

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

CAICADIGITAL

2315 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年1月26日(金)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2023年10月期決算の概要	01
3. 2024年10月期の業績見通し	01
4. 新中期経営計画の方向性	02
■ 事業概要	03
■ 「金融サービス事業」の再編	05
1. 「Zaif」を含む連結子会社の譲渡など	05
2. クシムとの資本業務提携の締結	05
■ 企業特長	06
■ 決算概要	08
1. 2023年10月期決算の概要	08
2. 2023年10月期の総括	12
■ 業績見通し	12
1. 2024年10月期の業績予想	12
2. 弊社の見方	13
■ 新中期経営計画の方向性	13
1. 今後の方向性	13
2. 環境認識	14
3. 数値目標とその前提	15
4. 新中期経営計画達成に向けた主な施策	15
5. 人材の確保	16
6. 弊社による注目点	17
■ 沿革	17
■ 業績推移	18
■ 株主還元	21

要約

2023年10月期は「ITサービス事業」が順調に伸びるも、暗号資産市場の低迷が続き、「金融サービス事業」の赤字幅が拡大。金融子会社3社の譲渡により大幅な損益改善を図る

1. 会社概要

CAICA DIGITAL <2315> は、金融業界向けを主としたシステム開発や暗号資産*に関するシステム開発などを行う「ITサービス事業」を軸に、金融商品取引法に基づく第一種金融商品取引業及び暗号資産に関する金融商品の開発・販売、暗号資産交換所運営などを手掛ける「金融サービス事業」を展開してきた。システム開発において長年にわたって蓄積してきた高度な技術やノウハウなどに強みがあり、同社グループ全技術者(約400名)がブロックチェーン技術者となる計画を実行中である。ただ、この数年にわたる暗号資産市場の混乱により、2021年3月期に参入した暗号資産交換所「Zaif」の運営をはじめとする「金融サービス事業」が業績の足を引っ張る状況が続いていることから、「Zaif」を含む連結子会社3社の譲渡により、抜本的な事業再編を決定した。今後は、安定したキャッシュ・フローを生み出すシステム開発の「ITサービス事業」へ集中するとともに、次世代の分散型インターネットとして注目されている Web3 ビジネスの拡大に取り組む方針である。

* 暗号資産とは、中央銀行などの公的な発行主体や管理者が存在せず、インターネットを通じて不特定多数に対して商品やサービスの購入の対価として利用できる財産的価値のことを指す。2019年3月15日に暗号資産に関する法改正が閣議決定され、今まで「仮想通貨」と呼ばれていた名称が「暗号資産」へと変更された。

2. 2023年10月期決算の概要

2023年10月期の連結業績は、売上高が前期比16.0%減の5,408百万円、営業損失が2,378百万円(前期は1,389百万円の損失)と、暗号資産市場全体の取引高低迷に伴う「金融サービス事業」の落ち込みにより、各段階利益ともにマイナス着地となった。売上高は、「ITサービス事業」が堅調に推移した一方、「金融サービス事業」については、前期から続く暗号資産市場の低迷が足かせとなり、業績の足を引っ張る状況から抜け出すことができなかった。利益面でも、「ITサービス事業」の安定した収益貢献に加え、「Zaif」における構造改革(経費圧縮など)を進めたものの、売上高の大幅な落ち込みを補うことはできず営業損失が拡大した。活動面では、「Zaif」を含む連結子会社3社の譲渡により「金融サービス事業」の抜本的な再編に踏み切る一方、クシム<2345>との協業体制の構築など Web3 ビジネスの拡大に向けた動きが活発化してきた。

3. 2024年10月期の業績見通し

2024年10月期の連結業績について同社は、売上高を前期比16.5%増の6,302百万円、営業利益を169百万円と増収並びに大幅な損益改善(黒字転換)を見込んでいる。売上高は、好調な受注環境を背景として「ITサービス事業」が順調に拡大する見通しである。利益面でも、「金融サービス事業」の再編に伴って販管費約2,200百万円の削減が見込めることや、「ITサービス事業」の伸びにより大幅な損益改善を図り、黒字転換を実現する想定となっている。

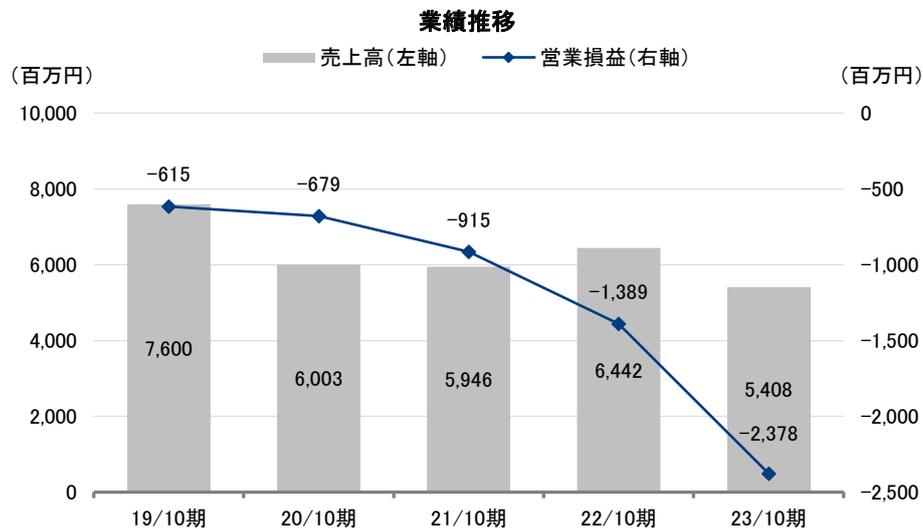
要約

4. 新中期経営計画の方向性

同社は「金融サービス事業」の抜本的な再編に伴い、新たに3ヶ年の中期経営計画を公表した。ただし、「2030年に向けた将来ビジョン」の方向性に大きな変更はない。すなわち、安定したキャッシュ・フローを生み出すシステム開発の「ITサービス事業」に集中するとともに、資本業務提携を締結したクシムなどの協業により、ブロックチェーン技術を活用したWeb3ビジネスの拡大を図る方針である。既存Web3事業の拡大やDXコンサルティングによるSI事業の伸長、M&Aによる事業拡大などを通じて、最終年度の売上高7,813百万円(3年間の年平均成長率は13.0%)、営業利益467百万円(営業利益率6.0%)を目指す。

