

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

CAICA

2315 東証JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2021年7月28日(水)

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. 会社概要	01
2. 2021年10月期上期決算の概要	01
3. 2021年10月期の業績見通し	02
4. 中期経営計画	02
■ 事業概要	03
■ Zaif Holdings の連結子会社化	05
1. 経緯及び狙い	05
2. 取得価額等	06
3. 追加取得に向けた動き	06
■ 新たなグループ体制	06
■ 沿革	07
■ 企業特長	08
1. 高度な技術とノウハウに強み	08
2. 独自のオフショア開発体制	08
3. ブロックチェーン技術者集団を形成	08
4. 各事業の連携により新たな価値を創出する体制	09
■ 決算概要	09
1. 2021年10月期上期決算の概要	09
2. 2021年10月期上期の総括	13
■ 主な活動実績	14
1. 新株予約権の発行による成長資金の調達	14
2. NFT プラットフォームの販売開始	14
3. CAICA コインの海外上場	15
■ 業績見通し	15
1. 2021年10月期の業績予想	15
2. 弊社の見方	16
■ 業績推移	16
■ 中期経営計画	18
1. 基本方針	18
2. 数値目標	19
3. グループ戦略	19
4. 2030年に向けた将来ビジョン	20
5. 弊社アナリストによる注目点	20
■ 株主還元	21

■ 要約

2021年10月期上期は大幅に損益改善。 暗号資産ビジネスの拡大に向けて、 暗号資産交換所を擁する Zaif HD を連結化

1. 会社概要

CAICA <2315> は、金融業向けを主としたシステム開発や暗号資産に関するシステム開発等を行う「IT サービス事業」及び、金融商品取引法に基づく第一種金融商品取引事業、暗号資産※に関する金融商品の開発・販売等を手掛ける「金融サービス事業」の両輪で事業を展開している。システム開発におい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、同社グループ全技術者（約 400 名）がブロックチェーン技術者になる計画を実行中である。2020 年 3 月からは持株会社体制へ移行した。また、2021 年 3 月には暗号資産交換所を擁する（株）Zaif Holdings（以下、Zaif HD）を連結子会社とし、「e ワラントグループ」「Zaif グループ」「CAICA テクノロジーズ」の 3 本柱の体制を構築し、暗号資産ビジネスの拡大に向けて体制を整えた。

※ 暗号資産とは、中央銀行などの公的な発行主体や管理者が存在せず、インターネットを通じて不特定多数に対して商品やサービスの購入の対価として利用できる財産的価値のことを指す。2019 年 3 月 15 日に暗号資産に関する法改正が閣議決定され、今まで「仮想通貨」と呼ばれていた名称が「暗号資産」へと変更された。

2. 2021 年 10 月期上期決算の概要

2021 年 10 月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 14.8% 減の 2,675 百万円、営業損失が 243 百万円（前年同期は 519 百万円の損失）と減収ながら営業損失幅が縮小した。なお、Zaif HD の連結化は貸借対照表のみ（損益計算書は第 3 四半期から）となっている。減収となったのは、「HR テクノロジー事業」の連結除外によるものであり、その要因を除けば、「IT サービス事業」及び「金融サービス事業」とともに増収を確保した。特に、「IT サービス事業」は、金融向けが伸長したほか、非金融向けの継続案件の受注が増加したことなどにより、堅調に推移した。利益面では、「IT サービス事業」による収益の底上げや販管費の削減等により営業損失幅が縮小したものの、「金融サービス事業」におけるトレーディング収益の低迷等により損失を計上した。また、財政状態は Zaif HD の連結化に伴い大きく変化したが、財務の安全性に懸念はない。なお、2021 年 4 月には新株予約権の発行による成長資金の調達を決議した。また、活動面では、暗号資産関連の新商品や NFT プラットフォームの販売開始など、今後に向けて一定の成果を残した。

3. 2021年10月期の業績見通し

2021年10月期の業績予想について同社は、Zaif HDの連結化等を踏まえ、期初予想を修正した。売上高は前期比15.6%増の6,940百万円、営業利益は127百万円（前期は679百万円の損失）と大幅な増収増益により黒字転換を見込んでいる。「ITサービス事業」及び「金融サービス事業」がともに伸長するとともに、第3四半期より損益計算書にZaif HDが連結化されることで大幅な増収を実現する見通しとなっている。特に、「ITサービス事業」については、既存システム開発案件の伸びが増収に寄与すると想定している。一方、「金融サービス事業」は、新たに販売開始した暗号資産関連商品による売上拡大を見込んでいる。利益面では、増収による収益の押し上げにより大幅な増益を実現し、黒字転換となる見通しである。

