

ホリスティック企業レポート

S & J

5599 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2023年12月19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 20231218

SOC サービスやコンサルティングサービス等のサイバーセキュリティ事業を展開
自社開発製品を用いた監視・運用サービスを行う等、高い技術力を誇るアナリスト: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

【5599 S & J 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)
2022/3	1,077	29.7	251	-	249	125.0	223	74.7	44.9	109.1	0.0
2023/3	1,281	18.9	331	31.9	321	28.8	210	-5.8	42.3	151.3	0.0
2024/3 予	1,604	25.2	356	7.3	323	0.5	210	0.0	41.1	-	0.0

(注) 1. 単体ベース。2024/3期予想は会社予想
2. 2023年6月26日付で1:100の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 1,070円 (2023年12月18日)	本店所在地 東京都港区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 5,460,000株	設立年月日 2008年11月7日	東海東京証券
時価総額 5,842百万円	代表者 三輪 信雄	【監査人】
上場初値 1,289円 (2023年12月15日)	従業員数 57人 (2023年10月)	仰星監査法人
公募・売出価格 1,320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カ月以内	

> 事業内容

(注1) SOC (Security Operation Center) とは、ネットワークの監視を行い、サイバー攻撃の検出と分析、対応を図る組織あるいは役割を意味する。

◆ SOC サービス等のサイバーセキュリティ事業を展開

S&J(以下、同社)は、サイバー攻撃の検出や分析、対応を行う SOC ^{注1} サービス及び各種コンサルティングサービス等のサイバーセキュリティ事業を展開している。同社サービスの最終的なユーザーは企業・団体であるが、直販または販売代理店経由でサービスが提供されている。

同社は、ラック(3857 東証スタンダード)がエー・アンド・アイ システムと統合する以前の旧ラックで代表取締役社長を務めた三輪信雄氏によって、08年11月にS&Jコンサルティングとして設立された(14年12月に現社名に商号が変更された)。三輪社長は、95年から旧ラックでセキュリティ事業の立上げを主導しており、日本のサイバーセキュリティ業界における草分け的存在である。同社は、09年1月にセキュリティ・コンサルティングサービス(現コンサルティングサービス)の提供を開始して、徐々に顧客を開拓した後、15年3月には、自社開発した SOC Engine®を用いて、ネットワーク機器やセキュリティデバイスから出力されたアラートやログ等を監視する SOC サービスの提供を始めた。

◆ マクニカの関係会社となった経緯

同社は、17年7月に、同社の技術に関心を持ったマクニカネットワークス(21年10月にマクニカが吸収合併)と販売代理店契約を締結した。同年10月にはマクニカが組成したベンチャーキャピタルから出資を受けた。SOC Engine に不具合が発生し、その対応に時間と労力を費やしたため、同社は18/3期から20/3期に掛けて3期連続の経常損失に陥った。

財務基盤の強化のため、20年2月にマクニカからの出資を受け入れた結

果、同社はマクニカの非連結子会社となり、マクニカの親会社であるマクニカ・富士エレホールディングス(現マクニカホールディングス、3132 東証プライム)も同社の親会社となった。上場時の公募増資と売出しにより、マクニカホールディングス(全てマクニカを通じた間接保有)による出資比率は38.5%に低下したが、同社の経営に影響を及ぼし得る立場にある。

なお、同社の取締役である星野喬氏は、マクニカのネットワークカンパニーのバイスプレジデントである。また、同社の主力販売代理店であるマクニカ向けの売上高は、23/3期において全売上高の36.4%を占めている。

SOC Engine の不具合の解決に伴い、売上高が増加したため、同社は21/3期に経常黒字に転換した。

◆ SOC サービス等のストック型売上が中心を占めている

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、サービスの内容により、コンサルティングサービスとSOCサービスに区分している。23/3期におけるサービス別売上高構成比は、SOCサービス72.5%、コンサルティングサービス27.5%であった(図表1)。また、後述するようにSOCサービス、コンサルティングサービスともにストック型売上とスポット型売上で構成されているが、23/3期売上高の80.5%がストック型、19.5%がスポット型であった。

【図表1】サービス別売上高の推移

	サービス別	22/3期		23/3期	
		金額(千円)	構成比	金額(千円)	構成比
売上高		1,077,796	100.0%	1,281,425	100.0%
	SOCサービス	720,344	66.8%	928,904	72.5%
	コンサルティングサービス	357,451	33.2%	352,521	27.5%

