

GCC経営™分析による14.8倍の時価総額アップサイドの可能性

「安全なデジタル社会をつくり、日本を前進させ続ける。」企業として10年CAGR23.6%へ

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下「JPR」）が開発したフレームワーク Growth(売上成長)、Connection（人・事業のつながりの改善 = 資本の利益率向上）、Confidence（信頼向上 = 事業リスク低下）の3要素を重視する「GCC経営™」の視点で企業価値分析を行う。

意欲的な中期経営計画で成長期待が増大

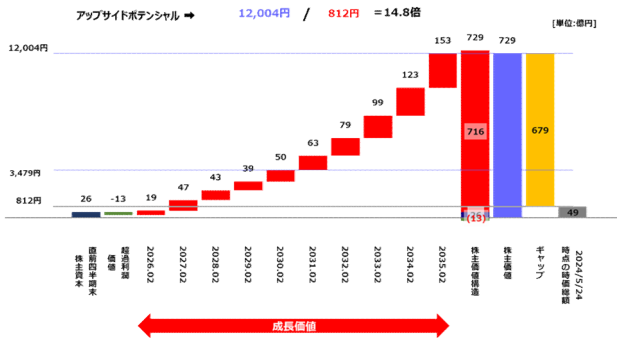
株式会社エルテス（以下、「エルテス」）は2004年に創業。SNSの発展によるネット炎上や風評被害対策など、テクノロジーの発展で新たに生じる「デジタルリスク」から社会を守る事業を展開してきた。デジタルリスクの対応と一体化したDXを企業・自治体に展開している。また、フィジカルなリスク対応との融合を図るために警備事業にもM&Aで進出している。2024年5月16日に開示した中期経営計画の中で、投資家にとって大きな成長をイメージさせる新ミッション「安全なデジタル社会をつくり、日本を前進させ続ける。」を掲げた。このミッションを実現するために、デジタルリスク事業、AIセキュリティ事業、DX推進事業、スマートシティ事業を展開し、高成長ステージに入ると予測される。

10年CAGR23.6%、ROICは32.4%へ

エルテスは、持続的な研究開発と異業種連携で革新的なソリューションを提供し、AI技術とデータ分析を活用して内部脅威やソーシャルリスクを検知・対策し、事業を展開。業務プロセスの再構築と自動化、子会社AIKの強化、自治体DXプロダクトの展開、不動産のプロパティ・マネジメント業務のDX化をベースに幅広くスマートシティ事業を拡大していく。情報セキュリティは安全保障上、日系企業が優遇される可能性が高いが、エルテスはすでに2023年12月末時点で100を超える自治体との取引実績を持ち、子会社が提供する警備の受発注プラットフォーム「AIK order」は全国47都道府県すべてに導入されているため、優遇される候補となる可能性がある。こうした視点から、10年平均でCAGR20%超、規模拡大によりNOPATマージンは3.2%から14.3%へ、投下資本効率性は68.2%から44.1%へ改善、ROICは27.7%ポイントの改善が期待される。

シナリオ実現で時価総額のアップサイド14.8倍の可能性

インベストメントサマリーで説明する前提が実現すると仮定し株主価値をGCC経営™のフレームワークにより「超過利潤法（「巻末資料2」参照）」で試算した。結果として、10年分の成長価値を織り込めば、株主価値は729億円、現状の時価総額の約14.8倍と推計された（本文「インベストメントサマリー」参照）。株価換算すると、12,049円となる。長期的なアップサイドで約14.8倍の可能性がある。



ベシックレポート

編集・執筆
ジェイ・フェニックス・リサーチ(株)
宮下修

会社概要

所在地	東京都千代田区
代表者	菅原 貴弘
設立年月	2004年4月28日
資本金	1,223百万円
上場日	2016/11/29
URL	https://eltes.co.jp/
業種	情報・通信業

主要指標 2024/5/20 現在

株価	815円
52週高値	1,142円
52週安値	732円
発行済株式数	6,070,880株
売買単位	100株
時価総額	4,948百万円
会社予想配当	0円
予想当期利益	24.86円
EPS	24.86円
予想PER	33.91倍
実績BPS	423.24円
(2024年2月末)	
実績PBR	2.00倍

業績動向	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)	株価	
										高値(円)	安値(円)
2021年2月期通期実績	1,989	1.3	-333	-	-357	-	-529	-	-102.02	1,987	1,024
2022年2月期通期実績	2,682	34.8	80	-	94	-	127	-	24.46	1,444	717
2023年2月期通期実績	4,685	74.7	202	152.0	143	52.8	42	-66.6	7.28	1,175	750
2024年2月期通期実績	6,535	39.5	182	-10.1	143	-0.2	257	503.4	42.65	1,142	732
2025年2月期会社計画	7,200	10.2	330	81.2	250	74.2	150	-41.7	24.87	-	-

*期中配当は0円

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

1. インvestmentサマリー

株主価値 分析

時価総額の最大
アップサイドは14.8
倍と試算

超過利潤法による試算

成長シナリオの実現次第で最大アップサイド14.8倍

エルテスの今後10年を展望すると、デジタルリスクとの戦いのリーダー企業として、高成長が本格化すると見られる。JPRは、エルテスの事業展開に関する将来性を踏まえて、株主価値をGCC経営™のフレームワークにより「超過利潤法（「巻末資料2」参照）」で試算した。定性・定量ストーリーの骨子と試算結果を可視化したものが以下の図表である。前提の条件については次ページ以降で解説する。

