

ホリスティック企業レポート サイバーセキュリティクラウド 4493 東証マザーズ

ベーシック・レポート
2021年6月18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 20210615

Webアプリケーション層への攻撃から外部公開サーバを守るWebセキュリティ会社 ユーザー数の拡大持続等を想定し、21年12月期以降も高成長を予想

1. 会社概要

- サイバーセキュリティクラウド(以下、同社)は、Webアプリケーション層へのサイバー攻撃から外部公開サーバを守るクラウド型WAF(Web Application Firewall)「攻撃遮断くん」を中心にサービスを提供する独立系Webセキュリティ会社である。パブリッククラウドが提供するWAFのルール自動運用サービスである「WafCharm」や、AWS(Amazon Web Services)WAFの運用ルールセットであるManaged Rulesも提供している。
- 20年12月に、脆弱性管理ソリューション事業「SIDfm」等を展開するソフトテックを子会社化し、事業領域を拡大した。

2. 財務面の分析

- ユーザー数の拡大等により、売上高は近年高い伸びが続いていたが、18/12期までは経常損失であった。19/12期には、経常黒字に転換しただけでなく、17.6%という高い水準の営業利益率を確保した。
- 成長性と収益性の観点で類似企業に比べ魅力的である。

3. 非財務面の分析

- 知的資本の源泉は、膨大な保有データと顧客ニーズへの対応力にある。

4. 経営戦略の分析

- 同社は、WAFの啓蒙活動やプロダクトの認知度向上、販売代理店の拡充、ソフトテックとのクロスセル、海外展開の強化、新分野への応用展開等により、国内市場と海外市場の双方での成長を志向している。

5. アナリストの評価

- 証券リサーチセンター(以下、当センター)では、21/12期の業績について、第1四半期までの進捗状況を考慮し、会社計画をやや上回る50%増収、44%営業増益と予想した。
- 当センターでは、ユーザー数の拡大を見込む一方、販売費及び一般管理費の伸びが増収率を下回ると想定し、22/12期は前期比17%増収、25%営業増益、23/12期は同14%増収、25%営業増益を予想している。

【4493 サイバーセキュリティクラウド 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)
2019/12	816	67.0	143	-	141	-	153	-	17.2	23.5	0.0
2020/12	1,194	-	188	-	172	-	134	-	14.6	71.4	0.0
2021/12 CE	1,790	50.0	250	32.8	247	43.5	179	33.7	19.3	-	0.0
2021/12 E	1,794	50.3	271	43.9	272	57.7	193	43.7	20.7	102.5	0.0
2022/12 E	2,097	16.9	338	24.7	338	24.3	218	13.0	23.3	125.8	0.0
2023/12 E	2,396	14.3	421	24.6	421	24.5	281	28.9	30.1	155.9	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、20/12期以降は連結決算、20年7月1日付で1：4の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

ベーシック・レポート

2/31

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

アナリスト: 大間知淳
+81 (0) 3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

	2021/6/11
株価 (円)	3,305
発行済株式数 (株)	9,344,944
時価総額 (百万円)	30,885

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	226.4	160.0	141.6
PBR (倍)	46.3	32.3	26.3
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	9.5	0.3	-32.5
対TOPIX (%)	8.1	-2.8	-45.1

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2020/6/12

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

(注1) クラウド型 WAF (Web Application Firewall) とは、Web サイトを構成する Web アプリケーションをサイバー攻撃から守るセキュリティ対策である WAF について、機器やソフトウェアを購入せずに、月額・年額の利用料を支払うことでサービスの提供を受ける形態である。

(注2) DMZ (DeMilitarized Zone) とは、非武装地帯という軍事用語から転用された ICT 用語であり、組織の内部ネットワーク環境と外部のインターネット環境を接続するための中間地帯を意味している。

◆ Web セキュリティを中心にサブスクリプションサービスを提供

サイバーセキュリティクラウド (以下、同社) は、自社開発プロダクトによってサイバー攻撃から組織のシステムを防御するサイバーセキュリティサービス企業である。サイバーセキュリティの中でも、Web セキュリティを中心にサービスを提供している。主力製品であるクラウド型 WAF ^{注1}「攻撃遮断くん」は、ESP 総研が 19 年 5 月に実施したクラウド型 WAF サービスに関する市場調査において、累計導入社数・累計導入サイト数が国内第 1 位となっている。

同社が展開するサービスは、使用した期間に応じて対価を受領するサブスクリプション (月額課金) 型モデルであり、継続したサービス提供を前提としている。中核サービスである「攻撃遮断くん」の 20/12 期におけるストック収益の割合は 96.8%に達している。

同社は、20 年 12 月に、脆弱性管理ソリューション「SIDfm」事業と Web セキュリティ診断事業を展開するソフトテックを完全子会社化した。ノウハウ共有による両社の技術力の強化や、同社が保有するビッグデータの活用、販売チャネルの拡大等のシナジー効果を通じて、中長期的な企業価値の向上を目指している。

◆ サイバーセキュリティにおける Web セキュリティ

サイバーセキュリティは、ネットワークの形態により、会社や公的機関等の組織内部のネットワーク環境 (イントラネット) のセキュリティ (以下、社内セキュリティ) と、インターネット上に公開されている Web サイト等のセキュリティ (以下、Web セキュリティ) に大別されている。

多くの場合、公開 Web サーバは、メールサーバ等と共に、ファイアウォールによってイントラネットから隔離された DMZ ^{注2} に設置されている。インターネットを利用する組織は、DMZ を設置することにより、内部ネットワーク環境が外部からの攻撃を受けにくくなる効果を期待している。

Web セキュリティ対策としては、まずはファイアウォールが挙げられる。ファイアウォールは、外部から送られてくるパケット (データのかたまり) の情報から接続を認めるか判断し、不正なアクセスであると看做した場合は、接続を拒否する機能を有している。そのため、Web サイトのインフラ・ネットワーク層への攻撃に対する対策として多くの組織で導入されている。但し、ファイアウォールは、通信の送信先と宛先の情報しかチェックしていないため、受信した時点で送信先に問題があると認識していない場合、通信の中身に問題があっても、接

続を許可してしまうという欠点がある。

(注3) IDS (Intrusion Detection System、不正侵入検知システム)とは、不正アクセスがないかをチェックし、疑わしい内容があれば管理者に通知するシステムである。

(注4) IPS (Intrusion Prevention System、不正侵入防止システム)とは、不正アクセスの侵入を遮断するシステムである。

Web セキュリティ対策の2番目に挙げられるのは、IDS^{注3}/IPS^{注4}である。ファイアウォールが送信先と宛先をチェックして接続を許可した通信の中身(パケット)を確認し、不正なアクセスであればそれを検知し、侵入を防止する機能を備えている。しかしながら、IDS/IPSが対応できるのは、Webサイトを構成するサーバ・ネットワークのソフトウェア/OSへの攻撃だけであり、Webアプリケーションを狙った攻撃には十分な備えとはなっていない。

Webアプリケーションの脆弱性を狙った攻撃に対する対策として、近年、市場が拡大してきたのがWAFである。エンドユーザーとWebサーバ間の通信を監視し、シグネチャ(不正な値・通信パターンを定義するルール)に一致した通信を攻撃と判断して遮断することで、情報漏洩やWebサイトの改ざんを防止する機能を有している。

WAFには、ベンダーが提供するWAF専用サーバをWebサーバの直前に設置する方法等によって利用するアプライアンス型や、Webサーバにソフトウェアをインストールして利用するソフトウェア型もあるが、導入コストや運用コスト、システム環境の変化への対応のしやすさ等の面で、クラウド型のニーズが高まっていると見られる。

◆ 単体で3サービス、子会社で2サービスを提供している

同社グループは、サイバーセキュリティ事業の単一セグメントであるが、以下の5分野(単体2、子会社3)でサービスを提供している。

(1) クラウド型WAF「攻撃遮断くん」

「攻撃遮断くん」は、Webアプリケーションに対するサイバー攻撃を検知・遮断・可視化するクラウド型のセキュリティサービスである。製品の開発・運用・販売・サポートまで、同社が一貫して対応しているため、Webサイトへの多種、大量のサイバー攻撃のデータと運用ノウハウを自社で保持している。

「攻撃遮断くん」では、ディープラーニングを用いて19年8月に自社開発した攻撃検知AIエンジン「Cyneural(サイニューラル)」の活用により、従来のシグネチャでは発見できなかった攻撃を見つける一方、顧客サービスに悪影響がある誤検知の防止に努めており、シグネチャの精度向上に取り組んでいる。

同社によって迅速に更新されるシグネチャに基づいて運用される「攻撃遮断くん」を導入することで、顧客は自ら複雑な設定作業等の運用管理を行うことなく、Webサイトをセキュアな環境に保つことが可能

(注5) IP (Internet Protocol) とは、インターネットにおける主要な通信プロトコルである。プロトコルとは、複数の主体が滞りなく信号やデータ、情報を相互に伝送できるよう、予め決められた約束事や手順を意味する。

