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 東証グロース

アップデート・レポート
2022年4月22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 20220419

サイバーセキュリティクラウド（4493 東証グロース）

発行日：2022/4/22

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 ユーザー数の増加や海外販売の拡大等により、成長継続を予想

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

＞ 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」や「WafCharm」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 月期決算は 52%増収、58%営業増益

・21/12 期決算は、前期比 52.2%増収、57.8%営業増益であった。主力サービスである「WafCharm」や「攻撃遮断くん」の拡大に、20 年 12 月に子会社化したソフテックの貢献が加わり、大幅な増収増益となった。

◆ 22 年 12 月期の会社計画は 27%増収、31%営業増益

・22/12 期決算について同社は、市場の拡大に伴う各サービスのユーザー数の増加等により、26.5%増収、31.2%営業増益を見込んでいる。

・証券リサーチセンター（以下、当センター）は、21/12 期実績等を踏まえて、22/12 期予想を見直した。21/12 期第 4 四半期末の ARR が想定を上回ったこと等から、売上高を 2,076 百万円→2,297 百万円（前期比 26.4%増）、営業利益を 392 百万円→402 百万円（同 35.4%増）に増額した。

◆ ユーザー数の増加や海外販売の拡大等により、成長継続を予想

・同社は、25/12 期に売上高 50 億円、営業利益 10 億円の達成を目指す中期経営計画を公表した。

・当センターでは、21/12 期実績や「WafCharm」の米国での販売開始等を踏まえ、23/12 期についても、売上高を 421 百万円、営業利益を 77 百万円増額した。前期比では、各サービスにおけるユーザー数の増加や「WafCharm」の海外販売の拡大等により、23/12 期は 21.5%増収、34.0%営業増益、24/12 期は 16.6%増収、20.2%営業増益と予想した。

【主要指標】

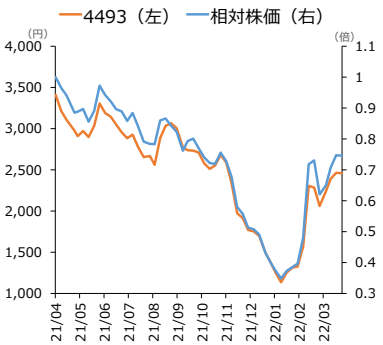
	2022/4/15
株価 （円）	2,460
発行済株式数 （株）	9,374,144
時価総額 （百万円）	23,060

	前期実績	今期予想	来期予想
PER （倍）	135.4	88.7	64.8
PBR （倍）	24.4	19.2	14.8
配当利回り（%）	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン（%）	12.5	104.5	-20.8
対TOPIX（%）	15.5	104.4	-20.7

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2021/4/16

【 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)
2020/12	1,194	-	188	-	172	-	134	-	14.6	71.4	0.0
2021/12	1,817	52.2	297	57.8	297	72.5	169	26.4	18.2	100.7	0.0
2022/12 CE	2,300	26.5	390	31.2	387	30.2	259	52.6	27.6	-	0.0
2022/12 E	2,297	26.4	402	35.4	400	34.5	260	53.2	27.7	128.4	0.0
2023/12 E	2,790	21.5	539	34.0	538	34.4	356	36.9	38.0	166.4	0.0
2024/12 E	3,254	16.6	648	20.2	647	20.3	432	21.4	46.1	212.5	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

＞ 事業内容

◆ 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、日本マーケティングリサーチ機構が 21 年 10 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。

（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。

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。

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。なお、同社は、経営資源の有効活用と経営の効率化を図るため、22 年 4 月にソフテックを吸収合併した。

◆ 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。

（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。

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。

（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 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。

◆ 旧ソフテックの 2 サービスを含め 5 つのサービス提供している

同社は、サイバーセキュリティ事業の単一セグメントであるが、旧ソフテックが開始した 2 つのサービスを含め、5 つの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。

（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サイト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、3 大パブリッククラウドプラットフォームである AWS（Amazon Web Services）、Microsoft Azure、Google Cloud 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 月に世界で 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 1,133、国外 1,239（北米 509、欧州 334、アジア 181、南米 104、オセアニア 98、アフリカ 13）となっている。

