

ホリスティック企業レポート サイバートラスト 4498 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2021年4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 20210426

サイバートラスト(4498 東証マザーズ)

発行日:2021/4/27

電子認証技術と Linux/OSS 技術で IT インフラ上のトラストサービスを提供
需要拡大が見込まれる IoT サービスの拡大スピードが今後の焦点となろうアナリスト:藤野 敬太 +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

【4498 サイバートラスト 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)
2020/3	4,421	6.1	537	24.7	535	21.6	350	68.8	95.8	941.1	0.0
2021/3	4,895	10.7	574	6.9	715	33.7	408	16.6	111.7	1,052.7	0.0
2022/3 予	5,396	10.2	586	2.2	596	-16.7	395	-3.2	99.6	-	0.0

(注) 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。2022/3期の予想は会社予想

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	7,080円 (2021年4月26日)	本店所在地 東京都港区
発行済株式総数	3,910,600株	設立年月日 2000年6月1日
時価総額	27,687百万円	代表者 眞柄 泰利
上場初値	6,900円 (2021年4月16日)	従業員数 256人 (2021年2月末)
公募・売出価格	1,660円	事業年度 4月1日~翌年3月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3か月以内
		【主幹事証券会社】 みずほ証券
		【監査人】 有限責任監査法人トーマツ

➤ 事業内容

注1) OSS

Open Source Software

(オープンソースソフトウェア)

の略。

ソースコードが無償で公開

されていて、利用や改変、再配布

が自由に認められているソフト

ウェア。

注2) IoT

Internet of Thingsの略。

様々なモノがインターネットに

接続され、または、モノ同士が

インターネットのように繋がり、

情報交換することによって、

相互に制御する仕組みのことを

言う。

◆ IT インフラの安全な利用を支えるトラストサービスプロバイダー

サイバートラスト(以下、同社)は、IT インフラの安全な利用を支えるトラストサービスを提供する会社である。SBテクノロジー(4726 東証一部)を親会社としており、兄弟会社の関係にあった旧サイバートラストとミラクルリナックスが17年10月に合流して現サイバートラストとなった。

こうした経緯から、旧サイバートラストが持っていた認証・セキュリティ技術とミラクルリナックスが持っていたLinux/OSS^{注1}技術という2つのコア技術をベースとしてサービス提供をしている。さらに、両技術を融合する形で、今後需要拡大が見込まれるIoT^{注2}分野でのソリューションの提供も増えている。

同社の事業セグメントは、トラストサービス事業の単一セグメントだが、売上高は認証・セキュリティサービス、OSSサービス、IoTサービスの3つに分類される(図表1)。全体の売上高の約6割が認証・セキュリティサービス、約2割がOSSサービスによるものとなっている。

【 図表 1 】 サービス別売上高

サービス	2019/3期		2020/3期			2021/3期		
	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)
認証・セキュリティサービス	2,534	60.8	2,818	11.2	63.7	2,925	3.8	59.8
ライセンス	183	4.4	251	37.2	5.7	126	-49.8	2.6
プロフェッショナルサービス	330	7.9	480	45.5	10.9	592	23.3	12.1
リカーリングサービス	2,020	48.5	2,086	3.3	47.2	2,205	5.7	45.0
OSSサービス	1,047	25.1	1,001	-4.4	22.7	1,095	9.4	22.4
ライセンス	249	6.0	274	10.0	6.2	296	8.0	6.0
プロフェッショナルサービス	171	4.1	135	-21.1	3.1	182	34.8	3.7
リカーリングサービス	626	15.0	592	-5.4	13.4	617	4.2	12.6
IoTサービス	586	14.1	600	2.4	13.6	874	45.5	17.9
ライセンス	59	1.4	117	98.3	2.6	118	0.9	2.4
プロフェッショナルサービス	506	12.1	475	-6.1	10.7	725	52.6	14.8
リカーリングサービス	20	0.5	8	-60.0	0.2	30	275.0	0.6
合計	4,168	100.0	4,421	6.1	100.0	4,895	10.7	100.0

(出所) 届出目論見書、決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ 認証・セキュリティサービス

売上高の約 6 割を占める認証・セキュリティサービスは、デジタル社会における「身分証」に該当する電子証明書、電子的本人確認、電子署名等の各種証明書の提供を中心とした情報セキュリティに関するサービスである。