(注) 端数処理の関係で、各サービスの和は合計と必ずしも一致しない
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

1. コンサルティングサービス

(1) セキュリティアドバイザー

顧客のセキュリティ対策実施状況を把握した上で、サイバーセキュリティ事故発生時に備えた課題を抽出し、優先度の高い課題への対応支援や中期的な改善提案を行うアドバイザーサービスである。

(2) インシデント対応

顧客にインシデント(サイバーセキュリティ事故)が発生した際、対応を支援するサービスである。顧客の事業継続や事業復旧を考慮し、被害にあった特定の機器だけでなく、ITネットワークを総合的に調査することで、全ての

事業が停止してしまうことを防ぎ、原因調査、暫定対応を進めた上で、事業再開の判断を助言し、再発防止策までの一連の対応をトータルでサポートするサービスを提供している。

(3) メールセキュリティ

顧客に届いた不審なメールの添付ファイルやリンク先等を調査、分析し、結果を報告するサービスである。また、当サービスで得られた知見を活用し、疑似的な不審メールを用いて行う訓練サービスも提供している。

(4) 脆弱性診断

Web アプリケーション、スマートフォンアプリ、クラウド環境を含めたサーバやネットワーク等のプラットフォーム等を対象として、最新の脅威動向に知見のある専門家が、セキュリティ事故の発生につながる脆弱性を診断し、推奨する対策を記載した診断報告書を提供するサービスである。

(5) セキュリティプロダクト

海外の高度なセキュリティ製品を販売代理店として提供するサービスである。提供サービスとしては、米 Flashpoint の「Flashpoint インテリジェンス・プラットフォーム」や、スイス Joe Security の「Joe Sandbox」、英 Darktrace の「DARKTRACE Enterprise Immune System」が挙げられる。

コンサルティングサービスにおいては、セキュリティアドバイザー等は年間契約を基本とするストック型売上となっているが、その他のサービスの多くは、スポット型売上となっている。結果、コンサルティングサービスの23/3期売上高構成比は、ストック型が39.7%、スポット型が60.3%であった。

2. SOC サービス

(1) SOC アウトソーシング

① SOC Engine 運用

(注2) SIEM (Security Information and Event Management) とは、様々なログを一元的に管理し、当該ログを自動的に相関分析して、セキュリティリスクを把握し、システム管理者の負担を軽減する「セキュリティ情報及びイベント管理製品」を指している。

同社が開発した SIEM^{注2}である SOC Engine を用いて、顧客の情報システム全体(パソコン、重要サーバ、セキュリティ機器、クラウド環境等)を監視・運用するサービスである。当サービスは、顧客の SOC 支援として、同社のセキュリティアナリストが、24 時間 365 日体制でセキュリティアドバイスカからのアラートや関連する情報システムのログを高度に脅威分析し、脅威があると判定されたアラートに対して影響度や対応策を顧客に報告することも包含している。

② 他社製品運用

同社は、SOC Engine の開発、監視・運用で培った知見や経験を活かし、他社の SIEM 製品を用いた監視・運用サービスも提供している。

(注3) ディレクトリサービス機能とは、ネットワーク上のユーザー情報やコンピュータ情報等の様々な情報を一元管理する機能を指している。

(注4) EDR (Endpoint Detection and Response) とは、各ユーザーが利用するパソコンやサーバ等のエンドポイントにおいて、脅威を検知して、インシデント対応等を支援する手法を意味している。

③ AD(アクティブディレトリ)監視

ディレクトリサービス機能^{注3}に特化した検知ロジックを搭載した独自開発の監視用エージェント「S&J AD Agent®」により、SIEM 等では検知が困難な脅威を検出し、影響度や対応策を顧客に報告するサービスである。

(2) EDR^{注4}監視サービス

① KeepEye®運用

独自開発のクラウド型 EDR である KeepEye を用いて、顧客のパソコンにおける既知及び未知のウイルスを検知して防御する監視サービスである。当サービスでも同社のセキュリティアナリストが、24 時間 365 日体制で監視しており、不審な挙動や操作が発生した際には原因や影響の分析を報告している。

