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

アップデート・レポート
2020年10月16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 20201013

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved. 本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

ブロードバンドセキュリティ（4398 東証 JQS）

発行日：2020/10/16

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
積極的な人材投資が結実し、収益性は向上局面を迎えたようにみえる

アナリスト：前田 吉弘
+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

＞ 要旨

◆ IT セキュリティに特化したサービスを提供

・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。

◆ 20 年 6 月期は二桁増収で営業利益 2.8 倍増

・20/6 期決算は、売上高が前期比 13.8%増、営業利益は同 183.2%増で着地した。期初計画に対する達成率をみると、売上高が 95.8%にとどまる一方で、営業利益は 114.0%となった。大幅増益となった主因は、利益率が高い監視・運用等の継続サービスの拡大並びに外注費抑制や経費削減による原価率改善効果である。

◆ 21 年 6 月期会社計画は 9.7%増収、16.9%営業増益を見込む

・21/6 期の会社計画は、新型コロナウイルス感染症の影響を見通すことは困難としながらも、9.7%増収、16.9%営業増益としている。増益率が増収率を上回る理由は、一段の原価率改善を見込んでいるためである。

・証券リサーチセンターは、20/6 期実績等を踏まえて 21/6 期の業績予想を見直し、売上高を 4,580 百万円（前期比 9.7%増）、営業利益を 395 百万円（同 15.6%増）とした。

◆ 初の配当を実施

・同社はこれまで、事業成長のための投資及び経営体質強化のための内部留保の拡充を優先してきた。いずれも一定の成果を挙げていることから、20 年 6 月末の株主に対して同社初の配当（10 円/株）を実施した。

・20/6 期における自社株買いや配当の実施は、コロナショックによる株価下落に配慮した株主還元ともいえようが、同社は安定配当の継続を株主還元の基本方針に加え、21/6 期においても一株当たり 10 円の配当を継続する予定である。

【主要指標】

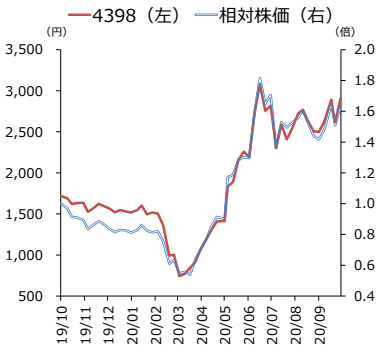
	2020/10/8
株価 （円）	2,906
発行済株式数 （株）	3,993,280
時価総額 （百万円）	11,604

	前期実績	今期予想	来期予想
PER （倍）	52.7	38.5	36.5
PBR （倍）	12.3	9.3	7.4
配当利回り（%）	0.3	0.3	0.3

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン （%）	8.6	20.7	80.3
対TOPIX（%）	6.7	9.1	81.5

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2019/3/25

【 4398 ブロードバンドセキュリティ 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)
2019/6		3,670	9.7	120	-33.3	73	-52.8	59	-65.2	15.6	205.7	0.0
2020/6		4,176	13.8	342	183.3	314	330.1	218	264.2	55.1	237.2	10.0
2021/6	CE	4,580	9.7	400	16.9	381	21.3	296	35.7	76.3	-	10.0
2021/6	E	4,580	9.7	395	15.6	376	19.8	292	34.0	75.4	312.6	10.0
2022/6	E	4,932	7.7	457	15.6	445	18.2	308	5.6	79.6	392.2	10.0
2023/6	E	5,314	7.7	524	14.7	516	16.0	358	16.0	92.3	484.6	10.0

