

ホリスティック企業レポート

かっこ

4166 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2020年12月18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 20201217

EC分野のオンライン決済向け不正検知サービスを提供 代金未払いとなる注文をリアルタイムで検知する SaaS 型サービスが主力製品

アナリスト:高木 伸行 +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

【4166 かっこ 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)
2018/12	720	2.9	82	-	81	89.6	80	61.1	34.5	160.8	0.0
2019/12	745	3.5	99	20.7	91	12.3	114	42.5	49.0	210.1	0.0
2020/12 予	808	8.5	116	17.2	91	0.0	96	-15.8	41.0	-	0.0

(注) 1. 単体ベース。2020年9月9日付で1:3の株式分割を実施。一株当たり指標は遡って修正
2. 2020/12期は会社予想。予想EPSは公募株式数(245千株)を含めた期中平均株式数により算出

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	商い出来ず(2020年12月17日)	本店所在地 東京都港区
発行済株式総数	2,582,081株	設立年月日 2011年1月28日
時価総額	-	代表者 岩井 裕之
上場初値	商い出来ず(2020年12月17日)	従業員数 26人(2020年10月)
公募・売出価格	2,020円	事業年度 1月1日~12月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 事業年度終了後3か月以内
		【主幹事証券会社】 SBI証券
		【監査人】 仰星監査法人

> 事業内容

注1) SaaS

Software as a Serviceの略。必要な機能を必要な分だけサービスとして利用できるようにしたソフトウェアまたはその提供形態をいう。

◆ オンライン決済の不正対策サービスを提供

かっこ(以下、同社)は、EC分野で、近年増加しているオンライン決済で代金未払いとなる可能性がある注文をリアルタイムに検知する SaaS^{注1)}型サービス「O-PLUX(オーブラックス)」を主力製品とする不正検知サービスを提供している。

会社名の「かっこ」の由来は記号のかっこである。記号のかっこは最初と最後が対になり、状況や言語に応じて様々な形をとる。同社は、常に世の中の課題に対して自らを変化させながらも最初から最後まで携わりデータサイエンスの力で前進したいという想いから、「かっこ」と命名した。

同社の売上高は、不正検知サービス、決済コンサルティングサービス、データサイエンスサービスに分類されている。中核事業である不正検知サービスの売上高は約8割を占めている(図表1)。

【図表1】サービス別売上高

サービス区分	18/12期		19/12期		20/12期第3四半期累計	
	(千円)	(%)	(千円)	(%)	(千円)	(%)
不正検知サービス	535,188	74.3	591,666	79.3	485,673	78.4
決済コンサルティングサービス	150,691	20.9	106,845	14.3	91,441	14.8
データサイエンスサービス	34,184	4.7	47,168	6.3	42,215	6.8
合計	720,064	100.0	745,680	100.0	619,329	100.0

(注) 四捨五入の関係で合計と一致しない場合がある
(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 不正検知サービス

国内の BtoC EC 市場や越境 EC 市場が拡大するなか、未払いや詐欺などの不正行為が増加しており、市場の健全な拡大の障害となっている。また、金融機関や大手会員サイトにおける不正アクセスも問題となっている。このような状況下、同社は不正注文検知サービス O-PLUX 及び不正アクセス検知サービスである「O-motion(オーモーション)」を提供している。

1) 不正注文検知サービス O-PLUX

O-PLUX は 12 年 6 月にリリースされ、これまでに多くのサイトでの利用実績がある。東京商工リサーチが実施した「EC サイト不正検知サービスに関する調査」によると、O-PLUX は国内の EC サイトにおける有償の不正検知サービスの導入件数で首位となっている(調査時点は 20 年 5 月末)。

クレジットカード決済でのチャージバック^{注2}やなりすまし、代金引換注文での受取拒否、後払い決済^{注3}での未払いといった被害を未然に防いだり、複数の人物になりすます転売ヤー^{注4}や複数アカウントを作ってアフィリエイト報酬や初回割引を狙う複数・大量登録を防止したりすることが可能になる。