(注6) DDoS (Distributed Denial of Service) とは、インターネット上の多数の機器から標的のウェブ用途やサーバに過剰な負荷をかけるサイバー攻撃である。

となっている。また、「攻撃遮断くん」は、リアルタイムでサイバー攻撃を可視化し、攻撃元 IP^{注5}や攻撃種別等を管理画面で把握する機能も備えている。

「攻撃遮断くん」では、サーバセキュリティタイプ (エージェント連動型) と WEB/DDoS^{注6}セキュリティタイプ (DNS 切り替え型) の2種類を提供しており、顧客は、様々な Web アプリケーションの環境に応じて利用することが可能となっている。

サーバセキュリティタイプとは、Web サーバにエージェントをインストールすることで、「攻撃遮断くん監視センター」のシステムが Web サーバのアクセスログを監視し、異常を検知した場合は遮断命令を出すものである。クラウドを含め、多様なサーバに対応できるほか、障害ポイントの切り分けが容易であるという特徴がある。トラフィック容量が大きな Web サービスを運営している組織に適している。

一方、DNS 切り替え型とは、異常通信を検知して遮断する Web 通信監視システムである「攻撃遮断くん WAF センター」を Web サーバの前段に配備し、インターネット上でドメイン名を管理・運用するためのシステムである DNS (Domain Name System) を切り替えることで、Web アプリケーションを狙ったサイバー攻撃に対応するものである。顧客の Web サイトへはリソース負担がかからない点が特徴である。

DNS 切り替え型には、DDoS 攻撃には対応していない WEB セキュリティタイプと、DDoS 攻撃対策機能が付いている DDoS セキュリティタイプを用意している。なお、サーバセキュリティタイプについても DDoS 攻撃対策機能は付加されていない。

両タイプ共に、1) 顧客には専任のセキュリティエンジニアが不要、2) シグネチャは自動で更新される、3) 最新の攻撃に対応可能、4) システムによって監視業務は自動化されているという特徴がある。

(2) パブリッククラウドが提供する WAF のルール自動運用サービス「WafCharm (ワフチャーム)」

「WafCharm」は、AWS (Amazon Web Services) 及び Microsoft Azure 等のパブリッククラウドが提供する WAF を利用する組織のために、同社の WAF 運用技術を活用することで顧客に最適なルールの作成・設定を行い、ルールの運用を自動化するサービスである。パブリッククラウドが提供する WAF においては、顧客がルールを設定する必要があるが、顧客がそのサービスに合わせてルールを設定するには多くの知識と時間が必要である。「WafCharm」を利用することにより、パブリッククラウドが持つ複数のルールから、顧客のサイトに最適なル

ールを同社が開発した WAF ルール自動運用 AI エンジン「WRAO (ラオ)」が設定し、ルール運用の自動化が可能となっている。

(3) AWS WAF Managed Rules

AWS WAF Managed Rules (以下、Managed Rules) とは、セキュリティ専門のベンダーが独自に作成する厳選された AWS WAF のセキュリティルールセットである。同社は、19 年 2 月末時点において世界で7社目となる AWS WAF マネージドルールセラーに認定された同社の非連結米国子会社 Cyber Security Cloud Inc.を通じて、Amazon Marketplace での Managed Rules の提供を開始した。

同社の Managed Rules は、「攻撃遮断くん」と「WafCharm」の開発、運用で培った AWS WAF におけるルール設定ノウハウを基にパッケージ化されている。Amazon Marketplace での販売状況については、積極的な営業活動をすることなく、国内外の顧客開拓に成功している。20/12 期末の販売国・地域数は 70 に達しており、地域別ユーザー数は、国内 685、国外 873 (北米 379、欧州 239、アジア 132、オセアニア 70、南米 47、アフリカ 6) となっている。

(4) 脆弱性管理ソリューション「SIDfm」

ソフテックの脆弱性管理ソリューション「SIDfm」は、セキュリティ脆弱性情報の提供と、脆弱性の特定、評価、解消を行う継続的なプロセスである脆弱性管理サービスによって構成されている。「SIDfm」は、サービスを開始した 99 年以降、多数の顧客のセキュリティ脆弱性管理基盤の情報ベースとして、多くの組織に活用されており、ソフテックの脆弱性専門アナリストが絶えず出現する脆弱性情報を調査した上でコンテンツを作成し、様々な手段を用いて情報を提供するサービスである。

(5) 脆弱性診断サービス

ソフテックでは、脆弱性診断サービスとして、Web アプリケーション脆弱性診断、プラットフォーム診断、サーバ構成診断を提供している。プラットフォーム診断とは、顧客の DMZ 全体、または、DMZ 内の診断対象サーバのセキュリティ強度を確認するサービスである。サーバ構成診断とは、顧客の DMZ 内の診断対象サーバにおける設定内容や稼働状況を確認し、サーバ内部に潜在する脆弱性を検出するサービスである。

20/12 期のサービス別売上高を見ると、「攻撃遮断くん」が売上高の約 77.0%を占めており、主力サービスに位置付けられる。「WafCharm」と Managed Rules については、売上高構成比は低いものの、販売は急拡大しており、今後の成長が期待されている (図表 1)。

【 図表 1 】 サービス別売上高の推移

サービス別	17/12期		18/12期		19/12期		20/12期	
	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 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
攻撃遮断くん	246	100.0	477	97.7	728	89.3	919	77.0
WafCharm	-	-	11	2.3	71	8.8	216	18.1
Managed Rules	-	-	-	-	16	2.0	58	4.9
合計	246	100.0	488	100.0	816	100.0	1,194	100.0

(注) 構成比の合計は四捨五入の関係で必ずしも 100%にならない

(出所) サイバーセキュリティクラウド有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 特定の大手顧客への依存度は低い

同社の 20/12 期末のエンドユーザー数は、「攻撃遮断くん」926 社、「WafCharm」392 ユーザー、Managed Rules1,558 ユーザーである。「攻撃遮断くん」と「WafCharm」については販売代理店を通じた契約もあるものの、販売代理店を含めても、最大顧客の売上高構成比は 10% を超えておらず、特定の大手顧客への依存度は低い。

エンドユーザーは、様々な企業規模、業種に広がっている。主要顧客としては、ANAホールディングス(9202 東証一部)、清水建設(1803 東証一部)、アイスタイル(3660 東証一部)、ほぼ日(3560 東証 JQS)、極洋(1301 東証一部)、ファンコミュニケーションズ(2461 東証一部)、オークファン(3674 東証マザーズ)、ユナイテッド(2497 東証マザーズ)、ココナラ(4176 東証マザーズ)、ソルクシーズ(4284 東証一部)、SBIホールディングス(8473 東証一部)の連結子会社のSBI証券、アスクル(2678 東証一部)、マイナビ(東京都千代田区)等が挙げられる。

主な販売代理店に関しては、「攻撃遮断くん」と「WafCharm」を扱う会社としては、SCSK(9719 東証一部)、LRM(兵庫県神戸市)、ウイル(兵庫県加古川市)等が挙げられる。「攻撃遮断くん」を扱う会社としては、富士通(6702 東証一部)の連結子会社である富士通 Japan と富士通クラウドテクノロジーズが挙げられる。「WafCharm」を扱う会社としては、インターネットイニシアティブ(3774 東証一部)、サーバーワークス(4434 東証一部)、JIG-SAW(3914 東証マザーズ)、NHN テコラス(東京都港区)、バルク(東京都中央区)が挙げられる。

◆ ソフテックの株式を取得して連結子会社化した

同社は、20 年 12 月、ソフテックの全株式を取得し、連結子会社化した。ソフテックの業績推移は図表 2 の通りである。

【 図表 2 】 ソフトテックの業績推移 (百万円)

	17/12期	18/12期	19/12期
売上高	291	278	289
営業利益	93	90	86
経常利益	93	90	86
当期純利益	65	59	56
純資産	269	310	347
総資産	348	388	428

(出所) サイバーセキュリティクラウドリリースを基に証券リサーチセンター作成

株式の取得費用は、取得価額 420,000 千円、取得関連費用 14,823 千円の合計 434,823 千円であった。買収によって発生したのれんの金額は 253,251 千円 (償却期間 10 年)、顧客関連資産は 74,580 千円 (同 9 年) である。なお、顧客関連資産を無形固定資産に計上したことに伴い、繰延税金負債が 20,113 千円計上されている (図表 3)。

【 図表 3 】 ソフトテックの買収による貸借対照表への影響 (百万円)

流動資産	218	流動負債	109
固定資産	3		
顧客関連資産	74	繰延税金負債	20
のれん	253	株式取得価額	420
合計	549	合計	549

(出所) サイバーセキュリティクラウド有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ ストック収益ベースの SaaS 型ビジネスモデル

同社のサービスは SaaS 形態で提供されており、利用料は基本的には月額課金 (サブスクリプション) 方式で受領している。但し、主要サービスである「攻撃遮断くん」では、初期導入費用とスポット費用も受領している。20/12 期において、「攻撃遮断くん」の売上高に占める月額課金額の比率 (ストック収益比率) は 96.8%となっている。