（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

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。

＞ 事業内容

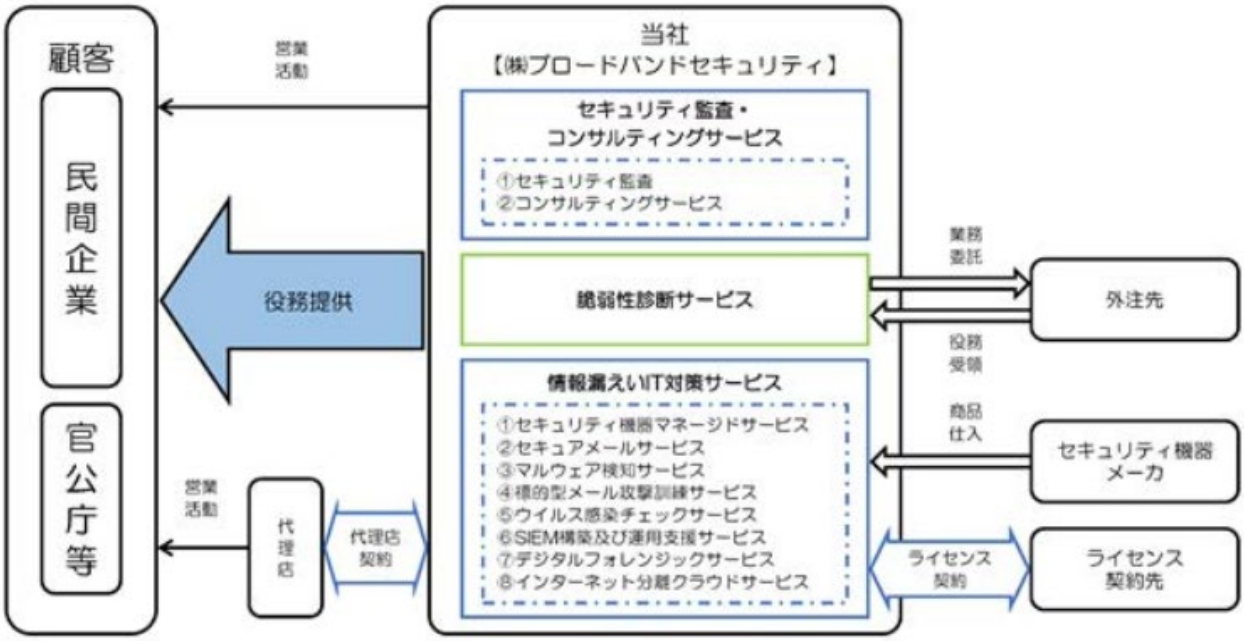
（注 1）マルウェア
不正かつ有害な動作を行う意図で作成された悪意のあるソフトウェアや悪質なコードの総称。ウイルスもマルウェアに含まれる。

◆ 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、「日本の IT ネットワークを世界一堅牢にする」をコンセプトに、企業における情報漏洩の防止、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。

同社のサービスは、「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）

	2018年6月期			2019年6月期			2020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	763	22.8%	30.9%	726	19.8%	-4.9%	681	16.3%	-6.3%
脆弱性診断	899	26.9%	5.8%	1,096	29.9%	21.9%	1,402	33.6%	27.9%
情報漏洩IT対策	1,682	50.3%	3.0%	1,847	50.3%	9.8%	2,092	50.1%	13.3%
合計	3,346	100.0%	9.1%	3,670	100.0%	9.7%	4,176	100.0%	13.8%

（出所）ブロードバンドセキュリティ有価証券報告書を基にショウケンリサーチセンター作成

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。

◆ 「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、20/6 期売上高の 16.3%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。

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）。

（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。

（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。

【 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. セキュリティトピックス情報提供（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

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。

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。

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。

（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。

◆ 「脆弱性診断サービス」

20/6 期売上高の 33.6%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／パ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

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。

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 50.1%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（含む EDR-MSS 注7）、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。

（注 7）EDR-MSS
Endpoint Detection & Response Managed Security Service の略で、次世代型エンドポイントセキュリティ製品による 24 時間 365 日体制の運用監視サービス。従来型アンチウイルス製品では検知が困難なファイルレス攻撃等に対応可能。

【 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（開封率調査）	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（緊急駆けつけサービス）	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

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。

＞ 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という強みに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ティの公的資格を持つ技術者が多数在籍してい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 認定企業である NTT データ（9613 東証一部）の子会社を始め、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（含む AQSA [注 8]）は、30 名（20 年 9 月末現在）と業界最多レベルである。

（注 8）AQSA
アソシエイト QSA の略で QSA の補佐として活動可能な資格

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いる。常に有資格者 4 名程度（支店社員数は 16 名程度）が赴任している韓国では、監査市場において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

