

# ホリスティック企業レポート トリプルアイズ 5026 東証グロース

新規上場会社紹介レポート  
2022年6月3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 20220531

顔認証等の画像認識 AI ソリューションやシステム開発向け技術者派遣等を展開  
画像認識に係る技術力や AI 機能のシステムへの実装力に特徴があるアナリスト: 大間知 淳 +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

## 【5026 トリプルアイズ 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)
2020/8	1,791	-	-174	-	-166	-	-260	-	-42.0	65.1	0.0
2021/8	2,122	18.4	60	-	83	-	38	-	6.1	71.2	0.0
2022/8 予	2,595	22.3	174	2.9×	163	94.6	138	3.6×	21.7	-	0.0

(注) 1. 連結ベース。2022/8期予想は会社予想  
2. 2021年10月29日付けで1:200の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	1,753円 (2022年6月2日)	本店所在地 東京都千代田区
発行済株式総数	6,802,600株	設立年月日 2008年9月3日
時価総額	11,925百万円	代表者 山田 雄一郎
上場初値	2,200円 (2022年6月1日)	従業員数 197人 (2022年3月)
公募・売出価格	880円	事業年度 9月1日~翌年8月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎年11月
		【主幹事証券会社】 いちよし証券
		【監査人】 有限責任あずさ監査法人

## &gt; 事業内容

## ◆ システム開発向け技術者派遣や画像認識 AI ビジネス等を展開

トリプルアイズ(以下、同社)は、各種システム開発向け等の技術者派遣と画像認識分野を中心とするAIビジネスによって構成されるAIソリューション事業、企業研修・社員教育を行う研修事業、その他事業を展開している。

21/8期の売上高構成比(外部顧客ベース)は、AIソリューション事業 98.0%、研修事業 1.5%、その他の事業 0.5%であった。セグメント利益率では、研修事業が 26.7%と高採算であるが、人件費の負担が重い AI ソリューション事業は、2.4%と低水準であった。また、のれん償却額の影響等により、その他の事業は若干ながらセグメント損失となっている(図表1)。

【図表1】21年8月期の事業セグメントの状況

セグメント	売上高		セグメント利益		担当会社
	金額 (千円)	構成比 (%)	金額 (千円)	利益率 (%)	
AIソリューション	2,079,905	98.0	50,425	2.4	トリプルアイズ
研修	31,901	1.5	8,527	26.7	シンプルプラン
その他	10,501	0.5	-321	-3.1	所司一門将棋センター

(注) 売上高構成比とセグメント利益率は外部顧客ベース  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## ◆ AI ソリューション事業

AIソリューション事業は、各種システム開発向け等の技術者派遣等を行うSI部門と、画像認識分野を中心とするAIビジネスであるAIZE(アイズ)部門に大別される。

SI 部門は、企業等のシステム開発案件に関し、元請先となる SIer 等への技術者派遣を中心にサービスを提供している。21/8 期において、案件種類別売上高比率は、基幹システム 49%、Web システム 35%、インフラ 4%、保守 3%、制御・組込系 2%、その他 7%であった。エンドユーザーの業種は、サービス、通信、流通、金融、公共、製造、保険、教育、印刷等、多岐に亘っている。同社がエンドユーザーから直接受注するプライム比率は、21/8 期において 12.6%であった。

同社は、システムの設計・開発からインフラ構築、運用・保守に至るまで一連のサービスをワンストップで提供できる体制を構築している。また、AI、ブロックチェーン<sup>注 1</sup>、IoT 等の研究開発成果を活かした最先端技術によるソリューションを提携先の SIer と協業して顧客に提案できるのも同社の特徴である。

(注 1) ブロックチェーンとは、データが地理的に離れたサーバーに分散保持され、一定の形式や内容のデータの塊(ブロック)を改ざん困難な形で時系列に連結していく技術である。

