

# ホリスティック企業レポート カウリス

## 153A 東証グロース

新規上場会社紹介レポート  
2024年3月29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 20240328

## 金融機関等にクラウド型不正アクセス検知サービス「Fraud Alert」を提供 不正利用者の端末情報を顧客間でシェアするユニークなビジネスモデルを構築

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

### 【153A カウリス 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)
2022/12	769	57.3	217	12.8×	219	16.0×	249	18.6×	39.4	-71.7	0.0
2023/12	994	29.3	295	35.8	293	33.7	260	4.2	45.6	79.2	0.0
2024/12 予	1,360	36.7	490	65.9	463	57.8	310	19.4	51.9	-	0.0

(注) 1. 単体ベース

2. 2024/12期は会社予想。2024/12期のEPSは公募株式数(380千株)を含めた予定期中平均株式数により算出

3. 2023年11月25日付けで1:100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 2,957円(2024年3月28日)	本店所在地 東京都千代田区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 6,086,700株	設立年月日 2015年12月4日	SBI証券
時価総額 17,998百万円	代表者 島津 敦好	【監査人】
上場初値 2,875円(2024年3月28日)	従業員数 43人(2024年1月)	EY新日本有限責任監査法人
公募・売出価格 1,530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 毎事業年度末日の翌日から3か月以内	

### > 事業内容

#### ◆ クラウド型不正アクセス検知サービス「Fraud Alert」を提供

カウリス(以下、同社)は、主に金融機関等の法人顧客に対し、マネー・ロンダリング対策、サイバーセキュリティ対策として、クラウド型不正アクセス検知サービスである「Fraud Alert(フロードアラート)」等を提供している。同社は、ドリコム(3793 東証グロース)や、不正アクセス対策サービスを提供するCapy(東京都千代田区)等での勤務経験を持つ現代表取締役社長である島津敦好氏によって、15年12月に設立された。

同社は、マネー・ロンダリング及びサイバーセキュリティ対策事業の単一セグメントであるが、売上高を Fraud Alert の利用料とコンサルティングサービス利用料である「Fraud Alert 等(ストック)」、Fraud Alert の初期設定作業や概念実証の利用料である「Fraud Alert 等(その他)」、及び「その他」に分類している。23/12期におけるサービス別売上高構成比は、Fraud Alert 等(ストック)94.1%、Fraud Alert 等(その他)1.7%、その他 4.2%となっており、継続的な収益である Fraud Alert 等(ストック)が大部分を占めている(図表1)。

#### 【図表1】 サービス別売上高の推移

	サービス別	22/12期		23/12期	
		金額(千円)	構成比	金額(千円)	構成比
売上高		769,468	100.0%	994,995	100.0%
	Fraud Alert等(ストック)	685,084	89.0%	936,356	94.1%
	Fraud Alert等(その他)	55,894	7.3%	16,513	1.7%
	その他	28,489	3.7%	42,125	4.2%

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## ◆ Fraud Alert のサービスの概要と特徴

### (1) サービスの概要

Fraud Alert は、マネー・ロンダリング対策、サイバーセキュリティ対策として、多くの個人ユーザー(以下、エンドユーザー)と取引している銀行、証券会社等の資金移動業を営む金融機関や、通信キャリア、ガス会社等のインフラ事業者、その他のサービス事業者へ提供されている。エンドユーザーが、顧客企業の Web サイトや、スマートフォンアプリにアクセスし、口座(アカウント)開設や、残高照会・送金等の取引を行う際、Fraud Alert が不正利用の可能性をモニタリングしている。

具体的には、端末から取得される情報を Fraud Alert のアルゴリズムに基づき、なりすましではないか、顧客企業のみならず他社においても不正利用履歴がないか等を解析し、顧客にリアルタイムで通知するサービスである。特に、資金移動業を営む送金先の金融機関においては、個社毎では自社に送金された資金が正当なものかどうかを判断する要素が限られるため、送金元における利用履歴を活用することで判定精度を向上させたいというニーズから同サービスは誕生した。個社では検知しにくいマネー・ロンダリングを顧客横断・業界横断でデータを利用し、早期検知・予防する点が Fraud Alert の提供価値となっている。