2) 不正アクセス検知サービス O-motion

O-motion は会員サイトなどにおいて、本人になりすました不正アクセスをリアルタイムで検知する SaaS 型サービスで 16 年 7 月にリリースされた。インターネットバンキングでの不正送金対策として金融機関に導入されている。また、19 年 6 月施行の「チケット不正転売防止法」によって規制対象となった不当なチケット買い占めによる高値転売対策として大手チケットサイトなどに導入されている。後者の例としては「チケットぴあ」を運営するぴあ(4337 東証一部)が挙げられる。

◆ 決済コンサルティングサービス

後払い決済業者に向けて決済システムの提供及び後払い決済事業の立上げ・運用のコンサルティングを行っている。更に、後払い決済の審査エンジンとして O-PLUX の利用を提案することにより、後払い決済体制の構築をワンストップで支援している。

◆ データサイエンスサービス

マーケティングや業務生産性などの課題に対して企業が保有するビッグデータをデータサイエンスにおける最適な技法を用いて分析し、アルゴリズムを開発提供するサービスである。

注2) チャージバック

不正利用が発生した場合など、クレジットカード保有者が利用代金の支払いに同意しないために、クレジットカード会社が EC 事業者に対して売上代金の支払いを取り消しまたは返金を要求すること

注3) 後払い決済

購入した商品を受け取った後、コンビニ、銀行、郵便局などで代金を支払う決済方法。クレジットカードを保有していない人や注文時の入力の手間が省けるといった利点がある

注4) 転売ヤー

転売とバイヤーを組み合わせた造語。品薄が見込まれる商品などを大量に購入し、インターネットで高く売り、利鞘を稼ぐ者

> 特色・強み**◆ 圧倒的な導入件数**

O-PLUX の導入件数は3万件弱に達しており同様のサービスを提供する2位企業を大きく上回る導入件数を誇っている。O-PLUX は代表取締役社長の岩井裕之氏が後払い決済事業の草分けであるネットプロテクションズ(東京都千代田区)で後払い決済の運用・審査を行っていた経験やノウハウを基に開発されたものである。名寄せ技術やデバイス情報、外部データベースとの連携、大量の注文情報から不正者特有の買い方を抽出して審査に活用する行動分析などにより、高精度の不正検知を実現出来ていることが高い競争力の背景にあるものと思われる。

導入件数の多さは、注文データの審査件数の多さにつながり、不正注文情報が更に O-PLUX に集約されることにより、不正検知の精度が高まるという好循環につながっている。

◆ 高いストック収益比率

同社の主力製品である O-PLUX はスポット収益とストック収益に分類される。スポット収益は初期導入料金からなる。一方、ストック収益は定額の月額料金と審査件数に応じて課金する審査料金で構成されている。決済コンサルティングサービスもコンサルティング料金及びシステム開発料金からなるスポット収益とシステム保守料金のストック収益で構成されている。更に、データサイエンスサービスも同様にデータ解析料金からなるスポット収益と分析支援コンサルティング料金、システム運用料金からなるストック収益で構成されている。

全社のストック収益額については公表されていないが、ストック収益の太宗を占め、同社が重要な経営指標(KPI)と位置付けている O-PLUX のストック収益は18/12期は前期比8.6%増、19/12期は同7.1%増と安定的に増加しており、売上高全体に占める割合も17/12期64.3%、18/12期68.0%、19/12期70.3%と上昇傾向にある(図表2)。

【 図表 2 】 O-PLUX のストック収益

	17/12期	18/12期	19/12期	20年1月~9月
O-PLUXのストック収益 (千円)	450,431	489,333	524,092	430,876
売上高全体に占める割合 (%)	64.3	68.0	70.3	69.6

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 成長分野への高い売上比率

同社は後払い決済事業者への売上依存度が高い。19/12期の売上依存度が10%を超える先は4社あり(すべて後払い決済事業者)、合計で62.2%の売上を依存している(図表3)。特定市場や企業に対する依存度の高さは事業上のリスクとして認識することは必要だが、後払い決済市場は高い成長が続いており、審査エンジンとしての O-PLUX を後払い決済者に更に普及してゆくことを同社は考えている。