株主価値の分析（億円）

定性ストーリーの骨子

Growth: 「安全なデジタル社会をつくり、日本を前進させ続ける。」

Connection: 高度なテクノロジーとパートナー戦略

Confidence: 財務安定性の向上・社会の持続性貢献が本格化

これまで「デジタルリスクと戦い続ける」企業として事業基盤を拡大

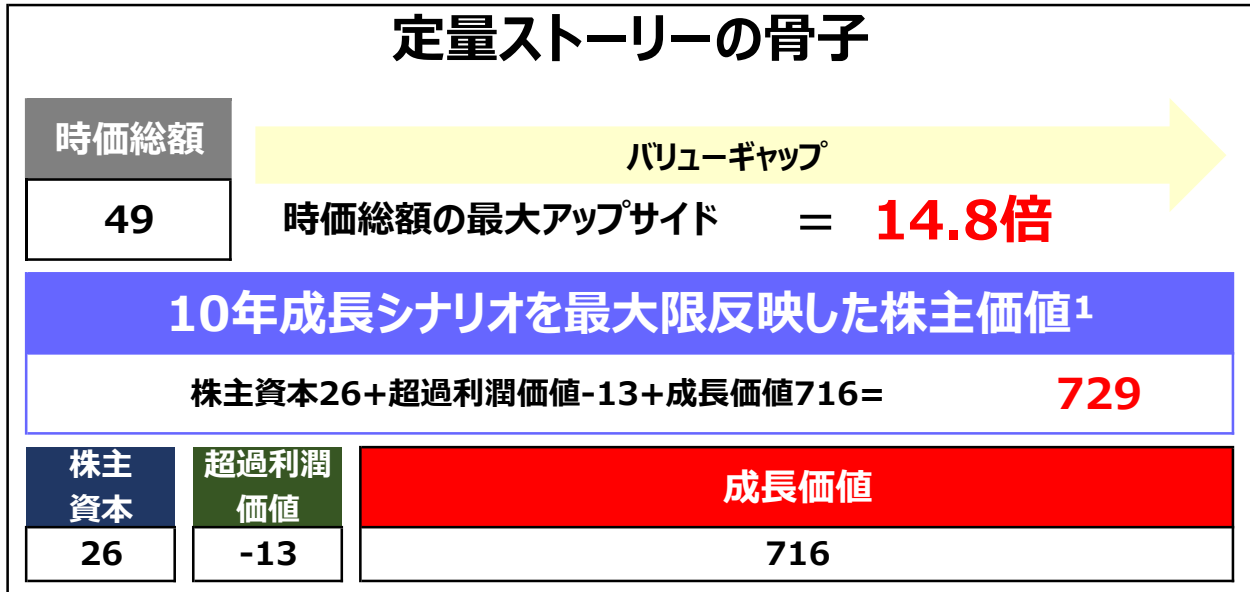
これから「安全なデジタル社会をつくり、日本を前進させ続ける。」企業へ

デジタルリスク・AIセキュリティ・DX推進・スマートシティ・で社会を前進

国策企業として変貌する可能性あり

CAGR20%以上で10年成長ステージへ

■ 定量ストーリー



[出所]JPR作成

1：四捨五入のため端数は一致しない。

■ 超過利潤法による株主価値構造とバリュージェット分析（詳細）

【億円】	今期	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後	6年後	7年後	8年後	9年後	10年後
	2025.02	2026.02	2027.02	2028.02	2029.02	2030.02	2031.02	2032.02	2033.02	2034.02	2035.02
売上高	72	82	100	125	157	196	245	306	383	480	600
営業利益	3	5	10	15	21	29	39	53	70	94	124
営業利益率	4.6%	6.1%	10.0%	12.2%	13.5%	14.7%	16.0%	17.2%	18.4%	19.6%	20.7%
売上高成長率	10.2%	13.9%	22.0%	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%
NOPAT マージン	3.2%	4.2%	6.9%	8.4%	9.3%	10.2%	11.0%	11.9%	12.7%	13.5%	14.3%
投下資本売上高比率	68.2%	58.6%	50.1%	44.1%	44.1%	44.1%	44.1%	44.1%	44.1%	44.1%	44.1%
WACC	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
ROIC=NOPATマージン÷投下資本売上高比率	4.6%	7.2%	13.8%	19.0%	21.0%	23.0%	25.0%	26.9%	28.7%	30.6%	32.4%
ROIC/WACC（1円の元手で創出する価値）	¥0.7	¥1.1	¥2.2	¥3.0	¥3.3	¥3.7	¥4.0	¥4.3	¥4.6	¥4.9	¥5.1
NOPAT	2.28	3.45	6.90	10.51	14.54	19.89	26.98	36.33	48.62	64.71	85.79
投下資本×WACC	3.09	3.02	3.15	3.47	4.35	5.44	6.80	8.51	10.65	13.32	16.66
超過利潤	-0.81	0.43	3.7491	7.04	10.19	14.46	20.18	27.82	37.97	51.39	69.12
超過利潤 = NOPAT - 投下資本×WACC	-0.81	0.43	3.75	7.04	10.19	14.46	20.18	27.82	37.97	51.39	69.12
各年で創出する価値	-13	20	53	52	50	68	91	121	161	213	282
ディスカウントレート	100%	94%	89%	83%	78%	74%	69%	65%	61%	58%	54%
超過利潤の現在価値	-13	19	47	43	39	50	63	79	99	123	153
投下資本① 元手	49										
超過利潤価値（今期の超過利潤の永久価値）②	-13										
成長価値（超過利潤の増加分の現在価値）③	716										
非事業資産価値④	12										
企業価値 = ① + ② + ③ + ④	764										
有利子負債等	-35										
直前四半期末と年度期末の株主資本簿価の増分	0										
株主価値	729										

[Source] JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

■ 株主価値推計のために設定した3つの定性情報と定量情報の前提

Growth:「安全なデジタル社会をつくり、日本を前進させ続ける。」

価値観・世界観	提供価値・成長性	売上高
安全で信頼性の高いデジタル社会	スマートシティの高成長を享受	10年のCAGR23.6%
エルテスは新たなミッションとして「安全なデジタル社会をつくり、日本を前進させ続ける。」を掲げた。これにより、投資家はより大きな成長を期待することができる。このミッションを実現するためにデジタルリスク事業、AIセキュリティ事業、DX推進事業、スマートシティ事業を展開し、テクノロジーの進展に伴う新たなリスクに対応し、安全で信頼性の高い、デジタル社会の実現を目指す。	デジタルリスク事業では、ソーシャルメディアからの情報収集とモニタリングを通じて風評被害や内部脅威を早期に検知・対応する。AIセキュリティ事業では警備業務のデジタル化を推進し、効率的な警備保障サービスを提供する。DX推進事業では行政サービスのデジタル化支援と企業の生産性向上を実現する。スマートシティ事業では不動産管理のデジタル化で快適性と安全性を向上させる。	2025.2 72 億円 ▶ 600 億円 2035.2 スマートシティ関連市場の成長を実現。M&Aと内部成長率合わせて高成長実現
		成長価値
		716 億円