「攻撃遮断くん」の料金 (直販) は、タイプ別にサーバ台数やピーク時のトラフィック (帯域) に応じて設定されており、顧客は自社の Web サイトや Web サーバの状況を踏まえてタイプを選択できる。

サーバセキュリティタイプの料金体系は図表 4 の通りである。

【 図表 4 】 サーバセキュリティタイプの料金体系

プラン名	サーバ数	初期費用 (税抜)	月額費用 (税抜)
ベーシックプラン	1~3サーバ	200,000円	40,000円/サーバ
	4サーバ以上	200,000円	1~3サーバ 40,000円/サーバ 4サーバ以降 10,000円/サーバ
使い放題プラン	無制限	2,000,000円	800,000円

(出所) サイバーセキュリティクラウド HP、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

DNS 切り替え型の WEB セキュリティタイプの料金体系は図表 5 の通りである。

【 図表 5 】 WEB セキュリティタイプの料金体系

プラン名	ピーク時トラフィックの目安	初期費用 (税抜)	月額費用 (税抜)
1サイトプラン	~500kbps	200,000円/サイト	10,000円
	~2Mbps		30,000円
	~5Mbps		50,000円
	~10Mbps		100,000円
Webサイト 入れ放題プラン	~100Mbps	340,000円	180,000円
	~200Mbps	月額費用と同額	340,000円
	~300Mbps		450,000円
	~400Mbps		550,000円
	~500Mbps		600,000円
	~1Gbps		700,000円

(出所) サイバーセキュリティクラウド HP、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

DNS 切り替え型の DDoS セキュリティタイプの料金体系は図表 6 の通りである。

【 図表 6 】 DDoS セキュリティタイプの料金体系

プラン名	ピーク時トラフィックの目安	初期費用 (税抜)	月額費用 (税抜)
1サイトプラン	~500kbps	200,000円/サイト	15,000円
	~2Mbps		40,000円
	~5Mbps		60,000円
	~10Mbps		120,000円
Webサイト 入れ放題プラン	~100Mbps	450,000円	250,000円
	~200Mbps	月額費用と同額	450,000円
	~300Mbps		600,000円
	~400Mbps		700,000円
	~500Mbps		800,000円
	~1Gbps		1,000,000円

(出所) サイバーセキュリティクラウド HP、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

同社によれば、WAF サービスを提供する会社には、低価格ではあるがシステムの柔軟性に乏しいクラウドサービス会社や、システムの柔軟性は高いものの、価格が高いアプライアンスの販売会社が多いが、同社はシステムの柔軟性と料金のバランスに優れているようである。

「攻撃遮断くん」の月額費用(直販)は、契約により10千円から1,000千円までとなっているが、20/12期第4四半期のARPU(1,043千円、利用企業1社当たりの年間平均売上金額)から算出される平均単価は87千円である。なお、販売代理店向けの価格は、エンドユーザー向けよりも低いが、ARPUは販売代理店向けの取引を含めて算出されている。

同社は、KPIとして、利用企業(ユーザー)数、ARR(Annual Recurring Revenue)、解約率等を重視している。ARRとは、既存顧客から毎月継続的に得られる収益であるMRR(Monthly Recurring Revenue)を12倍して年換算したものである。各サービスにおいては、利用企業(ユーザー)数の増加により、ARRが拡大している。「攻撃遮断くん」と「WafCharm」についてはARPUの増加も貢献している。解約率については、「攻撃遮断くん」、「WafCharm」共に低水準を維持している(図表7)。

【図表7】各サービスのKPIの推移

サービス	KPI	19/12期				20/12期				21/12期
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
攻撃遮断くん	ARR(百万円)	626	684	755	788	841	874	915	966	1004
	利用企業数(社)	669	721	759	798	845	851	875	926	956
	解約率(%)	1.26	1.15	1.09	1.06	1.07	1.15	1.15	1.24	1.35
WafCharm	ARR(百万円)	39	68	88	121	166	201	249	306	347
	ユーザー数(ユーザー)	62	82	122	157	226	272	320	392	471
	解約率(%)	-	-	-	-	1.59	1.20	1.12	1.00	0.92
	売上高継続率(%)	-	-	-	-	109.9	113.0	115.1	119.5	118.7
Managed Rules	ARR(百万円)	3	12	22	31	34	45	76	81	105
	ユーザー数(ユーザー)	38	143	337	547	857	1,102	1,373	1,558	1,771
SIDfm	ARR(百万円)	-	-	-	-	-	-	-	-	144
	ユーザー数(ユーザー)	-	-	-	-	-	-	-	-	127
全社合計	ARR(百万円)	669	764	867	941	1,042	1,122	1,240	1,354	1,602
	ユーザー数(ユーザー)	769	946	1,218	1,502	1,928	2,225	2,568	2,876	3,325

(注) ARRは対象四半期の月末時点におけるMRR(既存顧客から毎月継続的に得られる収益)を12倍したものである。「攻撃遮断くん」の解約率は、MRRチャーンレート(当月失ったMRRを先月末時点のMRRで除すことで計算される実質解約率)の直近12カ月平均。「WafCharm」の解約率は、N-1期末時点における課金ユーザーにおける、N期末時点までに解約となった課金ユーザー数÷N-1期末時点における課金ユーザー数÷12カ月で算出。「WafCharm」の売上高継続率は、N期におけるN-1期の継続利用ユーザーのARR÷N-1期のARRで算出(直近12カ月の平均)。

(出所) サイバーセキュリティクラウド決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 限界利益率が高いビジネスモデル

同社は、ソフトウェクの買収に伴い、20/12期から連結決算を発表したが、損益計算書にはまだ子会社の売上高や営業費用は反映されていない。単体の売上原価明細書を見ると、最も大きい原価項目は、データセンター事業者を支払われる通信費であり、20/12期の売上高通信費

率は16.9%であった。次に大きい原価項目は、技術者に支払われる労務費であり、20/12期の売上高労務費率は9.6%であった。地代家賃等のその他の売上原価は売上高比で5.1%であり、各項目を合計した原価率は31.6%と低い(なお、外注費は個別開示されておらず、計上されていたとしてもごく僅かと推測される)。

単体ベースの販売費及び一般管理費(以下、販管費)は613百万円であった。主要項目別では、給料及び手当121百万円、研究開発費77百万円、役員報酬76百万円、広告宣伝費73百万円、業務委託費54百万円であり、固定費が主体となっている。

同社は、売上原価と販管費に計上されている人件費の合計を四半期毎に開示している。単純合計した20/12期の数値は、338百万円(売上高比28.3%)であり、外注費を含めた労働関連コストの負担はSlcr等と比べて大幅に低くなっている。同社のコストのうち、変動費に準ずるコストは通信費程度であるため、証券リサーチセンター(以下、当センター)では同社の限界利益率を80~90%と推測している。

> 業界環境と競合

◆ 国内サイバーセキュリティ産業は1兆円市場

国内サイバーセキュリティ産業の市場規模は、NPO 日本ネットワークセキュリティ協会(JNSA)によれば、19年度で1兆1,474億円(前年度比5.0%増)に達したと推測されている。同市場は、ツール製品市場(6,729億円)とサービス市場(4,745億円)に大別されるが、同社の主力製品であるWAFは、ツール製品の中のネットワーク防御・検知/境界線防御製品に分類されている。WAFの市場規模は、17年度の161億円から19年度には261億円に拡大したと推測されている(図表8)。

【図表8】セキュリティ市場とWAF市場の推移 (百万円)

	市場区分	17年度	18年度	19年度
セキュリティ市場全体		971,229	1,092,663	1,147,469
サービス		403,842	451,108	474,545
		567,388	641,556	672,924
ツール製品	ネットワーク防御・検知/ 境界線防御製品	145,488	168,328	177,430
	うち、WAFウェブアプリケーションファイアウォール製品	16,143	25,167	26,174

(出所) NPO 日本ネットワークセキュリティ協会「2019年度国内情報セキュリティ市場調査報告書」を参考に証券リサーチセンター作成

20年6月、個人情報の保護に関する法律(個人情報保護法)の改正案が成立し、2年以内に施行が予定されている。個人データの漏洩時の報告の義務化や、法令違反に対する罰則強化が定められており、施行を控えて、組織によるサイバーセキュリティに対する対策強化が進むものと予想される。

同社が企業経営者600名を対象に実施したサイバーセキュリティに関する意識調査(21年2月公表)によれば、約6割の経営層が改正個人情報保護法の成立を認識しており、その8割以上がサイバーセキュリティ対策の強化が必要と感じている。対策を強化済み及び強化する予定と回答した経営者に実施済み及び実施予定のサイバーセキュリティ対策を尋ねたところ、50.9%がファイアウォールと回答し、40.6%が脆弱性診断、40.0%がログ監視と回答した。

サイバーセキュリティ対策を実施していると回答した経営者のうち、WAFを導入していると回答したのは6.7%に留まった。経営者の中にはサイバーセキュリティ対策を担当者任せにしているため、実際にはWAFを導入しているものの、その認識がない場合が含まれていると見られ、実際の導入率は多少高くなると思われるが、それでもWAF市場の拡大余地はまだかなり大きいと言えるだろう。

