

各 位

2022年9月13日

株式会社 GRCS

代表取締役社長 佐々木 慈和

東証グロース：9250

## モーニングスター・エクイティ・リサーチレポート発行のお知らせ

モーニングスター株式会社より、当社（株式会社 GRCS）に関するエクイティ・リサーチレポートが発行されましたのでお知らせいたします。

なお、レポートは以下のリンク及び別添よりご覧いただけます。

[モーニングスター・エクイティ・リサーチレポート](#)（2022年9月13日発行）

### <会社概要>

会社名：株式会社 GRCS

代表者：代表取締役社長 佐々木 慈和

所在地：東京都千代田区五番町1番9号

設立：2005年3月

資本金：299百万円

上場市場：東京証券取引所グロース（証券コード：9250）

事業内容：GRC・セキュリティ関連ソリューション事業

URL：<https://www.grcs.co.jp/>

本プレスリリースに関するお問い合わせ先

株式会社 GRCS IR担当

E-mail: [ir@grcs.co.jp](mailto:ir@grcs.co.jp)

GRC(ガバナンス・リスク・コンプライアンス)+S(セキュリティ)を支援

投資判断 (9/12)

## GRCS (9250・東証グロース)

新規 Overweight

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
3,400円 (9/12)	100株	44.5億円 (9/12)	7,330円 (22/4/4)	2,428円 (22/2/24)	一倍 (9/12)

## 企業のリスク対策で成長

## ■セキュリティ意識の高まり捉える

22年11月期第2四半期累計(21年12月～22年5月)の業績(非連結)は売上高が11億1,300万円、営業損益が900万円の赤字となった。前年同期は四半期財務諸表を作成していないが、参考値で売上高は33.3%拡大した。ロシアのウクライナ侵攻で企業のセキュリティ意識が高まったほか、サプライチェーンマネジメントの整備が急務となる流れの中で、同社のセミナーの申込件数が急増している。既存顧客へのアップセル(既存顧客により上位の商材を提供することで売上単価を向上させる営業手法)が順調に推移しているほか、新規顧客も増加した。**営業損益が赤字(前年同期比7,100万円減)となったのは、フィナンシャルテクノロジー事業(後述)の専門人材の労務費増や採用教育費、金融業界への営業費用増といった先行投資の側面が強い。**費用投下前の営業利益は1億2,500万円。

バリュレイト社の買収により、連結決算に移行する。8月18日に発表した22年11月期の計画は、売上高が23億8,400万円、営業損益が2億2,700万円の赤字。単体業績の予想については、売上高を従来の20億9,200万円から22億3,200万円(前期比27.0%増)に引き上げた一方、フィナンシャルテクノロジーへの投資拡大に伴う費用増により、営業損益は1億9,000万円の黒字から2億2,000万円の赤字(前期は1億2,300万円の黒字)に変更した。

## ■フィナンシャルテクノロジー強化

コア業務のプロダクトを強化するため、フィナンシャルテクノロジー事業への投資を進めている。同事業は金融業界の顧客向けにフロント業務に関するサービス(売買システムなどキャピタルマーケット向けソリューション)を提供し、それを足掛かりに既存事業のGRC、セキュリティ分野へと領域を拡大する戦略。既にみずほ証券をはじめとする複数の証券会社向けに実績を築いており、22年11月



期の売上規模は約5億円が見込まれる。さらに、海外ベンチャーと協業し、マネーロンダリング対策を中心に大手顧客のグループ全体へと展開幅をグローバルに広げていく取り組みにも着手している。

また、22年11月期第2四半期には上場後初のM&Aとして、人材採用強化支援などのサービスを展開するバリュレイト社を買収した。バリュレイトのスタッフをGRCSの専門人材に育成するほか、採用力の拡充に結び付ける考え。

**拡大が続くGRC(ガバナンス・リスク・コンプライアンス)対策の需要を取り込み、顧客基盤が厚みを増しつつある同社の成長余地は大きい。投資が先行しているフィナンシャルテクノロジー事業も、23年11月期からの利益貢献が予想される。**22年11月期決算の発表時に開示される可能性がある初の中期経営計画にも注目したい。モーニングスターでは26年11月期までの売上高の年率成長率を12.9%とみて、営業利益率はフィナンシャルテクノロジーの投資回収期入りや人材コストの対売上比縮小により25年11月期に10%に近づくと予想。これを基にDCF(ディスカウト・キャッシュフロー)法を用い、想定株価レンジを6,000円～6,500円と試算。投資判断は新規で「Overweight」とする。(鈴木 草太)

