

# ホリスティック企業レポート

エレメンツ  
ELEMENTS

## 5246 東証グロース

新規上場会社紹介レポート  
2022年12月30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 20221229

## 個人認証と個人最適化の2つのソリューションによる事業を展開 モノ・サービスを個人に最適化する AI クラウド基盤を提供

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

### 【5246 ELEMENTS 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)
2020/11	949	-	-926	-	-935	-	-800	-	-60.5	-198.9	0.0
2021/11	1,362	43.5	-706	-	-695	-	-568	-	-42.8	-241.7	0.0
2022/11 予	1,634	20.0	-556	-	-566	-	-520	-	-36.6	-	0.0

- (注) 1.連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益  
2.2022年10月13日付で1:100の株式分割を実施。一株当たり指標は遡って修正  
3.2022/11期は会社予想

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	512円(2022年12月29日)	本店所在地 東京都千代田区
発行済株式総数	20,096,700株	設立年月日 2013年12月24日
時価総額	10,290百万円	代表者 久田 康弘
上場初値	312円(2022年12月27日)	従業員数 61人(2022年10月)
公募・売出価格	160円	事業年度 12月1日~翌年11月30日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3カ月以内
		【主幹事証券会社】 みずほ証券
		【監査人】 PwC京都監査法人

## > 事業内容

### ◆ 個人認証ソリューションと個人最適化ソリューションを提供

ELEMENTS(以下、同社)グループは、同社、連結子会社3社(Liquid、MYCITY、IDEAL)、持分法適用関連会社であるSYMBOL、持分法非適用関連会社であるPT. Indoliquid Technology Suksesにより構成されている。同社グループはIoP Cloud事業を行っているが、同事業は「個人認証」と「個人最適化」の二つのソリューションに区分されている(図表1)。

親会社の同社は子会社を含めた管理を主として担っている。ただし、高いレベルでのマネジメントが必要な事業は同社が行うことがあり、現時点では、食品小売りの個人最適化サービスの開発を行う購買解析事業(プロジェクト名 FANTRY)を行っている。

個人認証ソリューションの生体認証事業はLiquid、個人最適化ソリューションの行動解析事業はMYCITY、体型解析事業の中の婦人靴の最適化はIDEAL、衣服の個人最適化はSYMBOLの各子会社が行っている。

IoP Cloud事業のIoP(Internet of Persons)とは、ヒトがネットワークに直接つながるとい同社グループの世界観を表すものである。同社グループは、IoP実現のため「IoTセンサー」、「人に関するビッグデータ」、そして「AI」を組み合わせて、個人を自動で認証し、個人の特徴を解析し、モノ・サービスを個人に最適化するためのシステムであるAIクラウド基盤(IoP Cloud)をBtoBtoC形態で提供している。

【 図表 1 】 個人認証・個人最適化ソリューションが提供する事業

ソリューション	22/11期3Q累計売上高 (百万円)	22/11期3Q累計売上高 (%)	事業	事業内容	担当会社
個人認証	921	73.3	生体認証事業	生体情報を用いた認証サービスの開発	Liquid
個人最適化	336	26.7	行動解析事業	オフィス・住宅の個人最適化サービスの開発	MYCITY
			体型解析事業	婦人靴の個人最適化サービスの開発	IDEAL
				衣服の個人最適化サービスの開発	SYMBOL (注)
			購買解析事業	食品小売りの個人最適化サービスの開発	FANTRY (注)
合計	1,257	100.0			

(注) SYMBOL は 21/11 期は連結子会社であったが、22 年 8 月に持分法適用関連会社に異動  
 FANTRY は ELEMENTS 社内におけるプロジェクト名  
 (出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 個人認証ソリューション