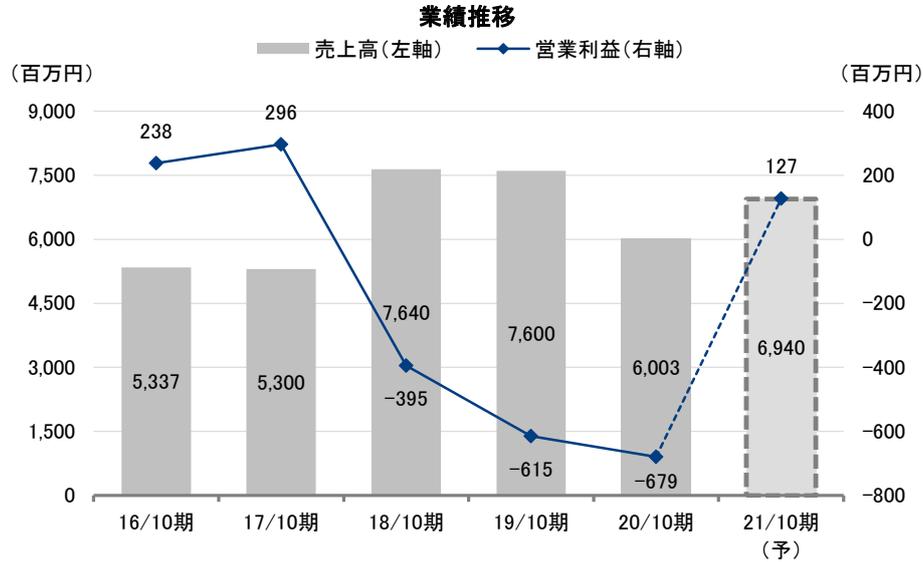
4. 中期経営計画

同社は、2021年10月期より3ヶ年の中期経営計画「IT金融の更なる深化に向けて」をスタートしたが、Zaif HDを連結化したことに伴い、新たに改訂版を公表した。Zaif HD連結化による上乗せやシナジー創出のスピードアップを反映して、数値目標を大きく引き上げたものの、今後の方向性に大きな変更はない。すなわち、自社開発製品の拡販や暗号資産関連商品の提供等により成長加速と損益改善を目指す方針である。最終年度（2023年10月期）の目標として、売上高11,758百万円、営業利益1,810百万円（営業利益率15.4%）を目指している。特に、Zaifグループとの連携を強化することにより、暗号資産に関連した新商品の開発や約40万口座の顧客基盤を活用したマーケティングなど、シナジー創出を実現するとともに、引き続きM&Aにも積極的に取り組む。

Key Points

- ・ 2021年10月期上期は、「ITサービス事業」の堅調な伸びなどにより減収ながら営業損失幅が縮小
- ・ 戦略面では、Zaif HD連結化により、暗号資産ビジネスの拡大に向けて大きな前進
- ・ Zaif HD連結化に伴い、2021年10月期の通期業績予想を修正。大幅な増収増益により黒字転換を見込む
- ・ 3ヶ年の中期経営計画(改定版)を公表。自社開発製品の拡販や暗号資産関連商品の販売強化により、成長加速と損益改善を目指す

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

金融機関向けシステム開発やブロックチェーン技術に強み。 暗号資産を軸に、金融と IT を融合した革新的サービスの創出を目指す

同社は、金融業向けを主としたシステム開発や暗号資産に関するシステム開発等を行う「IT サービス事業」及び、金融商品取引法に基づく第一種金融商品取引事業、暗号資産に関する金融商品の開発・販売等を手掛ける「金融サービス事業」の両輪で事業を展開している。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、同社グループ全技術者(約400名)がブロックチェーン技術者になる計画を実行しているところも特徴的である。ブロックチェーン技術を活用した FinTech 分野を戦略的注力分野に位置付けており、自社開発による高度なセキュリティ機能を実装した暗号資産交換業者向けオールインワンパッケージ「crypto base C (クリプトベース・シー)」の外販や暗号資産関連の新商品の開発・販売など、暗号資産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(株)や暗号資産交換所を擁する Zaif HD 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生かすことで、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。2021年3月には、これまで持分法適用関連会社であった Zaif HD を連結子会社とし、暗号資産ビジネスの拡大に向けて体制を整えた。

事業概要

各事業の概要は以下のとおりである。

(1) IT サービス事業

創業来の主力事業であり、50年以上の実績を誇る(株)CAICAテクノロジーズにより、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構築を手掛けている。特に、金融業界向けのシステム開発が70%程度を占め、同社グループ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、基幹システムを担っている金融機関向けは継続率が高く、新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)においても事業基盤は安定している。また、大企業からの1次請け受注も増加しており、安定性はさらに増している。一方、暗号資産関連のシステム開発については、同社グループ内の暗号資産交換所「Zaif Exchange」のシステムインテグレーションを担うとともに、FinTech分野向けの自社製品として開発を進めてきた暗号資産交換所パッケージシステム「crypto base C」^{※1}の外販等にも注力している。さらには、テレワークの広がりを受け、「セキュリティコンサルティング・サービス」^{※2}や「テレワーク・クイックサービス」^{※3}、ブロックチェーンコミュニケーションサービス「Gu-Gu(グーグー)」^{※4}の提供も開始し、自社ブランド製品の販売比率向上にも取り組んでいる。他にも、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なども手掛けており、公証プラットフォーム「regist ART」を(株)レジストアート^{※5}に提供しているほか、2021年3月にはNFTプラットフォーム(詳細は後述)の販売を開始し、アートや不動産取引などへの活用が期待されるNFT市場へいち早く参入した。

- ※1 既存の暗号資産交換所や新たな参入予定先など約30社をターゲットとして、高度なセキュリティ機能の実装などによる差別戦略を展開していく方針である。
- ※2 現状のセキュリティ脆弱性診断や、課題の顕在化、課題対応方法の提案など、セキュリティに関するあらゆる課題をサポートするサービス。
- ※3 テレワーク環境を導入していない中小規模企業向けに、アマゾンウェブサービス(AWS)のAmazon WorkSpacesで、いつでもどこでもセキュアなアクセスを可能とするクラウド型仮想デスクトップを最短3日間で構築するサービス。PC1台当たりの月額課金による収益モデルとなっている。
- ※4 2020年10月に販売開始した、テレワークにより不足している従業員間のコミュニケーションを活性化させるサービス。他のサービスと連携することを想定し、セキュアに情報連携・共有が可能なブロックチェーン基盤を採用している。2021年6月にはクシム<2345>が提供するオンライン学習管理システム「SLAP」との連携を開始した。
- ※5 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。

(2) 金融サービス事業

2018年2月に連結子会社となったeワラント証券(金融商品取引法に基づく第一種金融商品取引業)を中心に金融商品の企画・開発・組成・販売等を手掛けており、特に暗号資産関連商品の開発・販売に注力している。また、2021年3月には暗号資産交換所「Zaif Exchange」を擁するZaif HDを連結子会社とし、暗号資産ビジネスの拡大に向けて体制を整えた。eワラント証券は、カバードワラントの商品設計、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きたが、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」を開始すると、2019年12月にはEVOLUTION JAPAN証券(株)から「eワラント」の販売の取扱事業を譲り受け、さらなる販売体制の強化を図っている。また、今後の収益ドライバーとして期待されるCFDサービスも開始しており、事業拡大に向けて着々と基盤強化を進めてきた。2021年2月以降、暗号資産を原資産とした新商品、「ビットコインレバレッジトラッカー」「イーサリアムレバレッジトラッカー」「暗号資産先物インデックストラッカー」を相次いで発表し、2021年7月には暗号資産CFD取引サービスを開始した。今後も、Zaifグループとeワラントグループの連携強化により、デリバティブを含む、独自の暗号資産関連商品の開発・販売に注力していく方針である。