【 図表 3 】 主要販売先別売上高

相手先	18/12期		19/12期		20/12期第3四半期累計	
	金額(千円)	割合(%)	金額(千円)	割合(%)	金額(千円)	割合(%)
GMOペイメントサービス	153,887	21.4	164,182	22.0	138,856	22.4
ジャックス・ペイメント・ソリューションズ	108,145	15.0	120,205	16.1	121,057	19.6
ジャックス	-	-	101,920	13.7	76,845	12.4
ヤマトクレジットファイナンス	99,315	13.8	77,511	10.4	-	-

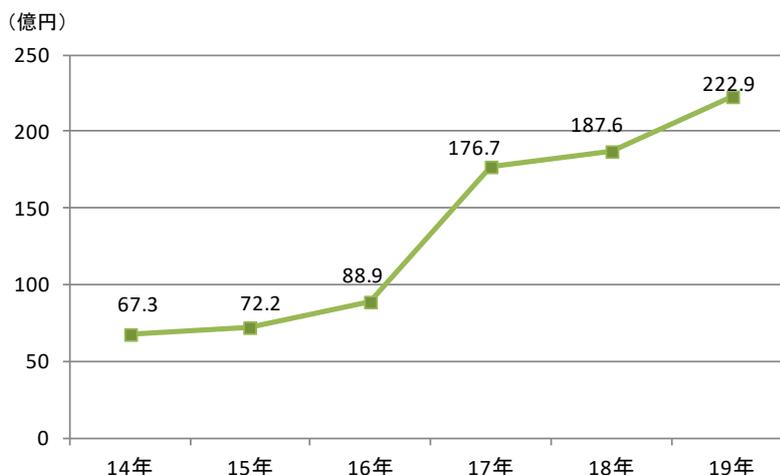
(注) 1. 割合は総販売実績に対する割合
 2. 18/12期のジャックスの販売実績、20/12期第3四半期累計期間のヤマトクレジットファイナンスの販売実績は総販売実績に対する割合が10%未満のため記載が省略されている
 (出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

➤ 事業環境

◆ 拡大するセキュリティ対策ニーズ

経済産業省によれば、消費者向け電子商取引市場(BtoC EC市場)は19年には前年比7.7%増の約19.4兆円となり拡大基調が継続している。一方、クレジットカードの番号盗用被害も拡大しており19年には前年比18.8%増の222.9億円に達している(図表4)。

【 図表 4 】 クレジットカードの番号盗用被害



(注) 調査対象は、国際ブランドカードを発行している会社を中心に、銀行系カード会社、信販会社、流通系クレジット会社、中小小売商団体などである
 (出所) 日本クレジット協会の調査結果を基に証券リサーチセンター作成

このような状況下、クレジットカードを取り扱う加盟店において、「クレジットカード番号等の適切な管理」や「クレジットカード番号の不正利用の防止」を講じることが義務付けられた。また、改正割賦販売法の実務上の指針となる「クレジットカード・セキュリティガイドライン 1.0 版(クレジット取引セキュリティ協議会)」では、「カード情報保護」と「不正利用防止」のため、クレジットカード取引の関係事業者が講ずべきセキュリティ対策を定めるとともに、その対策を有効に機能させるために取組むべき事項が記載されている。