従来の不正検知サービスは、企業毎に不正利用情報をデータベース化し、不正利用者を検知する部分最適なアプローチを採っていたのに対し、Fraud Alert では、利用顧客毎に作成された不正利用者の端末情報を顧客間でシェアする全体最適なアプローチを採用している。同社の場合は、顧客が増えれば増えるほど不正利用者の情報が集まることから、不正利用者の検知率が上昇し、不正利用の減少に繋がる。その結果、業種特化型の SaaS 企業のように広告宣伝費を投下しなくても、顧客を獲得できており、広告宣伝費や販売手数料が少なく済む費用構造となっている。

同社は、23 年 8 月において、約 4 億件のログインをモニタリングしており、その内、約 0.3~0.7%のアクセスは本人らしさが低いものとして検知している。例としては、ロケーション情報が異なるアクセス(例:東京からのログインがあった 1 分後に大阪から同じアカウント情報を使ったアクセス)や、1 つの端末に 5 つ以上の口座が紐づくアクセス(例:同じパソコンで 5 つ以上の口座のインターネットバンキングにアクセス)、Fraud Alert にブラックリストとして登録されている端末情報(顧客が危険と判断して、Fraud Alert のブラックリストデータベースに登録した端末情報)からのアクセス等が挙げられる。

同社は 18 年に経済産業省が推進するスタートアップ企業の育成推進プログラムである「J-Startup」に選定されて以降、金融庁、経済産業省、警察庁、個人情報保護委員会等とのリレーションを構築してサービスを開発している。新技術等実証制度(通称「規制のサンドボックス制度」)を利用して 19 年に

開発した、電力会社の保有する情報アセットを活用する不正検知サービスがその一例である。

また、同社では、警視庁や各県警から同社顧客に登録依頼があった銀行口座に紐づく端末情報を Fraud Alert のブラックリストデータベースに登録している。23 年 3 月に公表された総務省、警察庁、経済産業省の調査によれば、22 年の不正アクセス行為の認知件数は 2,200 件であり、その内約半数がインターネットバンキングでの不正送金等に繋がった。

Fraud Alert は、インターネットバンキング等の各種サービスにおける Web サイトに JavaScript<sup>注1</sup> のコードを数行埋め込むことでアクセス解析されたデータを取得し、解析結果を元にした追加認証やメール通知等、ログイン後の挙動をカスタマイズできるサービスになっている。

(注1) JavaScript とは、ブラウザ上で Web ページをダイナミックに動かす簡単なプログラムである。

従来のセキュリティ対策は、主として、「ID・パスワード認証」か、全てのエンドユーザーに ID・パスワードという知識要素による認証に加えて、メールや SMS で端末(所有要素)に送られてくるワンタイムパスワードを用いた追加認証を毎回行う「二要素認証」等が採用されていた。しかし、エンドユーザーによる ID・パスワードの使い回しが依然として行われる中、ID・パスワード認証だけでは安全なセキュリティが確保できない状況が強まっている、また、毎回、二要素認証を行うことは、セキュリティレベルは上げられるものの、エンドユーザーへの負担が大きくなり、顧客のサービスを利用してもらえなくなる可能性がある。また、認証毎にコストが発生する場合は、サービスの拡大と連動して運用コストが膨らむ結果となる。

Fraud Alert では、端末から取得するエンドユーザーの約 250 項目からなるパラメータ(IP アドレス、端末情報、OS、ログイン場所、時間、アクセス履歴、ページ内遷移等)からエンドユーザーの行動履歴をデータベース化している。エンドユーザーが顧客の Web サイトにログインした際は、通常の「ID・パスワード認証」に加え、行動履歴によるデータベースを使って、ログインやアクセスが本人のものかを独自の検知アルゴリズムでリアルタイムにアクセス解析を行い、「本人らしさ」を判定している。

本人らしさに関するリスク判定結果は、Fraud Alert サーバーから顧客の Web サイトに即座に送信される。同社のサービスでは、不正が疑われる場合にだけ、顧客側からエンドユーザーに追加認証を求める仕組みである「リスクベース認証」となっており、顧客はエンドユーザーに過度な負荷をかけずにサービスを提供することが可能となっている。

## (2) 提供サービスの種類

Fraud Alert は次の 3 つのサービスによって構成されている。

### 1) Fraud Alert ログイン検知サービス

ログイン検知サービスは、金融機関やその他の顧客として、エンドユーザーのアクセス環境から本人らしさを判定するものである。その判定結果に基づいて不正アクセスのリスクを検知し、リスクのある場合にだけ顧客側から追加認証を発動させる仕組みであるため、エンドユーザーに負荷をかけずに顧客サービスを提供することが可能となっている。

