

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
2020年11月13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 20201110

エルテス(3967 東証マザーズ)

発行日:2020/11/13

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 新型コロナウイルス禍と先行投資継続で21年2月期は赤字の会社計画

> 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。

◆ 21年2月期第2四半期累計期間決算

・21/2期第2四半期累計期間(以下、上期)の業績は、売上高902百万円(前年同期比4.2%減)、営業損失148百万円(前年同期は140百万円の利益)となった。ストック型のモニタリングサービスでも解約が生じて減収となるなど、新型コロナウイルス禍の影響を受けた。減収となる中、増員や新規事業の開発等の先行投資を続けたため、営業損失となった。

◆ 21年2月期業績予想

・21/2期業績について、同社は第1四半期決算発表時に、売上高1,700百万円(前期比13.4%減)、営業損失350百万円(前期は186百万円の利益)へ下方修正した。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、21/2期の業績を、売上高1,725百万円(前期比12.2%減)、営業損失349百万円(前期は186百万円の利益)と会社計画に沿った水準を予想した。第3四半期以降の業績回復を想定するものの、上期の不振はカバーしきれないものとした。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、22/2期は前期比26.6%増収、23/2期は同21.4%増収を見込み、増収による売上総利益率の回復と売上高販管費率の低下を想定した。それでも、22/2期にも21/2期と同水準の先行投資を行うと想定したため、22/2期も営業損失となり、営業利益の黒字化は23/2期を待つ展開を予想した。
・同社の業績は当面、新型コロナウイルス禍の影響を受けた既存事業の回復度合いと、新規事業への費用のかけ方及び収益化の兼ね合いで決まると考えられる。状況によっては黒字回復のタイミングが早まることも、遅れることもあり得るため、両者の動向に注意を払っていきたい。

【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)
2019/2	1,656	3.0	38	-45.6	32	-54.3	-63	-	-12.4	306.3	0.0
2020/2	1,963	18.6	186	378.7	174	431.5	86	-	16.8	323.0	0.0
2021/2 CE	1,700	-13.4	-350	-	-370	-	-400	-	-77.1	-	0.0
2021/2 E	1,725	-12.2	-349	-	-365	-	-385	-	-73.7	252.3	0.0
2022/2 E	2,184	26.6	-74	-	-89	-	-89	-	-17.0	235.1	0.0
2023/2 E	2,652	21.4	194	-	179	-	107	-	20.5	255.7	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、連結決算

アナリスト:藤野敬太
+81(0)3-6812-2521
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】

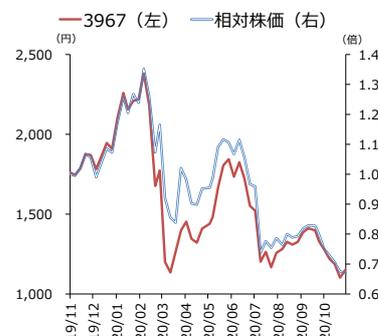
	2020/11/6
株価(円)	1,151
発行済株式数(株)	5,225,880
時価総額(百万円)	6,015

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	68.5	-	-
PBR(倍)	3.6	4.6	4.9
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	4.4	-14.0	-38.6
対TOPIX(%)	10.1	-12.5	-28.3

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2019/11/8

アップデート・レポート

2/17

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。

◆ デジタル化の進展に伴って新規分野にも領域拡大

同社は、デジタル化の進展に伴って生じる新たなリスクに対応する分野を新規事業と位置づけ事業領域の拡大を進めている。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。

◆ デジタルリスク事業の売上高が大半を占める

同社は19/2期からセグメント情報の開示を開始した。報告セグメントとしてのデジタルリスク事業には、主力のソーシャルリスク関連サービスに加え、企業内のログデータ等を統合的に分析して情報漏洩等を検知する内部脅威検知サービスが含まれる。その他にはリスク情報分析と危機対応支援を行うAIセキュリティ事業をはじめ、新たな収益の柱として育成していくサービスが含まれている(図表1)。