Connection:高度なテクノロジーとパートナー戦略

戦略	ビジネスモデル	ROIC
高度なテクノロジーとパートナー戦略	利便性・満足度・安全性・効率性向上	27.7%ポイント改善が期待
AI技術とデータ分析の専門知識を活用し、内部脅威やソーシャルリスクの検知と対策を提供する。デジタルリスク事業、AIセキュリティ事業、DX推進事業、スマートシティ事業の連携により幅広い市場ニーズに対応する。持続的な研究開発投資を実施し、革新的なソリューションを提供。警備業界や不動産業界などの異なる業界との連携により、相互補完的なサービスを提供する。	業務プロセス再構築と自動化で収益性を向上。4事業のシナジーと横展開により安定収益を構築し、新規クライアント獲得を目指すビジネスモデルを展開する。顧客においてDXにより利便性・満足度・安全性・効率性向上を実現する総合的な支援・スマートな街づくりを4事業で展開。4事業がセットで社会課題を幅広く解決する。規模拡大でNOPATマージンは、14.3%へ。投下資本効率性は、68.2%から44.1%へと改善見込み。ROICは32.4%へ。	2025.2 4.6 % ▶ 32.4 % 2035.2 規模拡大効果で大幅に拡大。
		超過利潤価値
		-13 億円

Confidence : 財務安定性の向上・社会の持続性貢献が本格化

財務的な持続可能性	持続可能性への貢献	WACC
デジタルリスク領域で安定基盤確立へ	社会を安全に前進	現状維持
4事業のシナジー、クロスセルなどでクライアント数と内部脅威検知ID数の増加により、連結売上高・営業利益の安定性は向上へ。情報安全保障の視点からも、特にスマートシティ関連は長期的に安定した収益基盤となる。	デジタルリスクの対応を通じて、社会の健全なテクノロジー発展に貢献。未来を見据え、最先端のテクノロジーを駆使し、イノベーションを生み出し続けることで、デジタルリスクと戦い、社会を安全に前進させることに貢献する。	6.3 % 現状で維持
		株主資本
		26 億円

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

2.会社概要

概要

会社名	株式会社エルテス
設立年月	2004/4/28
代表取締役	菅原 貴弘
本社所在地	東京都千代田区霞が関3-2-5霞が関ビルディング6F
資本金	1,223百万円（2024年2月末時点）
従業員	単体 114名（2024年2月末時点） 連結 409名（2024年5月末時点）
決算期	2月
主要事業	リスク検知に特化したビッグデータ解析によるソリューションの提供
上場日	2016/11/29
上場証券取引所	東京証券取引所グロース市場

[出所]会社資料等よりJPR作成

主な連結子会社・グループ会社

事業系統	会社名	事業概要	資本金	出資比率
AIセキュリティ事業	株式会社エフイーアイ	インターネットに関する総合コンサルティング	3百万円	100%
スマートシティ事業	アクター株式会社	Web広告のデザイン、開発、運用のトータルサポートサービスの提供	5百万円	100%
デジタルリスク事業	株式会社エルテスカピタル	セキュリティ・インテリジェンス等のデジタルリスク分野を対象としたベンチャーキャピタル事業	10百万円	100%
AIセキュリティ事業	株式会社AIK	警備DXに関わるソリューションの開発・提供、警備業	114百万円	94.6%
AIセキュリティ事業	株式会社And Security	警備サービスの提供	10百万円	100%(株式会社AIK)
AIセキュリティ事業	ISA株式会社	警備サービスの提供	10百万円	100%(株式会社AIK)
AIセキュリティ事業	SSS株式会社	警備サービスの提供	0.5百万円	100%(株式会社AIK)
DX推進事業	株式会社JAPANDX	DX化ソリューション・電子政府関連のソリューション開発・提供	20百万円	100%
DX推進事業	株式会社GloLing	システム開発支援、トータルITソリューションの提供	7百万円	100%
DX推進事業	プレイネクストラボ株式会社	ITサービス事業（TalentHub、スマート公共ラボ）。スマートフォン向けモバイルゲーム開発事業	70百万円	100%(株式会社JAPANDX)
スマートシティ事業	株式会社メタウン	住宅不動産のプロパティマネジメントサービスの提供	1百万円	100%(株式会社JAPANDX)

[出所]会社資料等よりJPR作成

本レポートは、ジェイ・フィニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

■ 主なM&A

年	月	対象	目的
2019	9	株式会社エフイーアイ	エフイーアイの中堅中小企業マーケットにおけるサービス提供のノウハウと、エルテスグループの保有するリスクデータとAI基盤を用いたシステムインフラを掛け合わせ、デジタルリスクマーケットでのプレゼンス向上を目指す
2020	11	株式会社アサヒ安全業務社（現、(株)And Security）	警備業の創出に共感を覚える伝統的な警備会社と相互に補完関係を築き、セキュリティDX領域へ本格進出を推進
2022	3	I S A 株式会社及びその関連会社 S S S 株式会社	新時代のデジタル警備サービスを質・量ともに充実させるため
2022	3	株式会社GloLing	グループのエンジニア拡充や、各種ソリューション開発の内製化によるシナジー効果を狙う
2022	4	アクター株式会社	デジタルマーケティング領域への進出の加速と、アクターが保有する金融機関向けサービスのノウハウ獲得により地方銀行への積極展開、グループが企図するスマートシティ構築における地域金融・経済の活性化への貢献も目指す
2022	7	バンズ保証株式会社（現、(株)メタタウン）、バンズシティ株式会社のプロパティ・マネジメント事業	住宅や不動産に関するノウハウを有する企業を取り込むことで、人々の生活空間である住宅・不動産に関する営みをDXにより効率化し、周辺リスクに対するマネジメントまで一気通貫で提供へ
2023	6	プレイネクストラボ株式会社	所属エンジニアの高い技術力を武器に、企業や自治体へのDX開発支援を行う企業。自治体DXを加速