### 2) Fraud Alert 入出金検知サービス

入出金検知サービスは、主に国内金融機関の顧客として、振込ルール(仕向元口座・仕向先口座における振込金額や回数等)や各種パラメータ(端末情報、エンドユーザー情報、IPアドレス等)、その他ルール(初回振込、振込時間帯等)を組合せることでリスク判定をするものである。こうしたルールベースで不正な入出金のモニタリングを行い、リスクが高いと判定されたアクセスの場合には、リアルタイムで振込中止や追加認証の制限をかけることが可能となっている。

### 3) Fraud Alert 新規口座開設検知サービス

新規口座開設検知サービスは、主に国内金融機関を対象とし、金融機関が受付けた口座開設申請書等に対し、同社が持つ不正アクセス検知技術に加え、全国の電力会社が保有する電力設備情報の一部を組合せることでリスクを判定するものである。こうした対応により、より精度の高い、なりすましの可能性に関するリスク情報を顧客に提供することが可能となっている。

Fraud Alert は、顧客企業が開設している最大 4 つのチャンネル(インターネット個人口座、同法人口座、スマートフォンアプリ個人口座、同法人口座)の各々 3 つのサービス提供ページ(ログインページ、送金ページ、口座開設ページ)に搭載されており、顧客は最大 12 箇所までサービスを利用できる。

同社は、基本的には、それぞれのサービス毎に、エンドユーザーのインプレッション数(総アクセスアカウント数)やユニークユーザー数<sup>注 2</sup>を基に、年間の料金を決定している。具体的な料金体系は開示されていない。契約を更新する際には、数値の状況の変動を踏まえて、料金が改定されている。よって、顧客との契約で同社のサービスが搭載されるページが追加されたり、ユニークユーザー数等が増加したりすることで、当該顧客当たりの売上高が増加する構図となっている。

(注 2) ユニークユーザー数とは、定められた集計期間内に顧客の Web サイトを訪問したユーザー数である。同一人物が何度訪れても 1 人としかカウントされない。

### (3) サービスの特徴

Fraud Alert の特徴としては以下の 4 つが挙げられる。

#### 1) 月間数億件のモニタリング

同社は、不正利用と特定されたエンドユーザーの端末情報を集め、顧客間で共有できるブラックリストデータベースを構築しており、国内金融機関等で

ある顧客は、不正利用端末のログイン履歴からマネー・ロンダリングの入出金の流れをトラッキングしている。23年8月のログインのモニタリング実績は約4億件であった。

ログインに加えて、口座開設もモニタリングしており、不正利用された端末を使ったなりすましによる口座開設やクレジットカード入会の抑止にも寄与している。また、架空名義での口座開設や口座の転売、マネー・ロンダリングのトンネル口座を検知した実績もある。

#### 2) モニタリング運用支援のコンサルティングサービス

これまで培ってきたモニタリング運用支援実績を基に、同社に集まる不正利用者の手口情報の分析や対応ノウハウを Fraud Alert の顧客にコンサルティングサービスとして提供している。業種に沿ったセキュリティコンサルティングや定期的なモニタリングルール改善提案等を行っており、顧客が口座凍結等の最終的な判断を行う上での材料となるモニタリング結果の精度向上を支援している。3つのサービス自体の料金に追加されるコンサルティングサービスに関する月額料金の中央値は約50万円となっている。

#### 3) 業界毎のガイドラインへの準拠

Fraud Alert は、金融機関(銀行、証券会社)、クレジットカード会社、暗号資産業者、通信キャリア、ガス会社等のインフラ事業者に導入されている。同社サービスは、全国銀行協会や日本証券業協会、日本クレジット協会等の業界団体が示した業界毎(銀行・暗号資産業者、証券会社、クレジットカード会社)のガイドラインに準拠したモニタリングを実施している。

#### 4) 不正アクセス状況がわかりやすく可視化された管理画面

Fraud Alert の管理画面では、不正アクセスと推測される数とその推測理由がグラフで表示される。例としては、安全～危険までの5段階評価でデリーのアクセス傾向をグラフ化したものや、リスクタイプ別のアクセスの発生割合をグラフ化したもの等が挙げられる。

