

ホリスティック企業レポート

エルテス

3967 東証マザーズ

アップデート・レポート
2019年8月23日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20190820

エルテス(3967 東証マザーズ)

発行日: 2019/8/23

ソーシャルリスク等のデジタルリスクに対峙するソリューションを提供する会社 業績悪化の19年2月期が過ぎ、20年2月期は再成長への布石を打つ期

> 要旨

◆ 会社概要

- ・エルテス(以下、同社)は、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提供する会社である。ソーシャルメディアの利用に起因するリスクに対峙するソーシャルリスク関連サービスを主力としている。

◆ 19年2月期決算

- ・19/2期決算は、売上高1,656百万円(前期比3.0%増)、営業利益38百万円(同45.6%減)となった。コンサルティングサービスからモニタリングサービスへ戦略的にシフトしているために増収率が低めである中、既存事業での研究開発や新規事業の先行投資による費用増で大幅減益となった。また、投資先の減損処理等による特別損失の計上により、親会社株主に帰属する当期純利益は赤字となった。

◆ 20年2月期業績予想

- ・20/2期業績について、同社は売上高1,800百万円(前期比8.7%増)、営業利益50百万円(同28.3%増)と予想している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、20/2期の業績を、売上高1,820百万円(同9.9%増)、営業利益52百万円(同34.0%増)と会社計画を若干上回る水準を予想した。モニタリングサービス契約の堅調な増加と新規事業の内部脅威検知サービスの拡大が増収を牽引しよう。一方、広告宣伝費の増加や新規事業への先行費用増により、売上高営業利益率は2.9%と前期比0.5%ポイントの改善に留まるものとした。

◆ 今後の注目点

- ・当センターでは、21/2期以降、年約15%の増収が続き、売上総利益率の緩やかな上昇と売上高販管費率の低下により、売上高営業利益率は22/2期に6.5%まで上昇すると予想した。
- ・既存事業の積み上がりが今後の成長の基盤となる一方、新しい技術の獲得を含め、新規事業をどれだけ生み出せるかも重要である。今後も新規事業にまつわる提携等のニュースフローにも注意を払っておきたい。

【3967 エルテス 業種: 情報・通信業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2018/2	1,608	16.6	71	-60.9	71	-57.7	31	-69.3	6.3	322.5	0.0
2019/2	1,656	3.0	38	-45.6	32	-54.3	-63	-	-12.4	306.3	0.0
2020/2 CE	1,800	8.7	50	28.3	40	21.7	20	-	3.9	-	0.0
2020/2 E	1,820	9.9	52	34.0	42	28.8	22	-	4.3	317.4	0.0
2021/2 E	2,090	14.8	89	71.0	79	87.0	41	87.0	8.0	325.4	0.0
2022/2 E	2,400	14.8	156	75.0	146	84.6	76	84.6	14.8	340.4	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アナリスト: 藤野敬太
+81 (0) 3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

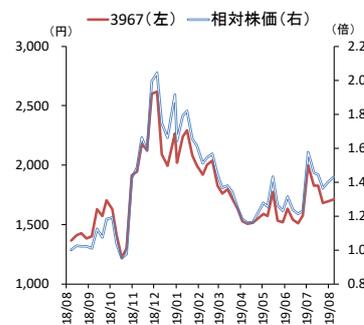
	2019/8/16
株価 (円)	1,711
発行済株式数 (株)	5,142,000
時価総額 (百万円)	8,798

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	-	397.9	213.9
PBR (倍)	5.6	5.4	5.3
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-1.9	11.6	20.1
対TOPIX (%)	3.4	13.6	40.3

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2018/8/17

アップデート・レポート

2/19

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

注1) ソーシャルメディアインターネット上で不特定多数の人がコミュニケーションをとることによって、情報の共有や情報の拡散が生まれる媒体の総称。Facebook等のSNS(Social Networking Service)、Twitter等のブログ、LINE等のメッセージングアプリ、YouTube等の画像・動画共有サイト等の媒体により構成される。

注2) 炎上

インターネット上で不特定多数の人により、特定の人物や企業の行為、発言、書き込みに対して、インターネット上で多数の批判や誹謗中傷が行われることをいう。

◆ 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提供

エルテス(以下、同社)は、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提供する会社である

テクノロジーの発展に伴い、世の中の利便性は向上するが、それと引き換えに、従来想定しえなかったリスクが発生する。そうしたリスクを同社では「デジタルリスク」とし、その「デジタルリスク」のうち、ソーシャルメディア^{注1}に起因するインターネット上のリスクを「ソーシャルリスク」と定義している。

同社の主力サービスはそうしたソーシャルリスクに対峙するソーシャルリスク関連サービスである。具体的には、ネット上で実際に発生してしまった風評被害等の対策を行うソーシャルリスクコンサルティングサービスや、ネット上で炎上^{注2}を起こさないようにリスク検知を行うソーシャルリスクモニタリングサービスを展開している。

◆ ソーシャルリスク以外を対象とした新規分野にも領域拡大

同社は、ソーシャルメディア上のオープンなデータ以外を活用するサービスを新規事業と位置づけ、事業領域の拡大を進めている。情報漏洩等を検知する内部脅威検知サービスを開始し、リスクインテリジェンス分野への展開を強化していることがその代表例である。また、子会社を通じて、デジタル関連のベンチャー企業への投資事業も行っている。