（4） 脆弱性管理ソリューション「SIDfm」

旧ソフテックが開始した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

旧ソフテックが開始した脆弱性診断サービスでは、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。

21/12 期のサービス別売上高を見ると、「攻撃遮断くん」（売上高構成

比 59.6%）と「WafCharm」（同 21.7%）が主力サービスに位置付けられる。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		21/12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（%）	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	1,083	59.6
WafCharm	–	–	11	2.3	71	8.8	216	18.1	394	21.7
その他	–	–	–	–	16	2.0	58	4.9	339	18.7
うちManaged Rules	–	–	–	–	16	2.0	58	4.9	114	6.3
うちSIDfm、脆弱性診断	–	–	–	–	–	–	–	–	224	12.4
合計	246	100.0	488	100.0	816	100.0	1,194	100.0	1,817	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。21/12 期のその他の内訳は証券リサーチセンターの推定値
（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 期末のエンドユーザー数は、「攻撃遮断くん」1,065 社、「WafCharm」657 ユーザー、Managed Rules2,372 ユーザー、「SIDfm」135 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 東証プライム）、清水建設（1803 東証プライム）、アイスタイル（3660 東証プライム）、ほぼ日（3560 東証スタンダード）、極洋（1301 東証プライム）、ファンコミュニケーションズ（2461 東証プライム）、オークファン（3674 東証グロース）、ユナイテッド（2497 東証グロース）、ココナラ（4176 東証グロース）、インターファクトリー（4057 東証グロース）、ＳＢＩホールディングス（8473 東証プライム）傘下のＳＢＩ証券、マイナビ（東京都千代田区）等が挙げられる。

「攻撃遮断くん」と「WafCharm」の両方を扱う主な販売代理店としては、ＳＣＳＫ（9719 東証プライム）、神戸デジタル・ラボ（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」を扱う販売代理店としては、富士通（6702 東証プライム）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等が挙げられる。「WafCharm」を扱う販売代理店としては、インターネットイニシアティブ（3774 東証プライム）、サーバーワークス（4434 東証プライム）、JIG-SAW（3914 東証グロース）等が挙げられる。

◆ ソフテックののれんは 10 年、顧客関連資産は 9 年で償却される

同社は、20 年 12 月、ソフテックの全株式を取得し、連結子会社化した。ソフテックの買収前の業績推移は図表 2 の通りである。

【 図表 2 】ソフテックの業績推移 （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 千円計上された（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

同社のサービスの多くは 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）方式で受領しており、売上高の大部分はストック収益である。フロー収益としては、「攻撃遮断くん」の初期導入費用や、脆弱性診断等のスポット契約による売上高等が挙げられる。

「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。

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。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	3Q	4Q
攻撃遮断くん	ARR(百万円)	626	684	755	788	841	874	915	966	1,004	1,029	1,103	1,113
	利用企業数（社）	669	721	759	798	845	851	875	926	956	995	1,055	1,065
	解約率(%)	1.26	1.15	1.09	1.06	1.07	1.15	1.15	1.24	1.35	1.16	1.07	1.21
WafCharm	ARR(百万円)	39	68	88	121	166	201	249	306	347	385	430	474
	ユーザー数（ユーザー）	62	82	122	157	226	272	320	392	471	527	586	657
	解約率(%)	–	–	–	–	1.59	1.20	1.12	1.00	0.92	0.84	0.76	0.77
Managed Rules	ARR(百万円)	3	12	22	31	34	45	76	81	105	103	128	141
	ユーザー数（ユーザー）	38	143	337	547	857	1,102	1,373	1,558	1,771	1,960	2,167	2,372
SIDfm	ARR(百万円)	–	–	–	–	–	–	–	–	144	148	149	154
	ユーザー数（ユーザー）	–	–	–	–	–	–	–	–	127	129	129	135
全社合計	ARR(百万円)	669	764	867	941	1,042	1,122	1,240	1,354	1,602	1,667	1,812	1,883
	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	3,937	4,229

（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（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 期における直近 1 年の解約ユーザー数÷N-1 期末のユーザー数で算出。
（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

21/12 期おいて、同社グループの売上高の中で MRR が占める比率（ストック収益比率）は 94.2%となっている。

◆ 限界利益率が高いビジネスモデル

同社は、連結売上原価の内訳については明らかにしていないが、単体売上高は連結売上高の 87.6%を占めており、単体の売上原価明細書によって、連結ベースのコスト構造が概ねイメージ出来る。

