

# ホリスティック企業レポート

AI inside

4488 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート

2019年12月27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 20191226

## AI 技術をベースとした AI-OCR サービス市場でのシェアトップの企業 顧客との契約の積み上がりにより 20 年 3 月期は創業来初の営業黒字計上へ

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

### 【 4488 AI inside 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)
2018/3	279	6.7×	-311	-	-311	-	-340	-	-126.2	110.1	0.0
2019/3	445	59.3	-181	-	-182	-	-183	-	-60.6	193.2	0.0
2020/3 予	1,335	200.0	211	-	193	-	191	-	59.6	-	0.0

(注) 単体ベース、2020/3期の予想は会社予想

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価	14,900円 (2019年12月26日)	本店所在地 東京都渋谷区
発行済株式総数	3,540,000株	設立年月日 2015年8月3日
時価総額	52,746百万円	代表者 渡久地 択
上場初値	12,600円 (2019年12月26日)	従業員数 57人 (2019年10月末)
公募・売出価格	3,600円	事業年度 毎年4月1日～翌年3月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度末日の翌日から3ヵ月以内
		【主幹事証券会社】 野村證券
		【監査人】 有限責任監査法人トーマツ

### > 事業内容

注1) OCR

Optical Character

Recognition/Readerの略で、光学的文字認識と訳される。

画像データのうち、手書きや印刷された文字をイメージキャナ等で読み取り、コンピュータが利用できるデジタルの文字データに変換する技術である。

従来のOCRでは、一度人間が読み取って文字に転換するデータ入力のプロセスが必要だった。しかし、AI-OCRになると、そのプロセスをAIが自動的に実行するため、効率性が格段に向上する。

注2) オンプレミス

サーバーやソフトウェア等の情報システムを、自社が管理する設備内に設置し、自社で運用することを言う。

### ◆ 現在の主力事業は AI-OCR サービスの提供

AI inside(以下、同社)は、AI 技術を活用して企業の業務プロセスをサポートするためのソリューションを提供する企業である。同社が着目したのが、OCR<sup>注1</sup>の分野であり、現在はAI-OCR サービスの提供が主力事業である。同社サービスの導入企業は 400 社を超え、AI-OCR 市場では最大のシェアを持つ。

同社の AI-OCR サービスは、AI エンジンとアプリケーションをセットにして、「DX Suite」として提供されている。提供方法として、クラウド経由の「AI inside Cloud」と、クラウドに接続しないオンプレミス<sup>注2</sup>の「AI inside Cube」の2通りがある。いずれも、サービスの導入時の収益はあるものの、サービスが多く利用されるほど収益が上がっていくストック型のビジネスモデルを採っている。

同社の事業は、人工知能事業の単一セグメントだが、売上高は、収益計上の方法に応じて、継続的な利用に基づく契約による月額利用料や従量課金等で構成される「リカーリング型モデル」と、有期的な契約による導入支援やトライアル等から構成される「セリング型モデル」の2つに区分されている。19/3 期の「リカーリング型モデル」の売上構成比は 21.9%だったが、契約数の積み上がりにより、20/3 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)は 36.7%まで上昇した(図表 1)。

【 図表 1 】 収益モデル別売上高

収益モデル	2019/3期			2020/3期 第2四半期累計期間	
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)
リカーリング型モデル	97	188.5	21.9	225	36.7
セリング型モデル	347	41.6	78.1	388	63.3
合計	445	59.3	100.0	613	100.0

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

#### ◆ AI-OCR サービス「DX Suite」

同社の技術面での中核にあるのは、文字画像データを学習し、コンピュータが自動的にルールを設計するディープラーニングによる手書き文字認識 AI である。文字画像として覚えこんでいくため、手書きの文字にも対応でき、かつ文字認識率が高いことが特徴である。

この手書き文字認識 AI をベースに、誰もが使えるような画面構成や操作性を備えて、AI-OCR としてサービス化したものが「DX Suite」である。「DX Suite」は、定型帳票を読み取ってデジタルデータ化する「Intelligent OCR」、複数種類の帳票から同種類の帳票を選び取って仕分ける「Elastic Sorter」、非定型帳票を読み取ってデジタルデータ化する「Multi Form」という 3 つのアプリケーションから構成される。「Intelligent OCR」は基本サービスのアプリケーションだが、それ以外はオプションサービスである(図表 2)。