22 年 4 月時点の SI 部門のエンジニアは、従業員 145 名(うち、中級上級 95 名)、協力会社社員 115 名の合計 260 名に達している。同社は、SI 部門の KPI として、協力会社社員を含めた派遣人月数(以下、派遣人月数)と月額派遣単価(以下、派遣単価)を挙げている。21/8 期においては、派遣人月数が前期比 4.5%増の 2,896 人月、派遣単価が同 1.3%上昇の 617 千円となった結果、SI 部門の売上高は同 5.8%増の 1,787 百万円となった(図表 2)。

【 図表 2 】 AI ソリューション事業の業績推移

AIソリューション事業	部門	20/8期	21/8期	前期比 (%)	22/8期2Q累計
売上高 (百万円)		1,760	2,079	18.1	1,202
	SI	1,688	1,787	5.8	875
	AIZE	72	292	4.1X	326
セグメント利益 (百万円)		-167	50	—	96
セグメント利益率		—	2.4%	—	8.0%
部門	KPI	20/8期	21/8期	前期比 (%)	22/8期2Q累計
SI	派遣人月数 (人月)	2,772	2,896	4.5	1,402
	派遣単価 (千円)	609	617	1.3	624
AIZE	拠点ID数 (件)	65	818	12.6X	5,017
	リカーリング収益 (千円)	6,354	44,999	7.1X	54,749

(注) 拠点 ID 数は期末時点、リカーリング収益は、継続課金契約に基づく収益であり、月額利用料に加え、契約期間に亘って按分して売上計上する初期導入費用を含む  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

SI 部門において、13/8 期から 21/8 期までの年平均売上高成長率は 30.6%であった。21/8 期において、SI 部門の売上高構成比は 84.2%、売上総利益構成比は 75.8%であった。SI 部門の売上総利益率は 22.9%と全体の 25.5%を下回っているが、売上高構成比が高いため、SI 部門は同社の安定収益基盤に位置付けられる。

AIZE 部門は、同社が自社開発した AI エンジンである画像認識プラットフォーム AIZE を用いて、様々な業種、業態にサービスを提供している。同社は、14 年 8 月に囲碁 AI プロジェクトチームを発足して AI の研究開発に乗り出し、19 年 3 月に AIZE の提供を開始した。

(注 2) 特徴量とは、コンピュータが学習するデータにどのような特徴が含まれているのか数値化したものである。

AIZE は、画像認識、中でも顔認証を中心領域としているが、言語処理、需要予測領域でも活用されている。顔認証においては、512 次元の特徴量<sup>注 2</sup>を顔画像から検出し、正面静止画像であれば認証率 99%という高精度を誇っている。AI モデルの開発からサービス提供までを一つのプラットフォームで実現しているため、セキュリティや保守に対する不安を顧客に抱かせることなく、競争力のある価格でサービスを提供している。

AIZE 部門は、AI 等の先端技術に係るソフトウェアの受託開発及び顧客の既存システムに即したカスタマイズを通じたサービス提供(AIZE のカスタム開発)と、SaaS 形態によるサービス提供(AIZE プロダクト販売)に大別される。AIZE プロダクトは、事前登録のない不特定多数の人や物、状態を認識する「AIZE Research」と、事前登録された人や物と、撮影時の人や物を照合する「AIZE Biz」によって構成されている。自動検温器を付加し、感染症対策に対応したものは、各々「AIZE Research+」、「AIZE Biz+」と呼ばれている。

AIZE Research は、主として店舗等での顔認証によるマーケティングサービス等に利用されている。料金体系は、初期導入費用 18,000 円、月額利用料 30,000 円以上となっている。21/8 期の顧客当たり平均月額利用料は、AIZE Research が 362,591 円、AIZE Research+が 806,374 円であった。

AIZE Biz は、主として、顔認証による従業員の勤怠管理、会員管理、入退室管理等に利用されている。料金体系は、初期導入費用 18,000 円、月額利用料 16,800 円以上となっている。21/8 期の顧客当たり平均月額利用料は、AIZE Biz が 128,140 円、AIZE Biz+が 392,556 円であった。