Key Points

- ・2023年10月期は「ITサービス事業」が堅調に推移する一方、前期から続く暗号資産市場の低迷により「金融サービス事業」が大きく落ち込み、営業損失が拡大
- ・2023年10月31日付けで「Zaif」を含む連結子会社3社の譲渡により、「金融サービス事業」の抜本的な再編を決断
- ・2024年10月期の業績予想については、「ITサービス事業」の伸びと「金融サービス事業」の再編効果により、増収並びに大幅な損益改善(黒字転換)を見込む
- ・新たな中期経営計画では、安定したキャッシュ・フローを生み出す「ITサービス事業」への集中とWeb3ビジネスの拡大を図る方針



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

金融機関向けシステム開発やブロックチェーン技術に強み。 「IT サービス事業」を軸とし、Web3 ビジネスの拡大にも取り組む

同社は、金融業界向けを主としたシステム開発や暗号資産に関するシステム開発などを行う「IT サービス事業」を軸に、金融商品取引法に基づく第一種金融商品取引業、暗号資産に関する金融商品の開発・販売、暗号資産交換所運営などを手掛ける「金融サービス事業」を展開してきた。高い信頼性や処理能力などが求められる金融業界向けのシステム開発を中心として、長年にわたって蓄積してきた高度な技術やノウハウなどに強みがあり、同社グループ全技術者（約 400 名）がブロックチェーン技術者となる計画を実行しているところも特長的である。ブロックチェーン技術を活用した FinTech 分野を戦略的注力分野に位置付けており、暗号資産関連ビジネスに取り組むとともに、様々な分野で将来性が期待されている NFT 分野、さらには Web3 を活用した事業拡大を進めている。

ただ、海外の大手暗号資産交換所の経営破綻などを発端とする暗号資産市場の混乱により、2021年3月期に参入した暗号資産交換所「Zaif」の運営をはじめとする「金融サービス事業」が、業績の足を引っ張る状況が続いていることから、「Zaif」を含む連結子会社3社の譲渡により、抜本的な事業再編を決断した。今後は、安定したキャッシュ・フローを生み出すシステム開発の「IT サービス事業」へ集中するとともに、次世代の分散型インターネットとして注目されている Web3 ビジネスの拡大に注力する方針である。

前期までの各事業の概要は以下のとおりである。

(1) IT サービス事業

創業来の主力事業であり、50年以上の実績を誇る（株）CAICAテクノロジーズにより、銀行・証券・保険といった金融機関向けシステム開発（コンサルティングや保守・運用を含む）をはじめ、流通・小売業、情報通信業など、多様な業種でシステム構築を手掛けている。特に、金融業界向けのシステム開発が70%程度を占め、同社グループの強みの源泉となっている。大手 Sler からコアパートナーの認定を受け、大手 Sler を通じた受注（二次請け）が中心であるものの、基幹システムを担っている金融機関向けは継続率が高く、事業基盤は安定している。また、大企業からの一次請け受注も増加しており、安定性はさらに増している。

一方、暗号資産関連のシステム開発については、これまで同社グループ内で運営していた暗号資産交換所「Zaif」のシステムインテグレーションを担うとともに、ほかの暗号資産交換所システムも手掛けている。また、テレワークの広がりを受け、「セキュリティ・コンサルティング・サービス」※の提供やエンドユーザーのセキュリティリテラシーを向上させる「CAICA Security Training/ 標的型メール訓練サービス」といった自社ブランド製品の販売比率向上に取り組むとともに、Web3 事業に参入する企業を支援する、セミオーダー型 NFT マーケットプレイス開発サービス及び「Web3 型のデータ保管サービス」の提供開始など、Web3 ビジネスの拡大に向けた動きも活発化させている。

※ 現行のテレワーク環境の脆弱性診断や、課題の顕在化、課題対応方法の提案など、テレワークに関するあらゆるセキュリティ課題をサポートするサービス。

事業概要

(2) 金融サービス事業

2018年2月に連結子会社となったカイカ証券(株)(金融商品取引法に基づく第一種金融商品取引業)を中心に金融商品の企画・開発・組成・販売などを手掛け、特に暗号資産関連商品の開発・販売に注力してきた。また、2021年3月には暗号資産交換所「Zaif」を擁する(株)カイカエクスチェンジホールディングスを連結子会社とし、暗号資産関連ビジネスの拡大に向けて体制を整えた。カイカエクスチェンジグループは、主に暗号資産交換所「Zaif」における受入手数料や暗号資産売上の損益のほか、(株)カイカキャピタルによる暗号資産の自己勘定による運用益を収益減としてきた。

ただ、カイカ証券については、独自のワラント商品に加え、暗号資産関連商品の取り扱いを拡充してきたものの、暗号資産市場の混乱による影響を受け、デリバティブ派生商品に対する投資家の意欲の衰退などもあり、予定していた商品の拡充ができなかったうえ、業績も伸び悩んでいることから、第一種金融商品取引業と投資運用業の廃止を決定し、2023年11月30日付けで廃業となった。

また、暗号資産交換所「Zaif」を運営する(株)カイカエクスチェンジについても、暗号資産市場の低迷による影響を受け、大幅な赤字体質が続いたほか、カイカキャピタルも低調に推移していることから、2023年10月31日付けでカイカエクスチェンジホールディングスの全株式を譲渡し、それに伴ってカイカエクスチェンジ及びカイカキャピタルも連結範囲から除外された。

一方、カイカフィナンシャルホールディングスにおいては、2022年11月からはブロックチェーンゲーム専門のNFTマーケットプレイス「Zaif INO」を立ち上げると、Web3企業とのコラボレーションによりNFT販売を開始した。NFTの販売高に応じた販売手数料を収益源とし、既に15回のNFT販売実績を積み上げてきたが、本格的な業績寄与には時間を要する見通しである(2023年10月期末時点)。

■「金融サービス事業」の再編

「Zaif」を含む連結子会社3社の譲渡などにより、 「金融サービス事業」の抜本的な再編を実施

1. 「Zaif」を含む連結子会社の譲渡など

同社は、「金融サービス事業」の抜本的な再編を目的として、2023年10月31日付けでカイカエクスチェンジホールディングスの全株式をクシムに譲渡した※。本件に伴って、カイカエクスチェンジホールディングスのほか、暗号資産交換所「Zaif」を運営するカイカエクスチェンジ及び暗号資産に関する投融資業などを営むカイカキャピタルの3社が同社の連結対象から除外される格好となった。また、独自のワラント証券や暗号資産関連商品を取り扱ってきたカイカ証券についても、第一種金融商品取引業と投資運用業の廃止を決定し、2023年11月30日付けで廃業とした。この数年、「金融サービス事業」は暗号資産市場の低迷による影響を受け、業績及びキャッシュ・フローの面で大幅なマイナスの影響を及ぼしてきたが、今回の事業再編により大幅な改善を図ることが可能となる。一方、注力するWeb3ビジネスとの親和性が高く、また将来的な収益源の1つとして位置付けていた「Zaif」が連結除外となることは戦略的な痛手となるものの、後述のとおり、譲渡先のクシムとの資本業務提携により、ビジネス上の連携を継続することが可能となっている。