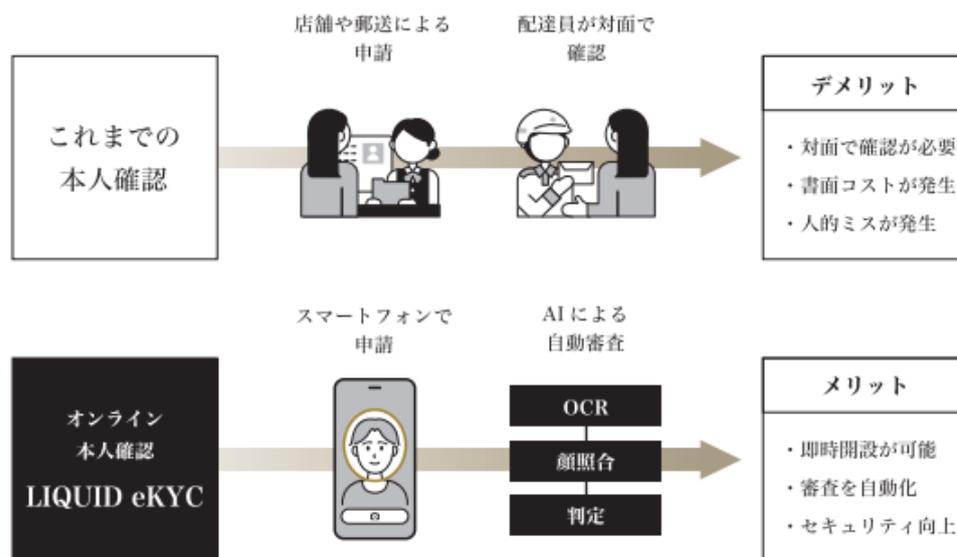
子会社の Liquid が生体情報を利用したサービスを提供している。サービスとしては、19 年 7 月から提供を開始した本人確認サービス「LIQUID eKYC (リキッド・イー・ケー・ワイ・シー)」と 22 年 1 月から提供を開始した本人認証サービス「LIQUID Auth(リキッド オース)」がある。

1) LIQUID eKYC

(注) electronic Know Your Customer の略称。電子本人確認と訳され。オンラインで行う本人確認のこと

LIQUID eKYC <sup>注</sup>は金融機関での口座開設や通信事業者との通信回線利用契約時に必要な「申込者が実在する本人であるかどうか」の確認をオンライン・非対面で完結できるサービスである(図表 2)。LIQUID eKYC は個人認証ソリューションの売上高の 9 割以上、グループ全体の売上高の約 7 割を占めている。

【 図表 2 】 オンライン本人確認



(出所) 届出目論見書

従来の本人確認に比べて、LIQUID eKYC を利用することにより、事業者は本人確認作業を自動化・効率化できる。また、本人確認書類の受領、確認、保管の一連の作業で発生する費用を削減できるとともに、人的ミスを防止することが可能になる。生活者にとっては窓口に出向いたり、本人確認書類をコピーして郵送するといった手間が省ける。

料金体系は法的義務のない本人確認や学割、シニア割、成人判定などを行いたい事業者向けベーシックプランで初期費用 5 万円、月額基本料 3 万円、利用料金は書類撮影のみ 50 円/件、書類+容貌撮影は 150 円/件である。また、法令対応が必要、あるいは規模が大きい事業者向けにはカスタムプランが設けられており、初期費用は 50 万円から、月額基本料は 5 万円から、1 件当たりの利用料金は件数によってボリュームディスカウントがあり数十円から数百円という設定である。

利用場面としては、金融機関での口座開設や通信回線利用契約時の他には、レンタカーなどのシェアリングサービスの利用申込時、中古品買取サービス利用時、インターネットでのチケット販売など様々である。同社の LIQUID eKYC は銀行、証券、暗号資産、クレジットカード、通信などの業界で導入されており、22 年 10 月末時点で 140 を超える事業者に利用されている。

認証回数の増加が同社グループの保有データ数の増加となり、データ量の多さが機械学習を強化し、サービス品質の差につながることになる。19 年 7 月のサービス提供開始以来、認証回数は増加しており、22 年 8 月時点の累計認証回数は 1,700 万回を超えている(図表 3)

【 図表 3 】 個人認証ソリューションの認証回数



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## 2) LIQUID Auth

LIQUID Auth は 22 年 1 月から提供を開始したオンライン本人認証サービスで、現在は商用化フェーズにある。事業者が運営するサービスのユーザ

ーが本人であるかを認証するサービスである。金融機関での利用を例にとると、LIQUID eKYCで口座開設した際に登録された本人確認データと撮影した自分の顔画像とを照合することで、本人認証を行い、なりすまし不正を防止することができる。

