

# ホリスティック企業レポート

サピート  
Sapeet

## 269A 東証グロース

新規上場会社紹介レポート  
2024年11月1日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20241031

**AI 技術で専門家の技術・ノウハウを可視化・再現して顧客の業績拡大を支援  
AI ソリューションの適用領域拡大、AI プロダクトの開発強化で成長を目指す**アナリスト:鎌田 良彦 +81(0)3-6858-3216  
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

## 【269A Sapeet 業種:情報・通信業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2022/9	300	47.8	-87	-	-89	-	-89	-	-80.6	-95.0	0.0
2023/9	421	40.3	-147	-	-147	-	-147	-	-132.7	-227.6	0.0
2024/9 予	624	48.2	-52	-	-64	-	-65	-	-53.0	-	0.0

(注) 1. 単体ベース、2024/9期は会社予想  
2. 2024年6月20日付で1:100の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 3,710円 (2024年10月31日)	本店所在地 東京都港区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 1,528,700株	設立年月日 2016年3月9日	S M B C 日興証券
時価総額 5,671百万円	代表者 築山 英治	【監査人】
上場初値 2,285円 (2024年10月29日)	従業員数 44人 (2024年8月)	監査法人アヴァンティア
公募・売出価格 1,500円	事業年度 10月1日~翌年9月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度終了後3カ月以内	

## &gt; 事業内容

## ◆ AI 技術で専門家の技術・ノウハウを再現して顧客の業績拡大を支援

Sapeet(以下、同社)は、AI 技術を用いて、各業界の専門家が蓄積した技術やノウハウを分析して可視化し、他の人がそれらの技術やノウハウを再現できるようにし、顧客の売上高と利益の拡大に貢献する Expert AI 事業を展開している。

AI 技術としては、主に画像認識、自然言語処理、機械学習/深層学習を用い、足元では LLM<sup>注1</sup>や生成 AI も活用している。サービス提供領域は、同社の AI と 3D 技術を活用し、身体画像から体のゆがみを推計する等の AI 身体分析アルゴリズム<sup>注2</sup>を用いた、接骨院や整体師、フィットネスジム等のウェルネス業界向けサービスと、LLM と生成 AI を用いて、好成績の営業人員の営業・接客ノウハウを再現するコミュニケーションアルゴリズムを活用したコミュニケーション関連サービスが主力となっている。

同社は、Expert AI 事業の単一セグメントであるが、顧客向けにコンサルティングからシステムの開発・運用までを一気通貫で提供する AI ソリューションと、主に SaaS 形態でサービスを提供する AI プロダクトに分けて売上高を開示している。23/9 期の売上高構成比は、AI ソリューションが 34.0%、AI プロダクトが 65.8%であった(図表 1)。

(注1) Large Language Models の略。膨大なテキストデータと深層学習技術により構築された大規模言語モデル。文章生成、質問応答等の処理ができる

(注2) 問題を解決するための手順や計算方法

【 図表 1 】売上内訳

	22/9期		23/9期		24/9期第3四半期累計期間	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
AIソリューション	74	24.7	143	34.0	201	44.7
AIプロダクト	225	75.0	277	65.8	248	55.1
合計	300	100.0	421	100.0	450	100.0

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ AIソリューション

AIソリューションでは、身体分析アルゴリズムやコミュニケーションアルゴリズムを組合せ、顧客へのコンサルティングや提案、システムの開発・運営といった形で、顧客の業務に沿った最適 AIソリューションの提供を行っている。

AIソリューションの売上高は、コンサルティングやシステムの開発等のフロー売上とライセンス収入や保守運用収入等のストック売上からなるが、足元では大部分がフロー売上となっている。

同社は主要販売先を開示しているが、これらの販売先は、AIソリューションの主要顧客である(図表 2)。

【 図表 2 】主要販売先

	22/9期		23/9期		24/9期3Q累計期間	
	金額 (千円)	割合 (%)	金額 (千円)	割合 (%)	金額 (千円)	割合 (%)
デイトナ・インターナショナル	36,522	12.2	39,720	9.4	27,720	6.2
ネムール	32,300	10.8	5,620	1.3	3,360	0.8
PKSHA Technology	440	0.2	54,125	12.9	71,400	15.9

