

ホリスティック企業レポート ブロードバンドセキュリティ 4398 東証 JQS

ベーシック・レポート
2019年10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 20191015

ITセキュリティに特化した独立系サービスプロバイダー 中立性をもった多様なサービスラインナップを武器に収益性向上を目指す

1. 会社概要

・ブロードバンドセキュリティ(以下、同社)は、企業における情報漏洩の予防や防止、セキュリティ機器の24時間365日体制での遠隔監視、未知のマルウェア検知によるネットワーク遮断等により、情報漏洩リスクから企業を守ることを目的としたITセキュリティサービスを主要な事業としている。

アナリスト:前田吉弘
+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

【主要指標】

	2019/10/11
株価(円)	1,717
発行済株式数(株)	3,982,780
時価総額(百万円)	6,838

2. 財務面の分析

・開示のある13/6期以降、6期連続増収となる一方で、経常利益は13/6期から15/6期までは赤字で推移し、黒字転換後も足踏み状態にある。
・ITコンサルティング企業との比較では、規模、収益性、成長性、安全性において特に優れた数値は見当たらず、現時点においては、稼ぐ力と財務体質は業界内では低い水準にあるといえる。

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	110.1	51.4	40.8
PBR(倍)	8.3	7.2	6.1
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、「クレジットカード関連事業で培われた技術対応力の高さ」にあり、優れた顧客基盤やネットワーク力の形成につながっている。

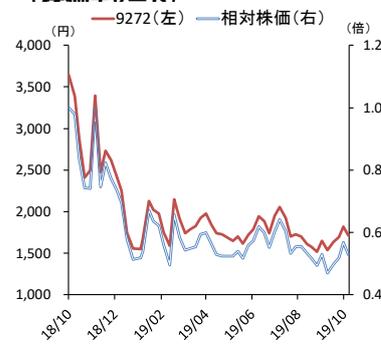
【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	6.2	-0.9	-33.3
対TOPIX(%)	5.7	-2.7	-31.2

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、「優秀な人材の確保・育成」、「先行投資の継続と収益性向上の両立」、「技術革新への対応」が挙げられる。
・今後の成長戦略としては、「多様なサービスラインナップ提供を第一とする事業戦略」が継続される見通しである。ストック型サービスの積み上がり収獲増型モデルに進化させられるかが注目される。

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2018/10/1

5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、長期的視点に立ち「事業トランスフォーメーション」と「先行投資の継続」を実行してきた経営戦略を評価している。
・一方、先行投資局面とはいえ、収益性水準が低位にとどまっていることには留意する必要があると考えている。

【4398 ブロードバンドセキュリティ 業種:情報・通信業】

決算期	営業収益	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2018/6	3,346	9.1	181	1.7	154	1.8	172	18.1	49.9	113.9	0.0
2019/6	3,670	9.7	120	-33.3	73	-52.8	59	-65.2	15.6	205.7	0.0
2020/6	CE 4,358	18.7	300	148.4	278	281.4	182	204.5	45.8	-	0.0
2020/6	E 4,288	16.8	225	86.5	203	178.1	133	122.1	33.4	239.1	0.0
2021/6	E 4,757	11.0	272	20.8	256	26.0	167	26.0	42.1	281.2	0.0
2022/6	E 5,183	8.9	310	14.2	300	17.3	196	17.3	49.4	330.5	0.0

(注) 1. CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

2. 18年9月の上場時に400,000株の公募増資、18年10月に105,000株のオーバーアロットメントに伴う有償第三者割当増資を実施

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・企業理念・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

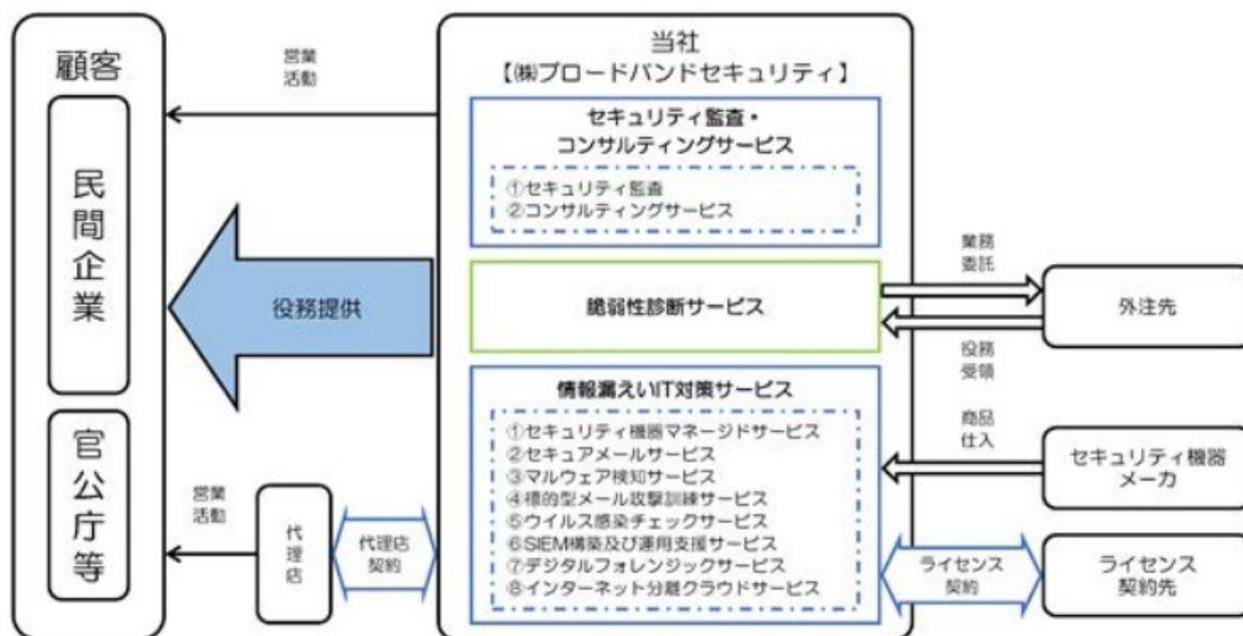
(注1) マルウェア
不正かつ有害な動作を行う意図で作成された悪意のあるソフトウェアや悪質なコードの総称。ウイルスもマルウェアに含まれる。

◆ 情報漏洩リスクから企業を守る IT サービスプロバイダー

ブロードバンドセキュリティ(以下、同社)は、企業における情報漏洩の予防や防止、セキュリティ機器の24時間365日体制での遠隔監視、未知のマルウェア^{注1} 検知によるネットワーク遮断等により、情報漏洩リスクから企業を守ることを目的としたITセキュリティサービスを主要な事業としている。

サービス区分は、「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」の3つに分類される。また、営業形態は「直販」と「代理店経由」の2つに分かれており、顧客は大企業を中心とする民間企業や官公庁等となっている(図表1、図表2)。

【図表1】事業系統図



(出所) ブロードバンドセキュリティ有価証券報告書

【図表2】サービス区分別売上高の推移

(単位:百万円)

	2017年6月期			2018年6月期			2019年6月期		
	金額	構成比	増減率	金額	構成比	増減率	金額	構成比	増減率
セキュリティ監査・コンサルティング	583	19.0%	60.1%	763	22.8%	30.9%	726	19.8%	-4.9%
脆弱性診断	850	27.7%	22.1%	899	26.9%	5.8%	1,096	29.9%	21.9%
情報漏洩IT対策	1,633	53.2%	0.2%	1,682	50.3%	3.0%	1,847	50.3%	9.8%
合計	3,067	100.0%	14.0%	3,346	100.0%	9.1%	3,670	100.0%	9.7%

(出所) ブロードバンドセキュリティ有価証券報告書

◆ 「セキュリティ監査・コンサルティングサービス」

「セキュリティ監査・コンサルティングサービス」は、19/6期の売上高の19.8%を占め、①セキュリティ監査・体制構築支援、②セキュリティ・コンサルティング、③セキュリティ認証取得・準拠支援、④教育／情報サービスといったサービスメニューで構成されている。

(注2) PCI DSS

Payment Card Industry Data Security Standardの略で、国際カードブランド5社(AMEX、Discover、JCB、MasterCard、VISA)が共同で設立したPCI SSC (PCI Security Standards Council)により運用・管理されているカード情報セキュリティの国際統一基準の名称。

(注3) QSA

Qualified Security Assessorの略でPCI SSCに認定されたセキュリティ監査企業ならびに個人。加盟店やサービスプロバイダーへのインタビューやドキュメント、サーバ等の訪問審査を正式に行うことができる。

セキュリティ監査は、同社が保有するPCI DSS^{注2}の監査資格(QSA^{注3})に基づき、クレジットカードデータを取り扱っている企業に対してセキュリティ監査(毎年必要)を実施するものである。また、企業がPCI DSS準拠監査を通過するために必要な体制構築支援として、GAP分析(企業の実際の姿とあるべき姿の違いを明確にし、どう対処すべきかを提案)等も行っている。

セキュリティ・コンサルティングは、現状の情報セキュリティの分析から対応すべきポイントの抽出、社内体制や情報システムの改善施策とその実現まで、顧客のなすべき目標を明確化し、企業の情報セキュリティ強化に向けた体制作りに関して、社内ルール及び情報システムの両方の視点から支援するコンサルティングサービスを提供している(図表3)。

【図表3】セキュリティ・コンサルティングの内容

<初期サービス>

項目	概要
1. ネットワーク環境の把握	必要なセキュリティ環境が整っているかを明確化
2. セキュリティ対応策の把握	どのようなリスクを、どこで検知できる仕組みがあるのかを明確化
3. インシデント発生時のプロセス把握	インシデント発生時の担当者の動きを仕組みとして構築しているか、訓練はしているかを明確化

<定常サービス>

項目	概要
1. セキュリティ施策計画支援(年次)	実施計画のレビュー、実施事項の助言
2. セキュリティ施策推進支援(適宜)	ルール策定等に係る助言、プロダクトやソリューション選定等に関する助言 セキュリティ委員会等へのオブザーバとしての同席
3. インシデントレスポンス支援(高頻度)	マルウェア検知、セキュリティイベント検知の際の初動対応に関する下記助言 ・緊急性判断 ・フォレンジック調査要否判断 ・応急措置として実施すべき事項の提案 ・再発防止策のレビュー
4. セキュリティピックス情報提供(月次)	セキュリティ情報提供

(注) カッコ内の年次、適宜、高頻度、月次はサービスの提供頻度を示す

(出所) ブロードバンドセキュリティ ホームページを基に証券リサーチセンター作成

(注4) ISO27001

情報セキュリティに関する国際規格の1つ。企業がISO27001に準拠しているかを第三者機関が認定する「ISMS適合性評価制度」の審査条件を満たすことでISMS認証が得られる。3年毎の更新。