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に支払われる通信費（変動費及び一部固定費）であり、21/12 期の売上高通信費率は 15.3%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、21/12 期の売上高労務費率は 9.8%

であった。地代家賃等のその他の売上原価は売上高比で 2.6%であり、各項目を合計した原価率は 27.6%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 911 百万円であった。主要項目別では、給料及び手当 199 百万円、広告宣伝費 130 百万円、研究開発費 116 百万円、業務委託費 84 百万円、役員報酬 78 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（連結）の合計を四半期毎に開示している。単純合計した 21/12 期の数値は、591 百万円（売上高比 32.5%）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)	・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の攻撃遮断くんと、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、高い技術力を誇ること ・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)	・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)	・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)	・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	1,065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	657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	2,372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	1,239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）	12年（22年4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）	8.5年（22年4月時点）
			・上場からの経過年数	1年（21年6月時点）	2年（22年4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	・ソフテックの買収により、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）	1,883百万円（21/12期4Q）
		・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		94.2%(21年12月末時点)
		・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）	1.21%（21/12期4Q）
	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	2.3兆件超（21/12期2Q末）	
		・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、21年11月にグーグルのクラウドサービスに対してもサービスを開始した			
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）	24年（22年4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）	6年（22年4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	78名
		・インセンティブ制度	・ストックオプション	223,200株（2.4%）	261,200株（2.8%）

（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 期または 21/12 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 期第 2 四半期末時点で累計 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、「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につながっている。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 月期決算は 52%増収、58%営業増益

21/12 期決算は、売上高 1,817 百万円（前期比 52.2%増）、営業利益 297 百万円（同 57.8%増）、経常利益 297 百万円（同 72.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 169 百万円（同 26.4%増）となった（図表 10）。

【 図表 10 】21 年 12 月期の業績

（単位：百万円）

	会社別	20/12期	21/12期									
		通期	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		1,194	420	433	853	56.9%	466	498	964	48.3%	1,817	52.2%
	単体	1,194	360	382	742	36.7%	414	435	849	30.7%	1,592	33.4%
	ソフテック	－	59	50	110	－	52	62	114	－	224	－
売上総利益		816	294	308	602	66.0%	326	352	678	49.6%	1,281	56.9%
売上総利益率		68.4%	70.0%	71.2%	70.6%	－	70.0%	70.8%	70.4%	－	70.5%	－
販売費及び一般管理費		628	203	206	409	58.5%	233	340	574	61.9%	984	56.7%
販管費率		52.6%	48.5%	47.7%	48.0%	－	50.1%	68.4%	59.6%	－	54.2%	－
営業利益		188	90	102	192	84.7%	92	11	104	5.7%	297	57.8%
営業利益率		15.8%	21.6%	23.6%	22.6%	－	19.9%	2.3%	10.8%	－	16.4%	－
経常利益		172	92	100	193	107.0%	92	12	104	11.2%	297	72.5%
経常利益率		14.5%	22.1%	23.1%	22.6%	－	19.9%	2.4%	10.9%	－	16.4%	－
親会社株主に帰属する当期（四半期）純利益		134	59	68	127	63.9%	61	-19	41	-41.2%	169	26.4%

（注）21/12 期上期の増減率は 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、単体が前期比 33.4%増の 1,592 百万円、20 年 12 月に子会社化したソフテックが 224 百万円であった。単体については、「WafCharm」（前期比 178 百万円増）や「攻撃遮断くん」（同 163 百万円増）が増収を牽引した。Managed Rules は同 56 百万円増であったと見られる。ソフテックの脆弱性診断サービスについては、3 月期決算企業や 12 月決算期企業の予算消化に伴う需要が拡大する第 1 四半期と第 4 四半期に売上高が増加する傾向がある。

21/12 期第 4 四半期末のサービス別 ARR については、「攻撃遮断くん」は、新規顧客の獲得ペースの鈍化に解約率の上昇が加わり、前四半期末比 10 百万円増の 1,113 百万円と、第 3 四半期末の同 74 百万円増に比べて増加幅が縮小した。「WafCharm」は、ユーザー数の拡大により、同 44 百万円増の 474 百万円と好調であった。Managed Rules は、ユー

