

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

アップデート・レポート
2021年10月8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 20211005

サイバーセキュリティクラウド(4493 東証マザーズ)

発行日:2021/10/8

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 人件費等の費用の想定を引下げ、21 年 12 月期以降の営業利益予想を増額した

> 要旨

◆ Web アプリケーション層への攻撃に備えるセキュリティ会社

- 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 Web セキュリティ会社である。
- 同社サービスの多くは、月額課金方式で提供されている。既存顧客から毎月継続的に得られる収益を四半期末で年換算した数値である ARR とユーザー数の持続的な拡大を目指している。

◆ 21 年 12 月期上期の進捗率は、売上高 48%、営業利益 77%

- 21/12 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の決算は、売上高 853 百万円、営業利益 192 百万円であった。通期計画に対する進捗率は、売上高 47.6%、営業利益 77.0%と、売上高はほぼ計画通りであった一方、費用が予想ほど増えなかったため、営業利益は計画を大幅に上回った。

◆ 21 年 12 月期の会社計画は 50%増収、33%営業増益を維持

- 上期の営業利益は計画を大幅に上回ったものの、下期には人員採用を強化する方針を示し、同社は 50.0%増収、32.8%営業増益としている 21/12 期計画を据え置いた。
- 証券リサーチセンター(以下、当センター)は、上期実績を踏まえて、21/12 期の業績予想を見直した。ARR が想定をやや下回ったため、売上高を 1,794 百万円→1,775 百万円に減額する一方、人件費等の費用の想定を引下げ、営業利益を 271 百万円→340 百万円に増額した。

◆ 費用の想定を引下げ、22 年 12 月期以降も利益予想を増額した

- 当センターでは、21/12 期上期実績を踏まえ、22/12 期以降についても、売上高の予想をやや減額する一方、費用の想定を引下げたことから、営業利益の予想を増額した。前期比では、22/12 期は 17.0%増収、15.3%営業増益、23/12 期は 14.1%増収、17.9%営業増益と予想した。

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】

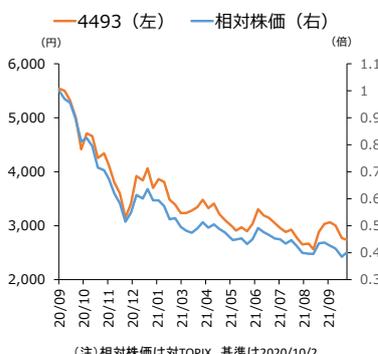
	2021/10/1
株価 (円)	2,739
発行済株式数 (株)	9,365,744
時価総額 (百万円)	25,653

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	187.6	98.7	94.7
PBR (倍)	38.4	27.5	21.3
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-11.4	-11.5	-51.7
対TOPIX (%)	-14.4	-15.3	-61.4

【株価チャート】



【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	1,775	48.7	340	80.5	339	96.5	260	93.5	27.7	99.4	0.0
2022/12 E	2,076	17.0	392	15.3	391	15.3	271	4.2	28.9	128.3	0.0
2023/12 E	2,369	14.1	462	17.9	461	17.9	321	18.5	34.3	162.6	0.0

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想。2020/12期以降は連結決算。2020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

アップデート・レポート

2/19

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) 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の多くは、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3、子会社2)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

(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使途やサーバに過剰な負荷をかけるサイバー攻撃である。

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。21/12 期第 2 四半期累計期間 (以下、上期) 末の販売国・地域数は 70 以上に達しており、地域別ユーザー数は、国内 905、国外 1,055 (北米 463、欧州 290、アジア 147、オセアニア 84、南米 65、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 21/12 期上期末のエンドユーザー数は、「攻撃遮断くん」995 社、「WafCharm」527 ユーザー、Managed Rules1,960 ユーザー、「SIDfm」129 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。