◆ ソーシャルリスク関連サービスの売上高が90%以上を占める

同社の売上高は、これまで、ソーシャルリスクコンサルティング、ソーシャルリスクモニタリング、その他の3つのサービスに分類されてきた(図表1)。前2つのサービスを合わせたソーシャルリスク関連サービスが全売上高の90%以上を占めるが、新規事業が含まれるその他の売上構成比も上昇傾向にある。

19/2期からセグメント開示が開始となった。報告セグメントとしてのデジタルリスク事業には、上記のソーシャルリスクコンサルティング、ソーシャルリスクモニタリングに加え、従来のその他に分類されていた内部脅威検知サービスと金融犯罪対策サービスが含まれる。従来のその他のうち、内部脅威検知サービスと金融犯罪対策サービス以外のものがセグメント開示上のその他となる(図表2)。

【 図表 1 】 サービス別売上高

(単位: 百万円)

サービス別	売上高			前期比			売上構成比		
	17/2期単	18/2期連	19/2期連	17/2期単	18/2期連	19/2期連	17/2期単	18/2期連	19/2期連
ソーシャルリスクコンサルティング	894	866	681	37.0%	-3.1%	-21.4%	64.8%	53.9%	41.1%
ソーシャルリスクモニタリング	464	687	849	59.9%	48.0%	23.6%	33.7%	42.7%	51.3%
その他	21	54	126	23.7%	158.4%	130.9%	1.5%	3.4%	7.6%
合計	1,379	1,608	1,656	43.7%	16.6%	3.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 18/2 期第 2 四半期より連結決算開示。18/2 期の前期比は 17/2 期単体決算の数値との比較。

19/2 期の「その他」には報告セグメント(デジタルリスク事業)に含まれない「その他」も含まれる。

(出所) エルテス有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 2 】 セグメント別売上高・営業利益

(単位: 百万円)

	売上高					
	18/2期	19/2期	前期比		売上構成比	
			18/2期	19/2期	18/2期	19/2期
デジタルリスク事業	1,604	1,645	—	2.6%	99.7%	99.3%
その他	4	10	—	167.7%	0.3%	0.7%
合計	1,608	1,656	—	3.0%	100.0%	100.0%

	営業利益 / セグメント利益					
	18/2期	19/2期	前期比		売上高営業利益率	
			18/2期	19/2期	18/2期	19/2期
デジタルリスク事業	632	610	—	-3.6%	39.4%	37.1%
その他	-35	-47	—	—	-872.1%	-433.1%
調整額	-525	-523	—	—	—	—
合計	71	38	—	-45.6%	4.5%	2.4%

(注) 18/2 期第 2 四半期より連結決算開示のため 18/2 期の前期比はなし。

(出所) エルテス有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 事業ポートフォリオ

同社の事業ポートフォリオは、ソーシャルリスクコンサルティングサービスとソーシャルリスクモニタリングサービスを合わせたソーシャルリスク関連サービスを既存事業とし、それ以外のサービスを新規事業に位置づけている。なお、19/2 期よりセグメント開示が行われるようになったが、デジタルリスク事業には、既存事業のソーシャルリスク関連サービスすべてと一部の新規事業が含まれている(図表 3)。

【 図表 3 】 エルテスの事業ポートフォリオ

セグメント	サービス	対峙するデジタルリスク	利用するデータ	19/2期までの売上のサービス区分	位置づけ
デジタルリスク事業	レピュテーションマネジメント(コンサルティング)	風評被害	SNS上のオープンデータ	ソーシャルリスク コンサルティング	既存事業
	リスクモニタリング	ネット炎上	"	ソーシャルリスク モニタリング	"
	内部脅威検知	情報漏洩	顧客企業のログデータ	その他	新規事業
	金融犯罪対策	金融犯罪	取引データや決済データ等	"	"
その他	デジタル信用調査	-----	OSINT	"	"
	AI警備	-----	-----	"	"
	テロ対策支援	-----	OSINT	"	"
	情報銀行・電子政府	-----	-----	"	"
	ベンチャー投資	-----	-----	"	投資事業

(出所) エルテス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 既存事業 ～ ソーシャルリスク関連サービス

現在の同社の主力事業であるソーシャルリスク関連サービスを構成するのは、ソーシャルリスクコンサルティング(レピュテーションマネジメント)とソーシャルリスクモニタリング(リスクモニタリング)である。

ソーシャルリスクコンサルティングサービス(以下、コンサルティングサービス)は、同社の祖業とも位置づけられるネット上での風評被害対策の事業から進化したサービスである。ソーシャルリスクに関する危機が実際に発生した後に、リスクの鎮静化に向けた緊急対応コンサルティングや、レピュテーション回復やブランド再構築のためのサービスが提供されている。

一方、ソーシャルリスクモニタリングサービス(以下、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、把握するもので、危機を事前に防ぐためのサービスである。24時間365日、SNSやネット掲示板等のソーシャルメディアへの投稿を分析する。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を行い、予兆がなければ日報・月報での定期的な報告を行うサービスである(図表4)。

