

# AI inside(東証マザーズ 4488)

情報・通信

## OCR に留まらない AI 市場の若き先駆者

2020 年 3 月 13 日  
SBI 証券 企業調査部  
アナリスト  
畑田 真

### 高精度な光学的文字認識サービスを提供する設立 5 年目の急成長企業

AI inside(以下同社)は創業者兼代表取締役社長 CEO である渡久地沢氏が 2015 年に設立した AI-OCR(AI 技術を取り入れた光学的文字認識)サービス提供企業。誰もが特別な意識なく AI の恩恵を受けられる社会の実現を目指して“AI inside X”をビジョンに掲げ、「高付加価値を持つ AI を」「低価格で」「広く」提供する事を志したビジネスモデルを構築。創業から僅か 5 期目の 20/3 期計画は売上高 15.3 億円、経常利益 3.1 億円であり、飛躍的成長過程にある企業といえよう。

### 技術優位性の高い SaaS の拡販による業績飛躍を見込む

主力製品 DX Suite は、深層学習による手書き文字認識 AI に使い易い UI を備えたソフト。基本機能で定型帳票の自動読取、オプションで非定型帳票の自動読取及び帳票自動仕分が可能。画像認識と自然言語解析、2 つの側面からの深層学習活用等により、乱筆、欠け文字の読み取り、訂正印の飛ばし読みといった高度な認識精度を誇る。料金は、初期費用が 20 万円/150 万円、月額費用が基本料 10 万円/20 万円+従量分(各プランの無料枠を超えたリクエスト数×1 円)。SaaS 提供型 OCR 市場は 2017 年度 2 億円→2023 年度 96 億円、CAGR91%、という高成長が見込まれる有望市場(ITR 調査より)。その中で同社はシェア No.1(2017 年度実績 62.5%、会社資料)を誇り、顧客の約 4 分の 1 が売上高 1,000 億円以上の大手企業。SBI では、同社にとっての潜在市場規模は 1,250 億円以上あるとみている事、技術優位性が高いとみている事、代理店販売がメイン且つ SaaS 型ビジネスモデルである事、などから持続的高成長が可能と考えている。

### 目標株価 22,600 円、投資判断「買い」でカバレッジ開始

目標株価は 22/3 期 SBI 予想 EPS に PER 約 60 倍を乗じた 22,600 円とし、投資判断「買い」にてカバレッジを開始する。再来期の EPS を利用し且つ一般的に見て高水準の PER 約 60 倍を適用する理由は、ビジネスソリューションセクターの中心である主要システムインテグレーター群と比較した際の各種優位性を株価に織り込むため。

### 学習基盤活用による業績拡大ストーリーの具体化に期待

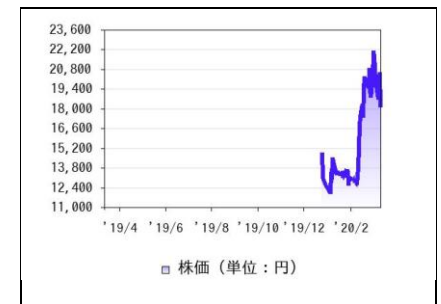
ダウンサイドリスクは、類似製品の出現、社歴の浅さなど。カタリストは、同社が内製・活用している学習基盤 AI inside Learning Center(以下 LC)の収益貢献。現状は主力製品の迅速な提供に資する社内システムという側面が主であるが、一方で「エンドユーザーが AI-OCR 以外の AI を自ら生成するためのツール」としても利用でき、既に実例もある。今後 LC 活用による業績拡大ストーリーの具体性が高まれば、株価には更なる上昇余地が生まれよう。

## 新規カバレッジ開始

| 投資判断             | 買い              |
|------------------|-----------------|
| 目標株価(円)          | 22,600          |
| 株価(円)(3/13)      | 17,270          |
| 乖離率(%)           | 30.9            |
| 52 週高安(円)        | 23,550 - 11,800 |
| 時価総額(百万円/US\$mn) | 59,806/569.6    |
| 発行済株式数(百万株)      | 3.5             |
| 外国人持株比率(%)       | 0.0             |
| 配当利回り(%, 20/3 予) | 0.0             |

| (倍)    | PER   | PBR  | EV/EBITDA |
|--------|-------|------|-----------|
| 20/3 予 | 159.1 | 29.9 | 151.1     |
| 21/3 予 | 76.7  | 21.5 | 49.3      |
| 22/3 予 | 45.6  | 14.6 | 29.0      |