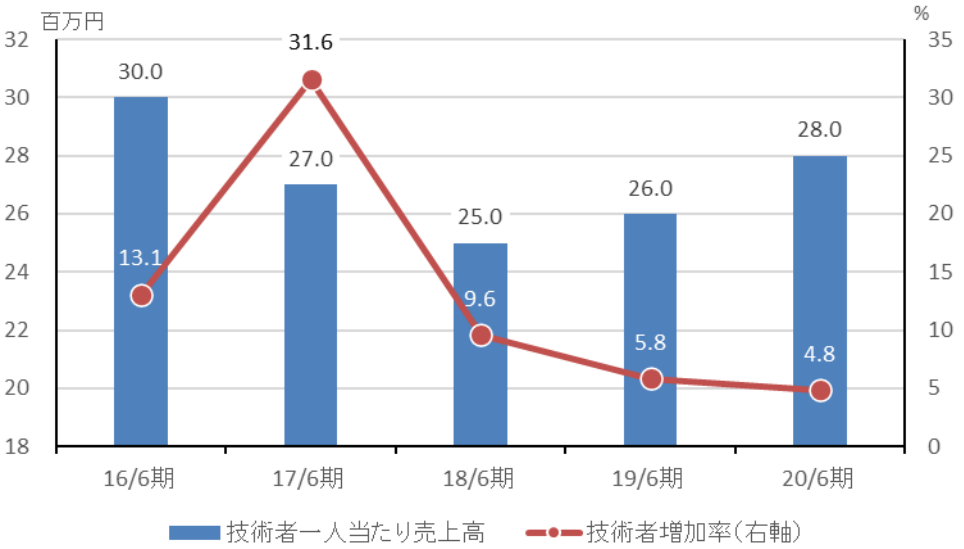
「IT セキュリティサービス」に特化した企業向けサービスの専門企業である同社のビジネスモデルは知識集約型に分類される。なお、セ

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。

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（20/6 期までの 5 期間では年率 12.5%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→20/6 期末推定 152 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→20/6 期推定 4.8%増）にストック型サービスの積み上がりも加わって、技術者一人当たり売上高は反転傾向（19/6 期：前期比 1.9%増→20/6 期推定：同 8.0%増）にある（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、20/6 期の売上原価率は 70.6%と近年の上昇傾向（16/6 期 74.7%→19/6 期 76.9%）から一転、大幅に改善した。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%→20/6 期 30.0%）に歯止めが掛かるなかで、外注費抑制や経費減少による効果が顕在化したためである（図表 7）。

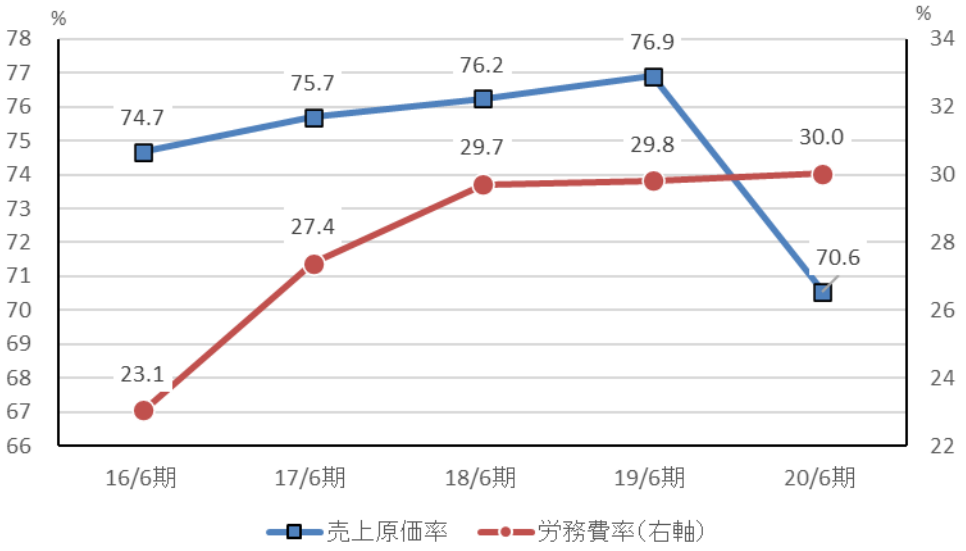
20/6 期における原価率低下は出張費減少といったコロナ禍の影響を一部含むものの、これまでの先行投資の結果、今後の仕事量の増加に対して人的及び設備的に十分なキャパシティが確保できていること

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。

には注目しておきたい。とりわけ、ストック型サービス（情報漏洩 IT サービスにおける継続課金型ビジネス）の稼働率は二桁増収下でも依然として 60%台前半にとどまっており、増収が原価率低下に直結しやすい状況にあるといえよう。

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をベースにしながらも、全体としては収穫逓増型の要素を増しつつあると考えられる。