## 業績動向 (9/12時点)

		売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
20年11月期(単)	実績	1,431	▲5.2	26	▲26.2	22	▲8.1	46	—	—
21年11月期(単)	実績	1,758	▲9.0	123	—	100	—	143	—	210.1
22年11月期(連)	会社予想	2,384	—	▲227	—	▲241	—	▲179	—	▲136.9
	MS予想	2,400	—	▲210	—	▲220	—	▲160	—	▲122.4
23年11月期	MS予想	3,000	25.0	250	—	220	—	200	—	152.9

※ 22年11月期第3四半期から連結決算に移行

■ 会社概要

商号の「GRCS」は、「G＝ガバナンス（企業統治）」、「R＝リスク」、「C＝コンプライアンス（法令順守）」、「S＝セキュリティ」。その名の通り、企業のGRCS対策支援で国内有数。コンサルティングとプロダクトの導入を合わせて課題解決に貢献する。分析により課題をあぶり出し、コンサルタントがそのためのソリューションを提供、さらに必要なプロダクトを導入し、プロダクトの運用を監視するモニタリングまでが一連のサービスで、100人超の専門人材を擁する。「課題可視化→ソリューション提供→プロダクト導入→モニタリング」という循環を繰り返すことでデータが蓄積され、新たな課題の発見やより高位のサービスへの移行につなげやすくなる。実際に同社の顧客当たりの売上は向上しており、年間取引高が3,000万円以上の顧客（21年11月期は14社、20年11月期は10社）向けの売上比率は7割を超えている。自社プロダクトは、外部環境リスクを分析し、課題を可視化する全社リスクマネジメントツール「Enterprise Risk MT」など。

また新領域としては、金融業界向けのフィナンシャルテクノロジー事業を強化している。売買システムをはじめとするフロント業務がターゲットで、そこからアンチマネーロンダリングやサイバー攻撃対策といったGRC、セキュリティ分野のサービスへと守備範囲を広げていく狙い。

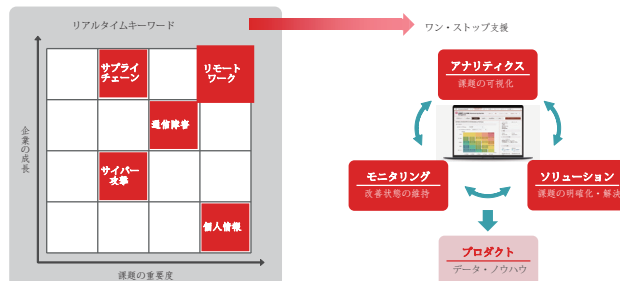
22年7月には、人材採用強化支援やプロジェクト支援などのソリューション提供とフリーランス人材のマッチングプラットフォームを運営しているバリュレイト社の株式を取得し子会社化した。バリュレイトのスタッフをリスキリングによってGRCSの専門人材に育成するほか、業績成長の鍵を握る採用力の強化に役立てる考え

■ 事業環境と展望

GRCS、特にGRCに対する日本企業の意識は年々高まっている。海外市場での不正競争摘発などのトラブルや相次ぐ不祥事、さらにはESG投資の観点からもこれらを重視する動きが強く、セキュリティに関しても、ウクライナ戦争などを通じてサイバ

当社を取り巻く事業機会

- ✓ プロダクトの活用により、全社的な情報管理や共有を効率化 ⇒ 企業課題を可視化
- ✓ 分析、解決、維持をワン・ストップで支援 ⇒ 継続的なPDCAサイクルによりプロジェクトを積み増すフロー



出所: 会社資料

ー攻撃に備える必要性が改めて印象付けられた。それでも、グローバル化で先行する欧米企業に比べ、日本企業のGRCへの理解はまだ十分とはいえない。このため、ソリューションやコンサルの市場の成長余地は大きい。同社はこの分野で10年超の実績を有する専門。海外の大手会計事務所やコンサルファームもリスク対策に関するサービスを展開しているものの、その機能はユーザーにとってオーバースペックで高価過ぎる傾向がある。一方、GRCSは顧客の求める経営の守りに特化し、リーズナブルな価格で提供する点が強み。また、日本の金融グループのグローバル化が加速する中で、マネーロンダリング対策の潜在需要が大きく、同社は既にフィナンシャルテクノロジー事業の強化によって市場に食い込みつつある。