② 他社 EDR 製品運用

同社は、他社の EDR 製品を利用した監視・運用サービスも提供している。他社 EDR 製品からのアラート通知に対して、同社のセキュリティアナリストが、24 時間 365 日体制で監視し、必要に応じて対処すると共に、顧客のセキュリティ担当者に報告している。対応製品としては、米 CrowdStrike の「CrowdStrike」、米 Microsoft の「Microsoft Defender for Endpoint」等が挙げられる。

セキュリティ製品の多くは海外製品であるため高価であるが、同社は自社製品を用いた監視・運用サービスをリーズナブルな価格帯で幅広い顧客に提供している。

SOC サービスにおいては、全てのサービスが年間契約を基本とするストック型売上となっているが、初期構築売上だけはスポット型売上となっている。結果、SOC サービスの 23/3 期売上高構成比は、ストック型が 96.0%、スポット型が 4.0%であった。

◆ ARR と営業利益率を重視している

同社は、継続的なサービスの提供によるストック型売上の積上げである ARR^{注5}を成長性の重要な経営指標としている。セキュリティアドバイザーや SOC サービスの新規案件の獲得が好調であったことや、既存顧客においても高い継続率を維持できたことから、23/3 期末時点の ARR は 1,231,091 千円と、前期末比 41.4%増加した。一方、収益性の経営指標としては、営業利益率を重視している。23/3 期の営業利益率は、増収効果による売上総利益率の改善により、25.9%と、前期比 2.5%ポイント上昇した。

◆ 高い売上総利益率や高水準の受注残高に特徴がある

同社は、他社商品の仕入販売や自社製品の販売を行っておらず、サービス提供に特化しているため、売上総利益率が高い(23/3 期は 49.0%)。売上

高に対する主要原価の比率は、正社員技術者に支払う労務費が 22.4%、派遣社員を派遣する人材会社に支払う派遣料が 13.0%、外注先の協力会社に支払う外注費が 7.5%であった。

23/3 期の販売費及び一般管理費(以下、販管費)は 295 百万円であり、販管費率は 23.1%に抑えられている。内訳としては、給料及び手当が 73 百万円、役員報酬が 71 百万円、販売手数料が 27 百万円、減価償却費が 5 百万円であり、固定費が中心と推測される。

同社の 23/3 期末における自己資本比率は 48.8%であり、高水準とは言えないが、有利子負債はない。負債の中心は契約負債(主に監視サービスを提供する顧客からの年払いの前受金)であり、総資産の 36.6%にあたる 565 百万円に達している。21/3 期以降の利益蓄積に伴う利益剰余金(517 百万円)と契約負債等が原資となり、現金及び預金は総資産の 87.6%にあたる 1,353 百万円に積み上がっている。こうしたことから、財務体質は強固と言える。

なお、23/3 期末の受注残高は、売上高の 75.5%に相当する 967,978 千円に達しているが、これは、サービスの中心が年間契約であることや、1 年を超える長期契約の顧客も存在していることによる。23/3 期末の受注残高に占める、1 年超の契約の比率は 20.2%であった(図表 2)。

【 図表 2 】 23 年 3 月末の受注残高の期間別内訳 (単位: 千円)

期間別	23/3期末	
	金額	構成比
1年以内	772,826	79.8%
1年超2年以内	73,166	7.6%
2年超3年以内	46,797	4.8%
3年超	75,189	7.8%
合計	967,978	100.0%

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ マクニカ等の特定の販売代理店への依存度が高い

同社は、直販と販売代理店経由で、大企業と中堅企業を対象にサービスを提供している。販売代理店としては、マクニカやソフトクリエイト(3371 東証プライム)が挙げられる。エンドユーザーとしては、SMBC日興証券のグループ会社である日興システムソリューションズ、日本製鉄(5401 東証プライム)、一般社団法人東北電気保安協会、セガサミーホールディングス(6460 東証プライム)等が挙げられる。

中でも、売上高に占めるマクニカ及び日興システムソリューションズ、ソフトクリエイト向けの比率は各々、23/3 期が 36.4%、13.3%、13.3%、24/3 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)が 33.9%、12.8%、14.1%であり、当該 3 社に対

する依存度が高い状態にある(図表 3)。特に、マクニカやソフトクリエイト等、特定の販売代理店に対する依存度の高さには注意が必要である。

【 図表 3 】 相手先別売上高の推移

相手先	22/3期		23/3期		24/3期上期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
マクニカ	384	35.7	466	36.4	241	33.9
日興システムソリューションズ	141	13.1	170	13.3	91	12.8
ソフトクリエイト	-	-	170	13.3	100	14.1