[出所]会社資料等よりJPR作成

■ 主な業務提携・資本提携

年	月	対象	目的
2020	12	株式会社Strobo	IoT活用の低価格ホームセキュリティ事業の立ち上げをサポートする警備会社向けプラットフォームを共同で開発・展開を進め、ホームセキュリティ及び警備業界のDXを推進
2021	10	かつこ株式会社	かつこの展開するSaaS型アルゴリズム提供事業の強みを生かし、オンライン取引における幅広いセキュリティサービスの提供を目指す
2022	4	株式会社ラック	ラックの内部不正監視サービスとエルテスのセキュリティ監視サービスを組み合わせることで、企業への提供価値向上を目指す。また、ラックが提供するインシデント対応サービスにおいてエルテスのソーシャルリスク対策を組み合わせることにより、対応範囲の拡大を図る
2022	12	株式会社ネクスグループ	ネクスグループの持つブロックチェーン技術やトークンの取引のノウハウを活用し、トークンエコノミーに関連するセキュリティサービスの実装を進める
2022	12	株式会社フーモア	SNS リスクのマンガ教育教材『コミブラ』をリリース
2024	3	テクノホライゾン株式会社	デジタルホワイトボード「ELMO Board」と AIK の DX システム「AIK assign」が連携
2024	12	エヴィクサー株式会社	偽動画（ディープフェイク）検知技術を用いたサービス共同開発に着手

[出所]会社資料等よりJPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

3.GCC経営™のフレームワークによる成長ストーリー

Growth

投資家にさらなる
成長を期待させる
新ミッション

4事業の総合的な
価値提供力で日本
を安全にデジタルに
前進させる

日本政府が定める
日系企業優遇の
対象となる可能性が
ある

価値観・世界観

「安全なデジタル社会をつくり、日本を前進させ続ける。」

エルテスは、2024年5月16日に開示した中期経営計画の中で、これまでの「デジタルリスクと戦い続ける」を変更し、投資家にとって大きな成長をイメージさせる新ミッション「安全なデジタル社会をつくり、日本を前進させ続ける。」を掲げた。このミッションを実現するために、デジタルリスク事業、AIセキュリティ事業、DX推進事業、スマートシティ事業を展開している。エルテスは、テクノロジーの進展に伴う新たなリスクに対応し、安全で信頼性の高いデジタル社会の実現を目指している。また、各事業セグメントごとに自由度の高い事業管理体制を推進し、収益の最大化を図っている。

提供価値

デジタルリスクから社会を守り、DX・スマートシティを前進

エルテスの4事業が提供している価値をまとめると以下のようになる。デジタルリスク事業：ソーシャルメディアからの情報収集とモニタリングを通じて、企業の風評被害や内部脅威を早期に検知し、対応する。AIセキュリティ事業：警備業務のデジタル化（DX）を推進し、効率的な警備保障サービスを提供する。DX推進事業：行政サービスのデジタル化支援や、企業のDX推進をサポートし、効率化と生産性向上を実現する。スマートシティ事業：不動産管理業務のデジタル化を進め、居住空間の快適性と安全性を向上させるソリューションを提供する。

10年のCAGRは23.6%と推計

エルテスは、中期経営計画において27年2月期に売上高100億円に到達すると予測している。売上の成長率は加速する見通しで、26年2月期から27年2月期での売上成長率は22%となっている。JPRは、スマートシティなどエルテスが強化している事業の成長性※を考慮すると、十年で平均すればCAGR23.6%成長し、売上高は十年後には600億円程度になると予測している。なお、今後日本政府は情報安全保障の観点から、デジタルセキュリティについては日系企業を優遇するという可能性も考えられる。エルテスの持つ経営資源と実績から見て優遇対象として有望企業になる可能性が想定される。そうした思惑や、過去の実績から見て、M&Aの推進もある程度見込める前提から、高い成長率の実現を前提とした。詳細は巻末の財務モデルを参照していただきたい。

※参考情報：株式会社グローバルインフォメーション提供の調査結果。

URL：「<https://newscast.jp/news/2698189>」によるとスマートシティ市場規模は予測期間中（2024～2029年）のCAGRは23.21%で成長すると予測。

Connection

一気通貫する戦略
を築いている

NOPATマージンは、
3.2%から10年で
14.3%

投下資本売上高比は、
68.2%から44.1%へ
低減

優位性のある経営資源とつながりの戦略

高度なテクノロジーとパートナー戦略

エルテスは優位性のある以下の経営資源をつなげ一気通貫する戦略を築いている。高度なテクノロジーと専門知識：AI技術とデータ分析の専門知識を活用し、内部脅威やソーシャルリスクの検知と対策を提供。多様な事業領域：デジタルリスク事業、AIセキュリティ事業、DX推進事業、スマートシティ事業の多様な事業領域により、幅広い市場ニーズに対応。研究開発投資：変化の著しい事業環境に対応するための持続的な研究開発投資を実施し、革新的なソリューションを提供。強固なパートナーシップ：警備業界や不動産業界などの異なる業界との連携により、相互補完的なサービスを提供。

ROICは、4.6%から10年で32.4%へ

以下に示す利益率の改善、投下資本の動向の総合的な効果により、ROICは、4.6%から10年で32.4%へと大幅に改善するとみている。

利便性・満足度・安全性向上と効率性向上を同時支援

エルテスは、以下の戦略を通じて利益率の向上を図っている。デジタルリスク事業：BPR（業務プロセス再構築）と業務の自動化により、収益性を向上。内部脅威検知サービスの大企業への導入を促進。AIセキュリティ事業：子会社のAIKが展開する事業の展開強化と、警備保障サービスの堅調な成長を図ることで、収益を確保。DX推進事業：自治体DXプロダクトの横展開による安定的な収益確保と、新規行政クライアントの獲得。スマートシティ事業：自治体保有の施設・不動産管理業務のDX化により、市民サービスの向上と業務効率化を同時実現。研究開発と人材投資：内部脅威検知システムの開発や、AI技術を駆使した新サービスの研究開発に注力。専門アナリストや技術者の採用・育成を強化。この結果NOPATマージンは、3.2%から10年で14.3%に上昇するとJPRは推計している。