Zaif Holdings の連結子会社化

暗号資産ビジネスの拡大に向け、 意思決定の迅速化と連結業績への取り込みを狙う

2021年3月15日付で、同社の持分法適用関連会社であり、暗号資産交換所「Zaif Exchange」を擁する Zaif HD が第三者割当により発行する普通株式（DES^{※1}を含む）を引き受けるとともに、Zaif HD の株主より普通株式を取得することにより、Zaif HD を連結子会社とした。なお、第三者割当増資の引き受けのうち、DES と金銭出資額の内訳は、DES15.5 億円（取得株式数 3,100 株）、金銭出資額 3 億円（取得株式数 600 株）となっている。一方、Zaif HD の株主より取得する株式は総額 18.5 億円（取得株式数 3,715 株）となり、これらの結果、株式シェアは 7,810 株（保有比率 23.18%）から 15,225 株（保有比率 40.72%）へと増加し、Zaif HD は同社の持分法適用関連会社から連結子会社となった（Zaif HD の子会社である（株）Zaif 及び（株）Zaif Capital を含む）^{※2}。

- ※1 デット・エクイティ・スワップの略。債務と株式を交換すること（債務の株式化）。今回については、同社が保有する Zaif HD 向け社債（15.5 億円）を Zaif 株式（3,100 株）に交換（現物出資）する形となっている。
- ※2 追加取得後の株式保有比率は 50% に満たないものの、同社から代表取締役 2 名を取締役として派遣していることから実質支配力基準により連結子会社となっている。

Zaif HD 株式の追加取得と株式保有比率の変化

	株数	取得原価 (百万円)	備考
追加取得分	7,415	3,707	
DES による取得	3,100	1,550	第三者割当による新株発行
金銭出資による取得	600	300	第三者割当による新株発行
株主からの取得	3,715	1,857	

	株数	株式保有比率
追加取得前	7,810	23.18%
追加取得後	15,225	40.72%

出所：会社リリースよりフィスコ作成

1. 経緯及び狙い

将来性が期待でき、同社のブロックチェーン技術が生かせる「暗号資産ビジネス」を、今後の成長軸と位置付けている同社にとって、Zaif HD は重要なグループ会社であり、これまでも資金面・システム面などで支援を行いながらシナジー創出を目指してきた。しかしながら、暗号資産市場が活発化し、より迅速な経営判断が必要とされる環境下においては、Zaif HD が持分法適用関連会社の状態では限界があり、同社がさらに主導的な立場になる必然性が高まっていたことが本件に至った経緯である。特に、同社のシステム構築能力や e ワラント証券が持つ金融機能を投入することにより、Zaif HD のポテンシャルを最大限生かすことができ、暗号資産交換所の運営事業を含む、今後の成長領域を同社の連結業績に取り込むところに狙いがあると考えられる。

2. 取得価額等

本件による株式追加取得分（7,415株）に係る取得原価の総額は約37億円（そのうち現金支出は約21.5億円）にのぼり、既に保有していた分（7,810株）の時価を合わせた総額は約76億円となる。一方、本件に伴うのれん計上額は約68億円※となっており、17年間の均等償却を予定している。なお、本件に必要な資金（現金支出分）は、前期に実施したライツ・オファリングにより調達した資金（総額約43.2億円）のうち、M&A資金（約16.8億円）及び運転資金（約8.5億円）の予算枠の中から充当している。

※2021年10月期上期決算において減損処理（9.8億円の減額）を実施している（詳細は後述）。

3. 追加取得に向けた動き

2021年6月18日には、2021年7月30日開催予定の臨時株主総会での承認を条件として、同社を株式交付親会社、Zaif HDを株式交付子会社とする株式交付を行うことを決議した。Zaif HD株式の過半数以上の取得により、連結業績への寄与のみならず、一層の意思決定の迅速化を図るところに狙いがある。具体的には、Zaif HDの株主に対して、Zaif HD株式と引き換えにCAICA株式を交付することにより、CAICAの株主としてCAICAグループの企業価値向上の成果を享受してもらう形となっており、2021年3月1日に施行された株式交付制度を活用するものである。本件については、Zaif HD株式1株に対して、CAICA株式2,558.14株を交付する割合（株式交付比率）となっている。

■ 新たなグループ体制

「eワラントグループ」「Zaifグループ」「CAICAテクノロジーズ」による3本柱の体制を実現

Zaif HDの連結子会社化に伴い、同社グループは、1) 金融商品を企画・開発・組成・販売するeワラントグループ、2) 暗号資産交換所「Zaif Exchange」を擁するZaifグループ、そして、3) 50年以上の実績を誇るシステム開発企業であるCAICAテクノロジーズの3本柱の体制を実現した。また、eワラントグループ及びZaifグループが担う「金融サービス事業」の効率的な経営及び事業の早期拡大を目的として、会社分割により「金融サービス事業」を統括する中間持株会社（株）カイカフィナンシャルホールディングスを設立（2021年11月1日付）する予定となっている。

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。

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 分野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、暗号資産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（株）東京テック、同年8月に（株）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）した。2017年11月には戦略子会社（株）CCCT を設立し、「暗号資産関連事業」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」を開始した。さらに2018年12月には暗号資産交換所「Zaif」や「フィスコ仮想通貨取引所」*を有するFDAG（現 Zaif HD）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 分野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想）の実現に向けて着々と基礎固めを行ってきた。2020年3月にはグループ経営体制を強化すべく、持株会社体制へと移行し、商号も「株式会社 CAICA」へと変更。2021年3月には暗号資産交換所を擁する Zaif HD を連結子会社とし、「eワラントグループ」「Zaif グループ」「CAICA テクノロジーズ」の3本柱の体制を構築するとともに、暗号資産ビジネスの拡大に向けて体制を整えた。