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ サイバーセキュリティ領域における高い技術力等に特徴がある

同社の特色及び強みの多くは、サイバーセキュリティ領域における高い技術力や経験、ノウハウ等に関係している。

具体的には、(1)サイバーセキュリティ領域において、セキュリティ監視・運用からセキュリティ事故(インシデント)対応、コンサルティングに至るまでトータルサービスを大企業や中堅企業、団体等に提供していること、(2)監視サービスにおいて、疑わしい事象の検知状況を通知するだけでなく、具体的な対処や助言を実施していること、(3)ストック型売上が全売上高の約 8 割を占め、受注残高が高水準であること、(4)海外製品を用いた監視・運用だけでなく、自社開発製品を用いた監視・運用を行う等、高度な技術力を誇ること、(5)機器販売やシステム構築の売上高比率が低く、売上総利益率や営業利益率が高いこと、(6)自己資本比率は高くはないが、現金及び預金が多く、財務体質が強固であること、(7)三輪社長は、国内サイバーセキュリティ業界における草分け的存在であり、豊富な経験やノウハウを有していること等が特色及び強みとして挙げられる。

> 事業環境

◆ 国内サイバーセキュリティ産業は 1.4 兆円市場

国内サイバーセキュリティ産業の市場規模は、NPO 日本ネットワークセキュリティ協会(JNSA)によれば、22 年度で 1 兆 4,064 億円(前年度比 5.6%増)に達したと推測されている(図表 4)。同市場は、ツール製品市場(8,025 億円)とサービス市場(6,039 億円)に大別されるが、同社はツールを販売しておらず、サービス市場を対象として事業を展開している。

サービス市場は、コンサルティング/診断サービス(コンサルティング、監査・評価、診断、規格認証)、マネージド・運用サービス(SOC、インシデント対応・フォレンジック、インテリジェンス情報提供)、周辺サービス(電子証明書発行・PK 型認証、リテラシー教育、資格取得支援、保険)に分類されている。

【 図表 4 】 国内サイバーセキュリティ市場の推移

(単位:百万円)

	内訳	2020年度	2021年度	2022年度		2023年度(予)	
		金額	金額	金額	伸び率	金額	伸び率
ツール市場		733,509	768,576	802,522	4.4%	846,731	5.5%
サービス市場		532,195	563,564	603,922	7.2%	651,605	7.9%
	コンサルティング/診断サービス	227,042	227,966	231,168	1.4%	235,305	1.8%
	うちコンサルティング	99,558	108,525	113,951	5.0%	118,509	4.0%
	うち診断	49,194	51,804	54,395	5.0%	57,114	5.0%
	マネージド・運用サービス	214,516	241,726	275,951	14.2%	316,313	14.6%
	うちSOC	159,100	176,364	194,001	10.0%	213,401	10.0%
	うちインシデント対応・フォレンジック	31,521	35,161	45,709	30.0%	59,422	30.0%
	周辺サービス	90,637	93,872	96,802	3.1%	99,987	3.3%
合計		1,265,704	1,332,140	1,406,444	5.6%	1,498,335	6.5%

(出所) NPO 日本ネットワークセキュリティ協会「国内情報セキュリティ市場 2022 年度調査報告」を基に証券リサーチセンター作成。

同社の中心サービス領域となっている SOC、コンサルティング、診断、インシデント対応・フォレンジックの各分野における 22 年度の市場規模は、SOC が 1,940 億円(前年度比 10.0%増)、コンサルティングが 1,139 億円(同 5.0%増)、診断が 543 億円(同 5.0%増)、インシデント対応・フォレンジックが 457 億円(同 30.0%増)であった。サイバー攻撃の増加や、企業のサイバーセキュリティガイドラインへの対応強化、テレワークやクラウドサービスの普及等に伴い、上記 4 分野は 23 年度においても拡大が見込まれている。

◆ 競合

サイバーセキュリティ業界では、大手の SIer や通信会社から小規模な会社に至るまで、多数の上場企業やそのグループ企業が激しい競争を繰り広げている。同社が属するサイバーセキュリティ領域のサービス分野の売上高構成比が高く、コンサルティング/診断サービス、マネージド・運用サービス等を提供している上場企業としては、グローバルセキュリティエキスパート(4417 東証グロース)、ブロードバンドセキュリティ(4398 東証スタンダード)、セキュアヴェイル(3042 東証グロース)、ラック等が挙げられる。同社によれば、グローバルセキュリティエキスパートと案件を争う場合が多い模様である。