【 図表 2 】 「DX Suite」の構成

アプリケーション	契約形態	料金形態			契約数 (契約)	サービス内容
		リカーリング型		セリング型		
		月額固定	月額従量	初期費用		
Intelligent OCR	基本サービス	✓	✓	✓	361	・定型帳票を読み取りデジタルデータ化するサービス
Elastic Sorter	オプション	✓	✓		206	・複数種類の帳票から同種類の帳票を選び取って仕分けるサービス
Multi Form	オプション		✓		238	・非定型帳票を読み取ってデジタルデータ化するサービス ・事前の準備や設定が不要

(注) 契約数は 20/3 期第 2 四半期末のもの。

(出所) 届出目論見書、成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ サービスの提供の 2 つの方法

「DX Suite」は、クラウドサービスの「AI inside Cloud」として提供される場合と、「AI inside Cube」というハードウェアで提供される場合とがある。後者は、クラウド経由ではなく、自社のシステム内というオンプレミス環境で利用したいという官公庁や地方公共団体、金融機関等の需要に対応するために開発されたものである。19 年 6 月に提供開始となった。

#### ◆ 顧客

「DX Suite」は、業種を特定して開発されたものではなく、幅広い業種に対応できることが大きな特徴である。現在、導入実績のある顧客業種は 57 業種となっている。

また、大企業での導入実績の割合が高いことも特徴である。20/3 期上期末時点の顧客の規模別内訳は、売上高 1,000 億円以上 26.0%、同 100~999 億円 26.6%であり、売上高 100 億円の企業が過半を占めている。

#### ◆ 販売

販売経路は、直接販売(直販)と販売パートナー経由の 2 通りに大別される。19/3 期は直販が売上高の約 70%を占めていたが、販売拡大を目指すために、現在 55 社ある販売パートナーを更に増やし、販売パートナー経由の売上構成比を上げていく方針である。

また、販売パートナーの中には OEM パートナーも存在し、NTT 東日本の「AI よみとーる」、NTT 西日本の「おまかせ AI OCR」のように、相手先の商品名で提供されるものも存在する。

#### ◆ 開発環境

同社は、AI の開発及びデータ学習のための一連のプロセスを、「AI inside Learning Center」として社内システム化している。開発者でなくても簡単に操作できることと、AI-OCR 以外の分野の AI も自動生成できることが特徴であり、同社の競争力の源泉のひとつになっている。

### > 特色・強み

#### ◆ AI inside の強み

同社の特色及び強みとして、(1)機械学習、深層学習、強化学習を行える AI の学習基盤をもとに、画像、動画認識といったコンピュータビジョンの分野を中心に AI 技術を磨き上げてきたこと、(2)AI の学習のためのインプットデータを他社に先駆けて収集し、AI エンジンの優劣を決める学習量で先行していること、(3)AI エンジンだけでなく、アプリケーションも合わせて提供するサービスコンセプトが確立していること、(4)他業種にわたり、大企業も多く含む顧客基盤を構築できていることの 4 点が挙げられよう。

### > 事業環境

#### ◆ 市場環境

IT 調査会社のアイ・ティ・アール(以下、ITR)によると、18 年度の AI-OCR も含めた OCR 市場の規模は、前年度比約 45%増の 52 億円になったとしている。AI-OCR の本格化により、OCR が見直されていることを成長の要因としている。ITR によると、OCR 市場は今後年平均約 25%のペースで拡大を続け、23 年度には 160 億円になると予測されている。提供形態別に見ると、17 年度の時点ではほとんどがパッケージでの提供だったが、18 年度以降はクラウドサービスでの提供が拡大し始め、21 年度には、過半がクラウドサービス

による提供になると予測されている。

◆ 競合

AI 技術をベースに、手書き文字を高い識別率で読み取ることができるサービスとして、コージェントラボ(東京都港区)が提供する「Tegaki」が挙げられる。ただし、コージェントラボは AI エンジンの提供に特化している一方、同社はアプリケーションも自社開発して、AI エンジンとアプリケーションを一体で提供しており、サービスの提供方法に違いがあるものと推察される。

