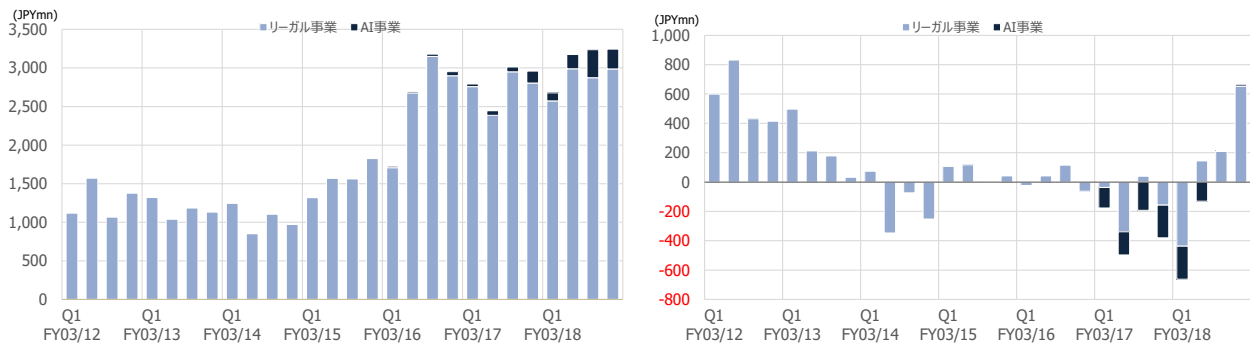
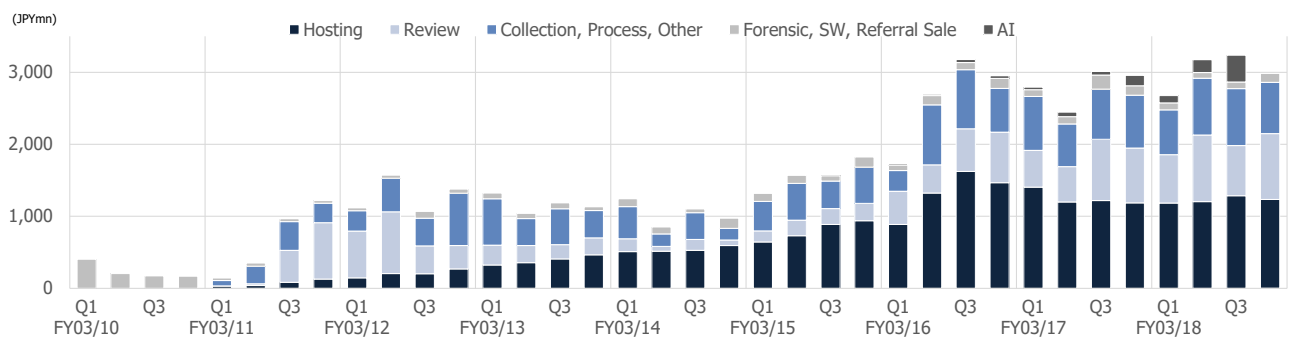


当PDF文書は上に示されている企業に関する詳細レポートのアップデート版として作成されたものです。
 詳細レポート全体につきましては弊社ウェブサイトをご覧ください。