◆ 国内クラウド型 WAF 市場では同社を始めとする日本企業が健闘

国内 WAF 市場の黎明期である 05~10 年頃においては、米国企業 (Imperva、Barracuda Networks、Fortinet 等) 等の海外メーカーのアプライアンス型を中心とした製品が国内の IT 企業や商社等を通じて販売されていたが、価格が高く、自社で運用するためには高いスキルが必要であったため、Web サービスを展開する一部の企業での利用にとどまっていた。

09 年にセキュアスカイ・テクノロジー(東京都千代田区)が、ビットフォレスト(東京都千代田区)と共同で開発した SaaS 型 WAF 「Scutum(スキュータム)」のサービス提供を開始すると、国内の様々な企業がクラウド型 WAF の導入に舵を切った。

同社は、クラウド型 WAF では後発ながら、渡辺代表取締役 CTO が入社した 16 年から製品開発を強化した結果、17 年から累計導入社数・累計導入サイト数で国内 1 位となる等、短期間で業界のリーディングカンパニーに躍り出た。同社の他にも、未上場の日本企業が複数、クラウド型 WAF のサービス提供を開始しており、競争の中で市場が拡大している。

サイバーセキュリティのツール製品市場においては、インターネット技術で先行する海外メーカー製品が多く分野において優勢となっているが、国内クラウド型 WAF 市場においては、クラウド型 WAF の製品化と販売展開で優位に立った日本企業が高いシェアを占めている模様である。

◆ 上場企業に有力な競合企業は見当たらない

同社以外に、WAF を主力事業として展開する上場企業は見当たらないが、自社製品の一部や、子会社等で WAF を提供する企業は存在している。当センターが把握できた企業としては、イー・ガーディアン (6050 東証一部) とオロ (3983 東証一部) が挙げられる。

イー・ガーディアンは、SNS やブログ、ソーシャルゲーム等のソーシャル Web サービス等の投稿監視等 (ソーシャルサポート) や、ソーシャルゲームのカスタマーサポートや風評調査等 (ゲームサポート) を主力事業とするサービス会社である。20/9 期の事業別売上高構成比では、ソーシャルサポートが 43.3%、ゲームサポートが 31.8%、インターネット広告審査業務及び広告運用業務を手掛けるアド・プロセスが 12.9%、サイバーセキュリティ業務とハードウェアに対するデバッグ業務を行うその他が 12.1% (売上高 945 百万円) である。

イー・ガーディアンのその他事業の売上高の内訳は、デバッグ業務が約 3 分の 2、サイバーセキュリティ業務が約 3 分の 1 を占めている。サイバーセキュリティ分野の子会社としては、脆弱性診断等を提供する EG セキュアソリューションズとクラウド型 WAF 「GUARDIAX」を提供するグレスアペイル (19 年 8 月子会社化) 等が挙げられる。

イー・ガーディアンは、ソフトウェア型 WAF 「SiteGuard シリーズ」を開発、提供するジェイピー・セキュアを 20 年 10 月に子会社化した。ジェイピー・セキュアの 20/5 期業績は、売上高 301 百万円、営業利益 82 百万円と開示されている。21/9 期第 2 四半期累計期間のイー・ガーディアンのサイバーセキュリティ事業 (21/9 期よりその他事業から分離) の売上高は、ジェイピー・セキュアの子会社化等により、315 百万円 (前年同期比 50.4%増) と拡大したが、同社の事業規模とは依然として大きな格差がある。

オロは、クラウド ERP 「ZAC」等を提供するクラウドソリューション事業と、デジタル広告運用サービス等のデジタル・マーケティングや、ウェブ制作・開発等を手掛けるデジタルトランスフォーメーション事業を展開している。オロの 20/12 期の事業別売上高構成比は、クラウドソリューションが 58.4%、デジタルトランスフォーメーションが

41.6% (売上高 2,182 百万円) である。

オロのデジタルトランスフォーメーション事業では、クラウド型 WAF「WAF BENKEI」を 17 年 5 月から提供している。しかし、同事業の中心サービスはデジタル・マーケティングと推測され、クラウド型 WAF の貢献は小さいと見られる。以上のことから、上場企業には同社の有力な競合企業は見当たらない。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 13 年から Web セキュリティ事業に進出

同社は、10 年 8 月、東京都渋谷区に営業代行等を目的とする株式会社アミティエとして設立された。

同社は、13 年 1 月、Web セキュリティ事業に進出した後、同年 12 月にクラウド型 WAF「攻撃遮断くん サーバセキュリティタイプ」の提供を開始した。14 年 10 月には、商号をサイバーセキュリティクラウドに変更すると共に、「攻撃遮断くん WEB セキュリティタイプ」の提供を開始した。16 年 3 月には、Web 改ざん検知サービス「Web 改ざん発見くん」の提供を開始した。

◆ 16 年から経営体制が大幅に強化された

16 年 4 月、渡辺洋司氏 (現代表取締役 CTO) が CTO 兼 Web セキュリティ事業部長として同社に入社すると、渡辺氏が主導して同社の製品開発や運用は変貌を遂げた。16 年 11 月には大野暉氏 (元代表取締役社長、現 Cyber Security Cloud Inc. CEO) が社長として入社し、同社の経営体制や営業体制の基盤が形成された。17 年 7 月には、公認会計士である倉田雅史氏 (現取締役 CFO) が入社し、管理体制が強化された。

◆ 製品ラインナップの強化と海外展開に乗り出した

同社は、16 年 8 月に DDoS 攻撃対策のサービス「攻撃遮断くん DDoS セキュリティタイプ」の提供を開始し、顧客のシステム環境に応じた製品ラインナップを整備した。17 年 12 月には AWS WAF のルール自動運用サービス「WafCharm」の提供を開始した。

同社は、18 年 9 月、米国法人 Cyber Security Cloud Inc. を設立し、海外展開に乗り出した。19 年 2 月には、Managed Rules を AWS Marketplace にて提供を開始し、海外での販売が始まった。

◆ 上場後も、製品強化やグループ拡大に取り組んでいる

20 年 3 月、同社は東京証券取引所マザーズ市場に上場した。

同社は、20年11月、マイクロソフト社が提供する Azure WAF の自動運用サービス「WafCharm Azure 版」を開始し、ラインナップを強化した。20年12月には、ソフテックを連結子会社化した。

◆ 経営理念

同社は、「世界中の人々が安心安全に使えるサイバー空間を創造する」という経営理念のもと、不正アクセスやサイバー攻撃に対する対策としての Web セキュリティを当たり前にするべく、「攻撃遮断くん」と「WafCharm」等の提供により、高度情報社会におけるサイバー空間を支えることを通じ、企業価値の最大化を図るという経営方針を掲げている。

◆ 株主

20/12 期有価証券報告書に記載されている株主の状況は図表 9 の通りである。20年12月末時点において、ベクトル (6058 東証一部) の香港子会社である Vector Group International Limited が筆頭株主であり、発行済株式総数の 16.45%を保有している。大野元社長の保有比率は 5.20%であるが、現在の経営陣の保有株数 (権利行使していないストックオプションの潜在株式数を含む) は少ない。その他の大株主には、取引先、金融機関、機関投資家、個人投資家等が名を連ね、大株主上位 10 名で 50.26%の株式を保有している。

【 図表 9 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	20年12月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	
Vector Group International Limited (常任代理人 株式会社ベクトル)	1,532,000	16.45%	1	取引先 元代表取締役社長、Cyber Securitey Cloud Inc. CEO
株式会社オークファン	935,000	10.04%	2	
西江肇司	564,000	6.06%	3	
大野暉	484,000	5.20%	4	
GMCM Venture Capital Partners I Inc (常任代理人 濱崎 一真)	321,200	3.45%	5	
株式会社AMBITION	268,000	2.88%	6	
野村証券株式会社 (常任代理人 株式会社三井住友銀行 デットファイナンス営業部長 橋本 真治)	169,200	1.82%	7	
株式会社マイナビ	156,000	1.68%	8	
株式会社日本カストディ銀行 (証券投資信託口)	131,300	1.41%	9	
S173株式会社	120,000	1.29%	10	
(大株主上位10位)	4,680,700	50.26%	-	
発行済株式総数	9,313,200	100.00%	-	

(出所) サイバーセキュリティクラウド有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は設立4期目となる14/6期以降の数値が開示されている。18/12期までは経常損失が継続していたが、決算期が変更された16/12期(6カ月決算)を除いて、ユーザー数の拡大等により、売上高は毎期高い伸びが続いている。「攻撃遮断くん」の売上高が急拡大した19/12期には経常利益が黒字に転換しただけではなく、17.6%という高い水準の営業利益率を確保した。「WafCharm」とManaged Rulesの本格的な貢献が加わった20/12期には、大幅な増収、経常増益を達成した(図表10)。

【図表10】サイバーセキュリティクラウドの業績推移

(単位:百万円)

	14/6期単	15/6期単	16/6期単	16/12期単	17/12期単	18/12期単	19/12期単	20/12期連
売上高	21	29	69	66	246	488	816	1,194
売上総利益	—	—	—	—	174	341	583	816
売上総利益率	—	—	—	—	70.5%	69.8%	71.5%	68.4%
販売費及び一般管理費	—	—	—	—	216	370	439	628
販管費率	—	—	—	—	87.6%	75.8%	53.9%	52.6%
営業利益	—	—	—	—	-42	-29	143	188
営業利益率	—	—	—	—	—	—	17.6%	15.8%
経常利益	-9	-26	-87	-40	-46	-27	141	172
経常利益率	—	—	—	—	—	—	17.4%	14.5%
当期純利益	-9	-26	-87	-40	-52	-27	153	134
従業員数(期末、人)	1	4	12	14	19	27	30	59

(注) 14/6期から16/12期までは未監査、16/12期は6カ月決算、20/12期は連結決算

(出所) サイバーセキュリティクラウド有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 20年12月期単体決算は前期比46%増収、41%営業増益

20/12期の単体決算は、売上高が前期比46.2%増の1,194百万円、営業利益が同41.2%増の203百万円、経常利益が同32.0%増の187百万円、当期純利益が同3.0%減の149百万円となった(図表11)。

サービス別売上高については、「攻撃遮断くん」は前期比26.2%増加した。期末利用企業数が前期末比16.0%増加したことに加え、EC市場の拡大やサービスのオンライン化に伴い、一部顧客でサーバ台数の増加や契約帯域の拡大が生じたため、ARPUが前期比5.6%増加したことがプラスに働いた。

「WafCharm」は、期末ユーザー数が前期末比149.7%増加したため、前期比202.4%増加した。Managed Rulesは、期末ユーザー数が前期末比184.8%増加したため、前期比261.6%増加した。

売上総利益率は前期の71.5%から68.4%に低下した。エンジニアの増

員による労務費の増加は売上高の拡大で吸収したものの、顧客数の増加や、今後の売上高拡大に備えた DDoS セキュリティタイプのアップグレードに伴うサーバコストの増加により、通信費が前期比 81.7%増加したことが影響した。

【 図表 11 】 20 年 12 月期の単体業績

(単位:百万円)

	サービス別	19/12期	20/12期									
		通期	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		816	260	283	543	50.2%	313	336	650	43.1%	1,194	46.2%
	攻撃遮断くん	728	214	225	440	31.0%	234	244	479	22.0%	919	26.2%
	WafCharm	71	37	47	84	261.8%	58	72	131	173.3%	216	202.4%
	Managed Rules	16	8	9	18	600.8%	19	19	39	194.1%	58	261.6%
売上総利益		583	170	192	363	40.5%	217	235	453	39.4%	816	39.9%
	売上総利益率	71.5%	65.3%	68.1%	66.8%	-	69.5%	70.0%	69.8%	-	68.4%	-
販売費及び一般管理費		439	126	131	258	39.2%	153	201	354	39.6%	613	39.5%
	販管費率	53.9%	48.7%	46.5%	47.6%	-	49.0%	59.8%	54.6%	-	51.4%	-
営業利益		143	43	61	104	43.8%	64	34	98	38.5%	203	41.2%
	営業利益率	17.6%	16.6%	21.6%	19.2%	-	20.5%	10.3%	15.2%	-	17.0%	-
経常利益		141	32	60	93	26.9%	63	30	94	37.5%	187	32.0%
	経常利益率	17.4%	12.5%	21.4%	17.1%	-	20.2%	9.1%	14.5%	-	15.7%	-
当期(四半期)純利益		153	27	50	78	27.1%	53	17	71	-23.0%	149	-3.0%

(出所) サイバーセキュリティクラウド決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

一方、給料及び手当(前期比 40 百万円増、営業人員の増員)、広告宣伝費(同 37 百万円増、動画広告等の実施)、研究開発費(同 27 百万円増)、役員報酬(同 25 百万円増)等の増加により、販管費は前期比 39.5%(173 百万円)増加した。販管費の伸びが増収率を下回ったため、販管費率は前期の 53.9%から 51.4%に低下した。但し、販管費率の改善幅以上に売上総利益率が悪化したため、営業利益率は前期の 17.6%から 17.0%に低下した。

また、上場関連費用が 5 百万円、株式交付費が 5 百万円、支払手数料が 2 百万円、為替差損が 2 百万円計上されたことから、営業外費用は前期の 3 百万円から 17 百万円に増加した。

なお、同社は、18/12 期まで当期純損失が続いていたため、税務上の繰越欠損金を有している。19/12 期は、利益計上に伴い、繰延税金資産が計上されたため、法人税等の負担率は△8.3%となった。20/12 期は繰越欠損金による課税所得の控除が一定額認められたものの、法人税の増加等に伴い、法人税等の負担率が 20.4%になったため、経常増益にもかかわらず、当期純利益は減益となった。

また、ソフテックの子会社化に伴い、同社は 20/12 期から連結業績の

発表を始めた。連結損益計算書では、売上高、売上原価は単体と同額であるが、販管費にはソフトェック買収に伴う報酬・手数料 14 百万円が加わっている(この 14 百万円は、単体決算では費用計上されず、関係会社株式の一部として貸借対照表に資産として計上されている)。

20/12 期末の単体従業員数は、技術者と営業人員の中途採用を強化したため、前期末の 30 名から 48 名(うち約半数が技術者)に増加した。ソフトェックの従業員 11 名が加わり、連結ベースでは 59 名となった。

◆ 売上高、利益共に計画を上回った

上場日である 20 年 3 月 26 日に公表された 20/12 期単体計画に対する達成率は、売上高が 106.0%、営業利益は 113.5%、経常利益は 112.7%、当期純利益は 106.4%であった。

サービス別売上高の達成率は、新型コロナウイルス問題の影響から受注までのリードタイムが長期化した「攻撃遮断くん」が 96.6%にとどまった一方、「WafCharm」が 150.7%、Managed Rules が 190.4%と高水準となった。売上高と売上総利益率の双方が計画を超過したため、売上総利益は計画を 71 百万円上回った。結果、販管費が計画を 47 百万円上回ったものの、営業利益は計画を 24 百万円上回った。

◆ 21 年 12 月期第 1 四半期決算は 61%増収、110%営業増益

21/12 期第 1 四半期連結決算は、前年同期の単体業績との比較では、売上高が前年同期比 61.4%増の 420 百万円、営業利益が同 109.8%増の 90 百万円、経常利益が同 185.2%増の 92 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 117.0%増の 59 百万円となった(図表 12)。

【 図表 12 】 21 年 12 月期第 1 四半期の連結業績

(単位:百万円)

	会社別	20/12期		21/12期				
		通期	構成比	1Q	構成比	増減率	通期計画	進捗率
売上高		1,194	100.0%	420	100.0%	61.4%	1,790	23.5%
	単体	1,194	100.0%	360	85.8%	38.5%	1,587	22.7%
	ソフトェック	—	—	59	14.2%	—	202	29.3%
売上総利益		816	—	294	—	73.0%	—	—
売上総利益率		68.4%	—	70.0%	—	—	—	—
販売費及び一般管理費		613	—	203	—	60.5%	—	—
販管費率		51.4%	—	48.5%	—	—	—	—
営業利益		203	—	90	—	109.8%	250	36.2%
営業利益率		17.0%	—	21.6%	—	—	14.0%	—
経常利益		187	—	92	—	185.2%	247	37.5%
経常利益率		15.7%	—	22.1%	—	—	13.8%	—
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益		149	—	59	—	117.0%	179	33.1%

(注) 増減率は 20/12 期 1Q (単体) との比較

(出所) サイバーセキュリティクラウド決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

会社別売上高では、単体が前年同期比 38.5%増の 360 百万円（通期計画に対する進捗率 22.7%）、ソフテックが 59 百万円（同 29.3%）と子会社の進捗率が高かった。

売上総利益率は、売上高通信費率の改善等により、前年同期の 65.3%から 70.0%に上昇した。一方、販管費は、前年同期の 126 百万円から 203 百万円に増加した。研究開発費が同 13 百万円から 26 百万円に、広告宣伝費が同 13 百万円から 19 百万円に増加した。また、ソフテック買収により、のれん償却額が 6 百万円、顧客関連資産の減価償却費が 2 百万円計上された。

ソフテックの子会社化と単体での人員増加に伴い、売上原価と販管費に計上された人件費の合計は、前年同期の 69 百万円から 137 百万円に急増した。従業員数は、20/12 期末の 59 名から 21/12 期第 1 四半期末には 64 名へと増加している。

KPI については、ARR は、「攻撃遮断くん」1,004 百万円（前年同期比 19.4%増）、「WafCharm」347 百万円（同 109.1%増）、Managed Rules105 百万円（同 201.7%増）、SIDfm144 百万円、合計 1,602 百万円（同 53.6%増）であった。ユーザー数は、「攻撃遮断くん」956 社（前年同期末比 13.1%増）、「WafCharm」471 ユーザー（同 108.4%増）、Managed Rules1,771 ユーザー（同 106.7%増）、SIDfm127 ユーザー、合計 3,325 ユーザー（同 72.4%増）であった。解約率は、「攻撃遮断くん」1.35%（前年同期比 0.28%ポイント悪化）、「WafCharm」0.92%（同 0.67%ポイント改善）であった。

通期計画に対する進捗率は、売上高 23.5%、営業利益 36.2%であった。ストック収益が中心の売上高はほぼ計画通りと見られるが、営業利益は計画を上回っていると推測される。

> 他社との比較

◆ ネットワークセキュリティ事業を展開する企業と比較

サイバーセキュリティ事業を展開する企業の中で、同社と競合する製品・サービスを展開する企業や、ビジネスモデルが類似している企業を比較対象として選定した。具体的には、イー・ガーディアン、かつこ（4166 東証マザーズ）、ブロードバンドセキュリティ（4398 東証 JQS）である（図表 13）。

かつこは、EC サイトの不正注文検知サービスや不正アクセス検知サービス等を SaaS 形態で提供している。20/12 期のストック収益の割合が 71.5%と高く、同社とビジネスモデルが類似している。ブロードバ

ンドセキュリティは、セキュリティ監査・コンサルティングサービス、脆弱性診断サービス、情報漏洩 IT 対策サービスを展開している。情報漏洩 IT 対策サービスでは、WAF の運用サービスも手掛けている。

【 図表 13 】 類似企業との財務指標比較

項目	銘柄 コード 直近決算期	サイバーセキュ リティクラウド 4493 20/12期	イー・ ガーディアン 6050 20/9期	ブロードバンド セキュリティ 4398 20/6期	かっこ 4166 20/12期
売上高	百万円	1,194	7,845	4,176	831
規模 経常利益	百万円	172	1,380	314	115
総資産	百万円	1,499	5,642	2,702	1,822
自己資本利益率	%	33.5	25.3	25.1	15.9
収益性 総資産経常利益率	%	19.9	27.0	11.9	8.5
売上高営業利益率	%	15.8	17.1	8.2	16.6
成長性 売上高 (3年平均成長率)	%	69.1	15.7	10.8	5.9
経常利益 (同上)	%	—	18.0	27.4	39.2
総資産 (同上)	%	104.7	21.0	21.8	45.4
自己資本比率	%	44.3	76.6	34.0	62.8
安全性 流動比率	%	170.2	384.1	132.6	365.8
固定長期適合率	%	46.9	25.0	75.0	29.3

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出、自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出、流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)、サイバーセキュリティクラウドの自己資本利益率、総資産経常利益率、成長性の数値は単体

(出所) サイバーセキュリティクラウド及び各社の決算短信、有価証券届出書より証券リサーチセンター作成

各社を比較すると、規模では、98年に設立され、10年に上場したイー・ガーディアンが、全ての項目で他社を大きく上回る。00年に設立され、18年に上場したブロードバンドセキュリティが、全ての項目で2位に位置している。同社の数値は売上高と経常利益で3位であり、比較対象企業に比べ小規模である。

財務の安全性に関しては、利益剰余金が負債純資産合計の69.6%を占めるイー・ガーディアンが全ての項目で最も良好な数値を誇っている。20年12月の上場時に、企業規模に対して比較的大きな公募増資を実施したかっこが全ての項目で2位に位置している。同社は、全ての項目で3位に位置しており、総合的にはやや劣位と評価した。

一方、収益性では、自己資本比率で1位、総資産経常利益率で2位、売上高営業利益率で3位に位置する同社と、売上高営業利益率と総資産経常利益率で1位、自己資本利益率で2位に位置するイー・ガーディアンが優位に立っている。

成長性の評価に際しては、同社の3期前が経常損失であったため、経常利益の成長率は算出不能であるものの、特殊要因がない売上高の成長率の高さは他社を圧倒しており、総合的に優位であると評価できる。

全体的には、同社は比較対象会社に比べ、成長性と収益性で魅力的な水準にあると言えよう。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は膨大な保有データと顧客ニーズへの対応力にある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、同社が保有する膨大なデータと顧客ニーズへの対応力に関係している(図表 14)。

【図表 14】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・攻撃遮断くんの利用企業数は着実に増加している	・攻撃遮断くんの利用企業数	926社
		・WafCharmの課金ユーザー数は高い伸びを続けている	・WafCharmの課金ユーザー数	392ユーザー
		・Managed Rulesユーザー数は国内外で急成長している	・Managed Rulesユーザー数	1,558ユーザー
		・Managed Rulesの国外ユーザー数も増加が続いている	・Managed Rules国外ユーザー数	873ユーザー
		・規模、業種業態を問わず、幅広い企業や官公庁、団体と取引している		
	ブランド	・WAF業界には社名や「攻撃遮断くん」のサービス名が知られているものの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・会社設立からの経過年数	11年(21年6月時点)
			・「攻撃遮断くん」提供開始からの経過年数	7.5年(21年6月時点)
			・上場からの経過年数	1年(21年6月時点)
	事業パートナー	・アマゾンやマイクロソフトのクラウドサービスと連携した独自サービスを提供している ・攻撃遮断くんやWafCharmについては多数の販売パートナーを活用している		
	組織資本	プロセス	・ソフトウエアの買収により、従来からのWAF領域に加え、Web脆弱性診断と脆弱性管理に事業領域を拡大した	
・既存顧客から毎月継続的に得られる収益であるMRRを年額に換算したARRの拡大を重視している			・直近四半期ARR	1,354百万円(20/12期4Q)
・攻撃遮断くんの売上高の大層はストック収益であるMRRによって占められている			・攻撃遮断くんのストック収益比率	96.8%
知的財産ノウハウ		・既存満足度を重視したサービス提供により、解約率は低水準を維持している	・攻撃遮断くんの直近四半期解約率	1.24%(20/12期4Q)
		・利用者のWebアクセスデータや悪意のある攻撃データ等の膨大な量の保有データを基にコア技術の開発を推進している	・直近四半期末の保有データ	1.9兆件超
		・クラウド型WAFにおける外部からの攻撃に対する防御ルールに関する特許「ファイアウォール装置」を取得している		
		・WafCharmにおいて、アマゾン、マイクロソフトに加え、グーグルのクラウドサービスに対しても展開を予定している		
人的資本	経営陣	・16年から17年に掛けて入社した渡辺代表取締役CTO、倉田取締役CFO、大野元代表取締役社長が同社の経営改革を実行した		
		・渡辺代表取締役はIT業界で長年の経験がある	・渡辺代表取締役の業界経験年数	23年(21年6月時点)
		・小池代表取締役社長は16年7月から経営者としての経験を積んでいる	・小池社長の経営者としての経験年数	5年(21年6月時点)
	従業員	・積極的な中途採用により、従業員が増加している	・期末連結従業員数	59名
		・インセンティブ制度	・ストックオプション	223,200株(2.4%)

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、20/12 期末または 20/12 期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は取締役の保有分を含む

(出所) サイバーセキュリティクラウド有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

同社は、これまでの事業展開を通じて、20/12 期末時点で累計 1.9 兆件を超える利用者の Web アクセスデータや悪意のある攻撃データを蓄積している。これらの膨大な保有データは同社の AI を用いて解析され、同社のコア技術の開発に活かされており、同社は、「攻撃遮断くん」から「WafCharm」、Managed Rules に至るサービスラインナップの拡充を実現した。今後は、IoT/5G 等の機器監視や、医療・社会領域における異常行動の発見等の新分野への応用展開を目指してい

るが、膨大な保有データが研究開発の基盤となっている。

また、同社には、顧客の要望を重視する経営姿勢があり、クラウドサービスではあるものの、サービス導入時のカスタマイズや、導入後の機能追加にも柔軟に応じている。こうした対応が、顧客数の継続的な増加や、低い解約率に見られるような顧客満足度の向上に繋がったと考えられる。以上のことから、膨大な保有データと顧客ニーズへの対応力が同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

現時点では、同社の環境対応について特筆すべきものはない。

◆ 社会的責任 (Society)

現時点では、同社の CSR に関して、開示されている情報はない。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は取締役5名(うち社外取締役2名)で構成されている。社外取締役の伊倉吉宣氏は、弁護士であり、16年12月に同社の取締役に就任した。伊倉氏は Waqoo と BSMO の社外監査役を兼務している。もう一人の社外取締役である石坂芳男氏は、トヨタ自動車(7203 東証一部)の取締役副社長等を歴任し、20年3月に同社の取締役に就任した。

監査役会は、常勤監査役1名と非常勤監査役2名の3名(全て社外監査役)で構成されている。常勤監査役の関大地氏は、公認会計士であり、21年3月に同社の監査役に就任した。非常勤監査役の村田育生氏は、I DOM(7599 東証一部)の前身であるガリバーインターナショナルで代表取締役副社長等を歴任した後、17年6月に同社の監査役に就任した。村田氏はネクステージ(3186 東証一部)の社外監査役を兼務している。もう1人の非常勤監査役である泉健太氏は、フルスピード(2159 東証二部)の取締役副社長等を歴任し、18年3月に同社の監査役に就任した。泉氏は、リライアンス・データ代表取締役や、AOI TYO Holdings(3975 東証一部)の持分法適用会社であるタビピクの社外取締役、五反田電子商事の社外監査役、Vstudio の社外取締役を兼務している。

20/12 期に 22 回開催された取締役会には、伊倉氏、村田氏及び泉氏は全てに、石坂氏は就任後に開催された 15 回全てに出席した。14 回開催された監査役会には、村田氏及び泉氏は全てに出席した。こうしたことから、経営の監督体制は機能しているものと思われる。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 優秀な人材の確保及び育成

同社は、研究開発の強化や、グローバル展開による成長を志向しており、優秀な人材の確保及び育成が大きな経営課題である。豊富な導入実績により、現時点では優秀なエンジニア、営業、サポート要員が集まる環境が実現できているものの、従業員の能力が最大限発揮できる体制の構築に取組み、優秀な人材の採用と育成を進める方針である。

◆ 海外ビジネスの拡大

サイバーセキュリティ技術は世界共通であるため、同社は、Managed Rules の販売を足掛かりに、既存サービスの海外展開に取り組む方針を持っているが、米国子会社の規模はまだ小さく、連結対象としていない。「WafCharm」の海外展開を含め、海外ビジネスの拡大が同社の大きな経営課題となっている。

> 今後の事業戦略

◆ 3つの戦略軸で国内市場と海外市場の双方での成長を志向

同社は、成長を続ける国内 WAF 市場における圧倒的 No.1 の地位を確立し、グローバルセキュリティメーカーとして、世界中で信頼されるサービスの提供を目指している。成長実現に向けた戦略軸として、マーケット戦略、プロダクト戦略、テクノロジー戦略を挙げている。

◆ マーケット戦略

同社のアンケート調査によれば、国内の WAF 導入率は 10%未滿にとどまっている。Web セキュリティ対策の啓蒙活動の強化や、プロダクトの認知度の向上、販売代理店の拡充等により、国内市場においては、更なる新規顧客の獲得を図る方針である。日本よりも市場が大きい海外市場においては、Managed Rules の提供に加え、21 年 6 月から「WafCharm」の米国展開を開始した。将来は、日本発のグローバルセキュリティカンパニーとなることを目指している。

◆ プロダクト戦略

同社は、子会社化したソフテックとの間で、ノウハウの共有や相互送客、プロダクトの有機的な連携を進め、プロダクトの品質向上やクロスセルによる拡販に取り組む方針である。

◆ テクノロジー戦略

同社は、蓄積してきた AI 技術、データ、ノウハウを生かし、コア技術の開発に引き続き取り組み、IoT/5G 等の機器監視や、医療・社会領域における異常行動の発見等の新分野への応用展開に繋げる方針である。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表 15 のようにまとめられる。

【 図表 15 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・主力3商材が自社開発、自社運用のプロダクトであること ・膨大な量のビッグデータを保有していること ・導入サイト数・導入社数国内No.1の攻撃遮断くんと、導入ユーザー数国内No.1のWafCharmを提供していること ・独自開発によって特許を保有する等、高い技術力を誇る点 ・継続課金による安定的な収益基盤を確立していること
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・事業規模の小ささ ・市場の大きい海外ではまだ事業基盤を確立できていないこと
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・情報セキュリティ市場の高い成長 ・利用企業数の増加とARPUの拡大による攻撃遮断くんの売上高の成長 ・クロスセルによる攻撃遮断くんの以外のプロダクトの拡販 ・Magaged RulesやWafCharmの海外での拡販
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・サイバー攻撃やシステム障害、自然災害等によるサービス提供の停止 ・国内景気の急速な悪化や、競争力の低下等に伴う解約率の急激な上昇 ・人手不足の深刻化による採用競争の激化と技術者の退職増加

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 販売代理店の拡充による市場拡大を目指す姿勢を評価したい

同社は、WAF の導入促進に向けて、Web セキュリティ対策の啓蒙活動とプロダクト認知度向上を目指しているが、近年、特に目立つのは販売代理店網の拡充による顧客開拓の強化である。20 年の新規販売代理店は、「攻撃遮断くん」9 社、「WafCharm」13 社であったが、21 年では 6 月 1 日時点で、社名公表ベースで「攻撃遮断くん」6 社、「WafCharm」7 社に達している(うち 4 社は両製品での契約である)。

販売代理店経由での販売のデメリットは、直販に比べ、販売価格が低く設定されているため、売上総利益率が悪化することである。しかし、同社の様な限界利益率が高いビジネスにおいては、顧客数の増加による利益増加への貢献も大きい。また、販売代理店の拡充は、市場の拡大や市場シェアの向上にも寄与する有効な成長戦略であると考えられるため、当センターではその経営姿勢を評価している。

> 今後の業績見通し

◆ 21 年 12 月期連結会社計画は 50%増収、33%営業増益

21/12 期の会社計画は、売上高 1,790 百万円(前期比 50.0%増)、営業利益 250 百万円(同 32.8%増)、経常利益 247 百万円(同 43.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 179 百万円(同 33.7%増)である(図表 16)。

【 図表 16 】 サイバーセキュリティクラウドの過去の業績と 21 年 12 月期の計画 (単位: 百万円)

	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期	
	実績	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高	246	488	816	1,194	1,790	50.0%
単体	246	488	816	1,194	1,587	33.0%
ソフテック	—	—	—	—	202	—
売上総利益	174	341	583	816	—	—
売上総利益率	70.5%	69.8%	71.5%	68.4%	—	—
販売費及び一般管理費	216	370	439	628	—	—
販管費率	87.6%	75.8%	53.9%	52.6%	—	—
営業利益	-42	-29	143	188	250	32.8%
営業利益率	—	—	17.6%	15.8%	14.0%	—
経常利益	-46	-27	141	172	247	43.5%
経常利益率	—	—	17.4%	14.5%	13.8%	—
親会社株主に帰属する当期純利益	-52	-27	153	134	179	33.7%

(注) 20/12 期以降は連結決算

(出所) サイバーセキュリティクラウド有価証券届出書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

同社の 21/12 期計画は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う緊急事態宣言の影響について、第 1 四半期に一定の影響を織り込んで策定されている。19/12 期には 289 百万円であったソフテックの売上高を 202 百万円と計画したのは、買収に伴い、Web セキュリティ診断事業、脆弱性管理事業以外の事業から撤退したためである。

営業利益率の悪化を見込むのは、エンジニア・営業人員の採用強化や、研究開発、営業及び広告宣伝活動の強化、ソフテック買収に伴うのれん償却額や顧客関連資産の減価償却費の計上を織り込んでいるためである。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の 21/12 期連結業績を、売上高 1,794 百万円 (前期比 50.3%増)、営業利益 271 百万円 (同 43.9%増)、経常利益 272 百万円 (同 57.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 193 百万円 (同 43.7%増) と予想する (図表 17)。

第 1 四半期決算において、ソフテックの売上高の計画進捗が好調だったことや、固定費を中心とする営業費用の増加ペースが鈍かったことから、会社計画に対し、売上高は 4 百万円、営業利益は 21 百万円上回ると予想した。

会社別売上高については、単体は、第 1 四半期の「攻撃遮断くん」利用企業数の純増数が 30 社と、20/12 期第 4 四半期の 51 社から減少したこと等を考慮し、会社計画を下回る 1,562 百万円 (前期比 30.8%増)

と見込んだ。サービス別では、ユーザー数の拡大を背景に、「攻撃遮断くん」が1,067百万円(同16.0%増)、「WafCharm」が384百万円(同77.7%増)、Managed Rulesが111百万円(同91.2%増)と予想した。一方、ソフテックは、第1四半期が好調であったと見られる脆弱性診断(スポット契約)の売上高が変動する可能性を考慮しつつも、同社グループ入りに伴うクロスセルが増加すると想定し、会社計画を上回る232百万円と見込んだ。

【図表17】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

		19/12期	20/12期	21/12期CE	21/12期E	22/12期E	23/12期E
売上高		816	1,194	1,790	1,794	2,097	2,396
	前期比	67.0%	-	50.0%	50.3%	16.9%	14.3%
会社別・サービス別		-	-	-	-	-	-
単体		816	1,194	1,587	1,562	1,852	2,138
攻撃遮断くん		728	919	-	1,067	1,160	1,248
WafCharm		71	216	-	384	540	700
Managed Rules		16	58	-	111	152	190
ソフテック		-	-	202	232	245	258
売上総利益		583	816	-	1,216	1,385	1,578
	売上総利益率	71.5%	68.4%	-	67.8%	66.1%	65.9%
販売費及び一般管理費		439	628	-	945	1,047	1,157
	販管費率	53.9%	52.6%	-	52.7%	49.9%	48.3%
営業利益		143	188	250	271	338	421
	前期比	-	-	32.8%	43.9%	24.7%	24.6%
	営業利益率	17.6%	15.8%	14.0%	15.1%	16.1%	17.6%
経常利益		141	172	247	272	338	421
	前期比	-	-	43.5%	57.7%	24.3%	24.5%
	経常利益率	17.4%	14.5%	13.8%	15.2%	16.1%	17.6%
親会社株主に帰属する当期純利益		153	134	179	193	218	281
	前期比	-	-	33.7%	43.7%	13.0%	28.9%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想、19/12期は単体決算、20/12期以降は連結決算
(出所) サイバーセキュリティクラウド有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

売上総利益率は、前期の68.4%から67.8%への低下を予想した。20/12期に大幅に悪化した売上高通信費率の改善を見込むものの、技術者の増員による売上高労務費率の悪化の影響が上回ると考えた。また、販売代理店経由の売上高構成比が上昇すると想定し、その影響を織り込んだ。

一方、販管費は、営業人員の増加による人件費の増加に加え、研究開発費、広告宣伝費の増加や、譲渡制限付株式報酬制度の導入に伴う株式報酬費用の計上、ソフテックの買収に伴うのれん償却額及び顧客関連資産の減価償却費の計上等を見込み、前期比50.4%増と予想した。

税金等調整前当期純利益の増加と税務上の繰越欠損金の減少に伴い、法人税等の負担率は前期の 22.2%から 29.1%に上昇すると見込んだ。

22/12 期は、売上高 2,097 百万円（前期比 16.9%増）、営業利益 338 百万円（同 24.7%増）、経常利益 338 百万円（同 24.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 218 百万円（同 13.0%増）と予想した。

会社別売上高については、単体は、1,852 百万円（前期比 18.6%増）と見込んだ。サービス別では、ユーザー数の拡大に伴い、「攻撃遮断くん」が 1,160 百万円（同 8.7%増）、「WafCharm」が 540 百万円（同 40.6%増）、Managed Rules が 152 百万円（同 36.9%増）と予想した。21 年中に開始を予定している GCP（Google Cloud Platform）版の貢献を想定し、相対的には「WafCharm」の増収率が高くなると考えた。一方、ソフテックは、新規顧客の開拓ペースがやや減速すると想定し、245 百万円（同 5.6%増）と見込んだ。

売上総利益率は、前期の 67.8%から 66.1%への低下を予想した。技術者の増員による売上高労務費率の悪化と、販売代理店経由の売上高構成比の上昇が継続すると考えた。一方、販管費は、営業人員の増加による人件費の増加に加え、研究開発費、広告宣伝費の増加等により、前期比 10.8%増と予想した。

税務上の繰越欠損金が前期で解消すると想定し、法人税等の負担率は前期の 29.1%から 35.5%に上昇すると見込んだ。

23/12 期は、売上高 2,396 百万円（前期比 14.3%増）、営業利益 421 百万円（同 24.6%増）と予想した。

会社別売上高については、単体は、2,138 百万円（前期比 15.4%増）と見込んだ。サービス別では、ユーザー数の拡大により、「攻撃遮断くん」が 1,248 百万円（同 7.6%増）、「WafCharm」が 700 百万円（同 29.6%増）、Managed Rules が 190 百万円（同 25.0%増）と予想した。一方、ソフテックは、258 百万円（同 5.3%増）と見込んだ。

売上総利益率は、前期の 66.1%から 65.9%への低下を予想した。技術者の増員による売上高労務費率の悪化と、販売代理店経由の売上高構成比の上昇が継続すると考えた。一方、販管費は、営業人員の増加による人件費の増加に加え、研究開発費、広告宣伝費の増加等により、前期比 10.5%増と予想した。

同社は、将来の事業展開と経営体質強化に向けた内部留保の確保を優

先し、創業以来、無配を続けている。配当実施の可能性や実施時期等については現時点で未定である。こうしたことから、当センターでは、21/12期から23/12期においても配当は実施されないと予想している。

【 図表 18 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	19/12期	20/12期	21/12期CE	21/12期E	22/12期E	23/12期E
貸借対照表						
現金及び預金	356	899		917	1,206	1,510
売掛金	51	124		160	185	208
その他	17	74		107	74	74
流動資産	425	1,098		1,185	1,466	1,792
有形固定資産	12	15		14	14	13
無形固定資産	3	329		295	261	228
投資その他の資産	57	55		57	54	52
固定資産	73	400		367	330	294
資産合計	498	1,499		1,552	1,797	2,086
買掛金	19	25		26	32	37
短期借入金	—	240		0	0	0
1年内返済予定長期借入金	39	35		28	28	28
未払法人税等	30	27		39	60	70
前受金	52	129		125	144	162
その他	105	187		213	225	232
流動負債	248	645		433	490	530
長期借入金	40	169		140	111	83
その他	—	20		21	19	16
固定負債	40	189		162	131	99
純資産合計	210	664		957	1,175	1,456
(自己資本)	210	664		957	1,175	1,456
(非支配株主持分+新株予約権)	—	—		0	0	0
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	141	172		272	338	421
減価償却費	6	4		10	9	10
のれん償却額	—	—		25	25	25
売上債権の増減額 (—は増加)	-6	-42		-39	-6	-5
仕入債務の増減額 (—は減少)	10	5		1	5	4
その他	20	31		91	45	6
法人税等の支払額	0	-37		-67	-99	-130
営業活動によるキャッシュ・フロー	171	133		294	319	333
有形固定資産の取得による支出	—	0		-1	-1	-1
無形固定資産の取得による支出	—	0		0	0	0
その他	—	-241		0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	0	-242		-1	-1	-1
短期借入金の純増減額 (—は減少)	-30	220		-240	0	0
長期借入れによる収入	50	200		0	0	0
長期借入金の返済による支出	-38	-75		-35	-28	-28
株式発行による収入	—	284		0	0	0
配当金の支払額	—	—		—	—	—
その他	—	22		0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-18	650		-275	-28	-28
現金及び現金同等物の増減額 (—は減少)	152	542		18	289	303
現金及び現金同等物の期首残高	204	356		899	917	1,206
現金及び現金同等物の期末残高	356	899		917	1,206	1,510

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想、19/12期は単体決算、20/12期以降は連結決算
(出所) サイバーセキュリティクラウド決算短信を基に証券リサーチセンター作成

➤ 投資に際しての留意点

◆ 同社サービスがシステム障害や情報漏洩等を防げない可能性

同社が顧客に提供するサービスは、サイバーセキュリティというサービスの性質上、第三者からの不正なアクセスを完全に遮断できるものではなく、約款や契約には免責事項及び同社の責任が及ぶ範囲についての条項が明記されている。しかし、顧客の情報資産に対するサイバー攻撃によるシステム障害や情報資産漏洩等のセキュリティインシデントが生じた場合、同社の責に帰すべき事由の有無にかかわらず、同社サービスに対する信頼性が低下したり、損害賠償請求を受けたりする恐れがあり、その場合、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

同社の事業は、インターネット通信網に依存しており、ホスティングサービス業者のサーバを利用している。同社では、システム障害を発生防止のため、各種の対策を講じているが、ホスティングサービス業者のシステム障害等により、サービスが長時間にわたり中断する等の事象が発生した場合や、自然災害、事故、不正アクセス等により、通信ネットワークの切断、サーバ等ネットワーク機器の作動不能等の障害が発生した場合には、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 解約が急増する可能性

同社は、継続課金による安定的な収益基盤を有しているが、景気変動や、顧客企業のサービス利用状況や経営状況によって、毎年ある程度の解約が発生することは避けられない。同社の経営計画には、一定の解約が見込まれているものの、競合他社に対する競争力の低下や、景気の急速な悪化、トラブル等により、同社の想定を超えて解約が急増した場合、同社の業績が悪化する可能性は否定できない。

◆ 当面は無配が続く可能性

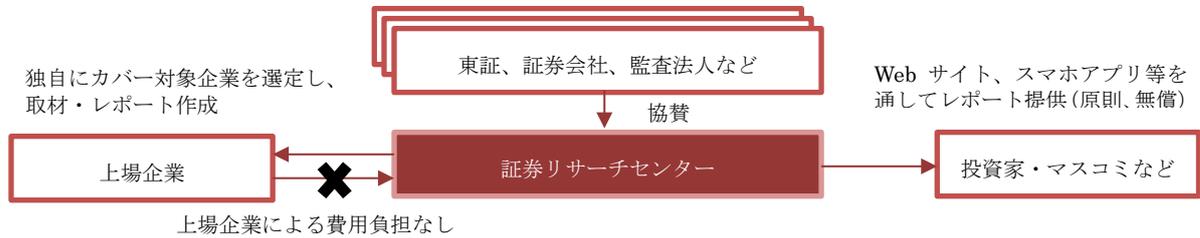
同社は、将来の事業展開と経営体質強化のため必要な内部留保の確保を優先し、創業以来、配当を実施していない。

将来的には、財政状態や経営成績を勘案しながら株主への利益配分を検討する方針を示しているが、現時点では今後の配当実施の可能性、実施時期等については未定としており、しばらくは無配が続く可能性がある。

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
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

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・間接的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。