### ◆ 高水準の営業利益率や資本効率の高さに特徴がある

同社の売上原価は、主として、労務費(開発部エンジニアの person 費及び営業部のコンサルティング業務に係る person 費)と経費によって構成されている。経費の中心は、サーバー利用料と業務委託費(外注費)である。23/12期においては、売上高労務費率16.9%、売上高サーバー利用料率15.1%、売上高業務委託費率3.6%となっており、原価率は38.3%であった。結果、売上総利益率は61.7%と良好な水準となっている。

一方、23/12期の販売費及び一般管理費(以下、販管費)は317百万円、販管費率は31.9%であった。内訳としては、給料手当及び賞与が117百万円、支払報酬が41百万円、研究開発費が40百万円、役員報酬が37百万円

であり、固定費が中心と推測される。23/12 期の営業利益率については、良好な売上総利益率を背景に、29.7%と極めて高い水準を確保している。

23/12 期末において、買掛金等の仕入債務は計上されていない上、有利子負債依存度は 25.5%にとどまっているが、契約負債(負債純資産合計比 19.3%、前払い契約となっている顧客からの前受金)や未払法人税等(同 10.1%)等の割合が高いため、自己資本比率は 38.3%と低水準である。

しかし、資産サイドを見ると、売掛金(売上債権)が 51 百万円であることや棚卸資産が未計上であることから、運転資本(売上債権+棚卸資産-仕入債務-契約負債)は 176 百万円のマイナスと資金繰りについて余裕のある状態となっている。売上債権の発生が少なく、前払い契約の顧客との取引が増えるほど契約負債が積み上がる構造となっていることがその要因である。

総資産(1,178 百万円)の 81.0%を占めるのは現金及び預金である。ソフトウェア等の無形固定資産は計上されておらず、有形固定資産(5 百万円)と投資その他の資産(144 百万円)によって構成される固定資産合計は 149 百万円に過ぎない。よって、同社の財務体質は健全である。

固定資産合計に運転資本を加算した投下資本は 27 百万円のマイナスである。こうした資本効率の高さと高水準の営業利益率から、同社のビジネスモデルには独自性があると言える。

#### ◆ Fraud Alert の月次経常収益 (MRR) を重視している

同社は、売上高の継続的かつ累積的な増加を実現するため、主力製品である Fraud Alert の月次経常収益(MRR)を重要指標としている。また、MRR に関連する指標として、年間経常収益 (ARR)と契約企業数も開示している。MRR 等の推移は図表 2 の通りである。契約企業数の増加に 1 社当たりの MRR の拡大が加わったため、MRR は堅調な伸びを続けている。

【 図表 2 】 重要指標の推移

	内訳	20/12期	21/12期	22/12期	23/12期
MRR (千円)		31,082	43,182	74,233	88,367
	金融・決済	30,210	42,310	73,193	87,343
	その他	873	873	1,041	1,024
契約企業数 (社)		19	29	38	39
	金融・決済	15	25	34	35
	その他	4	4	4	4
ARR (千円)		-	-	-	-
	金融・決済	362,518	507,720	878,316	1,048,116
	その他	10,470	10,476	12,492	12,288

(注) MRR の内訳の和は端数処理の関係で合計と一致しない

(出所) 届出目論見書、「事業計画及び成長可能性に関する事項について」を基に証券リサーチセンター作成

## ◆ 三井住友銀行や楽天証券への依存度が高い

同社は、23/12 期末時点において、銀行(メガバンク、ネット銀行、地方銀行)約 20 行、証券会社(大手証券、ネット証券等)約 10 社、クレジットカード会社数社等の金融機関・決済関連事業者 35 社とその他 4 社との間で、Fraud Alert の契約を締結している。

主要顧客としては、三井住友フィナンシャルグループ(8316 東証プライム)の連結子会社である三井住友銀行、楽天グループ(4755 東証プライム)の連結子会社である楽天証券、イオンフィナンシャルサービス(8570 東証プライム)の連結子会社であるイオン銀行、SBIホールディングス(8473 東証プライム)の連結子会社であるSBI証券、千葉銀行(8331 東証プライム)等が挙げられる。

特に、三井住友銀行と楽天証券への依存度が高く、売上高に占める三井住友銀行と楽天証券向けの比率は、23/12 期において、各々 11.7%と 10.4%に達している(図表 3)。