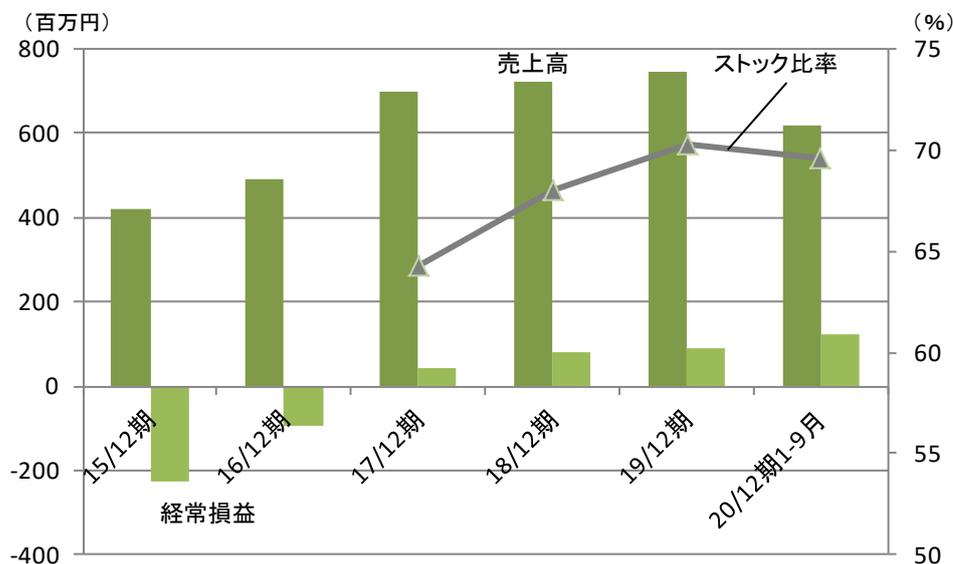
BtoC EC 市場が拡大するなか、セキュリティ対策が法的にも要請され、同社の事業にとっては好環境が続いている。

> 業績

◆ 業績推移

15/12期、16/12期は、売上高の水準が低いため固定費をカバーできず、経常損失を余儀なくされた(図表 5)。17/12期に売上高が大幅に伸び、経常黒字化した。取引先である後払い決済業者の審査件数が大幅に増加したことが要因である。大手 EC 業者が決済方法の多様化を進める中で、後払い決済を取り入れたことが背景にある。

【 図表 5 】 業績推移



(注) スtock比率は O-PLUX のストック収益の総売上高に占める割合
(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 19年12月期決算

19/12期業績は、売上高745百万円(前期比3.5%増)、営業利益99百万円(同20.7%増)、経常利益91百万円(同12.3%増)、当期純利益114百万円(同42.5%増)となった。

Web不正検知やセキュリティに関わる最新情報及びノウハウを配信するオウンドメディアの立上げによる知名度の向上、マーケティング活動による新規顧客開拓などが効を奏し、主力の不正検知サービスの売上高は前期比10.6%増となった。O-PLUXのストック収益は同7.1%増の524百万円となり、売上高全体に占める割合は同2.3%ポイント上昇し70.3%となった。

決済コンサルティングサービスの売上高は前期比29.1%減となったが、不正検知サービスの売上高が安定して増加したことや、データサイエンスサービ

スの売上高が金額は小さいが、同 38.0%増となったことから、総売上高は同 3.5%増となった。

不正検知サービスの増収を受けて売上総利益率は前期比 2.8%ポイント改善し、売上高に対する販売費及び一般管理費(以下、販管費)の比率が同 1.0%ポイント悪化したのをカバーした結果、営業利益率は18/12期の11.4%から13.3%へと改善した。

◆ 20年12月期第3四半期累計期間決算

20/12期第3四半期累計期間の業績は、売上高619百万円、営業利益128百万円、経常利益121百万円、四半期純利益129百万円であった。20/12期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高で76.6%、営業利益で110.3%となっている。

サービス別売上高は、不正検知サービスが485百万円、決済コンサルティングサービスが91百万円、データサイエンスサービスが42百万円となっている。通期計画に対しては決済コンサルティングサービスとデータサイエンスサービスの進捗率が高い。

◆ 20年12月期会社計画

20/12期の会社計画は、売上高808百万円(前期比8.5%増)、営業利益116百万円(同17.2%増)、経常利益91百万円(同横這い)、当期純利益96百万円(同15.8%減)である(図表6)。同社の計画は第3四半期までの実績に第4四半期の予想を合算したものである。

