

各 位

2023年2月1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](#)（2023年2月1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：東京都千代田区丸の内一丁目1番1号 パレスビル5階

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

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 (1/31)

GRCS (9250・東証グロース)

Overweight 継続

株価	投資単位	時価総額	昨年来高値	昨年来安値	PER(予)
2,721円 (1/31)	100株	35.6億円 (1/31)	7,330円 (22/4/4)	2,428円 (22/2/24)	29.9倍 (1/31)

フィナンシャルテクノロジー事業は本格離陸へ

■アップセル戦略で大口顧客拡大

22年11月期(21年12月～22年11月)は売上高が2,398百万円(前期比36.4%増)、営業利益▲187百万円(前期は123百万円)。バリュレイト社の買収により同期から連結決算に移行した。22年8月に修正した計画に対しては、売上高で14百万円、営業損益で40百万円上振れ。主力のGRC(ガバナンス・リスク・コンプライアンス)事業の高成長が続く中で、新機軸のフィナンシャルテクノロジー事業も前倒しで拡大していることが背景にある。同期の顧客数は166社(前期は102社)で、増加分のおよそ半分がバリュレイトのM&A(企業の合併・買収)によるもの。顧客規模別の動向は、取引高1億円以上の最上位層が4社(前期比1社増)、5,000万～1億円が5社(同横ばい)、3,000万～5,000万円が6社(同横ばい)となった。なお、これら以外にもほぼ3,000万円規模に達している顧客も5社あり、アップセル(既存顧客に新たな追加高材を提供することで売上単価を向上させる手法)の戦略が順調に効果を上げている。なお、フィナンシャルテクノロジー事業への先行投資費用を除いた営業利益は110百万円だった。同期末の人員数は175人(前期比45人増)で、GRC事業が125人(プロダクト含む、同34人増)、フィナンシャルテクノロジー事業が37人(同7人増)。

23年11月期は売上高3,277百万円(前期比36.6%増)、営業利益192百万円(前期は187百万円の赤字)を計画。人材採用への積極姿勢を維持し、期末人員数は225人(同50人増)を見込む。

■25年11月期に売上50億円・営業利益10億円も

25年11月期を最終年度とする中期計画では、既存事業だけで売上高50億円、営業利益10億円を目指す。また、これに新たなM&Aやグローバル展開で上乗せを計り、売上高100億円、営業利益20億円にチャレンジする。GRC対策の需要が旺盛な状況が続いており、アップセル戦略も



順調な同社は売上の高成長をキープする可能性が高い。世界景気の悪化による企業のコスト削減も想定されるが、競合(グローバルの大手会計事務所)と比べてサービスを柔軟かつリーズナブルに提供する同社への引き合いはむしろ強まることが予想される。人材拡充の面では、買収したバリュレイト社の採用力が活かされる。また、専門人材を戦力化する育成ノウハウが積み上がってきたことで、未経験者の採用も強化する。

モーニングスターでは、同社の中期計画における既存事業の目標はおおむね達成可能とみる。M&Aについては現段階で見通しにくいと、業績予想には含めない。営業利益についてはフィナンシャルテクノロジー事業への投資が22年11月期、23年11月期でピークアウトすることを想定する。また、GRC事業も取引高1億円以上の顧客数が増え、金融、通信、グローバル、その他の各分野のモデルが確立しつつある。今後のアップセルが促進されることで、客単価の上昇とともに利益率の大幅な向上が期待される。投資判断は「Overweight」を継続。直近の世界経済の動向と新興市場に対する投資家のリスク許容度をいったん慎重に見直したことで、フェアバリューのレンジを5,000円～6,000円と試算した。(鈴木 草太)

業績動向 (1/31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)
21年11月期(単) 実績	1,758	▲9.0	123	—	100	—	143	—	210.1
22年11月期(連) 実績	2,398	—	▲187	—	▲187	—	▲209	—	▲160.60
23年11月期(連) 会社予想	3,277	36.6	192	—	182	—	116	—	91.0
MS予想	3,250	35.5	190	—	180	—	115	—	87.8
24年11月期 MS予想	4,050	24.6	450	136.8	410	127.8	320	178.3	244.3

※ 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。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的リスクマネジメントツール「Enterprise Risk MT」など。22年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。

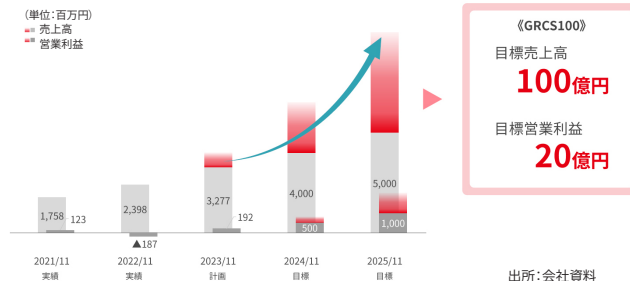
また新領域としては、金融業界向けのフィナンシャルテクノロジー事業を強化している。フロント業務（売買システムなどキャピタルマーケット向けソリューション）がターゲットで、そこからアンチマネーロンダリングやサイバー攻撃対策といったGRC、セキュリティ分野のサービスへと守備範囲を広げていく狙い。同事業の経営体制は、金融市場の先端テクノロジーの開発に精通したTse Man Chun氏をはじめ、経験豊富な専門人材が開発、オペレーション、プロジェクトマネジメントの各チームを構成している。

■ 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

2025年目指す姿「GRCS100」

- ✓ オーガニックで30%成長を実現し、2025年11月期の売上高50億円、営業利益10億円を目指す。
- ✓ 既存事業の成長に加え、M&Aやグローバル展開等の新規事業にて売上高100億円、営業利益20億円にチャレンジ。



はまだ十分とはいええない。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業。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 (1/31時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
21年11月期	実績	0円	0円	0円
22年11月期	実績	0円	0円	0円
23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 (1/31時点)

	G R C S (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)	シグママックス・ ホールディングス (6088・東証プライム)	
基本事項	株価	2,721円	3,495円	1,371円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	272,100円	349,500円	137,100円
	決算月	11月	10月	3月
株価指標	PER(予)	29.9倍	—	29.0倍
	PBR(実)	4.7倍	21.8倍	5.6倍
	配当利回り(予)	0.0%	—	1.1%
	売上高成長率(予)	36.7%	—	9.9%
成長性	営業利益成長率(予)	—	—	15.3%
	EPS成長率(予)	—	—	19.2%
	売上高営業利益率(予)	5.9%	—	18.5%
収益性	自己資本当期純利益率(実)	—	24.1%	21.1%
	総資産経常利益率(実)	—	17.5%	22.2%
	自己資本比率(実)	29.6%	44.2%	70.3%
財務安定性	デット・エクイティ・レシオ(実)	118.1%	74.5%	0.0%
	流動比率(実)	216.3%	275.7%	439.5%

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マックス・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、営業利益が▲187百万円となった。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月期に部門黒字への転換が期待される。また、既存のGRC分野に関しても、これまでにコンサルタン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22年11月期で29.6%。先行投資による損失に伴い純資産が減少した。また、有利子負債が568百万円(21年11月期は211百万円)に増加したのは、M&A等の資金需要に対応するため金融機関から資金調達を進めたことによる。

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。