のれん増大を規模拡大効果で吸収

足元では、M&Aによるのれんで投下資本売上高比は68.2%となっている。今後もM&Aは続けるが、規模拡大のメリットとの効果もあり、緩やかに低減し、44.1%になるとJPRは予測している。

Confidence

高い成長性と
収益性を示す

社会デジタル加速に
伴う多様なデジタル
リスクを解決
高い社会貢献性を
反映して、WACCは
6.3%と推計

社会貢献性は高く、財務の安定化に期待

財務安定性の向上

Growth・Connectionストーリー実現で収益性が更に向上

社会全体においてビジネスから日常生活のあらゆる場面でのデジタル化が加速する中、連結売上高・営業利益は連続増収、主業務デジタルリスク事業のKPIクライアント数と内部脅威検知ID数も増加し続け、高い成長性と収益性を示している。前述のGrowth・Connectionストーリーが実現されれば、収益力を更に強化、デジタルリスク領域のナンバーワン企業の達成が見込まれる。情報安全保障の視点からみても、特にスマートシティ関係は、一度契約すれば、長期的に安定的な収益基盤となろう。

社会貢献性：デジタルリスク対応で社会を安全に前進

デジタルデバイスやITツールに加え、SNSなどをビジネスで活用する場面が増え、多くのメリットが生まれる一方、企業の信用に関わる重大なリスクも発生している。また、DX推進によって、サイバー攻撃の対象となりやすく、情報漏洩の可能性を高めている。デジタル社会が加速することで、もたらされるデジタルリスクも大きいと言える。

こうした中で、デジタルリスクの対応を特化したエルテスは、企業潜在リスクを解決、社会課題の解決に貢献していると言える。さらに、Growth・Connectionストーリーが実現すれば、多様化するリスク要因を解析し、様々な業界の顧客ニーズに合わせたサービスを提供し、健全にテクノロジーが発展する豊かで、前進し続けるデジタル社会を実現することが可能になる。「安全なデジタル社会をつくり、日本を前進させ続ける。」ため信頼性が向上し資本コストは軽減していくだろう。なお、前回のエルテスのレポート（2023年4月28日）では資本コスト（WACC）は、6.5%としていたが、今回は規模拡大による収益安定性の向上、より幅広い社会貢献を実現する中期経営計画の内容を反映して6.3%と0.2%ポイント少ない数字を採用する。

5.2024年2月期業績概要

損益概要

過去最大の売上高
を記録し、
EBITDAも大幅な
増加

社会課題の
追い風

売上高・営業利益
ともに大幅成長

損益概要

全社業績

売上

2024年2月期の売上高は6,535,138千円（前年同期比39.5%増）となり、EBITDAは557,179千円（前年同期比24.8%増）、営業利益は182,077千円（前年同期比10.1%減）、経常利益は143,528千円（前年同期比0.2%減）となった。

経営成績の背景

決算短信においてエルテスは、この創業以来過去最高の売上を達成の背景を以下のように説明している。「企業や自治体における業務効率の向上を期待したデジタル化とそれらによって生じる新たなリスクへの対策や、中長期的な少子高齢化に伴う人口減少を見越したDX化による行政サービスの利便性向上、地域経済活性化、IT人材の育成や雇用再生など様々な課題。これらの社会的な追い風を受けた。」

デジタルリスク事業

事業概況及び損益

ソーシャルリスク対策では、SNSやブログ、インターネット掲示板などに関連するリスクへの対応を支援しており、リスク検知時の初動対応コンサルティングを含むWebリスクモニタリングを主力サービスとして提供している。また、企業のSNSリスクを低減するために、社内規程の作成支援や従業員向けの研修も行い、幅広く支援している。

一方、インターナルリスク対策では、営業秘密情報の持ち出し対策や経済安全保障の観点からの情報管理強化を目的とし、製造業や金融業を中心に新規導入が進んでいる。この対策により、ユーザーID数は2024年2月期の目標であった20万IDを大きく上回り、27.6万IDに達した。さらに、将来の提供強化のために即戦力となるアナリスト人材の獲得にも力を入れている。

これらの取り組みの結果、デジタルリスク事業の売上高は前年同期比10.9%増の2,633,806千円、セグメント利益は前年同期比23.6%増の1,092,059千円となった。

売上高、営業利益
の大幅増加、セグメ
ント別営業利益の
黒字化に成功

AIセキュリティ事業

事業概況及び損益

株式会社AIKの主要サービスである「AIK order」に加えて、警備管制DXシステム「AIK assign」の提供を通じて警備業界のDXを進めている。また、IT業界での採用ノウハウを活用し、警備サービスでの採用活動の成果を基にした採用支援ソリューションの提供も開始した。

さらに、警備サービス事業では、イベントの再開や警備業界の人手不足による需要増加に対応するため、株式会社And Securityの大阪支店を立ち上げ、新規開拓を進めている。これにより、前期から強化してきた警備員の採用活動が成果を上げ、業績を順調に拡大させている。

これらの取り組みの結果、AIセキュリティ事業の売上高は前年同期比14.1%増の1,522,762千円、セグメント利益は前年同期の34,855千円のセグメント損失から39,162千円の利益となった。

DX推進事業

事業概況及び損益

DX推進事業は、行政の住民サービスのデジタル化支援、エンジニアなどのDX人材の派遣サービス、プロパティマネジメントサービスを展開している。

行政の住民サービスのデジタル化支援では、デジタル田園都市国家構想の追い風を受けながら、各自治体へのDX-Pand、スマート公共ラボの活用が進んでおり、行政クライアント数は100に達した。また、複数プロジェクトを推進できる社内体制構築、DX人材の派遣サービス強化に向けた採用活動を強化している。エンジニアなどのDX人材の派遣サービスにおいては、株式会社JAPANDX、株式会社GloLing、プレイネクストラボ株式会社の3社の連携強化を目的に、オフィス統合や人材交流などの取り組みを推進している。