> 業績

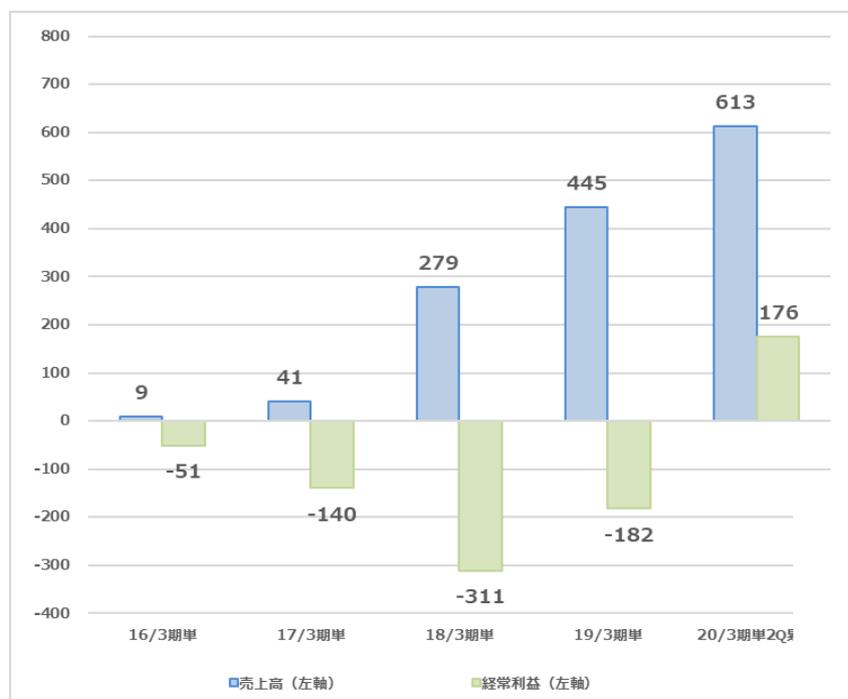
◆ 過去の業績推移

届出目論見書には会社が設立された 16/3 期からの業績が記載されている(図表 3)。

設立当初は、AI エンジンの開発と、AI エンジンを特定業種の顧客が持つシステムに適合できるようにするためのカスタマイズに開発工数がかかり、経常損失の状態が続いていた。18/3 期になり、全業種に対応できるように、自社でアプリケーションまでを開発するよう開発方針を変更した。それが現在の「DX Suite」につながるわけだが、その開発費用が膨らみ、経常損失が 311 百万円まで大幅に拡大した。その後、この方針変更のもとで開発された「DX Suite」関係の売上が増加するにつれて、損失幅は縮小し、20/3 上期には、176 百万円の経常利益となった。

【 図表 3 】 業績推移

(単位: 百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

**◆ 19年3月期決算**

19/3 期業績は、売上高 445 百万円(前期比 59.3%増)、営業損失 181 百万円(前期は 311 百万円の損失)、経常損失 182 百万円(同 311 百万円の損失)、当期純損失 183 百万円(同 340 百万円の損失)となった。

増収は、「DX Suite」のメインである「Intelligent OCR」の契約数が急増したこと、新しいオプションとして提供開始となった「Elastic Sorter」の契約が獲得できたことによるところが大きい。

売上総利益率は前期比 61.8%ポイント改善の 81.1%となった。高利益率の「DX Suite」の顧客企業数の増加に加え、受託開発案件の減少による外注費の減少が大きく貢献した。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比 31.9%増となった。前期末比 6 名増の人員増による人件費の増加のほか、業務委託費の増加があった。それでも、増収と売上総利益率の改善による売上総利益の増加の効果により、営業損失は縮小した。

**◆ 20年3月期第2四半期累計期間決算**

20/3 期上期の業績は、売上高 613 百万円、営業利益 179 百万円、経常利益 176 百万円、四半期純利益 175 百万円であり、黒字で推移している。20/3 期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高で 46.0%、営業利益で 84.8%となっている。

**◆ 20年3月期会社計画**

20/3 期の会社計画は、売上高 1,335 百万円(前期比 200.0%増)、営業利益 211 百万円(前期は 181 百万円の損失)、経常利益 193 百万円(同 182 百万円の損失)、当期純利益 191 百万円(同 183 百万円の損失)である。

収益モデル別の売上高は、「リカーリング型モデル」は前期比 460.8%増の 544 百万円、「セリング型モデル」は同 128.2%増の 791 百万円と計画されている。「リカーリング型モデル」の売上構成比は同 18.8%ポイント上昇の 40.7%になる見込みである。「リカーリング型モデル」の伸びは、「DX Suite」の契約社数の積み上がりによるものである。

売上総利益率は前期比 11.7%ポイント改善の 92.8%を想定している。「リカーリング型モデル」の増収に伴ってクラウドサーバー利用料が増加するものの、高利益率の「DX Suite」の販売増と、開発原価の中の外注費等の削減を見込んでいることから売上総利益率は大幅に拡大する見込みである。

