

ホリスティック企業レポート

ヴレイン ソリューション
VRAIN Solution

135A 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2024年2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 20240226

製造業顧客に AI システムや DX コンサルティングサービスを提供 AI 外観検査システムにおいて高い技術力を誇る

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

【135A VRAIN Solution 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)
2022/2	344	3.3x	3	-	14	-25.8	11	-12.8	1.1	3.5	0.0
2023/2	617	79.2	64	19.1x	63	4.4x	49	4.5x	5.0	9.0	0.0
2024/2 予	1,410	2.3x	497	7.7x	493	7.8x	330	6.6x	33.3	-	0.0

(注) 1. 単体ベース、2024/2期予想は会社予想
2. 2023年12月8日付で1:1,000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 6,810円 (2024年2月26日)	本店所在地 東京都中央区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 10,110,000株	設立年月日 2020年3月16日	S M B C日興証券
時価総額 68,849百万円	代表者 南場 勇佑	【監査人】
上場初値 5,190円 (2024年2月22日)	従業員数 45人 (2023年12月)	監査法人A&Aパートナーズ
公募・売出価格 2,990円	事業年度 3月1日~翌年2月末日	
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カ月以内	

> 事業内容

(注1) IoT (Internet Of Things)とは、あらゆるものをインターネットに接続する技術である。

◆ AI システムと DX サービスを製造業の顧客に提供

VRAIN Solution(以下、同社)は、製造業の顧客に対し、自社開発の AI 外観検査装置等の「AI システム」と、AI や IoT^{注1} 技術を活用した DX 推進のための「DX コンサルティング」を提供している。同社は、キーエンス(6861 東証プライム)やエムスリー(2413 東証プライム)等での勤務経験を持つ南場勇佑氏(現代表取締役社長)によって、20年3月に設立された。

同社は、製造業 DX 事業の単一セグメントであるが、サービスの内容により、AI システムと DX コンサルティングに区分している。23/2 期におけるサービス別売上高構成比は、AI システム 56.9%、コンサルティングサービス 43.1%であった(図表 1)。

【図表 1】サービス別売上高の推移

	サービス別	22/2期		23/2期		24/2期3Q累計期間	
		金額(千円)	構成比	金額(千円)	構成比	金額(千円)	構成比
売上高		344,466	100.0%	617,397	100.0%	1,052,794	100.0%
	AIシステム	159,925	46.4%	351,321	56.9%	815,243	77.4%
	DXコンサルティング	184,541	53.6%	266,076	43.1%	237,551	22.6%

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ AI システム: AI 外観検査装置を開発・販売

(1) 特徴

同社は、自社のエンジニア部門において AI システムの企画、研究、開発を行っており、特定の顧客毎に仕様を大幅に調整する必要がない汎用性の高いシステムを販売している。顧客の製造ライン環境や、解決したい課題に

合わせて、自社開発の AI ソフトウェアの提供だけでなく、他社から購入したカメラやセンサー等の撮像機器等の周辺のハードウェアと組み合わせたシステムとして、製造業の顧客に提供している。

同社の AI システムの主力製品は AI 外観検査装置である。同社の顧客は、従来、製造ラインの検査工程において検査員の目視で行われていた良品/不良品の判定を、同社が開発した AI 外観検査システム「Phoenix Vision/Eye」を導入することで、省力化、自動化することが可能となっている。

Phoenix Vision/Eye は、AI モデルを作成する「学習用」ソフトウェアである Phoenix Vision と、作成された AI モデルに基づいて良品/不良品を判定する「検査用」ソフトウェアである Phoenix Eye によって構成されている。

Phoenix Vision は、「分類」、「検出」、「領域抽出」、「良品学習」という 4 つの機械学習の AI アルゴリズムが搭載されており、食品、金属、樹脂製品、電子機器等を対象とした様々な検査項目に対応可能となっている。最先端の AI プロダクトでありながら、誰でも簡単に扱えるように設計されているため、顧客は作業を担う人材を新たに確保する必要がない。また、学習によって作成された AI モデルは、即座に精度検証、確認が可能となっている。

Phoenix Eye は、Phoenix Vision 同様、専門の技術者でなくても扱えるように設計されているほか、顧客の製造ラインに導入されている PLC ^{注2}、カメラ、照明等の周辺機器との連携が可能となっている。また、従来型の外観検査装置で使用されていた、良品/不良品を判定する「ルールベース」を搭載し、AI モデルとのハイブリッド検査を行うこともできる。