【 図表 3 】 相手先別売上高の推移

相手先	21/12期		22/12期		23/12期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
三井住友銀行	110	22.6	110	14.3	116	11.7
楽天証券	32	6.6	88	11.5	103	10.4
イオン銀行	82	16.9	83	10.9	-	-

(注) イオン銀行の 23/12 期の売上割合は、10%未満に低下し、数値が開示されていないため、記載していない

(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

## ◆ Fraud Alert のビジネスモデルに特徴がある

同社の特色及び強みの多くは、Fraud Alert のユニークなビジネスモデルに係っている。

具体的には、(1)不正利用者の端末情報を顧客間でシェアするユニークなビジネスモデルを構築していること、(2)設立 8 年にもかかわらず、メガバンクや大手ネット証券会社等から成る良質な顧客基盤を構築していること、(3)ログイン、入出金、口座開設という 3 つのポイントに関して、インターネット(個人口座、法人口座)とスマートフォンアプリ(個人口座、法人口座)の 4 つのチャネルで、クラウド型不正アクセス検知サービスを提供していること、(4)官公庁や公的機関とのリレーションシップを通じたサービスを提供していること、(5) Fraud Alert の利用料等のストック型収益が売上高の大部分を占めていること、(6)運転資本がマイナスとなっており、資金繰りに余裕があること、(7)売上総利益率や営業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

### ◆ キャッシュレス決済の拡大に伴い、サイバー攻撃は急増している

Fraud Alert が対象とする市場領域は、情報セキュリティ対策、特にマネー・ロンダリング対策である。情報セキュリティの観点では、インターネットサービス利活用のひとつであるキャッシュレス決済比率は Fraud Alert の普及にとって重要な指標と言える。経済産業省が 23 年 4 月に公表した調査結果によれば、キャッシュレス決済額の合計は、10 年の 38.3 兆円から 22 年には 111 兆円に増加し、キャッシュレス決済額を民間最終消費支出で除したキャッシュレス比率は、同期間で 13.2%から 36.0%に急上昇した(図表 4)。

【図表 4】種類別キャッシュレス決済額と民間最終消費支出の推移

(単位: 兆円)

暦年	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
①クレジット	決済額	36	37.8	40.7	41.8	46.3	49.8	53.9	58.4	66.7	73.4	74.5	81	93.8
	比率	12.5%	13.2%	14.0%	14.1%	15.4%	16.5%	18.0%	19.2%	21.9%	24.0%	25.8%	27.7%	30.4%
②デビット	決済額	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4	0.9	1.1	1.3	1.7	2.2	2.7	3.2
	比率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.3%	0.4%	0.4%	0.6%	0.8%	0.9%	1.0%
③電子マネー	決済額	1.6	2	2.5	3.1	4	4.6	5.1	5.2	5.5	5.8	6	6	6.1
	比率	0.6%	0.7%	0.9%	1.1%	1.3%	1.5%	1.7%	1.7%	1.8%	1.9%	2.1%	2.0%	2.0%
④コード決済	決済額	-	-	-	-	-	-	-	-	0.2	1	3.2	5.3	7.9
	比率	-	-	-	-	-	-	-	-	0.1%	0.3%	1.1%	1.8%	2.6%
キャッシュレス合計 (①+②+③+④)	決済額	38.3	40.4	43.7	45.4	50.7	54.9	60	64.7	73.5	81.9	85.8	95	111
	比率	13.2%	14.1%	15.1%	15.3%	16.9%	18.2%	20.0%	21.3%	24.1%	26.8%	29.7%	32.5%	36.0%
民間最終消費支出	金額	289	286.3	290.2	296.7	300.1	301.2	299.9	303.3	305.2	305.8	288.6	292	308.5

(注) 比率は、各決済手段による決済額を民間最終消費支出(名目値)で除して算出

(出所) 経済産業省による 23 年 4 月の調査結果を基に証券リサーチセンター作成。デビットと電子マネーは日本銀行、クレジットは一般社団法人日本クレジット協会、コード決済は一般社団法人キャッシュレス推進協議会、民間最終消費支出は内閣府の公表資料に基づく。

キャッシュレス決済の拡大に伴い、サイバー攻撃も大幅に増加している。国立研究開発法人情報通信研究機構(NICT)が 24 年 2 月に公表した「NICTER 観測レポート 2023」によれば、サイバー攻撃関連通信の年間総観測パケット数は、14 年の約 241 億パケットから 23 年には約 6,197 億パケットに急増した。