LIQUID eKYCは初回登録時に利用されるが、LIQUID eKYC導入以降は都度認証であるLIQUID Authへ利用を広げてゆくことを考えている。

#### ◆ 個人最適化ソリューション

個人最適化ソリューションでは、個人のデータを取得し、保管・解析し、モノ・サービスを個人に最適化するサービスを提供している。行動解析事業、体型解析事業、購買解析事業を行っているが、いずれも実証実験または商用化フェーズにある。個人最適化ソリューションの売上高の9割程度は行動解析事業によるものである。

##### 1) 行動解析事業

17年に設立された子会社MYCITYが行動解析事業を行っている。オフィスや住宅環境の個人最適化サービスを行っており、現在は商用化フェーズにあり、初期費用、サービス利用料や保守に関する月額費用を売上高として計上している。

オフィス向けサービスは空間環境センシングにより、働く人の在席状況、フリーアドレスにおける座席の混雑状況や会議室の利用状況などをリアルタイムで一元管理できる。この12月1日にMYCITYとパナソニックホールディングス(6752 東証プライム)傘下のパナソニックの社内分社でライティング事業やエネルギーシステム事業を行うエレクトリックワークス社との共同でXPLACE(クロスプレイス)を設立し(出資比率は、MYCITY80%、パナソニックホールディングス20%)、働く人にとって最適な環境を提供する事業を一步先に進めた。

##### 2) 体型解析事業

子会社であるIDEALが婦人靴の最適化サービスを提供しており、実証実験フェーズにある。足型や履き慣れたパンプスの3Dデータを元に最適なパンプスを提案する。衣服についても同様の試みを持分法適用関連会社のSYMBOLが取り組んでいる。

##### 3) 購買解析事業

ELEMENTS内の社内プロジェクト(FANTRY)として食品小売業者が提供する購買データを解析して、最適な商品を生活者に向けて推奨するサービスを提供している。現在は実証実験フェーズにある。

## > 特色・強み

### ◆ 機械学習精度の高さ、汎用サービス、高いセキュリティ

LIQUID eKYC を通じて大量のデータを継続して取得しており、同社の機械学習システムは絶えず進化しており、ビッグデータによる機械学習精度の高さが同社の認証ソリューションの特長である。データ量が多いと、正解データを学習し、認証精度が高まり、安全性向上につながる。100 万回規模のデータを毎月継続して取得しており、22 年 8 月末時点では 1,720 万回の認証回数に達している。

2 番目の特長として、汎用的な自社サービスである点が挙げられる。導入企業の業種や規模を問わず、汎用的な自社サービスを提供しており、同社にとって導入時の負荷が低いことから売上総利益率の高さにつながっている。

3 番目の特長として情報管理に特に厳しい金融業界や通信業界の有力企業での導入実績があり、高いセキュリティレベルが認められている点が挙げられる。取引先例として、ゆうちょ銀行(7182 東証プライム)、三菱 UFJ 信託銀行(東京都千代田区)、LINE 証券(東京都品川区)、bitFlyer(東京都港区)、KDDI(9433 東証プライム)、NTT ドコモ(東京都港区)などが挙げられている。

この他、サービス提供からさほど年数が経過していないという点は割引かねばならないものの、顧客企業がサービス提供を中止した例を除けば、解約されたことがない点も同社サービスの特長と言える。

## > 事業環境

### ◆ 利用が始まったばかりの eKYC

18 年 11 月に「犯罪による収益の移転防止に関する法律」が改正され、非対面の本人確認方法が変更になったことが eKYC 市場の発展につながっている。従来は本人確認書類の写しと、本人受取限定郵便の利用が必要であったが、同法の改正により専用のソフトウェアを利用することでオンラインによる本人確認である eKYC が認められることになった。

eKYC の導入により、本人確認のスピードが向上し、本人確認書類の受け入れ、書類の整理、保管の手間などが軽減されるなど業務効率化につながる。生活者にとっても窓口に出向く必要がない、大幅にサービス開始までの時間が短縮できるといったメリットがあり、金融機関を中心にサービスの導入が進んでいる。

矢野経済研究所の「eKYC 市場に関する調査を実施(2021 年)」によれば、20 年度の eKYC の市場規模は 40.8 億円となり、24 年度には 63 億円にまで拡大すると予測されている。大手 SIer や IT 企業が多く参入しているようであるが、IT 調査・コンサルティング会社であるアイ・ティー・アール(東京都新宿区)の調査では同社グループは eKYC 市場において 4 分の 1 弱の占有率を持ち、19 年度から 3 年連続で市場シェア首位と推定されている。

> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立後 4 期目にあたる 17/11 期からの単体業績と 20/11 期からの連結業績が記載されている(図表 4)。主力サービスである LIQUID eKYC の提供開始から日が浅いことやサービスの開発・拡充のための人員増にともなう人件費の増加などにより損失が続いている。

【 図表 4 】 業績推移



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 費用構造

同社の売上原価の主な費目は個人認証ソリューションにおいて認証の都度発生する支払手数料と個人最適化ソリューションにおける行動解析事業のオフィス向けサービスでのコワーキングスペースの賃料で構成されている。支払手数料は 21/11 期の売上原価の 6 割弱、賃料は同 4 分の 1 強を占めているものと推定される。

21/11 期の販売費及び一般管理費(以下、販管費)に占める割合は人件費が約 3 分の 1、外注費が約 4 分の 1、通信費が同 1 割弱と推定される。

◆ 財政状態

自己資本比率は 21/11 期末 38.1%、22/11 期第 3 四半期末 22.5%と低い。22/11 期通期の親会社株主に帰属する当期純損失は、第 3 四半期累計期間の 436 百万円の損失を上回る、520 百万円と計画しており、22/11 期末の自己資本比率は更に低下したと思われる。

現金及び預金は 21/11 期末 2,304 百万円、22/11 期第 3 四半期末 2,241 百万円であり、短期借入金(1 年内返済予定の長期買入金を含む)は同順で 599 百万円、611 百万円、長期借入金は同順で 500 百万円、792 百万円とい

う状況にある。また、21/11 期末時点での長期借入金(1年以内に返済予定ものを除く)の5年以内の1年ごとの返済予定額は1年超2年以内18百万円、2年超3年以内17百万円、3年超4年以内21百万円、4年超5年以内33百万円となっている。

#### ◆ 22年11月期の会社計画

22/11 期の会社計画は、売上高 1,634 百万円(前期比 20.0%増)、営業損失 556 百万円(前期は 706 百万円の損失)、経常損失 566 百万円(同 695 百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純損失 520 百万円(同 568 百万円の損失)である(図表 5)。同計画は 7 月までの実績に 8 月からの 4 カ月分の予想値を合算したものである。

第 3 四半期累計期間の売上高、営業損失、経常損失、親会社株主に帰属する四半期純損失は、同社の 22/11 期通期計画に対して、各々 76.9%、80.2%、80.9%、83.8%の水準にある。

【 図表 5 】 22 年 11 月期会社計画

	21/11期		22/11期 会社計画(注)		第 3 四半期累計		第 4 四半期	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,362	100.0	1,634	100.0	1,257	100.0	377	100.0
個人認証ソリューション	855	62.8	1,207	73.9	921	73.3	286	75.9
個人最適化ソリューション	506	37.2	426	26.1	336	26.7	90	23.9
売上原価	545	40.0	565	34.6	456	36.3	109	28.9
売上総利益	816	59.9	1,068	65.4	801	63.7	267	70.8
販売費及び一般管理費	1,522	111.7	1,624	99.4	1,247	99.2	377	100.0
営業利益	-706	-	-556	-	-446	-	-110	-
営業外収支	11	-	-10	-	-11	-	1	-
経常利益	-695	-	-566	-	-458	-	-108	-
税引前当期(四半期) 純利益	-715	-	-637	-	-529	-	-108	-
親会社株主に帰属する当期(四半期) 純利益	-568	-	-520	-	-436	-	-84	-

(注) 会社計画は 22 年 7 月までの実績に 8 月以降の計画を合算したものである

第 4 四半期計画は通期計画から第 3 四半期累計期間実績を差し引いて求めたもので、実際の会社計画とは異なる

(出所)「東京証券取引所グロース市場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

#### ◆ 成長戦略

同社グループの世界観である IoP 実現に向けて、個人情報活用の入り口となる個人認証ソリューションの更なる拡大、個人情報を活用した個人最適化ソリューションの本格的な事業化、そして、その先では個人情報を安心・簡単に利用できるデータ基盤を構築することを計画している。

現在の主力である個人認証ソリューションでは、普及が進んでいる金融、通信、マッチングサービスやシェアリングサービスの領域では、大手企業に導入されているケースが多いが、中小規模の企業への導入を進め、シェアを拡大したいとしている。また、医療業界などの今後拡大が見込まれる業界への展