(注 3) 拠点 ID 数とは、カメラ等の画像データを取り込むデバイス数である。

22 年 4 月時点の AIZE 部門のエンジニアは 32 名(全て従業員。うち、データサイエンティスト・AI プロフェッショナル 20 名超)である。同社は、AIZE 部門の KPI として、期末時点の拠点 ID 数とリカーリング収益を挙げている。リカーリング収益とは、継続課金となる契約に基づき、拠点 ID 数<sup>注 3</sup>を課金単位として収受する月額利用料と、契約期間に亘って按分して売上計上する初期導入費用によって構成されている。

21/8 期においては、拠点 ID 数が前期末比 12.6 倍の 818 件、リカーリング収益が前期比 7.1 倍の 44,999 千円となったほか、AIZE 関連開発売上と AIZE 関連機器販売売上が急拡大した結果、AIZE 部門の売上高は同 4.1 倍の 292 百万円となった

21/8期において、AIZE部門の売上高構成比は13.8%、売上総利益構成比は19.6%であった。AIZE部門の売上総利益率は36.3%と全体の25.5%を大幅に上回っており、AIZE部門は、同社にとって高採算の成長源に位置付けられる。

#### ◆ 研修事業

研修事業では、連結子会社のシンプルプランが、全国の様々な企業へ人材育成のためのセミナー研修業務を提供している。同社は、経営、営業、人材育成分野のリアル研修に強みを持つシンプルプランを19年10月に完全子会社化した。現在では、同社のエンジニア育成にシンプルプランの研修プログラムを採り入れている。

21/8期において、研修事業の売上高は31百万円に過ぎないが、セグメント利益率は26.7%と高水準である(図表3)。セグメント利益に減価償却費及びのれん償却額を加算したEBITDAは10百万円、EBITDAマージンは33.8%となっている。

【図表3】研修事業の業績推移

研修事業	20/8期	21/8期	前期比 (%)	22/8期2Q累計
売上高(千円)	20,111	31,901	58.6	5,017
セグメント利益(千円)	-1,451	8,527	—	782
セグメント利益率	-7.2%	26.7%	—	15.6%
減価償却費(千円)	232	215	-7.3	—
のれん償却額(千円)	1,875	2,045	9.1	—
EBITDA(千円)	656	10,787	—	—
EBITDAマージン	3.3%	33.8%	—	—

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

#### ◆ その他の事業

その他の事業では、連結子会社の所司一門将棋センターが将棋道場を運営している。グループ社員で構成する同社の将棋部は、アマチュア将棋団体戦の全国大会である「職団戦」において、トップクラスであるS級に属している。同社は、企業価値、ブランドイメージの向上を目的に、渡辺明名人の師匠である所司和晴氏が代表取締役を務める棋創社(現所司一門将棋センター)を19年9月に完全子会社化した。

その他の事業の売上高は、会費売上、大会開催収入、道場一時利用料で構成されている。21/8期において、その他の事業は、売上高10,501千円、セグメント損失321千円と損失を計上している(図表4)。但し、EBITDAは1,028千円、EBITDAマージンは9.8%となっており、のれんの償却負担の重さがセグメント損失に繋がっていると言えよう。

【 図表 4 】 その他の事業の業績推移

その他の事業	20/8期	21/8期	前期比 (%)	22/8期2Q累計
売上高 (千円)	11,217	10,501	-6.4	4,984
セグメント利益 (千円)	-8,134	-321	—	-635
セグメント利益率	-72.5%	-3.1%	—	-12.7%
減価償却費 (千円)	756	299	-60.4	—
のれん償却額 (千円)	1,073	1,050	-2.1	—
EBITDA (千円)	-6,305	1,028	—	—
EBITDAマージン	-56.2%	9.8%	—	—

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ **労働集約型のビジネスモデルであるが、AIZE 部門の利益率は高い**  
 同社の単体売上高は連結売上高の 98.0%(21/8 期)を占めているため、開示されている単体の売上原価明細を用いて、原価構成を分析した。