◆ ソフト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、ソフトックの全株式を取得し、連結子会社化した。ソフト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 】 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量 (データ量) 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、各サービスのユーザー(利用企業)数、ARR(Annual Recurring Revenue)、解約率等を挙げており、ユーザー数、ARRの持続的な拡大と解約率の低位安定を目指している。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が拡大基調で推移している。「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	2Q
攻撃遮断くん	ARR(百万円)	626	684	755	788	841	874	915	966	1,004	1,029
	利用企業数(社)	669	721	759	798	845	851	875	926	956	995
	解約率(%)	1.26	1.15	1.09	1.06	1.07	1.15	1.15	1.24	1.35	1.16
WafCharm	ARR(百万円)	39	68	88	121	166	201	249	306	347	385
	ユーザー数(ユーザー)	62	82	122	157	226	272	320	392	471	527
	解約率(%)	-	-	-	-	1.59	1.20	1.12	1.00	0.92	0.84
	売上高継続率(%)	-	-	-	-	109.9	113.0	115.1	119.5	118.7	115.9
Managed Rules	ARR(百万円)	3	12	22	31	34	45	76	81	105	103
	ユーザー数(ユーザー)	38	143	337	547	857	1,102	1,373	1,558	1,771	1,960
SIDfm	ARR(百万円)	-	-	-	-	-	-	-	-	144	148
	ユーザー数(ユーザー)	-	-	-	-	-	-	-	-	127	129
全社合計	ARR(百万円)	669	764	867	941	1,042	1,122	1,240	1,354	1,602	1,667
	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	3,611

(注) 利用企業数とユーザー数は対象四半期末時点。ARRは対象四半期の最終月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。「攻撃遮断くん」の解約率は、MRRチャーンレートを(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)の対象四半期の最終月を起点とした直近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、ソフトェックの買収に伴い、20/12期から連結決算を発表したが、貸借対照表にはソフトェックの財政状態が反映されているが、損益

計算書にはソフトウエア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(変動費及び一部固定費)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、存在している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、340百万円(売上高比28.5%)であり、外注費を含めた労働関連コストの負担はシステムインテグレータ等と比べて大幅に低くなっている。同社のコストのうち、変動費に当たるのは通信費の一部にとどまるため、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。

> SWOT分析

◆ 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8のようにまとめられる。

【 図表 8 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 主力4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、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

> 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 9)。

【図表 9】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI				
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)		
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	995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	527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	1,960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	1,055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)	11年 (21年10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)	8年 (21年10月時点)	
			・ 上場からの経過年数	1年 (21年6月時点)	1.5年 (21年10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	・ ソフトウェアの買収により、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)	1,667百万円 (21/12期2Q)	
		・ 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	・ 売上高における直近1年のMRRが占める割合		95.7%	
		・ 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)	1.16% (21/12期2Q)	
	知的財産ノウハウ	・ 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	2.3兆件超	
		・ 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)	23.5年 (21年10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)	5.5年 (21年10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	65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、前回は 20/12 期または 20/12 期末、今回は 21/12 期上期または 21/12 期上期末のもの。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、21/12 期上期末時点で累計 2.3 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。

> 決算概要

◆ 21年12月期上期の進捗率は、売上高48%、営業利益77%

21/12期上期の連結決算は、前年同期の単体業績との比較では、売上高が前年同期比56.9%増の853百万円、営業利益が同84.7%増の192百万円、経常利益が同107.0%増の193百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同63.9%増の127百万円となった(図表10)。

【図表10】21年12月期上期の業績

(単位:百万円)

	会社別	20/12期				21/12期						
		上期	下期	通期	構成比	1Q	2Q	上期	構成比	増減率	通期計画	進捗率
売上高		543	650	1,194	100.0%	420	433	853	100.0%	56.9%	1,790	47.6%
	単体	543	650	1,194	100.0%	360	382	742	87.1%	36.7%	1,587	46.8%
	ソフテック	-	-	-	-	59	50	110	12.9%	-	202	54.1%
売上総利益		363	453	816	-	294	308	602	-	66.0%	-	-
	売上総利益率	66.8%	69.8%	68.4%	-	70.0%	71.2%	70.6%	-	-	-	-
販売費及び一般管理費		258	354	628	-	203	206	409	-	58.5%	-	-
	販管費率	47.6%	54.6%	52.6%	-	48.5%	47.7%	48.0%	-	-	-	-
営業利益		104	98	188	-	90	102	192	-	84.7%	250	77.0%
	営業利益率	19.2%	15.2%	15.8%	-	21.6%	23.6%	22.6%	-	-	14.0%	-
経常利益		93	94	172	-	92	100	193	-	107.0%	247	77.9%
	経常利益率	17.1%	14.5%	14.5%	-	22.1%	23.1%	22.6%	-	-	13.8%	-
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益		78	71	134	-	59	68	127	-	63.9%	179	71.2%

(注) 20/12期の上期と下期は単体数値、20/12期通期以降は連結数値、増減率は20/12期上期(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、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