独立行政法人情報処理推進機構(IPA)が 23 年 2 月に公表した「2022 年度情報セキュリティに対する意識調査」によれば、パスワードを使い回しているパソコン利用者が約 4 割、スマートフォン利用者では約 5 割に上る中、不正アクセスの手口は巧妙化し、情報漏洩が増加している。それに比例し、不正に取得したアカウント情報を利用したなりすましや、アカウントの乗っ取り等、本人以外による不正なログイン・アクセスも増加している。警察庁と金融庁が連名で公表した注意喚起によれば、フィッシングによるものとみられるインターネットバンキングに係る不正送金被害の発生状況(23 年 1 月～11 月)は、被害件数が 5,147 件(22 年は 1,136 件)、被害額が 80.1 億円(同 15.2 億円)と急増している。

また、同社は、届出目論見書において、23 年末時点における国内マネー・ロンダリング対策市場の潜在市場規模を約 2,766 億円と推計している。

◆ 競合

不正検知サービスの中で、金融機関を主な顧客として、マネー・ロンダリング対策領域において国内でサービスを提供する競合企業としては、NTTデータグループ(9613 東証プライム、サービス名「Oculus」及び「CAFIS Brain」)や日本アイ・ビー・エム(同「IBM Security Trusteer」)、米 LexisNexis Risk Solutions(同「ThreatMetrix」)等が挙げられる。

同社によれば、同社と LexisNexis Risk Solutions がクラウド形態でサービスを提供しているのに対し、NTTデータグループと日本アイ・ビー・エムはオンプレミス形態でサービスを提供している模様である。また、同社のサービスが顧客企業から受け取る不正エンドユーザーに関するデータを顧客企業間で相互に共有することで不正を防止するものであるのに対し、他3社はデータを共有するサービスではない模様である。

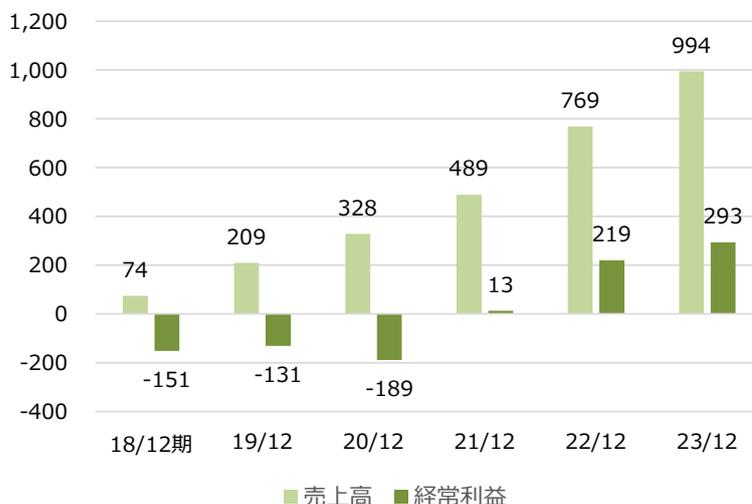
> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立4期目にあたる18/12期からの業績が記載されている。売上高については、18/12期から23/12期において、Fraud Alertの契約社数の増加により、年平均68.1%増となった(図表5)。

【図表5】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

経常損益については、18/12期から20/12期においては、システムの増強に伴うサーバー費用の増加や、組織体制の整備に伴う人件費の増加等により、損失の計上を余儀なくされた。21/12期は、増収効果に加え、システムの効率化に伴うサーバー費用の削減等があり、黒字に転換した。22/12期以降は、増収効果に伴う固定費負担の軽減により、大幅な増益となった。経常利益率は、21/12期の2.8%から29.5%へと上昇した。

## ◆ 23年12月期業績

23/12 期業績は、売上高 994 百万円(前期比 29.3%増)、営業利益 295 百万円(同 35.8%増)、経常利益 293 百万円(同 33.7%増)、当期純利益 260 百万円(同 4.2%増)であった(図表 6)。

