

|| 企業調査レポート ||

サイバートラスト

4498 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年7月31日(月)

執筆：客員アナリスト

水田雅展

FISCO Ltd. Analyst **Masanobu Mizuta**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 認証・セキュリティサービス、Linux/OSS サービス、IoT サービスを展開	01
2. 2023年3月期は大幅増益で着地、初配当実施	01
3. 2024年3月期も大幅増益予想で収益拡大基調	02
4. 営業利益 CAGR32%～40% を目指す	02
5. 中期的に高収益化が一段と加速	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
■ 事業概要	04
1. 事業概要	04
2. 認証・セキュリティサービス	06
3. Linux/OSS サービス	07
4. IoT サービス	08
5. リスク要因・収益特性と対策・課題	09
■ 業績動向	10
1. 2023年3月期の連結業績概要	10
2. サービス別動向	11
3. 財務の状況	13
■ 今後の見通し	14
■ 成長戦略	15
1. 中期経営計画「BizX 20/40」	15
2. 中期的に高収益化が一段と加速	17
■ 株主還元策	18
■ SDGs への取り組み	18

■ 要約

DXの時代に必須のトラストサービスを提供

サイバートラスト <4498> は、「安心・安全なデジタル社会の実現」というパーパス（社会における存在意義）、「すべてのヒト、モノ、コトに信頼を」というミッションの下、認証・セキュリティと Linux/OSS の技術を組み合わせることにより、DX (Digital transformation) の時代に必須のトラストサービスを提供している。

1. 認証・セキュリティサービス、Linux/OSS サービス、IoT サービスを展開

2017年10月の企業合併を通じ、電子証明書発行などの認証・セキュリティサービス※¹（旧 サイバートラスト（株））と、Linux/OSS サービス※²（ミラクル・リナックス（株））を主力に、これらの技術を融合した独自のIoT サービス※³も展開している。「国内最長の電子認証局運用実績」と「国内唯一のLinux OS ディストリビューター」として培った技術力・高品質サービスを強みに、電子証明書発行や製品サポートなど安定収益が積み上がるリカーリングサービス型のビジネスモデルであることも特徴である。

- ※¹ 電子証明書の発行・失効などを行う電子認証局の運営や、電子取引の信頼性を担保する iTrust サービスの提供。
- ※² 無償でソースコードが公開され、誰もが利用・複製・改変・再配できるオペレーティングシステム（Linux）、及びオープンソースソフトウェア（OSS）のこと。Linux ディストリビューションは、Linux カーネル（階層ごとに設計されているOSの核となる部分のプログラム）とその他ソフトウェア群を1つにまとめ、利用者が容易にインストール・利用できるようにしたシステム。
- ※³ IoT (Internet of Things) 機器のセキュリティ脆弱性の低減や脅威への対策など、IoT 機器のライフサイクルを通して安心・安全に利用できる仕組みを提供。

2. 2023年3月期は大幅増益で着地、初配当実施

2023年3月期の連結業績は、売上高が前期比7.6%増の6,167百万円、営業利益が同21.3%増の1,053百万円、経常利益が同22.1%増の1,065百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同36.8%増の725百万円と、増収・大幅増益で着地した。全サービスが伸長（Linux/OSS サービスは微減収の形だが、前期に発生した駆け込み需要を除く調整後ベースでは増収）した。特に注力しているリカーリングサービス売上が、認証・セキュリティサービスの iTrust を中心に大幅伸長して過去最高となり、収益性が向上して人材・設備・研究開発投資を吸収した。リカーリングサービス売上比率は64.9%で前期比2.1ポイント上昇した。この結果、営業利益率は1.9ポイント上昇して17.1%となり、過去最高を更新した。なお期末に初配当を実施した。

要約

3. 2024年3月期も大幅増益予想で収益拡大基調

2024年3月期の連結業績予想は、売上高が前期比21.6%増の7,500百万円、営業利益が同32.9%増の1,400百万円、経常利益が同31.4%増の1,400百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同31.0%増の950百万円としている。大幅増収増益予想で、収益拡大基調である。安定高収益サービスが引き続き堅調に成長し、同社が高成長牽引サービスとして位置付けている認証・セキュリティサービスのiTrust、Linux/OSSサービスのLinuxサポート、IoTサービスのEMLinuxが大幅伸長する見込みだ。サービス別売上高の計画は、認証・セキュリティサービスが前期比10.1%増の3,900百万円、Linux/OSSサービスが同31.3%増の1,900百万円、IoTサービスが同44.5%増の1,700百万円としている。DXの進展に伴うセキュリティ意識の高まりなど同社を取り巻く事業環境は良好であり、積極的な事業展開で会社予想には上振れ余地があるだろうと弊社では考えている。