(注2) PLC (Programmable Logic Controller) とは、機械設備等をプログラムによって自動制御する機器である。

(2) 強み

1) 製造業に対する豊富な知見

製造業においては、商談やサービス提供の過程において、業界、製品、製造工程に関する高度な知識が求められる。同社には、南場社長や、キーエンス出身の山田郁生取締役を始め、多くの製造業出身者が在籍しているが、マニュアル化や社内教育により、製造業出身者でなくても、十分な成果を出せる仕組みを構築している。

2) 企画から導入までのワンストップ対応

同社は AI ソフトウェアの開発、販売だけでなく、システムの企画から、カメラやセンサー等の撮像機器及び検査装置の製作等の提案、設置、稼働までをワンストップで提供している。他の AI ベンダーは、ソフトウェアのみを販売し、撮像機器等については顧客側で調達するケースが多く、導入後の本番環境下において、高い検査精度が出せない事例が見られるようである。同社は、ワンストップで対応しているため、高い検査精度を実現することが可能としている。

3) 自社開発の AI 技術による外観検査処理

外観検査装置で使われている従来技術である「ルールベース」は、人が設定した検査ルールに基づいて良品/不良品を判定することから、設定には専門知識が必要な上、条件が複数ある場合にはその分の検査基準を全て事前に登録する必要がある。検査結果においても、その検査基準に完全に一致したもののみを検出する仕組みとなっている。そのため、「ルールベース」による外観検査では、不良品だけを「ルールベース」で排除することは難しく、外観検査装置を導入しながら、結局は検査員による目視検査を併用する製造現場も存在している。

一方、AI 技術を用いた場合は、良品/不良品の画像を学習データとして与えて自己学習させていくことで、検査対象物の特徴を自動的に抽出して判断できるようになることや、試行回数を増やすことで検査精度を高めることが期待できる。

4) 汎用性の高さ

AI 外観検査システムの核となる基盤は、自社開発の汎用性が高いソフトウェアであるため、特定の顧客毎に仕様を大幅に調整する必要がなく、要望によっては受注後、1 週間程度で導入可能となっている。既に「ルールベース」による外観検査装置を利用していた顧客は、学習によって AI モデルを作成するまでの期間において、従来の「ルールベース」も組み合わせで検査することも出来る。こうした汎用性の高さにより、多くの工場を保有する大手メーカーの大量な製造ラインに同社の AI システムが導入される可能性を秘めている。

(3) 導入実績

23/2 期までの 3 期間における AI システムの累計取引社数は、自動車業界や食品業界を中心に 69 社に達している。23/2 期の AI システムの平均販売単価は 10,028 千円である。導入事例としては、大手自動車メーカー向け「部品の傷の自動検査」や、大手即席麺メーカー向け「かやくとソースの自動分類」、大手ハムメーカー向け「生成されたハムの自動検査」等が挙げられる。

◆ DX コンサルティング：幅広い分野に各種ソリューションを提供

(1) 特徴

同社は、製造業の顧客の DX プロジェクトにおいて、AI や IoT 技術を活用して、課題設定・データ評価フェーズから、PoC(検証)フェーズ、システム開発フェーズ、運用・水平展開フェーズまでを支援する伴走・実装型ソリューションを提供している。

(2) 強み

製造業、特に製造現場における DX には、製造業界や製造工程に対する

十分な知見が必要となるものの、AI ベンダーや DX コンサルティング会社には製造業界や製造工程に精通した人材は少なく、製造現場の DX コンサルティングを十分なレベルで提供できる会社は少ないと同社は考えている。

同社は、製造業に特化してサービスを提供してきたことから、製造業と製造工程における多くの知見、実績、ノウハウを培ってきた。このため、現在では、顧客の生産設備からデータを取得するためのデバイスの選定から、データ取得、分析、結果を踏まえた実際の運用までを支援している。

(3) 導入事例

23/2 期までの 3 期間における DX コンサルティングの累計取引社数は、自動車業界や食品業界を中心に 19 社にとどまっているが、同一顧客に対して幅広い課題について継続的にサービスを提供することが多い模様である。

導入事例は、製造プロセスにおける外観検査、異音検査、作業解析、設備予知保全、作業安全管理のほか、サプライチェーンにおける需要予測、生産計画最適化、在庫最適化、配送最適化、エンジニアリングチェーンにおけるトレンド予測、特許検索自動化等、幅広い分野に広がっている。