【 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

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。

＞ 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、及び外部環境（機会、脅威）は、図表 9 のようにまとめられる。なお、前回レポート（20 年 4 月発行）からの変更点はない。

【 図表 9 】SWOT 分析

強み (Strength)	・クレジットカード関連事業で培った「技術対応力」の高さ - 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 - 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 - 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 - 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)	・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)	・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こと ・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)	・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

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。

＞ 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、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 10）。

まず、知的資本の最も深層にある「人的資本」については、04 年 10 月から代表取締役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。

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。

【 図表 10 】知的資本の分析

項目		分析結果	KPI 項目	KPI 数値（前回）	KPI 数値（今回）
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）	1,090社超
			・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）	20年6月単月で137百万円 （19年7月単月は129百万円）
			・リピート率	脆弱性診断サービスで70%台	同左
	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）	29.4%（前期比6.3%ポイント上昇）
			・売上高営業利益率	3.3%（前期比2.1%ポイント低下）	8.2%（前期比4.9%ポイント上昇）
			・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	同左
	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」としても評価できる。	・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、ＪＳＯＬ、IDCフロンティア、NTTテクノクロス、テリロジー（3356東証JQS）等	・同左＋キヤノンマーケティングジャパン（8060東証一部） ・タイ国で現地Wisdom Center社等と合弁会社を設立（20年1月21日） ・最大の代理店である大日本印刷と資本業務提携を締結（20年9月25日）
			・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）	全顧客の半数程度を占めている模様
			・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	同左
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。	・技術者従業員数	145名（前期比8名増）	152名（推計値、前期比7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）	28百万円（推計値、前期比8.0%増）
			・営業部門従業員数	26名（うち8名が代理店営業を担当）	31名（推計値）
			・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）	約38社（前期末：約28社）	約35社（推計値）
		・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に実施	同左
	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。	・上述した顧客の項目と同じ。	同左	同左
		・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。	・組織として保有するITセキュリティ資格等	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	・同左 ・国際的なクレジットカード業界のセキュリティ基準団体の円卓会議「2020-2022 Global Executive Assessor Roundtable」に日本企業として初めて選出（20年8月）
		・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。	・QSA有資格者数	26名（QSAのみ、前期末：25名）	30名（含むAQSA、20年9月末）
人的資本	経営陣	・04年10月から代表取締役社長を務める持塚朗氏は、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。	・代表取締役社長の在任期間	15年1ヵ月（19年10月時点）	16年0ヵ月（20年9月時点）
			・代表取締役社長による保有	384,154株(9.64%)	289,454株(7.46%)
			・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%）	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）	77百万円（9名）
			・ストックオプション制度	あり	同左
			・サクセッションプラン	特になし	同左
	従業員	・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。	・従業員数	189名（前期比8名増）	205名（前期比16名増）
			・平均年齢	41.10歳（前期：40.45歳）	40.80歳（前期：41.10歳）
			・平均勤続年数	6.85年（前期：5.67年）	5.73年（前期：6.85年）
			・平均年間給与	6,585千円（前期比1.7%増）	7,227千円（前期比9.7%増）
			・平均臨時雇用者数	37名（前期比3名増）	29名（前期比8名減）
			・全従業員離職率（年間退職者／期初従業員数）	7.7%（前期：10.1%）	11%程度
			・技術者離職率（年間退職者／期初従業員数）	5.1%（前期：7.2%）	開示はないが、全従業員ベースを下回っている
			・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）	同左
			・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）	就業時間1時間短縮後も残業時間の増加は1時間未満にとどまっている
			・従業員持株会	なし	なし（何らかの制度導入を検討中）
			・ストックオプション制度	あり	同左

（注） KPI の数値は、特に記載がない場合、前回は 19/6 期または 19/6 期末、今回は 20/6 期または 20/6 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

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。

＞ 決算概要

◆ 20 年 6 月期決算は二桁増収で営業利益 2.8 倍増を達成

20/6 期決算は、売上高 4,176 百万円（前期比 13.8%増）、営業利益 342 百万円（同 183.2%増）、経常利益 314 百万円（同 330.1%増）、当期純利益 218 百万円（同 264.2%増）となった（図表 11）。