提供される電子証明書や電子署名等が信用に足るものであるためには、電子認証局による保証が必要不可欠となる。同社は国内で初めて商用電子認証局を立ち上げた実績を持ち、また、同社の電子認証局は国際的な監査規格である Web Trust for CA に合格しているなど信頼性が高い。

具体的には、以下のサービスを提供している。

注3) SSL/TLS

SSLはSecure Sockets Layer、TLSはTransport Layer Securityの略。どちらも、インターネット上でデータを暗号化して送受信する仕組みである。

- (1) サーバーが実在していることを証明する SSL/TLS ^{注3}サーバー証明書サービスの「Sure Server」。業界では、SSL/TLS サーバー証明書は 3 種の認証レベルがあるが、「Sure Server」はその中で最も審査レベルが高い。
- (2) ネットワークにアクセスして良い端末であるかどうかを認証するデバイス認証サービスの「デバイス ID」。
- (3) 書面での手続きに必要な手続きをオンライン化の際に必要な電子認証の仕組みを提供する、本人確認・電子署名サービスの「iTrust」。

「iTrust」は、顧客企業が展開するサービスの裏側で使われることが多く、弁護士ドットコム(6027 東証マザーズ)の「クラウドサイン」や、三菱 UFJ 銀行に採用された日立製作所(6501 東証一部)の「eKYC 支援サービス」に導入されている。

◆ OSS サービス

OSS(オープンソースソフトウェア)は、誰でも無償で利用できるため、低コストでシステムを構築したい場合や、自由にシステム設計をしたい場合に使われる。ただし、動作保証やサポートが存在しないため、OSS を用いたシステムの構築及び運用のすべてを自力で行うのは難しい。

注4) OS

Operating System

(オペレーティングシステム)の略。

コンピュータの操作や運用等のオペレーションを司るシステムソフトウェアのことを言う。

現在はPC向けに

Microsoft WindowsやMacOS、

スマートフォン向けにiOSや

Android等が存在している。Linux

もOSのひとつである。

そこで登場するのが、OSS をベースとしたパッケージとして提供するディストリビューターである。同社は国内で唯一のLinux/OSSのディストリビューターであり、サポートサービスもセットにしたパッケージで、包括的にソリューションを提供する。

具体的には、サーバー向けLinux OS^{注4}「MIRACLE LINUX」を自社製品として提供するほか、統合システム監視「MIRACLE ZBX」やシステムバックアップ「MIRACLE System Savior」等のサービスを提供している。また、「MIRACLE LINUX」以外のLinux OSを使用するユーザーに対するサポートサービスも提供している。

◆ IoT サービス

IoT 機器を使うためのソリューションを提供している。OS は自社製品であるIoT 機器向けのLinux OS「EMLinux」の使用を推奨するとともに、システムをセキュアに利用できるようにするための「セキュア IoT プラットフォーム」や、IoT 機器の長期使用を支援する「EM+PLS(イーエムプラス)」を提供している。

また、20年5月に完全子会社化したリネオソリューションズが持つIoT 機器向け高速起動製品「Warp!!」といった製品もある。

◆ ストック型収益が全体の約6割を占める収益構造

同社の売上を提供形態別に区分すると、ライセンス、プロフェッショナルサービス、リカーリングサービスの3つの区分に分類できる。

ライセンスの売上は主に自社製品の提供時に、プロフェッショナルサービスの売上は、製品のカスタマイズや導入支援、セキュリティコンサルティング等を提供した際に計上され、どちらもフロー型収益である。一方、リカーリングサービスの売上は電子証明書サービスや自社製品のサポート等の提供に対して支払われるストック型収益である。リカーリングサービスの売上構成比は全体の約6割を占め、収益の安定性に貢献している(図表2)。

【 図表 2 】 サービス提供形態別売上高

サービス提供形態	2019/3期		2020/3期			2021/3期		
	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)
ライセンス	491	11.8	642	30.8	14.5	540	-15.9	11.0
プロフェッショナルサービス	1,007	24.2	1,090	8.2	24.7	1,499	37.5	30.6
リカーリングサービス	2,666	63.9	2,686	0.8	60.8	2,852	6.2	58.4
合計	4,168	100.0	4,421	6.1	100.0	4,895	10.7	100.0