【 図表 4 】 ソーシャルリスク関連サービスの構造



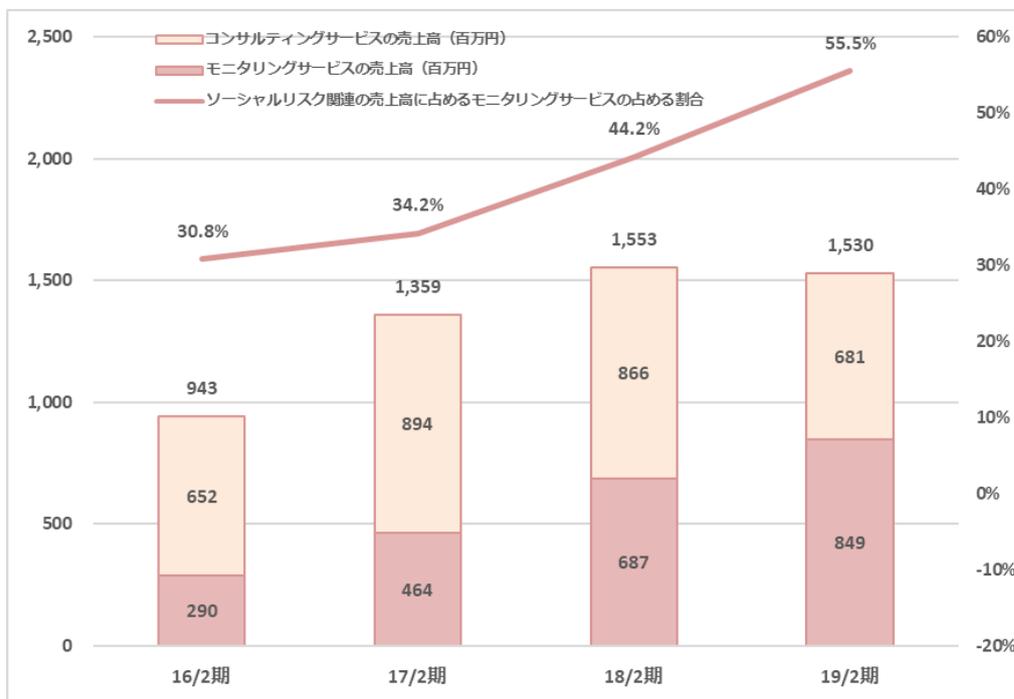
(出所) エルテス決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

同社では、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。ソーシャルリスク関連サービスの売上高(コンサルティングサービスとモニタリングサービスの売上高の合計)に占める後者の割合は、19/2 期に55.5%まで上昇している(図表5)。

同社のサービスを導入している先は600社以上あるが、その多くはソーシャルリスク関連サービスの顧客と推察される。また、リスクの予防に資金を投じることができる企業を中心であるため、同社の顧客の多くは大企業である。販売チャネル別には直販が大半を占め、一部、代理店経由の販売がある模様である。

大企業向けに直販中心でアプローチしてきた結果、大企業がリスクだと認識するジャンルにおけるデータの蓄積が進み、それが同社の強みのひとつとなっている。

【 図表 5 】 ソーシャルリスク関連サービス売上高に占めるモニタリングサービスの構成比の推移



(出所) エルテス有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 新規事業

世の中には、企業の内部データのような、オープンではないデータ(アクセスできる人が限られるデータ)も多く存在する。また、IoTの普及に見られるように、インターネットの利用拡大によって、データの種類も量も増え続けている。同社は、そうしたソーシャルメディア上のデータ以外を活用するサービスを開発、展開することで事業領域を拡大しようとしており、それらを新規事業と位置づけている。

同社が手掛ける新規事業としては、現在、以下の6つのサービスが挙げられる。このうち、内部脅威検知はある程度立ち上がってきており、それ以外は今後の本格化が期待されている。

- ・ 内部脅威検知
- ・ 金融犯罪対策
- ・ デジタル信用調査
- ・ AI 警備
- ・ テロ対策支援
- ・ 情報銀行・電子政府

◆ 新規事業 ～ 内部脅威検知

情報漏洩や不正会計など、内部脅威リスクを検知するサービスであり、16/2 期より本格展開が始まった。ネット掲示板や SNS 等のオープンなデータを活用するソーシャルリスク関連サービスとは異なり、顧客企業が持つ組織内部のシステムログや管理データ等の企業内部のデータを活用する点が特徴である。

これらのデータを同社独自のアルゴリズムを用いて解析し、人の行動を予測してデジタルリスクの予兆を捉えることで検知につなげるサービスである。情報漏洩の原因となる従業員等による情報持ち出し、隠れ超過残業、メンタルヘルス、社内不正といった分野での需要増に対応する。

企業側がデータを提供する必要があることから、データの内密性を考えると、過去の実績や信頼性がないと展開できないサービスと言えよう。その意味では誰もが提供できるサービスではなく、ソーシャルリスク関連サービスと比較して参入障壁が高いサービスと考えられる。

◆ 新規事業 ～ 内部脅威検知以外

金融犯罪対策は、不正送金や不正アクセス等を検知するサービスが想定されている。電子政府プロジェクト関連のシステムで実績を持つエストニアの CYBERNETICA 社と 17 年 3 月に業務提携したことが技術背景となっている。18 年 1 月からは本人認証システム技術「SplitKey」を活用したアプリケーションの共同開発を開始している。