これを期初会社計画に対する達成率でみると、売上高が 95.8%にとどまる一方で、営業利益は 114.0%となった。利益が計画を上回った主因は、利益率が高い監視・運用等の継続サービス（情報漏洩 IT 対策に含まれる）の拡大や外注費抑制や経費削減を受けて売上原価率が大幅に改善（19/6 期 76.9%→20/6 期 70.6%）したことである。なお、人件費増等で販管費率は 21.3%と前期比 1.5%ポイント上昇した。

サービス区分別売上高は、セキュリティ監査・コンサルティングが 681 百万円（前期比 6.3%減）、脆弱性診断が 1,402 百万円（同 27.9%増）、情報漏洩 IT 対策が 2,092 百万円（同 13.3%増）となった。セキュリティ監査・コンサルティングは、重要インフラ事業者や官公庁向けの案件が好調に推移したものの、一部案件の先送りにより期初計画（759 百万円）を下回った。政府が後押しするキャッシュレス化の流れや企業のサイバーセキュリティ予算の拡大基調を受けて、脆弱性診断と情報漏洩 IT 対策は順調に拡大した。なかでも脆弱性診断は大型受注案件の増大により期初計画（1,400 百万円）を達成、一方、情報漏洩 IT 対策は新規積み上げを予定していた案件の後ろ倒しで期初計画（2,198 百万円）には届かなかった。

【 図表 11 】20 年 6 月期実績と 21 年 6 月期会社計画

（百万円）

	17/6期	18/6期	19/6期	20/6期	21/6期単体	
	単体実績	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	4,176	4,580	9.7%
セキュリティ監査・コンサルティング	583	763	726	681	810	18.9%
脆弱性診断	850	899	1,096	1,402	1,575	12.3%
情報漏洩IT対策	1,633	1,682	1,847	2,092	2,195	4.9%
売上原価	2,321	2,551	2,823	2,946	3,171	7.6%
販売費及び一般管理費	567	613	727	887	1,008	13.8%
営業利益	178	181	120	342	400	16.9%
営業利益率	5.8%	5.4%	3.3%	8.2%	8.7%	-
経常利益	152	154	73	314	381	21.3%
経常利益率	5.0%	4.6%	2.0%	7.5%	8.3%	-
当期純利益	145	172	59	218	296	35.7%
当期純利益率	4.8%	5.2%	1.6%	5.2%	6.5%	-

（出所）ブロードバンドセキュリティ決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

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。

◆ 自己資本比率は 34.0%と前期末比上昇

20/6 期末の総資産は 2,702 百万円と 19/6 期末から 143 百万円増加した。内訳としては、現金及び預金の増加を主因に流動資産が同 46 百万円増、ソフトウェア仮勘定の増加等により固定資産が 97 百万円増となっている。

一方、20/6 期末の負債合計は 1,782 百万円と 19/6 期末から 42 百万円増加した。内訳としては、短期借入金の増加等を受けて流動負債が同 63 百万円増、長期借入金の減少を主因に固定負債が同 20 百万円減となった。また、自己資本は 920 百万円と同 101 百万円増となっている。

これらの結果、20/6 期末の自己資本比率は 34.0%と 19/6 期末の 32.0%から 2.0%ポイント上昇した。

◆ 創業来初の配当を実施

同社はこれまで、事業成長のための投資及び経営体質強化のための内部留保の拡充を優先してきた。いずれも一定の成果を挙げていることから、20 年 6 月末の株主に対して同社初の配当（10 円/株）を実施することに踏み切った。

＞ トピックス

◆ ビジネス様式の変化等に対応したサービス展開に注目

前回レポート発行後、同社が発表したパートナー戦略やサービスラインナップ強化についての主なトピックスは以下の通りである。いずれも、顧客へのリーチ力強化や市場ニーズへの的確な対応を示すものとして評価できよう。

20 年 4 月にキヤノンマーケティングジャパン（8060 東証一部）と協業しエンドポイント（ネットワークにつながっている端末）におけるセキュリティ事故の的確な検知と被害抑制を 24 時間/365 日体制で支援すること発表した。

20 年 8 月には、①「テレワーク環境情報リスクアセスメントサービス」の提供開始、②国際的なクレジットカード業界のセキュリティ基準団体の円卓会議「2020-2022 Global Executive Assessor Roundtable」に日本企業として初めて選出されたこと、③マルチクラウド環境（アマゾン、マイクロソフト、グーグル）をカバーする「クラウドセキュリティ設定診断サービス」の提供を開始したことを発表した。