【 図表 6 】 21年12月期以降の業績

	内訳	21/12期		22/12期		23/12期		前期比 (%)
		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		489	100.0	769	100.0	994	100.0	29.3
	Fraud Alert等 (ストック)	—	—	685	89.0	936	94.1	36.7
	Fraud Alert等 (その他)	—	—	55	7.3	16	1.7	-70.5
	その他	—	—	28	3.7	42	4.2	47.9
売上原価		234	48.0	274	35.6	381	38.3	39.2
	労務費	138	28.3	134	17.5	167	16.9	24.4
	経費	96	19.7	140	18.2	215	21.7	53.9
	うちサーバー利用料	67	13.8	102	13.3	150	15.1	47.6
	うち業務委託費	14	3.1	12	1.6	35	3.6	199.2
	当期総費用	234	48.0	274	35.7	383	38.5	39.4
	他勘定振替高	—	—	0	0.1	1	0.2	—
売上総利益		254	52.0	495	64.4	613	61.7	23.8
販売費及び一般管理費		237	48.5	277	36.1	317	31.9	14.4
	給料手当及び賞与	76	15.6	88	11.5	117	11.8	33.1
	支払報酬	23	4.8	32	4.2	41	4.2	29.4
	研究開発費	15	3.2	42	5.5	40	4.1	-2.9
	役員報酬	37	7.6	34	4.5	37	3.7	6.9
	その他	85	17.4	80	10.5	80	8.1	0.3
営業利益		16	3.5	217	28.3	295	29.7	35.8
経常利益		13	2.8	219	28.6	293	29.5	33.7
当期純利益		13	2.8	249	32.5	260	26.2	4.2

(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、Fraud Alert 等(ストック)が 936 百万円(前期比 36.7%増)、その他が 42 百万円(同 47.9%増)と好調であった一方、Fraud Alert 等(その他)が 16 百万円(同 70.5%減)と不振であった。

売上総利益率は、22/12 期の 64.4%から 61.7%に低下した。労務費の伸びは増収率を下回ったものの、サーバー利用料や業務委託費の伸びが増収率を大幅に上回ったのが利益率悪化の要因となった。

販管費は、給料手当及び賞与や支払報酬が大幅に増加した以外は、伸びが抑制されたため、前期比 14.4%増にとどまった。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 36.1%から 31.9%に低下した。結果、営業利益率は 29.7%と、同 1.4%ポイント改善した。

**◆ 24年12月期の会社計画**

24/12期の会社計画は、売上高 1,360 百万円(前期比 36.7%増)、営業利益 490 百万円(同 65.9%増)、経常利益 463 百万円(同 57.8%増)、当期純利益 310 百万円(同 19.4%増)である。

売上原価は、データ検索範囲の適正化対策等の効果によるサーバー利用料等のインフラ費用の伸びの抑制等により、431 百万円(前期比 13.1%増)を見込んでおり、売上総利益は 928 百万円(同 51.4%増)を計画している。一方、販管費については、人件費 246 百万円、採用費 17 百万円等と想定し、437 百万円(同 37.9%増)と見込んでいる。営業外費用は 26 百万円(支払利息や上場関連費用)を見込んでいる。一方、営業外収益や特別損益は見込んでいない。

**> 経営課題/リスク****◆ 管理体制や開発体制の強化等が経営課題**

同社は、組織体制構築における課題として、管理層の人員不足と開発体制の更なる充実を挙げている。そのため、人材獲得と権限委譲等による管理体制の強化に取組みつつ、即戦力として活躍できる技術経験者の採用と、専門知識の向上に向けた社内研修の実施等により、開発体制を強化する計画である。

**◆ マネー・ロンダリング対策市場の成長鈍化リスク**

同社は、拡大を続けているマネー・ロンダリング対策事業に特化している。日本国民の消費活動がキャッシュレス決済から現金決済に回帰した場合や、法的規制の導入や変更等に伴い、マネー・ロンダリング対策の市場環境が悪化した場合、マネー・ロンダリング対策市場の成長が鈍化し、同社の事業展開や業績に影響を及ぼす可能性がある。

**◆ 技術革新に伴うリスク**

同社が属するマネー・ロンダリング対策業界は、日々発生する新たな脅威や技術革新等による環境変化に伴い、顧客ニーズが変化しやすい特徴がある。今後、Google Inc.及び Apple Inc.のプライバシーポリシーが強化され、端末識別の難易度が高まった場合、Fraud Alert 単体での不正行為抑止効果が薄れていく可能性がある。同社では、顧客ニーズを的確に捉え、より実効性のあるサービスを提供すべく、新たな脅威や技術革新等に関する情報収集に努めている。しかし、技術革新への対応が遅れ、他社に大きく先行された場合には、同社の事業展開や業績に影響を及ぼす可能性がある。