ザー数の拡大により、同 13 百万円増の 141 百万円となった。「SIDfm」は、ユーザー数の増加により、同 5 百万円増の 154 百万円となった。なお、「WafCharm」については、21 年 11 月に、Google Cloud への適用及び、AWS 版の米国での有料サービスの提供を開始したが、第 4 四半期末の ARR への貢献は軽微であった。

売上総利益率は、前期の 68.4%から 70.5%に上昇した。エンジニアの増員により、売上高労務費率はやや上昇したものの、売上高通信費率や売上高その他経費率が改善したため、単体の売上総利益率が、前期の 68.4%から 72.4%に上昇し、連結数値の改善に繋がった。一方、ソフテックの売上総利益率は、単体よりも売上高労務費率が高いため、42.6%と単体を下回る水準であった。

販管費は、前期の 628 百万円から 984 百万円に増加した。ソフテックの買収に伴い、ソフテック自体の販管費が 39 百万円、のれん償却額が 25 百万円、顧客関連資産の減価償却費が 8 百万円計上された。単体の販管費は、前期の 613 百万円から 911 百万円に増加した。主要科目では、給料及び手当が前期比 77 百万円増（営業部門や管理部門の人員増加）、広告宣伝費が同 56 百万円増、研究開発費が同 39 百万円増、業務委託費が同 30 百万円増となったほか、株式報酬費用が 14 百万円計上された。

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、ソフテ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 99 百万円から 21/12 期第 4 四半期には 159 百万円に増加した（図表 11）。21/12 期末の連結従業員数は、20/12 期末の 59 名（単体 48 名、ソフテック 11 名）から 78 名（同 68 名、10 名）に増加した。

【 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	3Q	4Q
通信費	12	12	14	17	20	25	28	36	50	49	49	52	55	57	62	68
人件費	33	37	44	56	57	54	59	60	70	81	89	99	137	143	152	159
採用教育費	3	6	7	17	1	5	8	23	10	8	12	7	9	3	8	28
研究開発費	1	0	0	18	11	12	11	14	13	17	22	24	26	27	29	32
広告宣伝費	9	6	5	72	6	8	7	13	13	9	8	42	19	25	32	56
業務委託費	9	10	11	22	13	16	23	24	29	25	31	32	32	24	36	74
その他	13	13	30	29	26	28	26	44	30	30	36	41	48	48	51	65
合計	82	86	115	233	138	151	166	216	217	222	249	302	329	331	373	486

（注）20/12 期までは単体数値、業務委託費については、有価証券報告書と定義が異なる
（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

広告宣伝費と業務委託費については、21/12 期第 4 四半期にセミナー開催等のマーケティング活動を強化したため、前四半期に比べて大幅に増加した。21/12 期第 4 四半期のその他の費用が前四半期に比べて増加したのは、「WafCharm」の米国での販売開始に伴い、関連費用が増えたことが主な要因である。

同社は、22 年 4 月以降に本社移転を予定しており、将来使用する見込みがなくなった固定資産に係る 23 百万円の減損損失と、旧本社の残存契約期間の家賃に当たる 6 百万円の本社移転費用を特別損失に計上した。

◆ 売上高、営業利益共に計画を上回った

期初計画に対する達成率は、売上高が 101.5%、営業利益は 118.8%、経常利益は 120.2%、親会社株主に帰属する当期純利益は 94.5%であった。

会社別売上高の達成率は、単体が 100.3%と計画並みにとどまった一方、セキュリティニーズの高まりや、グループ入りによる営業面での好影響からソフテックが 110.7%であった。

営業利益については、売上高の計画超過に伴い、売上総利益が計画を上回ったことや、人件費や採用教育費等の計画未達に伴い、販管費が計画を下回ったことから、営業利益は計画を 47 百万円上回った。一方、親会社株主に帰属する当期純利益については、計画に織り込んでいなかった特別損失の計上により、計画を 9 百万円下回った。

◆ 借入金の減少や自己資本の増加により自己資本比率は上昇

21/12 期末の総資産は、現金及び預金が前期末比 153 百万円増加したことや、本社移転に伴う敷金の差入や、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 98 百万円増加したことから、前期末の 1,499 百万円から 1,710 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 57 百万円増となったものの、借入金が同 177 百万円減となったこと等から、負債合計は同 69 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 278 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 55.2%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 22 年 12 月期計画

22/12 期の会社計画は、売上高 2,300 百万円（前期比 26.5%増）、営業利益 390 百万円（同 31.2%増）、経常利益 387 百万円（同 30.2%増）、