以上の結果、売上高は2,501,683千円（前年同期比141.0%増）、セグメント利益は18,151千円（前年同期は84,739千円のセグメント損失）となった。

連携強化により成
長と
黒字化

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

5. 参考資料: 財務モデルの詳細

実績、会社計画及びJPR予想10年間予想の財務モデルの詳細

[単位:百万円]	会社計画 JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想
	2025.02	2026.02	2027.02	2028.02	2029.02	2030.02	2031.02	2032.02	2033.02	2034.02
FY										
PL										
売上高	7,200	8,200	10,000	12,510	15,651	19,580	24,495	30,644	38,337	47,960
デジタルリスク事業	2,470	2,800	3,250	3,772	4,379	5,082	5,899	6,847	7,948	9,225
AIセキュリティ事業	1,750	1,950	2,250	2,596	2,996	3,456	3,988	4,602	5,310	6,127
DX推進事業	1,250	1,450	1,650	1,878	2,137	2,431	2,767	3,148	3,582	4,077
スマートシティ事業	1,730	2,000	2,850	4,264	6,140	8,610	11,841	16,047	21,497	28,532
売上高 成長率	110.2%	113.9%	122.0%	125.1%	125.1%	125.1%	125.1%	125.1%	125.1%	125.1%
売上原価	4,183	4,722	5,585	6,850	8,455	10,437	12,883	15,903	19,631	24,235
販売管理費	2,687	2,978	3,415	4,137	5,089	6,260	7,701	9,475	11,659	14,347
EBITDA	660	800	1,300	1,760	2,402	3,251	4,368	5,836	7,756	10,261
減価償却費+のれん償却合計	385	300	300	236	295	367	458	570	710	883
営業利益	330	500	1,000	1,523	2,107	2,883	3,911	5,266	7,046	9,378
支払利息	25	23	24	26	31	42	60	83	111	146
その他営業外収益	▲ 55	0	0	0	0	0	0	0	0	0
経常利益	250	477	976	1,498	2,076	2,841	3,851	5,183	6,935	9,232
特別損益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
法人税等	100	146	299	458	635	869	1,178	1,586	2,122	2,825
親会社株主に係る包括利益	150	331	677	1,039	1,441	1,971	2,673	3,597	4,813	6,407
期首発行済株式数(千株)	41,708	41,708	41,708	41,708	41,708	41,708	41,708	41,708	41,708	41,708
発行株式数(千株)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
期末発行済株式数(千株)	41,708	41,708	41,708	41,708	41,708	41,708	41,708	41,708	41,708	41,708
EPS(円)	3.60	7.9	16.2	24.9	34.5	47.3	64.1	86.2	115.4	153.6
配当(円)	0	0	2	5	10	19	32	43	58	77
配当支払額	0	0	83	209	417	792	1,335	1,793	2,419	3,212
内部留保	150	331	594	831	1,024	1,179	1,338	1,803	2,394	3,195
BS										
手元流動性	1,025	1,250	1,564	1,956	2,447	3,062	3,830	4,792	5,995	7,500
運転資本	1,561	1,903	2,381	2,979	3,727	4,662	5,833	7,297	9,129	11,420
償却対象有形固定資産	251	239	297	366	458	573	717	897	1,123	1,404
のれん	2,275	1,988	1,737	1,517	1,893	2,357	2,934	3,653	4,547	5,659
投資有価証券	529	529	529	529	529	529	529	529	529	529
その他資産	606	745	941	1,188	1,500	1,893	2,389	3,015	3,804	4,800
総資産	6,246	6,654	7,449	8,536	10,554	13,076	16,232	20,182	25,126	31,313
有利子負債以外の流動負債	916	1,117	1,398	1,749	2,187	2,737	3,424	4,283	5,358	6,703
短期借入金	322	197	118	23	579	1,373	2,504	3,792	5,267	6,913
長期借入金	2,092	2,092	2,092	2,092	2,092	2,092	2,092	2,092	2,092	2,092
その他固定負債	157	157	157	157	157	157	157	157	157	157
資本金等	2,508	2,508	2,508	2,508	2,508	2,508	2,508	2,508	2,508	2,508
内部留保等	251	582	1,176	2,007	3,030	4,209	5,547	7,351	9,744	12,940
純資産・負債	6,246	6,654	7,449	8,536	10,554	13,076	16,232	20,182	25,126	31,313
CF										
手元流動性	▲ 125	▲ 225	▲ 314	▲ 393	▲ 491	▲ 614	▲ 769	▲ 962	▲ 1,203	▲ 1,505
運転資本	▲ 190	▲ 343	▲ 478	▲ 598	▲ 748	▲ 936	▲ 1,170	▲ 1,464	▲ 1,832	▲ 2,292
有利子負債以外の流動負債	112	201	280	351	439	549	687	859	1,075	1,345
有形固定資産投資	0	0	▲ 72	▲ 86	▲ 113	▲ 142	▲ 177	▲ 222	▲ 278	▲ 347
有形固定資産償却	56	13	49	17	21	27	33	42	52	65
のれん投資	0	0	0	0	▲ 650	▲ 804	▲ 1,001	▲ 1,246	▲ 1,551	▲ 1,931
のれん償却	329	287	251	219	274	341	424	528	657	818
短期有価証券	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投資有価証券	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
その他資産	▲ 74	▲ 140	▲ 196	▲ 247	▲ 312	▲ 393	▲ 496	▲ 626	▲ 789	▲ 996
内部留保等	150	331	594	831	1,024	1,179	1,338	1,803	2,394	3,195
営業CF	257	125	114	94	▲ 556	▲ 794	▲ 1,131	▲ 1,287	▲ 1,475	▲ 1,647
短期借入金	▲ 913	▲ 125	▲ 79	▲ 94	556	794	1,131	1,287	1,475	1,647
長期借入金	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
その他固定負債	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
株式調達	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
金融CF	▲ 913	▲ 125	▲ 79	▲ 94	556	794	1,131	1,287	1,475	1,647
余剰現現金増減	▲ 656	0	35	▲ 0	▲ 0	▲ 0	▲ 0	▲ 0	▲ 0	▲ 0
KPI										
期首投下資本売上高比	68.2%	58.6%	50.1%	44.1%	44.1%	44.1%	44.1%	44.1%	44.1%	44.1%
期首投下資本	4,909	4,802	5,008	5,522	6,908	8,643	10,812	13,526	16,922	21,170
売上高成長率	10.2%	7.5%	7.0%	6.5%	6.0%	5.5%	5.0%	3.0%	2.0%	1.5%
NOPAT	229	347	694	1,057	1,462	2,001	2,714	3,654	4,890	6,508
ROIC	4.7%	7.2%	13.9%	19.1%	21.2%	23.2%	25.1%	27.0%	28.9%	30.7%
運転資本日商比(日)	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
売上原価率	58.10%	60.34%	62.58%	64.82%	67.05%	69.29%	71.53%	73.77%	76.01%	78.25%
販売費率	37.32%	36.32%	34.15%	33.07%	32.52%	31.97%	31.44%	30.92%	30.41%	29.92%
営業利益率	4.58%	3.35%	3.28%	2.12%	0.43%	-1.27%	-2.98%	-4.70%	-6.43%	-8.17%
有利子負債以外の流動負債日商比(日)	41	41	41	41	41	41	41	41	41	41
手元流動性月商比(カ月)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
短期借入金金利	0.88%	0.98%	1.08%	1.18%	1.28%	1.38%	1.48%	1.58%	1.68%	1.78%
長期借入金金利	0.88%	0.98%	1.08%	1.18%	1.28%	1.38%	1.48%	1.58%	1.68%	1.78%
実効税率	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%
配当性向	0.0%	0.0%	10.0%	20.0%	30.0%	40.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
グロスDELシオ	87.5%	74.1%	60.0%	46.8%	48.2%	51.6%	57.1%	59.7%	60.1%	58.3%
ネットDELシオ	50.3%	33.6%	17.5%	3.5%	4.0%	6.0%	9.5%	11.1%	11.1%	9.7%

