

|| 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5月22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. 2023年2月期決算の概要	09
3. 2023年2月期の総括	12
■ 主な活動実績	13
1. 戦略的 M&A 及び資本業務提携について	13
2. 地方自治体 DX 推進プロジェクトの進捗	13
■ 業績見通し	14
1. 2024年2月期の業績予想	14
2. 弊社の見方	14
■ 成長戦略	15
1. 中期経営計画の方向性	15
2. 対象市場の規模と成長性のイメージ	15
3. 「メタシティ構想」の推進	16
4. 各事業の取り組み	16
5. 弊社の注目点	17
■ 株主還元	17

■ 要約

2023年2月期は戦略的 M&A や各事業の底上げにより 大幅な増収増益を実現。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、「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。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「ソーシャルリスクサービス」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「内部脅威検知サービス」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、「内部脅威検知サービス」が順調に伸びている。

※ 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）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。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する方針である。

1. 2023年2月期決算の概要

2023年2月期の連結業績は、売上高が前期比74.7%増の4,685百万円、営業利益が同152.0%増の202百万円と大幅な増収増益を実現した。EBITDAについても前期比80.1%増の446百万円と大きく増加している。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、大幅増収となった。特に、「デジタルリスク事業」については、ソーシャルリスク対策に係る大型案件の複数受注や、営業秘密持ち出し事件をきっかけとした「内部脅威検知サービス」の受注が加速し順調に拡大した。また、「AIセキュリティ事業」についても、M&A先を含めた営業体制整備が奏功し警備事業が伸びた。「DX推進事業」については、自治体との連携（住民サービスのデジタル化支援など）が本格化してきた。利益面では、M&Aに係る一時的な費用やプロダクト開発に向けた先行費用が利益の圧迫要因となったものの、高収益の「内部脅威検知サービス」の伸びや生産性の向上、管理部門の業務効率化により大幅な営業増益を実現した。活動面でも、各事業の基盤構築を目的としたM&Aをそれぞれ成功させるとともに、3つの事業の融合による独自の「メタシティ構想」の形も見えてきたことから、中期経営計画（第1フェーズ）で掲げる「変革と基盤構築」に向けて大きな成果を残すことができたと語る。

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は、売上高が前期比28.1%増の6,000百万円、営業利益が同48.1%増の300百万円と引き続き増収増益となり、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のような。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、増収や利益体質への転換強化により増益を確保する。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。

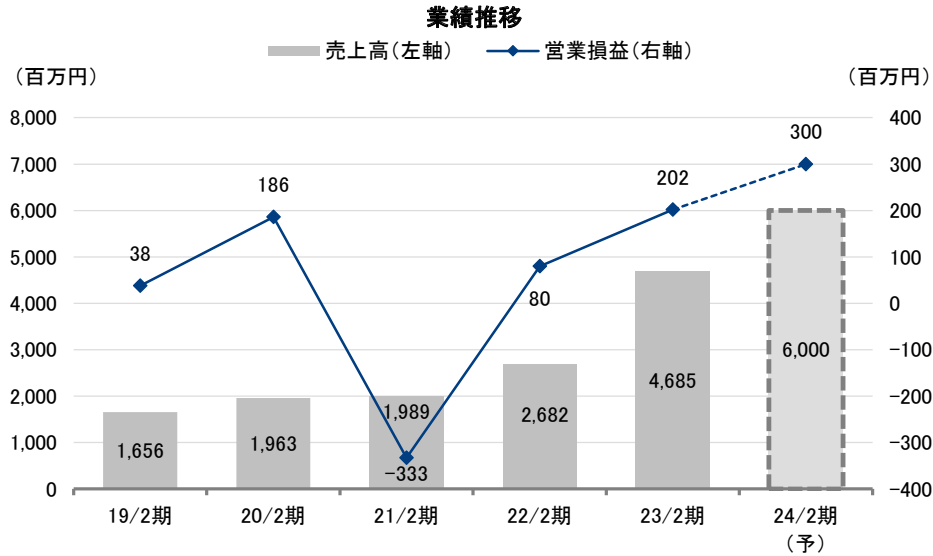
3. 成長戦略

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

- ・ 2023年2月期は相次ぐM&Aや3つの事業の底上げにより大幅な増収増益を実現
- ・ 中期経営計画（第1フェーズ）に掲げる「変革と基盤構築」においても大きな成果
- ・ 2024年2月期も既存事業の営業・マーケティング強化により引き続き増収増益を見込む
- ・ 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