◆ 高い売上総利益率や限界利益率に特徴がある

同社の売上原価(当期製品製造原価)は、材料費(AI システムの部材として仕入れるカメラや PC 等)、労務費(AI システム及び DX コンサルティング)、経費(AI システム及び DX コンサルティング)によって構成される当期総製造費用から原材料及び仕掛品の期首期末差額と他勘定振替高(販売費及び一般管理費に振替えられる AI システムに係る研究開発費)を控除することで算出される。

23/2 期においては、売上高材料費率 10.8%、売上高労務費率 10.2%、売上高経費率 12.5%(うち、売上高外注費率 7.5%)、売上高当期総製造費用率 33.5%であった。ここから、棚卸資産の増加による影響(3.1%ポイント)と、他勘定振替高による影響(19.0%ポイント)が控除され、原価率は 11.4%にとどまった。結果、売上総利益率は 88.6%と極めて高い水準となっている。

なお、AI システム売上高に対する材料費の割合を確認すると、22/2 期が 25.8%であったのに対し、23/2 期は 19.0%に低下している。同社の AI システムは、顧客のニーズに応じて、独自開発したソフトウェアと、外部から購入するハードウェアを組み合わせるため、費用に占める材料費の割合によって、AI システムの売上総利益率が変動することに注意が必要である。

一方、23/2 期の販売費及び一般管理費(以下、販管費)は 482 百万円であり、販管費率は 78.2%と高水準にある。内訳としては、研究開発費が 117 百

万円、給与及び賞与が 83 百万円、役員報酬が 51 百万円、採用費が 38 百万円、減価償却費が 12 百万円であり、固定費が中心と推測される。なお、23/2 期の売上高研究開発費率は 19.0%と高い。

売上原価と販管費の中で、変動費に該当するものは原材料費と外注費等に限定されるため、証券リサーチセンターでは、同社の限界利益率を 20%前後と推測している。23/2 期の営業利益率については、販管費率の高さを極めて高い売上総利益率で吸収し、10.4%を確保している。

なお、24/2 期第 3 四半期累計期間においては、AI システム売上高の急拡大に伴い、売上総利益率は 79.0%に低下したものの、増収効果に伴う販管費率の改善により、営業利益率は 36.5%と、極めて高い水準へと上昇している。

同社の 23/2 期末における自己資本比率は 26.2%と低水準である。負債の中心は有利子負債(負債純資産合計比 35.1%)、未払費用(同 9.7%)、契約負債(同 6.8%)等である。一方、資産の中心は、売掛金及び契約資産(総資産比 46.4%)、敷金(同 15.6%)、有形固定資産(同 12.9%)、棚卸資産(同 12.2%)であった。

しかしながら、24/2 期第 3 四半期末では、利益蓄積に伴い、自己資本比率は 46.7%に上昇し、有利子負債は、23/2 期末の 119 百万円から、現金及び預金(137 百万円)を下回る 81 百万円に減少しており、財務体質は急速に改善している。

◆ 売上高、売上高成長率、営業利益、営業利益率等を重視している

同社は、売上高と売上高成長率を、自社の成長性及び市場への浸透度をモニタリングするための経営指標として重視している。また、売上総利益、売上総利益率、営業利益、営業利益率を、自社の収益性及び付加価値のバロメーターとして重視している。その他、受注残高、累計取引社数、継続顧客売上高についても KPI としている。

KPI の推移は図表 2 の通りである。AI システムは売切り型のビジネスであるほか、DX コンサルティングの契約期間は、通常、短期間である。しかし、顧客の多くとは取引が継続する傾向にあるため、継続顧客売上高が売上高に占める比率は、23/2 期が約 49%、24/2 期第 3 四半期累計期間が約 43%と高い水準を維持している。

【 図表 2 】 KPI の推移

	21/2期	22/2期	23/2期	24/2期3Q累計
売上高 (百万円)	103	344	617	1,052
売上高成長率(%)	-	232.2	79.2	-
売上総利益 (百万円)	100	305	547	831
売上総利益率(%)	97.1	88.7	88.6	79.0
営業利益 (百万円)	9	3	64	384
営業利益率 (%)	8.7	1.0	10.4	36.5
期末受注残高 (百万円)	102	163	213	316
累計取引社数 (社)	19	52	103	156
継続顧客売上高 (百万円)	-	159	303	451