4. 営業利益 CAGR32% ~ 40% を目指す

同社は中期経営計画において、2023年3月期からの3ヶ年で業績の飛躍的成長を実現するためのスローガンとして「BizX 20/40（ビジネストランスフォーメーション トゥエンティーフォーティ）」を掲げ、5つの重要テーマ（成長する組織と人材育成、新規市場の立ち上げとフォーカス、将来に向けた研究開発、グローバル展開、システム安定稼働品質確保）に取り組むとしている。数値目標としては、最終年度2025年3月期の売上高10,000百万円、営業利益2,000 ~ 2,380百万円（外部環境の不確実性を考慮してレンジ設定）を掲げている。3ヶ年のCAGR（年平均成長率）は売上高が20%、営業利益が32% ~ 40%となる。サービス別の戦略としては、同社の高成長牽引サービスである認証・セキュリティサービスのiTrust、Linux/OSSサービスのLinuxサポート、IoTサービスのEMLinuxなどの拡大を図り、さらなるリカーリングサービスの売上拡大を推進する方針だ。

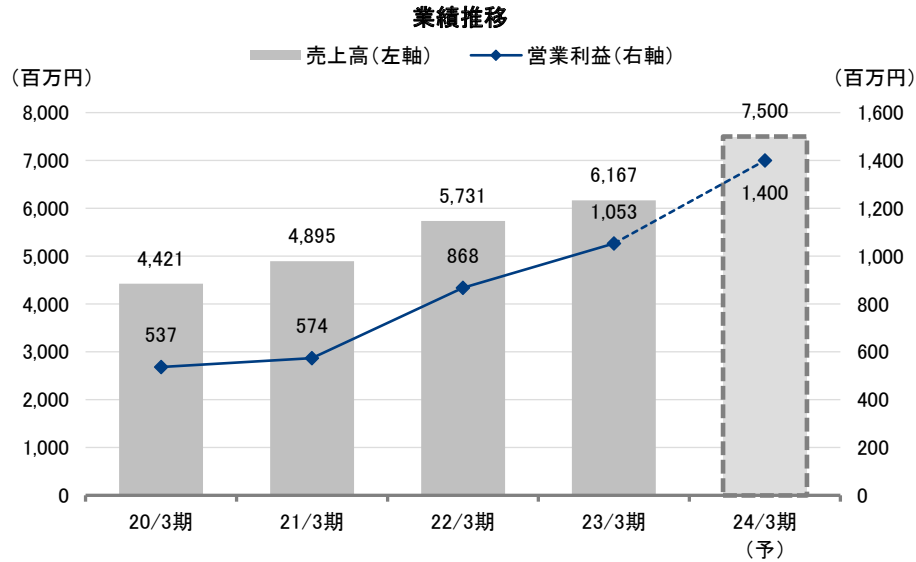
5. 中期的に高収益化が一段と加速

同社は認証・セキュリティサービスとLinux/OSSサービスという収益基盤を確立し、さらに成長分野と位置付ける独自のIoTサービスも展開している。DXの進展に伴うセキュリティ意識の高まりなどにより、同社を取り巻く事業環境は良好に推移すると予想される。そして、高成長牽引サービスであるiTrust、Linuxサポート、EMLinuxなどリカーリングサービスが順調に拡大している。これらの事業環境や同社の事業戦略を勘案すれば、中期的に全体収益の拡大はもちろん、高収益化が一段と加速することを期待できると弊社では評価している。

Key Points

- ・ DX時代に必須のトラストサービスを提供
- ・ 2023年3月期は大幅増益で着地、初配当を実施
- ・ 2024年3月期も大幅増益予想で収益拡大基調
- ・ 2023年3月期から3ヶ年で営業利益 CAGR32% ~ 40% を目指す
- ・ 中期的に高収益化が一段と加速

要約



注：2021年4月新規上場
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

安心・安全な社会の実現に貢献するトラストサービスを提供

1. 会社概要

同社は、「安心・安全なデジタル社会の実現」というパーパス、「すべてのヒト、モノ、コトに信頼を」というミッションの下、創業以来の認証・セキュリティとLinux/OSSの技術を組み合わせることにより、DXの時代に必須のトラストサービスを提供している。

2023年3月期末時点の本社所在地は東京都港区、総資産は7,868百万円、純資産は5,625百万円、資本金は806百万円、自己資本比率は71.5%、発行済株式数は8,042,600株(自己株式308株を含む)である。なお2023年4月1日を効力発生日として株式2分割を実施している。

