	86		168		81	

出所：決算短信よりフィスコ作成

2024年2月期上期末の財政状態

(単位：百万円)

	23/2 期末	24/2 期上期末	前期末比	
			増減額	増減率
流動資産	2,509	2,789	280	11.2%
現金及び預金	1,656	1,929	273	16.5%
売掛金	633	718	85	13.5%
固定資産	3,491	3,857	365	10.5%
有形固定資産	39	42	2	6.2%
無形固定資産	2,697	2,995	297	11.0%
投資その他の資産	753	819	65	8.7%
資産合計	6,000	6,647	646	10.8%
流動負債	1,339	1,786	447	33.4%
固定負債	2,326	2,498	172	7.4%
負債合計	3,665	4,285	620	16.9%
純資産	2,335	2,361	26	1.1%
自己資本	2,288	2,305	16	0.7%
自己資本比率	38.1%	34.7%	-3.4pt	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

決算動向

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 11.4% 増の 1,235 百万円、セグメント利益は同 22.9% 増の 496 百万円と順調に拡大した。頻発する営業機密情報持ち出し事件や経済安全保障への関心の高まりを追い風として、「内部脅威検知サービス」が順調に伸びている。主要 KPI である ID 数は 18.4 万 ID (前期末は 11.1 万 ID) に増加し、さらに想定を上回るペースで増え続けている※¹。また、第 2 四半期には複数の大型案件を獲得しており、下期業績への寄与が期待される。一方、ソーシャルリスク領域においては、米国の SVB (シリコンバレーバンク) 経営破綻にも影響を与えた SNS 発の預金流出リスクの顕在化に伴い、国内の金融機関でも SNS リスクへの対応検討が進んでいるようだ。なお、デジタルリスク事業における売上高の 80% 以上はサブスクリプション型のリカーリング (継続) 収益であり、MRR ※² も順調に積み上がっている。

※¹ 2023 年 11 月末において 25 万 ID を上回った (2024 年 2 月末の目標は 20 万 ID)。

※² 月額利用料金 × 顧客数で算出。

(2) AI セキュリティ事業

売上高は前年同期比 13.6% 増の 701 百万円、セグメント損失は 8 百万円 (前年同期は 40 百万円の損失) と増収及び損失幅が改善した。警備需要が回復に向かうなか、新規営業体制と採用活動の強化が奏功し、警備サービスが好調に推移した。一方、警備 DX サービスについても、コロナ禍の沈静に伴って大型イベントなどが再開し、主力の「AIK order」(警備マッチングサービス) への案件掲載が増加したほか、活用可能エリアの拡大 (47 都道府県) により全国展開企業の利用や問い合わせも増加傾向にあり、今後に向けて弾みをつけることができた。利益面では、警備 DX サービスへの先行投資やのれん償却が利益を圧迫するも、増収効果やコスト削減により大幅な損益改善を実現し、第 2 四半期だけで見ると黒字化を達成した。

(3) DX 推進事業

売上高は前年同期比 647.2% 増 1,065 百万円、セグメント損失は 6 百万円 (前年同期は 61 百万円の損失) と大きく拡大し損失幅も改善した。大幅な増収となったのは、前期に実施した M&A (メタウン) が期初から寄与したことや、2023 年 7 月に連結化したプレイネクストラボによる上乘せ分 (1 ヶ月分) が主因である。また、デジタルガバメント領域では複数自治体での大型案件支援が決定したほか、デジタル田園都市国家構想推進交付金※¹ の採択等により「スーパーアプリ」※² の導入を決定する自治体も増えてきたようだ。さらに事業会社 DX 支援についても、企業の DX 人材の不足を補う形で順調に伸びてきたほか、スマートシティ事業については、不動産管理業務のデジタル化推進により、安定的な収益を生み出している。利益面では、デジタルガバメント領域への先行投資やのれん償却費が利益を圧迫するも、増収効果やコスト削減により大幅な損益改善を実現し、第 2 四半期だけで見ると黒字化を達成した。

※¹ デジタルの活用などによる観光や農林水産業の振興等の地方創生に資する取り組みや拠点施設の整備などを支援するほか、地域の課題解決や魅力向上の実現に向けて、デジタル実装に必要な経費を支援するもの。

※² 住民サービスのデジタル化を推進する住民総合ポータルアプリのことで、JAPANDX が自治体向けに推進している。

3. 2024年2月期上期の総括

2024年2月期上期を総括すると、積極的な先行投資により営業損失を計上したものの、そもそも下期偏重の利益計画（上期は費用が先行）となる傾向があることや、重視する EBITDA は大きく増加していること、各セグメントでは M&A 先の PMI を含め、着実に収益の底上げができているところは評価すべきポイントと言える。また、活動面でも、今後に向けた事業推進の成果が出始めており、各事業の目指している方向性が具体的な形として見えてきた。