(注) 売上高成長率は前期比増加率、売上総利益率と営業利益率は小数点第2位を四捨五入して算出
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ DX コンサルティングではアイシングループへの依存度が高い

同社は、基本的には直販によって、上場企業やその子会社を含む製造業顧客を対象にサービスや製品を提供している。なお、伊藤忠商事(8001 東証プライム)の連結子会社である伊藤忠テクノソリューションズと、23年10月に Phoenix Vision/Eye の販売代理店契約を締結したが、24/2 期第3 四半期末までの期間において取引実績はない。

主要顧客としては、大手自動車メーカー、大手ハムメーカー、アイシン(7259 東証プライム)及びアイシン高丘等のアイシングループ、ミツワ電機工業(大阪府羽曳野市)、長瀬産業(8012 東証プライム)の連結子会社である東拓工業、明治ホールディングス(2269 東証プライム)の連結子会社である Meiji Seika ファルマ、雪印メグミルク(2270 東証プライム)の連結子会社である八ヶ岳乳業、岡谷鋼機(7485 名証プレミア)、フルヤ金属(7826 東証プライム)等が挙げられる。

特に、DX コンサルティングサービスの主要顧客であるアイシンへの依存度が高く、売上高に占めるアイシン向けの比率は、22/2 期の 28.3%から 23/2 期には 21.7%に低下したものの、23/2 期のアイシン向け売上高は前期比 37.5%増の 133 百万円に拡大している(図表3)。また、傘下の企業を含めたアイシングループ向けの売上高比率は 27.5%であった。

【 図表 3 】 相手先別売上高の推移

相手先	22/2期		23/2期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
アイシン	97	28.3	133	21.7

(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

◆ AI 外観検査システムにおける高い技術力等に特徴がある

同社の特色及び強みの多くは、AI 外観検査システムにおける高い技術力や製造業に対する知見等に関係している。

具体的には、(1) 製造業に特化してサービスを提供しており、製造業に対する豊富な知見を持っていること、(2) 大手自動車・部品メーカーや大手食品メーカー等、設立 4 年にもかかわらず、良質な顧客基盤を構築していること、(3) AI 外観検査システムにおいて、企画から導入に至るまで、ソフトウェアだけでなく、ハードウェアを含めて、ワンストップで提供していること、(4) 汎用性が高いソフトウェアが AI 外観検査システムの基盤となっているため、製造業界内の多様な顧客にソリューションを提供できること、(5) 売切り型のビジネスながら、顧客の多くとは取引が継続する傾向にあること、(6) 売上高研究開発費率が 19.0%(23/2 期)と高く、高度な技術力を誇る点、(7) 売上高材料費率や売上高外注費率が低く、売上総利益率や限界利益率が高いこと等が特色及び強みとして挙げられる。

> 事業環境

◆ 製造業における同社の顧客開拓の余地は大きい

総務省・経済産業省「令和 3 年経済センサス活動調査 従業員 10 名以上の事業所数」によれば、国内製造業の事業所数は 11 万社であった。一方、同社の累計取引社数は 24/2 期第 3 四半期末時点で 156 社に過ぎず、取引社数シェアは約 0.1%にとどまっていることから、今後の顧客開拓の余地は大きいと社は考えている。

内閣府「令和 5 年版高齢社会白書(全体版)」によれば、国内生産年齢人口は、20 年の 7,509 万人から 70 年には 4,535 万人に減少すると見込まれており、同社では製造業界においても人手不足が課題となることから、DX 投資が拡大すると想定している。

◆ 競合

AI 分野の DX コンサルティングサービスを提供する上場企業は数多く存在しており、特定の競合企業を挙げることは難しい。一方、AI 外観検査装置を開発・販売する上場企業としては、国内では、キーエンス、オムロン(6645 東証プライム)、日立製作所(6501 東証プライム)、ブレインズテクノロジー(4075 東証グロース)等が、海外では、米国 Cognex Corporation 等が挙げられる。Cognex Corporation の国内販売代理店の上場企業としては、鳥羽洋行(7472 東証スタンダード)や立花エレテック(8159 東証プライム)等が挙げられる。しかし、社名を挙げた国内企業の多くは、AI 外観検査装置関連の売上高を開示していないか、開示していても構成比が低い場合が多く、同社のように主力事業としてはいないようである。