(出所) 届出目論見書、決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ サイバートラストの強み

同社の特色及び強みとして以下の点が挙げられる。

- (1) 電子認証・セキュリティ技術と Linux/OSS 技術という2つのコア技術を1社で保有している状況。
- (2) 認証・セキュリティサービスにおける、国内初の商用電子認証局を立ち上げた実績と、国際的な監査規格に合格している電子認証局の信頼性の高さ。
- (3) OSS サービスにおける、国内で唯一の Linux/OSS のディストリビューターとしてのポジショニング。
- (4) Linux/OSS 技術を支える多数のエンジニアの存在。
- (5) IoT サービスにおける、OS とセキュリティの両面からソリューションを提供できる状況。

> 事業環境

◆ 市場環境

同社の資料に掲載されている富士キメラ総研の「ネットワークセキュリティビジネス調査総覧」によると、19年の電子認証サービス市場の規模は150億円で、そのうちの半分がサーバー証明書である。同市場は22年には171億円まで拡大すると予測されている。

IT 専門調査会社の IDC Japan によると、19年の国内サーバーオペレーティングシステム市場は前年比7.3%増の909.4億円の規模になったとしている。20年は新型コロナウイルス禍の影響で同4.7%減になるものの、19年～24年は年間平均成長率1.5%のペースで拡大すると予測している。なお、同社が関わるLinux OSについては、同期間で年平均6.8%と、市場全体を上回るペースで拡大していくものとされている。

総務省の「令和2年版情報通信白書」によると、19年時点において、世界全体でIoTデバイスは253.5億台あるとされ、15年以降年平均11.2%のペースで拡大してきた。今後も年平均11%程度の拡大ペースが続き、22年には348.3億台になると予測されている。

◆ 競合

認証・セキュリティサービスに関連して、Netcraft Ltd.の「2020 SSLSurvey」によると、国内の EV SSL/TLS 証明書市場において、枚数シェアで同社は45.5%を占め、首位にあるとされている。なお、SSL/TLS 証明書は、同社のほかに、GMO グローバルサイン・ホールディングス、デジサート(ブランド名はジオトラスト)、セコムトラストシステムズが提供している。

OSS サービスに関連して、同社は国内で唯一の Linux/OSS のディストリビューターである。なお、同社以外のシステムインテグレーターが Linux ベースのシステムを構築する場合は、OS 領域には踏み込まず、Linux OS の上で動くアプリケーション領域やサービス領域のシステムを構築することに留まっている。

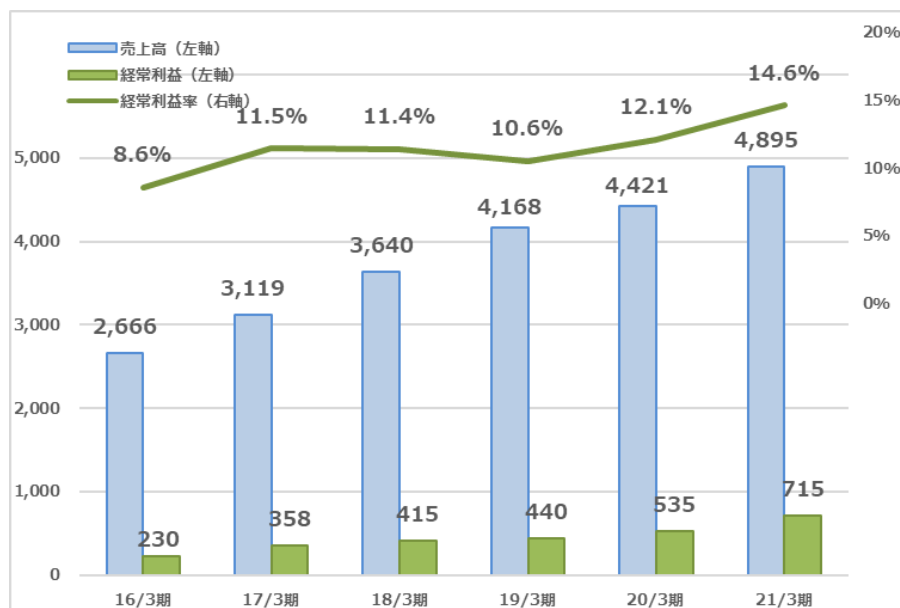
> 業績

◆ 過去の業績推移

同社は 16/3 期からの業績を開示し、19/3 期からは連結業績も開示している。17年10月の統合によって現在の体制になったことを踏まえ、19/3 期以降は連結業績を、18/3 期までは合併前の 2 社の合計金額を図表 3 に掲載した。

【 図表 3 】 業績推移

(単位：百万円)