※ 同社グループが保有するカイカエクスチェンジホールディングスの全株式 31,549 株を 1 株 1 円（合計 31,549 円）で譲渡した。

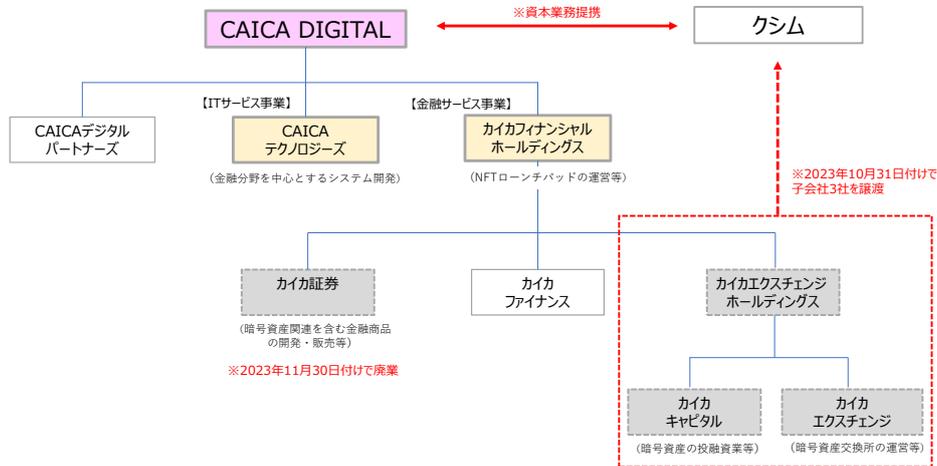
2. クシムとの資本業務提携の締結

連結子会社3社の譲渡とともに、譲渡先のクシムと資本業務提携を締結した。クシムへの第三者割当増資※を実施する一方、今後のWeb3ビジネスの拡大やカイカコインを活用したビジネスの拡大、「Zaif」の運営継続を目的とした運営ノウハウなどの提供を通じて、共創関係の構築を図る内容となっている。

※ クシムに対して 7,291,700 株を 1 株につき 48 円で発行（割当）した。なお、本件により調達した約 330 百万円（手取り概算額）は、今回の株式譲渡の条件に従い、カイカエクスチェンジの資本増強等に充当されている。

「金融サービス事業」の再編

「金融サービス事業」の再編と新たな体制（概略図）



出所：同社資料よりフィスコ作成

企業特長

ブロックチェーン技術者集団として、高度な技術とノウハウに強みを有する

・高度な技術とノウハウに強み

金融業界をはじめ、流通・小売業、情報通信業等でシステムを構築し、高品質なサービスを提供してきた実績を基に、その業務経験を通じて蓄積してきた高度な技術やノウハウに強みを持つ。特に、金融機関向けインターネットバンキングなどの金融戦略支援システム、流通・小売向けのインターネットを利用した購買調達システムやネットワーク監視システム、情報サービス向けの各種業務パッケージソフトの開発など、システムダウンの許されない大規模かつ高レスポンスが要求される情報処理システムを手掛けてきた。これらのシステム構築には、高い信頼性と耐障害性、高トランザクションの処理能力とともに、機能障害発生時の迅速な復旧を保証する機能が要求され、高度なシステム構築技術が必要となる。同社が長い間、この分野で実績を積み上げ、高い受注継続率を誇っているのは、参入障壁の高さと同社の実力を示すものとして評価することができる。また、暗号資産関連システムにおいても、セキュリティ機能はもちろん、高い処理速度などが求められており、同社にとっては大きなアドバンテージとなっている。

企業特長

・独自のオフショア開発体制

同社は、高い技術力とコストパフォーマンスの優れたサービスを提供するため、海外の現地のパートナー企業と連携し、日本と海外で各開発工程における最適な分業体制を実現している。特に、同社のオフショア開発は、高い品質をはじめ、その動員力の高さによって案件ごとに柔軟に最適な体制を提供できるところに特長があり、長年業界から高い評価を受けてきた。

・ブロックチェーン技術者集団を形成

FinTech 分野はもちろん、様々な社会インフラでの活用が期待されているブロックチェーン技術については、同社独自の e ラーニング教材をクシムと共同制作し、同社グループ全技術者（349 名）をブロックチェーン技術者に育成中である。

・カイカコイン（CICC）の活用

カイカコインとは、同社が発行した暗号資産であり、国内の「Zaif」と海外の暗号資産交換所に上場している。同社はカイカコインを 3 億 CICC（2023 年 12 月 17 日時点の時価総額は約 14.4 億円）発行しており、そのうち約 42% を自社保有している（簿外資産であるため資産計上はされていない）。同社では、これまで株主への優待として進呈するなど、カイカコインの用途拡大を図ってきた。その一環として、2023 年 3 月 6 日には Oasys※1 とパートナーシップ契約を締結し、「CAICA Verse」※2 を立ち上げた。「CAICA Verse」では、同社が発行したトークンであるカイカコインを活用してブロックチェーンゲームを楽しむことができる予定となっている。カイカコインホルダーがブロックチェーンゲームに参加することで新規ユーザーの増加を見込むとともに、「Zaif」にてカイカコインを売却することでシームレスな現金化を可能とする予定である。今後も、カイカコインプロジェクトの推進や他社との連携を通じて、サービスの拡充、保有者の拡大、流通の促進に取り組み、「Zaif」の活性化や暗号資産関連ビジネスの拡大に利用していく考えである。

※1 「Blockchain for Games」をコンセプトとするゲームに特化したブロックチェーンプロジェクトである。チェーン運用主体は（株）バンダイナムコ研究所などの大手ゲーム会社や Web3 企業計 21 社で構成されている。

※2 「CAICA Verse」は、ゲーム運営企業にとって、独自のトークンを発行することなく、ブロックチェーンゲームを運営することができる革新的なビジネスモデルとなっている。

・Web3 事業における圧倒的なポジション

注力する Web3 事業については、Web3 事業開発及びスタートアップ支援の専門企業として、同社グループにしかできない市場ポジションを目指している。すなわち、ブロックチェーンコンサルティング及び暗号資産交換所運営を通じた知見やノウハウに加え、上場企業ならではのコンプライアンスプログラムなどを通じて、コンプライアンス、事業開発、資金調達、マーケットメイキング、トークン上場支援など、Web3 事業者として必要な要素をすべてそろえているところがほかにはない強みとなっている。