これらの中で同社に比較的似ている企業は、異常検知ソリューション「Impulse」を提供するブレインズテクノロジーとなるが、ブレインズテクノロジーの顧客業

種別売上高を見ると、製造業の比率は5割弱にとどまり、情報・通信業や建設業の比率が高い点が同社とは異なっている。AI ソリューションとして、Impulse 以外にも企業内検索エンジンも提供していることや、Impulse のアプリケーションには外観検査だけではなく、異常検査、要因分析、作業分析も含まれていることも同社との違いとなっており、同社と激しく競合しているわけではない模様である。

> 業績

◆ 過去の業績推移

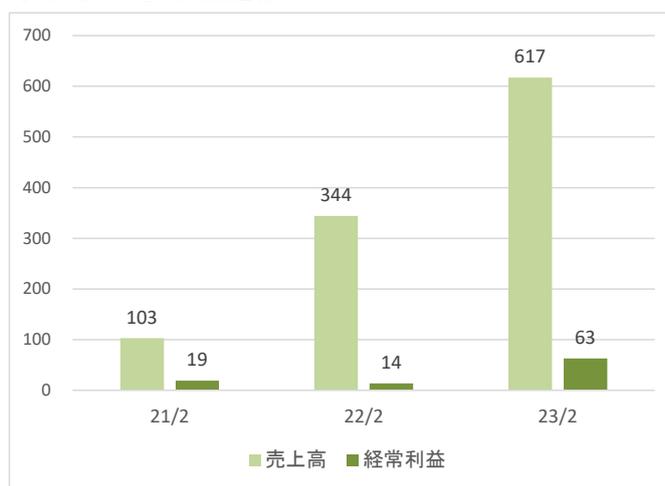
届出目論見書には、同社の設立後1期目にあたる21/2期からの業績が記載されている。21/2期においては、製造業において、AI やIoTを活用したコンサルティングのニーズが強かったことや、南場社長の営業力が大いに発揮され、顧客開拓に成功したことから、設立初年度にもかかわらず経常利益を計上した。

22/2期においては、DXコンサルティングの拡大に加え、AI システムの顧客数が急拡大した結果、売上高は前期比3.3倍となった。一方、従業員の増加(21/2期末6名→22/2期末20名)に伴う人件費の増加や本社移転費用(21年7月)の発生等により、経常利益は同25.8%減となった(図表4)。

23/2期においては、従業員の増加(22/2期末20名→23/2期末29名)に伴う人件費の増加や本社移転費用(22年7月)の発生等を売上高の急拡大で吸収し、前期比79.2%増収、経常利益は同4.4倍となった。結果、21/2期からの2期では、売上高は年平均144.0%増、経常利益は同79.8%増となった。

【図表4】業績推移

(単位: 百万円)



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 23年2月期業績

23/2期業績は、売上高 617 百万円(前期比 79.2%増)、営業利益 64 百万円(同 19.1 倍)、経常利益 63 百万円(同 4.4 倍)、当期純利益 49 百万円(同 4.5 倍)であった(図表 5)。

【 図表 5 】 22年2月期以降の業績

	内訳	22/2期		23/2期			24/2期3Q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		344	100.0	617	100.0	79.2	1,052	100.0
	AIシステム	159	46.4	351	56.9	2.2x	815	77.4
	DXコンサルティング	184	53.6	266	43.1	44.2	237	22.6
売上原価		38	11.3	70	11.4	80.6	220	21.0
	材料費	41	12.0	66	10.8	61.8	-	-
	労務費	34	10.1	62	10.2	80.2	-	-
	経費	51	15.0	77	12.5	50.3	-	-
	うち外注費	43	12.6	46	7.5	7.7	-	-
	当期総製造費用	127	37.1	207	33.5	62.2	-	-
	他勘定振替高	-70	-20.6	-117	-19.0	-	-	-
売上総利益		305	88.7	547	88.6	79.1	831	79.0
販売費及び一般管理費		302	87.7	482	78.2	59.8	447	42.5
	研究開発費	70	20.6	117	19.0	66.0	106	10.2
	給与及び賞与	43	12.7	83	13.5	91.3	-	-
	役員報酬	22	6.5	51	8.4	2.3x	-	-
	採用費	64	18.6	38	6.3	-39.3	-	-
	減価償却費	2	0.8	12	2.1	5.0x	-	-
	その他	98	28.6	178	28.8	80.7	-	-
営業利益		3	1.0	64	10.4	19.1x	384	36.5
経常利益		14	4.2	63	10.3	4.4x	383	36.4
当期(四半期)純利益		11	3.2	49	8.1	4.5x	253	24.1