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「ソーシャルリスクサービス」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、大きく「ソーシャルリスクモニタリング」と「ソーシャル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。「ソーシャル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、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、リスク検知時の初動対応コンサルティングを含む、「Webリスクモニタリングサービス」への引き合いが強い。

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、情報漏えいや社内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、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。

(2) AIセキュリティ事業

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。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。

会社概要

(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、デジタル人材の確保を強化すると、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（旧バンズ保証（株））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。

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。

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）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ところも特長である。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することができる。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。

※ 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（株）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(株)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(株)(及びその関連会社SSS(株))、企業のシステム開発支援を行う(株)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(株)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。

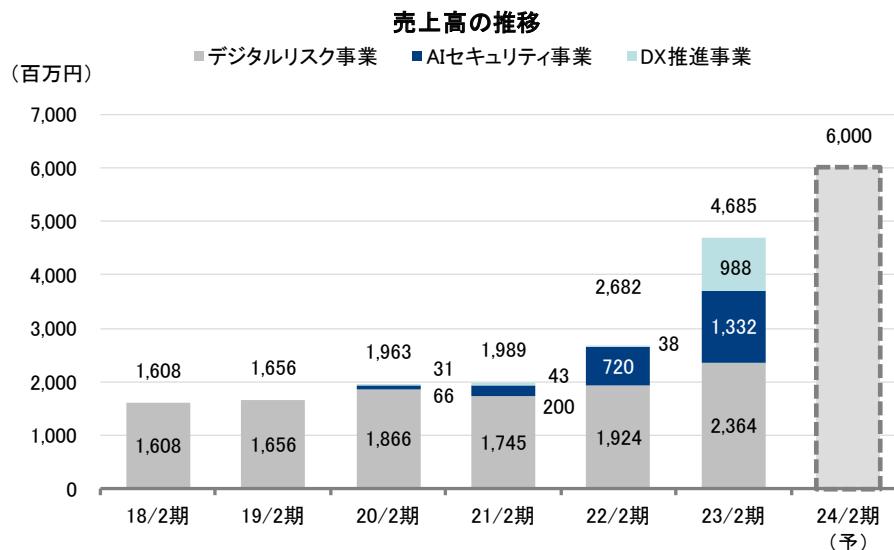
■ 決算動向

デジタルリスクへの脅威が高まるにつれて、顧客数の拡大や単価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単価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。

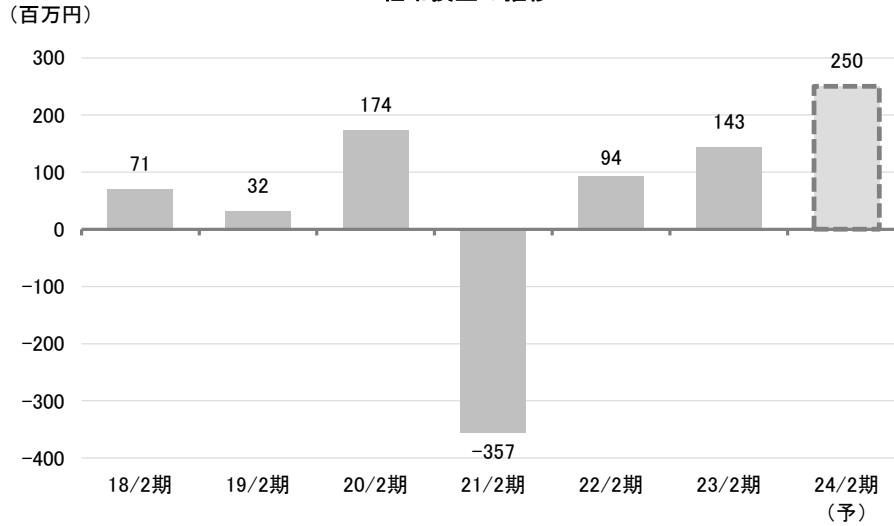
財務面に目を向けると、自己資本比率は2016年11月の株式上場に伴う新株発行等により80%を超える水準で推移してきた。ただ、2021年2月期は(株)And Securityの買収に伴って自己資本比率は50.4%に低下、2023年2月期も相次ぐM&Aにより38.1%にまで低下した。ただ、ネットDEレシオは0.45倍、EBITDA有利子負債倍率は2.4倍に収まっており、財務の安全性に懸念はない。