*「フィスコ仮想通貨取引所」については2020年2月に「Zaif」に統合した。

■ 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、高い受注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、注力分野である暗号資産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 分野はもちろん、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 ラーニング教材をクシムと共同制作し、同社グループ全技術者（約 400 名）をブロックチェーン技術者に育成中である。

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、独自の革新的なサービスや商品の提供により、FinTech 分野でトップランナーを目指す同社にとって、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 ワラント証券や暗号資産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。（一社）ブロックチェーン推進協会（BCCC）が新たに設立した「ステーブルコイン部会」※にも名を連ねており、ステーブルコイン「ZEN」の社会実験にも参加するなど、将来性のある事業への展開に向けて、ブロックチェーン技術と暗号資産交換所の両方を有する優位性を生かし、絶好のポジションを確保している。

※ BCCC 独自の暗号資産「Zen」を日本円のみならずグローバルなステーブルコインとして社会実験実施に向けた活動を開始している。

決算概要

2021年10月期上期はクシムの連結除外の影響により減収となるも、大幅な損益改善により営業損失幅は縮小

1. 2021年10月期上期決算の概要

2021年10月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 14.8% 減の 2,675 百万円、営業損失が 243 百万円（前年同期は 519 百万円の損失）、経常損失が 237 百万円（同 618 百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益が 205 百万円（同 610 百万円の損失）と減収ながら、営業損失幅が縮小した。なお、親会社株主に帰属する四半期純損益が黒字転換したのは、Zaif HD の連結化※に伴う会計上の要因（段階取得に係る差益の計上）によるものである。

※ 上期においては貸借対照表のみを取り込む一方、損益計算書については第 3 四半期より連結を開始する。

前年同期比で減収となったのは、前期に実施したクシム株式売却に伴う「HR テクノロジー事業」の連結除外※によるものであり、その要因を除けば、「IT サービス事業」及び「金融サービス事業」ともに増収を確保した。「IT サービス事業」は既存システム開発が堅調に推移した。金融機関向けが伸長したほか、非金融向けも継続案件（EC 事業者向け一次請負案件等）の受注増が増収に寄与した。「金融サービス事業」については、株式市場の一時的な混乱に伴いトレーディング収益が大きく悪化した前年同期と比べれば、新商品の販売開始等により増収となったものの、収益環境は依然厳しい状況が続いている。

※ 「HR テクノロジー事業」の連結除外が 881 百万円の減収要因となっている。

決算概要

利益面では、「IT サービス事業」による収益の底上げや販管費の削減等により、営業損失幅が縮小した。ただ、「金融サービス事業」は、コロナ禍に伴う市場の不確実性を勘案し、これまでの主力であった個別株を原資産とする e フラントの販売を抑制したことや、トレーディング収益の低迷等により営業損失の状態が続いており、計画に対しても若干下回る進捗となっているようだ。また、既述のとおり、Zaif HD の連結化に伴う従前保有分の評価差益 (1,379 百万円) ※¹ を計上した一方、発生したのれんに対して減損損失 (981 百万円) ※² を計上。それらの結果、特別利益が特別損失を大きく上回ったことから、親会社株主に帰属する四半期純損益はプラスに転じた。

※¹ 従前から保有する持ち分を当該追加取得時の時価で再評価することにより、評価差益 (段階取得に係る差益) が発生したもの。

※² 2021 年 10 月期上期末時点において、将来キャッシュ・フローの見積もり額を基に回収可能性を保守的に検討した結果の処理である。

財政状態については、Zaif HD の連結化により大きく変化したことに注意が必要である。特に総資産が前期末比約 11 倍の 129,280 百万円に大きく拡大したのは、暗号資産交換所の運営に係る「預託金」17,720 百万円、「利用者暗号資産」98,648 百万円が計上されたことに加え、Zaif HD の連結化に伴い「のれん」が 5,840 百万円※ (前期末は 24 百万円) に増加したことが主因である。一方、自己資本は前期末比 2.3% 増の 9,448 百万円の増加にとどまったことから、自己資本比率は 7.3% (前期末は 81.8%) に大きく低下した。ただ、自己資本比率の低下は、暗号資産交換所特有の財務バランスが反映されたためであり、流動比率は 103.8% と 100% を超え、ネット有利子負債もマイナス (実質無借金) の状態が継続していることから、財務の安全性に懸念はない。あえて言えば、「のれん」に対する今後の減損リスクは気になるものの、Zaif HD の将来性 (シナジー創出を含む) や自己資本の範囲内 (約 62%) でカバーされていることを勘案すれば、現時点で大きなリスク要因として捉える必要はないであろう。

※ 減損損失 981 百万円を減額した後の金額。

決算概要

2021年10月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	20/10 期上期		21/10 期上期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	金額	率
売上高	3,139	-	2,675	-	-463	-14.8%
ITサービス	2,427	77.3%	2,486	93.0%	59	2.4%
金融サービス	-56	-	191	7.1%	247	-
HRテクノロジー	881	28.1%	-	-	-	-
調整	-114	-	-2	-	111	-
売上原価	2,742	87.4%	2,202	82.3%	-539	-19.7%
売上総利益	396	12.6%	472	17.7%	76	19.2%
販管費	916	29.2%	716	26.8%	-199	-21.8%
営業利益 (-は損失)	-519	-	-243	-	276	-
ITサービス	-75	-	190	7.7%	265	-
金融サービス	-351	-	-210	-	140	-
HRテクノロジー	-18	-	-	-	-	-
調整	-74	-	-223	-	-148	-
営業外収益	22	-	48	-	26	116.8%
営業外費用	121	-	41	-	-79	-65.5%
持分法による投資損失	91	-	25	-	-66	-72.2%
経常利益 (-は損失)	-618	-	-237	-	381	-
特別利益	63	-	1,400	-	1,336	2113.3%
段階取得に係る差益	-	-	1,379	-	1,379	-
特別損失	14	-	981	-	966	6665.7%
親会社株主に帰属する四半期純利益 (-は損失)	-610	-	205	-	815	-
減価償却費	40	-	28	-	-12	-30.0%
のれん償却費	88	-	2	-	-86	-96.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