> 業績

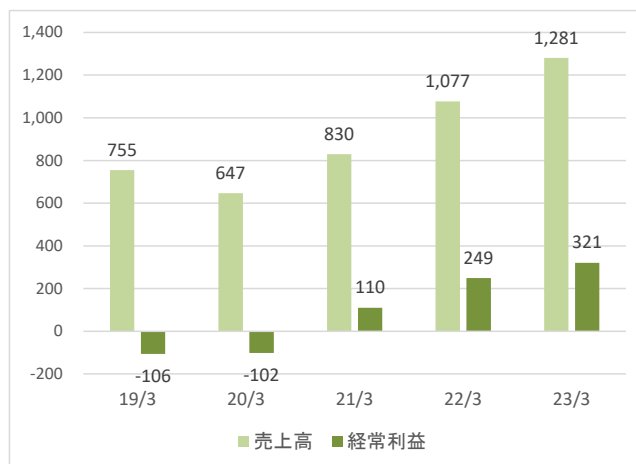
◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立後 11 期目にあたる 19/3 期からの業績が記載されている。売上高については、20/3 期は、大手顧客の契約終了に伴い、減収となったものの、21/3 期以降は、ストック型である SOC サービスとコンサルティングサービスのセキュリティアドバイザーの拡大や、ランサムウェア等によるインシデント対応での大口案件の貢献等により、每期、着実に増加している。結果、19/3 期から 23/3 期に掛けて、売上高は年平均 14.1%増加した(図表 5)。

一方、経常損益については、SOC Engine に係る不具合への対応に伴い、人

件費や外注費が高んだことから、19/3 期及び 20/3 期は損失計上を余儀なくされた。SOC Engine の問題が解決した 21/3 期には、営業活動の正常化による顧客の増加や、外注費の減少等により、黒字に転換した。22/3 期以降は、従業員の増員に伴う人件費の増加を増収効果で吸収し、増益が継続している。なお、従業員数は 19/3 期末の 33 名から 23/3 期末には 47 名に増加した。

【 図表 5 】 業績推移 (単位: 百万円)



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 23 年 3 月期業績

23/3 期業績は、売上高 1,281 百万円(前期比 18.9%増)、営業利益 331 百万円(同 31.9%増)、経常利益 321 百万円(同 28.8%増)、当期純利益 210 百万円(同 5.8%減)であった(図表 6)。

サービス別売上高については、SOC サービスは、既存顧客へのサービス提供に加え、KeepEye 等の新規契約の獲得等により、928 百万円(前期比 29.0%増)となった。コンサルティングサービスは、セキュリティアドバイザー等は堅調であったものの、前期に大口案件の売上計上があったインシデント対応が反動減となったことから、352 百万円(同 1.4%減)にとどまった。

売上総利益率は、22/3 期の 44.9%から 49.0%に上昇した。増収効果に加え、脆弱性診断等に係る外注費が減少したことや、監視サービス等での派遣料の伸びを抑制できたこと等が利益率改善の要因である。

販管費は、将来を見据えた営業管理部門の強化に伴い、給料及び手当が前期比 38.9%増加したほか、役員報酬が同 47.4%増加したため、同 27.6%増加した。販管費の伸びが増収率を上回ったことから、販管費率は前期の 21.5%から 23.1%に上昇したものの、売上総利益率の改善幅が販管費率の悪化幅を上回ったため、営業利益率は 25.9%と、同 2.5%ポイント改善した。