グループは同社、連結子会社3社(リネオソリューションズ(株)、Cybersecure Tech Inc.(米国)、その他1社)及び持分法適用関連会社2社(日本RA(株)、その他1社)の合計6社で構成される。なお同社はSBテクノロジー<4726>の連結子会社(被所有割合58.01%)である。

会社概要

2. 沿革

Linux/OSS 技術を提供するミラクル・リナックス（株）（2000年6月設立）と、電子認証局・認証技術を提供する旧 サイバートラスト（株）（1995年9月設立）が、2017年10月に経営統合（ミラクル・リナックスが存続会社、旧 サイバートラストが消滅会社）し、商号をサイバートラストに変更した。その後、2021年4月に東京証券取引所（以下、東証）マザーズ市場に新規上場、2022年4月の東証の市場区分見直しに伴ってグロース市場に移行した。

沿革

年月	項目
2000年 6月	東京都港区にミラクル・リナックス（株）を設立してサーバー OS 事業を開始
2000年10月	MIRACLE LINUX v1.0 を製品リリース
2008年 8月	Zabbix 事業に参入してサーバー監視サービスを開始
2009年 2月	Embedded MIRACLE をリリースし、組込 OS 事業に参入
2010年 6月	デジタルサイネージ製品の出荷開始
2014年 7月	ソフトバンク・テクノロジー（株）（現 SB テクノロジー <4726>）が同社株式を取得して連結子会社化
2015年 5月	本社を東京都新宿区に移転
2015年10月	鳥根県松江市に開発・サポート拠点として松江ラボを設立
2017年10月	旧 サイバートラスト（株）を吸収合併して商号をサイバートラスト（株）に変更
2018年 8月	本社を東京都港区に移転
2019年 7月	リネオソリューションズ（株）との事業提携を目的として、リネオホールディングス（株）を持分法適用関連会社化
2019年 9月	セコムトラストシステムズ（株）とサーバー証明書事業に関して業務提携
2019年10月	IoT 製品の長期利用を支援するサービス「EM+PLS」を提供開始
2020年 5月	リネオソリューションズとの事業提携強化を目的として、リネオホールディングスを完全子会社化
2021年 4月	東京証券取引所マザーズ市場に株式上場
2022年 2月	リネオホールディングスの清算終了
2022年 4月	東京証券取引所の市場区分見直しに伴ってグロース市場に移行
2023年 5月	The AlmaLinux OS Foundation に日本企業として初のプラチナスポンサーとして参画

出所：有価証券報告書、プレスリリースよりフィスコ作成

■ 事業概要

認証・セキュリティサービス、Linux/OSS サービス、IoT サービスを展開

1. 事業概要

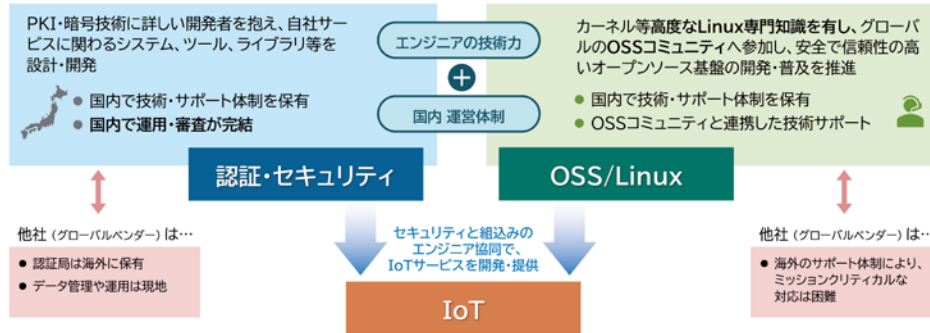
同社は、2017年10月の企業合併を通じ、DXの時代に必須のトラストサービスとして、認証・セキュリティサービス（旧 サイバートラスト）とLinux/OSS サービス（ミラクル・リナックス）を主力に、これらの技術を融合した独自のIoTサービスと、3つのサービスを展開している。「国内最長の電子認証局運用実績」と「国内唯一のLinux OS ディストリビューター」として培った技術力と高品質サービスを強みとしている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーム）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

トラスサービスにおける同社の強み



出所：「事業計画及び成長可能性に関する事項」より掲載

過去5期（2019年3月期～2023年3月期）の売上高と売上構成比の推移を見ると、各サービスとも拡大基調である。2019年3月期を起点とすると2023年3月期に、認証・セキュリティサービスは39.8%成長、Linux/OSSサービスは38.2%成長、IoTサービスは100.7%成長した。なおLinux/OSSサービスは2023年3月期に微減収の形となったが、前期に発生した駆け込み需要の反動※の影響であり、この影響を除く調整後ベースでは24.6%増収となった。売上高構成比は成長分野と位置付けているIoTサービスの構成比が上昇基調（2019年3月期14.1%から2023年3月期19.1%まで上昇）であると言える。