【図表6】20年12月期会社計画

	18/12期		19/12期		20/12期会社計画	
	金額(百万円)	構成比(%)	金額(百万円)	構成比(%)	金額(百万円)	構成比(%)
売上高	720	100.0	745	100.0	808	100.0
不正検知サービス	535	74.3	591	79.3	658	81.4
決済コンサルティングサービス	150	20.8	106	14.2	99	12.3
データサイエンスサービス	34	4.7	47	6.3	51	6.3
売上原価	259	36.0	248	33.3	262	32.4
売上総利益	460	63.9	497	66.7	545	67.5
販売費及び一般管理費	377	52.4	398	53.4	429	53.1
営業利益	82	11.4	99	13.3	116	14.4
営業外収支	-1	-	-7	-	-25	-
経常利益	81	11.3	91	12.2	91	11.3
特別損益	-	-	-3	-	-	-
税引前利益	81	11.3	88	11.8	91	11.3
当期純利益	80	11.1	114	15.3	96	11.9

(出所) 届出目論見書、「東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

第4四半期だけを見ると、売上高189百万円、売上総利益119百万円を見込む一方で、営業利益は12百万円の損失、経常利益は30百万円の損失を計画している。第4四半期の販管費率は69.3%と第3四半期累計期間の48.1%から大幅な上昇を、また営業外でも上場関連費用18百万円を見込んでいる。

サービス別売上高は、不正検知サービスが658百万円(前期比11.3%増)、決済コンサルティングサービスが99百万円(同6.6%減)、データサイエンスサービスが51百万円(同8.5%増)を計画している。

不正検知サービスの既存顧客からの売上高はO-PLUXの前期のストック収益、審査件数の増加率などを基に予想値を算出している。新規顧客からの売上高については決済代行会社、ECパッケージ・ショッピングカートベンダーなどとの連携、オウンドメディアの運営を始めとしたWebマーケティングの強化などの効果を加味している。決済コンサルティングサービスとデータサイエンスサービスもストック収益と新規受注金額を予想して算出している。

売上原価は前期比5.6%増の262百万円、売上総利益は同9.7%増の545百万円と見込んでいる。販管費は期末人員28名(前期末比8名増)を計画しており、人件費は同26.6%増の190百万円、広告宣伝費は広告出稿を積極的に行うことやオウンドメディアの運用拡大などから同29.7%増の23百万円を見込んでいる。特に、第4四半期にはコーポレートアイデンティティの刷新に係る費用を見込んでいるとのことである。

◆ 成長戦略

BtoC-EC市場の拡大、クレジットカードの不正利用防止措置を講ずることの義務化など、同社にとっては良好な事業環境が続くものと思われる。そのような環境下、同社は主力製品であるO-PLUXの拡大とデータサイエンスサービス事業をEC分野以外に展開していくことに取り組んでゆく計画である。

O-PLUXの拡大に向けては、

- 1) 決済代行会社やECパッケージ・ショッピングカートベンダーなどとのシステム連携をより一層加速することで、導入企業のシステム開発負荷の低減と導入に要する期間を短縮することを目指す。
- 2) 物販分野だけではなく、旅行業界、チケット業界などのWebサービス業界向けサービスを開始したが更にサービス領域を拡げて行く。
- 3) 後払い決済事業者への導入促進及び関係強化。

といったことを考えている。

O-PLUXについてはアーキテクチャーの刷新を考えており、来年半ばの完成を予定している。刷新後はサービス品質の向上、サーバー費などのコストの削減、メンテナンスが容易になるといった効果が期待されている。

データサイエンスサービス事業については製造業、小売・流通業など様々な分野への展開が可能と考えている。

> 経営課題/リスク

◆ AWS サーバー障害

同社の提供するサービスは Amazon Web Services(AWS)で提供している。AWS の安定的な稼働が同社の業務を行う上で不可欠となっているが、AWS の不備や自然災害などによりサービスが停止した場合には、同社の事業や業績影響を及ぼす可能性がある。