【 図表 6 】 22 年 3 月期以降の業績

	内訳	22/3期		23/3期			24/3期2Q累計	
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)
売上高		1,077	100.0	1,281	100.0	18.9	713	100.0
	SOCサービス	720	66.8	928	72.5	29.0	540	75.8
	コンサルティングサービス	357	33.2	352	27.5	-1.4	172	24.2
売上原価		594	55.1	653	51.0	10.0	393	55.1
	材料費	1	0.2	-	-	-	-	-
	労務費	240	22.3	287	22.4	19.7	-	-
	派遣料	157	14.6	166	13.0	6.0	-	-
	外注費	101	9.4	95	7.5	-5.4	-	-
売上総利益		483	44.9	627	49.0	29.9	320	44.9
販売費及び一般管理費		231	21.5	295	23.1	27.6	197	27.6
	給料及び手当	52	4.9	73	5.7	38.9	85	11.9
	役員報酬	48	4.5	71	5.6	47.4	36	5.1
	販売手数料	27	2.6	27	2.1	-1.0	-	-
	減価償却費	4	0.4	5	0.4	6.6	-	-
	その他	98	9.1	118	9.3	20.9	-	-
営業利益		251	23.4	331	25.9	31.9	122	17.2
経常利益		249	23.2	321	25.1	28.8	115	16.3
当期(四半期)純利益		223	20.7	210	16.4	-5.8	76	10.7
ARR		870	-	1,231	-	41.4	-	-

(注) 22/3 期の ARR は証券リサーチセンターによる推定値

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

当期純利益が減益となったのは、22/3 期においては、繰越欠損金が残っていたため、法人税等の負担率が法定実効税率(34.6%)を大幅に下回る10.4%にとどまっていたためである。

◆ 24 年 3 月期上期業績

24/3 期上期業績は、売上高 713 百万円、営業利益 122 百万円であった。

サービス別売上高は、SOC サービスが 540 百万円、コンサルティングサービスが 172 百万円であった。なお、サービス別受注高は、SOC サービスが 433 百万円、コンサルティングサービスが 233 百万円であった。上期末のサービス別受注残高は、SOC サービスが前期末の 834 百万円から 727 百万円に減少したものの、コンサルティングサービスは前期末の 133 百万円から 194 百万円に増加している。

売上総利益率は、前通期の 49.0%から 44.9%に低下した。社員技術者の増員による売上高労務費の上昇等が要因と見られる。一方、販管費率は、営業管理部門の強化に伴う人件費の増加等により、前通期の 23.1%から 27.6%に上昇した。結果、営業利益率は 17.2%と、前通期比 8.7%ポイント低下した。なお、23 年 10 月末の従業員数は前期末比 10 名増の 57 名であった。

◆ 24年3月期の会社計画

24/3 期の会社計画は、売上高 1,604 百万円(前期比 25.2%増)、営業利益 356 百万円(同 7.3%増)、経常利益 323 百万円(同 0.5%増)、当期純利益 210 百万円(同 0.0%減)である。

サービス別売上高については、SOC サービス 1,189 百万円(前期比 28.1%増)、コンサルティングサービス 415 百万円(同 17.8%増)を見込んでいる。

売上原価は 815 百万円(前期比 24.7%増)、売上総利益は 789 百万円(同 25.7%増)を見込んでいる。SOC サービス5名、コンサルティングサービス3名の正社員の増員や 5%程度のベースアップ等を見込んでいるものの、増収効果で吸収し、売上総利益率は前期比 0.2%ポイント改善の 49.2%と予想している。一方、販管費については、営業部 5 名、管理部 3 名の増員や 5%程度のベースアップ等を見込み、433 百万円(同 46.4%増)と予想している。営業外費用では、上場関連費用 33 百万円を見込んでいる。

> 経営課題/リスク**◆ 人材の確保や知名度の向上等が経営課題**

同社は、事業拡大のためには、高度なサイバーセキュリティ技術を有する優秀な人材の確保や、知名度の向上、ブランドの確立等が重要な課題と認識している。そのため、採用活動の強化や教育制度の充実、セミナー・講演会の開催等を通じて、課題の解決に取り組む方針である。

◆ 技術革新に伴うリスク

同社が属するサイバーセキュリティ業界は、日々発生する新たな脅威や技術革新等による環境変化に伴い、顧客ニーズが変化しやすい特徴がある。同社は、サービスの競争力の維持・向上に努めているものの、技術革新への対応が遅れ、自社の技術やサービスの陳腐化や競争力の低下を招いた場合、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 特定の販売代理店に対する依存について

同社は、主力販売代理店であるマクニカとソフトクリエイトに売上高の約 5 割を依存している。現時点で両社との関係は良好であるものの、将来、契約の見直しや、相手方の経営方針に変更が生じた場合、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 新規契約の獲得と既存契約の更新について