親会社株主に帰属する当期純利益 259 百万円（同 52.6%増）である（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 22 年 12 月期計画 （単位：百万円）

	17/12期 実績	18/12期 実績	19/12期 実績	20/12期 実績	21/12期 実績	22/12期 会社計画	22/12期 増減率
売上高	246	488	816	1,194	1,817	2,300	26.5%
単体	246	488	816	1,194	1,592	—	—
ソフテック	—	—	—	—	224	—	—
売上総利益	174	341	583	816	1,281	—	—
売上総利益率	70.5%	69.8%	71.5%	68.4%	70.5%	—	—
販売費及び一般管理費	216	370	439	628	984	—	—
販管費率	87.6%	75.8%	53.9%	52.6%	54.2%	—	—
営業利益	-42	-29	143	188	297	390	31.2%
営業利益率	—	—	17.6%	15.8%	16.4%	17.0%	—
経常利益	-46	-27	141	172	297	387	30.2%
経常利益率	—	—	17.4%	14.5%	16.4%	16.9%	—
親会社株主に帰属する当期純利益	-52	-27	153	134	169	259	52.6%

（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、有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

同社は、決算発表に際し、経営資源の有効活用と経営の効率化を図るため、22 年 4 月にソフテックを吸収合併すると公表した。そのため、会社別売上高計画は開示されていない。各サービスにおいて、21/12 期第 4 四半期末の ARR が増加していることや、市場の拡大に伴い、22/12 期中のユーザーの増加を見込んでいることから、各サービス共に増収を計画している模様である。

営業利益率については、開発力の強化やマーケティング投資を継続する方針を掲げているものの、増収による固定費率の低下等により、若干の改善を見込んでいる。具体的な施策としては、「WafCharm AWS 版」の米国での本格的な営業活動の開始や、新 CM（Web、TV、タクシー内動画モニター）を活用したプロモーションの展開、同社が発起人として立ち上げた産官学連携の業界団体「セキュリティ連盟」（加盟企業 35 社、賛同企業 120 社）を通じた啓蒙活動が挙げられる。

◆ 25 年 12 月期を最終年度とする中期経営計画を公表した

同社は、21/12 期第 3 四半期決算発表と共に、25/12 期に売上高 50 億円、営業利益 10 億円の達成を目標とする中期経営計画を公表した（図表 13）。

21/12 期を起点とした 25/12 期までの年平均成長率は、売上高 29%、営業利益 35%を見込んでいる。Web セキュリティ分野の国内トップ企業となることを視野に、「攻撃遮断くん」と「WafCharm」の合計導入社数を 21/12 期末の 1,722 社から 25/12 期末には 10,000 社に引上げ、

売上高 50 億円の達成を目標に掲げている。売上高の内訳は、「攻撃遮断くん」20 億円、「WafCharm（国内）」15 億円、「WafCharm（海外）」5 億円、その他 10 億円である。

【 図表 13 】サイバーセキュリティクラウドの中期経営計画（単位：百万円）

	サービス別	21/12期 実績	22/12期 計画	23/12期 計画	24/12期 計画	25/12期 計画	21/12期比 CAGR
売上高		1,817	2,300	3,000	4,000	5,000	28.8%
	攻撃遮断くん	1,083	―	―	―	2,000	16.6%
	WafCharm（国内）	394	―	―	―	1,500	39.6%
	WafCharm（海外）	―	―	―	―	500	―
	その他	339	―	―	―	1,000	31.0%
営業利益		297	390	―	―	1,000	35.4%
営業利益率		16.4%	17.0%	―	―	20.0%	―

（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

また、高水準の売上総利益率を維持しつつ、パートナー経由の売上高比率を引上げることで販管費の伸びを抑制し、営業利益率を 21/12 期比 3.6%ポイント改善させることを目指している。

中期経営計画の戦略としては、以下の 4 点が挙げられる。第 1 は、パートナー支援強化による「攻撃遮断くん」の拡販である。同社は、ユーザー数の加速度的な拡大のため、パートナー支援組織の強化を掲げている。クラウドベンダーや SIer 等、幅広く新規パートナーの獲得を進めると共に、パートナーが持つサービスとのセット販売を支援することで、既存パートナーとの連携を強化する方針である。