■ 決算概要

2023年10月期は「ITサービス事業」が順調に伸びるも、 暗号資産市場の低迷による影響が続き、 「Zaif」をはじめとする「金融サービス事業」の赤字幅が拡大

1. 2023年10月期決算の概要

2023年10月期の連結業績は、売上高が前期比16.0%減の5,408百万円、営業損失が2,378百万円(前期は1,389百万円の損失)、経常損失が2,560百万円(同1,395百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純損失が3,889百万円(同6,244百万円の損失)と、暗号資産市場全体の取引高低迷に伴う「金融サービス事業」の落ち込みにより、各段階利益ともにマイナス着地となった。

売上高は、好調な受注環境を背景として「ITサービス事業」が堅調に推移した。一方、「金融サービス事業」については、前期から続く暗号資産市場の低迷が足かせとなり、業績の足を引っ張る状況から抜け出すことができなかった。

利益面でも、「ITサービス事業」の安定した収益貢献に加え、「Zaif」における構造改革(経費圧縮等)を進めたものの、「金融サービス事業」の赤字体質を補うことはできず営業損失が拡大した。また、連結子会社3社の譲渡に伴って、関係会社整理損(1,493百万円)を特別損失に計上した。

財政状態についても連結子会社3社の譲渡により大きく変化した。特に「Zaif」の連結除外により、預託金の減少や「利用者暗号資産」といった暗号資産交換所特有の勘定科目が減少したことで、総資産は前期末比95.0%減の2,971百万円に大きく縮小した。一方、自己資本も最終損失の計上により同55.5%減の2,176百万円に減少したものの、総資産の縮小幅が大きかったことから、自己資本比率は73.2%(前期末は8.3%)に大きく改善した(Zaif連結化前の水準に戻った)。なお、連結子会社3社の株式譲渡に伴う債権債務の整理により、長期貸付金(合計1,461百万円)が計上されたものの、同等の貸倒引当金の計上により貸し倒れリスクはカバーされているようだ。

CAICA DIGITAL | 2024年1月26日(金)
 2315 東証スタンダード市場 | <https://www.caica.jp/>

決算概要

2023年10月期決算の概要

(単位：百万円)

	22/10期		23/10期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	金額	率
売上高	6,442		5,408		-1,033	-16.0%
ITサービス	5,240	81.3%	5,553	102.7%	312	6.0%
金融サービス	1,373	21.3%	-133	-2.5%	-1,507	-
その他	20	0.3%	5	0.1%	-15	-75.3%
調整額	-192	-	-16	-	176	-
売上原価	4,223	65.6%	4,888	90.4%	664	15.7%
売上総利益	2,219	34.4%	520	9.6%	-1,698	-76.5%
販管費	3,608	56.0%	2,899	53.6%	-709	-19.7%
営業損益	-1,389	-21.6%	-2,378	-44.0%	-989	-
ITサービス	775	14.8%	412	7.4%	-363	-46.9%
金融サービス	-1,828	-133.1%	-2,407	-	-579	-
その他	20	100.0%	5	100.0%	-15	-75.3%
調整額	-357	-	-388	-	-30	-
経常損益	-1,395	-21.7%	-2,560	-47.3%	-1,165	-
親会社株主に帰属する 当期純損益	-6,244	-96.9%	-3,889	-71.9%	2,355	-
減価償却費	69		13		-55	
のれん償却額	330		-		-330	

出所：決算短信よりフィスコ作成

決算概要

2023年10月末の財政状態

(単位：百万円)

	2022年10月末 実績	2023年10月末 実績	増減	
			金額	率
流動資産	58,223	2,529	-55,693	-95.7%
現金及び預金	2,671	1,049	-1,622	-60.7%
預託金	9,133	108	-9,025	-98.8%
売掛金	830	910	79	9.6%
利用者暗号資産	43,196	-	-43,196	-
預け金	414	46	-367	-88.8%
固定資産	809	441	-367	-45.4%
有形固定資産	55	50	-4	-8.8%
無形固定資産	12	6	-5	-46.1%
投資その他の資産	742	384	-357	-48.1%
資産合計	59,032	2,971	-56,061	-95.0%
流動負債	53,614	752	-52,862	-98.6%
支払手形及び買掛金	265	250	-14	-5.5%
1年内返済予定の借入金等	320	70	-250	-78.1%
預り金	8,855	52	-8,803	-99.4%
預り暗号資産	43,196	-	-43,196	-
固定負債	265	20	-244	-92.1%
長期借入金等	250	-	-250	-
負債合計	53,880	773	-53,106	-98.6%
純資産	5,152	2,198	-2,954	-57.3%
自己資本	4,887	2,176	-2,710	-55.5%
自己資本比率	8.3%	73.2%	64.9pt	-
有利子負債	570	70	-500	-87.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

決算概要

各事業別の業績及び活動実績は以下のとおりである。

(1) IT サービス事業

売上高（内部取引を含む）は前期比 6.0% 増の 5,553 百万円、セグメント利益は同 46.9% 減の 412 百万円と増収減益となった。金融機関向けのシステム開発分野が安定的に伸びており、とりわけ一次請けである保険会社向け案件が拡大するとともに、銀行向け案件も好調であった。特に銀行向けについては、従来からの開発案件に加え、AI を活用したローコード、ノーコード事業など、ソリューション製品を駆使した先端事業プロジェクトなども貢献したようだ。非金融向けシステム開発分野についても、事業拡大に向けた IT 投資意欲は依然継続しており、大手 Sler などからの受注は堅調に推移した。これまでやや低調であった新規受注についても、大手電力会社等からの引き合いを獲得するなど回復傾向にある。FinTech 関連のシステム開発分野でも、決済系の案件を中心に安定的な受注が獲得できている。一方、利益面で減益となったのは、一部開発案件において、将来を見据えた積極的な受注獲得により、一時的に原価が増加したことが主因である。もっとも、収益性の高い案件があった前期と比べて減益となったものの、高い利益水準を確保できたという見方もできる。活動面では、エンドユーザーのセキュリティリテラシーを向上させるサービス※1 の販売開始や、Web3 ビジネスに関連するサービス※2 の提供開始などで成果を残すことができた。