[出所]JPR作成

本レポートは、ジェイ・フニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

巻末資料1.JPRのレポートを初めて見る方のために

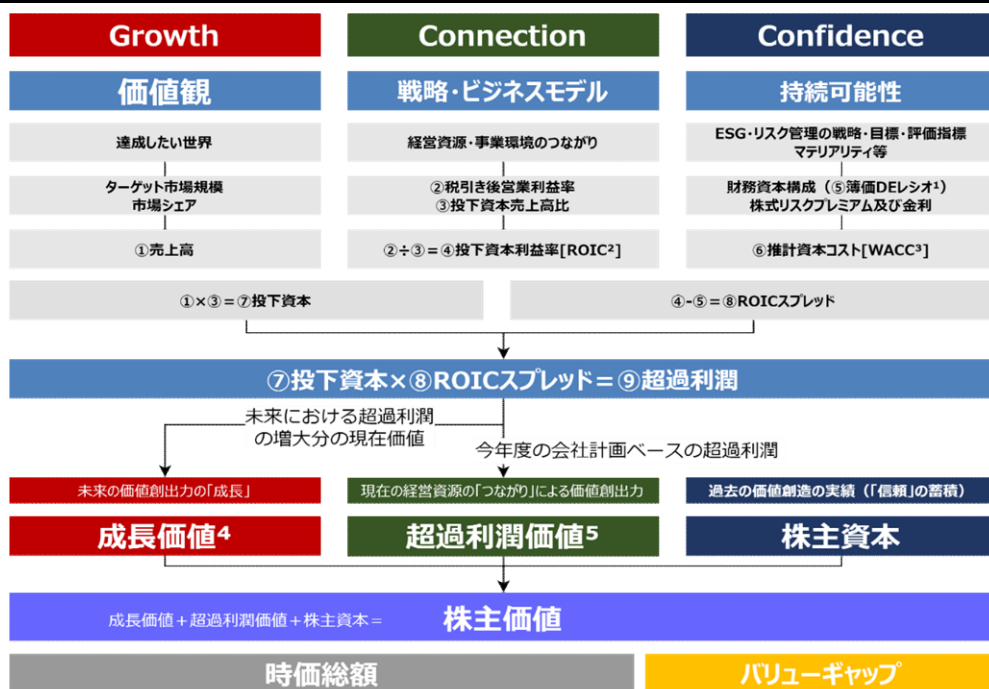
GCC経営™ 分析の概要

理論的な株主価値
と時価総額のバ
リュギャップを可視
化

Growth・Connection・Confidenceの3要素で分析

定性ストーリーを株主価値に直結させるフレームワーク

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下「JPR」）が開発したフレームワーク、Growth(売上成長)、Connection（人・事業のつながりの改善＝資本の利益率向上）、Confidence（信頼向上＝事業リスク低下）の3要素を重視する「GCC経営™」の視点で企業価値分析を行う。以下がその全体像を示した図である。定性的な未来ストーリーを財務指標に結びつけ、最終的にそれらを統合し株主価値を推計する。超過利潤法（「巻末資料2.」参照）により、最終的な理論的株主価値を推計し、時価総額と比較してバリュギャップを可視化する。



[出所：JPR] [注]1. 簿価DELシオ：有利負債と株主資本の割合。2. ROIC：Return on Invested Capital. 投下資本利益率。JPRが採用している算出方法の定義は、巻末「2. 参考資料」参照。3. WACC：Weighted Cost of Capital. 加重平均資本コスト。JPRが採用している算出方法の定義は、巻末「2. 参考資料」参照。4. 成長価値＝X年までの超過利潤増分の永久価値の累積現在価値。永久価値は、超過利潤の増分÷WACCで算出。その金額の現在価値をWACCで割り引いて算出。成長シナリオが想定するX年までの未来累積価値。5. 超過利潤価値＝今年度会社計画に基づく超過利潤の永久価値。今年度会社計画、及び期首投下資本から算出した超過利潤をWACCで割って試算。