(注) 割合は売上高に対する比率  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

(注 3) OMO は Online Merges with Offline の略。オンラインとオフラインを融合し、新たな顧客体験を提供する店舗

ファッション・小物雑貨・家具の企画・製造・販売を行うデイトナ・インターナショナル(東京都渋谷区)向けには、OMO 型店舗<sup>注 3</sup>の導入に際して、店舗に設置したインタラクティブミラーに内蔵されたカメラで顧客を撮影し、顔立ちやパーソナルカラーにあった商品提案を行うシステムを開発し、納入した。その後も、新たなサービスについてのシステム開発が継続している。

睡眠環境を改善する商品・サービスを開発・販売しているネムール(山形県山形市)向けには、顧客への性別・身長・体重・入眠時の姿勢等のアンケートと、姿勢の撮影により、寝姿の特徴を分析し、お勧めの枕やマットレス商品を提案するシステムを開発・納入している。

同社を持分法適用会社とする筆頭株主のPKSHA Technology(3993 東証プライム)向け売上高は、PKSHA Technologyが手掛けるプロジェクトへの参画によるものである。

この他、宝飾品を取り扱うセレクトショップを展開するハピネス・アンド・ディ(3174 東証スタンダード)向けには、高い営業成績を収めている販売員のトーク内容をAIにインプットし、AIが疑似顧客となり、販売スタッフとの疑似商談を行うAIロールプレイングにより、営業・商談トレーニングを行うシステムを開発・納入している。

#### ◆ AIプロダクト

AIプロダクトは、カルティクラウドとして、主にSaaS形態でサービスを提供している。カルティクラウドは、Expert AIを活用して接客や商談のばらつきをなくして業績を拡大し、顧客業務のAI化、デジタルトランスフォーメーション(DX)を推進するサービスである。

AIプロダクトの売上高は、初期費用や追加開発費用等のフロー売上と、月額利用料のストック売上からなるが、ストック売上の比率が高い。

カルティクラウドには以下の4つのサービスがある。4つのサービスの総アカウント数は、23年9月末で2,714アカウント、24年8月末で3,240アカウントであった。

#### 1) カルティシセイカルテ

カルティシセイカルテ(以下、シセイカルテ)は、同社のAI、3D技術を用い、理学療法士や、整形外科医、柔道整復師等の姿勢分析の専門家ノウハウを再現したExpert AIに基づき、利用者の身体画像から姿勢のゆがみ等をAIにより分析し、タブレット端末やスマートフォンで可視化するツールである。診断結果や改善メニューを文章で表示することができる。

主要顧客は整体院、接骨院、鍼灸院、フィットネスジム、矯正歯科治療を行う歯科医院等のウェルネス業界の事業者である。シセイカルテの売上高は、23/9期でAIプロダクトの80%程度となっており、主要サービスとなっている。

#### 2) カルティマルチカルテ

カルティマルチカルテ(以下、マルチカルテ)は、ウェルネス業界の事業者が、顧客情報や施術記録、トレーニング記録、接客情報、ヒアリング内容等の項目を、タブレット端末で入力しカルテを作成できるツールである。入力項目は顧客の業務に合わせ、ノーコードでカスタマイズが可能である。シセイカルテとの併用が多いが、単独での利用も可能である。

### 3) カルティセールス

カルティセールスは、顧客に説明・ヒアリングすべき情報や、ベテランセールスの知識やノウハウが表示されるナビを設定することで、新人セールスの即戦力化を支援する商談ナビゲーションツールである。

### 4) カルティチャット

カルティチャットは、LINE や Instagram 等のメッセージアプリ上で、チャット BOT <sup>注4</sup>と有人チャット接客を組み合わせ、新規顧客開拓や売上高拡大を目指す接客支援システムである。同社ではチャットの設計や改善支援、有人チャットサービスのサポートも行っている。

(注4)会話(chat)とロボット(bot)を組み合わせた言葉で、ユーザーとコンピュータがテキストや音声で会話をするプログラム

### ◆ 重要業績評価指標

同社は全社ベースの重要業績評価指標として、ストック売上比率、ARR <sup>注5</sup>、取引社数を設定し、開示している(図表 3)。ストック売上比率は、足元で AI ソリューションの売上高が伸びているため低下しているが、ストック売上高に基づく ARR は順調に拡大している。取引社数の太宗は AI プロダクトの顧客となっている。

(注5)Annual Recurring Revenue の略。年間経常収益

### 【図表 3】重要業績評価指標

		23/9期	24/9期3Q累計
ストック売上比率	(%)	59.0	47.4
ARR	(百万円)	257	305
		23年9月末	24年8月末
取引社数	(社)	701	782