※1 「CAICA Security Training/ 標的型メール訓練サービス」

※2 Web3 事業に参入する企業を支援する、セミオーダー型 NFT マーケットプレイス開発サービス及び「Web3 型のデータ保管サービス」

(2) 金融サービス事業

売上高（内部取引を含む）はマイナス 133 百万円（前期は 1,373 百万円）、セグメント損失は 2,407 百万円（前期は 1,828 百万円の損失）と売上高はマイナスとなり、損失幅も拡大した。前期から続く暗号資産市場の低迷や構造改革の影響により、1) カイカ証券、2) カイカエクステンジ、3) カイカキャピタルの子会社 3 社がそろって低調に推移した。1) カイカ証券は、海外の大手暗号資産交換所の経営破綻などを発端とする暗号資産相場の乱調をはじめ、デリバティブ派生商品に対する投資家の意欲の衰退など外部環境を考慮し、第一種金融商品取引業と投資運用業の廃止を決定するとともに、2023 年 11 月 30 日付で廃業となった。2) カイカエクステンジについても、暗号資産市場全体の取引量が低迷している影響を受け、「Zaif」における受け入れ手数料・暗号資産売買ともに大幅に減少した。3) カイカキャピタルでは、暗号資産の価格の推移を見極め、慎重にトレーディングを行ったものの、保有する暗号資産の評価損を計上する結果となった。

2. 2023年10月期の総括

2023年10月期を総括すると、「Zaif」を含む連結子会社3社の譲渡により、これまで業績の足を引っ張ってきた「金融サービス事業」の抜本的な再編に踏み切ったことが最大のポイントと言える。特に戦略的に取り組んできた「Zaif」については、多額の投資に加え、営業キャッシュ・フローの大幅なマイナスを負担してきたが、収穫期に至る前に格安な条件で譲渡せざるを得なかったことは痛恨の極みと言わざるを得ない。もちろん、営業キャッシュ・フローの赤字継続等により、継続企業の前提に関する事項を注記するとともに、「Zaif」においても財務健全性指標の維持に向けて資本増強の必要性が高まっていたことを勘案すれば、今回の決断はやむを得なく、むしろ限られた選択肢と時間の中で最善の策を講じたとの見方もできる。また、今後に目を向ければ、「金融サービス事業」の再編効果により業績やキャッシュ・フローが格段に改善されるほか、好調な受注環境が継続している「ITサービス事業」への集中や、ポテンシャルの大きなWeb3ビジネスの拡大を目指すうえでも、一旦身軽になることには大きな意義があると捉えている。一方、Web3ビジネスとの親和性が高く将来的な収益源として期待していた「Zaif」を手放すことは戦略遂行上のマイナス面も想定されるが、従前より協業関係にあるクシムへの譲渡及び業務提携等を通じて、引き続き戦略的な連携を図ることができる体制となっているところは特筆すべきポイントと言えるだろう。

■ 業績見通し

2024年10月期は好調なIT投資需要の継続と、「金融サービス事業」の抜本的な再編効果により大幅な損益改善（黒字転換）を見込む

1. 2024年10月期の業績予想

2024年10月期の連結業績について同社は、売上高を前期比16.5%増の6,302百万円、営業利益を169百万円、経常利益を162百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を137百万円と、増収増益により黒字転換を見込んでいる。

売上高は、好調な受注環境を背景として「ITサービス事業」が順調に拡大する見通しである。一方、「金融サービス事業」の再編に伴うマイナスの影響はなく、連結子会社3社の譲渡により、「Zaif」に対する内部取引（システム開発）が外部顧客への売上高に振り替えられるため、その分は「ITサービス事業」のプラス要因となる。

利益面でも、「金融サービス事業」の再編効果により販管費約2,200百万円の削減が見込めることや、「ITサービス事業」の伸びにより大幅な損益改善を図り、黒字転換を実現する見通しである。

業績見通し

2024年10月期の業績予想

(単位：百万円)

	23/10期		24/10期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	金額	率
売上高	5,408		6,302		894	16.5%
売上原価	4,888	90.4%	5,433	86.2%	545	11.1%
売上総利益	520	9.6%	869	13.8%	349	66.9%
販管費	2,899	53.6%	700	11.1%	-2,199	-75.9%
営業損益	-2,378	-44.0%	169	2.7%	2,547	-
経常損益	-2,560	-47.3%	162	2.6%	2,722	-
親会社株主に帰属する 当期純損益	-3,889	-71.9%	137	2.2%	4,026	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 弊社の見方

弊社でも、「IT サービス事業」を取り巻く好調な受注環境や、「金融サービス事業」の再編による大幅な損益改善を勘案すれば、同社の業績予想は十分に達成可能であると見ている。クシムとの連携を含む新たな体制の立ち上がりや、今後の成長の軸となる Web3 ビジネスの進捗に注目したい。特に、DX コンサルティングや Web3 コンサル事業といった上流工程から、いかに高単価案件の獲得に結び付けていくのかが、来期以降の収益力向上のカギを握るであろう。

■ 新中期経営計画の方向性

安定したキャッシュ・フローを生み出す 「IT サービス事業」に集中するとともに、 Web3 ビジネスの拡大にも取り組む

1. 今後の方向性

同社は、「Zaif」を含む連結子会社3社の譲渡による「金融サービス事業」の抜本的な再編に伴い、新たに3ヶ年の中期経営計画を公表した。ただし、「デジタル金融の世界を切り拓く」※というスローガンは引き続き掲げ、方向性に大きな変更はない。すなわち、安定したキャッシュ・フローを生み出すシステム開発の「IT サービス事業」に集中するとともに、資本業務提携を締結したクシムなどとの協業により、ブロックチェーン技術を活用した Web3 ビジネスの拡大を図る方針である。

※「デジタル金融の世界を切り拓く」をスローガンとして、「あらゆる事がデジタル化される未来。中央集権型から分散型 (DeFi) へ、業界構造そのものが大きく変革していく金融。CAICAはその変革者になります。」を目指す姿に掲げている。

2. 環境認識

同社の主力である「IT サービス事業」においては、金融及び非金融分野ともに DX 投資が企業の重要な成長戦略の柱となっており、今後も好調な受注環境が継続する見方が大勢である。もっとも、同社ならではの成長性（市場を上回るアウトパフォームの可能性）を判断するには、中長期的な成長ドライバーとして期待される Web3 ビジネスの展望が重要なポイントと言える。

(1) Web3 の特長と会社の強み

Web3 のプラットフォームやサービスは、従来のような中央集権型ではなく、分散型で構成される。これによりサービスやビジネスにおける主導権は、これまでのようにサービス提供事業者に集中するのではなく、サービスの向上と拡大に貢献したコミュニティなど多くの参加者に分散されるようになる。また、サービス利用者のデータは利用者自身が管理できるようになる。このような特長を持つ Web3 への流れは、大量の利用者データを収集することで成長してきたテック系企業のビジネスモデルにも大きな影響を及ぼすと言われる一方、新しいサービスや事業を創出するスタートアップ企業の台頭も目立つようになってきた。特に、インターネット上に新しい世界観や経済圏を創り出すことで、ビジネス環境を一変させるポテンシャルを秘めていると見られている。