第 2 は、「WafCharm」のグローバル展開加速による海外売上高比率 10%の達成である。クラウド事業者が認定するパートナーランクを向上させることで、直販と販売パートナーを通じた販売の両方で市場を開拓する方針である。同社は、22 年 1 月、AWS のパートナーランクが上から 2 番目の VALIDATED に昇格したと公表した。22/12 期第 2 四半期累計期間中に最上位ランクである DIFFERENTIATED への昇格を目指しており、米国市場開拓に向けた土台作りが進捗している模様である。

第 3 は、「SIDfm」の認知拡大と機能強化による拡販である。21/12 期第 4 四半期末の「SIDfm」のユーザー数は、第 1 四半期末比 8 ユーザー増の 135 ユーザーにとどまっており、同社顧客へのクロスセルはまだ進んでいない。脆弱性対策の重要性が高まる中、同社が持つ事業開発力と営業力を活かし、今後は、同社顧客に対して本格的に「SIDfm」の導入を働きかける方針である。

第 4 は、Web セキュリティのトータルソリューションカンパニーを目指したサービスラインナップの強化である。同社は、Web セキュリティ分野の新サービスを継続的に投入する方針を掲げているが、開発中のサービスの内容や投入時期については明らかにしていない。

◆ 証券リサーチセンターの 22 年 12 月期予想

当センターは、21/12 期実績や、同社の施策等を踏まえて 22/12 期予想を見直した結果、売上高を 2,076 百万円→2,297 百万円（前期比 26.4%増）、営業利益を 392 百万円→402 百万円（同 35.4%増）、経常利益を 391 百万円→400 百万円（同 34.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益を 271 百万円→260 百万円（同 53.2%増）に修正した（図表 14）。

【 図表 14 】中期業績予想

（単位：百万円）

	21/12期	22/12期CE	旧22/12期E	22/12期E	旧23/12期E	23/12期E	24/12期E
売上高	1,817	2,300	2,076	2,297	2,369	2,790	3,254
前期比	52.2%	26.5%	17.0%	26.4%	14.1%	21.5%	16.6%
サービス別	-	-	-	-	-	-	-
攻撃遮断くん	1,083	-	1,160	1,250	1,248	1,412	1,562
WafCharm	394	-	532	602	688	826	1,062
Managed Rules	114	-	144	173	178	228	270
SIDfm及び脆弱性診断	224	-	240	272	255	324	360
売上総利益	1,281	-	1,400	1,628	1,592	1,934	2,214
売上総利益率	70.5%	-	67.4%	70.9%	67.2%	69.3%	68.0%
販売費及び一般管理費	984	-	1,008	1,225	1,130	1,395	1,566
販管費率	54.2%	-	48.6%	53.4%	47.7%	50.0%	48.1%
営業利益	297	390	392	402	462	539	648
前期比	57.8%	31.2%	15.3%	35.4%	17.9%	34.0%	20.2%
営業利益率	16.4%	17.0%	18.9%	17.5%	19.5%	19.3%	19.9%
経常利益	297	387	391	400	461	538	647
前期比	72.5%	30.2%	15.3%	34.5%	17.9%	34.4%	20.3%
経常利益率	16.4%	16.8%	18.8%	17.4%	19.5%	19.3%	19.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	169	259	271	260	321	356	432
前期比	26.4%	52.6%	4.2%	53.2%	18.5%	36.9%	21.4%

（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有価証券報告書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

サービス別売上高については、21/12 期第 4 四半期末の ARR が想定を上回ったため、ユーザー数の前提を引上げ、「攻撃遮断くん」は 90 百万円、Managed Rules は 29 百万円、各々増額した。Managed Rules については、第 2 四半期に見られた大口顧客による利用減少の影響は

一時的なものにとどまった。

一方、「WafCharm」については、同第 4 四半期末の ARR が想定を上回ったことや、米国で販売を開始したことから、ユーザー数の前提を大幅に引上げ、70 百万円（うち米国を中心とした海外分 40 百万円）増額した。「SIDfm」及び脆弱性診断については、21/12 期実績は想定通りであったが、ソフテックの吸収合併により、クロスセルの本格化が見込まれることから 32 百万円増額した。なお、全サービスに共通する上方修正要因として、22 年 2 月中旬以降、国内企業に対するサイバー攻撃が急増していることを挙げておきたい。

売上総利益率については、前回予想の 67.4%から 70.9%に引上げた。21/12 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たことを考慮した。販管費については、21/12 期実績が想定を大幅に上回っていたことや、営業部門の人員増やマーケティングの強化方針等を踏まえ、人件費や広告宣伝費、業務委託費等の想定を引上げたため、217 百万円増額した。

＞ 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 期実績や同社の施策等を踏まえ、前回の 23/12 期予想を見直すと共に、24/12 期予想を新たに策定した。

23/12 期予想については、売上高を 421 百万円、営業利益を 77 百万円増額した。前期比では、21.5%増収、34.0%営業増益と予想した。

サービス別売上高については、22/12 期予想の見直しと同じ理由により、「攻撃遮断くん」を 164 百万円、「WafCharm」を 138 百万円（うち、海外分 100 百万円）、Managed Rules を 50 百万円、「SIDfm」及び脆弱性診断を 69 百万円増額した。

売上総利益率については、22/12 期予想の見直しと同じ理由により、前回予想の 67.2%から 69.3%に引上げた。22/12 期予想比では、販売パートナー経由の売上高構成比の上昇や、技術者の採用増加を見込み、1.6%ポイントの低下を予想した。販管費については、人件費等を中心に 265 百万円増額した。

24/12 期予想については、売上高 3,254 百万円（前期比 16.6%増）、営業利益 648 百万円（同 20.2%増）、経常利益 647 百万円（同 20.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 432 百万円（同 21.4%増）と予想した。

サービス別売上高については、ユーザー数の増加等により、「攻撃遮断くん」1,562 百万円（前期比 10.6%増）、「WafCharm」1,062 百万円（同 28.6%増、うち海外分 180 百万円）、Managed Rules270 百万円（同 18.4%増）、「SIDfm」及び脆弱性診断 360 百万円（同 11.1%増）と予想した。

売上総利益率については、22/12 期予想の見直しと同じ理由により、前期比 1.3%ポイント低下の 68.0%と予想した。販管費については、人件費等の増加により、同 12.3%増の 1,566 百万円と予想した。

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、22/12 期以降の無配予想を据え置いた。

＞ 投資に際しての留意点

◆ サイバー攻撃の報道等に伴う株価変動を追加する

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、4）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として指摘した。

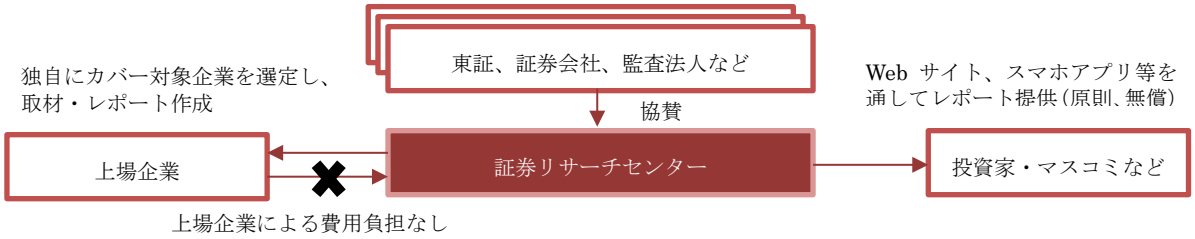
同社の株価は、21 年 11 月下旬から 22 年 1 月に掛けて、マザーズ市場の急落の影響を受け、2,700 円前後から 1,200 円前後に下落した。しかし、22 年 2 月中旬以降、サイバー攻撃に対する注意喚起やサイバー攻撃の増加に関する報道が増えるにつれ、同社等のサイバーセキュリティ企業の株価は急反発し、同社の株価は 4 月 15 日終値で 2,460 円を付けている。

同社の売上高の大半はストック収益であるため、業績が短期で大幅に悪化したり、向上したりはしないが、株価については、株式市場動向やサイバーセキュリティ業界への期待の変動によって大きく影響を受けることが明確になった。よって、当センターでは、サイバー攻撃の報道等に伴う株価変動を投資に際しての留意点に追加し、今後の動向について注意することを勧めたい。

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	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	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社ＩＣMG
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社ＳＢＩ証券	三優監査法人
PwC 京都監査法人	エイチ・エス証券株式会社	いちよし証券株式会社	
監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人	監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社
株式会社プロネクサス	日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	

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