20 年 9 月には、①SWIFT（Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication、国際銀行間金融通信協会）の国際送金ネットワークに接続するユーザ向けに評価・コンサルティングサービスの提供を

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。

開始すること（SWIFT CSP アセスメントプロバイダに日本企業として初めて正式登録）、及び②大日本印刷（7912 東証一部）と資本業務提携によりセキュリティリスクに対する脆弱性診断、コンサルティング、専門人材育成事業で連携することを発表した。

20 年 10 月にタイでの合弁会社がクレジットカードセキュリティの評価企業「QSAC」として認定されたことを発表した。

◆ 代表取締役 2 名体制に移行

同社は 20 年 7 月の取締役会において、代表取締役の異動と新たな経営体制について決議した。具体的には、①社長を廃止し、最高経営責任者（CEO：Chief Executive Officer）及び最高執行責任者（COO：Chief Operating Officer）を設置する、②代表取締役を 1 名追加して 2 名体制とするというものである。

これにより、事業領域の拡大を中心とした中長期的な成長戦略を立案・推進しつつ、既存事業の収益拡大と提供サービスの充実、将来に向けた人材の確保・育成を確実に執行することを目指すとしている。

＞ 業績見通し

◆ 21 年 6 月期会社計画

同社は、コロナ禍の影響を見通すことは極めて困難としながらも、21/6 期の会社計画を公表している。売上高 4,580 百万円（前期比 9.7%増）、営業利益 400 百万円（同 16.9%増）、経常利益 381 百万円（同 21.3%増）、当期純利益 296 百万円（同 35.7%増）と同社は予想している（図表 12）。

サービス区分別売上高見通しとコスト面の前提は、以下の通りである。

① セキュリティ監査・コンサルティングサービス：前期比 18.9%増
② 脆弱性診断サービス：同 12.3%増
③ 情報漏洩 IT 対策サービス：同 4.9%増
④ 売上原価：同 7.6%増（現状の人員体制を維持）
⑤ 販管費：同 13.8%増（営業部門を中心に 8 名の人員増計画、広告宣伝費等の増加を見込む）
⑥ 営業外費用：18 百万円（主にリース契約の利息等を見込む）

また同社は、「引き続き将来の事業展開と経営体質の強化のために必要な内部留保を確保しつつ、安定した配当を継続していくこと」を基本方針に据え、21/6 期においても 10 円/株の継続を予定している。

◆ 証券リサーチセンターの 21 年 6 月期業績予想

証券リサーチセンターでは、20/6 期実績等を踏まえて 21/6 期業績予

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。

想を見直した。売上高 4,580 百万円（前期比 9.7%増）、営業利益 395 百万円（同 15.6%増）、経常利益 376 百万円（同 19.8%増）、当期純利益 292 百万円（同 34.0%増）を見込んでいる（図表 12）。

業績予想にあたっては、情報セキュリティ市場の拡大傾向が続くことを前提とした。日常生活や働き方において新しい様式が求められるなかで、社会全体のネット依存度が一段と高まり、サイバー攻撃に関するリスクが増大しているためである。

こうした外部環境を踏まえて、売上高については、「過去の傾向分析に足元の状況を織り込んだサービス区分別売上の積み上げ予想」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」との平仄を取りつつ見通しを組み立てた。

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 10.0%増、脆弱性診断サービスが同 12.0%増、情報漏洩 IT 対策サービスが同 8.0%増と予想した。会社計画との差異は、非クレジットカード関連の監査・コンサルティング需要の取り込みをやや慎重に想定したこと、市場ニーズが旺盛である情報漏洩 IT 対策の増収率を高めに置いたことである。

21/6 期の売上原価は 3,179 百万円（前期比 7.9%増）と予想した。売上総利益率は 30.6%（同 1.2%ポイント上昇）へと改善する見通しである。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、技術者数横ばいを前提に算出した。材料費、外注費と経費等については、過去 5 期の傾向に足元の動きを加味して予想している。

販管費は 1,005 百万円（前期比 13.3%増）と予想、販管費率は 21.9%と前期比 0.6%ポイントの上昇を見込んだ。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、21/6 期は全ての項目で増加を想定しているが、営業・管理部門で 7 名の人員増を織り込んだため、販管費増加額の 72%程度を人件費が占める見通しである。