[出所]JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

何年分の未来ストーリーが時価総額に反映されているのかを可視化

多様なシナリオ分析の可視化

10年成長シナリオ分析によるバリューギャップの可視化

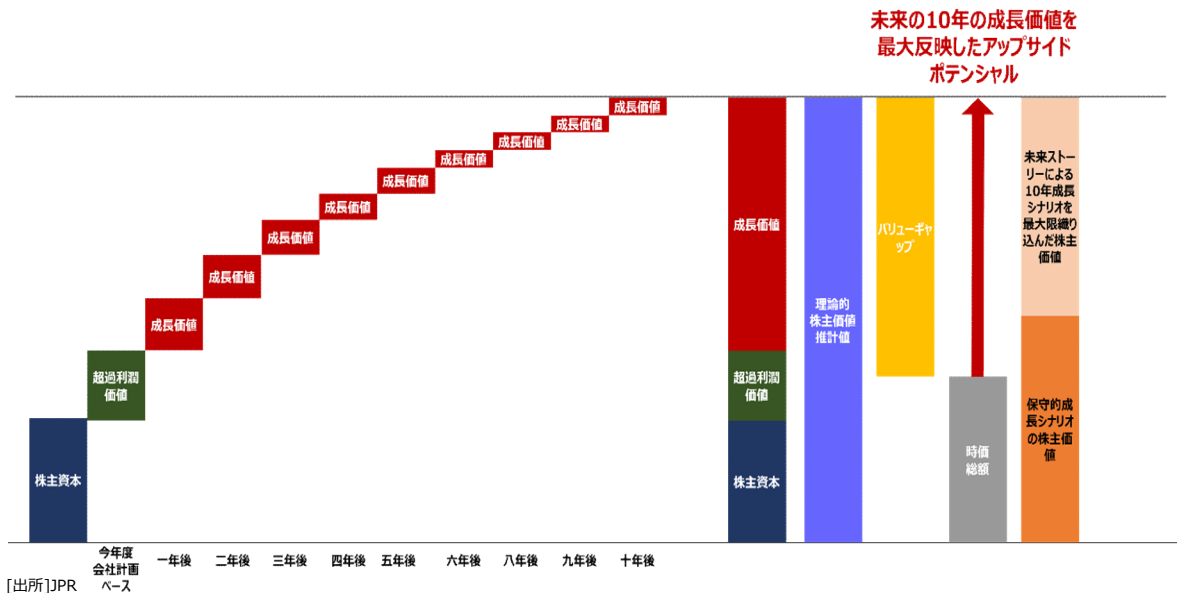
年度別の株主価値の増大分と時価総額の比較

未来ストーリーに基づく10年成長シナリオが生み出す潜在的な株主価値の増大分を年度ごとに可視化し、時価総額を比較する。これによって未来ストーリーの何年分が時価総額に反映されているのかを可視化する。10年の未来ストーリーの達成可能性に対する期待が高まると10年分の株主価値が時価総額に反映されると考えられる。最大10年の未来ストーリーが反映された株主価値の推計値と時価総額の差がアップサイドポテンシャルの推計値となる。未来ストーリーの達成可能性に対する投資家の期待が、足元の具体的な実績により高まることで、そのバリューギャップの実現可能性が高まる。

保守的成長シナリオと未来ストーリーにおける変化を反映したシナリオ

この分析は、会社の戦略が大きく変化するとき有用である。以下の図で示したように保守的シナリオによる成長可能性、変革による成長可能性を分けて可視化することも可能となる。変化を織り込まない場合の株主価値は保守的な金額を示す。

バリューギャップの可視化



本レポートは、ジェイ・フェニクス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

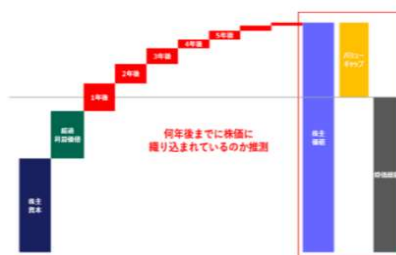
巻末資料2. 超過利潤の説明

超過利潤による 企業価値評価

超過利潤分析のフレームワーク

超過利潤もしくは、経済付加価値は、東京証券取引所の第5回企業価値向上表彰で大賞となった花王株式会社が導入するなど、世界的に企業価値を推計する指標として普及している。超過利潤による計算では、企業価値を投下資本、超過利潤価値、成長価値、非事業資産の4つに分解し、より深く企業価値の創出構造を理解することが可能となる。時価総額が理論的な株主価値より大きければ、割高の可能性、低くければ割安の可能性を示唆する。各年度別の企業価値への貢献を次の図のようにビジュアル化することが可能である。次の図では株主資本 = 投下資本 + 非事業資産 - 有利子負債等として試算し、よりシンプルに示している。このようにすると何年後までの成長が株価に織り込まれているのかも推測可能である。

超過利潤による企業価値分解



[出所] JPR

超過利潤は、利用している投下資本に対して、投資家の満足するリターンを超えた利益を推計する。その現在価値が「超過利潤価値」となり、超過利潤が成長していく場合は、「成長価値」となる。また、事業に利用されていない資産を非事業資産価値として加算し、理論的な企業価値を推計する。理論的にはディスカウントキャッシュフロー法（DCF法）と超過利潤による企業価値推計値は同じになる。本レポートでは、簡易的に次のように計算した数値を用いて超過利潤を計算している。

超過利潤 = 税引き後営業利益(NOPAT) - 投下資本 × 加重平均資本コスト
 税引き後営業利益 (Net Operating Profit After Tax: NOPAT) = 営業利益 × (1 - 実効税率)
 投下資本 = 総資産 - 非事業資産価値 - (余剰資金の合計、有利子負債以外の流動負債の金額を比較し、大きい金額)
 非事業資産価値 = 繰り延べヘッジ損益 + 土地再評価額 + 為替調整勘定
 余剰資金の合計 = 売上高の月商1.5か月を超える現預金 + 短期有価証券 + 投資有価証券
 加重平均資本コスト = 税引き後有利子負債利率 × (D / (E + D)) + 株主資本コスト × (E / (E + D)) 株主資本コスト = 0.5% + 5% × β
 β = TOPIXと対象企業株価の5年間の日次リターンの一次回帰式の傾き
 E = 計算時点での時価総額
 D = 計算時点での直近決算の短期有利子負債 + 固定負債 + 少数株持ち分

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

免責事項

本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダヴリュ/株式会社アイフィスジャパン（以下、発行者）が、「ANALYST NET」のブランド名（登録商標）で発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

- 「ANALYST NET」のブランド名で発行されるレポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません（しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限って、執筆者に対して指摘を行っております）。
- 発行者は、本レポートを発行するための企画提案及びインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。
- 執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。
- 本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券及びその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。
- 本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。
- 本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。
- 本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。
- 本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。