単体売上原価の 9 割強は製品製造原価、残りの 1 割弱はカメラやタブレット、検温器等の商品仕入高(AIZE 部門)で構成されている。製品製造原価は、総製造費用から他勘定振替高(資産計上されるソフトウェア仮勘定)を控除し、受注損失引当金繰入額を加算して算出される。総製造費用の中心は、同社の技術者に支払う労務費(構成比 47.2%)と協力会社の技術者の人件費となる外注費(同 48.8%)であり、労働集約型のビジネスと言える。総製造費用の 4.0%を占める経費は、両部門の費用である旅費交通費と地代家賃、AIZE 部門の費用である通信費と減価償却費等によって構成されている。

21/8 期の売上総利益率は 25.5%である。事業別の数値は不明であるが、SI 部門については 22.9%と開示されている。AIZE 部門については、その売上総利益構成比(19.6%)から推測される売上総利益率は 36.3%であり、SI 部門の数値を大きく上回る。AIZE 部門の売上原価には商品仕入高や通信費、減価償却費等が含まれているが、売上高外注費率と売上高労務費率が SI 部門に比べてかなり低いと推測される。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)については、給料手当や役員報酬、支払手数料、賞与引当金繰入額等が中心を占めている。研究開発費は、AIZE 部門で計上されているが、20/8 期が 16 百万円(売上高比 0.9%)、21/8 期が 8 百万円(同 0.4%)にとどまっており、大きな負担とはなっていない。

#### ◆ キューブシステムへの依存度が比較的高い

同社の主要顧客としては、SI 部門、AIZE 部門の両方で取引があるキューブシステム(2335 東証プライム)のほか、SI 部門では、富士通(6702 東証プライム)グループ、TOKAIホールディングス(3167 東証プライム)の連結子会社であるTOKAIコミュニケーションズ、野村総合研究所(4307 東証プライム)等の SIer が挙げられる。

AIZE 部門では、エンドユーザーとしては、ヤマダホールディングス(9831 東証プライム)や東京建物(8804 東証プライム)が、販売パートナーとしては、イノテック(9880 東証プライム)や日本防犯システム(東京都港区)等が挙げられる。

主要顧客の中でも、キューブシステムへの依存度は比較的高く、20/8 期以降において、総売上高の 10%を超えている(図表 5)。

【 図表 5 】 相手先別の売上高の推移

相手先	20/8期		21/8期		22/8期2Q累計	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
キューブシステム	268	15.0%	256	12.1%	159	13.2%

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## > 特色・強み

◆ **画像認識に係る技術力やAI機能のシステムへの実装力に特徴がある**  
同社の特色及び強みの多くは、画像認識に係る技術力や AI 機能のシステムへの実装力等に関係している。

具体的には、(1)経営基盤の安定を担う SI 部門と、利益率が高く、成長が見込まれる AIZE 部門を併せ持つ独自の組織体制を構築していること、(2)SI 部門では、多様な業種の様々なシステムの開発、運用保守業務の経験を蓄積していること、(3)AIZE 部門では、自社開発した AI エンジンを用いた、顔認証を中心とした画像認識ソリューション分野において、高い技術力と顧客システムへの実装力、価格競争力を兼ね備えていること、(4)AIZE 部門において、SaaS 形態でのサービス提供により、リカーリング収益の拡大を目指していること、(5)画像認識 AI の技術力を活かし、囲碁 AI 世界大会である「博思杯 2019」で 4 位、「UEC 杯コンピュータ囲碁大会」の第 11 回大会(19 年 12 月開催)で 2 位(共同開発チームでの参加)、第 13 回大会(22 年 3 月開催)で 6 位にランクされたこと(20 年から 21 年までは不参加)、(6)年 20 人前後の新卒者の採用を継続する等、人材獲得競争が激しい IT 業界において人員拡充に成功していること等が特色及び強みとして挙げられる。

## > 事業環境

◆ **国内 AI システム市場は高成長が予測されている**

IDC Japan が 22 年 5 月に公表した国内 AI システム市場予測によれば、21 年の市場規模は、新型コロナウイルス感染症の影響で停滞していた AI プロジェクトが再開したため、前年比 26.3%増の 2,771 億円に達したと推測されている。今後も、企業による AI プラットフォームの活用や SaaS 型の AI アプリケーションの採用が進むとの想定の下、市場規模は 26 年には 8,120 億円(21 年からの年平均成長率は 24.0%)に拡大すると予想されている。