デジタル信用調査は、インターネット上の公開されているデータや SNS での風評等のデータから取引先企業の信用情報を分析するサービスである。18 年 11 月にそうした信用情報を可視化するサービスである「Web 信用スコア」が開始された。

AI 警備とテロ対策支援は、イベント安全の領域となる。テロ対策支援は、AI を活用して、SNS 等のオープンデータから、危険行為や妨害行為の予兆をリアルタイムで検知するサービスである。17 年 8 月に設立した連結子会社のエルテスセキュリティインテリジェンス(東京都千代田区)が担当する。第一弾のサービスとして、19 年 1 月に、AI によって警備員の効率的な配置を可能にする AI プラットフォーム「AIK (アイク)」を用いた警備保障サービスが開始された。

情報銀行・電子政府は、情報銀行や電子政府として利用するのに耐えうるインフラを構築するサービスである。提携先である CYBERNETICA 社は電子政府サービスで先行しており、CYBERNETICA 社が持つ分散型データベース「UXP」や「SplitKey」を活用してインフラを構築する。

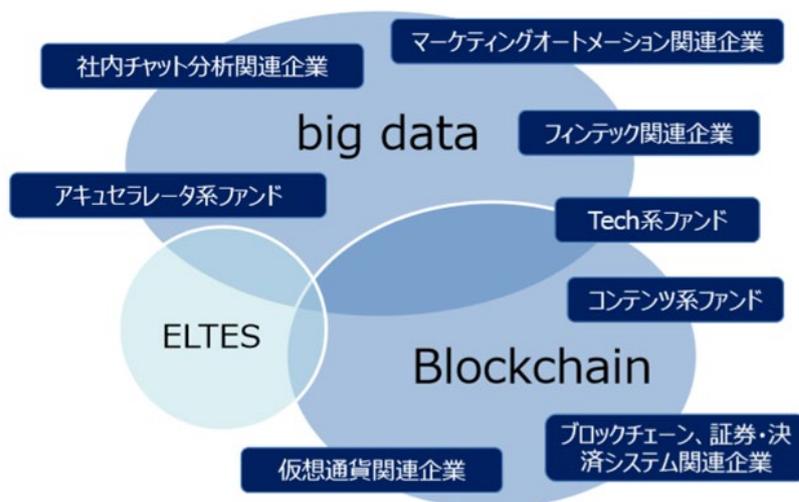
◆ 投資事業

同社は、17年8月に設立した連結子会社のエルテスキャピタル（東京都千代田区）を通じて投資事業を行っている。

投資分野としては、ビッグデータ関連とブロックチェーン関連を主軸としている（図表6）。また、投資先企業の属性として、(1) 同社の事業とサービス連携できるプロダクトやソリューションを有している企業、(2) 同社のサービスの拡販に資する企業、(3) 同社にとっての未知の分野での知見を有し、同社のサービス開発に資する可能性のある企業の3種類を挙げている。

投資件数や直近期末の投資残高の開示はないが、エルテスキャピタルは、18年3月に仮想通貨関連のインロビ（東京都新宿区）と、18年6月にフィンテック関連のテコテック（東京都港区）と資本業務提携契約を結んだ。

【 図表 6 】 エルテスの投資事業の投資領域



(出所) エルテス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> SWOT分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表7のようにまとめられる。

【図表7】SWOT分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・デジタルリスクに特化したデータ解析技術 <ul style="list-style-type: none"> - 大学との共同研究に裏付けられた基礎研究の蓄積 - AIテクノロジーとビッグデータ解析技術で仕組み化されたデータベースシステム - 人による分析 ・コンサルティングチームによるソリューション提供力 <ul style="list-style-type: none"> - サービス開始から10年以上の豊富な実績 ・大手企業を中心とした顧客層の厚さ ・顧客からの高い信頼感 ・他社との豊富な協業実績
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・事業規模の小ささ ・投資事業で減損や売却損が発生するなど思ったような成果があがっていないこと ・代表取締役社長への依存度の高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・ソーシャルメディアの多様化や伝播力の拡大の継続 <ul style="list-style-type: none"> - ソーシャルリスク拡大の可能性 ・企業等によるソーシャルマーケティング活性化及びリスクマネジメント意識の高まり ・テクノロジーの発展に伴う新しいデジタルリスク領域の発生及び多様化 ・新規事業の立ち上がり及び本格的な業績貢献の可能性 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・ソーシャルリスク関連サービスにおける競争が激化する可能性 ・大規模なシステム障害や不具合が発生する可能性 ・何らかの理由で会社のレピュテーションが低下する可能性 ・コンサルタントや技術者が短期間に大量に離職する可能性 ・新規事業が思ったように立ち上がらない可能性 ・投資事業が業績の足を引っ張る可能性 ・必要とする人材が集まらない状況

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、組織資本に属する「デジタルリスクに関するノウハウの蓄積」にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表8に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本に属する「デジタルリスクに関するノウハウの蓄積」にある。同社は「ウェブ2.0」が盛り上がった時に、いち早くネット上での風評被害対策の事業を立ち上げた。大学との共同研究を通じた基礎研究の蓄積によって強化されたデータベースシステムを構築し、その精度を高めていくことで、他社に先行してデジタルリスクの一部であるソーシャルリスク関連のノウハウを蓄積していった。