【図表1】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	20/2期	21/2期 上期	前期比 / 前年同期比			売上構成比			
					19/2期	20/2期	21/2期 上期	18/2期	19/2期	20/2期	21/2期 上期
デジタルリスク事業	1,606	1,645	1,866	855	2.4%	13.4%	-5.9%	99.9%	99.3%	95.0%	94.9%
その他	4	17	102	47	332.3%	479.9%	35.6%	0.3%	1.1%	5.2%	5.2%
調整額	-2	-6	-4	-1	-	-	-	-0.2%	-0.4%	-0.2%	-0.1%
合計	1,608	1,656	1,963	902	3.0%	18.6%	-4.2%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
	営業利益										
	18/2期	19/2期	20/2期	21/2期 上期	前期比 / 前年同期比			売上高営業利益率			
					19/2期	20/2期	21/2期 上期	18/2期	19/2期	20/2期	21/2期 上期
デジタルリスク事業	632	610	650	155	-3.6%	6.6%	-56.0%	39.4%	37.1%	34.8%	18.1%
その他	-35	-47	-44	-38	-	-	-	-872.1%	-268.2%	-43.9%	-80.5%
調整額	-525	-523	-418	-265	-	-	-	-	-	-	-
合計	71	38	186	-148	-45.6%	378.7%	-	4.5%	2.4%	9.5%	-16.5%

(注) 18/2期第2四半期より連結決算開示、19/2期よりセグメント開示を開始したため、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

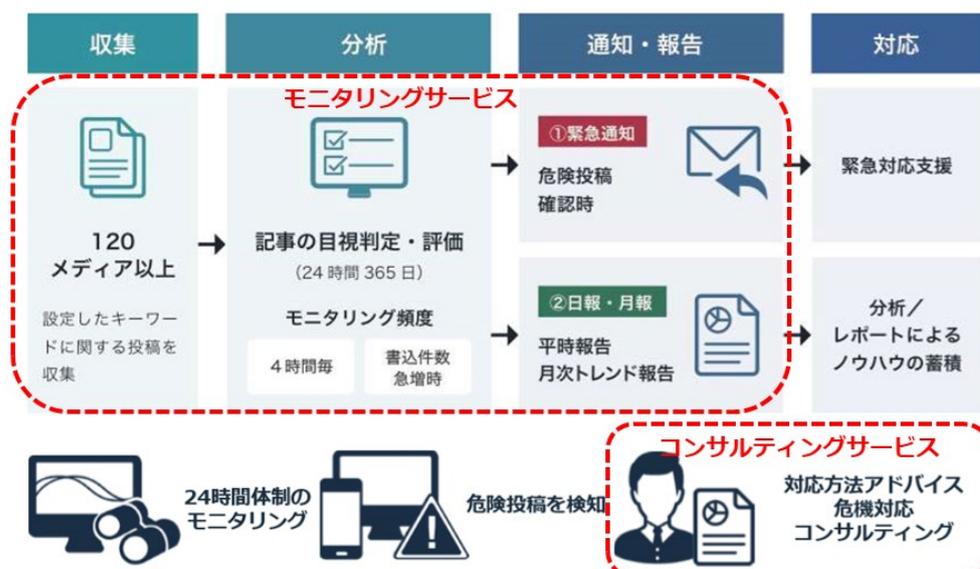
◆ デジタルリスク事業(1) ~ ソーシャルリスク関連サービス

デジタルリスク事業の主力とな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サービスとソーシャルリスクモニタリングサービスである(図表2)。

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、同社の創業時からの事業であ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。レピュテーションマネジメントを中心とし、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、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。炎上等の有事に提供されるため、フロー型ビジネスとしての性格が強いが、有事対応であるために利益率は相対的に高いものと推察される。

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。顧客企業のために同社は、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。コンサルティングサービスとは異なり、継続して提供するサービスであり、月額課金のストック型ビジネスとして展開している。