以上の結果、21/6 期の営業利益率は 8.6%と前期比 0.4%ポイントの上昇を予想している。

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

22/6 期は、売上高 4,932 百万円（前期比 7.7%増）、営業利益 457 百万円（同 15.6%増）、経常利益 445 百万円（同 18.2%増）、当期純利益 308 百万円（同 5.6%増）と予想した。当期純利益の伸び率が鈍化するの

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。

は、税効果会計適用による法人税等の負担率軽減効果が剥落することを見込んだためである。

売上高の予想手順は 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 5.0%増、脆弱性診断サービスが同 10.0%増、情報漏洩 IT 対策サービスが同 7.0%増と予想した。いずれのサービス区分でも良好な事業環境が続くものの、21/6 期に比べて成長率が鈍化すると予想した。

コスト面の予想手順も 21/6 期と同様である。売上原価は、技術者増員の再開を前提に前期比 7.3%増の 3,410 百万円と予想するが、増収効果により売上総利益率は 30.9%と同 0.3%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 5.9%増となる 1,064 百万円と予想、販管費率は 21.6%と同 0.3%ポイントの低下を見込んでいる。結果、22/6 期の営業利益率は 9.3%と同 0.7%ポイントの上昇を予想している。

23/6 期は、売上高 5,314 百万円（前期比 7.7%増）、営業利益 524 百万円（同 14.7%増）、経常利益 516 百万円（同 16.0%増）、当期純利益 358 百万円（同 16.0%増）と予想した。予想手順は、21/6 期、22/6 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 5.0%増、脆弱性診断サービスが同 10.0%増、情報漏洩 IT 対策サービスが同 7.0%増と予想した。新規参入も含めて厳しい競争が存在する業界ではあるものの、先行投資効果の顕在化を勘案すれば 22/6 期並みの成長率を維持することは可能と考えた。

売上原価は 3,668 百万円（前期比 7.5%増）、販管費は 1,121 百万円（同 5.3%増）と予想した。結果、売上総利益率は 31.0%（同 0.1%ポイント上昇）、販管費率は 21.1%（同 0.5%ポイント低下）、営業利益率は 9.9%（同 0.6%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。

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。

【 図表 12 】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）

	18/6期	19/6期	20/6期	21/6期(CE)	21/6期(E)	22/6期(E)	23/6期(E)
損益計算書							
売上高	3,346	3,670	4,176	4,580	4,580	4,932	5,314
前期比	9.1%	9.7%	13.8%	9.7%	9.7%	7.7%	7.7%
セキュリティ監査・コンサルティング	763	726	681	810	749	786	826
脆弱性診断	899	1,096	1,402	1,575	1,571	1,728	1,900
情報漏洩IT対策	1,682	1,847	2,092	2,195	2,259	2,417	2,586
売上原価	2,551	2,823	2,946	3,171	3,179	3,410	3,668
前期比	9.9%	10.6%	4.4%	7.6%	7.9%	7.3%	7.5%
原価率	76.2%	76.9%	70.6%	69.2%	69.4%	69.1%	69.0%
売上総利益	794	847	1,229	1,409	1,400	1,521	1,645
前期比	6.6%	6.7%	45.0%	14.6%	13.9%	8.6%	8.2%
総利益率	23.8%	23.1%	29.4%	30.8%	30.6%	30.9%	31.0%
販売費及び一般管理費	613	727	887	1,008	1,005	1,064	1,121
前期比	8.2%	18.5%	22.1%	13.8%	13.3%	5.9%	5.3%
販管費率	18.3%	19.8%	21.3%	22.0%	21.9%	21.6%	21.1%
営業利益	181	120	342	400	395	457	524
前期比	1.7%	-33.3%	183.3%	16.9%	15.6%	15.6%	14.7%
営業利益率	5.4%	3.3%	8.2%	8.7%	8.6%	9.3%	9.9%
経常利益	154	73	314	381	376	445	516
前期比	1.8%	-52.8%	330.1%	21.3%	19.8%	18.2%	16.0%
経常利益率	4.6%	2.0%	7.5%	8.3%	8.2%	9.0%	9.7%
当期純利益	172	59	218	296	292	308	358
前期比	18.1%	-65.2%	264.2%	35.7%	34.0%	5.6%	16.0%
当期純利益率	5.2%	1.6%	5.2%	6.5%	6.4%	6.3%	6.7%

（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、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