同時にコンサルティングノウハウも蓄積されたことで、顧客のニーズに応えられる体制が整っていき、顧客の増加という形で関係資本が積み上がっていった。

その結果、データを収集・解析し、ソリューションを顧客に提供し、そのフィードバックをノウハウとしてさらに蓄積するという好循環が構築されていった。さらに、顧客との信頼関係のもと、顧客の持つデータを利用するインテリジェンス分野のサービスを立ち上げるなど、提供するサービス領域の幅を広げることもつながっている。

【 図表 8 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
関係資本	顧客	・大手企業中心の顧客層	取引社数	サービス導入600社以上	-----
	ブランド	・シェア	・特になし	特になし	-----
		・有名イベントのリスク対策に関与した実績	・話題となる大型イベント	伊勢志摩サミット三重県県民会議(16年5月)	-----
	ネットワーク	・大手企業の資本参加	・大株主10位に入る事業会社	三井住友信託銀行(3位 3.24%) 電通(4位 2.43%) NTTコム オンライン・マーケティング・ソリューション(5位 2.33%) マイナビ(6位 1.62%)	三井住友信託銀行(3位 3.24%) 電通(4位 2.43%) NTTコム オンライン・マーケティング・ソリューション(5位 2.33%) マイナビ(6位 1.61%)
		・大学との共同研究	・ウェブサイトやプレスリリースに掲載の実績	東京大学(13年6月公表) 神戸大学 徳島大学	-----
		・企業との共同研究	・プレスリリースに掲載の実績	リネットジャングループ	-----
		・業務提携	・プレスリリースのあった業務提携の件数(事業子会社の分を含む)	17/2期3件 18/2期7件 19/2期3Q0件	17/2期3件 18/2期7件 19/2期0件
組織資本	プロセス	・ソーシャルリスクモニタリングサービス	・情報収集先のメディア数	120メディア以上	-----
		・モニタリングの体制	24時間体制 通常時4時間毎+書込件数急増時のモニタリング モニタリングに従事する人数は開示なし	-----	
	・ソーシャルリスクコンサルティングサービス	・コンサルタントの数	開示ないが顧客と会う担当者の多くが コンサルタント	-----	
	・サービス開発	・プレスリリースのあったサービス開始の件数(事業子会社の分を含む)	17/2期3件 18/2期1件 19/2期3Q5件	17/2期3件 18/2期1件 19/2期6件	
	知的財産 ノウハウ	・デジタルリスクに関するノウハウの蓄積	・直販の比率	開示ないが相当高い(直販以外は代理店経由)	-----
			・営業担当の人数	開示なし	-----
			・基礎研究(大学との共同研究)の量	特になし	-----
・データベースシステム	独自データベースとデータ分析アルゴリズム		-----		
・コンサルティングノウハウ	特になし		-----		
・研究機能	デジタルリスク総研		-----		
・研究開発費	8百万円(18/2期)	33百万円			
人的資本	経営陣	・創業者(現社長)の存在	リスクコンサルティングサービス 開始以来の年数	07年より11年経過	07年より12年経過
		・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	1,666千株(32.48%) *資産管理会社の持分を含む	1,669千株(32.47%) *資産管理会社の持分を含む
			・代表取締役社長以外の 取締役による保有	43千株(0.85%)	3千株(0.08%)
	従業員	・企業風土	・役員報酬総額(取締役) *社外取締役、監査役は除く	53百万円(4名)(18/2期)	63百万円(6名)
			・従業員数	連結90名 単体85名(18/2期末)	連結95名 単体94名
		・平均年齢	30.6歳(単体)(18/2期末)	30.3歳(単体)	
		・平均勤続年数	2.5年(単体)(18/2期末)	2.5年(単体)	
・インセンティブ	・従業員持株会	直近の株数は不明だが存在する	-----		
・ストックオプション	445,000株(8.65%)(19/2期3Q末) *取締役保有分も含む	-----			

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は19/2期上期または19/2期上期末、今回は19/2期または19/2期末のもの
前回と変更ないものは-----と表示。

(出所) エルテス有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

➤ 今後の業績見通し**◆ 19年2月期の利益は期初計画を大きく下回った**

19/2 期業績は、売上高が 1,656 百万円（前期比 3.0%増）、営業利益が 38 百万円（同 45.6%減）、経常利益が 32 百万円（同 54.3%減）、親会社株主に帰属する当期純損失が 63 百万円（前期は 31 百万円の利益）となった。

期初の会社計画に対する達成率は、売上高が 92.0%、営業利益が 39.0%、経常利益が 32.9%であり、60 百万円と計画されていた親会社株主に帰属する当期純利益は赤字となった。

サービス別の売上高は、コンサルティングサービスが前期比 21.4%減、モニタリングサービスが同 23.6%増、その他が同 132.7%増となった。戦略的にコンサルティングサービスからモニタリングサービスへの移行を進めているため、コンサルティングサービスが減収となった一方、モニタリングサービスは既存顧客からの継続受注と新規顧客の獲得により増収となった。その他は売上構成比が低いが、新規事業の内部脅威検知サービスが顧客増を伴って成長軌道に乗ってきている。

なお、19/2 期になって初めて、モニタリングサービスの契約数がコンサルティングサービスの契約数を上回るようになった。しかし、モニタリングサービスは期間が長い契約である分、コンサルティングサービスに比べて期間単価が低いいため、転換を進める過渡期においては、短期的に増収幅は小さくなる。