出所：決算短信よりフィスコ作成

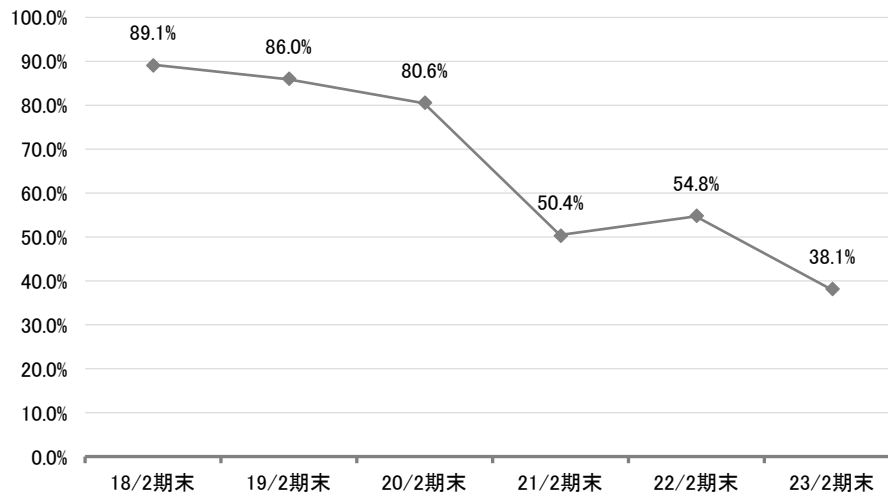
決算動向

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. 2023年2月期決算の概要

2023年2月期の連結業績は、売上高が前期比74.7%増の4,685百万円、営業利益が同152.0%増の202百万円、経常利益が同52.8%増の143百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同60.6%減の42百万円と大幅な増収及び営業（及び経常）増益を実現した。EBITDA※についても前期比80.1%増の446百万円に増加している。なお、親会社株主に帰属する当期純利益が減益となっているのは、M&Aに関する支払手数料等の一過性要因が影響したものである。

※ 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。

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、大幅増収となった。特に、「デジタルリスク事業」については、ソーシャルリスク対策に係る大型案件の複数受注や、営業秘密持ち出し事件をきっかけに「内部脅威検知サービス」の受注が加速し順調に拡大した。エルテス単体の月次売上高は 2023 年 2 月に過去最高を更新しており、モメンタムの強さは継続している。また、「AI セキュリティ事業」についても、M&A 先を含めた営業体制整備が奏功し警備事業が伸びた。「DX 推進事業」については、自治体との連携(住民サービスのデジタル化支援など)が本格化してきた。

利益面では、M&A に係る一時的な費用やのれん償却費(248 百万円)に加え、プロダクト開発に向けた先行費用等が利益を圧迫する要因となったものの、高収益の「内部脅威検知サービス」の伸びや生産性の向上、管理部門の業務効率化により大幅な営業増益を実現し、営業利益率も 4.3% に改善してきた。また、投資フェーズにある「DX 推進事業」についても、通年では損失となったものの、第四半期だけで見ると黒字化(四半期ベース)を実現しており、収益の底上げが急速に進んできた。

財務面についても、M&A や資本業務提携により大きく変化した。自己資本が第三者割当増資(約 8 億円の資金調達)※1により前期末比 68.3% 増の 2,279 百万円に増加した一方、資産合計は「現金及び預金」や「のれん」の増加等により同 149.9% 増の 6,000 百万円に拡大したことから、自己資本比率は 38.1% (前期末は 54.8%) に低下した。長期借入金を中心とする有利子負債も 2,712 百万円(前期末は 731 百万円)に大きく増加したものの、ネット DE レシオ※2は 0.45 倍、EBITDA 有利子負債倍率※3は 2.4 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。もちろん、M&A に伴い「のれん」が 2,576 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、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。

※1 2022 年 4 月 21 日に締結した(株)ラックとの資本業務提携締結により、(株)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。

※2 (有利子負債 - 現預金) / 純資産にて算出。ネット有利子負債を純資産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。

※3 (有利子負債 - 現預金) / (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。EBITDA の何年分で有利子負債を返済できるかを見る指標。一般的には 10 倍が基準とされている。

決算動向

2023年2月期決算の概要

(単位：百万円)