> 業績

◆ 競合

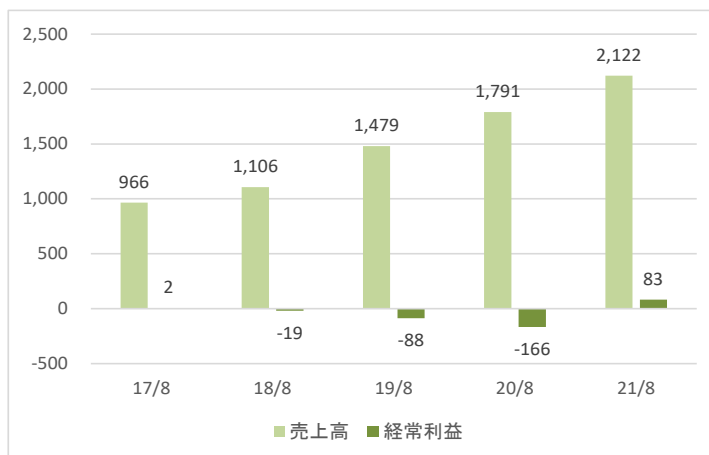
AIZE 部門の中心領域である顔認証分野の画像認識AI事業を展開する競合企業として、同社は、日本電気(6701 東証プライム)とパナソニック ホールディングス(6752 東証プライム)を挙げている。両社との技術力の差は大きくないものの、価格競争力や顧客ニーズへの対応力では自社が勝っていると同社は説明している。証券リサーチセンターでは、ソフトバンク(9434 東証プライム)傘下の日本コンピュータビジョンも競合企業であると考えている。

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立後 9 期目にあたる 17/8 期からの業績(20/8 期以降は連結決算)が記載されている。SI 部門のエンジニア(正社員及び協力会社社員)の増員や、19 年 3 月に開始した AIZE 部門の拡大により、17/8 期から 21/8 期に掛けては、売上高は年平均 21.7%増加した(図表 6)。

【 図表 6 】 業績推移

(単位:百万円)



(注) 20/8 期以降は連結決算

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

一方、経常損益については、17 年 3 月に AI や IoT 等の研究を目的に先端開発部(現 AIZE 開発部)を設置し、画像認識等の研究開発投資を拡大させた結果、18/8 期から 20/8 期までは損失計上を余儀なくされた。21/8 期においては、利益率が高い AIZE 部門の売上高の拡大や人件費の抑制等により、経常損益は黒字に転換した。なお、22 年 3 月末の連結従業員数は、17/8 期末(単体)の 118 名から 197 名に増加した。

なお、AIZE のソフトウェアに関する見込販売収益の見直しに伴い、20/8 期に 92 百万円(対象は AIZE Ver.1)、21/8 期に 96 百万円(同 AIZE Ver.2)のソフトウェア評価損が特別損失に計上されている。

◆ 21 年 8 月期業績

21/8 期業績は、売上高 2,122 百万円(前期比 18.4%増)、営業利益 60 百万



円(前期は174百万円の損失)、経常利益83百万円(同166百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純利益38百万円(同260百万円の損失)であった(図表7)。

売上総利益率は、20/8期の18.6%から25.5%に上昇した。売上高外注費率が低いAIZE部門の売上高構成比が前期の4.0%から13.8%に上昇したため、売上高外注費率が低下したことや、技術者の採用抑制に伴い、売上高労務費率も改善したことが貢献した。一方、販管費は、給料手当が増加したものの、役員報酬や支払手数料、研究開発費、広告宣伝費等が減少したため、前期比5.1%減少した。結果、販管費率は前期の28.3%から22.7%に低下した。売上総利益率と販管費率の双方が大幅に改善したため、営業損益は黒字に転換した。