開や LIQUID eKYC を導入している先へ LIQUID Auth などの追加機能の導入を進める考えである。

## > 経営課題/リスク

### ◆ 個人情報の取り扱いについて

同社グループは個人認証ソリューション、個人最適化ソリューションにおいては事業に活用するために様々な個人情報を取得している。同社グループは個人情報に関する法令や個人情報の取り扱いを重要事項ととらえており、個人情報保護に努めている。ただし、事故や外部からの不正アクセス行為や内部の故意または過失による顧客情報の漏洩、消失、改ざん、不正利用などにより、個人情報が漏洩した場合には信用失墜または損害賠償により、同社グループの財政状態や業績に影響を及ぼす可能性がある点には留意が必要である。

### ◆ 配当について

同社は、内部留保を充実し、開発資金を確保することを優先している。事業などの進捗によっては利益配当を行えるようになるまでには時間を要する可能性がある点には留意が必要である。

## 【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2020/11		2021/11		2022/11 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	949	100.0	1,362	100.0	1,257	100.0
売上原価	377	39.7	545	40.0	456	36.3
売上総利益	572	60.3	816	59.9	801	63.7
販売費及び一般管理費	1,498	157.9	1,522	111.7	1,247	99.2
営業利益	-926	-	-706	-	-446	-
営業外収益	15	-	16	-	13	-
営業外費用	24	-	5	-	25	-
経常利益	-935	-	-695	-	-458	-
税引前当期(四半期)純利益	-941	-	-715	-	-529	-
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	-800	-	-568	-	-436	-

貸借対照表	2020/11		2021/11		2022/11 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	2,780	97.1	2,557	97.8	2,394	98.0
現金及び預金	2,595	90.7	2,304	88.1	2,241	91.7
売上債権	122	4.3	201	7.7	105	4.3
棚卸資産	5	0.0	11	0.4	0	0.0
固定資産	82	2.9	57	2.2	50	2.0
有形固定資産	25	0.9	15	0.6	16	0.7
無形固定資産	18	0.6	3	0.1	2	0.1
投資その他の資産	37	1.3	38	1.5	31	1.3
総資産	2,862	100.0	2,614	100.0	2,444	100.0
流動負債	428	15.0	844	32.3	824	33.7
買入債務	30	1.0	38	1.5	30	1.2
短期借入金	162	5.7	353	13.5	609	24.9
1年内返済予定の長期借入金	11	0.4	246	9.4	2	0.1
固定負債	446	15.6	500	19.1	792	32.4
長期借入金	446	15.6	500	19.1	792	32.4
純資産	1,987	69.4	1,269	48.5	827	33.8
自己資本	1,565	54.7	996	38.1	549	22.5

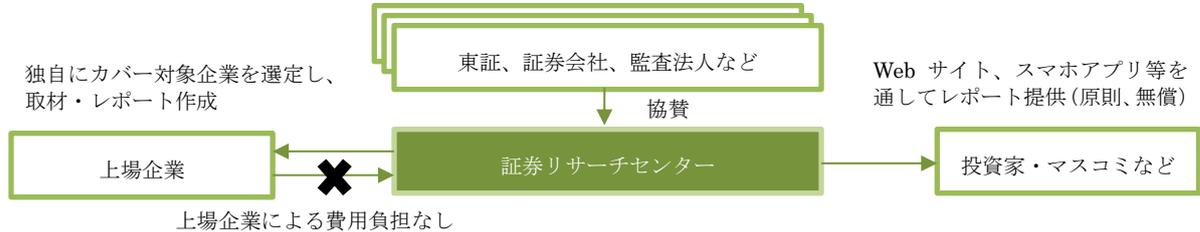
キャッシュ・フロー計算書	2020/11		2021/11		2022/11 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	-859	-	-757	-	-202	-
減価償却費	15	-	16	-	3	-
投資キャッシュ・フロー	257	-	-13	-	-5	-
財務キャッシュ・フロー	290	-	479	-	178	-
配当金の支払額	-	-	-	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-311	-	-290	-	-30	-
現金及び現金同等物の期末残高	2,595	-	2,304	-	2,273	-

(出所) 届出目論見書、四半期報告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 京都監査法人	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	日本証券アナリスト協会	

### 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ため、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。