決算概要

2021年10月期上期末の財政状態

(単位：百万円)

	20/10 期末	21/10 期 上期末	増減	
			増減 率	
流動資産	6,139	122,382	116,242	
現金及び預金	4,960	4,100	-860	
預託金	62	17,720	17,658	
受取手形及び売掛金	685	597	-88	
利用者暗号資産	-	98,648	98,648	
預け金	113	877	763	
固定資産	5,157	6,898	1,740	
有形固定資産	69	157	87	
無形固定資産	172	6,109	5,937	
投資その他の資産	4,915	630	-4,284	
資産合計	11,297	129,280	117,982	
流動負債	1,128	117,921	116,793	
支払手形及び買掛金	195	205	9	
短期借入金等	320	320	-	
預り金	45	17,944	17,898	
預り暗号資産	-	98,706	98,706	
固定負債	929	755	-174	
長期借入金等	890	730	-160	
負債合計	2,057	118,676	116,618	
純資産	9,239	10,603	1,364	
自己資本	9,237	9,448	211	2.3%
自己資本比率	81.8%	7.3%	-74.5pt	
有利子負債	1,210	1,050	-160	-13.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

各事業別の業績及び活動実績は以下のとおりである。

(1) IT サービス事業

売上高は前年同期比 2.4% 増の 2,486 百万円、セグメント利益は 190 百万円（前年同期は 75 百万円の損失）と増収増益となった。既存システム開発が堅調に推移した。特に、主力の金融（銀行、証券、保険等）向けが伸長したほか、非金融向けも継続案件の受注増により増収を確保した。利益面でも、増収による収益の底上げ等により黒字転換を実現した。一方、暗号資産関連のシステム開発については、注力する暗号資産交換所向けパッケージ「crypto base C」が引き合いを獲得できているものの受注には至らなかったが、暗号資産交換所「Zaif Exchange」向けの案件は次世代システムの開発構想を含めて活発化してきたようだ。また、リモートワークの広がりを受け、「セキュリティコンサルティング・サービス」の引き合いが増加したことや、NFT プラットフォーム（詳細は後述）の販売を開始したことは、今後のプラス材料として捉えることができる。

決算概要

(2) 金融サービス事業

売上高は191百万円(前年同期は56百万円のマイナス※)、セグメント損失は210百万円(同351百万円の損失)と増収により損失幅が縮小した。2020年10月期第2四半期における株式市場の混乱による影響を踏まえ、これまでの主力であった個別株を原資産とするeワラントの販売を抑制する一方、2021年2月以降、暗号資産を原資産とした新商品の取り扱いを開始したことをきっかけに、eワラント取引が復調した。ただ、計画に対しては若干下回る進捗となっているようだ。利益面でも、増収により損失幅が縮小したものの、トレーディング収益の低迷等の影響により、損失を計上した。一方、2019年9月より開始した、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」については、口座数が順調に増加している。特に、2021年2月に暗号資産を原資産とした新商品「ビットコインレバレッジトラッカー」、同じく3月には「イーサリアムレバレッジトラッカー」の取り扱いを相次いで開始すると、eワラント証券の口座申し込み数も増えており、新たな収益基盤となってきた。

※前年同期は、第2四半期における株式市場の混乱に伴うトレーディング損失の計上により、売上高はマイナスとなった。

2. 2021年10月期上期の総括

以上から、2021年10月期上期を総括すると、業績面ではやや計画に対して遅れが生じたものの、「ITサービス事業」による収益の底上げにより損失幅が縮小したところは、傾向を見るうえでプラスの評価をしても良いであろう。一方、活動面・戦略面においては、1) Zaif HDの連結化を始め、2) 各種自社製品の販売強化、3) 新たな暗号資産関連商品の販売開始、4) NFTプラットフォームの販売開始など、上期業績にはまだ貢献していないものの、今後の方向性を判断するうえで大きな前進を示すことができたと評価できる。特に、Zaif HDの連結化は、暗号資産ビジネスの拡大に向けてメリットが期待できる一方、会社にとって大きな投資となったことに加え、暗号資産交換所の運営に係る財務的な影響を踏まえると、プラス・マイナス両面で大きな転機となる可能性が高い。ただ、同社成長を加速させるために絶好のチャンスであることは明らかであり、今後いかに内部管理態勢を強化し、グループシナジーを創出していくのか、これからの経営手腕にかかっていると見える。

■ 主な活動実績

新株予約権発行による成長資金調達を決議。 NFT プラットフォームの販売開始でも大きな前進

1. 新株予約権の発行による成長資金の調達

2021年4月20日付で第三者割当(割当先は東海東京証券(株))による第2回新株予約権(停止要請条項付き)の発行を決議した。Zaif HDの連結化を契機として、暗号資産ビジネスの拡大をさらに加速し、中期経営計画(改訂版)を達成するための成長資金を確保することが目的である。資金調達予定額は合計39億円(条件決定時の発行価格390円ですべて行使された場合)※にのぼる。行使期間は約2年間(2021年5月7日~2023年5月2日)に渡るため、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。具体的な資金使途の内訳については、1) Zaifの次世代システム開発費(7.6億円)、2) Zaifの内部管理態勢強化(3億円)、3) CAICAグループ全体のリブランディング(2億円)、4) Zaif Capitalにおける暗号資産運用資金(22億円)、5) eフロント証券の増資引き受け(4.4億円)を予定している。なお、2021年6月末の行使状況は約61%まで進んでいる。