(注) 19/3 期以降は連結業績。18/3 期までは合併 2 社の合計値。

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

16/3 期以降、需要の拡大により増収が続いている。売上高経常利益率は 19/3 期に合併コストがかかり若干の低下を見せたが、その後は研究開発投資が抑制されたこともあって、利益率の上昇が続いている。

◆ 21年3月期決算

21/3 期業績は、売上高 4,895 百万円(前期比 10.7%増)、営業利益 574 百万円(同 6.9%増)、経常利益 715 百万円(同 33.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 408 百万円(同 16.6%増)であった。

認証・セキュリティサービスは前期比 3.8%増収となった。新型コロナウイルス禍の影響で他社サービスからの乗り換えが少なかったこと、一部サービスの契約終了によりサーバー証明書の売上は減少したが、テレワークの普及によるデバイスIDの売上増加や、弁護士ドットコム「クラウドサイン」における取引開始による「iTrust」の売上増加があり、サービス全体として増収となった。

OSS サービスは前期比 9.4%増収となった。CentOS 等の Linux OS の旧バージョンのサポート終了に伴い、延長サポートの売上高が増加したこと、統合システム監視ソフトウェア「MIRACLE ZBX」の拡販が進んだ。

IoT サービスは前期比 45.5%増収となった。リネオソリューションズの完全子会社化によるところが大きい。

売上総利益率は前期比 1.7%ポイント低下の 44.1%となった。リネオソリューションズの子会社化による原価の増加が主な要因である。販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、リネオソリューションズの子会社化に伴うのれん償却費、ソフトウェア償却費、人件費、上場関連費用の発生等があつて同 6.6%増となったが、売上高販管費率は同 1.3%ポイント低下の 32.4%となった。これらの結果、売上高営業利益率は同 0.4%ポイント低下の 11.7%となった。

なお、経済産業省の産業技術実用化開発事業費補助金事業に採択されたことで 129 百万円の補助金収入が営業外収益として計上されたため、営業増益率よりも経常増益率の方が高くなっている。一方、固定資産除却損や投資有価証券評価損による特別損失の増加に伴い、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率は経常増益率よりも低くなっている。

◆ 22年3月期会社計画

22/3 期の会社計画は、売上高 5,396 百万円(前期比 10.2%増)、営業利益 586 百万円(同 2.2%増)、経常利益 596 百万円(同 16.7%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 395 百万円(同 3.2%減)である。

サービス別売上高は、認証・セキュリティサービスは前期比 1.6%増収、OSS サービスは同 18.9%増収、IoT サービスは同 28.4%増収を計画している。

このうち、目立つのは認証・セキュリティサービスの増収率の低さである。これ

には 2 つの要因がある。ひとつは、新収益認識基準の適用により、サーバー証明書の売上高の一部が、これまでの一括計上から契約期間における按分計上に変更となるためである。もうひとつは、取り扱いを終了したサービスに関係する中間認証局の閉局を予定しており、閉局に伴い案件の一部が減少することを想定しているためである。

一方、OSS サービスでは、「CentOS 8」のサポート終了により、前期に受注した延長サポートが開始されるなど、需要が拡大することを見込んでいる。また、IoT サービスでは、リネオソリューションズの業績が通年寄与することに加え、案件の増加を想定している。

22/3 期の売上高営業利益率は同 0.8%ポイント低下の 10.9%と同社は予想している。売上総利益と販管費の計画値の開示はないが、新収益認識基準の適用によるサーバー証明書の売上計上の期間按分や、IoT サービスでのリネオソリューションズの業績の通年寄与により、高利益率のサーバー証明書の売上構成比低下による売上総利益率の低下と、研究開発の継続による販管費の増加が考慮されているのではないかと思われる。

なお、営業増益なのに経常減益としているのは、前期に営業外収益として計上された補助金収入がなくなるためであり、親会社株主に帰属する当期純利益の減益率が経常減益率より低いのは、前期に発生した特別損失がなくなるとしているためである。

◆ 成長戦略

同社の成長戦略は、既存分野の拡大と新規分野の強化に分類できる。

既存分野の拡大は、認証・セキュリティサービスでは、テレワークの普及やクラウド利用の拡大による需要増が見込まれる「デバイス ID」や、弁護士ドットCOMの「クラウドサイン」のように、顧客企業でのサービス拡大による利用増が期待される「iTrust」の拡販を進めていき、それぞれの市場におけるシェア拡大を図っていく。特に「iTrust」については、弁護士ドットCOMのようなパートナー企業を増やすことで、市場への浸透を図っていくとしている。また、OSS サービスでは、業界において「Cent OS 8」の終了により、同社の MIRACLE LINUX への移行を促進することでシェアを拡大していく方針である。