【図表2】ソーシャルリスク関連サービスの構造



(注) 記載のメディア数は18/2期決算説明会資料に記載のもの。その後の具体的な開示はないが、大きな変動はないと推察される。

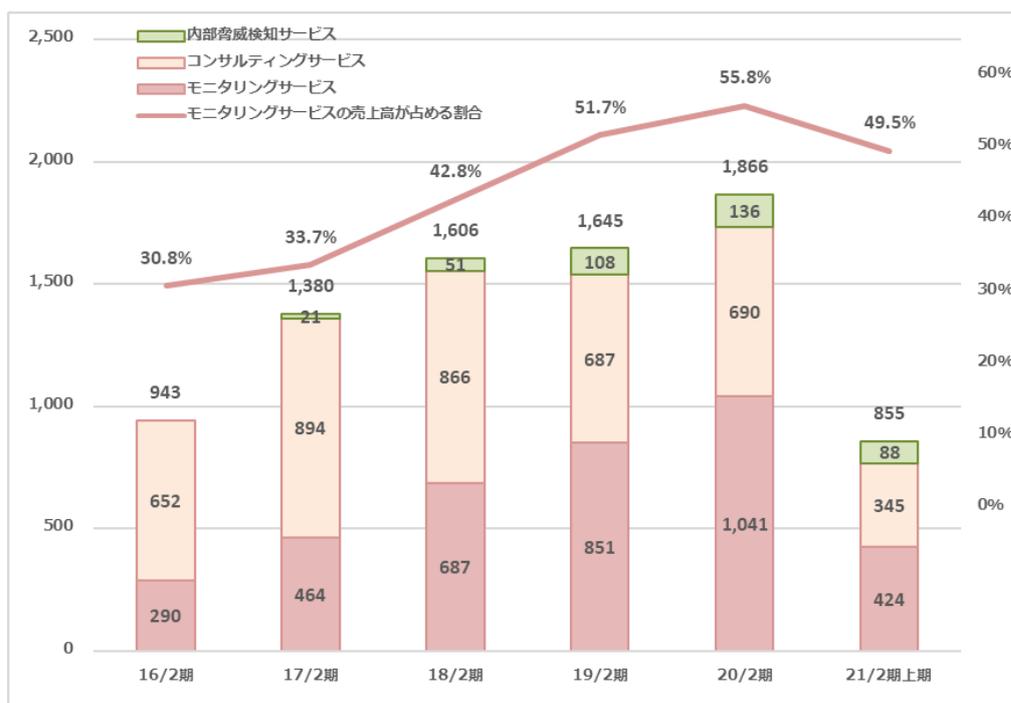
(出所) エルテス決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

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。デジタルリスク事業の売上高に占めるモニタリングサービスの割合は、50%近くまで上昇している(図表3)。

同社のサービスを導入している先は約400社あるが、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。そのため、ソーシャルリスク関連サービスの販売は直販が中心である。

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3】 デジタルリスク事業のサービス別売上高の推移



(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

◆ デジタルリスク事業(2) ～ 内部脅威検知サービス

内部脅威検知サービスは、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る。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。

これらの内部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ている。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、社内不正等の分野での需要増に対応する。

企業側がデータを提供することから、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。

ソーシャルリスク関連サービスとは異なり、販売チャネルは代理店販売が中心である。代理店には、セキュリティ商材等の情報機器商材を販売している企業が多い模様である。

◆ デジタルリスク事業 (3) ～ エフエーアイ

19年9月に同社は風評被害対策やウェブマーケティングを行うエフエーアイ(大阪府大阪市)を完全子会社化した。エフエーアイは、関西基盤で、中堅中小企業向けサービスに強みを持っている。大企業向け中心に展開してきた同社にとってはシナジー効果が高いと考えられ、エフエーアイを通じて、中堅中小企業向けの市場を開拓していくとしている。

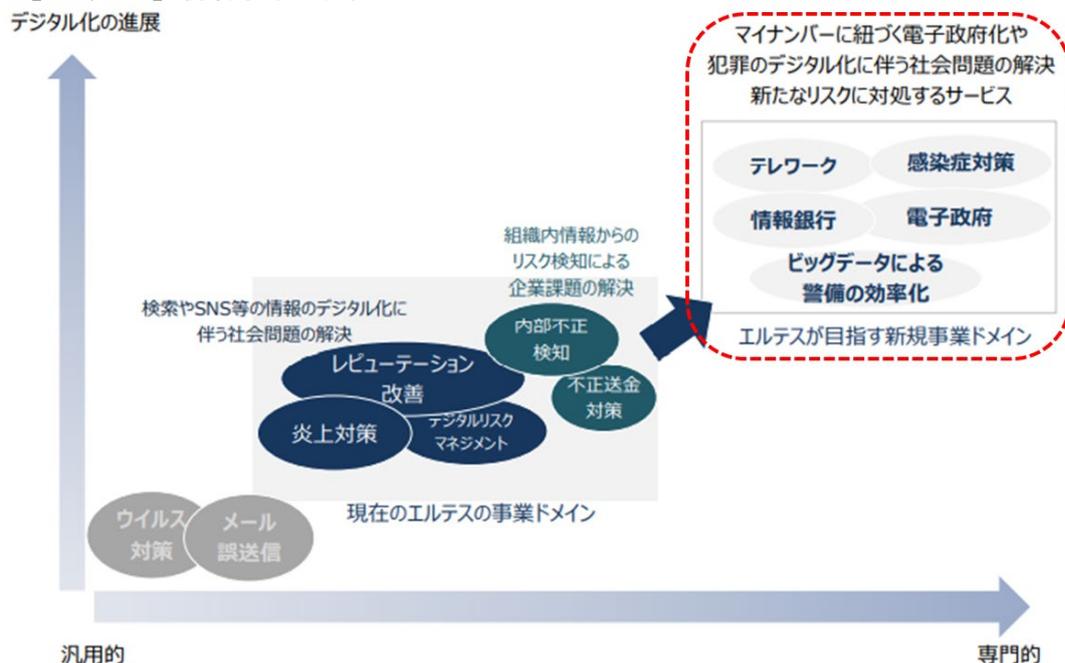
◆ 新規事業 (1)