(注)発行済株式数は自己株除く、予は SBI 予想



| 業績(日本会計基準、単独)    |       |       |       |       |       |       |       |       |        |     |      |   |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-----|------|---|
| 決算期(百万円、%、円)     | 売上高   | 前年比   | 営業利益  | 前年比   | 経常利益  | 前年比   | 当期純利益 | 前年比   | EPS    | DPS | ROE  |   |
| 2018/03 実績       | 279   | 6.8 倍 | -311  | -     | -311  | -     | -340  | -     | -126.2 | 0.0 | -    | - |
| 2019/03 実績       | 445   | 59.5  | -181  | 赤縮    | -182  | 赤縮    | -183  | 赤縮    | -60.6  | 0.0 | -    | - |
| 2020/03 SBI 予(新) | 1,548 | 3.5 倍 | 353   | 黒転    | 376   | 黒転    | 376   | 黒転    | 108.6  | 0.0 | 28.9 | - |
| 会社予              | 1,526 | 3.4 倍 | 333   | 黒転    | 310   | 黒転    | 348   | 黒転    | 107.7  | 0.0 | -    | - |
| 2021/03 SBI 予(新) | 3,168 | 2.0 倍 | 1,092 | 3.1 倍 | 1,114 | 3.0 倍 | 780   | 2.1 倍 | 225.3  | 0.0 | 32.6 | - |
| 2022/03 SBI 予(新) | 4,663 | 47.2  | 1,802 | 65.0  | 1,823 | 63.6  | 1,313 | 68.3  | 379.1  | 0.0 | 38.2 | - |

(注)一株当たり指標は自己株式除くベース

# 本レポートに関するご注意事項

## 【目標株価・レーティングについて】

目標株価は、当社のアナリストが今後 6 カ月から 1 年の期間に達すると予想している株価水準です。投資判断(レーティング)の定義は以下の通りです。

買い: 目標株価が現在の株価を 15%以上上回ると判断する銘柄

中立: 目標株価と現在の株価の差が±15 %未満の範囲内にあると判断する銘柄

売り: 目標株価が現在の株価を 15%以上下回ると判断する銘柄

NR : 投資判断を実施しない銘柄

RS : 一時的にレーティング及び目標株価を付与しない銘柄

※当社レーティングは、2019 年 4 月 1 日をもって、5 段階から 3 段階に変更いたしました。また、当社アナリストが対象会社を評価・分析した結果算出した目標株価をベースにした絶対評価になります。

※目標株価の根拠についてはレポート本文をご参照ください。

## 【利益相反関係発生の可能性】

株式会社 SBI 証券及びその関連会社は、本レポートに記載された企業に対して投資銀行業務に関するサービスを提供する等、同企業と取引を行なっている、又は今後行なう可能性があります。したがって、本レポートを閲覧される投資家の皆さまは、本レポートの客観性に影響を与える利益相反関係が当社に発生する可能性があることを予めご了承ください。本レポートはあくまでも投資判断の参考のための一つの要素としてご参照ください。

## 【重要な開示事項】

### ・保有株式等について

株式会社 SBI 証券及びその関連会社は、本レポートに掲載されている銘柄の株式について、今後保有し、又は売買する可能性があります。また、株式会社 SBI 証券及びその関連会社は、本レポートで示される投資判断や見解と相反する、もしくは整合しないかたちで、自己において売り又は買いのポジションを有する可能性があります。

当社が発行済株式総数の 5%を超える株式等を保有しているとして大量保有報告を行っている銘柄は当社 WEB サイト

(URL: [https://search.sbisecc.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690\\_kaji.html](https://search.sbisecc.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kaji.html)) にてご確認頂けます。

### ・主幹事担当会社について

2015 年 3 月以降、募集・売出し(普通社債を除く)にあたり株式会社 SBI 証券が、主幹事となっている銘柄は当社 WEB サイト

(URL: [https://search.sbisecc.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690\\_kaji.html](https://search.sbisecc.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kaji.html)) にてご確認頂けます。