会社別売上高については、単体が前年同期比36.7%増の742百万円、ソフテックが110百万円であった。ソフテックの第2四半期の売上高は第1四半期比で減少した。脆弱性診断サービスの第2四半期の売上高が、3月期決算企業の予算消化に伴う需要が拡大する傾向がある第1四半期に比べ減少した。一方、第2四半期の「SIDfm」の売上高は、ユーザー数の拡大により、前四半期比で増加した模様である。

21/12期第2四半期末のサービス別ARRについては、「攻撃遮断くん」

は、利用企業数は拡大したものの、3月末に解約が多くなる季節性の影響もあり、前四半期末比 25 百万円増の 1,029 百万円と、第 1 四半期末の同 38 百万円増に比べて増加幅が縮小した。「WafCharm」は、ユーザー数の拡大と顧客単価の上昇により、同 38 百万円増の 385 百万円と好調であった。Managed Rules は、ユーザー数は順調に拡大したものの、一部の大口顧客の利用減少や解約の影響が大きく、同 2 百万円減の 103 百万円となった。「SIDfm」は、ユーザー数の拡大により、同 4 百万円増の 148 百万円となった。なお、「WafCharm」については、21 年 5 月に米国での β 版の無償提供を開始した。

売上総利益率は、前年同期(単体)の 66.8%から 70.6%に上昇した。単体の売上高通信費率が改善したことや、ソフトェックの原価率が単体よりも低いと見られる(売上原価は労務費が主体であり、通信費の負担が少ない)ことが要因と推測される。

販管費は、前年同期(単体)の 258 百万円から 409 百万円に増加した。ソフトェックの人件費の計上に加え、単体での人員増加により、給料及び手当が同じく 51 百万円から 98 百万円に増加したほか、研究開発費が同じく 30 百万円から 53 百万円に増加した。また、ソフトェックの買収に伴い、のれん償却額が 12 百万円、顧客関連資産の減価償却費が 4 百万円計上された。

その他、譲渡制限付株式報酬制度(譲渡制限期間 5 年間)の導入に伴い、発行価額(99 百万円)の 2 カ月分に当たる 3 百万円の株式報酬費用が販管費に計上された。株式発行に関しては、資金の払込がないため、キャッシュ・フロー計算書の財務活動によるキャッシュ・フローには影響していない。一方、株式報酬費用に関しては、現金支出がないため、営業活動によるキャッシュ・フローの計算においては、税金等調整前四半期純利益に減価償却費やのれん償却額等と同様に加算されている。

同社が開示している四半期毎の勘定科目別営業費用(売上原価と販管費の合計)によると、人件費は、ソフトェックの買収と中途採用人員の増加により、20/12 期第 4 四半期(単体)の 100 百万円から 21/12 期第 1 四半期には 137 百万円に増加した(図表 11)。21/12 期上期末の連結従業員数は、20/12 期末の 59 名(単体 48 名、ソフトェック 11 名)から 65 名に増加した。

20/12 期第 4 四半期(単体)に大幅に拡大した広告宣伝費は、21/12 期第 1 四半期は前四半期比で大幅に減少した。第 2 四半期のその他の費用は、株主総会費用の剥落等により前四半期比 8 百万円減の 73 百万円となった。

【 図表 11 】 勘定科目別営業費用の推移

(単位:百万円)

	18/12期				19/12期				20/12期				21/12期	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
通信費	12	12	14	17	20	25	28	36	50	49	49	53	55	57
人件費	33	37	44	56	57	54	59	60	70	81	89	100	137	143
採用教育費	3	6	7	17	1	5	8	23	10	8	12	8	9	3
研究開発費	1	0	0	18	11	12	11	14	13	17	22	24	26	27
広告宣伝費	9	6	5	72	6	8	7	13	13	9	8	43	19	25
その他	22	24	42	51	40	45	50	68	59	55	68	74	81	73
合計	82	86	115	233	138	151	166	216	217	222	249	302	329	331

(注) 20/12 期までは単体数値、21/12 期は連結数値

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

通期計画に対する進捗率を見ると、売上高は全体では 47.6%であった。同社は、ストック収益ベースの SaaS 型ビジネスモデルであり、四半期毎に売上高が増加することが見込まれるため、ほぼ計画通りと説明している。会社別では、単体 46.8%、ソフテック 54.1%と、子会社の進捗率が高かった。一方、営業利益の進捗率は 77.0%に達した。想定ほど人員採用が進まず、採用教育費や人件費が計画を下回ったため、21/12 期上期の営業利益は計画を大幅に上回った。