同社は新規事業の開発を積極的に行っているが、デジタル化の進展に伴って生じる新たなリスクに対して、より専門的なソリューションを提供していくことを志向している。現在、テレワーク、感染症対策、情報銀行^{注3}、電子政府、ビッグデータによる警備の効率化を主なテーマとして掲げている(図表4)。

注3) 情報銀行

行動履歴や購買履歴等を含む個人情報に紐づいたITデータを個人から預託され、他の事業者とのマッチングや、匿名化した上での情報提供、一元管理する制度、またはその事業者を言う。

【図表4】新規事業の位置づけ



(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

◆ 新規事業(2) ～ テレワーク、感染症対策

20年4月、同社は、従業員の感染症への感染リスクを検知して個別対応状況を管理する従業員感染リスク管理プラットフォーム「feve(フィーヴ)」の提供を開始した。これは、映像解析による感染リスク検知AIを持つVAAK(東京都千代田区)と、位置情報特定技術を持つレイ・フロンティア(東京都台東区)との連携によるものである。

◆ 新規事業(3) ～ デジタルガバメント関連事業(情報銀行、電子政府)

情報銀行及び電子政府のテーマでは、デジタルガバメント関連事業として、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を志向している。提携先であるエストニアのCYBERNETICA社は電子政府サービスで先行しており、CYBERNETICA社が持つ情報共有技術のための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方向で事業化を準備している。なお、「UXP」については、19年9月には日本電気(6701 東証一部)の協力のもと実証実験を行うなどの進捗が見られている。

◆ 新規事業(4) ～ AIセキュリティ事業

AIセキュリティ事業は、ビッグデータによる警備の効率化をテーマとして、主にAI警備(リスク情報分析)とテロ対策支援(危機対応

支援)を行うものである。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)が担当している。中でも、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、第一弾として、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ている。

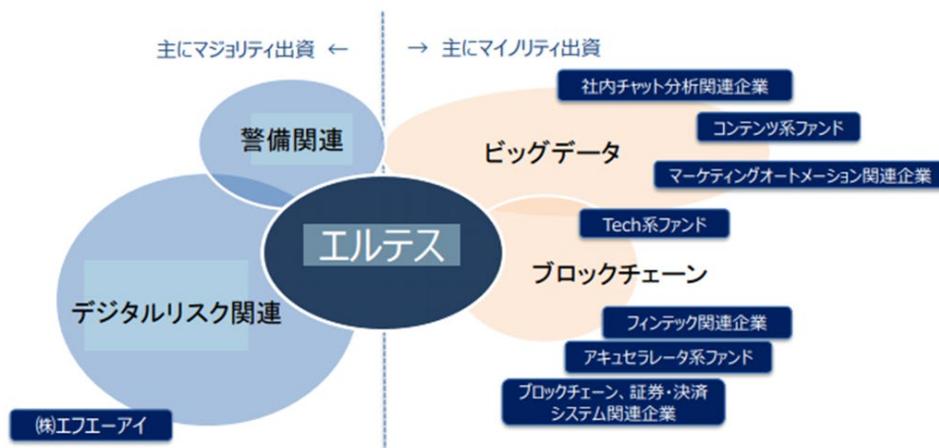
◆ 投資事業

その他のセグメントには、投資事業も含まれる。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。一部同社自身が投資を行うことがあるが、エルテスキャピタルは個別企業への投資、同社はファンドへの出資と使い分けている模様である。

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5)。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。

なお、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、20年2月に映像解析AIの技術を持ち、上述の「feve」における提携先であるVAAKと資本業務提携契約を結ぶなど、新規事業の立ち上げにおいて資本面で関与している。

【図表5】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6のようにまとめられる。

「脅威」の項目に、「新型コロナウイルス感染症の拡大による影響を受ける可能性」を追加した。

【 図表 6 】 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 ・新型コロナウイルス感染症の拡大による影響を受ける可能性（新規） <ul style="list-style-type: none"> - 顧客企業の経営環境の悪化等の理由で契約が更新されない（契約更新率の低下） - 営業機会の減少や、営業から契約までの時間の長期化等の営業活動の停滞