※WEB サイトを閲覧可能な環境にない方は弊社営業担当者までご連絡下さい。

## 【その他留意事項】

本レポートは株式会社 SBI 証券により、株式会社 SBI 証券及び、又はその関連会社の顧客への情報提供のみを目的として作成されたものであり、個別の銘柄その他関連する金融商品の売買推奨や、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。本レポートは、信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成したのですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートの内容には、本文中に記載されている株式会社 SBI 証券のアナリストや従業員、又は1社若しくは複数の株式会社 SBI 証券の関連会社によって単独又は共同で作成された資料が含まれます。また、本レポートの内容は作成時点のものであり、当社は本レポートに記載される情報及び投資判断等の見解を更新する義務を負うものではありません。本レポートに記載の情報、意見等は予告なく変更される可能性があります。過去の実績値にもとづき推定された将来のパフォーマンス等に関する内容はあくまでもシミュレーションであり、お客さま個々人の運用成果等を保証又は示唆するものではありません。万一、本レポートに基づいてお客さまが損害を被ったとしても当社及び情報発信元は一切その責任を負うものではありません。本レポートは著作権によって保護されており、無断で転用、複製又は販売等を行うことは固く禁じます。本レポート内の情報は一般的な性質のものであり、お客さまの個別の投資その他の目的、財務状況又はニーズを考慮することなく作成されています。お客さまは、ご自身の投資判断に対して単独で責任を負っていただく必要があります。お客さまは、ご検討中の証券に関する一切の契約又は書類を締結されるに先立ち、すべての書類を慎重にお読みいただき、最終的な投資判断を行われる前に、提供されたその他一切の関連書類を慎重にお読みいただく必要があります。

## 【日本: 金融商品取引法における表示事項(手数料及びリスク情報等)】

株式会社 SBI 証券で取り扱っている商品等へのご投資には、各商品毎に所定の手数料や必要経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等は価格の変動等により損失が生じるおそれがあります(信用取引、先物・オプション取引、外国為替保証金取引、取引所 CFD(くりっく株 365)では差し入れた保証金・証拠金(元本)を上回る損失が生じるおそれがあります)。各商品等への投資に際してご負担いただく手数料等及びリスクは商品毎に異なりますので、詳細につきましては、株式会社 SBI 証券の WEB サイトの当該商品等のページ、金融商品取引法に係る表示又は契約締結前交付書面等をご確認ください。

金融商品取引法に係る表示は下記の当社 WEB サイト(日本語ページのみ)をご参照ください。

(URL: [https://search.sbisecc.co.jp/v2/popwin/info/home/pop6040\\_torihikihou.html](https://search.sbisecc.co.jp/v2/popwin/info/home/pop6040_torihikihou.html))

商号等: 株式会社 SBI 証券 金融商品取引業者

登録番号: 関東財務局長(金商)第 44 号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

# 本レポートに関するご注意事項

## 【国別・地域別の開示事項】

日本国外へのレポートの配布先は、「機関投資家」のみを対象としています。「機関投資家」の定義は国・地域ごとに異なります。本レポート、又は本レポートに含まれる情報のいずれも、有価証券の取得、売却、募集の申込みもしくは引受けに関するいかなる契約の締結の申込み又は誘引を目的としたものではありません。本レポートに関するお問い合わせは、弊社の営業担当者までお願い致します。

英国:本レポートは以下(i)～(iii)に該当する者(これらの者をまとめて「関係者」という。)のみに配布されたものです。

(i) 2000 年金融サービス市場法 2005 年金融販売令(その後の改正を含む。)(「金融販売令」)第 19 条に従い投資に関する専門的経験を有する者

(ii) 金融販売令第 49 条(2)(a) 乃至 (d)に該当する者(純資産額の大い企業や法人格のない団体等)

(iii) その他、本レポートを適法に配布できる者

本レポートは、関係者のみを対象とし、関係者のみに利用可能なものであり、関係者以外の者がそれに基づき行為し又は依拠することはできません。本レポートに関係するいかなる投資又は投資活動も関係者のみが利用し関与できるものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、英国において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

米国:本レポートは株式会社 SBI 証券が、1934 年米国証券取引所法(その後の改正を含む。)に基づく規則 15a-6 に従い、同規則に定義される米国主要機関投資家(major U.S. institutional investors)のためにのみ作成したものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、米国において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。株式会社 SBI 証券は、米国における登録証券業者ではありません。また、本レポートの作成に関与したアナリストは、金融取引業規制機構(FINRA)によりリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有しておりません。過去の実績は将来の業績を示唆するものではありません。

香港:本レポートは株式会社 SBI 証券のグループ会社である SBI Securities (Hong Kong) Limited(本社: Suite 1101, Ocean Centre, Harbour City, 5 Canton Road, Tsimshatsui, Hong Kong、以下「SBIHK」という。)により香港証券先物条例に定義されるプロ投資家(professional investors)のみに配布されます。SBIHK は香港証券先物条例に基づき、Type 1 – 証券取引及び Type 4 – 証券取引に関わる助言を行うライセンスを取得しており、香港証券先物取引委員会の規制を受けています。本レポートは香港証券先物条例に定義されるプロ投資家のみを配布対象として作成され、これに該当しない香港の公衆に対して配布、入手又は閲覧されてはなりません。本レポートの交付を受けたいかなる者も、香港において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

シンガポール:シンガポールにおいては、株式会社 SBI 証券のグループ会社である SBI Securities (Singapore) Pte. Ltd.(本社: 1 Raffles Place, #39-02, One Raffles Place Tower 1, Singapore 048616、電話番号: +65 6305 8599、以下「SBI Singapore」という。)又は、株式会社 SBI 証券により機関投資家(institutional investors)、適格投資家(credited investors)及び専門投資家(expert investors)(それぞれ、金融アドバイザー規則(Financial Advisers Regulation)で定義される。)のみに配布されます。シンガポールで本レポートを受領した者は、本レポートから生じる、又は本レポートに関する事項について連絡する場合は、SBI Singapore にご連絡ください。SBI Singapore は、シンガポール金融管理局(Monetary Authority of Singapore)により発行された、資本市場商品である証券の取引、有価証券保管サービスの提供を行うための資本市場サービス免許を有しており、金融アドバイザー法(Financial Advisers Act)第 23 条第 1 項(d)に基づく免除金融アドバイザーです。株式会社 SBI 証券は、シンガポールで規制行為又は金融アドバイザーサービスの提供を行うための免許を有しておらず、SBI Singapore との取り決めに基づき、シンガポールの適用法令に基づき課される条件に従ってのみ、規制行為及び金融アドバイザーサービスの提供を行うことができます。

本レポートの交付を受けたいかなる者も、シンガポールにおいて、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

オーストラリア:本レポートはオーストラリア 2001 年会社法に定義されるホールセール顧客(wholesale clients)のみへの配布を目的として作成されたものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、オーストラリアにおいて、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。株式会社 SBI 証券は、オーストラリアにおいて同国の金融サービス業ライセンス(以下「AFSL」という。)を保有していませんが、ASIC クラスオーダー-03/824 に従って AFSL 保有義務を免除されています。

中国(上海):本レポートは適格国内機関投資家による海外証券投資の管理のための試行法に定義される適格国内機関投資家(Qualified Domestic Institutional Investors)のみへの配布を目的として作成されたものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、中国(上海)において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

台湾:台湾域外からの本レポートの配布は台湾当局のライセンスや承認を得たものではありません。本レポートの交付を受けたいかなる者も、台湾において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

## 【英語版レポートの免責事項】

株式会社 SBI 証券が提供するアナリスト・レポートは日本語版がオリジナルの正規版となります。本レポートは、株式会社 SBI 証券に在籍するアナリストが日本語で執筆したアナリスト・レポートを英語に翻訳したものです。英語版作成にあたっての翻訳は、当社が契約するアプリケーション・サービス・プロバイダー(ASP)が提供する自動翻訳ソフトを利用しています。当該ソフトを利用して翻訳された英語版レポートの内容は、アナリスト・レポートの執筆を担当するアナリストが確認していますが、株式会社 SBI 証券、情報発信元及び ASP 業者は、その情報の正確性、最新性、完全性、有用性等いかなる保証をするものではありません。