【図表7】20年8月期以降の業績

	内訳	20/8期		21/8期			22/8期2Q累計	
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)
売上高		1,791	100.0	2,122	100.0	18.4	1,212	100.0
売上原価		1,458	81.4	1,580	74.5	8.3	860	71.0
売上総利益		333	18.6	541	25.5	62.7	351	29.0
販売費及び一般管理費		507	28.3	481	22.7	-5.1	254	21.0
	給料手当	141	7.9	178	8.4	26.1	97	8.1
	役員報酬	61	3.4	44	2.1	-27.5	19	1.6
	支払手数料	50	2.8	41	1.9	-18.1	28	2.4
	賞与引当金繰入額	15	0.9	16	0.8	5.5	9	0.7
	研究開発費	16	0.9	8	0.4	-47.3	3	0.3
	のれん償却額	3	0.2	3	0.2	3.9	1	0.2
	その他	218	12.2	188	8.9	-13.7	93	7.7
営業利益		-174	-9.7	60	2.9	-	96	8.0
経常利益		-166	-9.3	83	4.0	-	93	7.7
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益		-260	-14.6	38	1.8	-	84	7.0

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

営業外収益では、助成金収入が前期の6百万円から24百万円に増加した。また、前代表取締役である福原智氏の逝去に伴い、受取保険金78百万円が特別利益に計上された。

セグメント別(売上高は外部顧客ベース)では、AIソリューション事業は、売上高2,079百万円(前期比18.1%増)、セグメント利益50百万円(前期は167百万円の損失)となった。部門別売上高では、SIが1,787百万円(前期比5.8%増)、AIZEが292百万円(同305.3%増)であった。AIZE部門では、自動検温機器による顔認証勤怠サービス「AIZE Biz+」の販売が堅調であった。SI部門は、派遣人月数が2,896人月(前期は2,772人月)、派遣単価が617千円(同609千円)であった(図表8)。

【 図表 8 】 20 年 8 月期以降のセグメント別業績

	セグメント	部門	20/8期	21/8期		22/8期2Q累計
			金額 (百万円)	金額 (百万円)	前期比 (%)	金額 (百万円)
売上高			1,791	2,122	18.4	1,212
	AIソリューション		1,760	2,079	18.1	1,202
		SI	1,688	1,787	5.8	875
		AIZE	72	292	305.3	326
	研修		20	31	58.6	5
	その他		11	10	-6.4	4
営業(セグメント)利益			-174	60	-	96
	営業利益率		-	2.9%	-	8.0%
	AIソリューション		-167	50	-	96
		研修	-1	8	-	0
		その他	-8	0	-	0
	調整額		3	1	-	0

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

研修事業は、開催が延期されていた案件が実施されたため、研修実施件数が増加し、売上高 31 百万円(前期比 58.6%増)、セグメント利益 8 百万円(前期は 1 百万円の損失)となった。

その他の事業は、新型コロナウイルス感染症の影響による将棋道場の集客減により、売上高は 10,501 千円(前期比 6.4%減)となった一方、セグメント損失は前期の 8,134 千円から 321 千円に縮小した。

#### ◆ 22 年 8 月期第 2 四半期累計期間業績

22/8 期第 2 四半期累計期間の業績は、売上高 1,212 百万円、営業利益 96 百万円であった。

売上総利益率は前通期の 25.5%から 29.0%に上昇した。利益率が高い AIZE 部門の売上高構成比が前通期の 13.8%から 26.9%に上昇したことや、AIZE 部門の利益率が更に上昇したことが貢献した。一方、売上高の拡大ペースに対して、販管費の増加ペースは抑制されたため、販管費率は前通期の 22.7%から 21.0%に低下した。結果、営業利益率は、前通期の 2.9%から 8.0%に上昇した。

セグメント別では、AI ソリューション事業は、売上高 1,202 百万円、セグメント利益 96 百万円となった。部門別売上高では、SI が 875 百万円、AIZE が 326 百万円であった。AIZE 部門では、AIZE 関連請負開発や顔認証勤怠サービスの販売が堅調であった。SI 部門は、派遣人員数が 1,402 人月、派遣単価が 624 千円であった。