◆ 特定の業界・取引先への高い依存度

同社の取引先上位5社への売上依存度は19/12期には64.7%に達している。更に5社はすべて後払い決済事業者である。相手先の業界の環境変化や取引先との関係が悪化した場合には、同社の事業展開や業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 小規模組織

10月31日現在で取締役7名、従業員26名と小規模な組織である。事業の拡大に応じて人員の増強と内部管理体制の充実を図っていく方針であるが、それらの施策が適切に行われなかった場合、同社の事業及び業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ ベンチャーキャピタルの持株比率と新株予約権行使による希薄化

ベンチャーキャピタルやベンチャーキャピタルが組成した投資事業組合は合計で同社の発行済株式数の約3割を保有している。ベンチャーキャピタルの保有目的は保有株式を売却しキャピタルゲインを得ることにある。同社の株式公開後は保有株を売却することが予想される。その場合は同社株式の株価形成に影響を及ぼす可能性がある。

また、新株予約権による潜在株式数は323,484株であり発行済株式数の12.5%に相当する。新株予約権が行使された場合には、一株当たり価値が希薄化することになり、同社の株価に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 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。配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2018/12		2019/12		2020/12 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	720	100.0	745	100.0	619	100.0
売上原価	259	36.0	248	33.3	192	31.0
売上総利益	460	63.9	497	66.7	426	68.8
販売費及び一般管理費	377	52.4	398	53.4	298	48.1
営業利益	82	11.4	99	13.3	128	20.7
営業外収益	0	-	0	-	0	-
営業外費用	1	-	7	-	7	-
経常利益	81	11.3	91	12.2	121	19.5
税引前当期(四半期)純利益	81	11.3	88	11.8	121	19.5
当期(四半期)純利益	80	11.1	114	15.3	129	20.8

貸借対照表	2018/12		2019/12		2020/12 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	591	94.0	695	77.7	906	72.9
現金及び預金	517	82.2	590	66.0	797	64.2
売上債権	58	9.2	74	8.3	81	6.5
固定資産	38	6.0	199	22.3	336	27.1
有形固定資産	10	1.6	12	1.3	11	0.9
無形固定資産	14	2.2	149	16.7	234	18.8
投資その他の資産	13	2.1	37	4.1	89	7.2
総資産	629	100.0	894	100.0	1,242	100.0
流動負債	92	14.6	157	17.6	314	25.3
買入債務	20	3.2	17	1.9	13	1.0
一年内返済予定の長期借入金	21	3.3	19	2.1	190	15.3
一年内償還予定の社債	-	-	30	3.4	30	2.4
固定負債	157	25.0	243	27.2	305	24.6
長期借入金	157	25.0	138	15.4	230	18.5
社債	-	-	105	11.7	75	6.0
純資産	378	60.1	494	55.3	622	50.1
自己資本	375	59.6	490	54.8	619	49.8

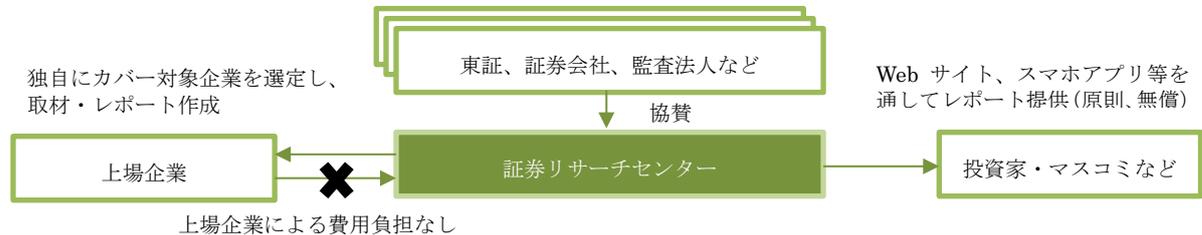
キャッシュ・フロー計算書	2018/12	2019/12
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	50	73
減価償却費	6	7
投資キャッシュ・フロー	43	-112
財務キャッシュ・フロー	0	110
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	93	72
現金及び現金同等物の期末残高	517	590

(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

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、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。