■ 主な活動実績

新たな M&A による成長基盤の構築や、デジタルガバメント領域における事業推進でも大きな前進

1. プレイネクストラボの M&A

2023年7月3日付で企業や自治体への DX 開発支援を行うプレイネクストラボを完全子会社化した(JAPANDX による全株式の取得)。プレイネクストラボは技術力の高いエンジニアを有し、近年では、LINE の公式アカウントを活用して自治体の住民サービスをデジタル化する GovTech 事業が大きく成長しており、広域自治体を含む全国約 60 自治体にサービスを提供している。JAPANDX とプレイネクストラボが合流することにより、それぞれの自治体 DX ソリューションの連携による機能拡充や、自治体ネットワークの急拡大によるサービスの販売促進、自治体・企業からのニーズが大きい DX 人材派遣サービスの拡大、両社の技術交流による DX 開発力の向上など、様々なシナジー創出が期待できる。プレイネクストラボにとっても、事業の方向性が合致する同社グループと組むことにより、事業価値をさらに高められる。取得価額は約 465 百万円、のれん計上額は約 376 百万円(償却期間 10 年)。直近の業績(2023年3月期)は売上高が 719 百万円、営業利益が 51 百万円、従業員数は 50 名となっている。

2. デジタルガバメント領域での事業推進

デジタルガバメント領域では、延岡市(宮崎県)、矢巾町(岩手県)、釜石市(岩手県)の3自治体での大型プロジェクト支援が決定し、本格的なサービスの稼働を開始した。また、政府が進めるデジタル田園都市国家構想推進交付金の採択等により、複数自治体にて「スーパーアプリ」の導入が決定し、子ども医療費受給資格証の発行、オンライン面談・相談、図書カードのデジタル発行など、新たな機能を含むプロジェクトを推進している。特に延岡市では、2022年12月より提供を開始している「のべおかポータル」と新マイキープラットフォーム※を活用した「行かない市役所」構築事業が、デジタル田園都市国家構想推進交付金に採択されたことを受け、JAPANDX が総事業費 2.8 億円のプロジェクトを推進している。

※行政サービスにおいて公的個人認証サービス(JPKI)を活用し、マイナンバーカードによる認証を可能にするためのプラットフォームの一つ(デジタル庁ホームページより)。

3. 成長資金の確保に向けた新株予約権の発行

2023年7月24日付で第三者割当による新株予約権（第8回及び第9回）の発行を決議した。中期的な事業戦略の柱であるM&A及びアライアンスによる事業拡大に向けて、財務基盤の強化を図るところに狙いがある。資金調達予定額は合計7億円（条件決定時の発行価格ですべて行使された場合）※にのぼる。ただ、実際の資金調達は権利行使の状況に応じて順次進んでいく仕組みとなっている（行使期間は最長8年間）。

※ 行使価額の修正条項（ただし下限行使価額515円）がついていることから資金調達額はあくまでも予定である。

■ 業績見通し

2024年2月期の業績予想を据え置き、 増収増益（過去最高益の更新）を見込む。 「変革と基盤構築」の総仕上げに取り組む方針

1. 2024年2月期の業績予想

2024年2月期の連結業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比28.1%増の6,000百万円、営業利益を同48.1%増の300百万円、経常利益を同73.9%増の250百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同251.8%増の150百万円と増収増益を見込んでいる。EBITDAについても同34.3%増の600百万円に拡大する見通しである。

売上高は、M&A先のPMIを含む、既存事業の営業・マーケティング強化がけん引役となり、3つの事業がそれぞれ伸長する想定のような。損益面では、今後の成長を見据えた人材投資を継続しながらも、増収効果や利益体質への転換強化により増益を確保する。前述したX（旧Twitter）による値上げの影響も価格転嫁の推進により徐々に吸収できるようだ。2025年2月期からスタートする中期経営計画（第2フェーズ）に向け、グループ管理体制の強化と優秀な人材確保及び育成のための投資に注力し、「変革と基盤構築」の総仕上げに取り組む方針である。

業績見通し

2024年2月期の連結業績予想

(単位：百万円)

	23/2 期		24/2 期		前期比	
	実績	構成比	予想	構成比	増減額	増減率
売上高	4,685		6,000		1,314	28.10%
デジタルリスク事業	2,374	50.0%	2,600	43.3%	225	9.50%
AIセキュリティ事業	1,334	28.1%	1,400	23.3%	65	4.90%
DX推進事業	1,037	21.9%	2,000	33.3%	962	92.70%
営業利益	202	4.3%	300	5.0%	97	48.10%
経常利益	143	3.1%	250	4.2%	106	73.90%
親会社株主に帰属する 当期純利益	42	0.9%	150	2.5%	107	251.70%
EBITDA	446	9.5%	600	10.0%	154	34.3%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2. 弊社の見方

通期予想の達成のためには、下期の売上高 3,039 百万円、営業利益 316 百万円が必要となる。好調な外部環境（各分野における需要拡大）が続くなかで、これまでの先行投資の効果発現などにより、各事業のさらなる底上げが期待できることや、プレイネクストラボの M&A 効果が上乗せされることなどを勘案すれば、売上高予想の達成は十分に可能であり、アップサイドの公算も大きいと見ている。一方、利益予想については、追加的なのれん償却費や将来を見据えた人材投資の継続などが想定されることから、必ずしも簡単な水準とは言えないが、上期における戦略的な先行投資負担が一巡し、さらにその効果が収益性の向上に結び付いてくれば、予算達成も視野に入ってくるものと考えられる。注目すべきは、中期経営計画（第1フェーズ）の最終年度として、「変革と基盤構築」をどのように仕上げ、第2フェーズでの成長加速につなげていくのかにある。将来展望が壮大であり、かつ戦略的な動きも活発化してきただけに、足元業績の推移だけでなく、各事業の戦略的な進捗（各 KPI や成長基盤の構築に向けた動きなど）についても中長期目線でフォローしていきたい。