セキュリティ認証取得・準拠支援とは、PCI DSS準拠やISO27001^{注4}、プライバシーマーク^{注5}の認証取得を目指す企業に対し、QSA等のITセキュリティに関する公的資格保有者を中心とする専門コンサルタントがコンサルティングに必要な不可欠な技術／組織運営に対する幅広い知識と経験をもとに組織の情報管理体制の可視化や改善指導等を行うものである。

(注5) プライバシーマーク
日本産業規格「JIS Q 15001 個人情報保護マネジメントシステム—要求事項」に適合して、個人情報について適切な保護措置を講ずる体制を整備している事業者等へ付与される。2年毎の更新となる。

(注6) 標的型メール攻撃
特定のターゲットに絞ってメールなどでサイバー攻撃を仕掛ける「標的型攻撃」。その多くがメールを利用して行われるため「標的型メール攻撃」と呼ばれる。

教育／情報サービスでは、顧客社員に対し標的型メール攻撃^{注6}に関する訓練や顧客のシステムに影響を及ぼす可能性のある脆弱性情報のみをフィルタリングして提供するサービスを行っている。

◆ 「脆弱性診断サービス」

売上高の 29.9%を占める「脆弱性診断サービス」では、①WEB アプリケーション脆弱性診断、②パブリッククラウド向け脆弱性診断、③データベース診断、④ネットワーク脆弱性診断、⑤ソフトウェア品質分析診断、⑥スマホアプリ脆弱性診断、⑦SaaS 型ソフトウェア品質自動分析診断といったサービスを提供、複合的なアプローチにより安全性を診断し、脆弱性の抽出とその解決策を提案している(図表4)。

【 図表 4 】脆弱性診断サービスの内容

サービス名	内容
① WEBアプリケーション脆弱性診断	WEBサイトを攻撃するハッカーの手法を用いて、外部から動的に脆弱性を診断することで、不正アクセスの入口となる可能性のある箇所を検出するサービス。診断は最新のセキュリティ情報に基づき実施しており、開発時の脆弱性初期診断だけでなく、定期的な実施など既存システムの脆弱性対策の確認にも活用が可能。
② パブリッククラウド向け脆弱性診断	クラウドサービスを利用したシステムに対し、管理ルールの不備や権限設定ミスなど、情報漏洩や内部統制強化の観点から診断を行うサービス。グローバルIPアドレスが固定できない環境での診断や、設定ミス/バッチの未適用をついた内部ネットワークからの攻撃につながる脆弱性の発見にも効果を発揮する。
③ データベース診断	組織の重要情報が格納されているデータベースの脆弱性を診断するサービス。内在する脆弱性を事故が起きる前に把握し、対策を施す為の有効な施策となる。さらに本診断では、国内外のセキュリティ基準適合状況やデータベース環境・管理面に関する助言も同時に行うため、企業のリスクマネジメントに対する指標としても効果を発揮する。
④ ネットワーク脆弱性診断	ファイアウォール等のセキュリティ機器の診断を行うことにより、機器自体の問題やセキュリティパッチ適用漏れを発見するサービス。ネットワークへの侵入はシステム構成により企業全体へと影響を及ぼす可能性があり、脆弱性に対する対策は極めて重要となる。
⑤ ソフトウェア品質分析診断	独自開発ソフトウェアのソースコードを静的に分析し、セキュアなコーディングルールならびにデータフローをチェックし、隠された脆弱性とコーディング品質を検証するサービス。検証結果と共に回避の為の改善案も提案する。
⑥ スマホアプリ脆弱性診断	スマートフォンアプリケーションの脆弱性が問われる中、サーバ検査・クライアントアプリケーション検査を通じ、利用者情報が適切に取り扱われているかを診断するサービス。本診断は、総務省が提言する「関係事業者向けスマートフォン利用者情報取扱指針」で示された6つの基本原則を考慮している。
⑦ SaaS ^注 型ソフトウェア品質自動分析診断	アプリケーションのソースコードをCPE Core専用のポータルにそのまま圧縮/アップロードするだけで、ソースコードの脆弱性と品質の診断を行える自動分析ツールを提供。顧客は新たな設備投資を行うことなく利用可能で、開発のあらゆるタイミングで品質分析が行えるため、開発の上流工程で問題への対応が可能となり、コストや労力の削減を実現できる。

(注) SaaSは Software as a Service の略。提供者(プロバイダー)側のサーバで稼働しているソフトウェアを、インターネット等のネットワーク経由で、顧客(ユーザー)が利用するサービス。

(出所) ブロードバンドセキュリティ ホームページを基に証券リサーチセンター作成

脆弱性診断の流れは、診断範囲確定→ツールによる自動診断→エンジニアによる手動診断→分析→報告会→再診断→診断保守→定期診断(通常は半年または1年間隔)となっている。この流れにより、①ツール診断で発生する誤検知や過検知、検知の見落としを人的な診断を

行うことで補い、実態を把握することが可能、②発見した脆弱性が実際に解決されたか、最新攻撃に対する耐久性はあるか、環境変化に対応したシステムが維持できているかが確認可能となる。

◆ 「情報漏洩 IT サービス」

「情報漏洩 IT サービス」は売上高の 50.3%を占め、同社のサーバ群や独自開発のソフトウェア等を使用し、企業の情報漏洩対策（予防、監視、発見、遮断等）のための多彩なサービスを提供している。

具体的なサービスとしては、①セキュリティ機器マネージドサービス、②セキュアメールサービス、③マルウェア検知サービス、④標的型メール攻撃訓練サービス（開封率調査）、⑤ウイルス感染チェックサービス、⑥SIEM 構築及び運用支援サービス、⑦フォレンジックサービス（緊急駆けつけサービス）、⑧インターネット分離クラウドサービスの 8 つがある（図表 5）。なお、④、⑤、⑦以外のサービスは、24 時間 365 日体制で提供される継続課金型のビジネスである。

【 図表 5 】 情報漏洩 IT サービスの内容

サービス名	内容
① セキュリティ機器マネージドサービス	顧客が持つ様々なセキュリティ機器の運用・監視をインターネット経由で行うサービス。実際の運用・監視は堅牢なデータセンターの中に設置されたSOC（Security Operation Center）において行われる。
② セキュアメールサービス	企業が安全かつ安心にメールを利用できるよう設計されたクラウド型メールシステムを提供するサービス。顧客は大きな初期投資なく不正メールの防止フィルターや悪性添付ファイルの自動停止といった様々な機能を利用可能となる。
③ マルウェア検知サービス	未知のウイルスへの対応が可能なクラウド型のウイルス検知サービス。分析・報告までがセットになっている点が大きな特徴となっている。
④ 標的型メール攻撃訓練サービス	同社が攻撃者になりすまして悪性ウイルス添付メールを顧客に送付し、その会社における開封率を調査するサービス。
⑤ ウイルス感染チェックサービス	マルウェア感染の有無を確認するサービス。顧客の状況に合わせて様々なチェック手法を用意している。
⑥ SIEM ^{注1} 構築及び運用支援サービス	ウイルスに感染した際、外部に送信する前にその動きを検知して、情報漏洩を防ぐためのサービス。リアルタイムで不審なトラフィックを検知、感染端末を特定し、漏洩する前に遮断するというセキュリティポリシー監視とコンプライアンス支援を行う。
⑦ フォレンジック ^{注2} サービス	企業が情報漏洩を起こしてしまった場合に、速やかにネットワークから当該端末やサーバを切り離して、それ以上情報が漏洩しないようにし、感染経路の特定（原因調査）及び漏洩した情報の特定、影響範囲の特定等、企業が行うべき様々な漏洩対応に関するサポートを行うサービス。
⑧ インターネット分離クラウドサービス	マルウェア対策の一環として、業務用システムとインターネットを利用するWeb閲覧やメール送受信を異なる環境に置き、業務用システムを悪意あるプログラムから守る「インターネット分離」をクラウド型で提供するサービス。

(注 1) Security Information and Event Management の略。ファイアウォール（社内ネットワークとインターネットの境界に設置し、外部からの攻撃から内部を保護するためのソフトウェアや機器、システム）や IPS（Intrusion Prevention System、サーバやネットワークと外部との通信を監視し、不正なアクセスを検知して攻撃を未然に防ぐシステム）などのセキュリティ関連プロダクトが出力するイベント情報を一元的に保管・管理し、脅威となる事象を把握するテクノロジー。

(注 2) 情報漏洩や不正アクセスなど、コンピュータが関わる犯罪が起きた際に、コンピュータ本体に記録された電子データを収集・分析して、証拠とするための技術。

(出所) 有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 中立性と信頼性を両立するサービスプロバイダー

同社は、自社が顧客から選ばれる理由を「ニュートラル」、「技術対応力」、「信頼性」、「ユーザーオリエンテッド」としている。

「ニュートラル」とは、同社が特定のソフトウェア会社やハードウェアメーカーのグループに属さない独立系であることを最適な改善策を提示するために欠かせないベンダーニュートラル性に転化していることを指す。具体的には、①製品販売を核としないソリューション提供、②スマートフォン向けアプリケーション対応やクラウド対応等、顧客ニーズや最先端の技術へのフレキシブルな対応、③セキュリティ機器マネージドサービスにおいて監視対象としている業界最多の端末ブランド数等を高い中立性のもとで実現している。

「技術対応力」は、業界トップの一角として 10 年以上に亘って様々な業種・規模の企業に最先端のソリューションを提供してきたことで培われた経験値とセキュリティの公的資格を持つ技術者が多数在籍することがベースとなっている。また、「信頼性」は後述するクレジットカード業界でのトップクラスの実績や同社サービスに対する高いリピート率（脆弱性診断サービスで 70%台）に裏打ちされたものである。そして、「ユーザーオリエンテッド」は同社が提供する多彩なサービスメニューや柔軟な体制の起点となる本質的な考え方である。

◆ クレジットカード業界でトップクラスの実績

同社は、国際カードブランド 5 社が共同設立した PCI SSC から国内で 2 番目に QSA としての認定を受けた PCI DSS 評価機関として、クレジットカード業界のセキュリティ監査・コンサルティング分野で国内トップクラスの実績を上げてきた。なお、国内最初の QSA 認定企業は NTT データ (9613 東証一部) の子会社で、現在、日本では 6~7 社の QSA 認定企業がサービス提供を表明しているが、実際に活動しているのは 2~3 社程度にとどまっている。同社に所属する個人としての QSA 有資格者は、26 名と業界最多レベルである。

また、同社は日本以外の海外各エリアでの PCI DSS 準拠支援資格を有するグローバル対応力豊かなコンサルタントも多数擁しており、現地拠点に有資格者 4 名（支店社員数は 16 名）が赴任している韓国の監査市場においては、ほぼ独占的な地位を占めている。