	22/2 期		23/2 期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率
売上高	2,682		4,685		2,002	74.7%
デジタルリスク事業	1,924	71.7%	2,374	50.0%	450	23.4%
AI セキュリティ事業	723	27.0%	1,334	28.1%	611	84.5%
DX 推進事業	38	1.4%	1,037	21.9%	999	2619.6%
売上原価	1,299	48.4%	2,747	58.6%	1,448	111.4%
販管費	1,302	48.6%	1,735	37.0%	432	33.2%
営業利益	80	3.0%	202	4.3%	122	152.0%
デジタルリスク事業	718	37.3%	883	37.2%	165	23.0%
AI セキュリティ事業	-52	-	-34	-	17	-
DX 推進事業	-65	-	-84	-	-19	-
調整額	-519	-	-561	-	-41	-
経常利益	94	3.5%	143	3.1%	49	52.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	127	4.8%	42	0.9%	-85	-66.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2023年2月期末の財政状態

(単位：百万円)

	22/2 期末	23/2 期末	増減	
			増減	増減率
流動資産	1,783	2,509	725	40.7%
現金及び預金	1,266	1,656	390	30.8%
受取手形、売掛金及び契約資産	431	633	201	46.8%
固定資産	687	3,491	2,804	408.0%
有形固定資産	34	39	5	16.4%
無形固定資産	283	2,697	2,414	851.4%
投資その他の資産	369	753	384	104.0%
資産合計	2,470	6,000	3,529	142.9%
流動負債	432	1,339	907	210.0%
固定負債	638	2,326	1,687	264.4%
負債合計	1,070	3,665	2,595	242.4%
純資産合計	1,400	2,335	934	66.8%
自己資本	1,353	2,283	924	68.3%
自己資本比率	54.8%	38.1%	-16.7pt	-

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

売上高は前期比 23.4% 増の 2,374 百万円、セグメント利益は同 23.0% 増の 883 百万円と増収増益となった。IPO 検討企業や製薬企業などでソーシャルリスク対策に係る大型案件を複数受注したほか、営業秘密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、アクターの連結化も増収に寄与した。利益面でも、高収益の「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 37.2%（前期は 37.3%）と高水準を維持した。

(2) AI セキュリティ事業

売上高は前期比 84.5% 増の 1,334 百万円、セグメント損失は 34 百万円（前期は 52 百万円の損失）と増収及び損失幅が改善した。売上高については、ISA（株）（及びその関連会社 SSS（株））の連結化が増収に寄与した。特に、PMI 推進本部を中心とする（株）And Security 及び ISA（株）・SSS（株）の営業体制整備が功を奏し、警備事業の売上が成長した。また、警備 DX 受発注プラットフォーム「AIK order」についても登録者数の拡大が続いており、2023 年 2 月には登録警備会社の対応範囲が全国 47 都道府県を網羅するに至っている。利益面では、増収により損失幅が改善したものの、投資フェーズにある（株）AIK（警備 DX サービス）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セグメント損失の状況が続いている。

(3) DX 推進事業

売上高は 1,037 百万円（前期は 38 百万円）、セグメント損失は 84 百万円（同 65 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、（株）GloLing 及び（株）メタウンの連結化に加え、それぞれの PMI 推進が増収に大きく寄与した。また、行政の住民サービスのデジタル化を実現する住民総合ポータル「スーパーアプリ」のリリースや包括連携協定を通じた自治体 DX サービスも軌道に乗ってきた（詳細は後述）。利益面では、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が、第 4 四半期だけで見ると黒字化を実現しており、収益の底上げが進んでいる。

3. 2023 年 2 月期の総括

以上から、2023 年 2 月期を総括すると、戦略的 M&A を通じた業績の拡大はもちろん、成長基盤の整備により 3 つの事業の底上げが図られてきたこと、需要が拡大している「内部脅威検知サービス」等の営業体制が強化されたことなど、今後の成長加速に向けて多くの成果や方向性を示すことができたと評価できる。また、成長に向けた先行費用を投下しながらも、M&A 先の PMI 推進や高単価・高収益サービスの伸びにより利益体質への転換も進んできた。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、同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

戦略的 M&A の実現に加え、 自治体 DX 推進プロジェクトも順調に進展

1. 戦略的 M&A 及び資本業務提携について

同社は、2023年2月期において合計5件の戦略的 M&A を実現した。また、2022年4月21日には、(株)ラック<3857>との間で資本業務提携を締結するとともに、(株)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。

* 詳細については、前回レポート(2022年11月21日発行)を参照。

2023年2月期における 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、四半期報告書よりフィスコ作成