※ 行使価額の修正条項(ただし、下限行使価額195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が、潜在株式数(10,000千株/最大希薄化は15.75%)は変動しない仕組みとなっているうえ、同社判断により行使の停止期間や個数を設定できる行使停止要請条項がついていることから、既存株主にとっての希薄化リスクは限定されている。

2. NFT プラットフォームの販売開始

2021年3月には、NFT※¹の発行・流通が可能なNFTプラットフォームの販売を開始した。NFTとは、ブロックチェーン基盤上で発行される代替不可能なトークンを指し、デジタルデータでありながらコピー・複製することができないという特徴を持っている。したがって、データに唯一性・希少性を持たすことが可能なことから、不動産やアートなどの所有権(唯一性)や、トレーディングカード及びゲーム内のアイテム(希少性)など、多くの分野での活用が進められている。本プラットフォームの利用第一弾は、現代アートへの投資を行うEWA匿名組合※²の運営する「アートファンド」の出口戦略(売却手段)の1つとして予定しており、価値の高いアートをNFT化することで新たな価値共有の形態を実現し、その価値交換市場を提供するところに狙いがある。金融(暗号資産)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)に取り組む同社戦略に沿ったものであり、具体的な方向性を示すものとして今後の動向が注目される。

※¹ 「Non-Fungible Token」の略称で、代替不可能で固有の価値を持つデジタルトークンのこと。

※² 2020年12月にEWA匿名組合の運営する「アートファンド」へ出資を決議し、それに伴ってEWA匿名組合は同社の連結子会社となっている。

3. CAICAコインの海外上場

同社が発行する暗号資産「CAICAコイン」(単位：CICC)の認知度や流動性向上を目的として、新たに海外の暗号資産交換所に上場した。その結果、現在では日本国内の「Zaif Exchange」、セイシェル共和国の法人が運営する「FineBox」、上海及び台北を拠点とする「Hobit」、エストニア共和国に本社を置く「Exrates」、シンガポールに本社を置きセイシェル共和国の法人が運営する「Digifinex」に上場するに至っている。

■ 業績見通し

Zaif HD の連結化に伴い、2021年10月期の業績予想を修正。 大幅な増収増益により黒字転換を見込む

1. 2021年10月期の業績予想

2021年10月期の業績予想について同社は、Zaif HDの連結化等を踏まえ、期初予想の修正を行った。修正後の業績予想として、売上高を前期比15.6%増の6,940百万円(期初予想比404百万円増)、営業利益を127百万円(前期は679百万円の損失、期初予想比184百万円減)、経常利益を123百万円(前期は903百万円の損失、期初予想比81百万円減)、親会社株主に帰属する当期純利益を15百万円(前期は557百万円の損失、期初予想比132百万円減)と大幅な増収増益により黒字転換を見込んでいる。一方、期初予想に対しては、売上高を増額修正した一方、各利益については減額修正となっている。

売上高は、「ITサービス事業」及び「金融サービス事業」がともに伸長するとともに、第3四半期よりZaif HDが連結化されることで大幅な増収を実現する見通しとなっている。特に、「ITサービス事業」については、既存システム開発案件の伸びが増収に寄与すると想定している。一方、「金融サービス事業」は、新たに販売開始した暗号資産関連商品による売上拡大を見込んでいる。

利益面では、増収による収益の押し上げにより大幅な増益を実現し、黒字転換となる見通しである。ただ、期初の利益予想を減額修正したのは、上期における収益の積み上げが計画をやや下回ったことや、暗号資産関連新商品の提供開始時期が、当初の予定よりも遅れが生じる見込みであることが理由である。

業績見通し

2021年10月期の業績予想

(単位：百万円)

	20/10期		21/10期				増減	
	実績	構成比	期初予想	構成比	修正予想	構成比	金額	率
売上高	6,003	-	6,536	-	6,940	-	937	15.6%
営業利益	-679	-	311	4.8%	127	1.8%	806	-
経常利益	-903	-	204	3.1%	123	1.8%	1,026	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-557	-	147	2.2%	15	0.2%	572	-

注：21/10期修正予想値は2021年6月14日公表のもの

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 弊社の見方

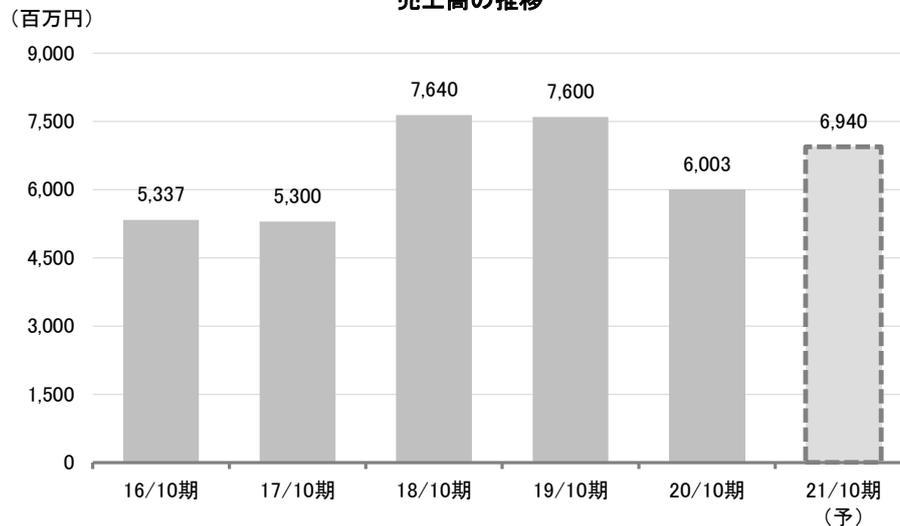
弊社では、堅調に推移している「ITサービス事業」の伸びや Zaif HD の連結効果により、売上高予想の達成は十分に可能であると見ている。一方、利益予想の達成に向けては、「金融サービス事業」における暗号資産関連新商品の販売拡大やトレーディング損益の改善がポイントになるであろう。また、Zaif HD による利益貢献については、暗号資産交換所における手数料収入の積み上げや Zaif Capital によるトレーディング収益が期待できるものの、内部態勢強化や次世代システムへの投資など先行費用を含めて、現時点で未知数の部分も大きいため、この点は慎重に見ておく必要がある。注目すべきは、連結化に伴う Zaif グループとの本格的なシナジー創出を含め、2022年10月期以降の収益の軸となる暗号資産ビジネスの事業基盤をいかに確立していくのにかにあり、そういった視点からフォローしていくことが重要と言える。