新規分野としては、IoT サービスの成長がある。現在はいろいろな案件が持ち込まれる状況にあるため、サービス提供形態としてはプロフェッショナルサービスに分類される受託開発の売上が多いが、自社製品の EM Linux への切り替えを促すことによってライセンスの売上を、また、Secure IoT Platform の利用を促すことでリカーリングサービスの売上を増やしていくことで、利益率の上昇を図っていく方針である。

> 経営課題/リスク

◆ 新型コロナウイルス禍の影響が想定以上の規模になる、又は想定以上に長引く可能性

新型コロナウイルス感染症について変異種の拡大により第4波が到来していると言われ、感染者数が再度増加傾向にある。21年4月25日時点で東京、大阪、兵庫、京都の4都府県に緊急事態宣言が、7県にまん延防止等重点措置が出され、社会全体として経済活動が停滞する方向に向かっている。

21/3期において、新型コロナウイルス禍は、リモートワークの増加を背景として「デバイスID」の需要喚起につながった一方、顧客企業の活動の停滞により、サーバー証明書の他社サービスからの乗り換えが増えなかったという影響を及ぼした。そのため、今後の新型コロナウイルス禍の状況によっては、同社の事業活動及び業績にも影響が及ぶ可能性がある。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2019/3		2020/3		2021/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	4,168	100.0	4,421	100.0	4,895	100.0
売上原価	2,149	51.6	2,395	54.2	2,734	55.9
売上総利益	2,019	48.4	2,026	45.8	2,160	44.1
販売費及び一般管理費	1,589	38.1	1,488	33.7	1,586	32.4
営業利益	430	10.3	537	12.1	574	11.7
営業外収益	14	-	5	-	147	-
営業外費用	5	-	7	-	5	-
経常利益	440	10.6	535	12.1	715	14.6
税引前当期(四半期)純利益	318	7.6	521	11.8	630	12.9
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	207	5.0	350	7.9	408	8.4

貸借対照表	2019/3		2020/3		2021/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	2,647	60.1	2,822	57.5	3,124	53.4
現金及び預金	1,803	41.0	1,913	39.0	1,962	33.5
売上債権	680	15.5	795	16.2	893	15.3
棚卸資産	4	0.1	6	0.1	9	0.2
固定資産	1,754	39.9	2,083	42.5	2,725	46.6
有形固定資産	393	8.9	467	9.5	544	9.3
無形固定資産	865	19.7	1,053	21.5	1,735	29.7
投資その他の資産	495	11.2	563	11.5	444	7.6
総資産	4,402	100.0	4,906	100.0	5,851	100.0
流動負債	989	22.5	1,112	22.7	1,585	27.1
買入債務	121	2.8	182	3.7	193	3.3
固定負債	318	7.2	349	7.1	413	7.1
純資産	3,094	70.3	3,444	70.2	3,853	65.9
自己資本	3,094	70.3	3,444	70.2	3,853	65.9

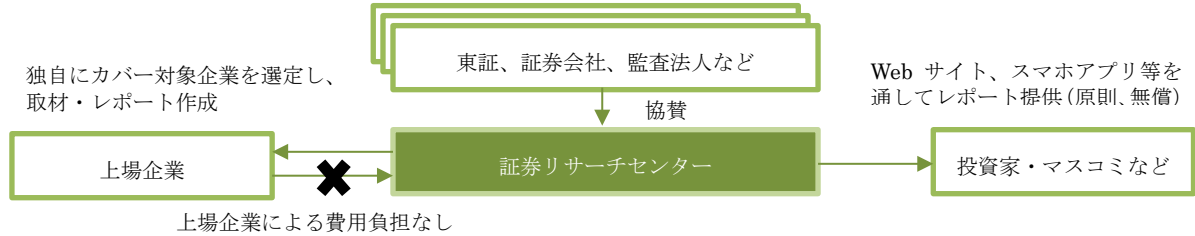
キャッシュ・フロー計算書	2019/3		2020/3		2021/3	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	487		811		1,119	
減価償却費	313		303		364	
投資キャッシュ・フロー	-452		-684		-1,073	
財務キャッシュ・フロー	270		-17		-17	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	305		109		28	
現金及び現金同等物の期末残高	1,803		1,913		1,941	

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

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

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



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
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。