一方、同社の強みは、FinTech 事業に注力し、ブロックチェーンに関する様々な実績を有していることである。Web3 の基盤技術であるブロックチェーンには 2016 年から集中的に取り組み、様々なプロジェクトを推進し、多くの知見とノウハウを蓄積してきた。また、Web3 の重要な決済技術である暗号資産についても、今回、暗号資産交換所「Zaif」を譲渡する結果となったものの、カイカコインの運用実績（約 7 年間）などを含めて知見やノウハウは獲得できており、この 2 つの重要な技術（ブロックチェーン及び暗号資産）を有する会社にはアドバンテージがあると言える。

(2) 市場規模（見通し）

Web3 と定義される国内市場規模は、2027 年までに 2021 年の 20 倍の約 2.4 兆円、グローバル市場でも約 13 倍の 66.9 兆円に拡大することが想定されている※¹。また、外部の意識調査においても、多くの事業会社が Web3 に高い関心を寄せており、1 年以内に Web3 を活用した事業開発を行いたいとの回答を示すデータもある※²。特にゲームや金融、セキュリティ、組織運営、アプリ開発、アート、決済、資金調達など幅広い分野で事業開発が期待される一方、知識不足や予算、人材面などが大きなハードルとなっている実態も窺える。同社では、「Zaif」の運用や NFT ローンチパッド「Zaif INO」の運用経験を生かし、Web3 コンサルティングサービスを展開して市場の拡大をリードしていく方針である。

※¹ 同社成長戦略資料よりフィスコ抜粋（出典：A.T. カーニー論考「Web3 が与えるインパクト」）

※² 同社成長戦略資料よりフィスコ抜粋（出典：クラウドエース（株）による「Web3.0 に関する意識調査」）

新中期経営計画の方向性

3. 数値目標とその前提

最終年度の2026年10月期の売上高7,813百万円(3年間の平均成長率は年率13.0%)、営業利益467百万円(営業利益率6.0%)を目指す。これまで業績面で大幅なマイナス要因となっていた「金融サービス事業」の再編効果と、安定したキャッシュ・フローを生み出す「ITサービス事業」への集中により、初年度(2024年10月期)に黒字転換を実現するとともに、好調な受注環境が継続している「ITサービス事業」の伸びが成長をけん引する想定である。特に、DXコンサルティングやWeb3コンサル事業から上流工程の高単価SI案件を獲得することで利益率の向上を図る考えだ。

新中期経営計画

(単位：百万円)

	基準年 23/10期 実績	中計1年目 24/10期 計画	中計2年目 25/10期 計画	中計3年目 26/10期 計画	年平均成長率
売上高	5,408	6,302	7,045	7,813	13.0%
営業損益	-2,378	169	318	467	-
(営業利益率)	-44.0%	2.7%	4.5%	6.0%	-
人員数(パートナーを含む)	668	689	699	725	
1人当たり売上高(基準年を100とする指数)	100	103.1	104.6	108.5	

出所：中期経営計画よりフィスコ作成

4. 新中期経営計画達成に向けた主な施策

(1) 既存 Web3 事業の拡大

・カイカコイン(CICC)の資産価値向上

同社が発行するカイカコインについては、GameFiとして注目されるゲーム内決済通貨としての活用をはじめ、活用シーンを増やすことで資産価値の向上を図る。

・「Zaif INO」におけるサービスの拡充

ブロックチェーン専門のNFTローンチパッド「Zaif INO」については、クリエイターが制作した作品のNFT化からマーケティングまで包括して行っているが、2023年11月に「Zaif INO」でのカイカコイン決済を実装するとともに、12月にはカイカコインで決済可能なNFTの第1弾販売を実現した。今後は暗号資産交換所「Zaif」のウォレットにおいて購入したNFTの管理機能などを検討し、サービスを拡充していく方針である。

・Web3型のデータ保管サービスの展開

同社ではブロックチェーン技術を活用した次世代のストレージサービスを展開しているが、従来のストレージサービスはデータセンターのセキュリティに関する潜在的なリスクをはらんでおり、分散台帳技術の活用によりセキュリティ向上を図っていく考えだ。また、決済にカイカコインを用いることでユースケースの拡大にも寄与していく。今後は事業ドメインの拡大とユーザビリティの向上を継続して行うことでシェアの拡大を図る戦略である。

新中期経営計画の方向性

(2) DX コンサルティングによる SI 事業の伸長

これまでの暗号資産交換所「Zaif」の運営や NFT ローンチパッド「Zaif INO」の運用実績を生かし、CtoC プラットフォームや IP を保有する企業に対して Web3 事業開発のノウハウを提供していく※1。また、主力の「IT サービス事業」については、従来、開発案件の二次請け受注業務が中心であったが、新しい体制を構築することで、上流工程の高単価案件獲得により収益構造の抜本的な改革を目指していく方針である。その一環として、従来のウォーターフォール型の開発体制と併せて、アジャイル型の開発チームにて新たなスクラム体制を組織した※2。

※1 Web3 の事業化に対するコンサルティングとして、「CAICA Web3 For Biz」の提供を開始。

※2 アジャイル開発は、「計画→設計→実装→テスト」といった開発工程を機能単位の小さいサイクルで繰り返すところに最大の特徴がある。仕様変更が強いうえ、サービスインまでの期間を短縮することができる。

(3) M&A による事業拡大

引き続き、M&A も重要な戦略の1つとして位置付けており、以下のような対象企業を想定している。

・ブロックチェーン関連企業

ブロックチェーンを活用したサービスを展開する企業を対象とし、同社のノウハウを注入することでさらなる事業拡大を図る。

・Web3 と親和性の高い企業

ゲーム開発会社や、独自の IP を所有する会社を対象とし、同社とのシナジー創出により高い収益性を目指す。

・システム開発企業

旺盛なシステム投資意欲を背景とする需要過剰な状況に対応するため、M&A により獲得したリソース（人的資本等）を活用するとともに、新規顧客の開拓により事業拡大を図る。

5. 人材の確保

上記の施策を進めていくうえでの課題は、専門分野に特化した人材及びハイスpekクな人材の確保であるとの認識に立ち、人材の獲得にも注力していく方針である。具体的には、ヘッドハンティング会社や専門分野に特化した紹介会社の利用による採用活動に加え、現状の社員紹介制度を充実させていく考えだ。最終年度の2026年10月期までに「IT サービス事業」の人員（パートナーを含む）を725名（2023年10月期末比57名増）に増やす計画であり、1人当たりの売上高は8.5%増加する想定である。