研修事業は、研修実施件数の減少により、売上高 5,017 千円、セグメント利益 782 千円となった。その他の事業は、売上高 4,984 千円、セグメント損失 635 千円となった。

**◆ 22年8月期の会社計画**

22/8 期の会社計画は、売上高 2,595 百万円(前期比 22.3%増)、営業利益 174 百万円(同 2.9 倍)、経常利益 163 百万円(同 94.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 138 百万円(同 3.6 倍)である。

売上高については、AI ソリューション事業は 2,553 百万円(前期比 22.8%増)を見込んでいる。SI 部門は、派遣人月数を 2,985 人月(同 3.1%増)と想定し、1,838 百万円(同 2.9%増)を見込んでいる。AIZE 部門は、22/8 期末の拠点 ID 数を 1,796 件(前期末比 2.2 倍)、リカーリング収益を 110 百万円(前期比 2.5 倍)と想定し、715 百万円(同 2.4 倍)を見込んでいる。

研修事業は 32 百万円(前期比 0.4%増)、その他の事業は 10 百万円(同 3.3%減)を見込んでいる。

売上原価は 1,874 百万円(前期比 18.6%増)、売上総利益は 720 百万円(同 33.0%増)を見込んでいる。一方、販管費については、人件費を 321 百万円(同 11.4%増)、支払手数料を 46 百万円(同 12.8%増)、広告宣伝費を 21 百万円(同 38.4%増)、地代家賃を 34 百万円(同 11.3%減)と想定し、546 百万円(同 13.4%増)を見込んでいる。

営業外収益については 6 百万円(助成金収入等)、営業外費用については 18 百万円(支払利息や上場関連費用等)を見込んでいる。特別利益は見込まれていないものの、21/8 期には新型コロナウイルス感染症の影響で実施できなかった前代表取締役福原氏の社葬費用 9 百万円を特別損失として見込んでいる。

**> 経営課題/リスク****◆ エンジニアの確保と育成が経営課題**

同社は、年 20 人前後の新卒者の採用を継続しているものの、成長の源泉となるエンジニアの確保と育成が経営課題であると認識している。囲碁 AI の研究開発のネットワークを活用し、優秀な人材の採用に努めている。

**◆ 画像認識プラットフォーム AIZE の事業展開について**

同社は、画像認識プラットフォーム AIZE が顔認証分野を中心に大きく成長すると想定し、事業計画及び経営方針を策定している。しかし、顔認証技術を利用したサービスについては、新規参入する企業が多いことや市場が形成される初期段階であること、画像データの利活用に関する法令等の規制が改訂される可能性があること等から、当該サービスの事業見通しを高い精度で見積ることは困難である。当該サービスの事業拡大ペースが同社の想定を下回った場合、同社の経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

**◆ 税務上の繰越欠損金について**

同社には上場時点で税務上の繰越欠損金が存在するため、22/8 期の法人

税等は本来の水準に対して大幅に少ない金額となる見込みである。繰越欠損金が解消した場合や繰越期間が満了した場合は、法人税等の税金負担が大幅に増加することには注意が必要である。

#### ◆ 大株主の株式売却リスク

同社の前代表取締役福原智氏の配偶者であり、従業員でもある福原聖子氏は、同氏の資産管理会社であるコスモウエアによる保有分も含め、22年4月22日時点で同社の議決権の66.2%を保有していたが、公募増資を実施した上場時点でも同社株式の61.0%を保有している。同氏は安定株主として引き続き一定の議決権を保有する方針を有しているものの、将来、何らかの事情により、同氏が同社株式の全部、または、一部を売却した場合、同社の株価に影響を及ぼす可能性がある。

#### ◆ 流通株式比率の低さについて

同社の流通株式比率は22年4月22日時点で20.7%であったが、上場時の公募増資の実施により、東京証券取引所グロース市場の上場維持基準である25%以上を満たし、同社株式の流動性を確保する方針である。しかしながら、将来、流通株式比率が25%未満となった場合は、1年以内に基準に適合しないと上場廃止基準に該当するため、注意が必要である。