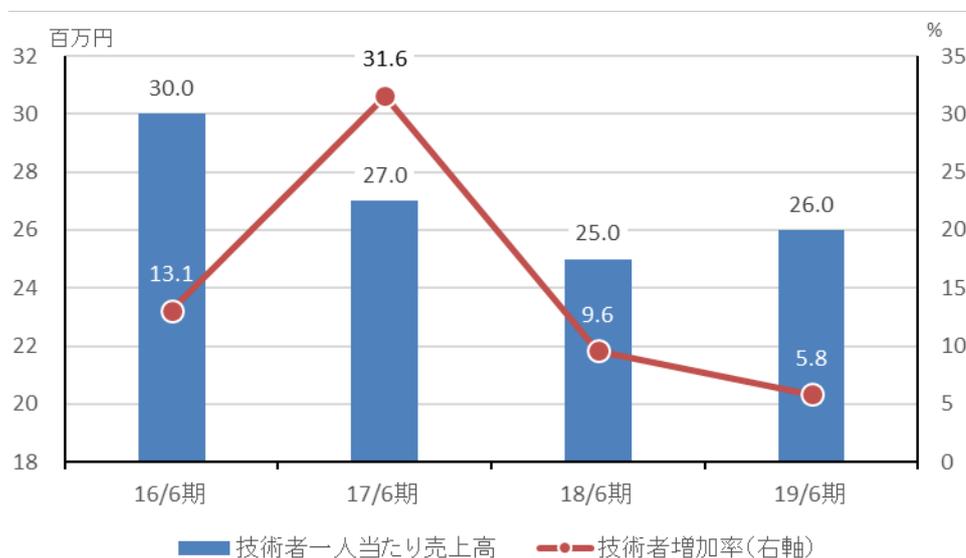
◆ 労働集約型から収穫逓増型への移行を目指す

「IT セキュリティサービス」に特化した企業向けサービスの専門企業である同社のビジネスモデルは知識集約型に分類される。なお、セキュリティ監査・コンサルティングや手動脆弱性診断といったスポット型サービスは労働集約型の色彩が強い。一方、自動脆弱性診断や情

報漏洩 IT 対策といったストック型サービスは価格低下を抑制できれば収穫逓増型へと進化するポテンシャルを有している。

技術者一人当たり売上高(売上高/期初期末平均技術者数)をみると、売上高が順調に増加する局面(19/6期までの4期間では年率12.1%で成長)にあっても、先行投資的な技術者増員(15/6期末84名→16/6期末95名→17/6期末125名→18/6期末137名→19/6期末145名)を受けて18/6期までは低下傾向となっていた。しかしながら、技術者増加率の落ち着き(17/6期31.6%増→18/6期9.6%増→19/6期5.8%増)にストック型サービスの積み上がりも加わって、19/6期の技術者一人当たり売上高は前期比1.9%増と反転している(図表6)。

【図表6】技術者一人当たり売上高と技術者増加率の推移



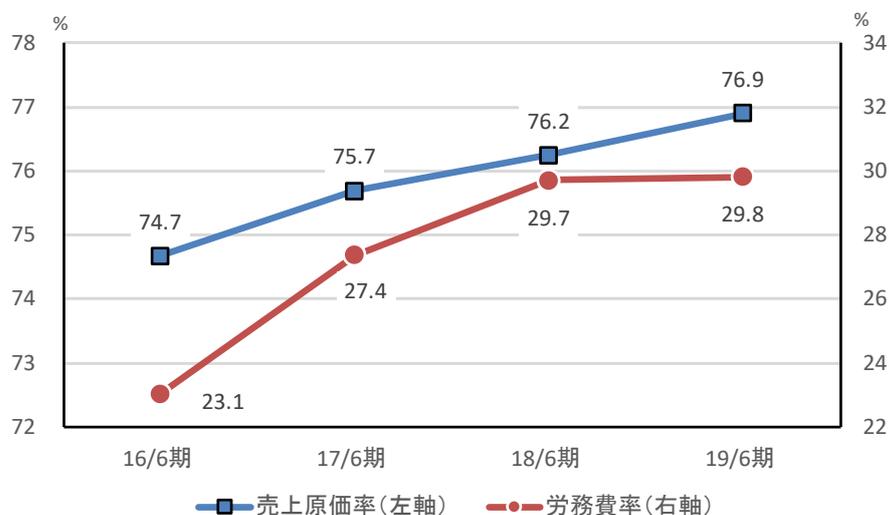
(注) 技術者一人当たり売上高=売上高/技術者数の期初期末平均

(出所) 取材及びブロードバンドセキュリティ有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

また、売上原価率も16/6期74.7%→19/6期76.9%と悪化傾向にあるものの、その主因であった先行投資的な技術者増員による労務費率(労務費/売上高)の上昇(16/6期23.1%→18/6期29.7%→19/6期29.8%)にはすでに歯止めが掛かりつつある(図表7)。加えて、これまでの先行投資の結果、ストック型サービスの稼働率は60%程度に過ぎず、今後の仕事量の増加に対して十分なキャパシティが確保できている。

これらの点を踏まえると、同社のビジネスモデルは労働集約型の要素を残しながらも、全体としては収穫逓増型への移行局面にあると考えられる。

【 図表 7 】 売上原価率と労務費率の推移



(注) 技術者一人当たり売上高=売上高/技術者数の期初期末平均

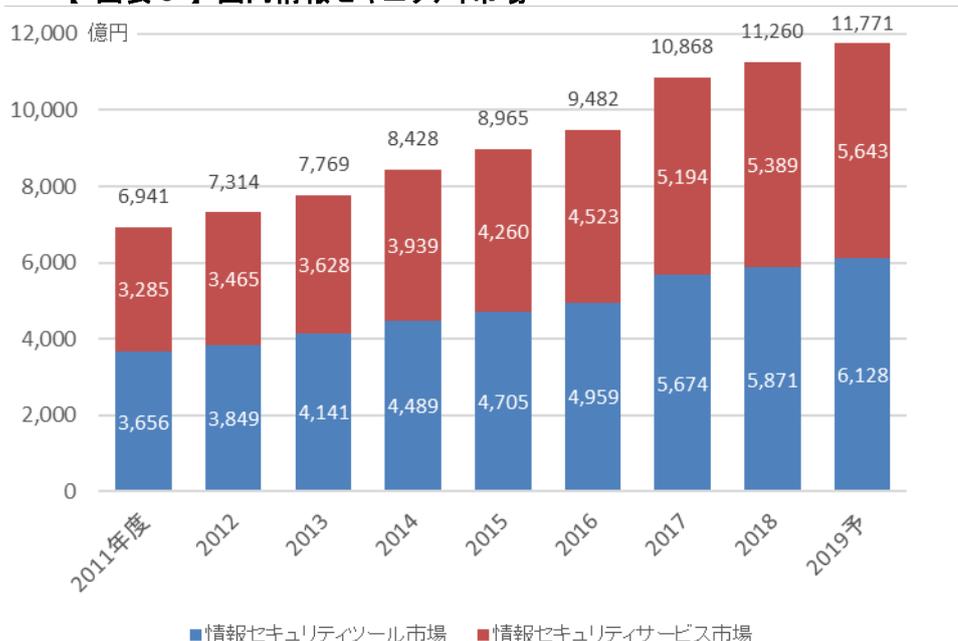
(出所) 取材及びブロードバンドセキュリティ有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

> 業界環境と競合

◆ 成長続く国内情報セキュリティ市場

特定非営利活動法人日本ネットワークセキュリティ協会によると、国内情報セキュリティ市場は18年度推定見込値で前年度比3.6%増の1兆1,260億円となり、19年度も1兆1,771億円と同4.5%増が予想されている(図表8)。

【図表8】国内情報セキュリティ市場



(注) 2017年度は推定実績値、2018年度は推定見込値、2019年度は予測値。

(出所) 日本ネットワークセキュリティ協会「国内情報セキュリティ市場 2018年度調査報告」を基に証券リサーチセンター作成

同社の売上高推移をみると、18/6期は前期比9.1%増、19/6期は同9.7%増と市場を上回る成長を実現しており、20/6期も同社は同18.7%増と計画しており、同様の傾向が見込まれている。

同社のターゲット顧客は、超大手ではなく、大手・準大手の民間企業や官公庁等である。業態的に同社は、ラック(3857 東証 JQS)や野村総合研究所(4307 東証一部)グループのNRIセキュアテクノロジーズと競合するわけだが、実際の競合案件は年5~6件程度にとどまっている。国内情報セキュリティ市場の拡大が続くなかで、超大手顧客を得意とするラック、NRIセキュアテクノロジーズとは、実質的な棲み分けがなされている模様である。

◆サイバーセキュリティの強化を国策が後押し

政府のサイバーセキュリティに関する予算は、15年度当初予算の325.8億円から19年度概算要求の852.8億円と継続的かつ大きく増加、サイバーセキュリティの強化を国策として後押しする姿が一段と鮮明になっている。

18年7月、サイバーセキュリティ基本法に基づき、約3年ぶりに「新たなサイバーセキュリティ戦略(新戦略)」が今後3年間の基本計画として策定され、東京オリンピック・パラリンピックとその後を見据えたサイバーセキュリティに関する諸施策の目標及び実施方針と各府省庁による具体的施策が示された。

また、19年5月に公表された「サイバーセキュリティ2019」では、18年度の振り返りとして、サイバー空間における脅威の深刻化や攻撃手法の高度化・巧妙化が報告され、19年度の取り組みとして、①持続的な発展のためのサイバーセキュリティ、②積極的サイバー防御、③20年の東京オリンピック・パラリンピックとその後を見据えた対処態勢の強化等について、方向性と施策例が示され、新戦略に関する国内外の関係者の理解・浸透が図られている。

◆注目されるクレジット取引セキュリティ対策協議会の取り組み

こうしたなかで同社にとって特に追い風となるのが、クレジット取引に関わる幅広い事業者及び経済産業省で構成される「クレジット取引セキュリティ対策協議会」による取り組みである。同協議会は、クレジットカード情報の漏洩事故や不正利用被害が増加傾向にあることを踏まえ、15年3月に設置され、「クレジット取引におけるセキュリティ対策の強化に向けた実行計画」を毎年度改訂している。

19年度実行計画の参考資料等からは、①近年、クレジットカードショッピング信用供与額の拡大と最終消費支出に占めるクレジットカードショッピング比率の上昇が加速している(図表9)、②クレジットカード不正使用被害額は17年に急拡大、18年は歯止めが掛かったものの、番号盗用による被害は拡大し続けている(図表10)、③この背景に、クレジット決済比率^{注7}が66.1%(17年)と高いeコマース市場の拡大がある(図表11)といった点が読み取れる。また、19年に入り、クレジットカードの不正使用被害額が再拡大しているが、その要因の一つとして、消費税増税に絡めた還元キャンペーン等により、官民揃ってキャッシュレス決済の一段の普及を推進していることが挙げられよう。

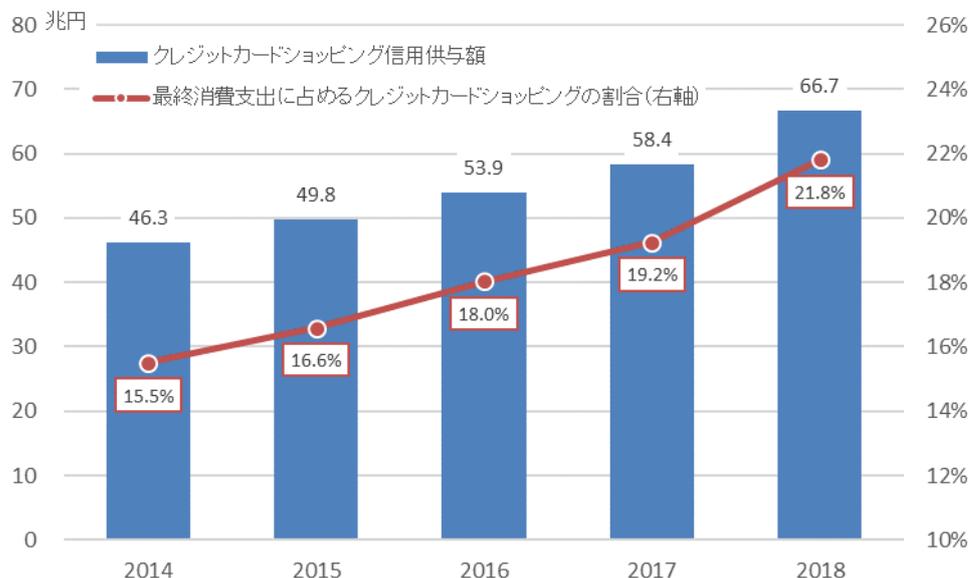
(注7)クレジットカード決済比率

インターネットによる金融取引、デジタルコンテンツや商品・サービスの購入及びオークションを利用した15歳以上の人を対象としたアンケート調査(40,592世帯)でクレジットカード払いで決済したと回答した人の割合。原典は総務省「平成29年通信利用動向調査報告書」。

同実行計画では、カード情報を保持する加盟店やカード会社、PSP(Payment Service Provider 決済代行業者)については、PCI DSSへの速やかな準拠を求めている。最終的には、全加盟店において、20年3月までにカード情報の適切な保護に関する対応(情報の非保持化またはPCI DSS準拠)が完了することを目指している。

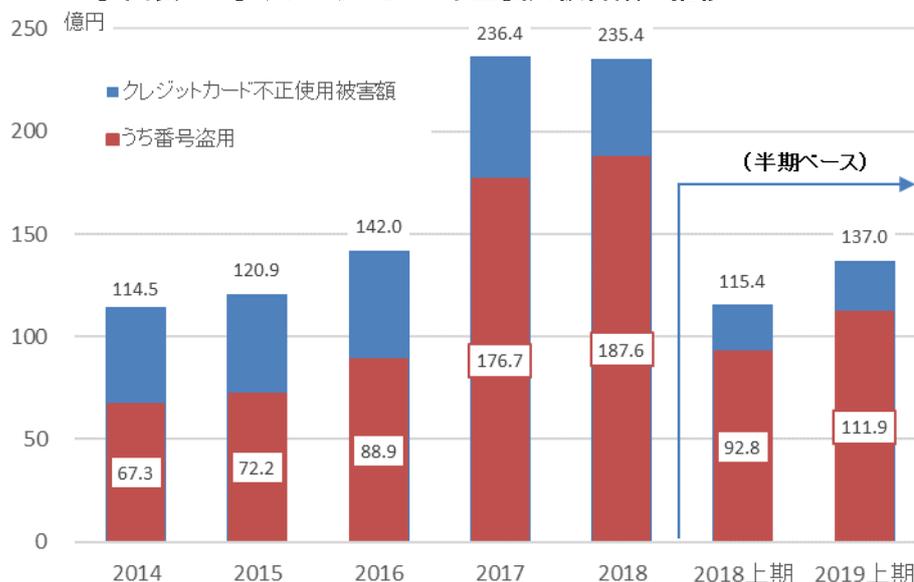
目標達成に向けてのハードルは高いものの、東京オリンピック・パラリンピックを見据えた各種取り組みの加速は、QSAとしての認定を受けたPCI DSS評価機関である同社にとって大きな追い風といえよう。

【 図表 9 】 クレジットカードショッピングの動向



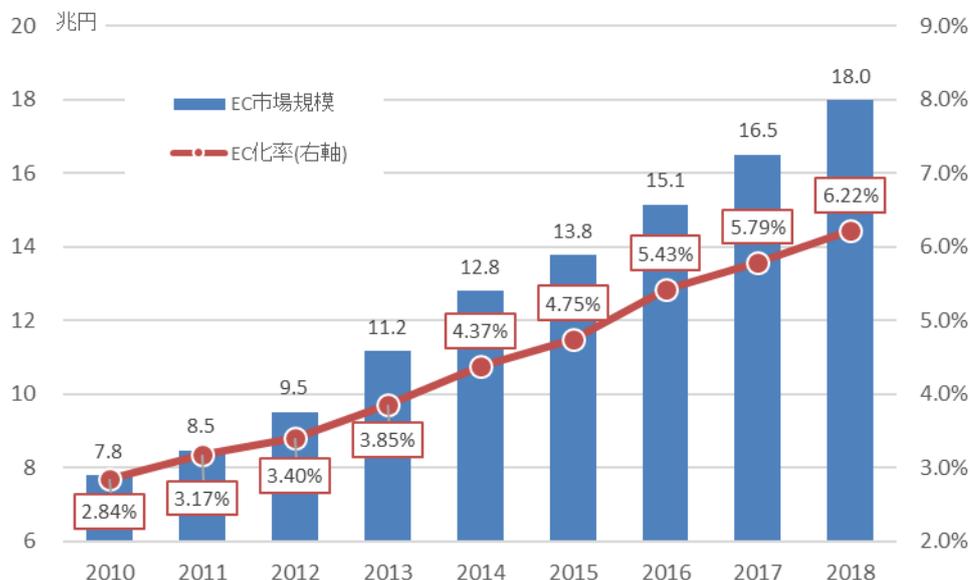
(出所) 一般社団法人日本クレジット協会「信用供与額」、内閣府「国民経済計算年報(名目民間最終消費支出)」を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】 クレジットカード不正使用被害額の推移



(出所) 一般社団法人日本クレジット協会「クレジットカード不正使用被害額の発生状況」を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 11 】 BtoC EC 市場規模の推移



(出所) 経済産業省「平成30年度我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備(電子商取引に関する市場調査)」を基に証券リサーチセンター作成

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 1 ~ 会社設立

00年11月、国内ブロードバンド網の相互接続インフラ提供を目的に、同社(形式上の存続会社:ブロードバンド・エクスチェンジ)は資本金1億円で設立された。出資構成は、インターネット総合研究所(事実上の存続会社であるインターネットシーアンドオーの関連会社)が50.0%、日本電気(6701 東証一部)が35.0%、パナソニック(6752 東証一部、当時は松下電器産業)が15.0%であった。

04年10月にブロードバンド・エクスチェンジとIRIコミュニケーションズ(旧インターネットシーアンドオー)が合併した。この合併によりネットワーク監視事業を追加、IRIコミュニケーションズに社名変更した。また、同年同月に大阪支店を設立した。

◆ 沿革 2 ~ セキュリティサービス開始

05年8月、同社初のセキュリティサービスとしてISP向け「セキュアメールASPサービス(Anti-Abuse Mail Service: AAMS)」の提供を開始、06年5月にブロードバンドセキュリティに社名変更した。

その後、06年10月にソースコード脆弱性検査サービスの提供を、07年1月には情報システム品質分析サービスの提供を相次いでスタート、08年5月には国際的なクレジットカードセキュリティ基準PCI DSSの認証監査機関「QSAC」の認定を取得した。

◆ 沿革3 ～ セキュリティサービス事業への特化

09年、同社はサービスを再整理し、セキュリティサービス事業への特化を推進した。具体的には、09年1月にデイリー脆弱性診断サービスを提供開始する一方で、2月にはセキュリティ事業に特化するため、BEXサービス(大規模な通信回線サービス)を事業譲渡した。4月にはセキュリティオペレーションセンターサービスとクレジットカードセキュリティ基準の「PCI DSS 準拠支援サービス」の提供を開始した。

その後も、統合ログ管理分析サービス(10年7月)、スマートフォン向けセキュリティ診断サービス(11年2月)、企業向けセキュリティ相談センター(11年2月)といった新サービスの提供や既存サービスの充実に努め、12年2月にはトリニティーセキュリティーシステムズからセキュリティ診断事業を譲受した。

◆ 沿革4 ～ グローバル化、統合サービス化

12年3月、同社は国内企業の海外支援を目的に韓国営業所(現韓国支店)を設立した。また、業容拡大に伴い12年4月に大阪支店を移転、16年4月には名古屋支店を、17年12月には天王州オフィス(東京都品川区)を開設した。

一方で、統合サービスの実現を目指し、相次いで新サービスの提供を開始した。具体的には、セキュリティログ監視サービス(12年7月)、デジタルフォレンジック事業(13年3月)、モダンマルウェア検知サービス(13年10月)、ビッグデータ解析プラットフォームを利用したセキュリティ対策支援(15年1月)、国内初となる標的型攻撃対策メールホスティングサービス(15年10月)、SaaS型のソースコード診断サービス(16年2月)、インターネット分離サービス(17年5月)、パブリッククラウド向けセキュリティ診断サービス(17年10月)等である。

また、15年5月にPCI DSS 準拠支援サービスのグローバル対応を本格化、16年5月にはPCI DSS オンサイト評価サービスを米国、ヨーロッパへと拡大した。16年8月にはPCI DSSのP2PE認証監査機関「QSA(P2PE)」の認定を取得し、18年5月にはPCI 3DS 準拠支援コンサルティング・審査サービスを開始している。

◆ 沿革5 ～ 公開企業化

18年9月、東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)市場に上場、現在に至っている。

◆ 企業理念

同社は会社設立時から「便利で安全なネットワーク社会を創造する」というビジョンを掲げている。セキュリティと利便性はトレードオフの関係にあるものの、同社のビジョンには「便利でありながら安全を担保できるようなネットワーク社会の創造に貢献する」という決意が込められている。また、同社発行のセキュリティレポート等には「企業のITセキュリティ・ガーディアン(守役)として組織の健全経営に貢献する」というミッションが明記されている。

◆ 株主

有価証券報告書に記載されている株主の状況は図表12の通りである。19年6月末時点の上位株主であるSBIインキュベーションと韓国取引所KOSDAQに上場しているSBI FinTech Solutionsは、いずれもSBIホールディングス(8473 東証一部)の子会社であり、合計した所有割合は60.39%となっている。よって、SBIホールディングスが同社の親会社となる。

大株主上位10名の所有割合は77.68%と高い。その内訳をみると、親会社グループのほか、同社代表取締役社長、金融機関5社、事業会社2社となっている。

【 図表 12 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	18年6月末時点 (上場前)			19年6月末時点			備考
	株数 (千株)	割合	順位	株数 (千株)	割合	順位	
SBIインキュベーション株式会社	1,741	50.38%	1	1,441	36.18%	1	親会社グループ
SBI FinTech Solutions株式会社	964	27.90%	2	964	24.20%	2	親会社グループ、取引先
持塚 朗	396	11.46%	3	384	9.64%	3	代表取締役社長
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL	-	-	-	74	1.86%	4	
日本証券金融株式会社	-	-	-	58	1.47%	5	
NOMURA PB NOMINEES LIMITED A/C CPB30072 482276	-	-	-	44	1.10%	6	
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG(FE-AC)	-	-	-	37	0.93%	7	
システムプラザ株式会社	50	1.45%	6	37	0.92%	8	取引先
MSIP CLIENT SECURITIES	-	-	-	28	0.70%	9	
岡谷鋼機株式会社	-	-	-	25	0.62%	10	取引先
三井物産セキュアディレクション株式会社	100	2.89%	4				
高久 勉	80	2.31%	5				
株式会社 E ストアー	25	0.72%	7				
エヌエスティ・グローバリスト株式会社	25	0.72%	7				
株式会社セゾン情報システムズ	25	0.72%	7				
株式会社テリロジー	25	0.72%	7				
(大株主上位10名)	3,431	99.29%	-	3,093	77.68%	-	
発行済株式総数 (自己株式を含む)	3,455	100.00%	-	3,982	100.00%	-	

(出所) ブロードバンドセキュリティ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

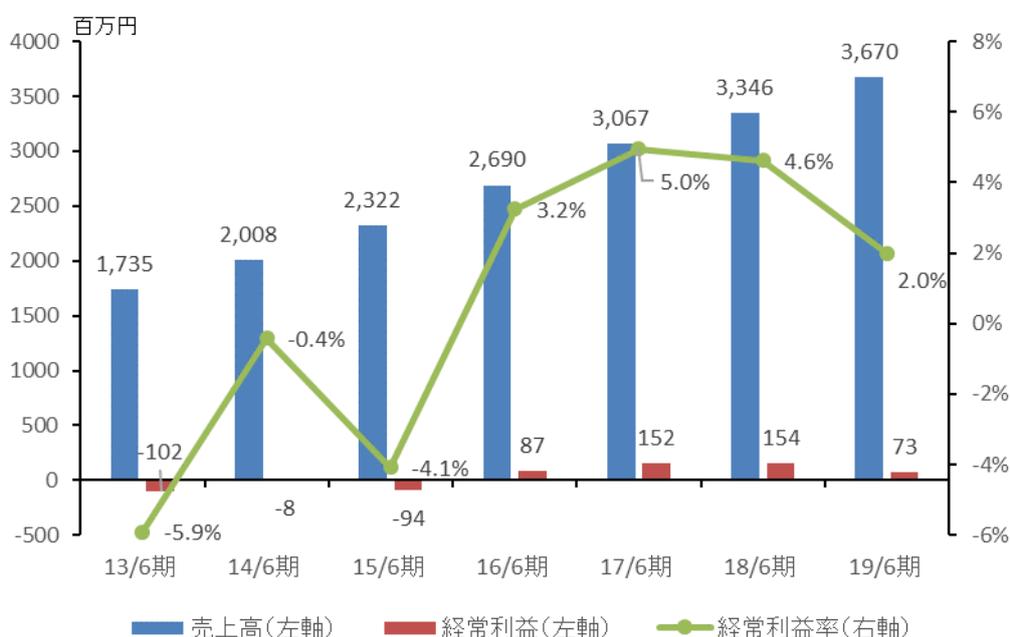
> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

開示されている13/6期以降の業績を見てみると、19/6期まで6期連続増収となる一方で、経常利益は13/6期から15/6期までは赤字で推移し、セキュリティサービスへの事業転換が概ね完了した16/6期以降は黒字を確保している(図表13)。

黒字転換後、順調な増収局面にあるにもかかわらず、利益が足踏み状態にあった理由は、老朽化したメールサービスの刷新、新サービス展開のための売上原価の増加、上場準備や事業拡大に伴う従業員採用費用等の増加が重なったためである。

【図表13】売上高、経常利益、経常利益率の推移



(出所) ブロードバンドセキュリティ届出目論見書及び有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 19年6月期は会社計画を下回る

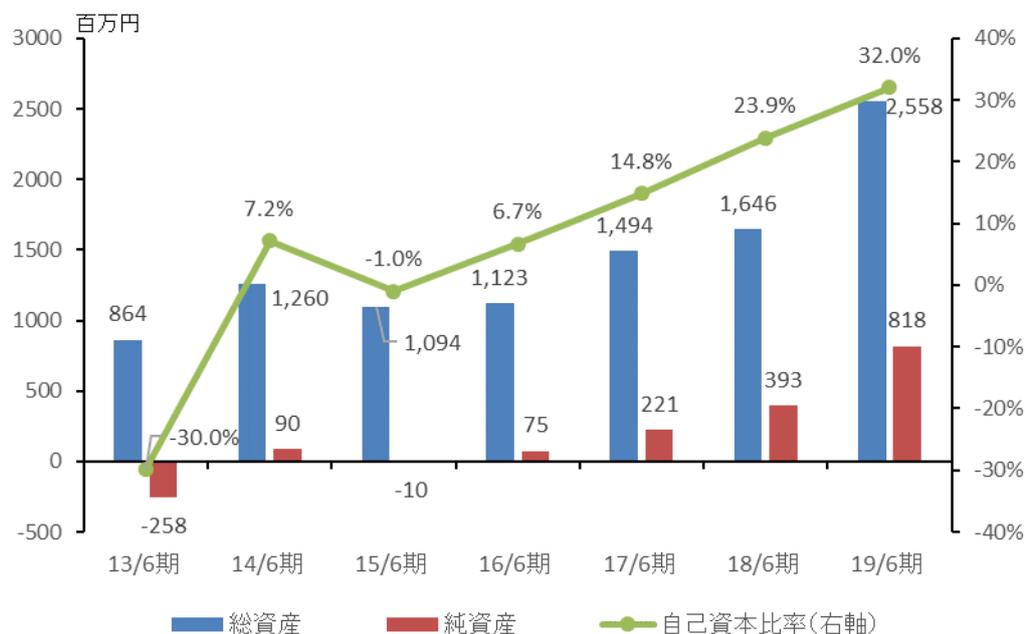
19/6期は、売上高が3,670百万円(前期比9.7%増)、営業利益が120百万円(同33.3%減)、経常利益が73百万円(同52.8%減)、当期純利益が59百万円(同65.2%減)と増収減益となった。18年9月の上場時会社計画(売上高3,700百万円、営業利益185百万円、経常利益155百万円、当期純利益134百万円)に対する達成率は、売上高こそ99.2%とほぼ計画並みであったものの、営業利益は64.9%、経常利益や当期純利益に至ってはそれぞれ47.1%、44.0%と大幅な未達となった。

計画未達となった主因としては、①新規サービスに向けた調査コンサルティングの委託による支払手数料等が嵩んだことで、販売費及び一般管理費（以下、販管費）が計画比 48 百万円増加したこと、②支払い利息及び為替差損が想定を上回り、営業外損失が計画比 18 百万円増加したこと等が挙げられる。

◆上場時の公募増資により財務体質は改善

18 年 9 月上場時の公募増資等を受けて、同社の自己資本比率は 18/6 期末の 23.9%から 19/6 期末は 32.0%へと上昇、財務体質は改善している（図表 14）。

【 図表 14 】 総資産、純資産、自己資本比率の推移



(出所) ブロードバンドセキュリティ届出目論見書及び有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> 他社との比較

◆ サイバーセキュリティ関連の上場企業との財務指標比較

同社が展開する事業と類似性を持つ事業内容の上場企業と財務指標を比較した。具体的には、IT サービス関連企業のなかでも特にサイバーセキュリティ対策をメインの事業とするセキュアヴェイル (3042 東証 JQG)、ラック、アズジェント (4288 東証 JQS) を比較対象とした（図表 15）。

同社の数値は、規模において、サイバーセキュリティ分野のリーディングカンパニーであるラックに次ぐ位置を占め、売上高の成長率もセキュアヴェイルに次いで 2 番手にある。しかしながら、収益性においては概ね 3 番手、安全性については比較対象に比べ大きく見劣りする

4 番手となっている。収益性、成長性、安全性について、各指標の絶対水準をみても、特に優れた数値は見当たらない。

現時点においては、「同社の稼ぐ力や財務体質はサイバーセキュリティ関連業界のなかで低い水準にある」と結論づけざるを得ない。しかしながら、その理由は中長期的な視点で先行投資を継続しているためであり、20/6 期以降、先行投資効果が顕在化するか否かに注目したい。

【 図表 15 】 財務指標比較：サイバーセキュリティ関連の上場企業

項目	銘柄	コード	ブロードバンド セキュリティ	セキュアヴェイル	ラック	アズジェント
		直近決算期	4394 19/6期	3042 19/3期	3857 19/3期	4288 19/3期
規模	売上高	百万円	3,670	969	38,719	3,024
	経常利益	百万円	73	39	2,411	-122
	総資産	百万円	2,558	1,032	22,613	2,261
収益性	自己資本利益率	%	9.9	4.4	14.5	-7.8
	総資産経常利益率	%	3.5	4.5	11.3	-5.3
	売上高営業利益率	%	3.3	4.5	6.1	-5.8
成長性	売上高（3年平均成長率）	%	10.9	12.4	1.6	-0.5
	経常利益（同上）	%	-5.7	-8.0	0.7	赤字継続
	総資産（同上）	%	31.6	17.8	8.3	0.8
安全性	自己資本比率	%	32.0	68.1	50.0	66.3
	流動比率	%	136.0	301.3	170.9	264.7
	固定長期適合率	%	72.5	30.2	47.4	33.3

(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（前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出）

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）

(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ **知的資本の源泉は、クレジットカード関連事業で得た技術対応力**
同社の知的資本を、顧客や取引先等の社外との関係で形成される「関係資本」、価値創出能力の基盤となる「組織資本」と「人的資本」に落とし込んで整理・分析した(図表 16)。

まず、知的資本の最も深層にある「人的資本」の項目をみると、04年10月から代表取締役社長を務める持塚朗氏の存在が大きい。持塚氏はインターネット総合研究所の代表取締役 COO を経て、03年12月に同社の前身であるインターネットシーアンドオーの代表取締役社長に就任しており、強いリーダーシップのもとで長期的視点に立った経営戦略を推進してきた。具体的には、同社の事業ポートフォリオを IT セキュリティ特化型のサービスプロバイダーへと進化させ、先行投資的な人材採用により人的資本の形成に注力してきた。

「組織資本」については、極めて高い次元での IT セキュリティが要求されるクレジットカード関連の事業を通じて得られる「知見と信頼」が蓄積され「知財ノウハウ」や「事業プロセス」へと転化されている。ここで注目すべきは、クレジットカード番号という重要情報の取り扱いには非常に幅広い領域で深い知識と経験が必要であり、そこで形成された「知財ノウハウ」が他の様々な重要情報を取り扱う IT セキュリティサービスにも応用できることであろう。

「関係資本」も順調に形成されている。なかでも「顧客基盤」に関わる KPI が良好であり、ネットワークにもキラリと光る部分がある。様々な業種や規模の顧客に対する多様なサービスラインナップ提供を可能とし、有力なパートナーから選ばれる理由は、「組織資本」における「知財ノウハウ」にある。つまり、同社の知的資本の源泉は、クレジットカード関連事業で培われた「技術対応力」の高さだと考えられる。

【 図表 16 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI	
		項目	数値
関係資本	顧客 ・様々な業種と規模の顧客を有し、高いリピート率のもとアクティブな顧客数は増加傾向にある。	・アクティブな顧客数	1,000社超 (過去4年で約2.2倍増)
		・継続 (年間契約) 品目の売上高	19年6月単月で127百万円 (18年7月単月は116百万円)
		・リピート率	脆弱性診断サービスで70%台
関係資本	ブランド ・「国際カードブランド5社が共同設立したPCI SSCから国内で2番目にQSACとしての認定を受けたPCI DSS監査機関として、高い認知度を誇る。ただし、現時点での収益性は低い。	・売上高総利益率	23.1% (前期比0.7%ポイント低下)
		・売上高営業利益率	3.3% (前期比2.1%ポイント低下)
		・マスメディア、検索結果等での露出度	新聞記事等に掲載された場合はHPで開示
関係資本	ネットワーク ・複数のパートナー企業が日本を代表する企業グループに属するなど、同社が持つ選ばれる力 (技術力、提案力、顧客基盤等) は高い。 ・国立大学でITセキュリティ講座を担当していることは、同社の「ブランド力」の高さを表すだけでなく、労働市場における「ネットワーク力」として評価できる。	・パートナー企業 (販売代理店、協業、サービス開発等)	大日本印刷 (7912東証一部)、北越通信ネットワーク、J S O L、IDCフロンティア、NTTテクノクロス、テリロジ (3356東証JQS) 等
		・代理店経由で獲得した顧客数	継続的に増加し、19/6期では全顧客の過半を占めている模様 (概算値: 18/6期300社→19/6期520社)
		・大学で単位対象のITセキュリティ講座を担当	秋田大学、山梨大学
組織資本	プロセス ・関係資本の充実を図るための人員増と育成は順調に進んでいる。 ・代理店営業がうまく機能し、効率的な顧客獲得を実現している。 ・ITセキュリティには「攻撃 (疑似攻撃による診断)」と「防御 (攻撃の監視)」という正反対の知見・意識が必要不可欠であり、同社の多彩なサービスメニューは、事業プロセスとしても重要な意味を持つ。	・技術者従業員数	145名 (前期比8名増)
		・技術者一人当たり売上高 (売上高/期初期末平均技術者数)	26百万円 (前期比1.9%増)
		・営業部門従業員数 ・営業要員一人当たり顧客数 (期末顧客数/期末営業部門従業員数)	26名 (うち8名が代理店営業を担当) 約38社 (前期末: 約28社)
組織資本	知的財産 ノウハウ ・様々な業種と規模の企業に対し、10年以上に亘り最先端のソリューションを提供してきたことで豊富な経験値が培われている。 ・クレジットカード番号は、極めて高いセキュリティが要求される重要情報の一つである。国際資格を持つ評価機関としてクレジットカード事業者等のITセキュリティ監査を行っている同社のノウハウは非常に幅広く、高い応用力を持つ。 ・個人としてのQSA資格を取得するためには、ITセキュリティ関係資格を2つ以上保有し、名実ともに十分な実務経験を積むことが必要であり、試験は英語で実施される。このため、QSA資格保有者を多数有することは知財ノウハウの高さを示すバロメーターといえる。	・技術者のサービス区分別アサイン状況とローテーション状況等	詳細な開示はないが、ジョブローテーションを定期的実施
		・上述した顧客の項目と同じ。	同左
		・組織として保有するITセキュリティ資格 ・QSA資格保有者数	PCI DSS認証監査機関QSAC、P2PE認証監査機関、3Dセキュア認定評価機関、情報セキュリティマネジメントシステム、プライバシーマーク、情報セキュリティサービス基準適合サービス登録、等 26名 (前期末: 25名)
人的資本	従業員 ・04年10月から代表取締役社長を務める持塚胡氏は、03年12月に同社の前身であり事実上の存続会社であるインターネットシーアンドオーの代表取締役社長に就任しており、長期的な視点を持って同社のビジネスモデルを構築し、自身の経験値等を知的資本へと転化してきた。 ・特別なインセンティブ制度はない。 ・即戦力の中途採用がメインで、新卒採用・中途採用を問わず全従業員に年俸制を導入している。 ・特に重要と考えられる技術者のみの離職率は低水準で推移している。 ・生産性向上と働き方改革を両立している点は評価できる。昼休みを除く所定労働時間を6時間半に短縮した19年7月以降も、特に問題は生じていない模様である。	・代表取締役社長の在任期間	15年1ヵ月 (19年10月時点)
		・代表取締役社長による保有	384,154株(9.64%)
		・代表取締役社長以外の取締役による保有 (監査役は除く)	15,000株 (0.39%)
		・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役、監査役は除く	53百万円 (6名)
		・ストックオプション制度	あり
		・サクセッションプラン	特になし
		・従業員数	189名 (前期比8名増)
		・平均年齢	41.10歳 (前期: 40.45歳)
		・平均勤続年数	6.85年 (前期: 5.67年)
		・平均年間給与	6,585千円 (前期比1.7%増)
・臨時従業員数	37名 (前期比3名増)		
・全従業員離職率 (年間退職者/期初従業員数)	7.7% (前期: 10.1%)		
・技術者離職率 (年間退職者/期初従業員数)	5.1% (前期: 7.2%)		
・所定就業時間 (休憩1時間を含む)	9:30~17:00 (19/6までは9:30~18:00)		
・ピーク月残業時間	19年3月度19時間57分 (前年同月: 28時間54分)		
・従業員持株会	なし		
・ストックオプション制度	あり		

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は19/6期、または19/6期末のものとする

(出所) ブロードバンドセキュリティ有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の IR 資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「便利で安全なネットワーク社会を創造する」というビジョンのもと、生産性向上と働き方改革の両立に取り組んでいる。実績としては、19年3月の残業時間を前年同月比で31%削減しつつ、19年7月からは終業時間を17時（従前は18時）に繰り上げ、所定労働時間を6時間半（従前は7時間半）に短縮している。

◆ 企業統治 (Governance)

同社は、監査役会設置会社である。

同社の取締役会は8名で構成され、うち1名が社外取締役である。監査役を含めて、女性役員はいない。社外取締役の田中喜一氏は、16年3月に同社取締役に就任、サービス&セキュリティの顧問を兼任している。また、田中氏は独立役員に指定されている。

同社の監査役会は、常勤監査役1名を含む4名で構成されており、うち2名は社外監査役である。

17年9月から同社常勤監査役の松浦守男氏は、シャープ（6753 東証一部）、日本システムハウスを経て、12年2月に同社に入社、現在に至っている。09年9月から同社監査役を務める平田裕司氏は、カインドウェアを経て01年6月にインターネットアンドオー（現同社）に入社、現在に至っている。

14年4月から社外監査役を務める福山将史氏は公認会計士であり、監査法人トーマツを経て、現在は福山公認会計事務所所長、ルーキー代表取締役、セイムポート代表取締役との兼任である。16年3月に社外監査役に就任した升永英俊氏は、TMI 総合法律事務所のパートナー弁護士である。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 優秀な人材の確保・育成

同社のサービスは、技術者による役務提供がメインであり、人材の確保・育成が不可欠な要素となる。同社は、①即戦力として活用できる技術経験者の中途採用、②定期的なジョブローテーションを含む実践を通じた社員育成、③日々のコミュニケーション強化や協業他社との比較で遜色ない処遇設計等を通じ、人材問題に対応しているが、業界では IT セキュリティのノウハウを持った技術者へのニーズが一段と高まっており、人材の確保や育成は最も重要な課題の一つである。

◆ 先行投資の継続と収益性向上の両立

同社の収益性や財務体質は同業他社比較でみて良好とはいえない。中長期的な成長を目指した先行投資を継続しつつ、如何に収益性を向上し、財務体質を強化していくかは重要な課題といえる。収益性の向上についてはストック型サービスの積み上げにより実現していくことになるが、IT セキュリティサービス領域においても低価格化の流れがあるだけに、先行投資と収益性の双方を見据えた経営の舵取りに注目したい。

◆ 技術革新への対応

AI や IoT 等による第 4 次産業革命が進み社会全体がコンピュータで変革される「データ駆動型社会」へと移行していくことは、IT セキュリティサービスに特化する同社にとって大きなビジネスチャンスである。一方で常に最先端の技術に対応し続けることは簡単ではなく、対応を間違えれば大きなリスクにもなるだけに、技術革新への対応は重要な課題となる。

> 今後の事業戦略

◆ 「多様なサービスラインナップ提供」を第一とする事業戦略

同社は、「多様なサービスラインナップ」の提供を第一に据え、独立系であることを生かしたサービス展開、スキルを持った人員によるサービスを徹底という 3 つの事業戦略を推進している。「多様なサービスラインナップ」とは、技術ソリューション（情報セキュリティ対策システム等）に加え、セキュリティに対する社員意識を向上させ、万一の時にはインターネットを切断するという高度な経営判断ができるような「組織防衛体制」を顧客企業が構築できるためのサービスのことを指す。

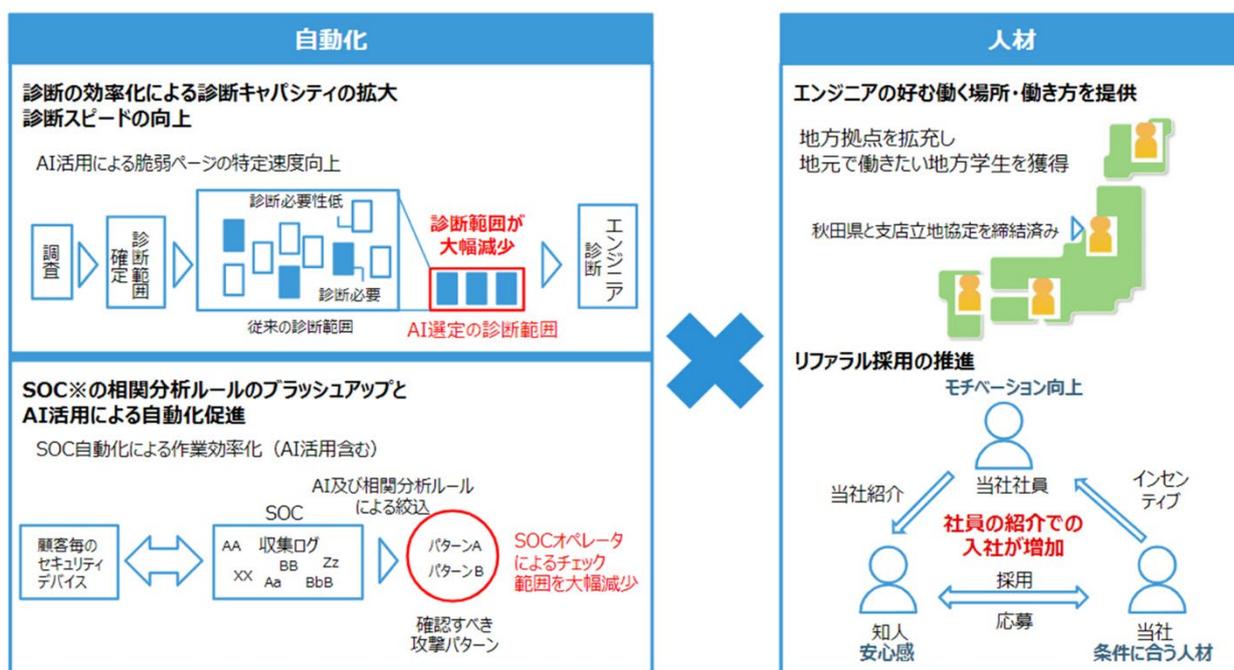
事業内容とビジネスモデルの節で述べた通り、同社は監査資格（PCI DSS）を保有しつつ、セキュリティ監査・コンサルティングから、脆弱性診断、情報漏洩 IT 対策という 3 つのサービス区分で多彩なサービスメニューを提供しており、独立系であることを「ニュートラル性」として顧客から選ばれる強みに転化している。

◆ 「自動化×人材」戦略による収益性向上を目指す

同社は、先行投資的な技術者増員を続けると同時に、AI 活用等により業務の自動化を推進している(図表 17)。同社によれば、脆弱性診断サービスの自動化率は 70%程度に達したとのことである。

今後は、ストック型サービス(自動脆弱性診断、情報漏洩 IT 対策)の積み上がりを取獲逡増型モデルに進化させつつ、人材増によるフロー型サービス(セキュリティ監査・コンサルティング、脆弱性診断)を拡大することで、低位にとどまっている収益性を押し上げられるかが注目されよう。

【 図表 17 】ブロードバンドセキュリティの「自動化×人材」戦略



(出所) ブロードバンドセキュリティ決算説明会資料

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 18 のようにまとめられる。

【 図表 18 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・ クレジットカード関連事業で培った「技術対応力」の高さ <ul style="list-style-type: none"> - 3つのサービス区分で多様なサービスラインナップを提供 ・ 中立性と信頼性を両立 <ul style="list-style-type: none"> - 大手のソフトウェア会社やハードウェアメーカーのグループに属さないことを「中立性」という強みに転化 - 国際資格を持つセキュリティ監査機関として高い信頼性を獲得 ・ 様々な業種や規模の企業で構成される顧客基盤 <ul style="list-style-type: none"> - リピート率は高くアクティブな顧客数は順調に拡大 ・ 優れたネットワーク力 <ul style="list-style-type: none"> - 有力なパートナー企業から選ばれてきた実績を評価
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 大きくない事業規模 ・ 収益性と財務健全性が高くないこと ・ ITセキュリティ業界は成長分野ゆえの厳しい競争に晒されていること
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 収穫逓増型サービスの積み上がり ・ QRコード決済等のキャッシュレス化進展がセキュリティ監査等の需要につながる ・ 統合型リゾート（IR）におけるセキュリティ運用事業の立ち上がり
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・ サービス料金の一段の低下 ・ 技術者の不足 ・ 技術革新への対応が遅れること

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 長期的視点に立った経営戦略は評価できる

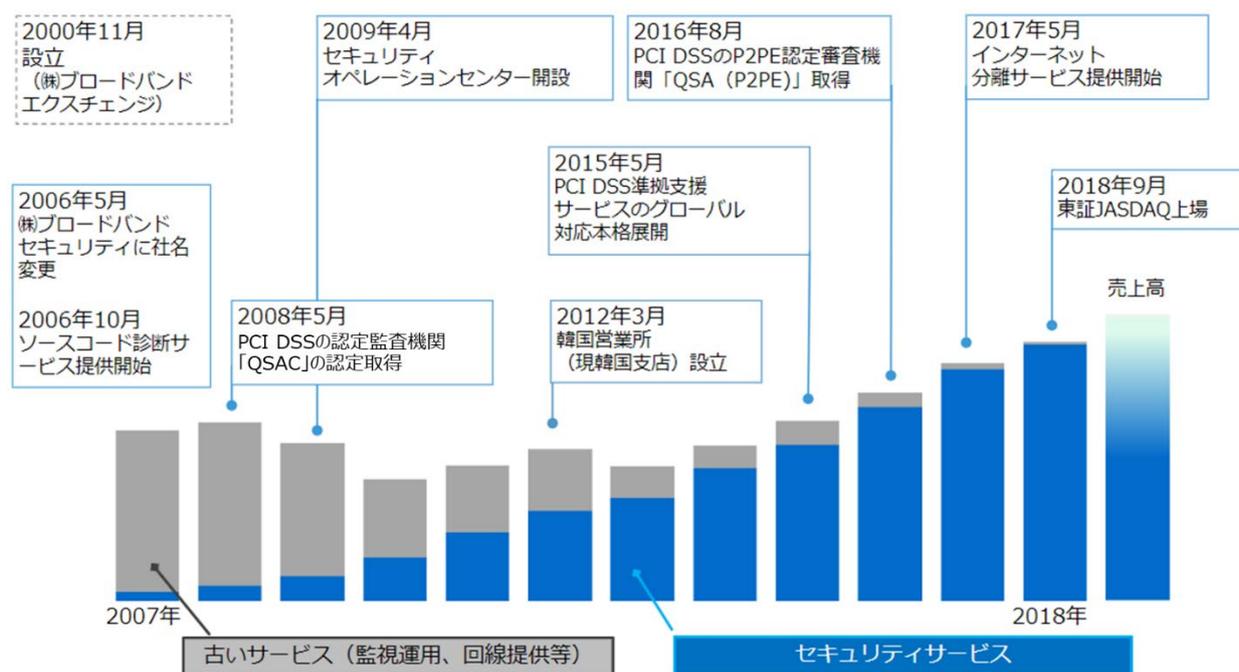
同社の経営戦略は、長期的視点に立って「事業トランスフォーメーション」と「先行投資の継続」を実行してきた点で評価できる。

事業トランスフォーメーションについては、「便利で安全なネットワーク社会を創造する」という会社設立来のビジョンのもと、監視運用や回線提供等をメインとする事業構造から 08 年 5 月の PCI DSS の認定監査機関「QSAC」の認定取得からほぼ 10 年でセキュリティサービス特化型の事業構造への転換を完了している（図表 19）。

まずは、高い次元でセキュリティが要求され幅広い知識と実務能力が必要なクレジットカード関連事業を核に据えたこと、次に先行投資的

な技術者増員を継続し、クレジットカード関連事業で培った「技術対応力」を武器に技術革新(クラウドやIoT、AI等)に対応した多様なサービスラインナップ提供を実現していることは評価に値する。一方、先行投資局面とはいえ、収益性水準が低位にとどまっていることから、同社が提供するサービスが十分に差別化されているかの判断は留保せざるを得ない。

【図表19】ブロードバンドセキュリティの事業構造変革



(出所) ブロードバンドセキュリティ決算説明会資料

> 今後の業績見通し

◆ 20年6月期会社計画

20/6期の会社計画は、売上高 4,358 百万円 (前期比 18.7%増)、営業利益 300 百万円 (同 148.4%増)、経常利益 278 百万円 (同 281.4%増)、当期純利益 182 百万円 (同 204.5%増) である (図表 20)。

サービス区分別売上高見通しは、以下のとおりである。

- ① セキュリティ監査・コンサルティングサービス (前期比 4.4%増) : クレジットカード関連は更新需要中心で新規案件は減少を見込むも、一般企業向けのコンサルティングサービスの増加を織り込む
- ② 脆弱性診断サービス (同 27.7%増) : 20年にかけて予定されている国際的大規模イベントに関連した需要増や個別の新規案件増加を織り込む
- ③ 情報漏洩 IT 対策サービス (同 19.0%増) : 脆弱性診断実施企業か

らの新規受注や24時間監視に対する需要増を織り込む

一方、コスト面の前提としては、

- ① 売上原価(前期比12.1%増):15名の技術者及びコンサルタント増員等による労務費の増加
- ② 販管費(前期比23.0%増):事業拡大に伴う7名の人員増や広告宣伝費、減価償却費の増加
- ③ 営業外費用(21百万円):主にリース契約の利息等を見込んでいる

また同社は、将来の事業展開と経営体質の強化のために内部留保の確保を優先しており、配当を実施していない。なお、今後の配当実施の可能性及び実施時期についても未定としている。

【 図表 20 】ブロードバンドセキュリティの20年6月期の業績計画

(百万円)

	17/6期	18/6期	19/6期	20/6期単体	
	単体実績	単体実績	単体実績	会社計画	前期比
売上高	3,067	3,346	3,670	4,358	18.7%
セキュリティ監査・コンサルティング	583	763	726	759	4.4%
脆弱性診断	850	899	1,096	1,400	27.7%
情報漏洩IT対策	1,633	1,682	1,847	2,198	19.0%
売上原価	2,321	2,551	2,823	3,163	12.1%
うち労務費	839	994	1,094	1,235	12.9%
販売費及び一般管理費	567	613	727	894	23.0%
うち人件費	328	345	417	508	21.8%
うち広告宣伝費	15	19	22	45	99.5%
うち減価償却費	10	6	10	17	68.7%
営業利益	178	181	120	300	148.4%
営業利益率	5.8%	5.4%	3.3%	6.9%	-
経常利益	152	154	73	278	281.4%
経常利益率	5.0%	4.6%	2.0%	6.4%	-
当期純利益	145	172	59	182	204.5%
当期純利益率	4.8%	5.2%	1.6%	4.2%	-

(出所)ブロードバンドセキュリティ有価証券報告書及びIRリリースより証券リサーチセンター作成

◆証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンターでは、同社の20/6期業績を売上高4,288百万円(前期比16.8%増)、営業利益225百万円(同86.5%増)、経常利益203百万円(同178.1%増)、当期純利益133百万円(同122.1%増)と予

想した(図表 21)。会社計画を下回ると予想したのは、若干の売上未達と売上原価の上振れを見込んだためである。

売上高については、「過去の傾向分析に受注状況を織り込んだサービス区分別売上積み上げ予想」と「過去実績や同社の方針等から想定した技術者一人当たり売上高と技術者数から算出した売上高予想」の平仄を取りつつ見通しを組み立てている。