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

サービス別売上高については、AI システムが 351 百万円(前期比 2.2 倍)、DX コンサルティングが 266 百万円(同 44.2%増)であった。

売上総利益率は、22/2 期の 88.7%から 88.6%に若干低下した。原価率が相対的に高い AI システムの売上高構成比が上昇したものの、AI システムにおいて、外部購入部材の利用割合が低下し、AI システム売上高に対する材料費の割合が低下したこと等で相殺した。

販管費は、研究開発費(前期比 66.0%増)や、給与及び賞与(同 91.3%増)、役員報酬(同 2.3 倍)等を中心に同 59.8%増加した。販管費の伸びが増収率を下回ったことから、販管費率は前期の 87.7%から 78.2%に低下したため、営業利益率は 10.4%と、前期比 9.4%ポイント改善した。

23/2 期における同社の法定実効税率は 33.87%であるが、研究開発費の一

部が税額控除の対象となっているため、23/2 期の法人税等の負担率は 16.49%にとどまっている。

◆ 24 年 2 月期第 3 四半期累計期間業績

24/2 期第 3 四半期累計期間業績は、売上高 1,052 百万円、営業利益 384 百万円であった。

サービス別売上高は、AI システムが 815 百万円、DX コンサルティングが 237 百万円であった。AI システムでは、1 件当たりの受注金額が 2 千万円以上となる複数の大型案件を獲得した。

売上総利益率は、前通期の 88.6%から 79.0%に低下した。詳細は不明であるが、AI システムの売上高構成比の上昇に伴う、売上高材料費率の上昇が主な要因と推測される。一方、販管費率は、増収効果等により、前通期の 78.2%から 42.5%に低下した。結果、営業利益率は 36.5%と、前通期比 26.1%ポイント改善した。なお、23 年 12 月末の従業員数は 23/2 期末比 16 名増の 45 名であった。

◆ 24 年 2 月期の会社計画

24/2 期の会社計画は、売上高 1,410 百万円(前期比 2.3 倍)、営業利益 497 百万円(同 7.7 倍)、経常利益 493 百万円(同 7.8 倍)、当期純利益 330 百万円(同 6.6 倍)である。

サービス別売上高については、AI システム 1,101 百万円、DX コンサルティング 309 百万円を見込んでいる。

売上原価は 275 百万円、売上総利益は 1,135 百万円を見込んでいる。一方、販管費については、人員増等を背景に、637 百万円と予想している。営業外収益では 5 百万円(契約解除に伴う返戻金の収益)、営業外費用では 9 百万円(支払利息や上場に伴う株式交付費等)を見込んでいる。

> 経営課題/リスク

◆ 営業体制や開発体制の強化等が経営課題

同社は、23 年 12 月末時点の従業員数が 45 名に過ぎず、持続的な成長を目指すためには、優秀な営業人材を採用し、育成することが重要と認識している。また、顧客の要求水準を満たす製品を継続的に開発することも求められている。そのため、製造業に必要な専門知識を持つ人材や、優れた営業力を備えた人材を採用し、継続的な研修や最新技術を習得する体制の構築等を通じて、課題の解決に取り組む方針である。

◆ 技術革新に伴うリスク

同社が属する IT 業界は、技術革新のスピードや顧客ニーズの変化が速く、新機能の導入等が積極的に行われている。同社は、オープン技術(機械学

習技術、深層学習技術、自然言語処理技術等)と自社の技術を組み合わせることや、市場動向を注視して技術革新への対応を講じることにより、競争力の維持に努めている。しかし、予想を超える技術革新や代替技術・汎用的な競合サービスの出現等により、自社のサービスが十分な競争力や付加価値を確保できない場合、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ アイシングループに対する依存について

同社は、DX コンサルティングサービスにおいて、アイシン及びアイシン高丘と取引をしており、アイシングループへの依存度が大きい状態が継続している。23/2 期において、アイシングループが総売上高に占める割合は 27.5%となっている。現時点でアイシングループとの関係は良好であるものの、将来、契約の見直しや、相手方の経営方針に変更が生じた場合、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ AI システムの納期変動について