◆ 利益蓄積等による自己資本の増加により自己資本比率は上昇

21/12 期上期末の総資産は、現金及び預金が前期末比 143 百万円増加したことや、譲渡制限付株式の発行に伴う長期前払費用の計上等により、投資その他の資産が同 75 百万円増加したことから、前期末の 1,499 百万円から 1,713 百万円に増加した。

調達サイドでは、未払法人税等が前期末比 44 百万円増、前受金が同 38 百万円増となったものの、借入金と同 38 百万円減、流動負債のその他が同 63 百万円減となったこと等から、負債合計は同 17 百万円減少した。一方、自己資本は、利益蓄積や譲渡制限付株式の発行等に伴い、同 232 百万円増加した。結果、自己資本比率は 20/12 期末の 44.3%から 52.3%に上昇した。

> 業績見通し

◆ サイバーセキュリティクラウドの 21 年 12 月期予想

21/12 上期の営業利益は計画を大幅に上回ったものの、計画未達となった採用を下期には強化するとして、同社は、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)を見込む 21/12 期の期初計画を据え置いた(図表 12)。

【 図表 12 】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、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

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、同社グループ入りに伴い、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 21 年 12 月期予想

当センターは、21/12 期上期実績や、同社の施策等を踏まえて 21/12 期予想を見直した結果、売上高を 1,794 万円→1,775 百万円（前期比 48.7%増）、営業利益を 271 百万円→340 百万円（同 80.5%増）、経常利益を 272 百万円→339 百万円（同 96.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益を 193 百万円→260 百万円（同 93.5%増）に修正した（図表 13）。

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

会社別売上高については、ソフテックは、第 2 四半期実績を踏まえ、脆弱性診断サービスの季節性が従来想定よりも大きかったと判断し、10 百万円減額した。単体は 9 百万円減額した。単体サービス別では、「攻撃遮断くん」は、第 2 四半期末の ARR がほぼ想定通りであったため、予想を据え置いた。一方、第 2 四半期末の ARR が想定をやや下回ったため、「WafCharm」を 4 百万円、Managed Rules を 5 百万円減額した。「WafCharm」については、単に当センターの想定が強気だ

ったためであるが、Managed Rules については、大口顧客による利用の減少の影響が想定を超えていたためである。

【 図表 13 】中期業績予想

(単位:百万円)

	20/12期	21/12期CE	旧21/12期E	21/12期E	旧22/12期E	22/12期E	旧23/12期E	23/12期E
売上高	1,194	1,790	1,794	1,775	2,097	2,076	2,396	2,369
前期比	-	50.0%	50.3%	48.7%	16.9%	17.0%	14.3%	14.1%
会社別・サービス別	-	-	-	-	-	-	-	-
単体	1,194	1,587	1,562	1,553	1,852	1,836	2,138	2,114
攻撃遮断くん	919	-	1,067	1,067	1,160	1,160	1,248	1,248
WafCharm	216	-	384	380	540	532	700	688
Managed Rules	58	-	111	106	152	144	190	178
ソフテック	-	202	232	222	245	240	258	255
売上総利益	816	-	1,216	1,227	1,385	1,400	1,578	1,592
売上総利益率	68.4%	-	67.8%	69.1%	66.1%	67.4%	65.9%	67.2%
販売費及び一般管理費	628	-	945	887	1,047	1,008	1,157	1,130
販管費率	52.6%	-	52.7%	50.0%	49.9%	48.6%	48.3%	47.7%
営業利益	188	250	271	340	338	392	421	462
前期比	-	32.8%	43.9%	80.5%	24.7%	15.3%	24.6%	17.9%
営業利益率	15.8%	14.0%	15.1%	19.2%	16.1%	18.9%	17.6%	19.5%
経常利益	172	247	272	339	338	391	421	461
前期比	-	43.5%	57.7%	96.5%	24.3%	15.3%	24.5%	17.9%
経常利益率	14.5%	13.8%	15.2%	19.1%	16.1%	18.8%	17.6%	19.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	134	179	193	260	218	271	281	321
前期比	-	33.7%	43.7%	93.5%	13.0%	4.2%	28.9%	18.5%