業績推移

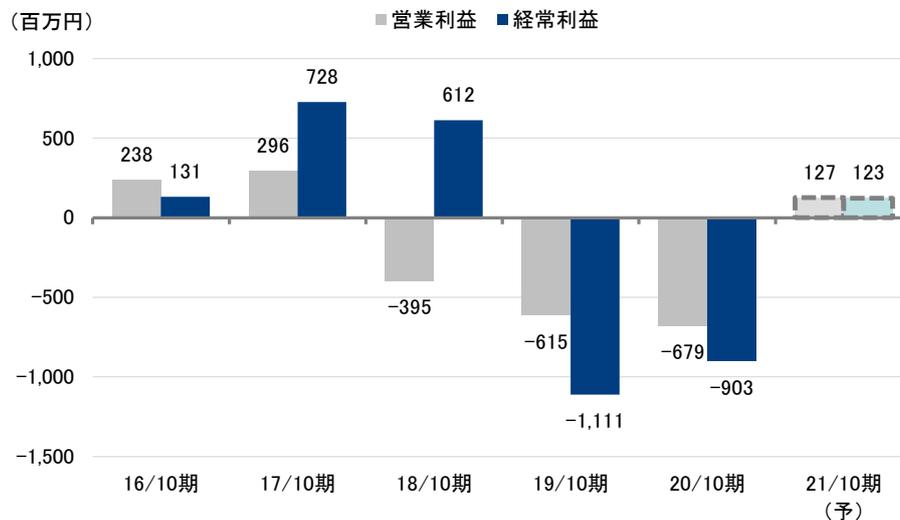
積極的な M&A が上乗せ要因となってきた一方、 足元業績は外部環境や先行費用等により低調に推移

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した。ただ、2019年10月期は外部要因やネクス・ソリューションズの連結除外等により下振れるとともに、2020年10月期についてもコロナ禍の影響やクシムの連結除外等により低調に推移した。

業績推移

売上高の推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

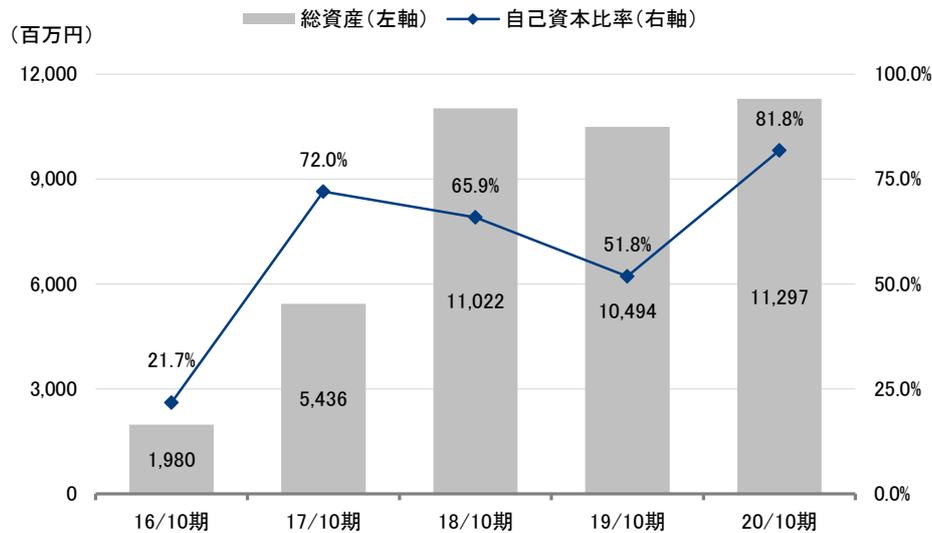
営業利益及び経常利益の推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

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月期から営業損失を計上している。「暗号資産交換所システム」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のほか、2020年10月期はコロナ禍の影響を受けたトレーディング収益の悪化などが利益を圧迫した。一方、経常利益については、持分法投資損益や暗号資産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月期は暗号資産売却益(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により、損失幅がさらに拡大する要因となっている。

業績推移

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に加え、2020 年 9 月にはライツ・オフアリングによる資本増強を実現し、2020 年 10 月期末の自己資本比率は 81.8% と大きく改善している。もっとも、既述のとおり、Zaif HD の連結化に伴い、2021 年 4 月末の財政状態が大きく変化していることに注意が必要である。

総資産及び自己資本比率の推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中期経営計画

Zaif HD の連結化に伴い、中期経営計画（改定版）を公表。暗号資産やブロックチェーンの普及拡大を追い風として、Zaif グループとのシナジー創出等により成長加速を目指す