同社は、AI システムの販売だけでなく、企画から撮像機器及び検査装置の製作等の提案、設置、稼働までをワンストップで提供している。また、検査装置の製作においては、受注時に仕様を確認し、顧客の要求との差異が発生しないように取り組んでいる。しかし、顧客から仕様の変更が求められる場合や、納品予定日の変更を求められる場合があり、AI システムの納期が変動する可能性がある。その場合は、売上計上の時期が変動し、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 大株主の株式売却リスク

同社の代表取締役社長である南場勇佑氏は、資産管理会社を通じた所有分を含め、公募増資や売出しを実施した上場時点でも、同社株式の 68.8%を保有している。南場氏は、安定株主として同社株式の保有を継続すると見られるが、将来、同社株式の全部、または、一部を売却する場合、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、上場時点で 26.6%となり、東京証券取引所グロース市場の上場維持基準である 25%以上を満たしている。しかし、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。

◆ 配当について

同社は、財務体質の強化を図る観点から、創業以来、配当を実施していない。将来的には、株主への利益還元を検討する方針であるが、現時点において配当実施の可能性や実施時期等については未定としている。

【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2022/2		2023/2		2024/2 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	344	100.0	617	100.0	1,052	100.0
売上原価	38	11.3	70	11.4	220	21.0
売上総利益	305	88.7	547	88.6	831	79.0
販売費及び一般管理費	302	87.7	482	78.2	447	42.5
営業利益	3	1.0	64	10.4	384	36.5
営業外収益	11	-	0	-	0	-
営業外費用	0	-	1	-	0	-
経常利益	14	4.2	63	10.3	383	36.4
税引前当期(四半期)純利益	14	4.2	59	9.7	383	36.4
当期(四半期)純利益	11	3.2	49	8.1	253	24.1

貸借対照表	2022/2		2023/2		2024/2 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	149	61.8	231	68.0	617	84.1
現金及び預金	81	33.8	18	5.3	137	18.7
売上債権	23	9.6	158	46.4	402	54.9
棚卸資産	22	9.2	41	12.2	62	8.5
固定資産	92	38.2	109	32.0	117	15.9
有形固定資産	16	7.0	44	12.9	46	6.4
無形固定資産	-	-	-	-	-	-
投資その他の資産	75	31.2	65	19.1	70	9.6
総資産	242	100.0	341	100.0	734	100.0
流動負債	170	70.4	183	53.7	361	49.2
買入債務	-	-	-	-	5	0.8
短期借入金	47	19.5	-	-	-	-
1年内返済予定長期借入金	18	7.8	50	14.9	50	6.9
契約負債	56	23.2	23	6.8	24	3.3
固定負債	36	15.2	68	20.1	30	4.2
長期借入金	36	15.2	68	20.1	30	4.2
純資産	34	14.4	89	26.2	342	46.7
自己資本	34	14.4	89	26.2	342	46.7

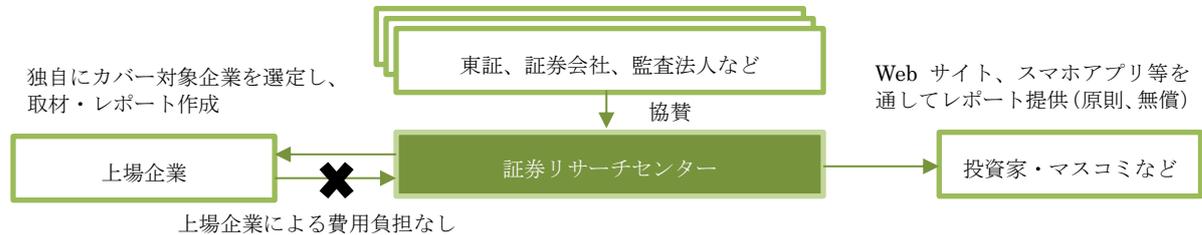
キャッシュ・フロー計算書	2022/2	2023/2
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	13	-40
減価償却費	4	15
投資キャッシュ・フロー	-75	-39
財務キャッシュ・フロー	93	16
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	31	-63
現金及び現金同等物の期末残高	81	18

(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	S M B C 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	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	J トラストグローバル証券株式会社	
監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人	監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社
株式会社プロネクサス	日本証券業協会	公益社団法人日本証券アナリスト協会	

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会

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。