6. 弊社による注目点

弊社でも、好調な受注環境の下、安定したキャッシュを稼げる「IT サービス事業」への集中を図るとともに、ブロックチェーン技術の活用や Web3 ビジネスとの連携により、ほかのシステム開発会社との差別化（高成長及び高付加価値化）を図る方向性は、同社の強みを生かす理にかなった戦略と評価している。一方、中期経営計画（数値目標）については、成長領域をリードする会社にとってやや物足りなさを感じる印象を受けるが、弊社ではあくまでも既存の延長線上にあるベースラインとして捉えており、いかに Web3 ビジネスの拡大（「Zaif INO」や Web3 コンサルなど）や高付加価値案件の獲得、さらには M&A を通じた業容拡大などにより、アップサイドを目指していくのがポイントになると判断している。とりわけ今後に向けては、Web3 ビジネスの拡大が同社の収益構造や成長モデルにどのような変化を及ぼすのかに注目している。Web3 の世界ではユーティリティ性の高いコイン（トークン）が活用され、手数料収入が収益源となるため、同社が目指す相場の影響を受けにくい収益構造への転換（収益の安定化）が一段と進むことになるだろう。その上、アライアンスパートナーの成長が同社自身の成長につながるため、いかに有力なタイトルやスタートアップを探り出し、成長を支援していけるかが重要なカギを握る。いくつもの成長の種をプラットフォーム上（「Zaif INO」など）に囲い込み、そこから成功事例を輩出できれば、アップサイドの利益を存分に享受できる成長モデルとして高い評価を得ることもできよう。したがって、同社事業の進捗のみならず、今後はアライアンスパートナーのポテンシャルや事業の進捗についても、重要な判断材料として注目する必要がある。

■ 沿革

システム開発業として約 50 年にわたる実績。 2015 年 10 月期より新たなスタートを切る

同社は、1989 年 7 月の設立以来、システム開発業を営んできた。後に経営統合した企業の実績を含めると、システム開発業としての実績は約 50 年にわたる。金融業界向けのシステム開発を主力として業績を伸ばし、2003 年 3 月には日本証券業協会に店頭登録した（その後、東京証券取引所 JASDAQ 市場に上場。2022 年 4 月の同市場区分再編に伴い、スタンダード市場へ移行）。その後も中国への展開等により業容は大きく拡大してきた。

沿革

同社にとって大きな転機となったのは、中国における業績面の悪化や有利子負債の増加、さらには過去における不適切な取引の発覚（2014年10月）などから、経営体制の刷新、中国事業からの撤退、ネクスグループとの資本業務提携を相次いで実施し、2015年10月期より新たなスタートを切ったことである。成長性の期待できるブロックチェーン技術を活用したFinTech分野を戦略的注力分野と位置付け、とりわけフィスコグループとの連携により、暗号資産関連ビジネスに経営資源を投入してきた。また、M&Aにも積極的であり、2017年2月に（株）東京テック、同年8月に（株）ネクス・ソリューションズを連結化（ただし、2019年9月に売却）した。2017年11月には戦略子会社（株）CCCTを設立し、「暗号資産関連事業」の本格的な事業化に向けた体制を整えると、2018年2月にはカイカ証券などを買収したことで、新たに「金融商品取引事業」を開始した。さらに2018年12月には暗号資産交換所「Zaif」や「フィスコ仮想通貨取引所」※を有する（株）フィスコデジタルアセットグループ（以下、FDAG。現カイカエクスチェンジホールディングス）を持分法適用関連会社化し、自社グループ内に取り込むなど、FinTech分野のトップランナーとしてのポジションや新たな事業モデル（金融プラットフォーム構想）の実現に向けて着々と基礎固めを行ってきた。2020年3月にはグループ経営体制を強化すべく、持株会社体制へと移行し、商号も「株式会社CAICA」へと変更。2021年3月には暗号資産交換所を擁するカイカエクスチェンジホールディングスを連結子会社とし、「CAICAテクノロジーズ」「カイカエクスチェンジグループ」のデジタル金融の体制を構築するとともに、同社商号も「CAICADIGITAL」へと再変更した。

※「フィスコ仮想通貨取引所」については2020年2月に「Zaif」に統合した。

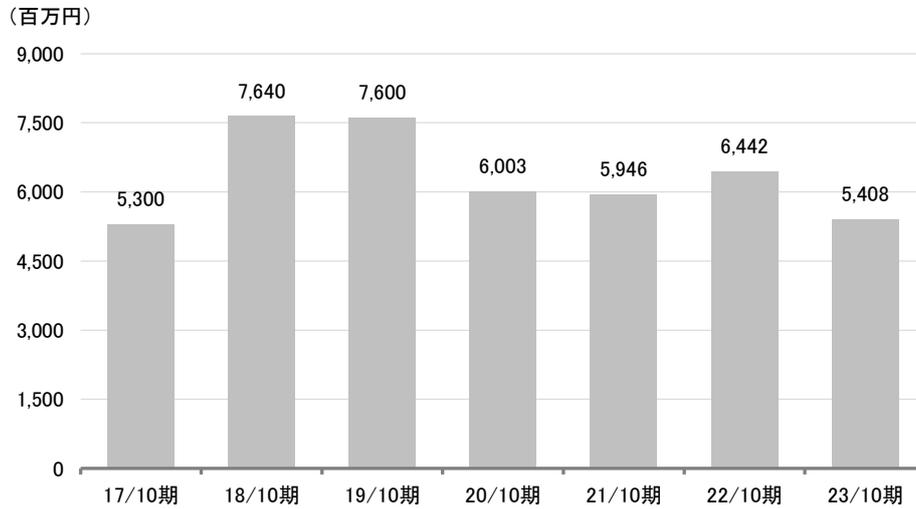
ただ、暗号資産市場の低迷に伴う業績悪化などを背景として、2023年10月31日付けで「Zaif」を含む連結子会社3社を譲渡し、安定したキャッシュ・フローを生む「ITサービス事業」に集中するとともに、Web3事業の拡大に向けた体制を整備した。

業績推移

積極的な M&A により事業構造変革に取り組む一方、 足元業績は外部環境や先行費用などにより低調に推移

2016年10月期からの売上高を振り返ると、既存の大手SIer向けの開発案件は総じて堅調に推移してきた。2017年10月期の売上高が伸び悩んだのは、ブロックチェーン技術者の育成と実証実験にリソースを配分したことなどが理由である。2018年10月期は、ネクス・ソリューションズやeワラント証券（株）（カイカ証券）などの連結効果により大幅な増収を実現した。ただ、2019年10月期は外部要因やネクス・ソリューションズの連結除外等により下振れるとともに、2020年10月期についても新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響やクシムの連結除外等により低調に推移した。2021年10月期はクシムの連結除外による影響が残ったものの、カイカエクスチェンジホールディングスの連結化（6ヶ月間の上乗せ）によりほぼ横ばいを確保した。2022年10月期はカイカエクスチェンジホールディングスの連結効果（残り6ヶ月分の上乗せ）と「ITサービス事業」の伸びにより増収を確保したが、暗号資産市場の混乱による影響を受け、計画に対しては下振れる結果となった。2023年10月期も「ITサービス事業」が順調に伸びた一方、暗号資産市場の低迷による影響が続き、「金融サービス事業」が大きく落ち込んだ。