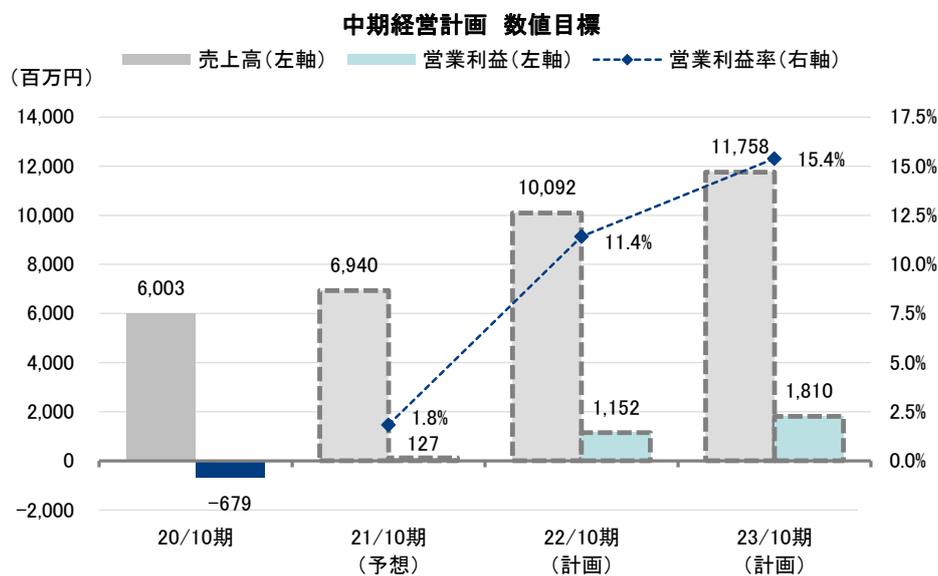
1. 基本方針

同社は、2021 年 10 月期より 3 ヶ年の中期経営計画「IT 金融の更なる深化に向けて」をスタートしたが、2021 年 3 月に Zaif HD を連結化したことに伴い、新たに改訂版を公表した。Zaif HD 連結化による上乗せやシナジー創出のスピードアップを反映して、数値目標を大きく引き上げたものの、今後の方向性に大きな変更はない。すなわち、新しい金融資産である暗号資産、普及拡大が間近に迫ったブロックチェーン、コロナ禍によりさらに加速するデジタル化を背景として、金融と社会が大きく変貌するパラダイムシフトに合致した企業を目指している。特に、戦略の軸は、復活に向けて本格的に動き出した Zaif グループとの連携強化にある。暗号資産に関連した新商品の開発や約 40 万口座の顧客基盤を活用したマーケティングなど、シナジー創出のポテンシャルは大きい。

中期経営計画

2. 数値目標

中期経営計画 2 年目となる 2022 年 10 月期以降、e ワラントの新商品及び Zaif グループの業績フル寄与により、「金融サービス事業」を大きく拡大させる想定であり、2022 年 10 月期の売上高は 100 億円を突破する計画となっている。利益面でも、増収効果や付加価値の高いサービス・商品の提供により、利益率の大幅な改善を見込んでおり、最終年度（2023 年 10 月期）の目標については、売上高 11,758 百万円、営業利益 1,810 百万円（営業利益率 15.4%）を目指している。また、事業拡大のための M&A も継続実施していく方針であり、最終年度の売上高目標には、M&A による上乗せ分 10 億円も含まれている。



出所：中期経営計画（改定版）よりフィスコ作成

3. グループ戦略

(1) IT サービス事業

自社製品（CAICAブランド）の販売を強化し、ソリューション型商品の比率を上げていく戦略である。1 年目となる 2021 年 10 月期については、暗号資産交換所パッケージシステム「crypto base C」を始め、ブロックチェーンコミュニケーションサービス「Gu-Gu」、セキュリティソリューション、NFT プラットフォームの販売強化などに取り組むとともに、2 年目以降は、SI 事業者向け業務効率化プラットフォームのほか、ブロックチェーンを活用した新サービスを順次リリースしていく計画である。

(2) 金融サービス事業

活況な暗号資産市場を背景として、Zaif グループと e ワラントグループの連携強化により同社ならではの暗号資産関連商品の販売強化に取り組む。1 年目となる 2021 年 10 月期については、暗号資産関連の新商品「レバレッジトラッカー」の販売を開始したほか、暗号資産 CFD 取引サービスも開始した。2 年目以降も、暗号資産関連の新商品を相次いでリリースしていく計画である。

(3) M&A

2021年10月期は Zaif HD の子会社を実施。2022年10月期以降も事業拡大のための M&A を継続する計画である。

4. 2030年に向けた将来ビジョン

「デジタル金融の世界を切り拓く」をスローガンとして、「あらゆる事がデジタル化される未来。中央集権型から分散型（DeFi）へ、業界構造そのものが大きく変革していく金融。CAICAはその変革者になります。」を指す姿に掲げ、2030年度に売上高500億円を目標としている。もっとも、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）に取り組む方向性に変化はない。すなわち、金融に暗号資産という新概念が登場し、パラダイムシフト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。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。

5. 弊社アナリストによる注目点

弊社アナリストも、外部要因（デジタル化の進展や活況な暗号資産市場等）及び内部要因（大型の資金調達の実現や Zaif グループとのシナジー創出等）が整ってきたことから、本格的な成長に向けて転換期にあると捉えている。特に、暗号資産やブロックチェーン技術のポテンシャルに対して注目が集まるなかで、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暗号資産交換所システムで実績を積み上げてきた同社には、暗号資産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、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あるものの、第一種金融商品取引業である eワラント証券や暗号資産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生かせるうえ、暗号資産ビジネスを展開するための差別化要因としても期待が持てる。当面は、Zaif グループとの連携を軌道に乗せ、暗号資産ビジネスの拡大に向けた基盤をいかに強化していくのがポイントとなるだろう。また、長期的視点からは、金融プラットフォーム構想やステーブルコインの動きなど、ポテンシャルの大きな分野への展開にも注目したい。短期から中期まで、デジタル化の潮流に合致した戦略を設定しており、今後の成長期待は大きい。

■ 株主還元

2021年10月期の配当は現時点では未定。 2021年5月1日付で10株を1株とする株式併合を実施

同社は、財務基盤の強化を進めながらも、暗号資産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、2021年10月期については現時点で配当は未定である。ただ、現在推進している中期経営計画において、早期復配を目指す姿勢を示していることから、利益成長に伴う復配の可能性は十分に考えられる。

なお、2021年5月1日付で普通株式10株につき1株の割合で株式併合を実施した。同社株式の投資単位を東京証券取引所が明示する望ましい投資単位水準に近づけ、同社の規模に見合った適切な水準に調整することを目的としている。

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