**◆ 三井住友銀行と楽天証券に対する依存について**

23/12期において、金融機関とクレジットカード会社からなる主要取引先上位 10社に対する売上高の比率は 67.6%であり、同社の顧客は特定業界に集中している。中でも主要顧客である三井住友銀行と楽天証券への依存度が高い状態が継続している。23/12期の総売上高に占める割合は、三井住友銀行

が 11.7%、楽天証券が 10.4%となっている。現時点で両社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。

#### ◆ 大株主の株式売却リスク

同社の代表取締役社長である島津敦好氏は、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 59.6%を保有している。島津氏は、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。

#### ◆ 新株予約権の行使に伴う株式価値の希薄化について

同社は、役員及び従業員に対するインセンティブを目的として、新株予約権を付与している。新株予約権が行使された場合、同社株式が新たに発行され、既存株主が有する株式の価値及び議決権割合が希薄化する可能性がある。新株予約権による潜在株式数は 780,100 株であり、上場時の発行済株式総数の 12.8%に達している。

#### ◆ 配当について

同社は、将来の事業展開と財務体質の強化のために必要な内部留保の確保を優先し、創業以来、配当を実施していない。将来的には、株主への利益の配当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 7 】 財務諸表

損益計算書	2021/12		2022/12		2023/12	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	489	100.0	769	100.0	994	100.0
売上原価	234	48.0	274	35.6	381	38.3
売上総利益	254	52.0	495	64.4	613	61.7
販売費及び一般管理費	237	48.5	277	36.1	317	31.9
営業利益	16	3.5	217	28.3	295	29.7
営業外収益	0	-	5	-	1	-
営業外費用	3	-	2	-	3	-
経常利益	13	2.8	219	28.6	293	29.5
税引前当期純利益	13	2.8	219	28.6	293	29.5
当期純利益	13	2.8	249	32.5	260	26.2

貸借対照表	2021/12		2022/12		2023/12	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	473	98.4	672	93.6	1,029	87.3
現金及び預金	431	89.6	604	84.1	954	81.0
売上債権	32	6.8	40	5.6	51	4.3
棚卸資産	-	-	-	-	-	-
固定資産	7	1.6	46	6.4	149	12.7
有形固定資産	3	0.7	3	0.5	5	0.5
無形固定資産	-	-	-	-	-	-
投資その他の資産	3	0.8	42	5.9	144	12.2
総資産	481	100.0	718	100.0	1,178	100.0
流動負債	288	59.9	277	38.6	477	40.5
買入債務	-	-	-	-	-	-
短期借入金	-	-	-	-	51	4.3
1年内返済予定の長期借入金	40	8.3	-	-	-	-
契約負債(前受金)	180	37.4	174	24.2	227	19.3
固定負債	250	51.9	250	34.8	250	21.2
長期借入金	250	51.9	250	34.8	250	21.2
純資産	-56	-11.8	191	26.6	451	38.3
自己資本	-56	-11.8	191	26.6	451	38.3

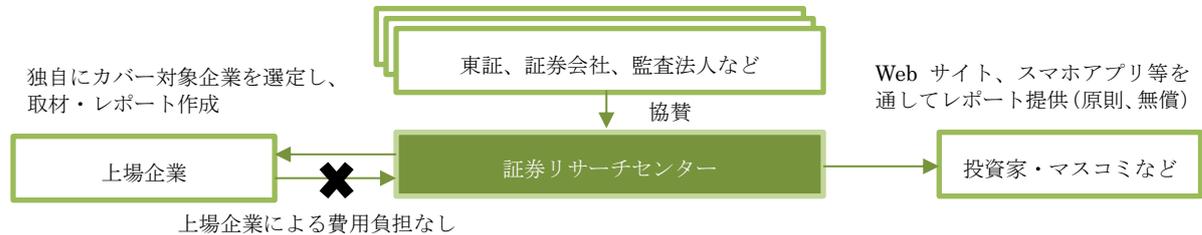
キャッシュ・フロー計算書	2021/12		2022/12		2023/12	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	119		215		306	
減価償却費	3		3		4	
投資キャッシュ・フロー	-2		-2		-6	
財務キャッシュ・フロー	-2		-40		51	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	114		172		350	
現金及び現金同等物の期末残高	431		604		954	

(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。