販管費は前期比 89.5%増の計画である。20/3 期末の人員が前期末比 33 名増の 69 名という前提で人件費や採用費の増加を見込むほか、研究開発費、

業務委託費、広告宣伝費もそれぞれ大きく増えるとしている。

それでも、増収効果が費用増を大きく上回り、20/3 期の売上高営業利益率は 15.8%となり、創業来初の営業黒字になると同社は予想している。

#### ◆ 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、以下の3つを念頭に置いて事業展開をしていくとしている。

- (1) 利用の増加が AI の学習量の増加をもたらし、更に低価格での提供につながるという好循環を築くことにより、「DX Suite」の顧客基盤の拡大と機能拡張を進めていく
- (2) 顧客基盤の拡大スピードを上げるために販売パートナーを増やし、間接販売の増加を加速させる
- (3) 同社の AI の技術基盤となっている「AI inside Learning Center」の強化とともに、中期的にはパートナー企業にも開放し、AI-OCR 以外の分野でのサービス開発を実施する。

#### > 経営課題/リスク

#### ◆ 利益剰余金の累積損失の存在と配当について

AI の開発投資を続けてきたため、利益剰余金は、19/3 期末時点で 716 百万円、20/3 期上期末時点で 541 百万円の累積損失となっている。

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、配当原資となる利益剰余金が累積損失によりマイナスと、配当可能な状態になっていない。利益剰余金の累積損失が解消されることについての見通しは示されておらず、20/3 期は無配を計画している。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2018/3		2019/3		2020/3 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	279	100.0	445	100.0	613	100.0
売上原価	179	64.2	84	18.9	55	9.1
売上総利益	99	19.3	361	81.1	558	90.9
販売費及び一般管理費	411	147.2	542	121.9	379	61.7
営業利益	-311	-111.4	-181	-40.8	179	29.2
営業外収益	0	-	0	-	0	-
営業外費用	0	-	1	-	2	-
経常利益	-311	-111.5	-182	-41.1	176	28.8
税引前当期(四半期)純利益	-340	-121.8	-182	-41.1	176	28.8
当期(四半期)純利益	-340	-121.9	-183	-41.3	175	28.6

貸借対照表	2018/3		2019/3		2020/3 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	342	87.3	922	95.4	1,194	92.0
現金及び預金	201	51.5	799	82.7	1,063	82.0
売上債権	55	14.2	116	12.0	105	8.1
棚卸資産	-	-	-	-	5	0.4
固定資産	50	12.7	44	4.6	103	8.0
有形固定資産	26	6.7	23	2.5	63	4.9
無形固定資産	2	0.6	1	0.1	0	0.1
投資その他の資産	21	5.4	19	2.0	39	3.0
総資産	392	100.0	966	100.0	1,297	100.0
流動負債	78	20.0	361	37.4	513	39.6
買入債務	-	-	-	-	-	-
固定負債	-	-	-	-	3	0.3
純資産	313	80.0	605	62.6	780	60.2
自己資本	313	80.0	605	62.6	780	60.2

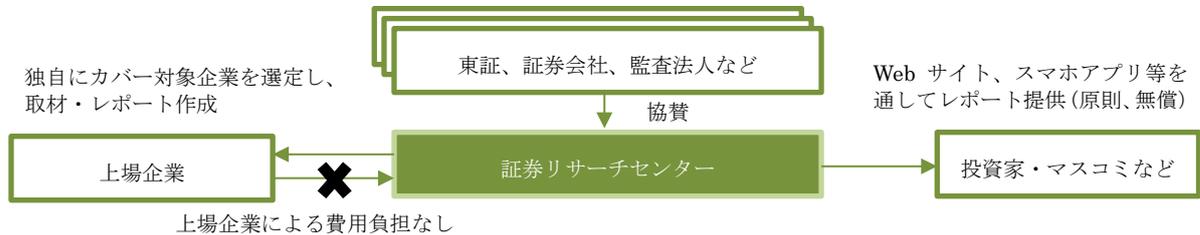
キャッシュ・フロー計算書	2018/3		2019/3		2020/3 2Q累計	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-321	34	335			
減価償却費	15	17	11			
投資キャッシュ・フロー	-54	-12	-70			
財務キャッシュ・フロー	480	575	-			
配当金の支払額	-	-	-			
現金及び現金同等物の増減額	103	597	264			
現金及び現金同等物の期末残高	201	799	1,063			

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

## 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・間接的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。