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。

【 図表 13 】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）

	18/6期	19/6期	20/6期	21/6期(CE)	21/6期(E)	22/6期(E)	23/6期(E)
貸借対照表							
現金及び預金	306	706	829	–	856	1,047	1,297
売掛金及び受取手形	403	562	484	–	531	571	616
棚卸資産	28	33	37	–	37	37	38
その他	195	206	203	–	220	238	255
流動資産	932	1,507	1,553	–	1,644	1,893	2,206
有形固定資産	316	380	331	–	317	312	321
無形固定資産	298	545	700	–	616	561	576
投資その他の資産	98	125	117	–	87	79	79
固定資産	713	1,051	1,148	–	1,021	952	977
資産合計	1,646	2,558	2,702	–	2,559	2,748	3,029
買掛金	160	181	146	–	158	170	183
1年内返済予定の長期借入金	63	86	95	–	74	45	33
未払金	52	180	33	–	45	49	53
未払法人税等	1	36	59	–	2	2	2
その他	556	625	838	–	667	716	735
流動負債	832	1,108	1,171	–	946	982	1,006
長期借入金	135	205	161	–	86	41	7
リース債務	225	338	349	–	209	95	23
固定負債	419	631	611	–	400	244	142
純資産合計	393	818	920	–	1,212	1,521	1,879
(自己資本)	393	818	920	–	1,212	1,521	1,879
(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	154	70	292	–	376	445	516
減価償却費	269	304	307	–	335	360	386
売上債権の増減額（－は増加）	-69	-109	78	–	-46	-40	-44
仕入債務の増減額（－は減少）	-1	21	-35	–	12	11	12
棚卸資産の増減額（－は増加）	-17	-5	-3	–	0	0	0
貸倒引当金の増減額（－は減少）	-40	-39	0	–	0	0	0
退職給付金の増減額（－は減少）	12	0	5	–	3	3	4
為替差損益の増減額（－は益）	0	2	1	–	-6	0	0
法人税等の支払額	-2	-2	-25	–	-141	-136	-158
その他	108	85	127	–	3	1	2
営業活動によるキャッシュ・フロー	414	327	747	–	536	644	718
固定資産の取得による支出	-163	-217	-365	–	-200	-200	-270
その他	-34	-6	-33	–	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-197	-223	-398	–	-200	-200	-270
短期借入金の増減額（－は減少）	-100	–	100	–	0	0	0
長期借入金の増減額（－は減少）	71	92	-35	–	-95	-74	-45
ファイナンス・リース債務の返済による支出	-149	-154	-173	–	-174	-139	-114
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	4	–	0	0	0
配当金の支払額	–	–	–	–	-38	-38	-38
その他	0	0	-121	–	-2	-2	-1
財務活動によるキャッシュ・フロー	-178	298	-225	–	-309	-253	-198
現金及び現金同等物に係る換算価額	0	-1	-1	–	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額（－は減少）	38	400	122	–	27	190	249
現金及び現金同等物の期首残高	267	306	706	–	829	856	1,047
現金及び現金同等物の期末残高	306	706	829	–	856	1,047	1,297

（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、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

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。

＞ 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だされる攻撃に対し、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。

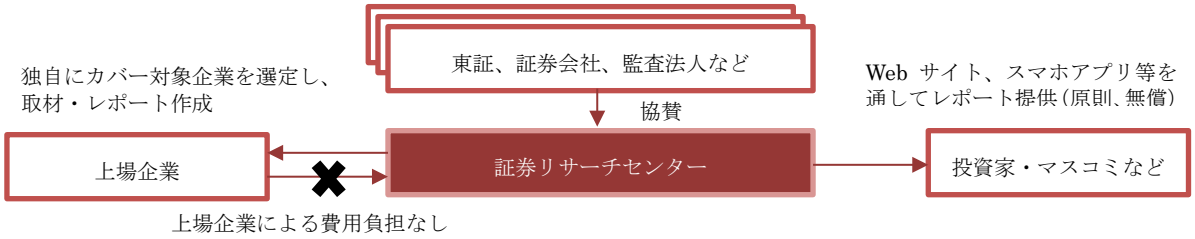
加えて、防御すべき情報量が爆発的に増加するなかで、サービスレベルを向上しつつ、処理能力を高めるためには継続的な投資が必要となり、サービスに対する価格低下圧力も存在することにも留意しておく必要がある。

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。

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	EY 新日本有限責任監査法人	株式会社 ICMG
（準協賛）			
有限責任監査法人トーマツ	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。
- 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。