2018年5月15日、株式会社FRONTEOは2018年3月期通期決算を発表した。

(百万円)	FY03/16				FY03/17				FY03/18				FY03/16		FY03/17		FY03/18		FY03/19			FY03/20			FY03/21						
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	通期	通期	通期	修正会予	進捗率	会予	会予	会予	会予	会予	会予	会予	会予	会予	会予	会予			
売上高	1,727	2,695	3,179	2,953	2,793	2,445	3,011	2,959	2,677	3,174	3,237	3,243	10,553	11,208	12,332	12,600	97.9%	13,800	20,000	30,000											
リーガルテック事業	1,708	2,678	3,150	2,899	2,759	2,386	2,949	2,805	2,574	2,990	2,873	2,986	10,434	10,897	11,421																
日本	903	925	965	934	913	943	1,009	855	923	987	735		3,727	3,718																	
米国	687	1,641	2,059	1,837	1,746	1,366	1,814	1,876	1,518	1,830	1,550		6,224	6,801																	
アジア他	118	112	125	128	100	77	127	74	133	173	589		484	378																	
AIソリューション事業	19	17	29	54	34	59	62	154	103	184	364	257	119	311	911																
BI/DC																															
Healthcare																															
日本					33	58	52	145	102	179	217		119	288																	
アジア					1	1	10	9	1	5	147			23																	
YoY	30.9%	71.7%	103.5%	61.8%	61.8%	-9.3%	-5.3%	0.2%	-4.1%	29.8%	7.5%	9.6%	68.2%	6.2%	10.0%	12.4%		11.9%	44.9%	50.0%											
リーガルテック事業	29.5%	70.6%	101.7%	58.8%	61.5%	-10.9%	-6.4%	-3.3%	-6.7%	25.3%	-2.6%	6.5%	66.3%	4.4%	4.8%			5.1%	18.3%	28.2%											
日本	8.3%	-0.8%	45.4%	38.0%	1.1%	2.0%	4.5%	-8.4%	1.1%	4.6%	-27.2%		-	-0.2%																	
米国	59.8%	207.0%	161.4%	78.0%	154.1%	-16.8%	-11.9%	2.1%	-13.0%	34.0%	-14.5%		123.5%	9.3%																	
アジア他	114.0%	9.6%	13.8%	10.2%	-15.0%	-31.6%	1.3%	-42.4%	32.7%	125.1%	363.2%		26.0%	-21.9%																	
AIソリューション事業	-	-	-	-	83.8%	248.0%	112.9%	183.4%	202.9%	211.9%	487.1%	66.9%	-	-	193.1%																
BI/DC																															
Healthcare																															
売上原価	1,035	1,392	1,673	1,751	1,631	1,540	1,792	1,911	1,821	1,819	1,830	1,572	5,850	6,874	7,042																
原価率	60.0%	51.7%	52.6%	59.3%	58.4%	63.0%	59.5%	64.6%	68.0%	57.3%	56.5%	48.5%	55.4%	61.3%	57.1%																
売上総利益	691	1,303	1,506	1,202	1,162	905	1,219	1,047	856	1,355	1,407	1,671	4,703	4,334	5,290																
総利益率	40.0%	48.3%	47.4%	40.7%	41.6%	37.0%	40.5%	35.4%	32.0%	42.7%	43.5%	51.5%	44.6%	38.7%	42.9%																
販管費	714	1,261	1,391	1,265	1,339	1,402	1,372	1,427	1,519	1,341	1,194	1,005	4,631	5,541	5,058																
YoY	24.6%	64.0%	100.2%	52.6%	87.5%	11.2%	-1.3%	12.8%	13.5%	-4.4%	-13.0%	-29.6%	61.6%	19.6%	-8.7%																
販管費比率	41.4%	46.8%	43.8%	42.8%	47.9%	57.4%	45.6%	48.3%	56.7%	42.2%	36.9%	31.0%	43.9%	49.4%	41.0%																
営業利益	-23	42	115	-63	-176	-497	-153	-380	-662	14	213	667	71	-1,207	231			200	115.7%	700	2,065	4,238									
リーガルテック事業	-23	42	115	-63	-36	-339	40	-157	-437	144	209	655	599	-492	570																
日本	83	-234	415	143	146	66	343	129	47	194	173		558	684	-2																
米国	-106	279	-40	-94	-191	-381	-311	-250	-506	-63	-125		37	-1,133																	
アジア他	1	-2	-5	10	9	-24	8	-36	22	13	162		4	-43																	
AIソリューション事業	-	-	-	-	-140	-158	-193	-223	-225	-130	4	12	-527	-715	-339																
BI/DC																															
Healthcare																															
日本					-142	-159	-200	-228	-227	-135	-7	142	-527	-729																	
アジア					2	1	7	5	2	5	10	-16		15	2																
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-																
利益率	-1.3%	1.6%	3.6%	-2.1%	-6.3%	-20.3%	-5.1%	-12.9%	-24.7%	0.4%	6.6%	20.6%	0.7%	-10.8%	1.9%			1.6%	5.1%	10.3%	14.1%										
リーガルテック事業	-1.3%	1.6%	3.7%	-2.2%	-1.3%	-14.2%	1.4%	-5.6%	-17.0%	4.8%	7.3%	21.9%	5.7%	-4.5%	5.0%																
日本	9.1%	-25.3%	43.0%	15.3%	16.0%	7.0%	34.0%	15.1%	5.1%	19.6%	23.5%		15.0%	18.4%																	
米国	-15.5%	17.0%	-2.0%	-5.1%	-11.0%	-27.9%	-17.1%	-13.3%	-33.4%	-3.4%	-8.0%		0.6%	-16.7%																	
アジア他	0.8%	-2.2%	-3.9%	8.1%	8.8%	-31.6%	6.5%	-49.1%	16.2%	7.5%	27.5%		0.8%	-11.5%																	
AIソリューション事業	-	-	-	-	-411.8%	-267.8%	-311.3%	-144.8%	-218.4%	-70.7%	1.1%	4.7%	-443.5%	-230.2%	-37.2%																
BI/DC																															
Healthcare																															
営業外損益	46	-45	5	-52	-69	-35	125	-70	-18	-20	7	-162	-46	-48	-194			-100													
金融収支	10	-5	-3	-5	11	-5	-7	-10	-2	-10	-17	-10	-3	-11	-39																
シンジケートローン手数料	-2	-3	-	-6	-2	-3	-2	-6	-1	-2	-2	-8	-10	-12	-13																
株式会社債発行関連費用	-	-	-	-	-	-	-16	0	-	-	-	-	-	-16	-																
為替差損益	37	-37	11	-47	-92	-26	160	-57	-16	-14	14	-192	-36	-15	-208																
その他	1	-0	-2	6	14	-2	-10	3	1	5	12	48	4	5	66																
経常利益	23	-3	120	-115	-245	-532	-28	-450	-680	-7	220	505	25	-1,255	38																

- ▷ 概観：リーガル事業は構造改革をFY03/18でやり切り、本来の目的「米国で日本・アジアの大型案件獲得を狙う」体制構築が整った。AI事業も新規顧客増に加えて既存顧客内での広がりも出て四半期黒字継続。両事業とも新たな成長施策を推進
- ▷ FY03/18：前年比10%増収、営業黒転。米国事業の構造改革を終え利益体質に転換。営業利益はQ4に6.7億円積み上げ、通期計画2億円を超過達成。AI事業も金融・知財等向けが好調で前年比2.9倍増収、Q3に営業黒転後、Q4も利益を積み増す
- ▷ リーガル事業：構造改革効果発現。営業損益はQ1の損失436百万円後、Q2:144百万、Q3:208百万、Q4:653百万と積み上げ
 - 大型案件：Q4に4件獲得、今期累計8件（目標5件）。米国含むグローバル拠点網を活かした営業強化の取組が奏功
 - 米国：原価率低減、人件費削減、拠点再編統廃合を推進。徹底した案件管理・コスト削減努力でQ4に営業黒字化果たす
 - 新たな取組：Lit i Viewの次世代システムの開発を随時リリースする見通し。業界にイノベーションを起こす可能性
- ▷ AI事業：Q3に黒転、Q4も維持。国内は知財・金融・ヘルスケア向けが牽引、導入社数は増加基調継続。海外拠点売上も寄与
 - 増収基調：海外拠点初期売上を除き、Q1以降は四半期売上の増収傾向続く。導入企業数も78社と前年比1.7倍
 - 新たな取組：ヘルスケア関連ビッグデータの利活用を目的にAIエンジン「Concept Encoder」を開発
- ▷ FY03/19：リーガルは事業拡大投資と構造改革、AIは先行投資期間を経て、FY03/19以降は「攻めのステージ」
- ▷ 中期見通し：FY03/20売上200億円/営業利益21億円、FY03/21売上300億円/営業利益42億円の新たな見通し示す

四半期業績推移（左：売上、右：営業損益）（百万円）

サービス別売上（百万円）


出所：会社資料よりSR作成

業績概要

SR社では、2018年3月期（FY03/18）Q3累計期間の業績を踏まえて、a) リーガル事業において、本来の目的である米国で日本及びアジアの大型案件獲得を狙う体制構築がようやくできつつある点、b) AI事業でも新規顧客増に加えて金融機

関中心に既存顧客内での深掘りもでき四半期で営業黒字化を達成した点、c) 両事業において、新たなステージに進むための期待できる取組が進められている点に注目していた。

同Q4の実績からは、リーガル事業の構造改革効果が着実に表れている点が見て取れ、AIも営業利益を維持、そして通期営業利益計画2億円も超過達成するなど、上記見通しが確認できた決算であったと捉えている。同社によるとFY03/19は「攻めのステージ」。中期見通しも修正版が新たに示され、FY03/20に営業利益21億円（前年比3倍。内AI5.4億円）、FY03/21に同42億円（倍増。内AI21億円）と、リーガル・AIの両事業ともに利益成長を見込む。達成への道程を確認していきたい。

リーガル事業は構造改革を終えQ4に利益を積み上げ、AI事業はQ3の四半期黒字化をQ4も維持

FY03/18通期業績は、売上高12,332百万円（前年比10.0%増収）、営業利益231百万円（前年は損失1,207百万円）となった。通期計画に対しても、売上高は若干の未達（2.1%減）となったが、営業利益は計画（200百万円）を超過達成。とりわけ、リーガル事業の収益改善が貢献した。

四半期毎には大きな波乱があった期となった。Q1の営業損失662百万円（リーガル事業437百万円、AI事業225百万円）を受けて、Q2及びQ3に最優先課題として取り組んだ米国事業の再構築。本社主導で短期間に強力に推し進めた結果、連結営業利益はQ2に黒字転換を果たし、Q3においてもリーガル事業は米国含むグローバル拠点網の強みを活かして韓国（既存顧客）・台湾（新規顧客）で大型案件を獲得するとともにAI事業がQ3に黒字転換し連結営業利益を積上げた。Q4は、米国の構造改革をやり切った結果、米国子会社が営業黒字化し、AI事業も黒字を維持、連結営業利益は四半期666百万円と通期計画達成に大きく寄与した。

当期利益は、米国事業で構造改革を加速し収益体質の早期実現を図るため構造改革費用（Q2に277百万円、Q3に493百万円、Q4に16百万円、通期計786百万円）を特別損失に計上したことから、3期連続での当期損失（前年比は223百万円改善）となった。

財務面では、2018年1月に三菱東京UFJ銀行をアレンジャーとする13億円のコミットメントライン契約を締結、1月に10億円の借入を実行した。借入利率はTIBOR+0.50%、借入可能期間は1年間、財務制限条項が付されている。

財務制限条項（FY03/18Q3短信及び2017年3月期有価証券報告書より）

(百万円)		シンジケートローン	シンジケートローン	シンジケートローン	長期借入契約	長期借入契約	長期借入契約	長期借入契約
(2017年3月期時点)	締結日	18年1月17日	16年7月26日	16年9月27日	15年11月30日	15年11月30日	15年11月30日	15年11月30日
(*: 2018年1月22日借入実行)								
1年内返済予定の長期借入金			133	30	187	189	23	22
長期借入金			867	270	1,500	1,509	199	188
短期借入金		*1000						
財務制限条項の内容（各年度の決算期において）								
単体及び連結の純資産合計が、前年度末比及びFY03/17末比75%以上		○						
単体及び連結の純資産合計が、前年度末比及びFY03/16末比75%以上			○	○				
単体及び連結の純資産合計が、前年度末比及びFY03/15末比75%以上					○			○
連結の純資産合計が、前年度末比及びFY03/15末比、75%以上						○	○	
単体及び連結決算で、2期連続して経常損失を計上しない		○	○	○	○	○	○	○

出所：会社資料よりSR作成

FY03/19及び中期見通し

FY03/19は売上高138億円（11.9%増）、営業利益7億円（3倍増）、当期利益3億円（FY03/15以来の黒字転換）、配当3円（FY03/16の3円以来の復配）を見込む。リーガルテック事業（リーガル事業から名称変更）、AI事業ともに増収増益を計画。リーガルテック事業では、FY03/18までに取り組んだグローバルでのクロスボーダー営業体制の整備、米国子会社の構造改革の成果が通期に亘り寄与する見通し。AI事業ではBusiness Intelligence分野が引き続き収益を牽引し、Healthcare分野も製薬業界や医療機器メーカーへの業務改善コンサル提供のほか、共同研究・受託開発案件獲得に注力することでHealthcare分野単体でも黒字化を見込むとのこと。なお、想定為替レートは105円/USDである。

また、決算を踏まえて中期見通しが再考された。新たな計画では、リーガルテック・AI事業とも増収増益を目指し、営業利益はFY03/20に前年比3倍増の21億円、FY03/21に同倍増の42億円と急激に利益水準が高まる計画となっている。リーガルテックの収益性改善（FY03/20以降は営業利益率10%）の上に、AI事業の大幅な売上増と利益貢献を見込んだもの。

同社では、a) リーガルテック：アジア（日本含む）企業の大口案件を積み上げるとともに、AI技術の活用範囲拡充や独自ツールLit i Viewの強化などテクノロジー企業としての強みを活かして成長を加速させ、b) AI（Business Intelligence分野/Digital Communication分野）：知財調査・金融に次ぐ収益の柱として新分野を開拓し、販売チャネルの拡大（パートナー）により、旺盛な需要を取り込むことで成長を図り、c) AI（Healthcare分野）：Healthcare専用の人工知能エンジン「Concept Encoder」を牽引役にFY03/19に同分野単独で営業黒字化し、FY03/21以降に開発中の各製品の収益貢献を目標とする、としている。四半期毎に、その進捗を確かめていきたいとSR社では考えている。

AI事業では、金融機関からの売上がFY03/17の1億円弱からFY03/18は2~3億円へと2.8倍増となった。金融庁のFinTech実証実験ハブに採択され、初のAIを用いた支援案件とのこと。また、新たに注力する分野としてHRソリューションを開拓することをあげている。これら案件獲得にも期待したい。

通期見通し、米国事業（Q3時点、参考）：同社はQ2時の修正計画において、下期は米国子会社を中心としたコスト削減の効果が概ねフルに寄与（上期の米国事業の効果は約1か月）することで、黒字化が定着し、安定収益を確保するとしていた。下期営業利益は849百万円を計画し、米国子会社が約550百万円、日本その他で約400百万円、AI事業が約100百万円の営業損失とみていたとみられる。米国は構造改革の成果、AI事業の増収による増益を見込んでいた。Q3単独の営業利益は213百万円、米国子会社は損失がQ2比増えたものの、クロスボーダー営業の成果でアジアの売上・利益が増加、リーガル事業全体のQ3営業利益（209百万円）はQ2（144百万円）比で増益となった。

米国事業は体質改善及び収益構造改善が進み、日本・アジア含むリーガル事業全体での収益構造が良化

一見、米国事業の構造改革が進んでいないように見えるが、実際は着実に進んでいるとみられる。収益構造においては、原価率低減、販管費削減の取組が進んだが、売上がQ2比減収（280百万円減）したことで営業損失がQ2比拡大（62百万円）したものの、一方、アジアにおいては米国の営業及びオペレーション部隊のサポートが大型案件獲得に繋がり、売上（416百万円増）及び営業利益（149百万円増）は大幅に増加。米国事業の役割が本来の目的である「米国で日本及びアジアの大型案件獲得を狙う」体制がようやく構築されつつあることから米国事業のみでの損益の意味は薄まりつつある。

とは言え、米国事業も事業構造の筋肉質化が進んでいる模様だ。単純な費用の削減ではなく体質改善を中心に営業利益率10%を目指して改革を推進。Q3は追加で米NYのReview拠点を縮小、これは戦略的に低採算のReview案件を減らしていること（従来は売上維持の為に獲得していた面があった）、将来的にはReviewの更なる自動化を進めていくことを念頭に踏まえたものである。

また、費用の削減においても、進捗は計画通りとみられる。Q3の説明会資料からは米国子会社単体の販管費率がQ1の53%からQ3は37%に低下していることが分かる。米国事業の売上を当て嵌めて概ね230百万円の削減と試算可能。Q4は更に効果が積み増し、Q1比でUSD2.5mn（1USD 108円で計算すると270百万円）の削減見通しとのこと。今後の収益改善は、売上の規模が必要（同社では四半期25~30億円の売上を目標）となるが、上述のように米国事業の支援により大型案件を獲得してもアジア及び日本で売上を計上することが今後も多々あり得る。リーガル事業全体で業績を見つつ、四半期での安定した黒字化、営業利益率10%が達成できるかに注目したい。

AI事業は新規開拓のみならず既存顧客の深耕も進みつつある

なお、AI事業はアジアにおける初期導入売上の貢献もありQ3は黒字化。当初はQ4の黒字化を予定していたが、韓国の政府系関連の案件を受託、AI製品導入時の初期売上の寄与もあり前倒しで達成したものの、国内のみでは数百万円の損失であったとのこと。説明会ではQ4は国内事業のみでも黒字化が可能とのコメントがあった。金融業界向けを中心にBusiness Intelligence分野で大幅な伸長を見込んでいる。新規顧客のみならず、既存顧客においても他部署への深耕が進み、新たな売上に貢献している。同社ではユーザーを招聘して勉強会等のイベントを開催している。勉強会を通じてユーザー同士で新たな利用機会のヒントを得て、それが同社AIの活用拡大に繋がっている面もある模様だ。

連結営業利益の通期計画達成にはQ4に635百万円が必要となるが、AI事業も貢献する見通しではあるものの大部分はリーガル事業の貢献を見込んでいる。米国事業体質改善による日本及びアジア案件の獲得に期待したい。
分野別売上高及び累計導入企業数（トライアル中含む）

FY03/19に向けて

2019年3月期は現在の取組が順調に進むならば、リーガル事業、AI事業ともに業績への期待は高まる。SR社では、a) リーガル事業：米国における「日本・アジアの大型案件獲得を狙う体制」による案件獲得、b) AI事業：固定費があまり増えない事業構造を維持しつつの売上拡大、海外案件の拡がり、c) 新たな取組、に注目。c) については、両事業とも将来の成長に向けた新たな取組を開始する予定である。

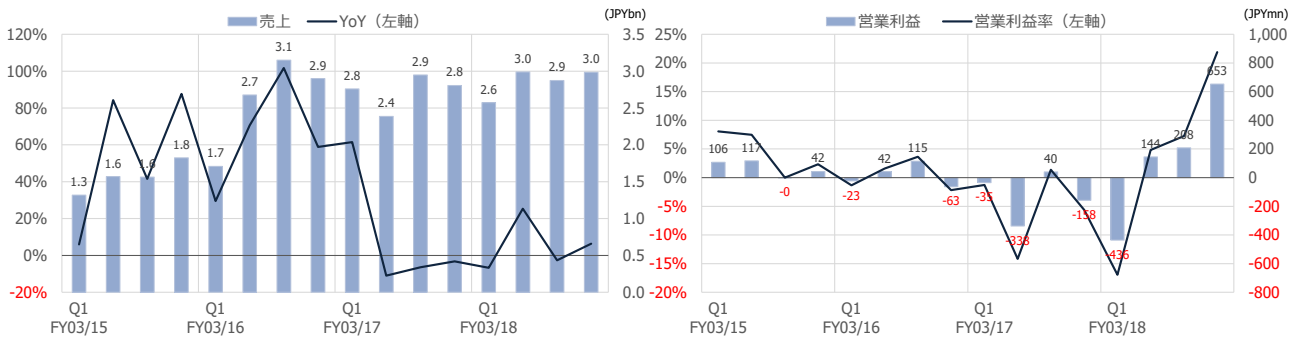
将来に向けた施策

具体的には、リーガル事業では、同社の強みであるeディスカバリ工程の統合プラットフォームLit i Viewが大幅にバージョンアップ、同社曰く「業界のイノベーションを起こす」取組に繋げていくとのこと。2019年3月期中にはLit i Viewの新製品をリリースし、その後はイノベーションを起こすソリューションの提供に向けた取組を進めていくとみられる。コストのかかるReview工程の費用削減に資するものとみられ、Q3における米NYのReview拠点縮小はこの布石とも言える。

AI事業では、成長を加速すべく「パートナーとの共同プログラム」を整備するというもの。目的は、1) 対象分野の拡大：パートナーの知見を活用したKIBIT製品の提供、2) 拡販：これまでに確立したソリューションの拡販、3) 地域展開：パートナーの顧客網を活用したエリア戦略。2019年3月期はパートナー関連の費用が必要になるものの、体制構築後は固定費をあまりかけることなく売上・利益拡大が可能となる。AI事業では、これまでKIBITブランドを確立すべく代理店の活用は抑制してきた。今般、AI事業において一定の事業基盤が得られていること、KIBITブランドを維持しつつ高めていく仕組みを構築したことで、代理店活用に踏み切ったものとみられる。2019年3月期はパートナー体制の整備に注力、今後の売上拡大に繋げて行くものとSR社ではみている。

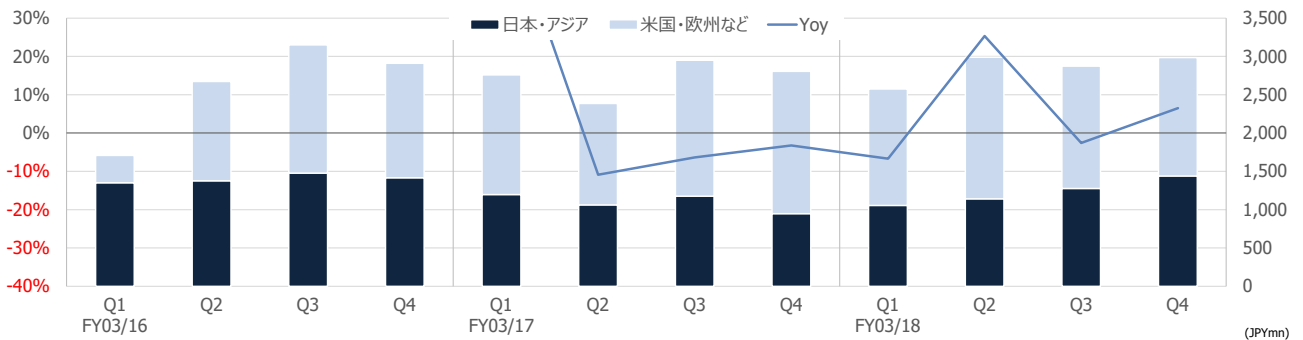
リーガル事業

業績（左：売上、十億円、右：営業損益、百万円）（2018年3月期より内部取引に係る費用の計上方法を変更）



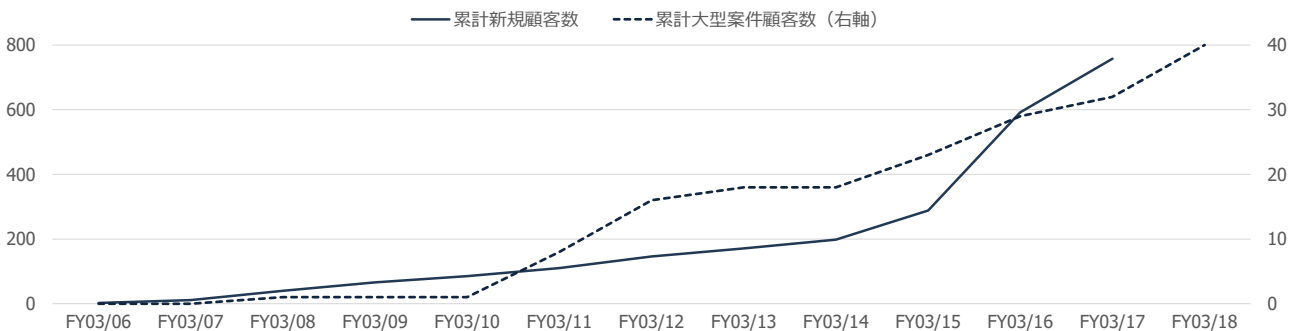
出所：会社資料よりSR作成

顧客ホームカントリー別売上高 (百万円)