同社においては、原則として年間契約に基づき提供しているストック型売上が売上高全体の 80.5%(23/3 期)を占めており、業績の安定度は高い状況にある。しかし、売上高の拡大には、新規契約の継続的な獲得と既存契約の更新が不可欠であるため、新規契約の獲得が低迷したり、既存契約の大口解約が発生したりした場合、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 大株主の株式売却リスク

マクニカホールディングスは、公募増資や売出しを実施した上場時点でも、マクニカを通じて同社株式の 38.5%を保有している。マクニカホールディングス等は、安定株主として同社株式の保有を継続すると見られるが、将来、同社株式の全部、または、一部を売却する場合、同社の株価に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 流通株式比率の低さについて

同社の流通株式比率は、上場時点で 29.1%となり、東京証券取引所グロース市場の上場維持基準である 25%以上を満たしている。しかし、将来、流通株式比率が 25%未満となった場合は、1年以内に基準に適合しないと上場廃止基準に該当するため、注意が必要である。

◆ 配当について

同社は、財務基盤の充実を図る観点から、創業以来、配当を実施していない。将来的には、株主への利益還元を検討する方針であるが、現時点において配当実施の可能性や実施時期等については未定としている。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2022/3		2023/3		2024/3 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,077	100.0	1,281	100.0	713	100.0
売上原価	594	55.1	653	51.0	393	55.1
売上総利益	483	44.9	627	49.0	320	44.9
販売費及び一般管理費	231	21.5	295	23.1	197	27.6
営業利益	251	23.4	331	25.9	122	17.2
営業外収益	0	-	1	-	0	-
営業外費用	3	-	11	-	7	-
経常利益	249	23.2	321	25.1	115	16.3
税引前当期(四半期)純利益	249	23.2	321	25.1	115	16.3
当期(四半期)純利益	223	20.7	210	16.4	76	10.7

貸借対照表	2022/3		2023/3		2024/3 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	957	96.5	1,487	96.3	1,394	96.1
現金及び預金	839	84.6	1,353	87.6	1,273	87.8
売上債権	75	7.6	93	6.1	69	4.8
棚卸資産	4	0.5	6	0.4	7	0.5
固定資産	34	3.5	57	3.7	56	3.9
有形固定資産	20	2.1	21	1.4	28	2.0
無形固定資産	-	-	-	-	-	-
投資その他の資産	13	1.4	35	2.3	27	1.9
総資産	992	100.0	1,545	100.0	1,451	100.0
流動負債	410	41.4	791	51.2	621	42.8
買入債務	6	0.7	14	0.9	3	0.2
短期借入金	50	5.0	-	-	-	-
1年内返済予定長期借入金	20	2.1	-	-	-	-
契約負債	262	26.5	565	36.6	505	34.8
固定負債	38	3.9	-	-	-	-
長期借入金	38	3.9	-	-	-	-
純資産	543	54.7	753	48.8	829	57.2
自己資本	543	54.7	753	48.8	829	57.2

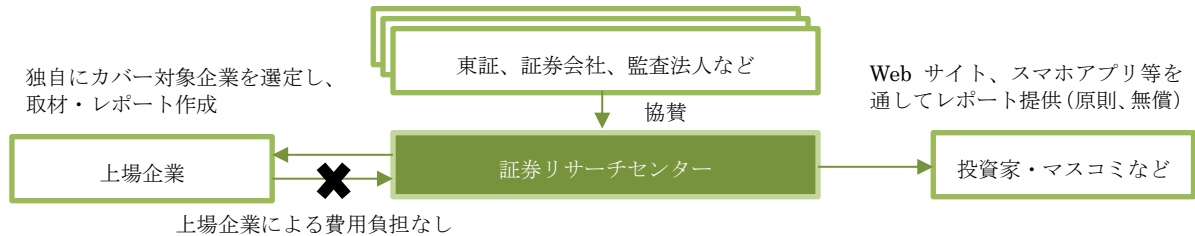
キャッシュ・フロー計算書	2022/3		2023/3		2024/3 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	421		645		-68	
減価償却費	5		7		4	
投資キャッシュ・フロー	0		-22		-11	
財務キャッシュ・フロー	21		-109		-	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	442		513		-80	
現金及び現金同等物の期末残高	839		1,353		1,273	

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

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

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



■協賛会員

株式会社東京証券取引所	S M B C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 I C M G
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 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	J トラストグローバル証券株式会社	
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

- ・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。