サービス区分別の売上高は、セキュリティ監査・コンサルティングサービスが前期比 4.0%増、脆弱性診断サービスが同 25.0%増、情報漏洩 IT 対策サービスが同 17.0%増と予想した。会社計画と同様の事業環境を想定したが、今回の予想では IT セキュリティ業界が成長分野であるがゆえの厳しい競争を鑑み、価格低下の可能性を織り込んでいる。

20/6 期の売上原価は 3,184 百万円(前期比 12.8%増)と予想した。売上総利益率は 25.7%(同 2.6%ポイント上昇)へと改善すると予想した。売上原価は、労務費と材料費、外注費、経費等に分解して予想している。まず、労務費については、10 名の技術者純増と 19/6 期実績並みの一人当たり労務費の増加を前提とした。材料費、外注費と経費等については、過去 4 期の実績をベースに予想している。

販管費は 878 百万円(前期比 20.8%増)と予想、販管費率は 20.5%と前期比 0.7%ポイント上昇する見通しである。販管費の予想にあたっては、人件費、広告宣伝費、減価償却費、その他等に細分化し、各項目の予想を積上げる手法を用いている。なお、20/6 期は全ての項目で増加を想定しているが、販管費増加額の 58%程度を人件費が占めると予想した。

以上の結果、20/6 期の営業利益率は 5.3%(前期比 2.0%ポイント上昇)と会社計画の 6.9%を下回るも、18/6 期の 5.4%近くまで改善することを予想している。

21/6 期は、売上高 4,757 百万円(前期比 11.0%増)、営業利益 272 百万円(同 20.8%増)、経常利益 256 百万円(同 26.0%増)、当期純利益 167 百万円(同 26.0%増)と予想した。

売上高の予想手順は 20/6 期と同様である。サービス区分別の売上高は、セキュリティ監査・コンサルティングサービスが前期比 3.0%増、脆弱性診断サービスが同 20.0%増、情報漏洩 IT 対策サービスが同 8.0%増と予想した。全てのサービス区分で、良好な事業環境が続くと想定するも、20/6 期のような高い成長率を維持することは難しいと考えた。

コスト面の予想手順も 20/6 期と同様である。売上原価は、先行投資的な技術者増員が続くことを前提に前期比 10.2%増の 3,508 百万円と予想するが、増収効果により売上総利益率は 26.3%と同 0.6%ポイント上昇する見通しである。販管費は、人件費増を主因に同 11.3%増となる 977 百万円と予想、販管費率は 20.5%と前期並みとなる見込みである。結果、21/6 期の営業利益率は 5.7%と同 0.4%ポイントの上昇を予想している。

22/6 期は、売上高 5,183 百万円 (前期比 8.9%増)、営業利益 310 百万円 (同 14.2%増)、経常利益 300 百万円 (同 17.3%増)、当期純利益 196 百万円 (同 17.3%増) と予想した。予想手順は、20/6 期、21/6 期と同様である。

サービス区分別の売上高は、セキュリティ監査・コンサルティングサービスが前期比 2.0%増、脆弱性診断サービスが同 15.0%増、情報漏洩 IT 対策サービスが同 7.0%増と予想した。全てのサービス区分で増収を想定するも、新規参入も含めて厳しい競争が存在する業界であることを考えれば、成長率の鈍化を織り込むことが妥当だと判断した。

売上原価は 3,814 百万円 (前期比 8.7%増)、販管費は 1,058 百万円 (同 8.2%増) と予想した。結果、売上総利益率は 26.4% (同 0.1%ポイント上昇)、販管費率は 20.4% (同 0.1%ポイント低下)、営業利益率は 6.0% (同 0.3%ポイント上昇) と、いずれも改善傾向が続くことを見込んでいる。

【 図表 21 】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)

	17/6期	18/6期	19/6期	20/6期(CE)	20/6期(E)	21/6期(E)	22/6期(E)
損益計算書							
売上高	3,067	3,346	3,670	4,358	4,288	4,757	5,183
前期比	14.0%	9.1%	9.7%	18.7%	16.8%	11.0%	8.9%
セキュリティ監査・コンサルティング	583	763	726	759	755	778	794
脆弱性診断	850	899	1,096	1,400	1,370	1,645	1,891
情報漏洩IT対策	1,633	1,682	1,847	2,198	2,161	2,334	2,497
売上原価	2,321	2,551	2,823	3,163	3,184	3,508	3,814
前期比	15.6%	9.9%	10.6%	12.1%	12.8%	10.2%	8.7%
原価率	75.7%	76.2%	76.9%	72.6%	74.3%	73.7%	73.6%
売上総利益	745	794	847	1,195	1,103	1,249	1,368
前期比	9.4%	6.6%	6.7%	40.9%	30.1%	13.3%	9.5%
総利益率	24.3%	23.8%	23.1%	27.4%	25.7%	26.3%	26.4%
販売費及び一般管理費	567	613	727	894	878	977	1,058
販管費率	18.5%	18.3%	19.8%	20.5%	20.5%	20.5%	20.4%
営業利益	178	181	120	300	225	272	310
前期比	-	1.7%	-33.3%	148.4%	86.5%	20.8%	14.2%
営業利益率	5.8%	5.4%	3.3%	6.9%	5.3%	5.7%	6.0%
経常利益	152	154	73	278	203	256	300
前期比	-	1.8%	-52.8%	281.4%	178.1%	26.0%	17.3%
経常利益率	5.0%	4.6%	2.0%	6.4%	4.7%	5.4%	5.8%
当期純利益	145	172	59	182	133	167	196
前期比	-	18.1%	-65.2%	204.5%	122.1%	26.0%	17.3%
当期純利益率	4.8%	5.2%	1.6%	4.2%	3.1%	3.5%	3.8%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所)ブロードバンドセキュリティ有価証券報告書、決算説明会資料等より証券リサーチセンター作成

【 図表 22 】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)

	17/6期	18/6期	19/6期	20/6期(CE)	20/6期(E)	21/6期(E)	22/6期(E)
貸借対照表							
現金及び預金	267	306	706	-	663	769	1,001
売掛金	373	403	512	-	598	664	723
棚卸資産	10	28	33	-	34	34	34
その他	152	195	256	-	289	315	338
流動資産	802	932	1,507	-	1,584	1,782	2,096
有形固定資産	349	316	380	-	315	270	237
無形固定資産	283	298	545	-	464	389	266
投資その他の資産	1,369	98	125	-	98	98	98
固定資産	691	713	1,051	-	878	757	602
資産合計	1,494	1,646	2,558	-	2,463	2,539	2,699
買掛金	161	160	181	-	203	224	244
1年内返済予定の長期借入金	42	63	86	-	83	62	35
未払金	43	52	180	-	214	237	259
未払法人税等	1	1	36	-	2	2	2
その他	609	556	625	-	594	638	691
流動負債	856	832	1,108	-	1,096	1,163	1,231
長期借入金	85	135	205	-	122	59	24
リース債務	267	225	338	-	203	103	30
固定負債	416	419	631	-	415	256	151
純資産合計	221	393	818	-	952	1,119	1,316
(自己資本)	221	393	818	-	952	1,119	1,316
(少数株主持分及び新株予約権)	0	0	0	-	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	147	154	70	-	203	256	300
減価償却費	259	269	304	-	360	398	432
売上債権の増減額 (-(は増加)	-49	-69	-109	-	-86	-65	-59
仕入債務の増減額 (-(は減少)	-9	-1	21	-	22	20	19
棚卸資産の増減額 (-(は増加)	9	-17	-5	-	0	0	0
貸倒引当金の増減額 (-(は減少)	0	-40	-39	-	0	0	1
退職給付金の増減額 (-(は減少)	7	12	0	-	2	3	3
為替差損益の増減額 (-(は益)	-1	0	2	-	-3	0	0
法人税等の支払額	-1	-2	-2	-	-104	-88	-103
その他	37	108	85	-	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	399	414	327	-	394	524	593
固定資産の取得による支出	-162	-163	-217	-	-200	-200	-200
その他	-2	-34	-6	-	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-164	-197	-223	-	-200	-200	-200
短期借入金の増減額 (-(は減少)	73	-100	-	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (-(は減少)	-37	71	92	-	-86	-83	-62
ファイナンス・リース債務の返済による支出	-146	-149	-154	-	-151	-135	-99
株式の発行による収入	-	-	343	-	0	0	0
ストックオプションの行使による収入	-	-	17	-	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0
その他	91	0	0	-	0	-1	-1
財務活動によるキャッシュ・フロー	-19	-178	298	-	-237	-219	-162
現金及び現金同等物に係る換算価額	1	0	-1	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-(は減少)	216	38	400	-	-42	105	231
現金及び現金同等物の期首残高	51	267	306	-	706	663	769
現金及び現金同等物の期末残高	267	306	706	-	663	769	1,001

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ブロードバンドセキュリティ有価証券報告書、決算説明会資料等より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 情報セキュリティに関するリスクについて

同社は、そのサービスの性質上、顧客の重要な情報を入手する機会が多く、これらの顧客情報の漏洩は事業展開にとって大きなリスクとなる。同社は、①社内教育の実践、②各種データのアクセス権限の設定による制限、③書面情報の施錠管理、④オフィスの入退室管理といった対策を講じているものの、情報が漏洩した場合、同社業績に大きな影響を与える可能性がある点には留意が必要である。

◆ ITセキュリティ業界の競争環境について

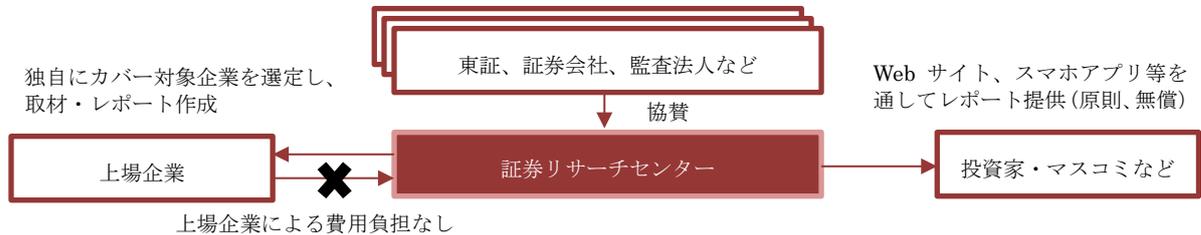
同社が属するITセキュリティ業界では、日々新しい技術により考え出される攻撃に対し、防衛サービスを絶え間なく実行していく必要がある。同社の最新技術への対応が遅れ他社に大きく先行された場合や同社提供サービスにバグや欠陥が発生した場合に、同社業績に大きな影響が生じる可能性がある。

加えて、防御すべき情報量が爆発的に増加するなかで、サービスレベルを向上しつつ、処理能力を高めるためには継続的な投資が必要となり、サービスに対する価格低下圧力も存在することにも留意しておく必要がある。

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

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 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

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

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。