2. 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、行政の住民サービスのデジタル化を実現する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、同県矢巾町、同県釜石市、奈良県田原本町、熊本県長洲町、静岡県熱海市とも包括連携協定を締結した。今後は実証から実装フェーズへ移行していく。また、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、スーパーアプリの横展開も加速する方針である。さらに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、スーパーアプリに続く、自治体 DX 推進プロジェクト第2弾「自治体向け CMS*」への第一歩を踏み出した。同社は、デジタル田園都市国家構想でもうたわれている「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・体系的に管理し、配信など処理を行うプロジェクト。

業績見通し

2024年2月期も既存事業の伸長等により増収増益を見込む。「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は、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とし、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。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、増収や利益体質への転換強化により増益を確保する。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。

2024年2月期の連結業績予想

(単位：百万円)

	23/2期		24/2期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	増減	増減率
売上高	4,685		6,000		1,314	28.1%
デジタルリスク事業	2,374	50.0%	-	-	-	-
AIセキュリティ事業	1,334	28.1%	-	-	-	-
DX推進事業	1,037	21.9%	-	-	-	-
営業利益	202	4.3%	300	5.0%	97	48.1%
経常利益	143	3.1%	250	4.2%	106	73.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	42	0.9%	150	2.5%	107	251.8%

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

デジタルリスクや内部統制への意識の高まりを背景として、エルテス単体（デジタルリスク事業）の売上高が足元で順調に伸びていること、「AIセキュリティ事業」及び「DX推進事業」についても事業基盤の強化とともに収益力の底上げが図られてきたことから、同社の業績予想は十分に達成可能であると弊社は見ている。特に、1) パートナーセールス強化などによりリード獲得（見込み案件）が増加してきた「内部脅威検知サービス」の伸びや、2) 大型案件獲得による「ソーシャルリスクサービス」の受注単価の向上、3) PMI推進による「AIセキュリティ事業」や「DX推進事業」の底上げ、4) 自治体DX推進プロジェクトの本格化などがポイントになりそうだ。また、中期経営計画（第1フェーズ）の最終年度として、いかに「変革と基盤構築」を仕上げていくのか、さらなるM&Aの可能性も含めて、今後の動向に注目したい。

■ 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

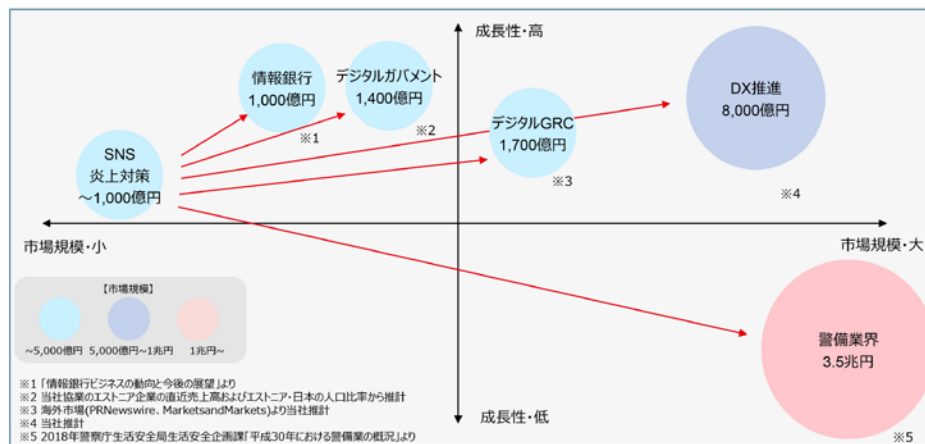
2022年2月期より、中期経営計画「The Road To 2024」を推進している。コロナ禍をきっかけにDXの動きが加速するなかで、新たな事業機会を取り込むために、「AIセキュリティ事業」及び「DX推進事業」を本格的に立ち上げ、事業構造の変革を進めていくことが最大のテーマとなっている。これまで主戦場としてきたSNS炎上対策というニッチな成長領域に加え、新設セグメントでは成長率が高い領域、もしくは市場規模が大きい領域へ展開する方向性である。3年×3期による9年の中長期を視野に入れており、第1フェーズの3年間は「変革と基盤構築」に取り組み、第2フェーズ（2025年2月期）以降での「加速度的な成長サイクルの実現」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。

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

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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、（株）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. 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 化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 の推進や、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。

5. 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、弊社は評価している。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にな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のは、外部・内部の両面で条件が整ってきた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