

各 位

2023 年 8 月 4 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

ウェルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポート発行のお知らせ

ウェルスアドバイザー株式会社より、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。

[ウェルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポート](#)（2023 年 8 月 4 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：303 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

U R L：<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 (8/3)

GRCS (9250・東証グロース)**Overweight 継続**

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
2,568円 (8/3)	100株	33.6億円 (8/3)	4,330円 (23/7/10)	2,306円 (23/5/15)	651.8倍 (8/3)

大手顧客の獲得は順調、成長期待揺るがず**■ 23年11月業績予想引き下げも影響一時的**

GRCS(以下当社)の23年11月期第2四半期累計(22年12月~23年5月)の連結業績は、売上高が1,366百万円で、営業利益が▲125百万円となった。22年7月にバリュレイト社を子会社したため連結決算に移行している。非連結の前年同期は売上高1,113百万円、営業利益▲9百万円だった。売上面では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)が計画通り進んだ。また、香港のEOS Softwareから金融テクノロジーソリューション事業を譲り受けた効果で、粗利益率が25.3%(前年同期は21.4%)に改善した(労務費の低減による)。一方、一連のM&Aの費用でコストが増加し営業損失が膨らんだ。

23年11月期の業績予想については、売上高を期初の3,277百万円から3,005百万円(前期比25.3%増)に、営業利益を192百万円から36百万円(前期は▲187百万円)に下方修正した。これは、GRCソリューション事業において、同社が業務を請け負うパートナー企業(外資系大手会計コンサル)の失注の影響(売上高で236百万円)に加えて、フィナンシャルテクノロジー事業で案件の期ズレ(同35百万円)が発生したことによる。なお、これらは24年11月期以降への影響は残らないとみられる。通期の事業別の売上高の見通しはGRCソリューションが2,347百万円(前期比25.8%増)、フィナンシャルテクノロジーが657百万円(同23.7%増)と高成長を維持する方向だ。

■ ODXのST売買取引システムにマッチングエンジン採用

GRC(ガバナンス・リスク・コンプライアンス)対策の需要は依然として旺盛な状況が続き、市場成長の足並みは衰えていない。背景にはサイバー攻撃リスクの一段の高まりや相次ぐ企業の不祥事、東証のガバナンス改革などがあると考えられる。同社は得意とする金融業界を中心に、通信やグローバル企業へのサービスの横展開を進めている。23年11月期の業績予想を下方修正したものの、影響は局所的で、今後は顧客との直接取引の比率を引き上げることで失注リスクを抑制していく。フィナンシャルテクノロジー事業も期ズレこそ発生したが、マネーロンダリング対策など

業績動向 (8/3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	—	▲160.6
23年11月期(連) 会社予想	3,005	25.3	36	—	21	—	5	—	3.9
WA予想	3,000	25.1	50	—	30	—	10	—	7.9
24年11月期 WA予想	3,900	30.0	210	320.0	200	566.6	140	1300.0	110.3

※ 22年11月期第3四半期から連結決算に移行

**の引き合いは強く、売上拡大基調が続くと考えられる。**

また、7月4日には大阪デジタルエクステンヂ(OXD)のセキュリティトークン(ST)市場の売買取引システムに、当社のマッチングエンジンが採用されたことを発表した。ODXは、新たな株式PTS市場運営と国内初のSTの取引市場を運営することを目指し、SBI PTSホールディングスなど大手金融機関が出資したPTS運営会社。新市場は年内に稼働する見通し。PTS取引環境の拡充に対する投資家のニーズは大きく、ODXのシステムへの採用は当社にとって強力な実績となる。取引に参加する証券会社向けにも当社サービスの販路が広がる可能性があり、将来的に業績成長の原動力になっていくことが期待される。

ウエルスアドバイザーでは、当社の売上高が当面高い伸びを維持すると予想し、EOS Softwareの金融テクノロジーソリューション事業譲受による粗利益率の改善も定着すると考える。また、フィナンシャルテクノロジーが投資回収期に入り、その収益貢献が本格化するとみられる25年11月期には大幅な利益の拡大が期待される。一方、23年11月期の売上高の予想を会社計画並みに見直したことや、市場環境と需給の変化を踏まえ、フェアバリューのレンジについては、4,000～5,000円(従来6,000円～6,500円)に引き下げた。なお、新たなM&Aは織り込んでいない。時価との乖離が大きいため投資判断は「Overweight」を継続する。