売上総利益率は 61.6%となり、前期比 0.5%ポイントの上昇となった。また、販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前期比 7.8%増となり、売上高販管費率は同 2.7%ポイント上昇の 59.3%となった。既存事業における研究開発や、新規事業の先行投資を継続したため、費用がかさんだ。売上総利益率の上昇幅よりも売上高販管費率の上昇幅が上回った結果、全体の売上高営業利益率は 2.4%と、前期比 2.1%ポイントの低下となった。

なお、減損処理に伴う投資有価証券評価損 39 百万円のほか、投資有価証券売却損 21 百万円が発生し、60 百万円の特別損失が計上され、親会社株主に帰属する当期純利益は赤字となった。

◆ 20年2月期会社計画

20/2 期の会社計画は、売上高 1,800 百万円（前期比 6.7%増）、営業利益 50 百万円（同 28.3%増）、経常利益 40 百万円（同 21.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 20 百万円（前期は 63 百万円の損失）である（図表 9）。

20/2 期通期計画の売上高のサービス別の具体的な内訳の開示はないが、19/2 期に引き続き、コンサルティングサービスからモニタリングサービスへの移行が進むことが想定されている模様である。モニタリングサービスの堅調な積み上がりにより、デジタルリスク事業は前期比 4.7%増収となる計画である。また、新規事業は、内部脅威検知サービスを中心に拡大が続く見込みである。

一方、費用に関しては、認知度向上のための CM 配信を行うために広告宣伝費が増加し、第 2 四半期累計期間は営業減益となる見込みだが、第 3 四半期以降の増収により、通期では増益となる見込みである。広告宣伝費の増加のほか、新規事業への先行費用が継続することもあり、売上高営業利益率は 2.8%と前期比 0.4%ポイントの改善に留まるものと計画している。

配当に関しては、内部留保の蓄積による経営基盤の強化を優先して、19/2 期も無配を継続する予定である。

【 図表 9 】 エルテスの 20 年 2 月期の業績計画

(単位:百万円)

	17/2期	18/2期	19/2期	20/2期連結	
	単体実績	連結実績	連結実績	会社計画	前期比
売上高	1,379	1,608	1,656	1,800	8.7%
セグメント別 (19/2期より開示)					
デジタルリスク事業	—	1,604	1,645	1,723	4.7%
その他	—	4	10	77	606.4%
サービス区分別					
ソーシャルリスクコンサルティングサービス	894	866	681	—	—
ソーシャルリスクモニタリングサービス	464	687	849	—	—
その他	21	54	126	—	—
売上総利益	871	982	1,020	—	—
売上総利益率	63.1%	61.1%	61.6%	—	—
営業利益	183	71	38	50	28.3%
売上高営業利益率	13.3%	4.5%	2.4%	2.8%	—
セグメント別 (19/2期より開示)					
デジタルリスク事業	—	632	610	617	1.1%
その他	—	-35	-47	18	—
調整額 (全社費用)	—	-525	-523	-585	—
経常利益	170	71	32	40	21.7%
売上高経常利益率	12.3%	4.5%	2.0%	2.2%	—
親会社株主に帰属する当期純利益	104	31	-63	20	—
売上高当期純利益率	7.5%	2.0%	-3.8%	1.1%	—

(出所) エルテス有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 20年2月期第1四半期の進捗

20/2期第1四半期の業績は、売上高450百万円(前年同期比9.4%増)、営業利益49百万円(同183.3%増)、経常利益50百万円(同195.1%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益32百万円(前年同期は16百万円の損失)であった。

第2四半期累計期間の会社計画に対する進捗率は、売上高が52.9%、営業利益が490.0%であった。なお、第2四半期には認知度向上のためのCM配信に伴う広告宣伝費の増加が見込まれるため、会社計画は据え置かれている。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、19/2期実績を踏まえて、20/2期以降の業績予想を見直した。

当センターでは、同社の20/2期業績について、売上高1,820百万円(前期比9.9%増)、営業利益52百万円(同34.0%増)、経常利益42百万円(同28.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益22百万円(前期は63百万円の赤字)と会社計画を若干上回る水準を予想する(図表10)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 売上高は、セグメント別ではなく、従来のサービス別に予想を組み立てた。サービス別売上高は、コンサルティングサービスが前期比8.0%減、モニタリングサービスが同22.9%増、その他が同19.0%増とした。コンサルティングサービスからモニタリングサービスへ戦略的なシフトが続くことを見込み、コンサルティングサービスは減収となる一方、モニタリングサービスは既存顧客からの継続受注と新規顧客の獲得により増収となる展開を予想する。19/2期に引き続き、その他の伸びを大きく見たのは、内部脅威検知サービスの拡販の貢献を予想したためである。

(2) サービス別の売上構成比は、コンサルティングサービスが前期比6.7%ポイント低下の34.4%、モニタリングサービスが同6.0%ポイント上昇の57.3%、その他が同0.6%ポイント上昇の8.2%になるものと予想した。

(3) 20/2期の売上総利益率は、前期比0.7%ポイント上昇の62.3%と予想した。既存のソーシャルリスク関連サービスにおける生産性向上の取り組みの効果を考慮した。