■ 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

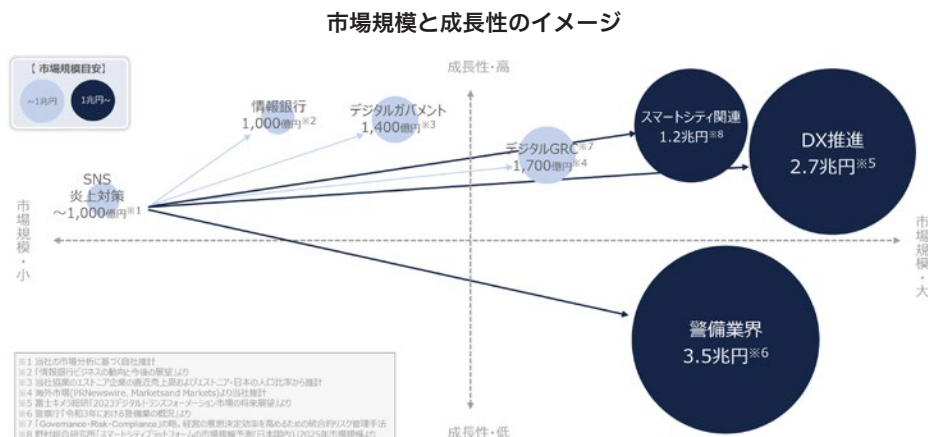
1. 中期経営計画の方向性

2022年2月期より、中期経営計画「The Road To 2024」を推進している。コロナ禍をきっかけにDX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」を本格的に立ち上げ、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。



出所：「事業計画及び成長可能性に関する説明資料 中期経営計画 2022～2024年」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。具体的には、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、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する。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、メタウンの連結化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られる。

※ 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。

4. 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。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んでいる。特に、「内部脅威検知サービス」を今後の成長ドライバーとして位置付けている。顧客企業数及び「内部脅威検知サービス」の利用数（ID 数）を目標 KPI に設定している。

(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。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 による変革余地が大きい。

(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。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 推進や、自治体 DX を担う人材の教育・育成、派遣事業などが軸となっている。

成長戦略

5. これまでの進捗

過去2年間（2023年2月期まで）の各KPIの進捗を見ると、意欲的な当初目標に対してはやや遅れているものもあるが、総じて着実に伸ばすことができている（デジタルリスク事業におけるID数については、2023年11月末において25万IDを超えており、目標20万IDを上回っている）。また、最終年度の業績目標については、売上高を当初70億円から60億円、EBITDAを当初10億円から6億円に引き下げたものの、達成すれば売上高は2021年2月期比で3倍に、EBITDAは1,026百万円の増加となり、こちらも順調な伸長で着地したと評価できることになる※。

※ただし、最終年度（2024年2月期）の業績予想については、2023年7月に連結化したブレインストラボによる影響を織り込んでいない。

各KPIの進捗

	基準年 21/2期 実績	1年目 22/2期 実績	2年目 23/2期 実績	最終年 24/2期 目標
デジタルリスク事業				
顧客数(社)	441社	450社	567社	630社
ID数	43,000	56,870	111,150	200,000
AIセキュリティ事業				
AIK契約社数(社)	-	344社	829社	2,000社
ポスト数	4,796	32,000	63,418	65,000
DX推進事業				
行政クライアント数	-	5自治体	8自治体	15自治体
企業クライアント数	1社	3社	23社	30社

出所：「事業計画及び成長可能性に関する説明資料 中期経営計画 2022～2024年」より
フィスコ作成

重視する業績指標の推移（見込み）



出所：決算説明資料より掲載

6. 弊社の注目点

DX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、弊社では評価している。言い換えれば、このチャンスを生かせるかどうか、同社の方向性や将来性を占ううえで極めて重要な転機になるとの見方ができる。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のは、外部環境及び内部体制の両面で条件が整ってきた証左と言えるだろう。次の第 2 フェーズでは、「加速度的な成長サイクルの実現」に向けてギアをあげるシナリオとなっているが、ビジョン達成のためにはまだまだ投資が必要であると弊社では判断しており、資本政策を含めた投資と回収の循環をいかに回して事業基盤の強化を図っていくのか、さらには投資後の価値創出（PMI やシナジー創出を含む）をいかに実現していくのか、これからのマネジメントの手腕に期待したい。また、しばらくは先行投資型の収益構造が続くことが予想されるため、投資と利益のバランスをいかにとっていくのかということも投資家にとって大きな関心事であり、これまで以上にコミュニケーション（IR）が重要なテーマになると考えられる。

■ 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している。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