(鈴木 草太)

■ 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。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。23年5月末の従業員数は193人（22年11月末比18人増）で、23年11月末の見込みは225人。顧客との関係性を深める中で、高位のサービスへの移行につなげるアップセル戦略を重視している。顧客当たりの売上は増加傾向にあり、年間取引高が3,000万円以上の顧客は22年11月末で15社（21年11月末は14社、20年11月末は10社）に増えている。

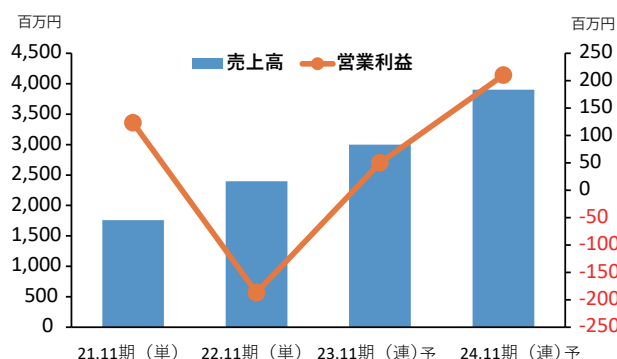
また新領域としては、金融業界向けのフィナンシャルテクノロジー事業を強化している。売買システムをはじめとするフロント業務がターゲットで、そこからアンチマネーロンダリングやサイバー攻撃対策といったGRC、セキュリティ分野のサービスへと守備範囲を広げていく狙い。

M&Aにも積極的で、22年7月に人材採用強化支援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、23年1月には、香港のEOS Softwareから金融テクノロジーソリューション事業を譲り受けた。

■ 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

GRCSの売上高と営業利益



※予想はウエルスアドバイザー
出所:ウエルスアドバイザー作成

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 (8/3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 (8/3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)	シグマクス・ ホールディングス (6088・東証プライム)	
基本事項	株価	2,568円	3,895円	1,298円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	256,800円	389,500円	129,800円
	決算月	11月	10月	3月
株価指標	PER(予)	651.8倍	—	18.6倍
	PBR(実)	7.4倍	24.2倍	5.0倍
	配当利回り(予)	0.0%	—	1.7%
成長性	売上高成長率(予)	25.3%	—	10.8%
	営業利益成長率(予)	▲119.3%	—	19.0%
	EPS成長率(予)	▲102.5%	—	33.3%
収益性	売上高営業利益率(予)	1.2%	—	20.1%
	自己資本当期純利益率(実)	—	24.1%	20.8%
	総資産経常利益率(実)	▲12.5%	17.5%	22.4%
財務安定性	自己資本比率(実)	17.7%	45.9%	75.2%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	209.5%	57.4%	0.0%
	流動比率(実)	175.4%	233.4%	607.3%

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)、セキュリティ診断やコンサルのブロードバンドセキュリティ (BBSec)、コンサルファームのシグマクス・ホールディングスを選んだ。

■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

23年11月期はパートナーの失注による売上減やフィナンシャルテクノロジー事業の期ズレ影響で先行費用がかさみ、当初の計画を下方修正したものの、営業損益は3,600万円の黒字に転換する見通し。大口顧客の開拓とアップセルを進めていく事業戦略を着実に推進する中で、今後の収益基盤は厚みを増している。フィナンシャルテクノロジー事業の部門黒字も早晩達成することが予想される。

■財務安定性

自己資本比率は非連結の23年5月末で17.7% (22年11月末は29.6%) に低下した。23年11月期第2四半期累計 (22年12月～23年5月) に1億6,000万円の最終赤字を計上したことが背景にある。ただ、通期では500万円の最終黒字を見通している。

ウエルスアドバイザー株式会社
株式分析部 アナリスト 鈴木 草太
03-6229-0078 sotsuzuki@wealthadvisor.co.jp

ウエルスアドバイザー・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

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウエルスアドバイザ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。ウエルスアドバイザ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、ウエルスアドバイザ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%以下下回ると予測される場合

ウエルスアドバイザ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、およびウエルスアドバイザ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。