(4) 販管費は、前期比 10.2%増の 1,081 百万円と予想した。増員による人件費の増加のほか、新規事業への投資にかかる費用を織り込んだ。ただし、売上高販管費率は 59.4%と前期比 0.1%ポイントの上昇に留まるため、売上総利益率の改善効果が貢献し、20/2 期の売上高営業利益率は 2.9%と、19/2 期の 2.4%より 0.5%ポイント上昇するものと予想した(会社計画は 2.8%)。

21/2 期以降の業績について、売上高は、21/2 期、22/2 期とも前期比 14.8%増と予想した。既存事業は、モニタリングサービスの件数が積み上がっていくことに加え、コンサルティングサービスが減少から緩やかな上昇に転じると想定した。また、内部脅威検知サービスの拡販が継続することも増収要因となろう。

売上総利益率は若干の上昇を続け、増収効果によって、販管費の増加(21/2 期は前期比 12.5%増、22/2 期は同 10.8%増)を吸収し、売上高営業利益率は 22/2 期には 6.5%まで回復していくものと予想した。

【 図表 10 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	17/2期単	18/2期連	19/2期連	20/2期連CE	20/2期連E (今回)	20/2期連E (前回)	21/2期連E (今回)	21/2期連E (前回)	22/2期連E (今回)	22/2期連E (前回)
損益計算書										
売上高	1,379	1,608	1,656	1,800	1,820	2,096	2,090	2,450	2,400	2,818
前期比	43.7%	16.6%	3.0%	8.7%	9.9%	19.3%	14.8%	16.9%	14.8%	15.1%
セグメント別										
デジタルリスク事業	-	1,606	1,645	1,723	1,745	-	1,965	-	2,225	-
前期比	-	-	2.4%	4.7%	6.0%	-	12.6%	-	13.2%	-
売上構成比	-	99.9%	99.3%	95.7%	95.9%	-	94.0%	-	92.7%	-
その他	-	4	17	77	75	-	125	-	175	-
前期比	-	-	332.3%	337.4%	326.1%	-	66.7%	-	40.0%	-
売上構成比	-	0.3%	1.1%	4.3%	4.1%	-	6.0%	-	7.3%	-
調整額	-	-2	-6	0	0	-	0	-	0	-
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
売上構成比	-	-0.1%	-0.4%	0.0%	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-
サービス別										
ソーシャルリスクコンサルティング	894	866	681	-	626	995	644	1,050	666	1,113
前期比	37.0%	-3.1%	-21.4%	-	-8.0%	11.2%	2.8%	5.5%	3.5%	6.0%
売上構成比	64.8%	53.9%	41.1%	-	34.4%	47.5%	30.8%	42.9%	27.8%	39.5%
ソーシャルリスクモニタリング	464	687	849	-	1,043	900	1,196	1,050	1,383	1,205
前期比	60.1%	47.9%	23.6%	-	22.9%	23.0%	14.6%	16.6%	15.7%	14.8%
売上構成比	33.7%	42.7%	51.3%	-	57.3%	43.0%	57.2%	42.9%	57.7%	42.8%
その他	21	54	126	-	150	200	250	350	350	500
前期比	23.7%	158.4%	130.9%	-	19.0%	53.8%	66.7%	75.0%	40.0%	42.9%
売上構成比	1.5%	3.4%	7.6%	-	8.2%	9.5%	12.0%	14.3%	14.6%	17.7%
売上総利益	871	982	1,020	-	1,133	1,326	1,306	1,550	1,504	1,784
前期比	36.2%	12.7%	3.9%	-	11.1%	19.5%	15.2%	16.9%	15.2%	15.1%
売上総利益率	63.1%	61.1%	61.6%	-	62.3%	63.3%	62.5%	63.3%	62.7%	63.3%
販売費及び一般管理費	687	910	981	-	1,081	1,196	1,216	1,358	1,348	1,529
前期比	36.3%	32.4%	7.8%	-	10.2%	15.8%	12.5%	13.5%	10.8%	12.6%
売上高販管費率	49.8%	56.6%	59.3%	-	59.4%	57.1%	58.2%	55.4%	56.2%	54.2%
営業利益	183	71	38	50	52	130	89	192	156	255
前期比	35.8%	-60.9%	-45.6%	28.3%	34.0%	68.9%	71.0%	47.5%	75.0%	32.5%
売上高営業利益率	13.3%	4.5%	2.4%	2.8%	2.9%	6.2%	4.3%	7.9%	6.5%	9.1%
セグメント別										
デジタルリスク事業	-	632	610	617	624	-	727	-	823	-
その他	-	-35	-47	18	17	-	19	-	47	-
調整額(全社費用)	-	-525	-523	-585	-589	-	-657	-	-714	-
経常利益	170	71	32	40	42	129	79	191	146	253
前期比	28.9%	-57.7%	-54.3%	21.7%	28.8%	70.0%	87.0%	48.0%	84.6%	32.7%
売上高経常利益率	12.3%	4.5%	2.0%	2.2%	2.3%	6.2%	3.8%	7.8%	6.1%	9.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	104	31	-63	20	22	77	41	114	76	152
前期比	17.0%	-69.3%	-	-	-	268.7%	87.0%	48.0%	84.6%	32.7%
売上高当期純利益率	7.5%	2.0%	-3.8%	1.1%	1.2%	3.7%	2.0%	4.7%	3.2%	5.4%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) エルテス有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 11 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	17/2期単	18/2期連	19/2期連	20/2期連CE	20/2期連E	20/2期連E	21/2期連E	21/2期連E	22/2期連E	22/2期連E
				(今回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)
貸借対照表										
現金及び預金	1,448	1,228	1,197	-	1,102	1,129	1,053	1,164	1,052	1,211
受取手形及び売掛金	164	176	180	-	208	249	238	274	274	327
その他	36	52	24	-	24	52	24	52	24	52
流動資産	1,648	1,458	1,403	-	1,335	1,431	1,317	1,492	1,351	1,592
有形固定資産	91	71	54	-	54	71	54	71	54	71
無形固定資産	18	87	32	-	42	107	52	117	62	127
投資その他の資産	168	183	339	-	389	317	439	367	489	417
固定資産	278	342	427	-	487	496	547	556	607	616
繰延資産	-	0	0	-	0	0	0	0	0	0
資産合計	1,927	1,801	1,831	-	1,823	1,928	1,864	2,049	1,959	2,209
買掛金	14	13	13	-	16	19	17	23	21	26
短期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	16	9	15	-	9	10	2	7	0	0
未払法人税等	73	6	28	-	10	25	18	38	34	50
その他	223	125	152	-	152	125	152	125	152	125
流動負債	328	155	209	-	189	181	191	194	209	202
長期借入金	25	5	12	-	2	7	0	0	0	0
その他	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
固定負債	25	5	12	-	2	7	0	0	0	0
純資産合計	1,574	1,640	1,609	-	1,631	1,739	1,673	1,854	1,750	2,006
(自己資本)	1,574	1,606	1,574	-	1,597	1,704	1,638	1,819	1,715	1,971
(少数株主持分及び新株予約権)	-	34	34	-	34	34	34	34	34	34
キャッシュ・フロー計算書										
税金等調整前当期純利益	167	72	-27	-	42	129	79	191	146	253
減価償却費	39	31	89	-	45	45	45	45	45	45
売上債権の増減額 (-は増加)	-22	-18	-4	-	-27	-50	-29	-25	-36	-53
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
仕入債権の増減額 (-は減少)	6	-1	-1	-	3	2	0	3	4	2
法人税等の支払額	-20	-102	-20	-	-38	-32	-28	-64	-53	-89
その他	15	-23	109	-	0	0	0	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	185	-41	143	-	24	93	66	150	106	159
有形固定資産の取得による支出	-15	-79	-	-	-15	-15	-15	-15	-15	-15
有形固定資産の売却による収入	-	3	0	-	0	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-12	-83	-	-	-40	-40	-40	-40	-40	-40
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
投資有価証券の取得・売却による収支	-	-44	-207	-	-50	-50	-50	-50	-50	-50
敷金及び保証金の差入・返戻による収支	-114	16	4	-	0	0	0	0	0	0
その他	0	0	-16	-	0	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-142	-186	-219	-	-105	-105	-105	-105	-105	-105
短期借入金の増減額 (-は減少)	0	-	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-11	-26	12	-	-15	-20	-9	-10	-2	-7
株式の発行による収入(公開費用控除後)	287	-	-	-	0	0	0	0	0	0
新株予約権の発行による収入	-	34	-	-	0	0	0	0	0	0
新株予約権の行使による株式発行による収入	192	-	32	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	0	-	0	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	467	8	44	-	-15	-20	-9	-10	-2	-7
現金及び現金同等物に係る換算価額	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	510	-219	-31	-	-95	-31	-48	35	-1	46
現金及び現金同等物の期首残高	937	1,448	1,228	-	1,197	1,160	1,102	1,129	1,053	1,164
現金及び現金同等物の期末残高	1,448	1,228	1,197	-	1,102	1,129	1,053	1,164	1,052	1,211