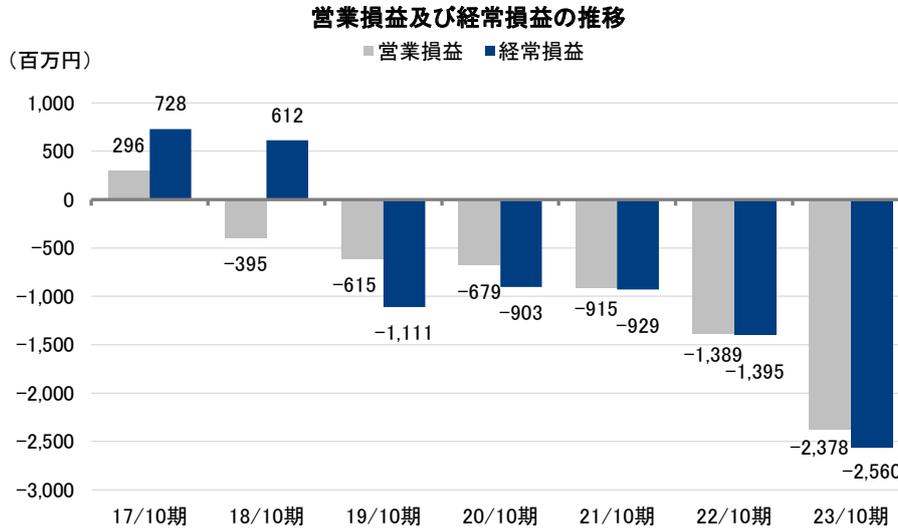
業績推移

売上高の推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

一方、利益面に目を向けると、2017年10月期の営業利益率は5.6%の水準を確保したものの、2018年10月期から営業損失を計上している。「暗号資産交換所システム」の開発コストや「金融商品取引事業」における基盤整備など、将来を見据えた先行費用のほか、2020年10月期はコロナ禍の影響を受けたトレーディング収益の悪化などが利益を圧迫。2021年10月期以降も相場下落に伴う暗号資産関連ビジネスの下振れなどにより営業損失が継続した。一方、経常利益については、持分法投資損益や暗号資産売却損益などの影響により大きく増減してきたことに注意が必要である。特に2018年10月期は暗号資産売却益(915百万円)により営業損失を大きくカバーする格好となったが、2019年10月期はFDAGによる持分法投資損失により、損失幅がさらに拡大した。2022年10月期以降についても暗号資産市場の低迷により、経常損失を計上した。

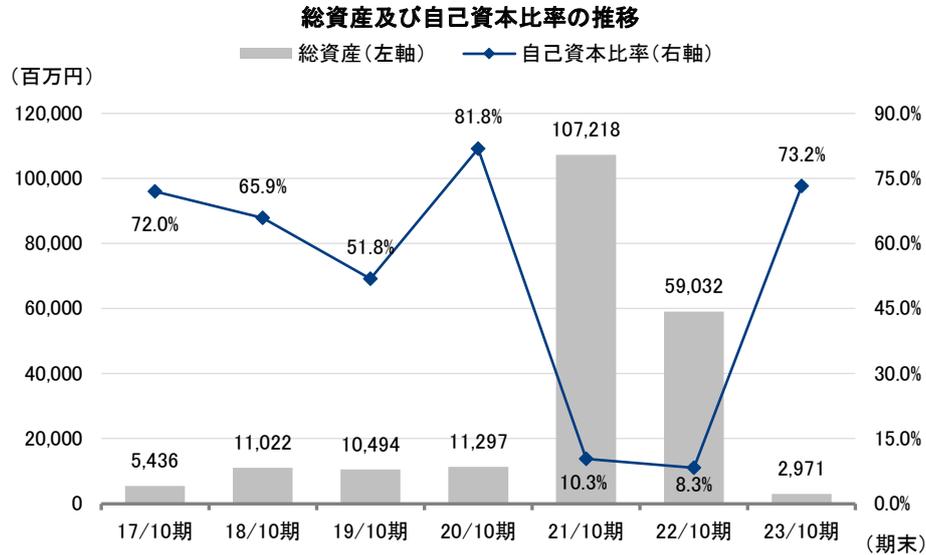
業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

財政状態については、積極的な M&A により 2018 年 10 月期末の総資産が 100 億円を超える水準に到達すると、2021 年 10 月期末には「Zaif」を擁するカイカエクスチェンジホールディングスの連結化により、1,000 億円を超える規模にまで大きく拡大した。一方、自己資本比率については、2016 年 10 月期末は 21.7% に留まっていたものの、新株予約権の行使や内部留保の積み増し、2017 年 11 月に実施した第三者割当増資により改善を図ってきたことに加え、2020 年 9 月にはライツ・オフリングによる資本増強を実現し、2020 年 10 月期末の自己資本比率は 81.8% と大きく改善した。ただ、既述のとおり、カイカエクスチェンジホールディングスの連結化に伴い、2021 年 10 月期末の財政状態は大きく変化し、自己資本比率も 10.3% に低下した。ただ、2023 年 10 月期末には「Zaif」を含む連結子会社 3 社の譲渡により総資産が大きく縮小し、自己資本比率は 70% を超える水準に戻った。

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

株主還元

2014年3月期以降、積極的な投資継続により配当実績はなし。 2023年10月期もカイカコインによる株主優待を実施

同社は、財務基盤の強化を進めながらも、暗号資産交換所システムの開発や M&A を含めた各事業の立ち上げ、暗号資産交換所への参入などに積極的に投資を行ってきたことから、2014年3月期以降、配当実績はない。2024年10月期の配当についても現時点で未定である。ただ、安定したキャッシュ・フローを生み出す「IT サービス事業」の伸びにより、将来的には復配の可能性は十分に考えられる。

また、2023年4月末及び2023年10月末時点の株主（10単元株以上保有）を対象として、年2回一律500円相当の暗号資産カイカコイン（CICC）による株主優待を実施した。カイカコインへの関心をより深めてもらうことが目的となっているようだ。2024年以降の株主優待については現時点で未定である。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp