

割安な成長株

クレジットカード決済と不正利用検知システムのスペシャリスト
クラウドサービス事業を黒字化させ収益構造を改革

要約

●インテリジェントウェイブ（以下IWI）の中核ビジネスは、クレジットカード認証のためのネットワークシステム、フロントエンドプロセッサ（FEP）の開発と保守であり、IWIは、日本市場において圧倒的なシェアを保有している（SIRの見積もりによると70～80%）。それと同時に、同社は、独自のクレジットカードの不正利用検知システムを開発し、運用している。また、IWIの決済ソリューション事業は拡大しているが、これは、日本におけるクレジットカードビジネスが高い成長率を示している事、および、国の方針として、キャッシュレス社会の達成と支払方法の多様化が促進されている事、取引費用の減少などが、その要因となっている。その他にも、多くの新規参入者がクレジットカードビジネスに参入している事も事業拡大の支援材料となっている。

●これらIWIの見込み客となり得る新規参入者にとってのハードルのひとつは、FEPのオンプレミス型モデルでは、社内システムの初期導入コストが高い事だ。IWIの重要な中期戦略は、SaaSクラウドサービスを付け加えたハイブリッドモデルを構築する事である。このクラウドサービスモデルの顧客にとってのメリットは、保守を含むランニングコストを一定に抑えつつ、導入のハードルを下げる手頃なサービスであるという事だ。IWIにとってのメリットは、将来にわたって予想可能なストック収入を確保できる事である。クラウドサービスビジネスが利益を生むようになったのは、2022/6期（6年目）からであり、主要な開発費が頭打ちになった事と、契約数の増加による運用効率の向上などが黒字化した。

●株価バリュエーションは、PERとEV/EBITDA倍率では、それぞれ、過去の平均から21%と20%のディスカウントで取引されており、40%に見直された配当性向を前提にすると配当利回りは2.82%と過去の平均を20%上回っている。営業利益率は、2024年6月期には、15%を超える勢いであり、IWIは割安な成長株として注目される。

クレジットカード事業は成長ビジネス：経済産業省の月次総取引高の推移



Full report

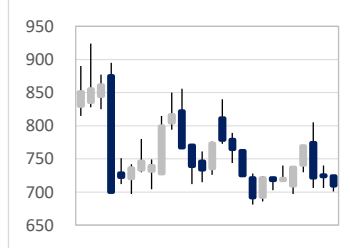


ノンストップ（無停止型）、安全なオーソリセンター接続パッケージ向けのFEPシステム開発において、クレジットカード会社向けに圧倒的なシェアを誇るシステムインテグレーター

主要指標

株価(3/7)	712
YH (22/8/31)	924
YL (22/1/27)	490
10YH (18/10/24)	1,180
10YL (14/2/5)	239
発行済株式数（百万株）	26.34
時価総額（十億円）	18.701
EV（十億円）	14.322
自己資本比率(12/31)	64.8%
23.6 P/E (CE)	14.56x
23.6 EV/EBITDA (CE)	5.1x
22.12 P/B (act)	2.29x
22.6 ROE (act)	13.5%
23.6 DY (CE)	2.82%

株価チャート（週足6ヶ月）



出所：SPEEDA株価データ

アナリスト
クリス・シュライバー CFA
research@sessapartners.co.jp



本レポートは当該企業からの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレームーをご覧ください。

インテリジェントウェイブ 財務ハイライトサマリー

百万円、%	FY2011/6	FY2012/6	FY2013/6	FY2014/6	FY2015/6	FY2016/6	FY2017/6	FY2018/6	FY2019/6	FY2020/6	FY2021/6	FY2022/6	FY2023/6
[J-GAAP]	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	非連結実績	非連結実績	非連結実績	非連結実績	非連結実績	非連結実績	期初予想
売上高	4,763	5,242	5,871	6,558	6,160	7,207	8,470	10,604	10,443	10,921	11,188	11,493	13,500
YoY	-3.9	10.1	12	11.7	-6.1	17	17.5	25.2	-1.5	4.6	2.4	2.7	17.5
売上高総利益	1,642	1,374	473	1,342	1,779	1,993	2,132	2,223	2,807	2,981	3,157	3,699	
売上高比率 (%)	34.50%	26.20%	8.10%	20.50%	28.90%	27.70%	25.20%	21.00%	26.90%	27.30%	28.20%	32.20%	
販売費及び一般管理費	1,321	1,243	1,151	1,196	1,295	1,279	1,430	1,675	1,885	1,944	2,026	2,179	
売上高比率 (%)	27.70%	23.70%	19.60%	18.20%	21.00%	17.70%	16.90%	15.80%	18.10%	17.80%	18.10%	19.00%	
減価償却費	72	107	131	190	256	214	337	485	708	606	751	829	1,000
EBITDA (税引前利益)	393	238	-547	336	740	928	1,040	1,033	1,629	1,642	1,882	2,349	2,800
売上高比率 (%)	8.20%	4.50%	-9.30%	5.10%	12.00%	12.90%	12.30%	9.70%	15.60%	15.00%	16.80%	20.40%	20.70%
営業利益 (損失)	321	132	-678	146	484	714	703	548	922	1,036	1,131	1,520	1,800
YoY	-10.3	-59	赤字化	7B	232.8	47.5	-1.6	-22	68.3	12.5	9.1	34.4	18.4
売上高比率 (%)	6.70%	2.50%	-11.50%	2.20%	7.90%	9.90%	8.30%	5.20%	8.80%	9.50%	10.10%	13.20%	13.30%
経常利益 (損失)	342	155	-587	184	490	731	766	574	954	1,075	1,171	1,556	1,840
利益 (損失)	129	270	-349	87	471	479	547	377	684	762	841	1,056	1,280
現金・預金+代債	2,783	2,808	2,085	2,420	2,957	2,852	2,578	2,840	3,255	3,642	4,308	4,233	
ST/LTリース債務	0	44	39	28	29	136	102	110	74	39	16	6	
純IBD (純現金)	-2,783	-2,764	-2,046	-2,392	-2,928	-2,716	-2,476	-2,730	-3,181	-3,603	-4,292	-4,227	
総資産	5,717	6,363	5,755	5,640	6,482	7,027	8,508	8,837	10,032	10,552	11,140	12,741	
流動資産	3,822	4,335	3,560	3,524	4,560	4,682	4,985	5,256	6,054	6,381	6,976	8,274	
非流動資産	1,895	2,028	2,195	2,116	1,921	2,345	3,523	3,581	3,978	4,171	4,164	4,467	
負債合計	1,011	1,443	1,308	1,188	1,647	1,964	2,861	3,122	3,660	3,569	3,572	4,702	
流動負債	765	1,147	1,007	881	1,150	1,373	2,252	2,523	3,058	2,951	2,912	4,036	
非流動負債	246	296	301	307	497	591	609	599	601	618	661	666	
純資産合計	4,706	4,920	4,447	4,451	4,835	5,063	5,648	5,715	6,373	6,983	7,568	8,039	
営業活動による キャッシュフロー	795	252	-588	620	839	124	1,173	1,213	1,237	1,547	1,700	1,486	
投資活動による キャッシュフロー	-61	-25	3	-47	-263	-192	-1,151	-604	-602	-753	-743	-1,516	
財務活動による キャッシュフロー	-132	-138	-142	-142	-143	-34	-199	-349	-220	-408	-292	-351	
フリーキャッシュ フロー (FCF)	734	227	-585	573	576	-68	22	609	635	794	957	-30	
自己資本比率	82.3	77.3	77.3	78.9	74.6	72.1	66.4	64.7	63.5	66.2	67.9	63.1	
ROE	2.8	5.6	-7.5	2	10.1	9.7	10.3	6.6	11.3	11.4	11.6	13.5	
配当性向	102.3	48.9	0	151.7	28	33	33.6	48.8	34.6	34.5	40.7	42.3	
発行済株式数(千株)	263.4	263.4	263.4	26,340	26,340	26,340	26,340	26,340	26,340	26,340	26,340	26,340	
自己株式(千株)	0	0	0	0	0	0	12	23.8	31.9	41.7	50.1	56.9	
EPS (¥) 調整	4.92	10.27	-13.25	3.29	17.89	18.18	20.78	14.36	25.99	29	31.98	40.16	48.70
DPS (¥) 調整	5	5	5	5	5	6	7	7	9	10	13	17	20.00
BPS (¥) 調整	178.66	186.8	168.84	169	183.55	192.21	214.51	217.18	242.23	265.55	287.85	305.87	
従業員数 (人)	273	272	282	286	302	315	339	397	413	435	441	449	

出所：同社有価証券報告書及びSPEEDAデータよりSIR作成。

*2017/6期 前年同期比の数値は参考値。2023/6/期 減価償却費はSIRによる想定値





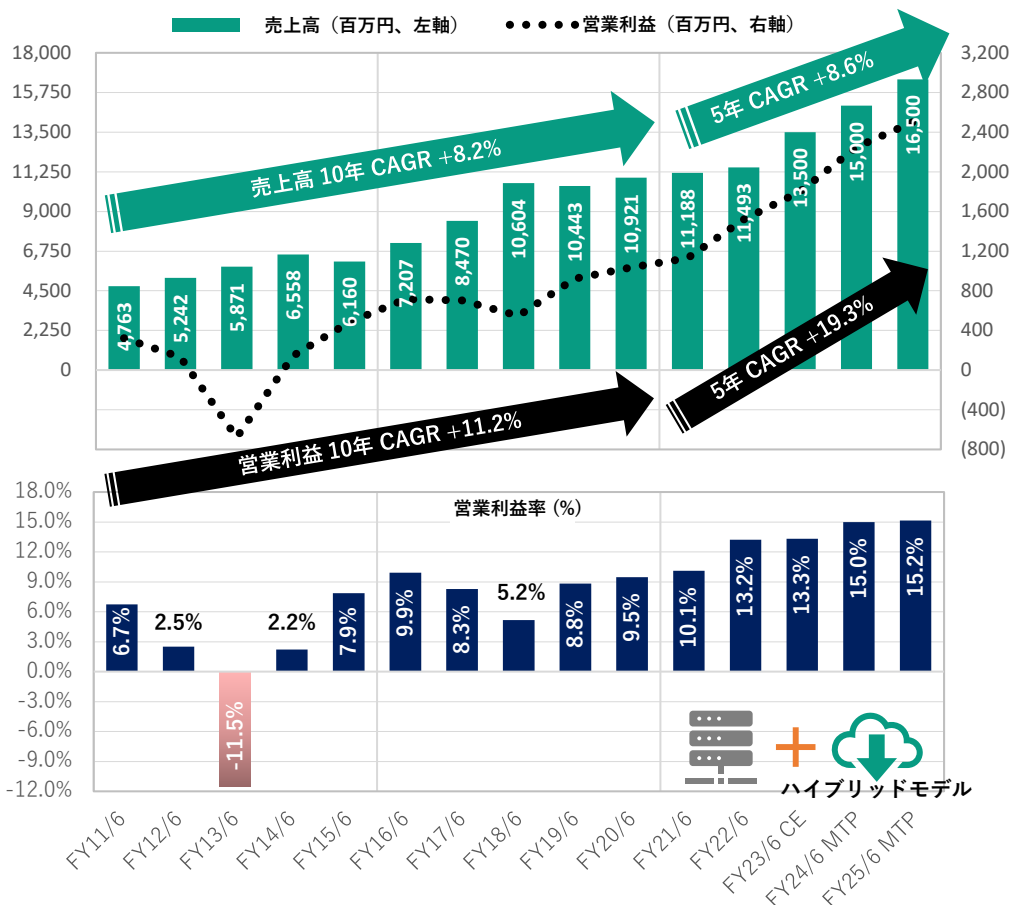
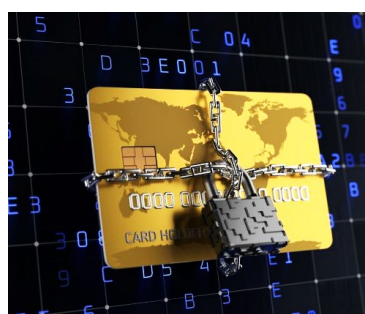
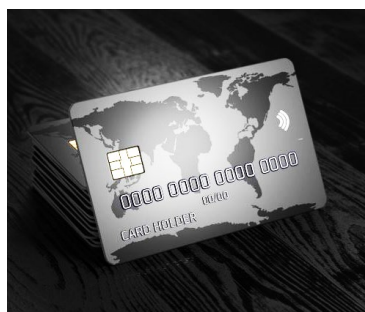
目次

- ① 事業環境：成長するクレジットカードビジネス 4
- ② ビジネスモデル：事業内容と成長するハイブリッドモデル 10
- ③ 業績：2023/6期第2四半期 決算 とローリング中期事業計画 19
- ④ 株価、バリュエーション、株主還元 24
- 補足：単体貸借対照表、会社沿革 26



インテリジェントウェーブ株式会社の利益構造は、新しい段階へと前進している

クレジットカード決済と不正利用検知システムのスペシャリスト



出所：同社決算説明資料資料よりSIR作成



INTELLIGENT WAVE INC.

パート ①
事業環境

クレジットカードビジネスは成長事業である—取引プロセスの基本

IWIは、金融サービスのシステムに特化したシステムインテグレーターである。（ソフトウェアとハードウェアのコンビネーションを含めたソリューションプロバイダー）IWIの中核ビジネスは、クレジットカード決済のネットワーク接続システム（FEPフロントエンドプロセッサ）の開発と保守であり、日本市場において圧倒的なシェアを誇っている。IWIは、その他にも、独自のクレジットカード不正利用検知システムを開発、維持管理している。IWIのビジネスについては、パート2で詳細に触れる。パート1では、クレジットカード取引のプロセスや、国の方針の概略を簡単に説明する。国の方針としては、日本のキャッシュレス決済の比率を上げるという方向性があり、これはクレジットカード取引の成長をもたらすものである。また、この他にも、世界的にクレジットカード取引が成長傾向にある事や、不正利用による損失被害などについても解説していく。

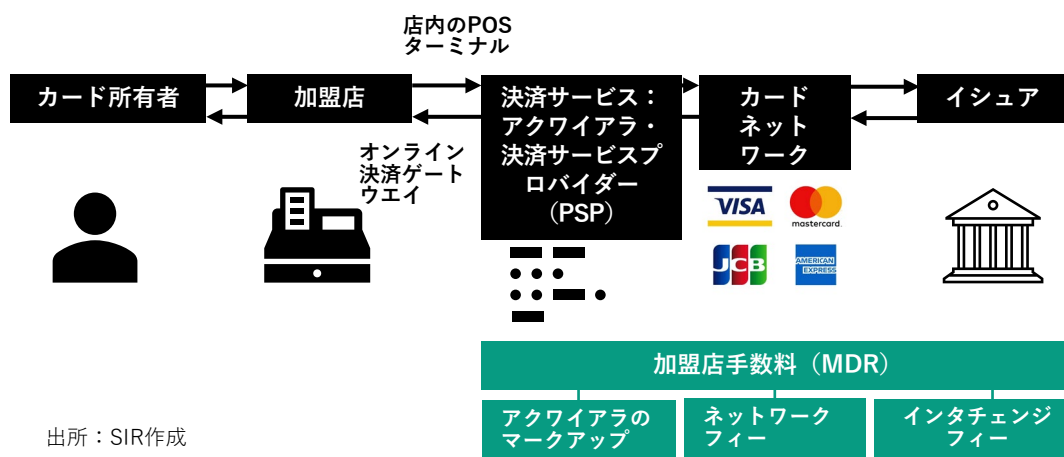
決済ネットワーク接続・認証用のIWIのFEPシステムは実際に何をするのか？それを理解するためには、オンラインのクレジットカード決済承認の基本プロセスを理解する事が有効だ。以下の図表は、クレジットカード取引に関わる主要な関係先を示している。全てのクレジットカード取引は2つの銀行が関与するようになっている。ひとつは、発行銀行として知られるカード所有者の代理となる銀行でありイシュアと呼ばれ、もうひとつは、商売側である加盟店の代理となる銀行でアクワイアラと呼ばれる。アクワイアラは、加盟店の銀行口座を管理する。加盟店は、金融機関などのアクワイアラとの契約によって、クレジットカードやデビットカードの取引を行う事ができるようになる。

アクワイアラは、該当するイシュアへ加盟店の取引を知らせて支払いを受け取る。イシュアは、カードネットワークのブランド（VisaやMasterCardなど）に代わって、消費者にクレジットカードを発行する。イシュアは、取引の返済条件などをカード所有者と契約する事によって、消費者とカードネットワークにとっての仲介役として機能する。時には、決済業者とアクワイアラが同じになる場合もある。しかし、多くのケースでは、決済業者は第三者の決済サービスプロバイダー（PSP）であり、これによって、加盟店は、幅広い範囲の支払い方法を活用する事ができるようになっている。

クレジットカード決済のプロセスには、主に3つの段階がある。1) 承認 2) 清算 3) 決済である。1)の承認においては、カード情報が加盟店側からアクワイアラへと転送される。ここでは、しばしば決済サービスプロバイダー（PSP）を通す事もある。そして、カードネットワークを経由してイシュア側に情報が届く。イシュアはカードが有効であることを確認、カード所有者に支払いを完了するために十分な資金や信用がある事を確認する。イシュアは、認証コードを認めるか、エラーとして拒否するか、どちらかの返信をアクワイアラに返す。

クレジットカード決済のプロセス

★ IWIの中核ビジネスは承認段階に特化している



出所：SIR作成



加盟店は、決済サービスプロバイダー（PSP）を経由して、アクワイアラから承認を受け、そして、カード所有者と購入取引を取り行う。**重要なポイントは、この多段階の認証プロセス全体が、わずか数秒で完了する事だ。**2)の清算については、加盟店が承認された取引を一日の終わりにバッチ処理する事で行われる。これは、カードネットワークを通して、アクワイアラからイシューへと送られる。イシューは、顧客の口座から対応する取引金額を引き落とし、カードネットワークを通してアクワイアラに支払いを戻す。3)の決済では、アクワイアラが加盟店の口座に金額を入金し、取引が完了する。

IWIの中核ビジネスは、この1)承認に特化している。SIRの推測では、IWIの主力製品で、認証センター接続パッケージである「Net+1」と、クレジットカードの不正利用を検知するシステムである「ACE Plus」は、市場において70~80%もの圧倒的なシェアを持っている。

- フォールトトレラントサーバー（冗長性、バックアップCPU、プロセスペア技術）として24時間365日の無停止運用が可能
- リアルタイムのデータ連携ができる超低レイテンシーを実現
- 認証リクエスト
- 承認 / 拒否
- 日本の多くの主要クレジットカード会社を顧客に抱えているため、ほとんど全ての国内クレジットカード決済にIWIのFEPが利用されていると推定

パート2では、IWIがどのようにしてこのような高いマーケットシェアを獲得できるようになったのかその歴史を検証する。まず、同社が先行してドミナント化したことで参入障壁が高く、大手SIプレーヤーが参入しようとしても、比較的小規模なニッチ市場であるため投資コストが見合わない、といった事が主な要因として考えられる。IWIによると、FEPシステムは、5~6年ごとに交換が必要なため、中期的且つ安定的なストックビジネスとして繰り返し収益が発生する傾向がある。**IWIにおいては、これらの技術のクラウドサービス版の開発に努力が注がれており、クレジットカード事業を始める事に興味を持っている地方銀行やその他事業会社などが取引先として考えられている。**

クレジットカード業界の構造的成長力と言う視点でビジネスの機会を見ていくと、左側の図は、長期的な成長見通しと、IWIのFEPの受注とのあいだの明確な関係性を表している。留意すべき点は、IWIはシステムインテグレーターであり、クレジットカード取引額が増えることで、それ自体からは直接的な利益はない。しかし、クレジットカードビジネスが成長事業であるという事実は、クレジットカード会社の設備投資を増加させる要因である。**そして、クレジットカードの設備投資が、IWIのFEPの受注を増加させる主要な要因である事は確かである。**



成長見通し：FEP受注の主な原動力はクレジットカード会社の設備投資である

- クレジットカード取引額 +8-10% CAGR
- カード会社設備投資 +5-7% CAGR
- IWI FEP 受注 +4-5% CAGR

出所：同社IR配布資料よりSIR作成
注：成長率は取材に基づくSIR予想



★これら主要クレジット
カード発行会社の多くが
IWIの顧客である。

主要なクレジットカード発行者（セクター別）

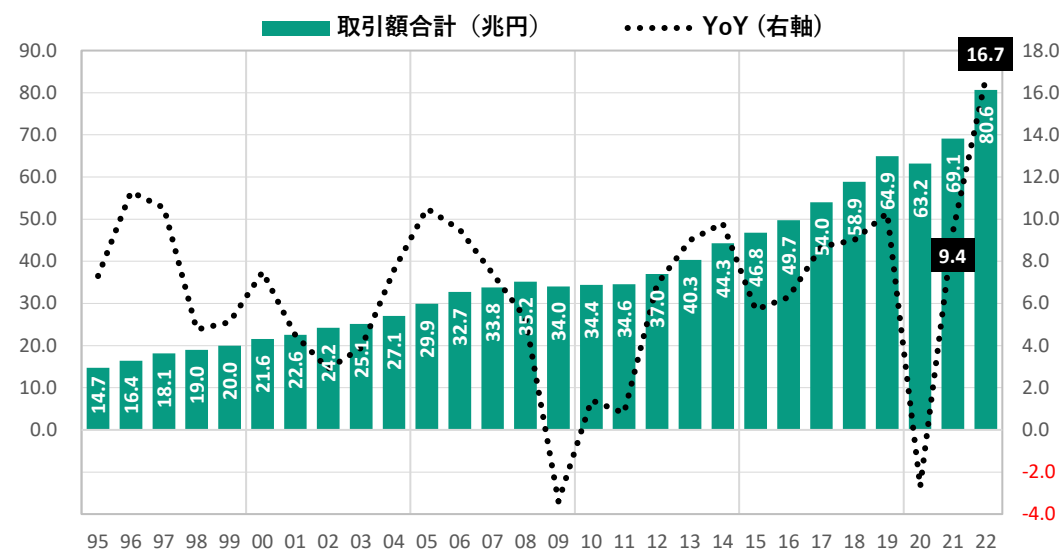
銀行	三菱UFJニコス 三井住友カード
小売	クレディセゾン イオンクレジットサービス エムアイカード（三越伊勢丹） 楽天カード YJカード（ヤフージャパン） ポケットカード セブンカードサービス
消費者金融	オリエントコーポレーション アプラス ライフカード ジャックス
事業者	トヨタファイナンス dカード（NTTドコモ） JALカード ビューカード（JR東日本）

出所：SIR調べ

クレジットカード事業は成長事業 - 日本

日本の国策であるキャッシュレス決済比率の向上については、内閣官房が2017年6月に「未来投資戦略2017」を発表し、経済産業省は2018年4月に「キャッシュレス・ビジョン」を公表している。キャッシュレス・ビジョンは、関西エキスポ（大阪万博）が開催される2025年までに、キャッシュレス決済の比率を40%に増加させることを目標に定め、将来的には80%を目標としている。キャッシュレス決済の普及は、消費者の利便性を高める以外に、少子高齢化社会による慢性的な労働力不足の緩和にも寄与する。中小企業の生産性を高め、過疎地の再活性化にも役立つ。次頁の上部にあるグラフは、日本のキャッシュレス決済の比率が、2017年の21.3%から2021年の32.5%に上がっている事を示している。このグラフから分かるもうひとつ重要なポイントは、クレジットカードが「キャッシュレス化」の最大の受益者であるという事だ。

クレジットカードビジネスは成長事業：経済産業省による年間総取引額の推移

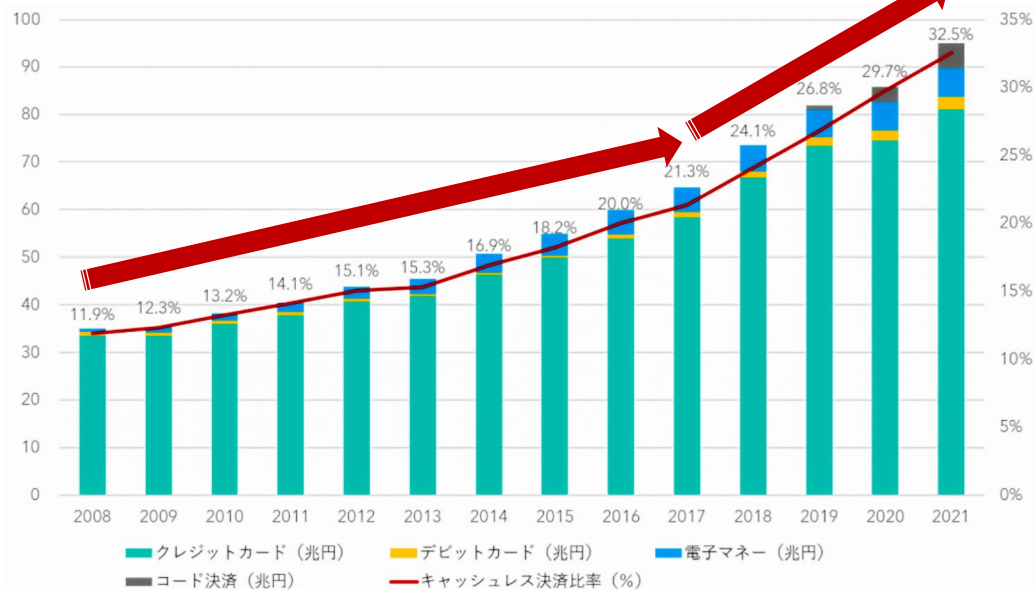


出所：経済産業省「特定サービス産業動態統計調査：クレジットカード業」よりSIR作成

RY PAYMENTS JAPAN

一般社団法人キャッシュレス推進協議会

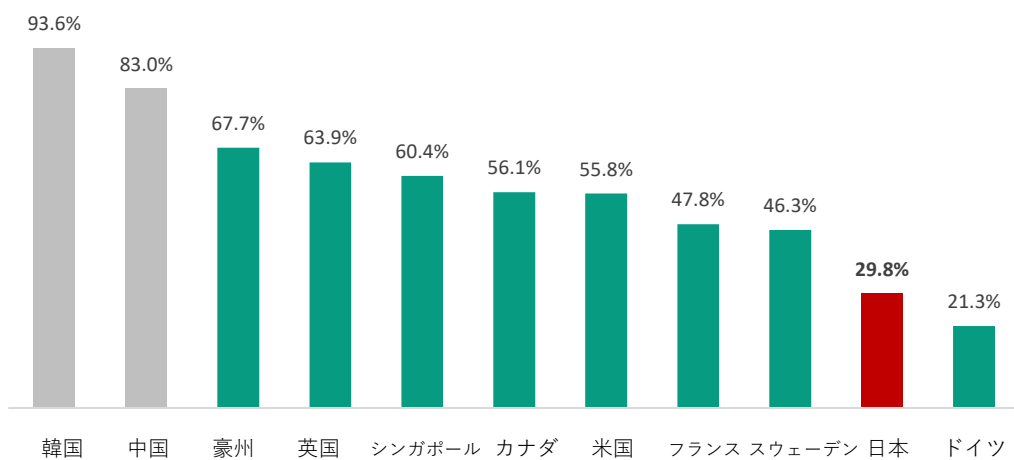
家計最終消費支出の割合としてのキャッシュレス支払い



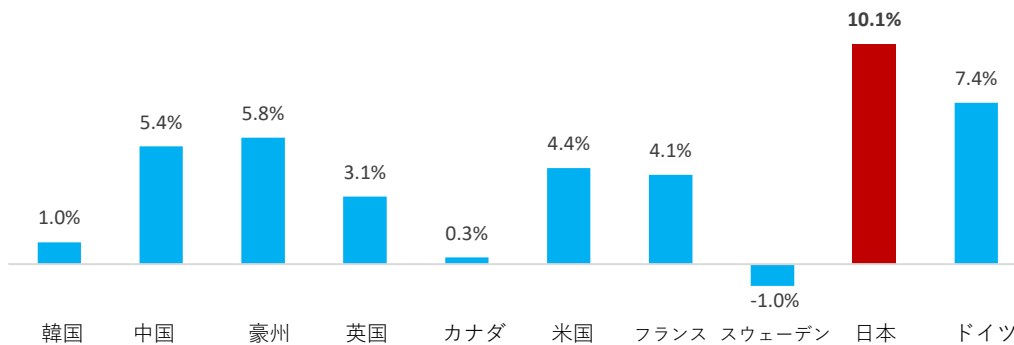
出所：一般社団法人キャッシュレス推進協議会「キャッシュレスロードマップ2022」
<https://paymentsjapan.or.jp/publications/20220803-roadmap2022/>



2020年度における世界の主要各国のキャッシュレス決済の比率

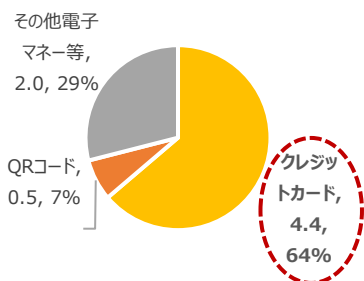


キャッシュレス決済比率における年平均成長率(2015~2020年)



出所：キャッシュレス推進協議会「キャッシュレスロードマップ2022」よりSIR作成

ポイント還元事業の対象決済金額約6.9兆円に占める各決済手段の内訳（兆円）



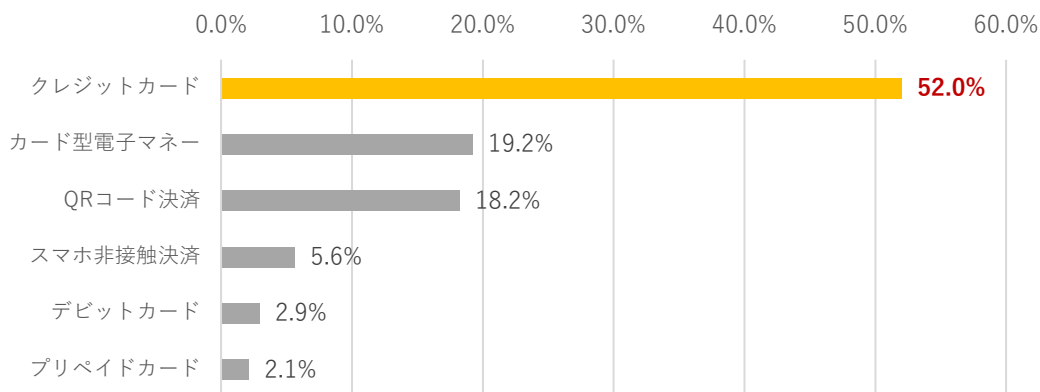
出所：経済産業省、一般社団法人キャッシュレス推進協議会



★クレジットカードは「キャッシュレス化」の最大の受益者

MMD（モバイルマーケティングデータ）研究所は、VISA・ワールドワイド・ジャパンと共同で、2019年10月1日から2020年6月30日の期間、政府のキャッシュレスポイント還元プログラムに関する調査を実施した。同調査は、2019年12月13日から12月22日に日本に在住する20～69歳の50,000人の有効回答者を対象に行われた。株式会社は目新しいフィンテック決済技術を「魅力的」と見る傾向が強いが、キャッシュレスポイント還元プログラムの実際の利用者は、高い信頼性、総合的な利便性、利便性の高いポイントシステムを理由に、好ましいキャッシュレス決済方法としてクレジットカードを圧倒的に支持した。

この1か月で最も利用したキャッシュレス決済方法は？



出所：「【第1弾】 2020年キャッシュレス・消費者還元事業における利用者実態調査」、MMD研究所とビザ・ワールドワイド・ジャパン株式会社、2020年1月20日

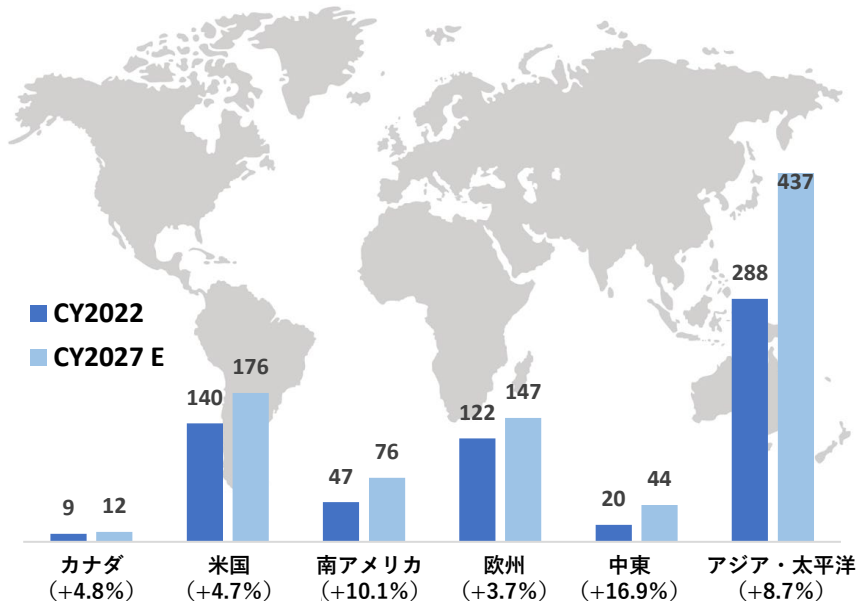
キャッシュレス支払いの手段



クレジットカードビジネスは成長事業—世界的な視野において

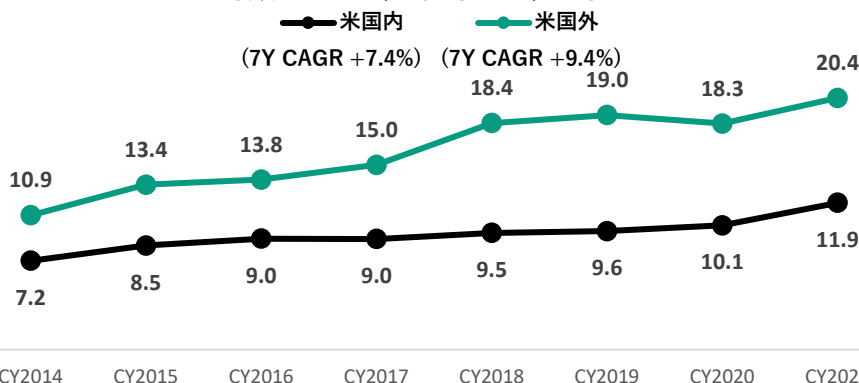
ニルソンレポート (Nilson Report) は、1970年9月から52年間のあいだ、世界の決済システムをカバーする主要なレポートとして見なされてきた。このニルソンレポートでは、2023年1月からの新しい5年間の見通しとして、UnionPay、Visa、MasterCard、American Express、JCB、Discover/Diners Clubといった**世界規模のネットワークを持つカードにおいて、2027年には8,910億ドル (120兆2,315億円*) の取引が発生すると予測されている。これは、年間平均成長率が+7.3%であった2022年の6,260億ドル (84兆4,724億円*) から42.3%増加する見通しである。**決済においては、スマートフォンによるQRコードベースの決済を含めて、消費者向けと商業向けのクレジットカード、デビットカード、プリペイドカードにおいて、カードを提示する取引と提示しない取引の両方が発生する見込みである。**重要なポイントは、アジア太平洋地域の世界シェアが46%から49%に上昇する見込みであるという事だ。**それに加えて、ニルソンレポートは、イシュー、加盟店、アクワイアラには、2021年度における不正利用で323.4億ドル (4兆3,627億円*) の損失が発生するだろうと見込んでいる。これは、アメリカ国内で119.1億ドル (1兆6,066億円*)、アメリカ国外で204.3億ドル (2兆7,560億円*) になる見通しだ。 *通貨換算は、2023年2月21日現在

グローバルネットワーク・カード決済による全世界取引額予想 (10億米ドル)



出所：2023年1月発行「ニルソンレポート」よりSIR作成。カッコ内は地域別の5年間CAGR

世界のクレジットカード詐欺の動向 (10億米ドル) 7年CAGR +8.6



出所：2022年12月発行「ニルソンレポート」よりSIR作成。





パート ② ビジネスモデル



創業者：安達一彦氏

金融機関向けに決済ソリューションシステムを提供

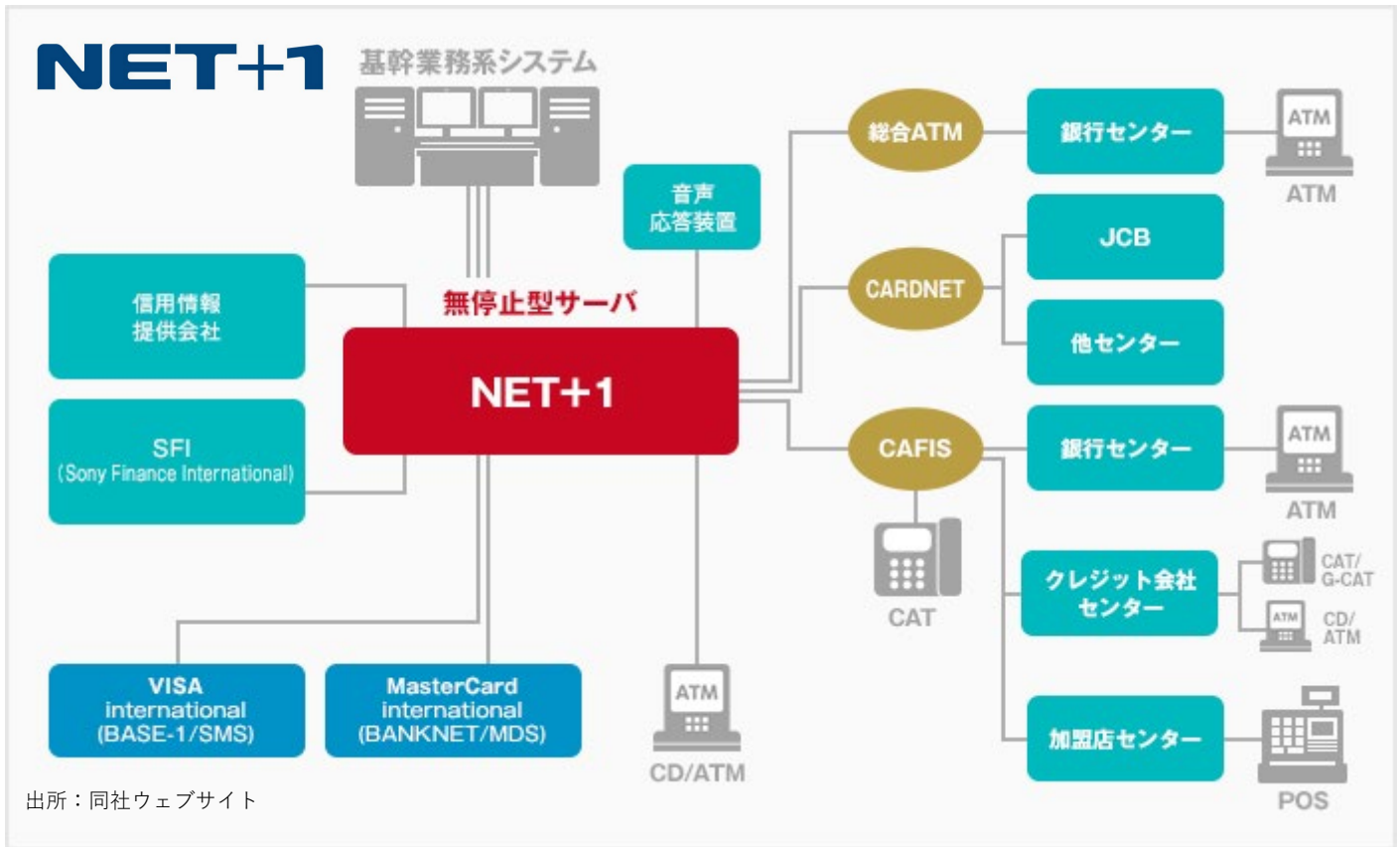
IWIグループは、同社（4847）と親会社の大日本印刷（7912）、関連会社のODNソリューション（沖縄ソフトウェアアウトソーシング提携会社）で構成されている。IWIは、クレジットカード発行会社、銀行、証券会社などの金融業界向けに、大量のデータを正確かつリアルタイムに処理し、24時間365日無停止で確実に稼働するネットワーク接続システムの開発・保守を行っている。特に、カード利用認証のためのゲートウェイ切り替えによるネットワーク接続を可能にするハードウェア+ソフトウェアで構成されるオンプレミス型FEP（フロントエンドプロセッサ）システム基盤「NET+1」と、取引データを機械学習に活用したルールベースの不正スコアリングエンジンによりカードの不正利用を検知するシステム「ACE Plus」は、日本の大多数のクレジットカード会社で高い市場シェアを確立している。**SIRでは、クレジットカード業界向けのFEPシステムインテグレーションにおいて、TIS（3626）が担当するJCBを除き、70~80%のシェアを獲得していると推定している。**また、セブン-イレブンやイトーヨーカドー、駅や空港に設置されている全国約25,000台のATMのネットワーク制御にもNET+1が採用されている。

IWIは、コンピューター機器の輸出入、販売、コンピューターソフトウェアの開発、および関連するコンサルティングサービスを目的に1984年12月に設立された。当時、創業者の安達一彦氏はタンデムコンピュータズ日本法人の社長だった。1974年にカリフォルニア州クパチーノに設立されたタンデムコンピュータズは、ATMネットワーク、銀行、証券取引所など、最大限の稼働時間とデータ損失ゼロが求められる商業取引処理用途の耐障害性コンピューターシステムのトップメーカーであった。同社は1997年、Compaqのサーバー部門に統合され、現在はヒューレットパッカード（HPE）のサーバー部門に吸収されている。

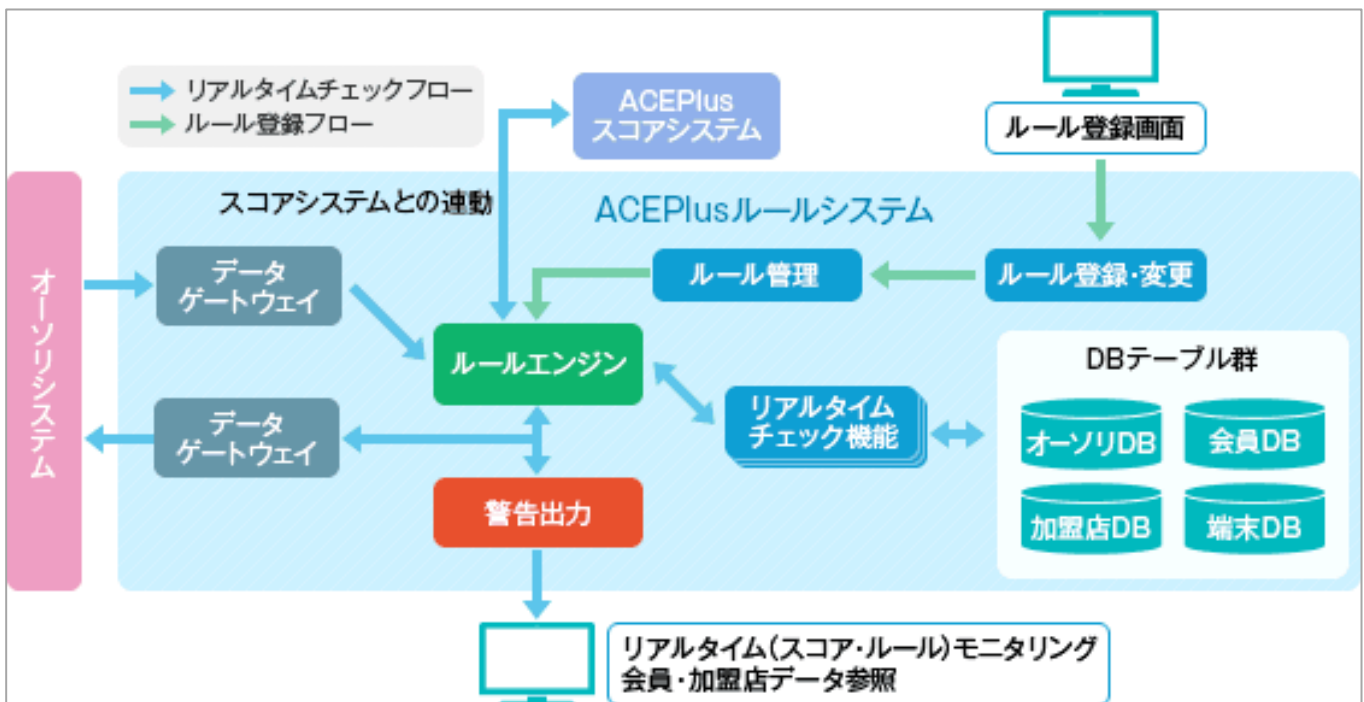
タンデムのNonStopシステムは、複数の独立した同一プロセッサと冗長ストレージデバイスおよびコントローラーを使用して、ハードウェアの故障またはソフトウェアの不具合が発生した場合に、自動的に高速の「フェイルオーバー」**を実施する。その後、1980年に、フォールトトレラントコンピューターサーバーとソフトウェアの分野で、ストラタスコンピューター（現ストラタステクノロジー）が専用のStratus VOS（仮想オペレーティングシステム）を搭載し、タンデムの競合として登場した。VOSは継続的使用性を要求する高容量トランザクション処理をサポートするために利用されるが、VOSは完全なロックステップ方式のハードウェアで運用される数少ないオペレーティングシステムの一つとして注目に値する。ロックステップ方式は、同一の演算セットを同時に並列して実行するフォールトトレラントコンピューターシステムであり、その冗長性（デュプリケーション）により、エラー検知とエラー訂正を可能とする。ストラタス社のコンピューターは、1985~1993年にIBM System/88のブランドで世界で再販され、オンライン決済システム分野での市場シェアを獲得した。

インターネットとIPの登場により、FEPは銀行取引やPOS、セキュリティアプリケーションなどの失敗が許されない環境において、トランザクションスイッチングに関する機能を実行することになった。**安達氏はオンラインにおいてStratus VOSがクレジットカード決済取引の用途に大きなポテンシャルがあると理解していた。**そのため、これまでの約40年間に渡りJCBを除く日本のほとんどのクレジットカード会社のFEPシステム開発において独占的な地位を築いてきたと言える。IWIのフラグシップ製品Net+1は、StratusのOSとHP NonStop KERNELのOSをサポートしている。これらノンストップサーバーシステムのトップメーカーを得意先としてきたことが、当社のハードウェア販売事業の収益性を高めている背景と思われる。

NET+1(ネットプラスワン)は、圧倒的な市場シェアを誇る事実上の業界標準認証センター接続パッケージ



- ◎ ACEPlus(エースプラス)は、クレジットカードの不正使用を検知し、不正な取引による被害を防止する
- ◎ 国内、海外の与信要求(オンラインオーソリ)をリアルタイムにチェックし、個別のカード取引について即座に警告することで被害を最小限に抑える<国内導入実績NO.1 海外導入実績あり>





顧客上位3社の売上高推移 (百万円)

取引先	FY2017/6	FY2018/6	増減	主な案件
① DNP	1,818	2,116	298	スマートフォン決済、決済PF、セキュリティ製品
② カード会社	268	1,935	1,667	カードブランド統合
③ カード会社	377	647	270	ネットワーク接続
取引先	FY2018.6	FY2019.6	増減	主な案件
① DNP	2,116	1,952	(164)	スマートフォン決済、決済PF、セキュリティ製品
② カード会社	406	684	278	FEP, ネットワーク接続
③ カード会社	1,935	674	(1,261)	カードブランド統合
取引先	FY2019.6	FY2020.6	増減	主な案件
① DNP	1,952	2,270	318	スマートフォン決済、決済PF
② カード会社	684	832	148	ネットワーク接続
③ システム開発会社	313	427	114	ネットワーク接続
取引先	FY2020.6	FY2021.6	増減	主な案件
① DNP	2,270	1,647	(623)	TSP開発(スマートフォン決済)、システム運用(24/7)、決済PF
② システム開発会社	531	1,213	682	新規参入業者向けのFEP、不正検知
③ カード会社	705	1,202	497	FEP更改に係るハードウェア販売
取引先	FY2021.6	FY2022.6	増減	主な案件
① DNP	1,647	1,524	(123)	TSP開発(スマートフォン決済)、決済PF、システム運用(24/7)
② カード会社	133	1,025	892	FEP更改に係るハードウェア販売
③ システム開発会社	1,213	891	(322)	FEPの災害復旧システム

出所：同社決算説明資料資料よりSIR作成

*決済PF(プラットフォーム)：DNPが運営するキャッシュレス決済を実現する各種システムサービスの総称

*FEP (Front-End Processor) システム：クレジットカード決済処理に必要なネットワーク接続やカードの使用認証等の機能をもつハードウェア、及びソフトウェア

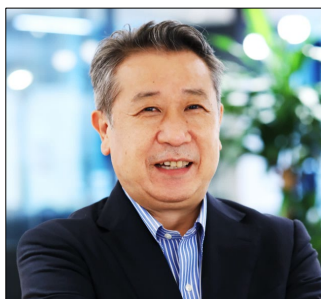
少数株主の保護

大日本印刷株式会社 (DNP) は、IWIの発行済株式の内50.61%を所有するIWIの親会社である (IWIは、2010年にDNPによって友好的に買収された)。それに対して、インテリジェントウェイブ創業者の安達一彦氏は9.01%を所有している。上記の一覧表によると、過去5年間において、親会社からの年間売上高の平均は約19億円で、年間平均総売上高109億円の約20%に相当する。IWIは、取締役会のメンバーレベルで、親会社との全ての取引をモニタリングするための厳しい内部統制を行い、これによって、少数株主の利益が、親会社への優遇措置によって損なわれる事がないようにしている。また、これは、全ての取引が公正である事、および独立企業原則 (アームズ・レングス・ルール) が適用されている事を示している。この原則は、両当事者が独立し、圧力や影響を受けずに自分達の利益のために平等な立場で行動する事が出来るためのものである。





2Qの決算説明会で、佐藤社長は中規模企業が導入しやすいようなCWATの大幅なアップグレードを計画していることを明らかにした。



代表取締役社長
佐藤邦光氏



クラウド 機能
サービス

IPRETS: ポイント・システム

IGATES: スイッチング

IFINDS: 不正検知

IOASIS: アクワイアリング

SaaS = (Software as a Service) 中央のサーバーを借りて使用するクラウド型のソフトウェアの購読ライセンスおよびその提供モデルの事。

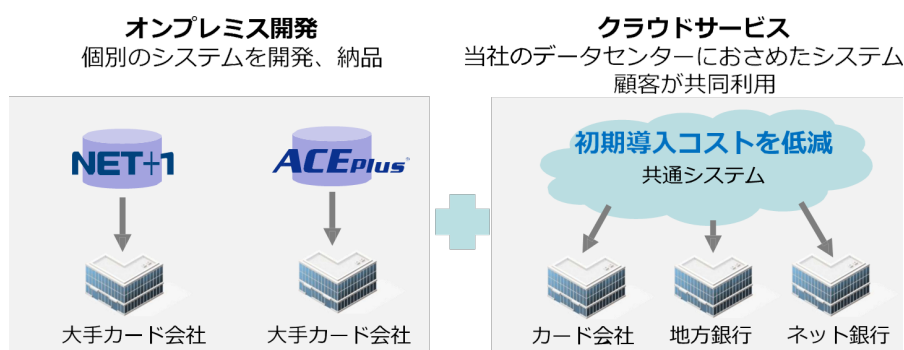
情報セキュリティソリューション事業領域

セキュリティは同社の二つ目のビジネスドメインであり、企業組織内部からの情報漏洩や、外部からのサイバー攻撃を防ぐための、自社製品と他社製品を提供している。これらは、あらゆる業界、業種の顧客に適用する事のできる製品である。社内で開発された製品であるCWAT（情報漏えい対策システム）は、企業内のネットワークと端末の運用を一元的にモニタリング、コントロールする事で、組織内部からの企業情報の漏洩を防ぐ事ができる製品だ。それに加えて、IWIは、セキュリティソリューション技術の先進国であるイスラエルの製品を中心に、高度なサイバーセキュリティ製品を海外から輸入して販売している。**セキュリティ事業は、利益率が低い状態に悩まされており、経営陣は、より収益性の高い優れたモデルを構築するために努力している。**

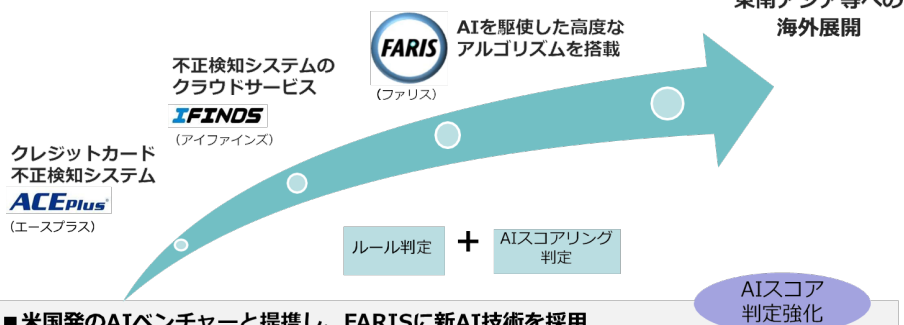
SaaSクラウドサービスを加えたハイブリッドモデルの確立を目指す中期事業計画

パート1で見たように、日本におけるクレジットカードビジネスは高い成長率を見せている。これは、キャッシュレス社会の実現と多様な支払方法の確立を目指す国の方針にもとづいたものであり、この他にも取引手数料の減少も影響している（加盟店手数料は、P.4下段の図表を参照）。クレジットカード事業を始める新規参加者が大勢いる事もあり、IWIの決済ソリューション事業のビジネスチャンスは、拡大し続けている。見込み客となるこれらの新規参加者にとって、一つのハードルとなっているのは、下記のFEPオンプレミスモデルでは、個別のシステムの初期導入コストが高い事だ。その点、顧客にとってクラウドサービスモデルのメリットとなるのは、保守を含めたランニングコストを固定化する事ができ、安価でサービスを借りられる事だ。IWI側にとってのメリットとしては、将来に渡って見積もり可能な一連の定期的な収益（ストック）を確保できる事である。クラウドサービス事業は、2022年6月期に黒字化している。これは、主要な開発費が頭打ちになった事と、契約増加による効率化により達成されたものである。

決済事業用ハイブリッドモデル



クラウドサービスの海外展開



■米国のAIベンチャーと提携し、FARISに新AI技術を採用

2021年9月から、「FARISスコアリングサービス」に、AIセキュリティベンチャーであるRobust Intelligence社（本社：アメリカ合衆国カリフォルニア州）のAIエンジン「RIME」を採用。導入に向けた受注活動を開始。

出所：同社決算資料 2022-1月



IGATES: ネットワーク接続/スイッチング

IWIの基幹製品であるNET+1のネットワーク接続機能やスイッチング機能を継承した、ASP型のゲートウェイサービス(オンラインオーソリやクリアリング、仕向/被仕向ネットワークへのスイッチングなどの機能を提供)。24時間365日の稼働を前提としたサービスであり、Visa (EAS) /Mastercard (MIP) /CAFIS/JCNなど、複数の決済ネットワークへの接続対応を一元管理でき、安全な決済ネットワーク接続を実現している。国内では、ATM接続やスマートフォン決済におけるネットワーク接続、イシューとの直接接続、インターネット接続といった使い方も可能。

IGATESの導入メリット:

- ・ 初期コストの抑制
- ・ システム運用負荷の軽減
- ・ 自社資産を持つことなく安心な決済ネットワークを実現

IFINDS: カード不正検知

カード取引の不正検知ソリューションで国内トップシェアを誇るACEPlusの機能一式をASP型でサービス提供。あらかじめ設定したルールとスコアリング機能をもとに、国内外の与信要求をチェックし、リアルタイムで不正利用を検知することが可能である(機能に関してはP14のACEPlusのシステム概要図を参照)。導入メリットはIGATESと同様。

IOASIS: アクワイアリング

国際ブランドやキャッシュレス事業者との対外接続、オーソリゼーション、加盟店精算など、アクワイアリング業務に必要な機能一式を提供するASPクラウド型サービス。VisaとMastercard 双方に対応し、PCI-DSSに準拠、堅牢なデータセンターを構築して24時間365日稼働に対応している。

IOASISの導入メリット:

- ・ 初期コストの抑制
- ・ サービス院までの期間圧縮
- ・ 資産を保有せず安心してアクワイアリング業務開始

基幹製品のFEPアプリケーションをSaaSクラウドサービスに移植する重点政策

自社でゲートウェイ交換機を導入するための初期投資が高い事と比べると、新規参入者にとってのメリットは、サービスを安く利用でき、保守を含めたランニングコストの固定化ができる点にある。導入時のコストが無くなることで売上が拡大し、損益分岐点に達したことで黒字化するようになった。この頁の左側に、主な3つのクラウドサービスアプリケーションの説明を記す。加盟店のアクワイアリング業務のためのIOASISは、この種のものとしては唯一利用可能なサービスだ。

クレジットカード認証向けオンプレミス型FEPインフラソリューションのフラッグシップモデル



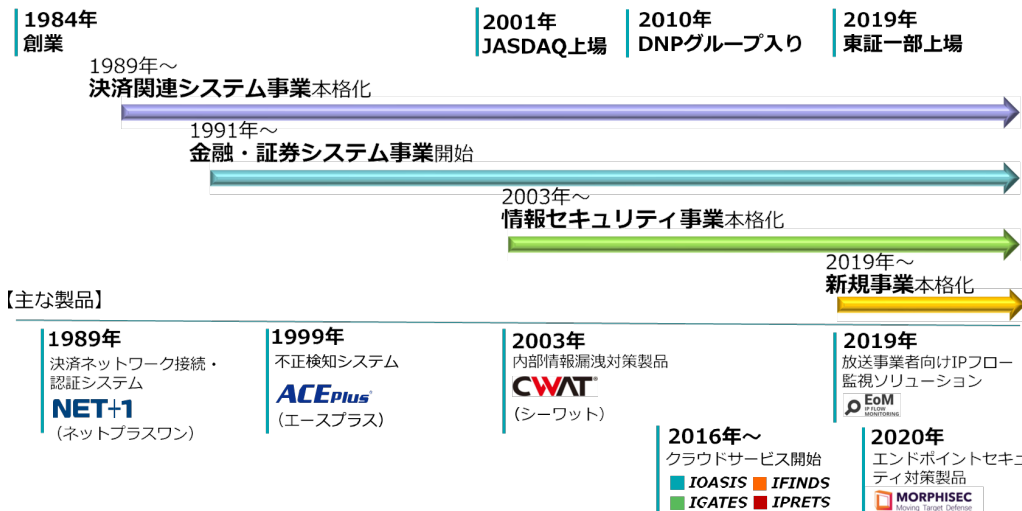
クレジットカード関連事業向けの継続課金型SaaSクラウドソリューション



出所: IWI ウェブサイト



インテリジェントウェーブ 会社沿革



IWIローリング中期事業計画の総括レビュー

IWIは、2021年8月に「15 ALL」中期事業計画を公表し、2024/6期を目標に売上高150億円、営業利益率15%を目指す計画だ。下記の図表を見ると、1年目の営業利益と営業利益率は、当初の予想を大きく上回った事が分かる。これには、部分的にクラウドサービス事業の黒字化も寄与しているようだ。**ローリング中期事業計画2025には、10%の売上高成長率と15%を超える営業利益率を維持していくという計画が反映されている。**次の3頁では、過去および現在の中期事業計画の取り組みと進捗状況の概要を説明していく。

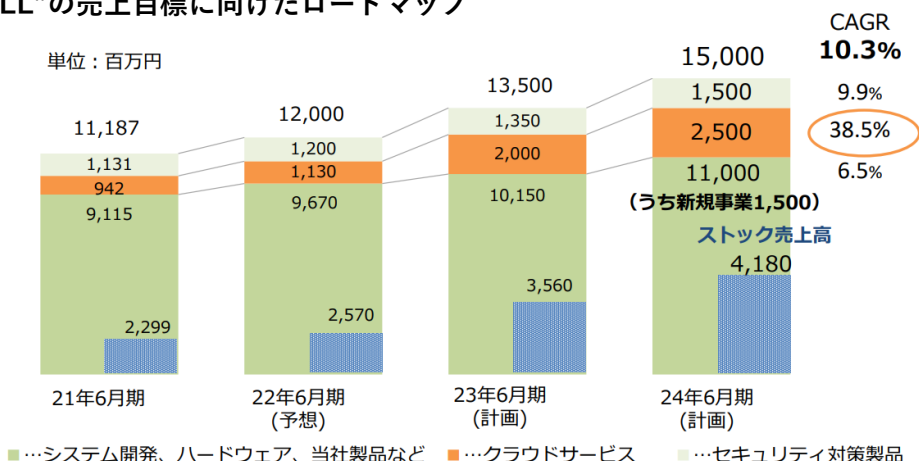


IWI ローリング中期事業計画 2025

百万円, %	前計画				改定計画			
	FY21/6 実績	FY22/6 会予	FY23/6 MTP	FY24/6 MTP	FY22/6期 実績	FY23/6期 会予	FY24/6期 MTP	FY25/6期 MTP
売上高	11,188	12,000	13,500	15,000	11,493	13,500	15,000	16,500
YoY (pct)	2.4	7.3	12.5	11.1	2.7	17.5	11.1	10.0
営業利益	1,131	1,320	1,750	2,250	1,520	1,800	2,250	2,500
営業利益率 (%)	10.1%	11.0%	13.0%	15.0%	13.2%	13.3%	15.0%	15.2%

出所: 同社プレスリリースよりSIR作成

“15 ALL”の売上目標に向けたロードマップ



出所: 2021/6期4Q IR決算説明資料より抜粋

新中期計画「15ALL」



Yleisradio Oy,
フィンランド国
営放送



このソリューションの売上高はまだ少ないが、視聴者が家庭用テレビからモバイル通信機器に広がりつつあることを受け、地上波放送局が新たなライブストリーム同時配信サービスを拡大する動きがある。そのため同事業は大きな可能性を秘めていると言える。

新中期事業計画「15ALL」の重点戦略

2021/6期4Q決算と併せて公表された毎期更新される新中期事業計画では、3年間の年平均成長率で売上高が10.3%増、営業利益は25.8%増を目指す。24/6期に売上高150億円、営業利益率15%の目標を掲げ「15ALL」を標語として目指していく方針が示された。

① 決済市場のハイブリッドIT基盤

IWIのクラウドサービスを利用することで、顧客は運用・保守費用を平準化できるほか、固定資産を計上せず、導入期間も短縮できるといったメリットを享受できる(14頁を参照：ハイブリッドとはオンプレミス型のFEP + ASP型のクラウドサービス)。

② 事業領域の拡大

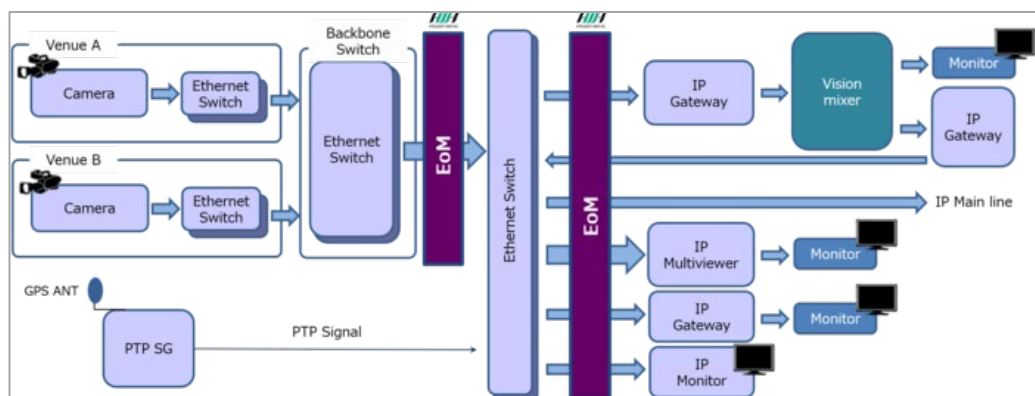
DXの推進により、あらゆる業界で大量のデータのリアルタイム処理が求められている。そのような状況で、IWIはテレビ朝日やJDS、QVCジャパンなど、国内のEoM顧客基盤を拡大させている。同ソリューションはフィンランドの公共放送であるYleでも採用されたことにより、IWIの技術がグローバルで通用することが証明されたといえる。さらに、コネクテッドカーや医療IoTなど、新たな業界参入に向けた研究開発活動を進めている。

③ DNPグループシナジー

Operational Technology (OT)は企業内のデバイス、プロセス、およびイベントを直接監視、あるいは制御することで、変化を検知したり変化を起こさせるためのハードウェアとソフトウェアのことである。DNPのアセットとIWIの技術をもとにグループシナジーを発揮し、DNP自社工場と顧客工場にて、スマートファクトリーを意識したOT領域でのセキュリティ対策から始める。

放送業界向けIPフローモニタリングソリューションのEoM

クラウドサービスのほかに、同社には有望な新規事業分野がもう1つある。それは、FPGA(フィールドプログラマブルゲートアレイ)の経験とノウハウを活かして開発した放送業界向けEoMハードウェア/ソフトウェアソリューションである。4K/8K放送の普及に伴い送信データ量が増大する中、IP伝送に大きな変化が生じている。EoMは、放送データの質を保持するためにレイテンシ、ジッター、パケットドロップ率をモニターする。これには、アリストネットワーク(Arista Networks)製のFPGAを搭載した低レイテンシーL1スイッチが用いられる。EoMは拠点間を流れるIPフローの通信状況をリアルタイムで可視化、監視することができる。FPGA搭載のハードウェアやIWIの強みであるネットワーク通信技術を活用することで、大容量データの高速処理を実現する。



出所: 同社IR資料



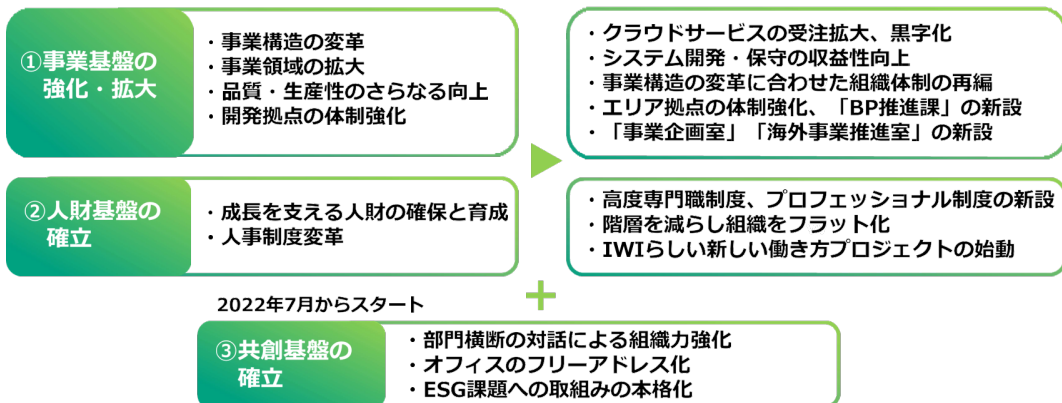
中期事業計画“15 ALL”の進捗とローリングした2025年新目標

新事業計画2025に盛り込まれた持続的成長への取り組み

- ① 事業基盤の強化・拡大
- ② 人材基盤の確立
- ③ 共創基盤の確立

持続的成長への取り組み別による中期事業計画“15 ALL”の進捗

2022年6月期実績



事業別戦略（P8の事業構造の変革も参照）



決済・金融

- ・FEPシステムのクラウド対応
- ・決済データの共同利用、データ分析・利活用
- ・顧客のIT戦略支援による決済領域の拡大
- ・不正検知業務の支援ビジネス（BPO）



クラウドサービス

- ・導入企業数の拡大
- ・利用ユーザー増加を見据えたインフラ環境と運用体制の整備
- ・不正検知システムの東南アジア展開



セキュリティ

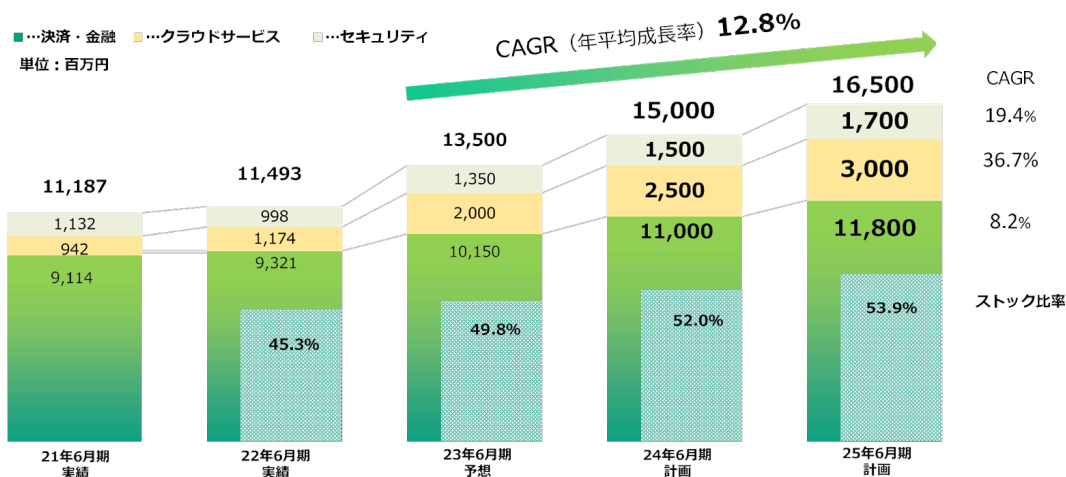
- ・プロダクト販売からセキュリティサービス提供へのモデル転換
- ・DNPとの協業による事業推進の強化



新規事業
(DX領域)

- ・決済以外の社会インフラ（放送・交通・電力・OT環境）へ領域拡大
- ・FPGA技術を活用したアクセラレーション・分析サービスや製品開発

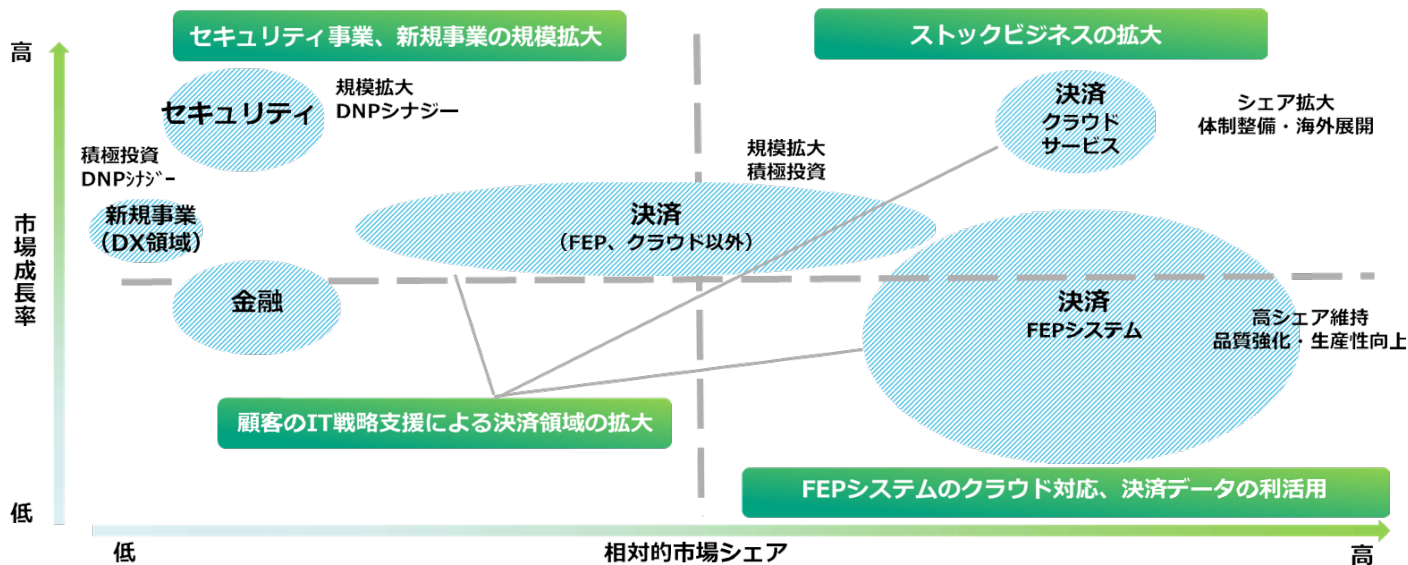
中期事業計画2025年販売目標達成に向けたロードマップ



出所：同社2022/6期決算説明会資料より抜粋（P16上図含む）

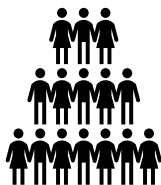
★事業計画2025での事業構造変革

- ・クラウドサービスを中心としたストックビジネスの拡大
- ・FEPシステムのクラウド対応、決済データの利活用
- ・顧客のIT戦略支援による決済領域の拡大
- ・セキュリティ事業、新規事業の規模拡大による新たな柱の創出



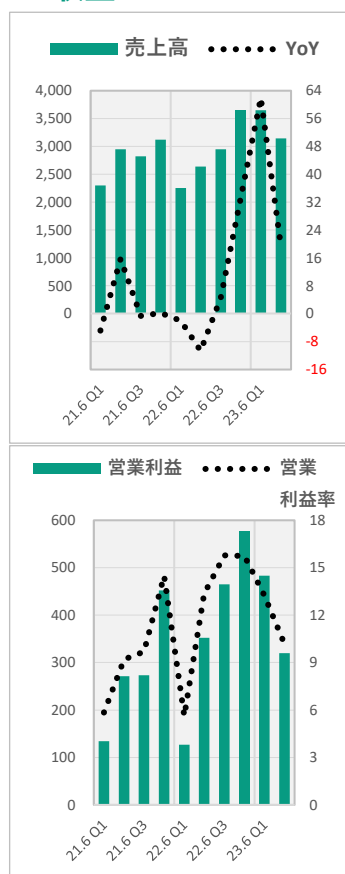
成長を支える人財の確保と育成

同社の経営陣は、長期的な戦略の実現と持続可能性には人材の積極的な育成が重要な役割を果たすと認識している。人材の多様性、多様な働き方を促進することで、既存事業の推進だけでなく、新規事業の創出につながる組織づくりを目指す。主な取り組みは、1) 働きやすさと働きがいの追求、2) 健康促進・生産性の向上、3) 多様な人材の活用、である。社員の活躍が社会貢献につながる好循環を掲げ、人材への戦略的な投資が中計の取り組みや数値目標の達成につながるとしている。





パート ③
収益



出所: 同社決算短信および決算説明会資料よりSIR作成
単位: 百万円、%

クラウドサービスにおける上期のコスト超過はIOASISの急拡大に伴うカスタマイズ対応に伴う増員によるものだった。今後は執行役員によるモニタリングを強化し、内部管理の徹底を図る。また、一部のサービスをパブリッククラウドに移行しコスト削減を図る。

2023/6期上期決算：営業利益ガイダンスを若干下回る 成長痛は対処可能

サマリー

- 同社は2/1(水)15:30に23/6期上期決算を発表した。上半期の実績は、売上高6,790百万円（前年同期比39%増）、営業利益803百万円（同68%増）、営業利益率は9.8%から11.8%に改善した。上期期初ガイダンスの売上高6,800百万円（前年同期比39%増）、営業利益900百万円（同88%増、営業利益率13.2%）に対して、売上高はほぼ達成したものの、営業利益は若干未達成となった。上期および2Q単独の実績は下表参照。1Qの売上高+62%、営業利益+282%（営業利益率13.3%）に対し、2Q単独は売上高が19%増、営業利益9%減（営業利益率は10.2%へ低下）。
- 同社決算短信によると、1Q決算は既存顧客のFEPシステム更改によるハードウェア（下記、他社製品を含む）の販売増加、クラウドサービス（サービス自社を含む）の利用ユーザー数の増加、クレジットカード会社向けシステム開発（ソフトウェア開発）の大型案件等により、売上高は大幅増となった。2Qはハードウェア売上が正常化し、クレジットカード会社向けシステム開発（ソフトウェア開発）の大型案件が主たる売上増加要因となった（下表・薄緑色でハイライト）。クラウドサービスは前期の受注急増により上期売上高881百万円（前年同期比79%増）、同売上総利益は25百万円（前年同期比108%増）となったが、売上総利益は利用ユーザー数の拡大に対応するインフラ環境や運用体制の強化を進めたため、上期当初ガイダンスの100百万円に対して未達となった。今後は運用体制の抜本的な見直しにより改善を目指す。
- 23/6期通期の会社業績予想は期初の予想を据え置かれた。上期実績を踏まえ、下期は売上高6,710百万円（前年同期比2%増）、営業利益997百万円（同4%減）、営業利益率14.9%（22/6期下期実績15.8%）との想定となる。クラウドサービスはユーザー数の増加に伴う成長痛があるが、対処可能な課題であるとSIRでは考えている。

インテリジェント ウェーブ FY2023/6 上期及び2Q単独業績サマリー

百万円、%	FY22/6	FY23/6	差額	%	FY22/6	FY23/6	差額	%
[J-GAAP]	上期実績	上期実績	金額	YOY	2Q実績	2Q実績	金額	YOY
売上高	4,887	6,790	1,903	38.9	2,635	3,144	508	19.3
・ソフトウェア開発	1,979	2,347	368	18.6	1,090	1,300	210	19.3
・当社製品	285	111	-175	-61.2	157	27	-130	-83.0
・システムサービス	16	15	-1	-5.5	8	8	0	4.3
・他社製品	157	1,221	1,063	7.8x	128	183	55	43.1
フロー売上計	2,438	3,693	1,255	51.5	1,382	1,518	135	9.8
・保守	1,278	1,497	219	17.1	653	793	140	21.4
・他社製品保守	307	352	44	14.4	165	195	30	18.1
・サービス自社	625	998	373	59.7	316	506	190	60.2
・サービス他社	239	250	11	4.7	119	132	13	11.0
ストック売上計	2,449	3,097	647	26.4	1,253	1,626	373	29.8
売上総利益	1,497	2,121	623	41.6	877	986	109	12.4
売上総利益率 (%)	30.6%	31.2%			33.3%	31.4%		
営業利益	479	803	325	67.8	352	320	-32	-9.1
営業利益率 (%)	9.8%	11.8%			13.4%	10.2%		
経常利益	500	824	324	64.9	375	344	-31	-8.3
当期純利益	338	558	220	65.1	255	233	-22	-8.6

同社決算短信よりSIR作成

注：IWIは従来セグメント別売上高の期初予想を発表していたが、今年度より中期事業計画の重点事業別戦略に沿って、決済・金融、クラウド、セキュリティの3つのカテゴリー別に売上高を発表している。

インテリジェント ウェイブ 2023/6期 業績予想 (非連結)

百万円、%	FY2022/6*			FY2023/6			PCT YoY
	上期実績	下期実績	通期実績	上期予想	下期予想	通期予想	
売上高	4,887	6,606	11,493	6,800	6,700	13,500	17.5
YoY	-6.9	11.2	2.7	39.1	1.4	17.5	
・決済・金融	3,915	5,313	9,229	5,320	4,830	10,150	10.0
・クラウドサービス	493	680	1,173	880	1,120	2,000	70.5
・セキュリティ	478	612	1,090	600	750	1,350	23.9
営業利益	479	1,040	1,519	900	900	1,800	18.5
対売上高比率	9.8%	15.7%	13.2%	13.2%	13.4%	13.3%	
経常利益	500	1,056	1,556	920	920	1,840	18.3
対売上高比率	10.2%	16.0%	13.5%	13.5%	13.7%	13.6%	
当期純利益	338	717	1,055	640	640	1,280	21.3
対売上高比率	6.9%	10.9%	9.2%	9.4%	9.6%	9.5%	

出所：同社23/6期1Q 決算説明資料よりSIR作成

*決済・金融およびセキュリティの項目は23/6期のカテゴリーの一部変更に伴い、前期の数値（4Q決算説明会資料より）を再掲載している。

インテリジェント ウェイブ23/6期 上期単独決算と期初予想との差異

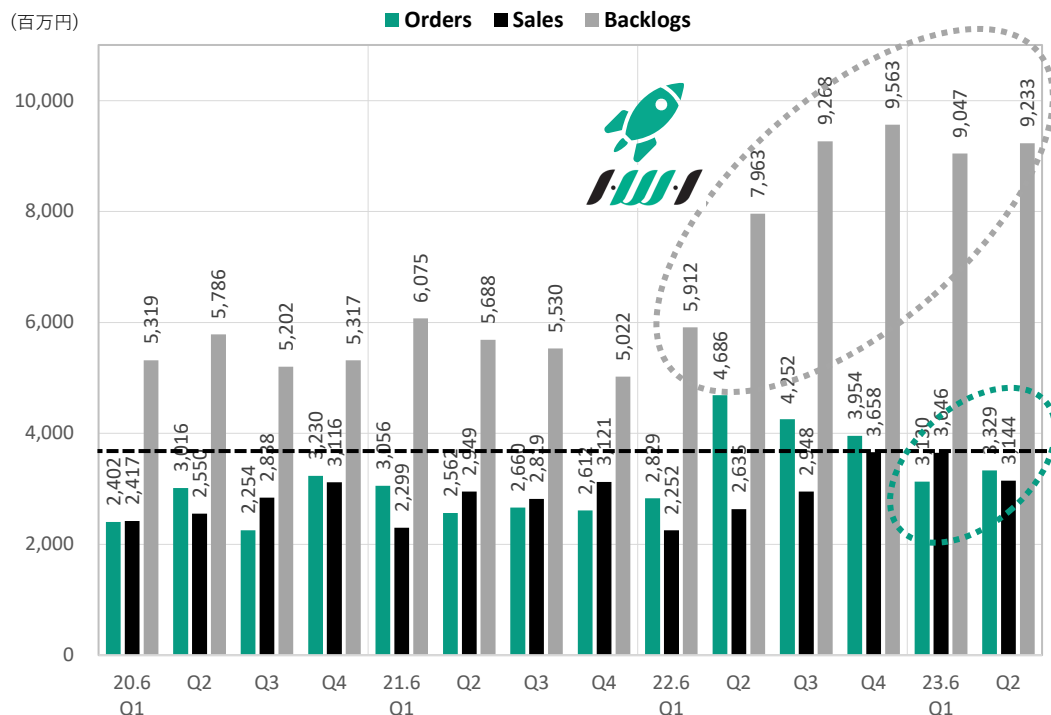
百万円、%	FY22/6	FY23/6	金額	%	FY23/6	FY23/6	金額
	上期実績	上期実績	差額	YoY	上期予想	上期実績	差額
売上高	4,887	6,790	1,903	38.9	6,800	6,790	-10
YoY	-6.9	38.9			39.1	38.9	
・決済・金融	3,915	5,393	1,478	37.8	5,320	5,393	73
製品カテゴリー別							
・システム開発	2,369	2,840	471	19.9	2,820	2,840	20
・保守	725	816	91	12.6	800	816	16
・自社製品・サービス	377	218	(159)	-42.2	170	218	48
・他社製品（ハードウェア等）	442	1,517	1,075	243.2	1,530	1,517	-13
事業領域別							
・FEP・不正検知	2,660	3,625	965	36.3			
・決済システム等	904	1,377	473	52.3			
・金融・その他	350	389	39	11.1			
・クラウドサービス	493	881	388	78.7	880	881	1
・セキュリティ	478	514	36	7.5	600	514	-86
売上高総利益	1,497	2,121	623	41.6			
売上高比率	30.6%	31.2%					
販売費及び一般管理費	1,018	1,317	299	29.3			
売上高比率	20.8%	19.4%					
営業利益	479	803	325	67.8	900	803	-97
YoY	18.0	67.8			88.0	67.8	
売上高比率	9.8%	11.8%			13.2%	11.8%	
経常利益	500	824	324	64.9	920	824	-96
売上高比率	10.2%	12.1%			13.5%	12.1%	
当期純利益	338	558	220	65.1	640	558	-82
売上高比率	6.9%	8.2%			9.4%	8.2%	
新規受注	7,516	6,459	-1,057	-14.1			
YoY	33.8	-14.1					
受注残高	7,963	9,233	1,270	15.9			
YoY	40.0	15.9					

出所：同社決算短信および決算発表資料よりSIR作成





上期の売上が堅調に推移しても、好調な受注により高水準な受注残が続く



出所: 同社決算短信および決算説明会資料よりSIR作成

上期営業利益ガイダンスを下回るも、ビジネスのモメンタムは堅調に推移

- ◎ 上のグラフの注目点は、次頁に記載した前期1Q、2QのIOASISの大型受注を除くと、今期1Q、2Qの受注は健全なレベルを維持しており、2Qは前四半期比で増加、その結果受注残も前四半期比で増加していることである。
- ◎ IOASISのカスタマイズニーズに対応するための外注費用が増加した。これより上期のクラウドサービス売上総利益の未達を埋め合わせることは困難であると会社側は認識している。ただし、原因が明確で対応策を講じている点は評価できよう。

クラウドサービス事業

百万円、%	FY2021/06				FY2022/06				FY2023/06			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q CE	4Q CE
新規受注	133	73	79	483	1,000	1,876	273	311	507	822		
受注残高	1,934	1,762	1,609	1,853	2,611	4,236	4,210	4,141	4,214	4,589		
売上高												
・計画	224	235	235	246	240	248	296	343	430	450	470	650
・実績	224	246	232	239	243	250	299	380	434	447		
売上総利益												
・計画	-14	-10	-29	-22	-18	18	46	33	33	67	62	138
・実績	-37	-12	-28	-3	-19	31	84	25	-4	29		
稼働社数												
・IOASIS	5	5	5	5	5	6	7	10	10	10	10	11
・IGATES	2	4	4	4	4	4	5	6	6	7	7	9
・IFINDS	3	3	3	3	3	3	3	3	4	5	5	8
・IPRETS	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

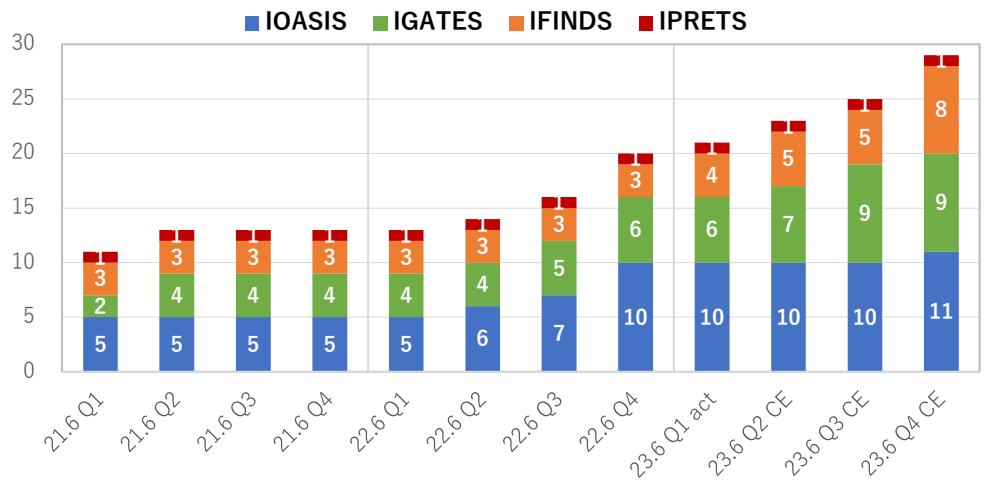
出所: 同社決算説明会資料よりSIR作成



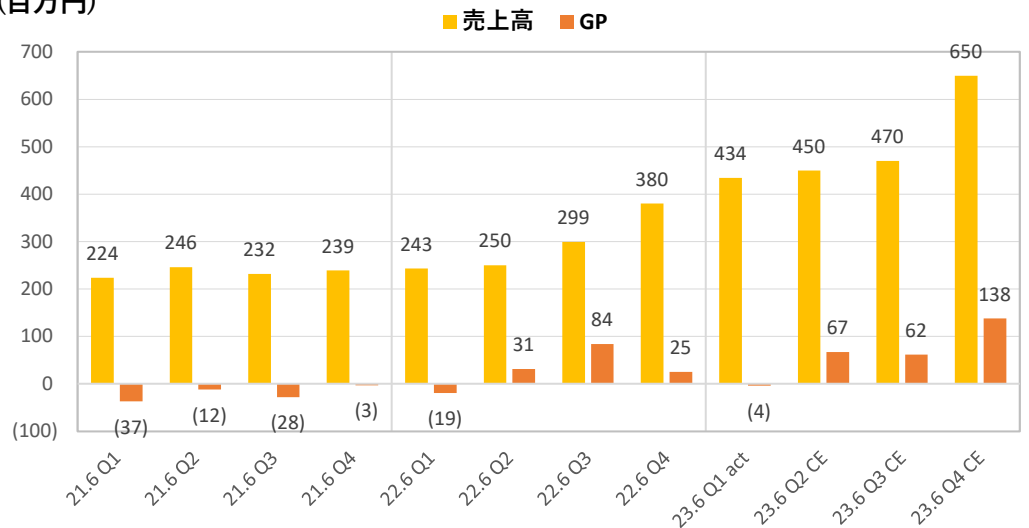
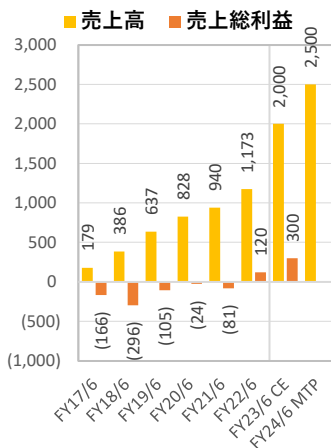
クラウド機能サービス

- IPRETS:** ポイント・システム
- IFINDS:** 不正検知
- IGATES:** スイッチング
- IOASIS:** アクワイアリング

クラウドサービス:サービス別の顧客数：目標はFY23/6期4Qまでに29社



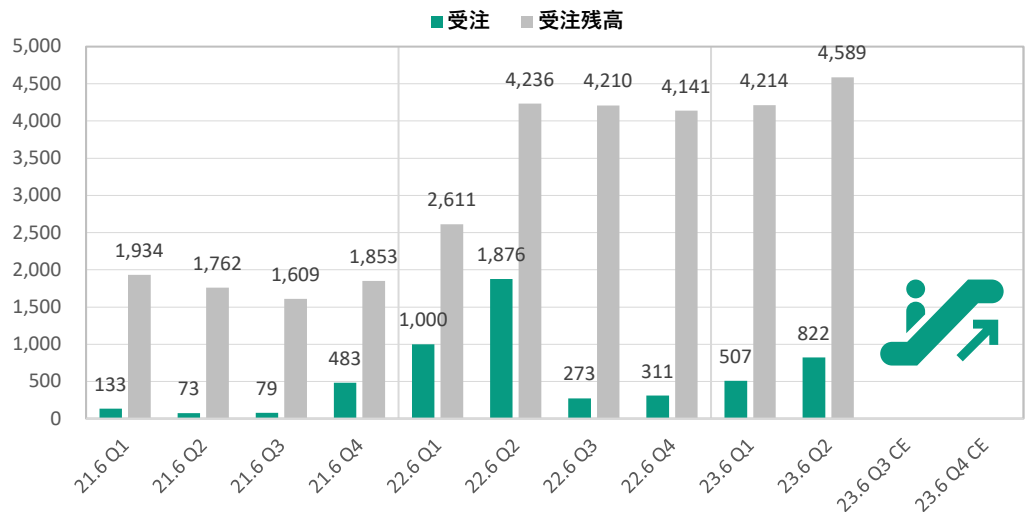
クラウドの売上総利益(GP)は、固定費の削減と業務効率化により、黒字化を果たしている(百万円)



上期のクラウドサービスの受注

2022年6月期の上期において、IOASISに大量の新規受注が発生した。今期の成長は、主に既存顧客向けの追加開発によってもたらされる見込みだ。IFINDSやIGATESについては、多くの問い合わせが寄せられている（IGATESは大口顧客1社の契約準備中）。下期は、IOASISで新規顧客1件、機能追加の問い合わせ1件を見込む。IGATESとIFINDSは、それぞれ2件の新規顧客が追加される予定。

FY22/6期の受注が好調、新中計の2024/6期売上高目標の達成が視野に



出所: 同社決算説明会資料よりSIR作成

FY2023/6 上期の主要事業の概要

決済・金融

- ・ カード不正利用対策に関するJCBとの協業開始。先行案件に着手
- ・ 大手カード会社における周辺システムへの領域拡大 (IT戦略支援)
- ・ 大手カード会社におけるラボ契約によるシステム開発開始 (IT戦略支援)

クラウドサービス

- ・ 収益改善に向けたマネジメント体制の強化
- ・ カード不正利用被害拡大に伴い、不正検知サービスの引き合い増加
- ・ 運用コスト削減に向けた一部サービスのパブリッククラウド移行

セキュリティ

- ・ DNPとの協業強化 (自社利用の案件含む)
- ・ 自社製品「CWAT」のメジャーバージョンアップおよび追加機能開発強化

新規事業
(DX領域)

- ・ AI自然言語処理領域における新サービスを開発
- ・ 放送業界向けソリューション「EoM製品」の海外展開加速 (米国で技術特許取得、ヨーロッパで複数社POC予定)

出所：同社 IR決算説明資料より抜粋



カード不正利用防止に向けた協働の取り組み

- ◎ 2022年10月28日、IWIとJCBが、クレジットカード業界全体のカード不正利用対策として、業界全体でノウハウやデータを共有し、不正検知の高度化を推進する「セキュリティコンソーシアム」を立ち上げると発表した。本コンソーシアムでは、IWIの不正利用検知システムを既に導入しているクレジットカード会社を皮切りに、2023年度中の実用化を目指している



INTELLIGENT WAVE INC.



世界にひとつ。あなたにひとつ。

- ◎ IWIは2022年11月1日、同社とAIアルゴリズムで知られるPKSHAが、不正防止を目的とした「FARIS 共同スコアリングサービス Powered by PKSHA Security」を共同開発することを発表した。この先進的な新サービスは、サービスを利用するカード発行会社間で不正データを共有するものである。共同スコアリングサービスは2023年6月に稼働し、順次カード発行会社へ展開する予定である。



INTELLIGENT WAVE INC.



TECHNOLOGY



INTELLIGENT WAVE INC.

パート ④
株価バリュエーション
配当

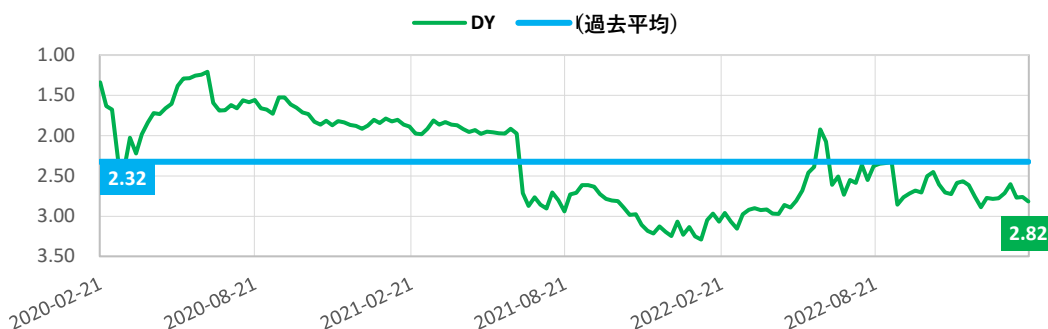
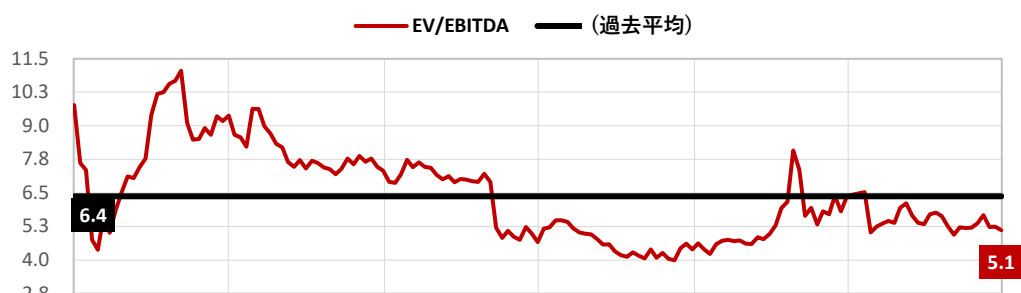
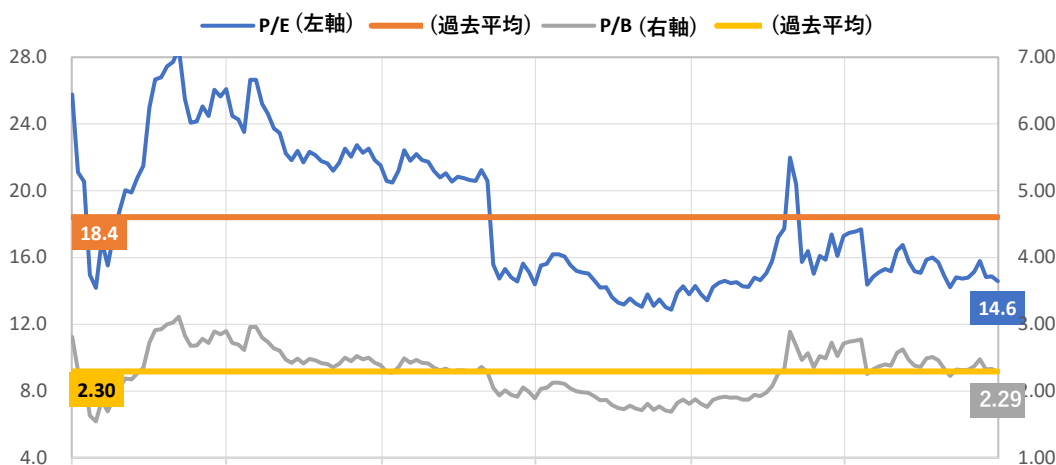


パフォーマンスと
バリュエーション
SESSA スマートチャート

- ✓ 21/6期は出来高が急減した。これはIWが流通株式時価総額100億円以上というプライム市場の上場維持基準を充たしていないことに対し、外国人投資家がトレードを控えたことが主な起因とみる。
- ✓ PERは過去平均に対して21%、EV/EBITDAは20%下回っている。
- ✓ 配当利回りは2.82%と、過去平均を21%上回っている。

+3.56%	128.24
+12.3%	543.23
+5.34%	254.23
-7.88%	321.58
+5.97%	100.08
+2.13%	564.23
+6.43%	765.90
-11.6%	120.34
+23.1%	893.23
+5.56%	128.97
-3.67%	432.1
-11.3%	765.2
2.54%	432.1

SESSA スマートチャート:直近3年間の株価推移 (週足) とバリュエーション



出所: SPEEDAデータよりSIR作成、バリュエーションはCEを基に算出

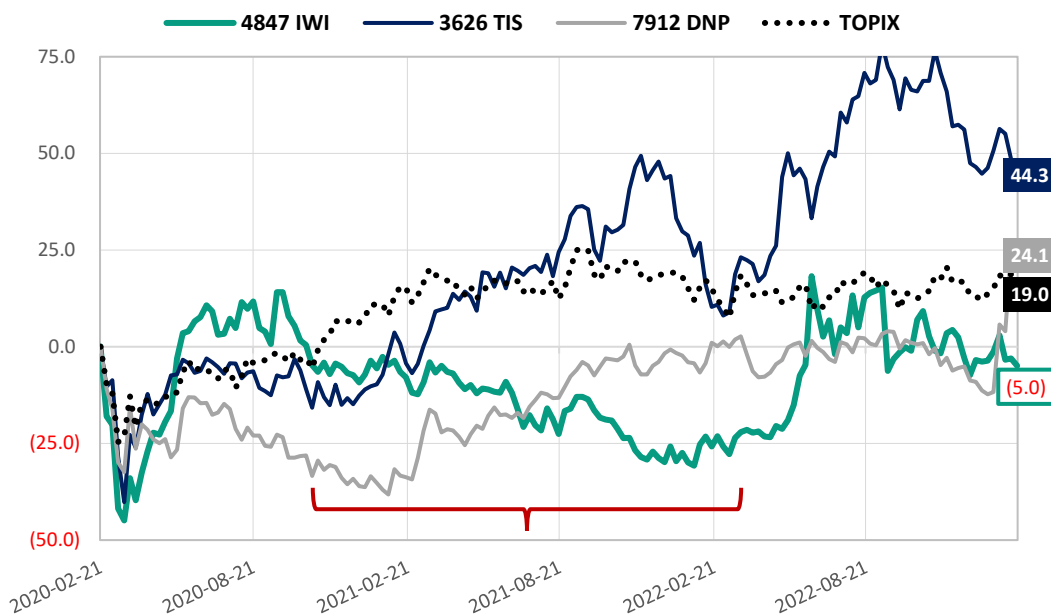


アナリストの見解

構造的な収益性向上が
株価上昇の牽引役

- ✓ IWIはクラウドサービスによるストック型収益モデルへの切り替えに注力している。同サービスは、立ち上げ費用の負担がなくなるとともに、収益がクリティカルマスに達して黒字転換した。
- ✓ 右の月足の株価チャートを見ると、2018年3月と2022年1月の500円を僅かに下回った水準を底にトリプルボトムを形成しているように見える。また、今後高い利益成長が見込まれることから、高値圏でもリスク/リターンはバランスしていると考える。
- ✓ 外国人投資家の持株比率は2020年6月末の4.84%から55%減の2.19%に減少している。その後、出来高が減少したため、利益が伸長する局面にも関わらず、バリュエーションは非常に魅力的な水準に。

3年間の週次相対パフォーマンス: 利益水準が大きく変わろうとしているにもかかわらず、東証プライム市場を巡る混乱のために、1年半に渡りIWIのみが水面下で推移

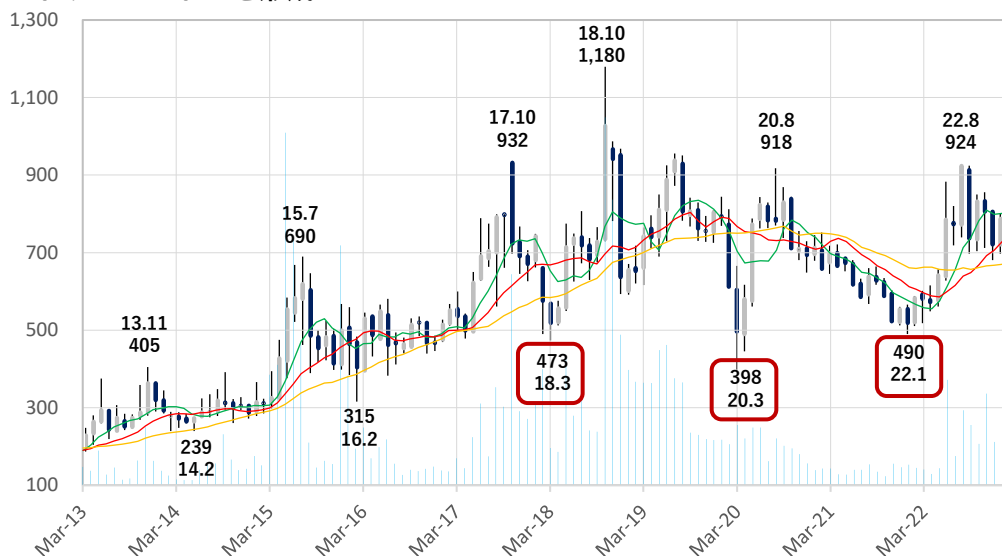


株主還元の動向: 目標配当性向を40%以上に引き上げ

百万円、%	FY2017/6	FY2018/6	FY2019/6	FY2020/6	FY2021/6	FY2022/6	FY2023/6
[J-GAAP]	単体(A)	単体(A)	単体(A)	単体(A)	単体(A)	単体(A)	期会予
純利益	547	377	684	762	841	1,056	1,280
EPS (¥)	20.78	14.36	25.99	29.00	31.98	40.16	48.70
DPS (¥)	7.00	7.00	9.00	10.00	13.00	17.00	20.00
純資産合計	5,648	5,715	6,373	6,983	7,568	8,039	
株主資本比率	66.4	64.7	63.5	66.2	67.9	63.1	
ROE	10.3	6.6	11.3	11.4	11.6	13.5	
配当性向	33.6	48.8	34.6	34.5	40.6	42.3	41.1
配当利回り	3.5	3.2	3.9	3.9	4.7	5.7	

出所: 決算短信データよりSIR作成

株価長期チャート (月足) 10年月足株価、6M/12M/24MのMA、出来高
トリプルボトムを形成か



出所: SPEEDA株価データよりSIR作成



代表取締役社長
佐藤邦光氏(62)



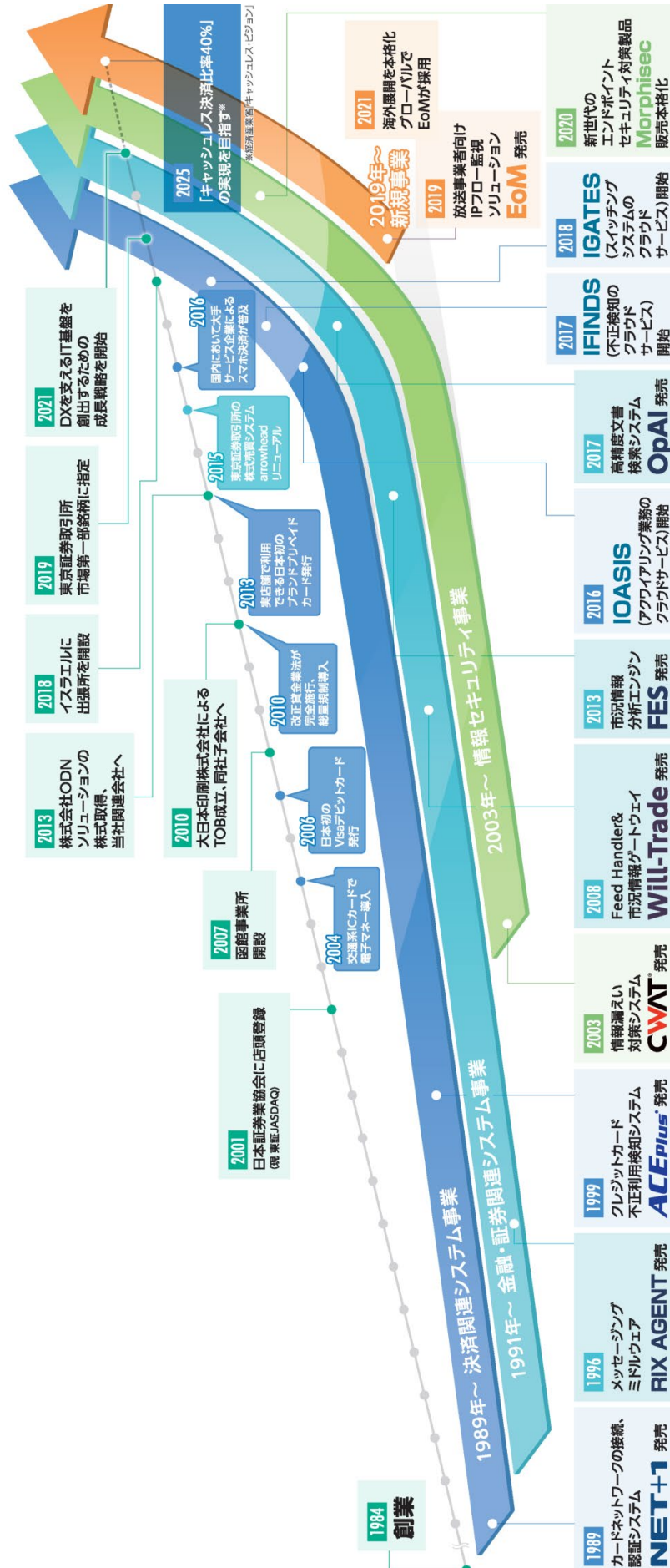
補足：単体貸借対照表

(単位：千円)

	前年度期末 (2022年6月30日)	当年度2Q期末 (2022年12月31日)
資産の部		
流動資産		
現金及び預金	3,932,647	4,336,685
受取手形および売掛金	2,723,400	1,694,930
有価証券	300,381	300,084
棚卸資産	313,359	354,403
その他	1,004,436	907,953
流動資産合計	8,274,224	7,594,057
固定資産		
有形固定資産	706,395	872,649
無形固定資産		
ソフトウェア	1,640,255	1,859,529
その他	409,584	515,519
無形固定資産合計	2,049,839	2,375,048
投資その他の資産		
投資有価証券	916,484	927,768
その他	793,824	813,101
投資その他の資産合計	1,710,309	1,740,869
固定資産合計	4,466,543	4,988,568
資産合計	12,740,768	12,582,625
負債の部		
流動負債		
支払手形および買掛金	940,780	415,805
未払法人税等	331,611	353,200
前受金	1,885,029	1,939,496
賞与引当金	289,341	281,798
役員賞与引当金	45,885	30,293
その他	543,134	727,141
流動負債合計	4,035,783	3,747,737
固定負債		
退職給付引当金	552,279	576,724
役員退職慰労引当金	22,565	10,945
資産除去債務	87,554	87,588
その他	3,421	2,817
固定負債合計	665,820	678,075
負債合計	4,701,603	4,425,813
純資産の部		
株主資本		
資本金	843,750	843,750
資本剰余金	573,099	573,099
利益剰余金	6,199,843	6,311,039
自己株式	(26,712)	(26,712)
株主資本合計	7,589,980	7,701,176
評価・換算差額等		
その他有価証券評価差額金	449,184	455,635
評価・換算差額等合計	449,184	455,635
純資産合計	8,039,164	8,156,812
負債純資産合計	12,740,768	12,582,625

出所：同社有価証券報告書よりSIR作成

IWI 会社年表



出所：同社ウェブサイト

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレイマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や情報は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp