

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

新規上場会社紹介レポート
2020年3月27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 20200326

AI 技術を活用したサイバーセキュリティサービスの開発・提供を行う
月額課金型モデルをベースに成長を目指すアナリスト: 高木 伸行 +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

【 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)
2018/12	488	98.4	-29	-	-27	-	-27	-	-12.4	37.6	0.0
2019/12	816	67.2	143	-	141	-	153	-	68.8	25.2	0.0
2020/12	1,126	38.0	179	25.2	166	17.7	140	-8.5	61.4	-	0.0

(注) 1. 単体ベース。2019年9月9日付で1:100の株式分割を実施。一株当たり指標は遡って修正
2. 2020/12期は会社予想。予想EPSは公募株式数(70千株)を含めた期中平均株式数により算出

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価	10,710円 (2020年3月26日)	本店所在地 東京都渋谷区
発行済株式総数	2,305,000株	設立年月日 2010年8月11日
時価総額	24,687百万円	代表者 大野 暉 (おおの ひかる)
上場初値	9,210円 (2020年3月26日)	従業員数 31人 (2020年1月)
公募・売出価格	4,500円	事業年度 1月1日~12月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度の末日から3か月以内
		【主幹事証券会社】 SBI証券
		【監査人】 三優監査法人

▶ 事業内容

(注1) クラウド型 WAF (Web Application Firewall) とは、月額・年額のサービス利用料を支払うことで WAF を利用することが可能。導入が容易でネットワークの構成の変更や運用の手間が軽微で済む。

(注2) Amazon Web Services Web Application Firewall の略語。AWS 上で顧客の Web アプリケーションをアプリケーションの可用性、セキュリティの侵害、リソースの過剰な消費等に影響を与えかねない一般的な Web の弱点から保護する Web アプリケーションファイアウォール。

◆ Web セキュリティサービスを提供

サイバーセキュリティクラウド(以下、同社)は、クラウド型 WAF^{注1}「攻撃遮断くん」及び、AWS WAF^{注2}のルール自動運用サービス「WafCharm(ワフチャーム)」を中心とした Web セキュリティ事業を行っている。また、19年2月より、不正なプログラムやサイバー攻撃への防御ルールのパッケージである「Managed Rules(マネージドルール)」の提供を開始した。19/12期第3四半期累計期間の売上構成比は「攻撃遮断くん」が91.1%、「WafCharm」が7.6%、「Managed Rules」が1.3%となっている(図表1)。

【 図表 1 】 サービス別売上高

サービス	18/12期		19/12期3Q累計	
	(千円)	(%)	(千円)	(%)
攻撃遮断くん	477,766	97.7	527,779	91.1
WafCharm	11,071	2.3	43,843	7.6
Managed Rules	-	-	7,791	1.3
合計	488,838	100.0	579,414	100.0

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

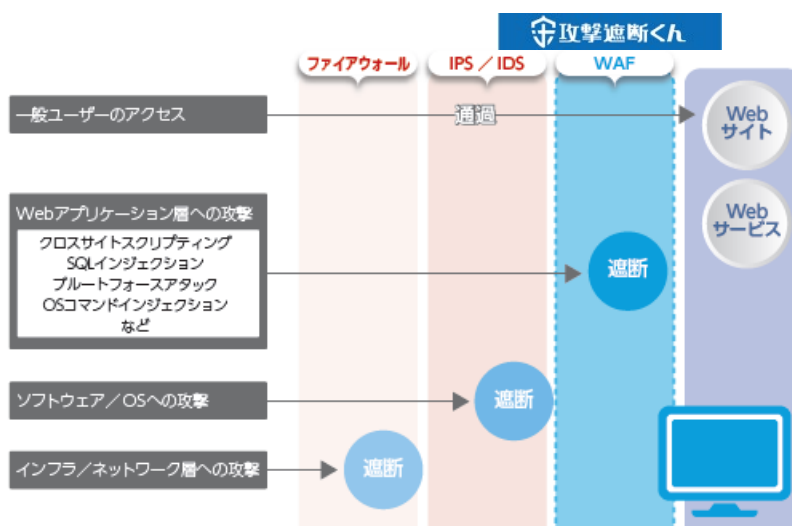
「攻撃遮断くん」

主力製品である「攻撃遮断くん」はソフトウェアの脆弱性や 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、クラウド型の Web セキュリティサービスである(図表2)。13年12月より販売を開始したが、19年末の日本

(注 3) 出所は「クラウド型 WAF サービス」に関する市場調査(2019年6月16日現在)、ESP 総研調べ(2019年5月～2019年6月調査)。

国内のクラウド型 WAF 市場における累計導入社数は 798 社、導入サイト数は 1 万以上となり、第 1 位^{注 3}である。

【 図表 2 】 攻撃遮断くん



(出所) 届出目論見書

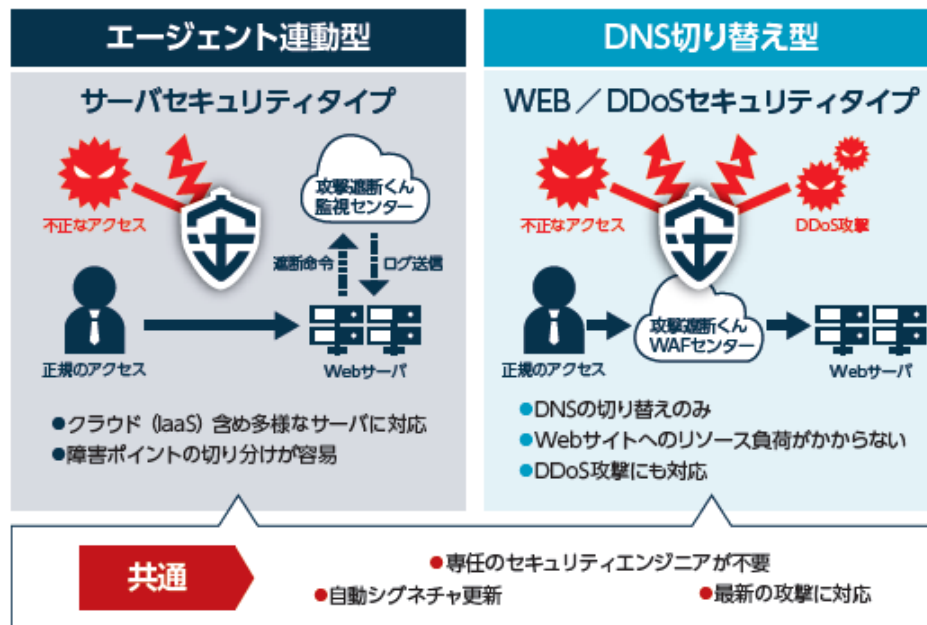
同社は Web サイトへのサイバー攻撃データを大量に保有しており、それらを開発・カスタマイズに反映させている。日々発見される新たな Web アプリケーションの脆弱性に対応するプログラムを適用できない状況でも「攻撃遮断くん」を導入することでサイバー攻撃を遮断することが可能になる。

「攻撃遮断くん」は 2 つのタイプが提供されており、顧客の Web アプリケーション環境に左右されずに導入が可能なのが特徴となっている(図表 3)。

ひとつは、同社独自の製品であるサーバに自動的に情報処理や状況判断を行い、適切に処理を実行する機能をインストールし、クラウド監視センターへログ送信・遮断命令を受けて攻撃を検知・遮断するサーバセキュリティタイプである(エージェント連動型)。もうひとつはインターネット上におけるホスト名やドメイン名に対応する IP アドレス情報を管理・運用するシステムを切り替えて「攻撃遮断くん WAF センター」で攻撃を検知・遮断する WEB/DDoS セキュリティタイプである(DNS 切り替え型)。

また、AI 機能を活用することで従来発見できなかった攻撃や顧客のサービスに影響がある誤検知が発見可能である。

【 図表 3 】 「攻撃遮断くん」のサービスラインアップ



(出所) 届出目論見書

「WafCharm」

「WafCharm」は「攻撃遮断くん」によって培った Web アプリケーションに対する攻撃パターンに関しての膨大なデータを基に、顧客のシステム構成やアクセス状況から AI によって学習し、AWS WAF のルールを自動運用するサービスである。新たな脆弱性への対応も自動でアップデートされるため、安全な状態で Web サイトを運用することが可能になる。

「Managed Rules」

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。同社が「攻撃遮断くん」や「WafCharm」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したものである。

(注 4) AWS 上で実行されるソフトウェアやサービスを見つけて購入し、すぐに使用を開始することができるオンラインソフトウェアストア。

19 年 2 月から、同社の米国子会社(重要性が乏しいため非連結子会社)を通じて AWS Marketplace^{注4}で「Managed Rules」を販売している。19 年は特に広告宣伝を行わず、自然体での販売活動であったが、発売から 1 年余りで 50 カ国以上に 700 アカウントのユーザーを獲得している。

> 特色・強み

◆ サブスクリプション(月額課金)型モデル

「攻撃遮断くん」は対価を使用された期間に応じて受領するサブスクリプション(月額課金)型モデルとなっている。18/12期の「攻撃遮断くん」の売上高の94.9%が月額課金によるもので、残りは初期導入費用、スポット費用となる。

月額課金額を維持・拡大するために、同社は開発から運用、サポートまでを一貫して行うことにより、顧客満足度を高めながらサービスを提供している。当月失った月額課金額を前月末の月額課金額で除して求められる17年以降の月次平均解約率は1.1%と低い水準にあり、顧客満足度の高さが伺い知れる。

◆ 高いカスタマイズ力

同社は自社で一貫してWebセキュリティサービスの開発・運用・保守・販売を行なっていることから、顧客の要望に即したカスタマイズを実行できる能力も高い。

> 事業環境

◆ 拡大するサイバーセキュリティ市場

あらゆるサービスがインターネットを通じて普及し、ビジネスや日常生活での利便性が向上するなか、サイバー攻撃数は年々増加している上に、サイバーセキュリティに対する脅威は多様化、複雑化している。このような環境下、企業によるセキュリティ製品のクラウドサービスの利用拡大やセキュリティ対策を外部に委託するケースが増加しており、サイバーセキュリティ市場は今後も拡大が見込まれる。

同社の「攻撃遮断くん」は、国内ではセキュアスカイ・テクノロジー(東京都千代田区)や米国 Imperva, Inc の製品と競合しているが、導入社数、サイト数で首位という実績を上げていることから、同サービスは一定の優位性を確保しているものと思われる。

> 業績

◆ 業績推移

開示されている業績推移を見ると、「攻撃遮断くん」の認知度が上昇するにつれて、17/12期より急速に売上高が拡大している(図表4)。

18/12期の売上高は前期比98.4%増と大幅に増加した。主力である「攻撃遮断くん」の売上高は同93.6%増となった。「攻撃遮断くん」の18年12月の月額課金額が前年同月比64.0%増となったように、月額課金売上高が増加したことに加えて、18/12期の月次平均解約率は1.24%と17/12期の0.99%からは上昇したものの、低い水準を維持したことも貢献した。また、導入増に伴い初期導入費用の増加も寄与したものと思われる。更に「攻撃遮断くん」の売上高に上乘せするかたちで、「WafCharm」の販売を17年12月から開始したことも貢献している。

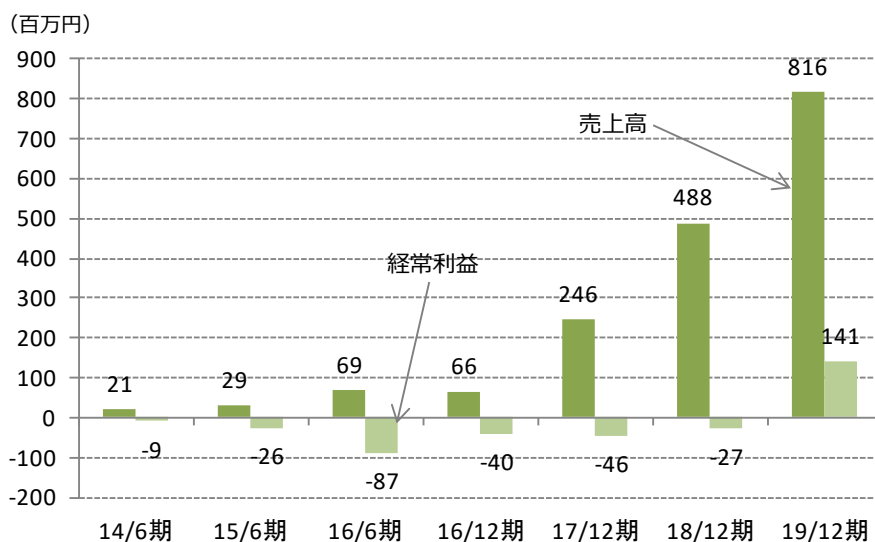
売上高は好調であったものの、損益面では27百万円の経常損失(前期は46百万円の損失)となった。

「攻撃遮断くん」の契約数の増加にともない通信費が前期比 69.8%増となったことや中途採用を積極的に行ったことから労務費が同 2.6 倍となったことなどから売上原価が同 2.0 倍と大幅に増加した。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は人件費増、本社移転費用、広告宣伝費の増加などにより前期比 71.3%増となり、営業損失は 29 百万円(前期は 42 百万円の損失)となった。助成金収入や支払利息の減少により営業外損益は前期の 4.5 百万円のマイナスから 1.5 百万円のプラスとなり、経常損失は 27 百万円となった。

19/12 期の業績は、売上高 816 百万円(前期比 67.2%増)、営業利益は 143 百万円と黒字化した。引き続き月額課金額が増加したことなどにより売上高は大きく拡大した。「攻撃遮断くん」の売上高の 95.4%を月額課金額が占めた。広告宣伝費や人件費は増加したものの増収効果が大きく、損益面は大きく改善した。

【 図表 4 】 業績推移



(注) 単体ベース。16/12期は決算期変更のため6ヵ月決算
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 20年12月期の会社計画

同社の20/12期計画は、売上高 1,126 百万円(前期比 38.0%増)、営業利益 179 百万円(同 25.2%増)、経常利益 166 百万円(同 17.7%増)、当期純利益 140 百万円(同 8.5%減)である(図表 5)。19年12月の取締役会で承認を得

た計画である。

主力サービスである「攻撃遮断くん」の売上高は月額課金額と初期費用とスポット費用からなるが、20/12期について952百万円を計画している。サイバー攻撃は年々増加傾向にあり Web 対策ニーズは引き続き拡大し、ストック型収益が主となる「攻撃遮断くん」の売上高は順調に増加してゆくとしている。

「WafCharm」については AWS の利用ユーザーが引き続き拡大し、当社サービスへの引き合いも堅調に拡大していることから、売上高を 143 百万円と計画している。

「Managed Rules」は昨年 11 月の売上高をベースに 20/12 期の売上高を 30 百万円と、同社は見込んでいる。

【 図表 5 】 20 年 12 月期会社計画

	18/12期	19/12期	20/12期 (予)
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
売上高	488	816	1,126
攻撃遮断くん	477	728	952
WafCharm	11	71	143
Managed Rules	-	16	30
売上原価	147	232	-
売上総利益	341	583	-
販売費及び一般管理費	370	439	-
営業利益	-29	143	179
営業外収支	1	-2	-13
経常利益	-27	141	166
当期純利益	-27	153	140

(注) 20/12 期は会社計画。20/12 期の売上原価、売上総利益、販売費及び一般管理費は公表されていない

(出所) 「東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等についてのお知らせ」を 基に証券リサーチセンター作成