出所：会社資料よりSR作成

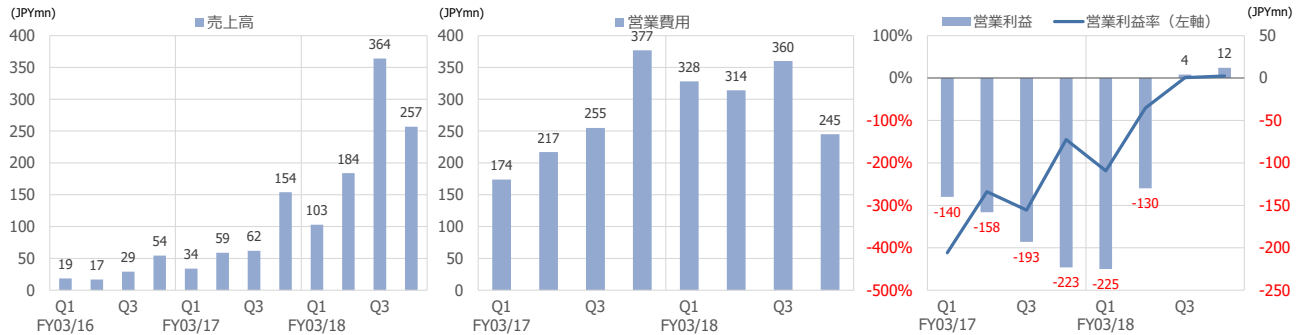
大型案件顧客数



出所：会社資料よりSR作成

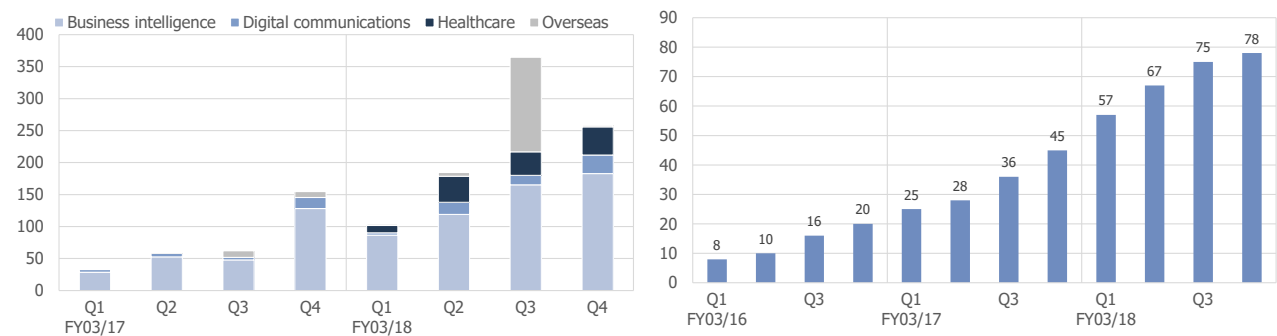
AI事業

業績（左：売上、中：営業費用、右：営業損益）（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

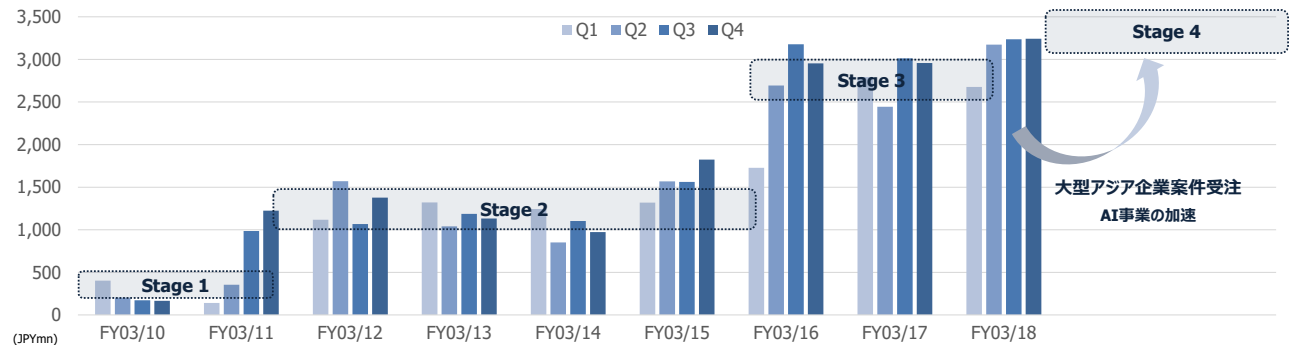
分野別売上（左、百万円）、累計導入企業数（右）



出所：会社資料よりSR作成

参考

連結売上高（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

このリサーチメモは、掲載企業の[最新版レポート](#)にも掲載されています。

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

ディスクレーム

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。

本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与える利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

株式会社シェアードリサーチ / Shared Research Inc.
東京都文京区千駄木3-31-12
HP: <https://sharedresearch.jp>
TEL : (03)5834-8787
Email: info@sharedresearch.jp