(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7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 7 】 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	上場企業中心に約400社 (21/2期第2四半期末) これまでに1,000社以上に提供
	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 1.61%)	三井住友信託銀行(3位 3.18%) 電通グループ(4位 2.39%) マイナビ(6位 1.59%) NTTコム オンライン・マーケティング・ソリューション(9位 1.28%)
		・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	リネットジャパングループ(17年3月) (今回新規)	進展については徳に開示なし 情報共有技術「UXP」を活用して実施される 実証実験への参加(19年9月)
・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4件 20/2期1件 21/2期2Q累計5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	直近の開示なし 大きく変動していないと推察
		・ソーシャルリスクコンサルティングサービス	・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	-----
		・サービス開発	・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	-----
	知的財産 ノウハウ	・直販中心の営業	・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6件	19/2期6件 20/2期0件 21/2期2Q累計3件
		・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	33百万円	10百万円(20/2期)	-----		
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12年経過	07年より13年経過
		・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	1,669千株(32.47%) *資産管理会社の持分を含む	1,571千株(30.07%) *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	3千株(0.08%)	3千株(0.076%)
			・役員報酬総額(取締役) *社外取締役、監査役は除く	63百万円(6名)	81百万円(6名)(20/2期末)
	従業員	・企業風土	・従業員数	連結95名 単体94名	連結105名 単体99名(20/2期末)
		・インセンティブ	・平均年齢	30.3歳(単体)	31.4歳(単体)(20/2期末)
・平均勤続年数	2.5年(単体)		2.7年(単体)(20/2期末)		
・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	486,000株(9.30%) *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期または19/2期末、今回は21/2期上期または21/2期上期期末のもの
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

◆ 21年2月期上期は新型コロナウイルス禍と先行投資で営業損失

21/2 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）の業績は、売上高 902 百万円（前年同期比 4.2%減）、営業損失 148 百万円（前年同期は 140 百万円の利益）、経常損失 157 百万円（同 131 百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失 189 百万円（同 86 百万円の損失）となった。

期初の会社計画では、上期は売上高 950 百万円、営業利益 30 百万円とされていたが、第 1 四半期決算公表時には、売上高 900 百万円、営業損失 110 百万円へ下方修正された。下方修正後の会社計画よりも、営業損失幅は拡大した。

セグメント別の売上高は、デジタルリスク事業が前年同期比 5.9%減、その他が同 35.6%増となったが、売上構成比が圧倒的に高いデジタルリスク事業の減収が全体に影響した。

デジタルリスク事業のサービス別の売上高は、コンサルティングサービスが前年同期比 11.3%減、モニタリングサービスが同 9.8%減、内部脅威検知サービスが同 72.5%増となった。新型コロナウイルス禍によって営業活動を縮小せざるを得なかったことに加え、影響を受けた顧客企業の一部が契約を更新しなかったことにより、ストック型ビジネスとして展開しているモニタリングサービスも減収となった。

売上総利益率は 51.0%となり、前年同期比 9.4%ポイントの低下となった。原価の中に売上高の多寡に関わらず発生する費用が含まれるため、減収が売上総利益率低下につながった。また、販売費及び一般管理費（以下、販管費）は同 42.0%増となり、売上高販管費率は同 21.9%ポイント上昇の 67.4%となった。減収となる中で、新サービスの立ち上げやマーケティングのための費用がかさんだ。これらの結果、営業損失となった。

なお、他に、特別損失として減損処理に伴う投資有価証券評価損 19 百万円が計上され、営業損失に比べ、親会社株主に帰属する四半期純損失は拡大した。

◆ 21年2月期会社計画

21/2 期の会社計画は、売上高 1,700 百万円（前期比 13.4%減）、営業損失 350 百万円（前期は 186 百万円の利益）、経常損失 370 百万円（同 174 百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失 400 百万円（同 86 百万円の損失）である（図表 8）。

期初の会社計画は、売上高 2,100 百万円（前期比 6.9%増）、営業利益 50 百万円（同 73.2%減）、経常利益 50 百万円（同 71.4%減）、親会社

株主に帰属する当期純利益 30 百万円 (同 65.2%減) であったが、第 1 四半期決算公表時に下方修正された。

デジタルリスク事業のサービス別の売上高の開示はないが、デジタルリスク事業が前期比 11.0%減収となって全体の収益を圧迫することを見込んでいる。新型コロナウイルス禍により上期に減少した顧客数や契約数は、直近は下げ止まりの傾向にあるとして、下期からの反転増を同社は想定している。また、その他も同 51.0%減収を見込んでいる。

一方、新規サービスの立ち上げやマーケティング投資等、今後の成長につながる投資を継続する方針である。減収の状況下での費用増により、21/2 期は営業損失の計上をやむなしとしている。

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、21/2 期も無配を継続する予定である。

【 図表 8 】 エルテスの 21 年 2 月期の業績計画

(単位：百万円)

	18/2期 連結実績	19/2期 連結実績	20/2期 連結実績	21/2期連結 会社計画		
				期初	1Q決算時修正	前期比
売上高	1,608	1,656	1,963	2,100	1,700	-13.4%
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	1,866	2,000	1,660	-11.0%
その他	4	17	102	106	50	-51.0%
調整額	-2	-6	-4	-6	-10	-
売上総利益	982	1,020	1,153	-	-	-
売上総利益率	61.1%	61.6%	58.8%	-	-	-
営業利益	71	38	186	50	-350	-
売上高営業利益率	4.5%	2.4%	9.5%	2.4%	-20.6%	-
セグメント別 (19/2期より開示)						
デジタルリスク事業	632	610	650	685	300	-53.9%
セグメント利益率	39.4%	37.1%	34.8%	34.3%	18.1%	-
その他	-35	-47	-44	-90	-150	-
調整額 (全社費用)	-525	-523	-418	-545	-500	-
経常利益	71	32	174	50	-370	-
売上高経常利益率	4.5%	2.0%	8.9%	2.4%	-21.8%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	31	-63	86	30	-400	-
売上高当期純利益率	2.0%	-3.8%	4.4%	1.4%	-23.5%	-

(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

◆ 証券リサーチセンターの業績予想 ～ 21 年 2 月期

証券リサーチセンター (以下、当センター) では、21/2 期上期実績を踏まえて、21/2 期以降の業績予想を見直すとともに、23/2 期の業績予想を新たに策定した。

当センターでは、同社の 21/2 期業績について、売上高 1,725 百万円(前期比 12.2%減)、営業損失 349 百万円(前期は 186 百万円の利益)、経常損失 365 百万円(同 174 百万円の利益)、親会社株主に帰属する当期純損失 385 百万円(同 86 百万円の利益)と、会社計画に近い水準を予想する(図表 9)。

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、デジタルリスク事業が前期比 9.7%減、その他が同 51.0%減とした。また、デジタルリスク事業のサービス別売上高は、コンサルティングサービスが同 10.9%減、モニタリングサービスが同 15.0%減、内部脅威検知サービスが同 36.3%増とした。第 3 四半期以降、新型コロナウイルス禍の影響は徐々に薄らぐと思われるが、上期に受けた影響を取り戻すまでには至らないと想定した。
- (2) その中で、内部脅威検知サービスは増収が見込まれるため、売上構成比は 10.7%まで上昇するものとした。なお、ストック型ビジネスであるモニタリングサービスへのシフトという基本方針は変わらず、その売上構成比は 51.2%と全売上高の過半を維持するものと予想した。
- (3) 減収による影響から、21/2 期の売上総利益率は、前期比 6.8%ポイント低下の 52.0%と予想した。
- (4) 販管費は、前期比 28.9%増の 1,246 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。減収下での増加となることもあり、売上高販管費率は 72.3%と同 23.0%ポイントの上昇となり、会社計画に近い水準の営業損失を計上するものと予想した。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想 ~ 22 年 2 月期以降

22/2 期以降の業績について、22/2 期は前期比 26.6%増収、23/2 期は同 21.4%増収と予想した。デジタルリスク事業は 3 サービスとも増収となるが、モニタリングサービスと内部脅威検知サービスが牽引する展開を想定した。

増収に伴い、売上総利益率は 22/2 期 55.0%、23/2 期 58.0%と回復に転じるものとした。また、人員増が続くことと、21/2 期並みに新規事業への先行投資を行うと想定した。22/2 期も営業損失に留まる可能性が残り、営業利益の回復は 23/2 期になるものと予想した。

【 図表 9 】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)