(注) CE : 会社予想 E : 証券リサーチセンター予想

(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

売上総利益率については、前回予想の 67.8%から 69.1%に上げた。21/12 期上期実績が想定を上回っていたことや、技術者の採用が想定を下回っていることを考慮した。販管費については、21/12 期上期実績が想定を下回っていたことを踏まえ、人件費等の想定を引下げたため、58 百万円減額した。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは、21/12 期上期実績や同社の施策等を踏まえ、22/12 期以降の予想についても前回の業績予想を見直した。

22/12 期予想については、売上高を 21 百万円減額する一方、営業利益を 54 百万円増額した。前期比では、17.0%増収、15.3%営業増益と予想した。

会社別売上高については、21/12 期予想の見直しと同じ理由により、

ソフテックは5百万円、単体は16百万円減額した。単体サービス別では、「攻撃遮断くん」は予想を据え置く一方、「WafCharm」を8百万円、Managed Rulesを8百万円減額した。

売上総利益率については、21/12期予想の見直しと同じ理由により、前回予想の66.1%から67.4%に上げた。販管費については、人件費等を中心に39百万円減額した。

23/12期予想については、売上高を27百万円減額する一方、営業利益を41百万円増額した。前期比では、14.1%増収、17.9%営業増益と予想した。

会社別売上高については、21/12期予想の見直しと同じ理由により、ソフテックは3百万円、単体は24百万円減額した。単体サービス別では、「攻撃遮断くん」は予想を据え置く一方、「WafCharm」を12百万円、Managed Rulesを12百万円減額した。

売上総利益率については、21/12期予想の見直しと同じ理由により、前回予想の65.9%から67.2%に上げた。販管費については、27百万円減額した。

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としている。こうしたことから、当センターでは、21/12期から23/12期における無配予想を据え置いた。

> 投資に際しての留意点

◆ Managed Rulesの大口顧客による利用の変動を追加する

当センターでは、前回に発行したレポートで、1) 同社サービスがシステム障害や情報漏洩を防げない可能性、2) 解約が急増する可能性、3) 当面は無配が続く可能性を投資に際しての留意点として指摘した。

Managed Rulesの21/12期第2四半期末ユーザー数は、前四半期末の1,771ユーザーから1,960ユーザーへと10.6%増加したものの、第2四半期末のARRは前四半期末の105百万円から103百万円に減少した。ARRの減少を受けて、当センターでは、今回、Managed Rulesの売上高予想を減額したが、これは、ユーザー数の想定の見直しによるものではなく、平均顧客単価の予想の引下げによるものである。

主力サービスである「攻撃遮断くん」については、サーバ数やサイト数、ピーク時トラフィックに応じた月額料金が決まっており、平均顧客単価は比較的安定している。一方、Managed Rulesについては、基

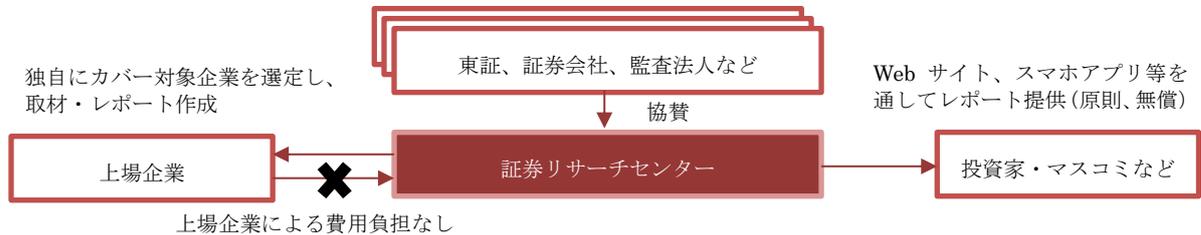
本的にはトラフィック当たりの従量課金であるため、平均顧客単価については、ユーザー毎の分散が大きいほか、大口顧客による利用の変動が大きく影響する構造となっている。

当センターでは、Managed Rules が、海外展開の柱の一つとして、同社の成長ドライバーになると評価しているものの、大口顧客による利用の減少が続くようであると、ユーザー数が拡大しても、売上が伸び悩む可能性は否定できない。よって、Managed Rules の大口顧客による利用の変動を投資に際しての留意点に追加し、今後の変動についてより注意していくこととしたい。

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
監査法人 A&A パートナーズ

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
宝印刷株式会社

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
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクサス

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ため、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。