リスク要因

GRCは企業のコストセンターの管轄となるため、景況感が悪化する局面ではコスト抑制の動きが逆風になる可能性がある。しかし、近年では日本でもGRCを重視する考えが浸透しつつあり、外部環境は良好だ。また、同社はGRCへの支出を惜しまない大企業との取引を拡大している。ストック収益も多く、相対的に経済動向への耐性は強いと考えられる。

株主還元 (9/12時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
20年11月期	実績	0円	0円	0円
21年11月期	実績	0円	0円	0円
22年11月期	会社予想	0円	0円	0円

■ 株主優待

なし

## 競合他社比較 (9/12時点)

	GRCS (9250・東証グロース)	マネジメント ソリューションズ (7033・東証プライム)	シグマクス・ ホールディングス (6088・東証プライム)	
基本事項	株価	3,400円	2,990円	1,239円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	340,000円	299,000円	123,900円
	決算月	11月	10月	3月
株価指標	PER(予)	—	—	<b>26.2倍</b>
	PBR(実)	5.9倍	21.8倍	<b>5.1倍</b>
	配当利回り(予)	0.0%	—	<b>1.2%</b>
成長性	売上高成長率(予)	<b>35.6%</b>	—	9.9%
	営業利益成長率(予)	<b>▲284.6%</b>	—	<b>15.3%</b>
	EPS成長率(予)	<b>▲165.2%</b>	—	<b>19.2%</b>
収益性	売上高営業利益率(予)	<b>▲9.5%</b>	—	<b>18.5%</b>
	自己資本当期純利益率(実)	33.4%	<b>35.2%</b>	21.1%
	総資産経常利益率(実)	10.7%	<b>28.2%</b>	22.2%
財務安定性	自己資本比率(実)	59.0%	60.0%	<b>70.3%</b>
	デット・エクイティ・レシオ(実)	24.8%	59.7%	<b>0.0%</b>
	流動比率(実)	29.8%	257.0%	<b>439.5%</b>

競合にはプロジェクトマネジメントに特化したコンサル会社のマネジメントソリューションズ(=MSOL,7033=)、コンサルファームのシグマクス・ホールディングス(6088)を選んだ。

## ■成長性

GRCSは企業のGRC対策に特化した10年超の実績を有し、顧客の必要に適したスペックのサービスを提供。「課題可視化→ソリューション提供→プロダクト導入→モニタリング」のワンストップ展開を通じて、1つの顧客が抱えるニーズをさらに掘り下げていくことで顧客当たり売上を向上させている。世界のGRC市場は年平均14%の成長が予想されるが、同社はそれを上回る3割の売上成長ペースを維持していく公算だ。

## ■収益性

22年11月期は金融業界向けフィナンシャルテクノロジー事業への先行投資により、営業損益が2億2,700万円の赤字となる見通し。ただ、同事業は既に複数の顧客とのビジネスが本格化しつつある。構築したパッケージの横展開や、顧客グループ内へのサービスの広がりが期待され、23年11月期にも部門黒字への転換が期待される。また、既存のGRCS分野に関しても、これまでにコンサルタントの人数を増やしてきたことで、新採用の人員が稼働するまでの間に生じるコストの影響が段階的に低くなっていくと考えられる。

## ■財務安定性

自己資本比率は非連結の22年5月末で56.9%(21年11月末は59.0%)。売掛金の増加や法人税等の支払いにより、現預金は6億7,400万円(同8億7,500万円)に減少した。バリュレイト社の買収に伴い連結決算に移行する。比較企業の自己資本比率はMSOLが50.4%(22年4月末)、シグマクスHDが70.3%(22年3月末)。

モーニングスター株式会社  
株式分析部 アナリスト 鈴木 草太  
03-6229-0078 sotsuzuki@morningstar.co.jp

# モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートの読み方

## 特徴

### (1) 第三者機関として中立的な立場を重視

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスターが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。モーニングスターがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

### (2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

#### 【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

### (3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、モーニングスターの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

#### Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

#### Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%～+15%にとどまると予測される場合

#### Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上下回ると予測される場合

モーニングスターでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

### (4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

## 項目説明

### ■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2～4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

### ■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびモーニングスターの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

### ■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

### ■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

### ■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

### ■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

### ■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

### ■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債/自己資本×100）、流動比率（＝流動資産/流動負債×100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。