	18/2期連	19/2期連	20/2期連	21/2期連 CE(1Q時)	21/2期連 CE(期初)	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)	23/2期連E
損益計算書										
売上高	1,608	1,656	1,963	1,700	2,100	1,725	2,090	2,184	2,400	2,652
前期比	16.6%	3.0%	18.6%	-13.4%	6.9%	-12.2%	14.8%	26.6%	14.8%	21.4%
セグメント別										
デジタルリスク事業	1,606	1,645	1,866	1,660	2,000	1,685	1,965	2,084	2,225	2,492
前期比	-	2.4%	13.4%	-11.0%	7.2%	-9.7%	12.6%	23.7%	13.2%	19.5%
売上構成比	99.9%	99.3%	95.0%	97.6%	95.2%	97.7%	94.0%	95.4%	92.7%	94.0%
その他	4	17	102	50	106	50	125	125	175	200
前期比	-	332.3%	479.9%	-51.0%	3.8%	-51.0%	66.7%	150.0%	40.0%	60.0%
売上構成比	0.3%	1.1%	5.2%	2.9%	5.0%	2.9%	6.0%	5.7%	7.3%	7.5%
調整額	-2	-6	-4	-10	-6	-10	0	-25	0	-40
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
売上構成比	-0.1%	-0.4%	-0.2%	-0.6%	-0.3%	-0.6%	0.0%	-1.1%	0.0%	-1.5%
デジタルリスク事業のサービス別内訳										
ソーシャルリスクコンサルティングサービス	867	687	690	-	-	615	644	677	666	710
前期比	-3.1%	-20.7%	0.4%	-	-	-10.9%	2.8%	10.2%	3.5%	4.8%
売上構成比	53.9%	41.5%	35.2%	-	-	35.7%	30.8%	31.0%	27.8%	26.8%
デジタルリスク事業における構成比	54.0%	41.8%	37.0%	-	-	36.5%	32.8%	32.5%	29.9%	28.5%
ソーシャルリスクモニタリングサービス	687	851	1,041	-	-	884	1,196	1,146	1,383	1,432
前期比	48.1%	23.9%	22.3%	-	-	-15.0%	14.6%	29.6%	15.7%	25.0%
売上構成比	42.7%	51.4%	53.0%	-	-	51.2%	57.2%	52.5%	57.6%	54.0%
デジタルリスク事業における構成比	42.8%	51.7%	55.8%	-	-	52.5%	60.9%	55.0%	62.2%	57.5%
内部脅威検知サービス	51	108	136	-	-	185	250	260	350	348
前期比	242.9%	111.8%	25.9%	-	-	36.3%	66.7%	40.6%	40.0%	33.9%
売上構成比	3.2%	6.5%	6.9%	-	-	10.7%	12.0%	11.9%	14.6%	13.1%
デジタルリスク事業における構成比	3.2%	6.6%	7.3%	-	-	11.0%	12.7%	12.5%	15.7%	14.0%
売上総利益	982	1,020	1,153	-	-	897	1,306	1,201	1,504	1,538
前期比	12.7%	3.9%	13.1%	-	-	-22.3%	15.2%	33.9%	15.2%	28.0%
売上総利益率	61.1%	61.6%	58.8%	-	-	52.0%	62.5%	55.0%	62.7%	58.0%
販売費及び一般管理費	910	981	967	-	-	1,246	1,216	1,276	1,348	1,343
前期比	32.4%	7.8%	-1.4%	-	-	28.9%	12.5%	2.4%	10.8%	5.2%
売上高販管費率	56.6%	59.3%	49.3%	-	-	72.3%	58.2%	58.4%	56.2%	50.6%
営業利益	71	38	186	-350	50	-349	89	-74	156	194
前期比	-60.9%	-45.6%	378.7%	-	-73.2%	-	71.0%	-	75.0%	-
売上高営業利益率	4.5%	2.4%	9.5%	-20.6%	2.4%	-20.3%	4.3%	-3.4%	6.5%	7.4%
セグメント別										
デジタルリスク事業	632	610	650	300	685	311	727	437	823	598
その他	-35	-47	-44	-150	-90	-125	19	61	47	201
調整額(全社費用)	-525	-523	-418	-500	-545	-536	-657	-574	-714	-604
経常利益	71	32	174	-370	50	-365	79	-89	146	179
前期比	-57.7%	-54.3%	431.5%	-	-71.4%	-	87.0%	-	84.6%	-
売上高経常利益率	4.5%	2.0%	8.9%	-21.8%	2.4%	-21.2%	3.8%	-4.1%	6.1%	6.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	31	-63	86	-400	30	-385	41	-89	76	107
前期比	-69.3%	-	-	-	-65.2%	-	87.0%	-	84.6%	-
売上高当期純利益率	2.0%	-3.8%	4.4%	-23.5%	1.4%	-22.3%	2.0%	-4.1%	3.2%	4.1%

(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 10 】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)