(注)1.ストック売上高は AI プロダクトの月額利用料+AI ソリューションのライセンス料と保守運用料

2. ARR は期末月のストック売上高×12 カ月で算出  
(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## > 特色・強み

### ◆ 提案から開発、保守運用まで一気通貫での AI ソリューション提供

同社の AI ソリューションでは、顧客にとって最適な AI ソリューションを導入するために、導入前段階の業務の課題整理や、AI システムの提案、開発、導入後の保守運用までを一気通貫で提供している。このため、提案や AI システム開発の収益に加え、保守運用やライセンス収入といった継続的な収益の獲得につながっている。

### ◆ カスタマイズが可能な AI プロダクト

同社の AI プロダクトでは、予約機能やお勧め商品の販売機能等、顧客の業務内容に合わせたカスタマイズが可能となっている。

> 事業環境

◆ 拡大する国内 AI システム市場と国内 DX 関連市場

IDC Japan の「国内 AI システム市場予測、2024 年～2028 年」によれば、23 年の国内 AI システム市場は、生成 AI の商用化の進展等により、前年比 34.5%増の 6,858 億 7,300 万円になったとしている。24 年については先進的な企業グループによる独自生成 AI モデル構築に向けた大規模な実証実験や、本番運用に向けた投資の加速に加え、その他の企業においても生成 AI 組み込みアプリケーションの導入が加速し、同 31.2%増の 9,000 億 6,300 万円になると予測している。28 年には 23 年から年率 30%の成長を遂げ、2 兆 5,433 億 6,200 万円に達すると予測している。

富士キメラ総研「2024 デジタルトランスフォーメーション市場の将来展望 市場編」(24 年 4 月)によれば、投資額で見た DX 関連の国内市場は、23 年度に前年度比 15.4%増の 4 兆 197 億円が見込まれ、30 年度には 22 年度比 2.3 倍の 8 兆 350 億円に達すると予測されている。同社の主要顧客であるウェルネス業界と関連する医療/介護分野では、23 年度に同 15.8%増の 1,038 億円が見込まれ、30 年度には 22 年度比 2.3 倍の 2,052 億円に達すると予測されている(図表 4)。

【図表 4】DX 関連の国内市場予測

	2023年度見込 (億円)	2022年度比 (%)	2030年度予測 (億円)	2022年度比 (倍)
全体	40,197	15.4	80,350	2.3
交通/運輸/物流DX	4,573	15.9	12,377	3.1
製造DX	3,870	15.2	9,060	2.7
金融DX	2,953	15.6	6,200	2.4
医療/介護DX	1,038	15.8	2,052	2.3
自治体DX	616	9.6	1,233	2.2

(注) 交通/運輸/物流 DX から自治体 DX までの数字は、全体の内数

(出所) 富士キメラ総研「2024 デジタルトランスフォーメーション市場の将来展望 市場編」(24 年 4 月)より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

AI ソリューションを提供する企業としては、エクサウィザーズ(4259 東証グロース)や Laboro.AI(5586 東証グロース)等があるが、同社の案件は金融機関等からの紹介が多く、これらの企業とコンペ等で競合することはないようである。

シセイカルテと競合するサービスとしては、Sportip(スポーティップ、東京都文京区)の SportipPro やジースポーツ(東京都千代田区)のゆがみーるクラウド等がある。マルチカルテと競合するサービスは殆どないと同社では見ている。

> 業績

◆ 過去の業績推移

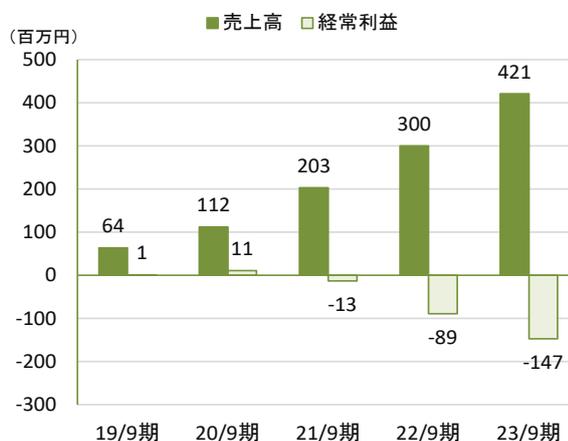
同社は、16年3月に3D技術を活用したバーチャルフィッティングサービスの事業化を目的に設立された。18年9月にはPKSHA Technologyが同社の株式を取得し、PKSHA Technologyの子会社となった。同月にAIソリューションの提供を開始した。

20年1月にはシセイカルテのサービスを開始し、21年4月にはシセイカルテに電子カルテ機能を追加した。22年6月にはカルティチャットのサービスを開始し、23年2月にはシセイカルテの電子カルテ機能にカスタマイズ機能を追加してマルチカルテとして提供を開始した。23年9月にはカルティセールスの提供を開始した。

24年4月にはティップネスを子会社に持ち、ウェルネス経済圏の構築を中期経営計画の重点目標とする日本テレビホールディングス(9404 東証プライム)と資本業務提携を結び、第3者割当増資の実施により債務超過を解消した。

同社は過去5期分の業績を開示しているが、売上高は順調に拡大しているものの、AIプロダクト開発のための研究開発、人材及びマーケティング活動への先行投資により、21/9期以降は赤字決算となっている(図表5)。

【図表5】業績推移



(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 24年9月期会社計画

同社の24/9期計画は、売上高624百万円(前期比48.2%増)、営業損失52百万円(前期は147百万円の損失)、経常損失64百万円(同147百万円の損失)、当期純損失65百万円(同147百万円の損失)である(図表6)。

同計画は24年7月までの実績に、8月以降の見込を合算したものである。

【図表6】24年9月期会社計画

	23/9期		24/9期会社計画		
	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	421	100.0	624	100.0	48.2
AIソリューション	143	34.0	286	45.8	100.0
AIプロダクト	277	65.8	338	54.2	22.0
売上原価	134	31.8	256	41.0	91.0
売上総利益	286	67.9	368	59.0	28.7
販売費及び一般管理費	434	103.1	421	67.5	-3.0
営業利益	-147	-	-52	-	-
営業外収支	0	-	-12	-	-
経常利益	-147	-	-64	-	-
当期純利益	-147	-	-65	-	-

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない

(出所)「東京証券取引所グロース市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

AIソリューションの売上高は、生成AIを活用したソリューションの需要が好調で、前期比倍増の286百万円を見込んでいる。このうち、継続取引先からの売上高が60%程度、新規取引先からの売上高が40%程度と見込んでいる。

AIプロダクトの売上高は、新規顧客の開拓による初期費用等のフロー売上、月額利用料のストック売上の増加により、338百万円(前期比22.0%増)を見込んでいる。

重要業績評価指標については、ARRは318百万円(前期比23.7%増)、ストック売上比率は50.9%(同8.1%ポイント低下)の計画である。

売上原価の主要項目は、人件費、外注費、AIプロダクトのクラウド利用に係る通信費等である。24/9期からソフトウェアの資産計上を開始しており、ソフトウェアの減価償却費も含まれる。売上原価はAIソリューション売上高の拡大に伴う人件費、外注費の増加等により256百万円(前期比91.0%増)、売上総利益は368百万円(同28.7%増)を見込んでいる。

販管費及び一般管理費(以下、販管費)の主要項目は、人件費、外注費、広告宣伝費、研究開発費である。ソフトウェアの資産計上開始に伴い、前期は研究開発費として費用計上していた分の減少が見込まれるため、販管費は421百万円(同3.0%減)、営業損失は52百万円(前期は147百万円の損失)の計画である。

営業外損益では、営業外費用で第三者割当増資に関する株式交付費や

上場関連費用を見込み、経常損失は64百万円(前期は147百万円の損失)の計画である。特別損益は見込んでおらず、当期純損失は65百万円(同147百万円の損失)の計画である。

#### ◆ 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、①AIソリューションにおいては、多様な業界の顧客のニーズに対応したAIアルゴリズムの開発を進めて顧客と売上高の拡大を図る、②AIプロダクトでは、AIソリューションでの成果を基に新たなプロダクトの開発を進める、③シセイカルテを東南アジア諸国で提供する等の海外事業の拡大を挙げている。

AIソリューションでは、営業成績の良いセールスのノウハウを基にしたAIロールプレイング等のコミュニケーションアルゴリズムの分野は、顧客層が広く、大きな需要があると会社では見込んでいる。

### > 経営課題/リスク

#### ◆ 人材の確保と育成

同社がAIソリューションの売上高を拡大し、AIプロダクトの開発と販売を進めるためには、人材の確保と育成が不可欠である。人材の確保と育成が計画通りに進まない場合、同社の業績に影響を与える可能性がある。

#### ◆ 24/9期まで赤字決算が見込まれること

同社は21/9期以降、人員増強や先行投資により赤字決算を続け、24/9期も赤字の計画となっている。同社ではAIソリューションを中心とした売上高の高い伸びにより25/9期の黒字化を目指しているが、計画通りの売上高が確保できない場合、収益改善が遅れる可能性がある。

#### ◆ PKSHA Technologyとの関係について

上場後、同社はPKSHA Technologyの子会社から持分法適用関連会社になった。23/9期のPKSHA Technologyグループ向けの売上構成比は15%程度であった。足元ではPKSHA Technology向けの売上高は増加傾向にあるが、今後、PKSHA Technologyとの関係に大きな変更等がある場合には、同社の業績に影響を与える可能性がある。

#### ◆ 流動株式比率について

同社のオーバーアロットメントを除く、新規上場時の流通株式比率は28%程度と証券リサーチセンターでは試算している。同社が上場する東証グロース市場の上場維持基準を満たすには、流通株式比率が25%以上である必要がある。事業年度末の状況に基づいて上場維持基準の審査が行われるが、何らかの理由でこれらの基準を下回った場合、その後1年以内に上場維持基準に適合しない場合には、上場廃止基準に該当する点には留意が必要である。

【図表7】財務諸表

損益計算書	2022/9		2023/9		2024/9 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	300	100.0	421	100.0	450	100.0
売上原価	169	56.3	134	31.8	178	39.6
売上総利益	130	43.3	286	67.9	271	60.2
販売費及び一般管理費	218	72.7	434	103.1	295	65.6
営業利益	-87	-	-147	-	-23	-
営業外収益	0	-	4	-	0	-
営業外費用	1	-	3	-	7	-
経常利益	-89	-	-147	-	-30	-
税引前当期(四半期)純利益	-89	-	-147	-	-30	-
当期(四半期)純利益	-89	-	-147	-	-30	-

貸借対照表	2022/9		2023/9		2024/9 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	226	100.0	233	87.9	353	78.1
現金及び預金	178	78.8	156	58.9	260	57.5
売上債権	45	19.9	74	27.9	97	21.5
棚卸資産	-	-	-	-	-	-
固定資産	0	0.0	31	11.7	98	21.7
有形固定資産	0	0.0	6	2.3	13	2.9
無形固定資産	-	-	-	-	60	13.3
投資その他の資産	-	-	25	9.4	24	5.3
総資産	226	100.0	265	100.0	452	100.0
流動負債	329	145.6	518	195.5	286	63.3
買入債務	10	4.4	12	4.5	17	3.8
短期借入金	260	115.0	450	169.8	200	44.2
1年内返済予定の長期借入金	3	1.3	2	0.8	-	-
固定負債	2	0.9	-	-	-	-
長期借入金	2	0.9	-	-	-	-
純資産	-105	-	-252	-	165	36.5
自己資本	-105	-	-252	-	165	36.5

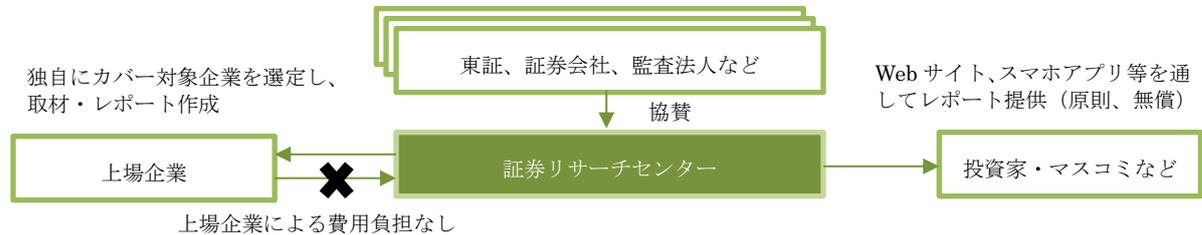
キャッシュ・フロー計算書	2022/9	2023/9
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-75	-177
減価償却費	0	0
投資キャッシュ・フロー	-	-31
財務キャッシュ・フロー	246	187
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	171	-21
現金及び現金同等物の期末残高	178	156

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

株式会社東京証券取引所	S M B C 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

### ■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。