◆ 成長戦略

今後の成長に向けては、70 社強ある販売パートナー企業を引き続き増やしてゆくことを考えている。特に大手システムインテグレーターを開拓してゆきたいとしている。また、WafCharm は現状 Amazon に対してのみであるが、Microsoft、Google のサーバへ対応できるようにしてゆく意向である。

売上面での拡大を支える意味でエンジニアを始めとする人材の確保に注力

する方針であり、上場時に調達する資金は開発体制、販売体制の拡充のための人件費・採用費に充当するとしている。

> 経営課題/リスク

◆ 事業環境の変化

同社が属するサイバーセキュリティ市場は日々発生する新たな脅威や技術革新によりニーズが変化し易い。市場は黎明期にあるため不確定要素も多い。同社が事業環境の変化に対して有効な対策を講じることができない場合には、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 配当について

同社は、設立以来配当を実施したことがない。同社は成長過程にあると考えており、内部留保の充実を図り、事業拡大、収益力強化のための必要投資に充当する考えである。そのため、配当の実施及びその時期については未定としている。

【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2017/12		2018/12		2019/12	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	246	100.0	488	100.0	816	100.0
売上原価	72	29.3	147	30.1	232	28.4
売上総利益	174	70.7	341	69.9	583	71.4
販売費及び一般管理費	216	87.8	370	75.8	439	53.8
営業利益	-42	-17.1	-29	-5.9	143	17.5
営業外収益	0	-	1	-	1	-
営業外費用	4	-	0	-	3	-
経常利益	-46	-18.7	-27	-5.5	141	17.3
税引前当期純利益	-51	-20.7	-27	-5.5	141	17.3
当期純利益	-52	-21.1	-27	-5.5	153	18.8

貸借対照表	2017/12		2018/12		2019/12	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	138	85.7	245	85.1	425	85.3
現金及び預金	124	77.0	204	70.8	356	71.5
売上債権	11	6.8	28	9.7	51	10.2
固定資産	23	14.3	42	14.6	73	14.7
有形固定資産	0	0.0	13	4.5	12	2.4
無形固定資産	13	8.1	8	2.8	3	0.6
投資その他の資産	8	5.0	20	6.9	57	11.4
総資産	161	100.0	288	100.0	498	100.0
流動負債	77	47.8	187	64.9	248	49.8
買入債務	7	4.3	9	3.1	19	3.8
短期借入金	-	-	30	10.4	-	-
1年内返済予定の長期借入金	-	-	23	8.0	39	7.8
固定負債	-	-	45	15.6	40	8.0
長期借入金	-	-	45	15.6	40	8.0
純資産	84	52.2	56	19.4	210	42.2
自己資本	84	52.2	56	19.4	210	42.2

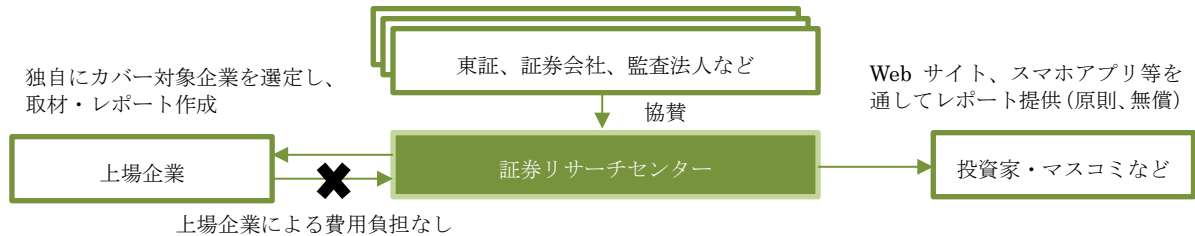
キャッシュ・フロー計算書	2017/12		2018/12		2019/12	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-8	6	171			
減価償却費	5	5	6			
投資キャッシュ・フロー	-13	-25	-			
財務キャッシュ・フロー	130	98	-18			
配当金の支払額	-	-	-			
現金及び現金同等物の増減額	108	79	152			
現金及び現金同等物の期末残高	124	204	356			

(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

(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。