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) エルテス有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 費用のかけ方について

現在は積極的に新規事業の開発を行う局面であり、新規事業のために先行費用を多くかける傾向が強い。こうした先行費用を優先する期間が長くなる可能性もあり、その場合、短期業績において利益が計上されにくい局面が続く可能性がある。

◆ 投資事業について

同社では投資事業として、デジタルリスクに関連するベンチャー企業への投資を行っている。これまでは評価損や売却損を出しており、今後もそうした損失計上により、業績の足を引っ張る可能性がある。

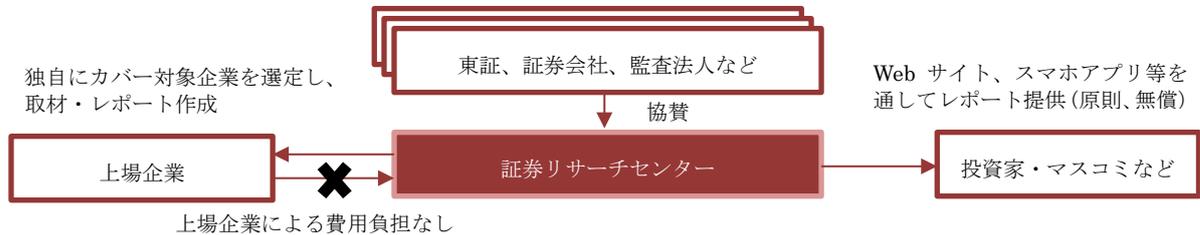
◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施およびその時期については現時点では未定である。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。