	18/2期連	19/2期連	20/2期連	21/2期連	21/2期連	21/2期連E	21/2期連E	22/2期連E	22/2期連E	23/2期連E
				CE	CE(期初)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	
貸借対照表										
現金及び預金	1,228	1,197	1,323	-	-	804	1,053	630	1,052	703
受取手形及び売掛金	176	180	212	-	-	212	238	241	274	266
その他	52	24	43	-	-	43	24	43	24	43
流動資産	1,458	1,403	1,578	-	-	1,060	1,317	915	1,351	1,013
有形固定資産	71	54	47	-	-	51	54	43	54	35
無形固定資産	87	32	51	-	-	52	52	52	62	53
投資その他の資産	183	339	385	-	-	435	439	485	489	535
固定資産	342	427	483	-	-	538	547	580	607	623
繰延資産	0	0	0	-	-	0	0	0	0	0
資産合計	1,801	1,831	2,063	-	-	1,599	1,864	1,496	1,959	1,636
買掛金	13	13	22	-	-	24	17	25	21	27
短期借入金	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	9	15	20	-	-	13	2	4	0	0
未払法人税等	6	28	61	-	-	0	18	0	34	35
その他	125	152	237	-	-	237	152	237	152	237
流動負債	155	209	341	-	-	275	191	267	209	300
長期借入金	5	12	18	-	-	4	0	0	0	0
その他	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
固定負債	5	12	18	-	-	4	0	0	0	0
純資産合計	1,640	1,609	1,703	-	-	1,318	1,673	1,228	1,750	1,336
(自己資本)	1,606	1,574	1,668	-	-	1,271	1,638	1,181	1,715	1,289
(少数株主持分及び新株予約権)	34	34	34	-	-	46	34	46	34	46
キャッシュ・フロー計算書										
税金等調整前当期純利益	72	-27	148	-	-	-385	79	-89	146	179
減価償却費	31	89	32	-	-	36	45	36	45	36
売上債権の増減額 (-は増加)	-18	-4	-22	-	-	0	-29	-28	-36	-24
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
仕入債権の増減額 (-は減少)	-1	-1	1	-	-	2	0	0	4	1
法人税等の支払額	-102	-20	-41	-	-	-61	-28	0	-53	-35
その他	-23	109	96	-	-	0	0	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	-41	143	217	-	-	-403	66	-77	106	161
有形固定資産の取得による支出	-79	-	-5	-	-	-20	-15	-8	-15	-8
有形固定資産の売却による収入	3	-	-	-	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-83	-16	-13	-	-	-25	-40	-25	-40	-25
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
投資有価証券の取得・売却による収支	-44	-207	-62	-	-	-50	-50	-50	-50	-50
敷金及び保証金の差入・返戻による収支	16	4	-7	-	-	0	0	0	0	0
その他	0	0	-2	-	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-186	-219	-91	-	-	-95	-105	-83	-105	-83
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-26	12	-5	-	-	-20	-9	-13	-2	-4
株式の発行による収入(公開費用控除後)	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
新株予約権の発行による収入	34	-	-	-	-	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	-	32	5	-	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-	0	0	-	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	8	44	0	-	-	-20	-9	-13	-2	-4
現金及び現金同等物に係る換算価額	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-219	-31	125	-	-	-518	-48	-174	-1	73
現金及び現金同等物の期首残高	1,448	1,228	1,197	-	-	1,323	1,102	804	1,053	630
現金及び現金同等物の期末残高	1,228	1,197	1,323	-	-	804	1,053	630	1,052	703

(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、新規事業のために多大な先行投資を行う傾向が強い。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の計上により、業績の足を引っ張る可能性がある。

◆ 新型コロナウイルス感染症の感染拡大による影響の可能性

20年3月以降の新型コロナウイルス感染症の感染拡大による影響について、同社では、営業活動の縮小や、一部既存契約の不更新等の影響が生じた。21/9期上期が終わった時点で顧客数や契約数は下げ止まり傾向にあると同社は認識しているが、今後の感染拡大の状況次第では、再度の移動制限等により、業績に影響を及ぼす状況になる可能性も生じうる。

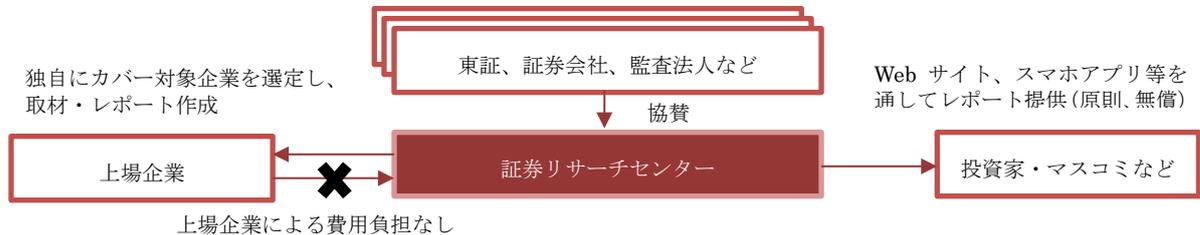
◆ 配当について

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

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

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と、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。