#### ◆ 無配が当面続く可能性

同社は、自らが成長過程にあるとの認識から、内部留保の充実を図り、一層の事業拡大を目指すことが株主に対する最大の利益還元につながると考えており、現在、配当を実施していない。配当を実施する基準等は示しておらず、無配が当面続く可能性がある点には注意が必要である。

【 図表 9 】 財務諸表

損益計算書	2020/8		2021/8		2022/8 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,791	100.0	2,122	100.0	1,212	100.0
売上原価	1,458	81.4	1,580	74.5	860	71.0
売上総利益	333	18.6	541	25.5	351	29.0
販売費及び一般管理費	507	28.3	481	22.7	254	21.0
営業利益	-174	-9.7	60	2.9	96	8.0
営業外収益	10	-	25	-	5	-
営業外費用	2	-	2	-	8	-
経常利益	-166	-9.3	83	4.0	93	7.7
税引前当期(四半期)純利益	-259	-14.5	61	2.9	93	7.7
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	-260	-14.6	38	1.8	84	7.0

貸借対照表	2020/8		2021/8		2022/8 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	807	87.1	985	88.5	992	83.9
現金及び預金	550	59.4	617	55.5	611	51.7
売上債権	189	20.4	317	28.5	341	28.8
棚卸資産	27	3.0	37	3.3	20	1.8
固定資産	119	12.9	128	11.5	190	16.1
有形固定資産	12	1.3	9	0.9	12	1.1
無形固定資産	55	6.0	75	6.8	149	12.6
投資その他の資産	51	5.6	42	3.9	27	2.3
総資産	927	100.0	1,113	100.0	1,182	100.0
流動負債	387	41.8	523	47.0	441	37.3
買入債務	108	11.7	173	15.6	152	12.9
短期借入金	42	4.5	60	5.4	50	4.2
1年内返済予定の長期借入金	56	6.1	54	4.9	53	4.5
固定負債	135	14.6	147	13.3	121	10.3
長期借入金	135	14.6	147	13.3	121	10.3
純資産	404	43.6	442	39.7	620	52.4
自己資本	404	43.6	442	39.7	620	52.4

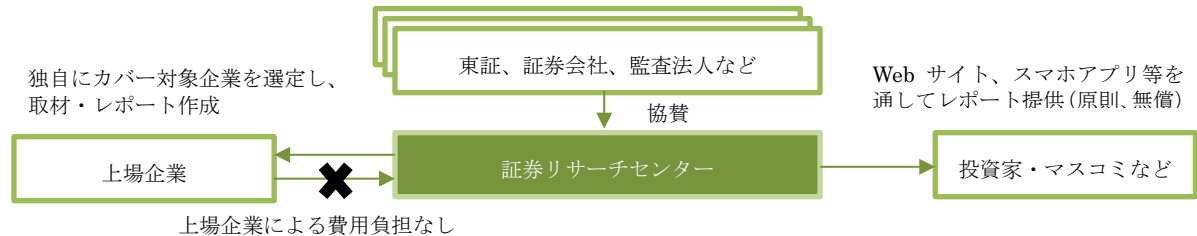
キャッシュ・フロー計算書	2020/8		2021/8		2022/8 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	-134		164		7	
減価償却費	11		15		14	
投資キャッシュ・フロー	-137		-126		-75	
財務キャッシュ・フロー	539		28		61	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	267		66		-6	
現金及び現金同等物の期末残高	550		617		611	

(出所) 届出目論見書を基に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

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
太陽有限責任監査法人  
PwC 京都監査法人  
監査法人 A&A パートナーズ  
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社  
EY 新日本有限責任監査法人  
有限責任監査法人トーマツ  
エイチ・エス証券株式会社  
仰星監査法人  
日本証券業協会

大和証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
株式会社 S B I 証券  
いちよし証券株式会社  
監査法人アヴァンティア  
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社  
株式会社 I C M G  
三優監査法人  
宝印刷株式会社

### 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。