※ CentOS プロジェクトが CentOS8 のサポートを 2021 年 12 月 31 日で終了すると発表したことを受けて、当社がその受け皿として延長サポートサービスを提供したものを、CentOS 延長サポートサービスのうち 2022 年 3 月までに獲得した案件は計 311 百万円である。

サービス別売上高推移

（単位：百万円）

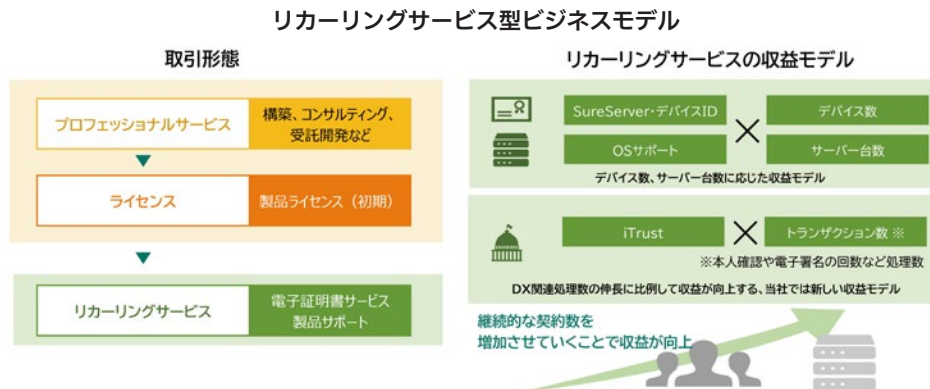
	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期
売上高					
認証・セキュリティサービス	2,534	2,818	2,925	3,359	3,543
Linux/OSS サービス	1,047	1,001	1,095	1,472	1,447
IoT サービス	586	600	874	899	1,176
合計	4,168	4,421	4,895	5,731	6,167
売上高構成比					
認証・セキュリティサービス	60.8%	63.7%	59.8%	58.6%	57.5%
Linux/OSS サービス	25.1%	22.7%	22.4%	25.7%	23.5%
IoT サービス	14.1%	13.6%	17.9%	15.7%	19.1%
合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
リカーリングサービス売上高	2,666	2,688	2,853	3,600	4,005
リカーリングサービス売上比率	64.0%	60.8%	58.3%	62.8%	64.9%

注：2021年4月新規上場

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

事業概要

取引形態は、プロフェッショナルサービス（コンサルティングや受託開発など）、ライセンス（製品ライセンス）、リカーリングサービス（電子証明書サービス、製品サポートなど）としている。成長戦略として、全サービスにおけるリカーリングサービス売上拡大、リカーリングサービス売上比率の上昇を推進し、リカーリングサービスの機能拡充やサービス品質向上などによる付加価値向上、パートナー経由のサービス拡大、カスタマーサービス・更新案件管理の徹底などに取り組んでいる。



出所：「事業計画及び成長可能性に関する事項」より掲載

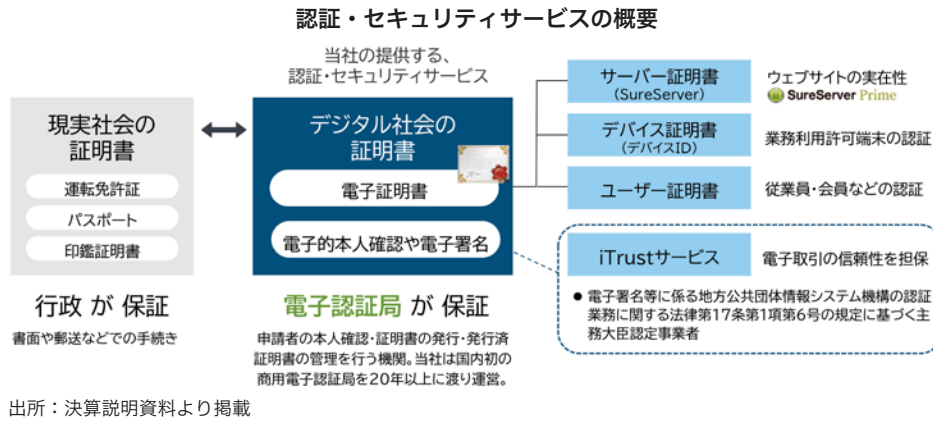
過去5期のリカーリングサービス売上高は拡大基調である。2023年3月期のリカーリングサービス売上高は4,005百万円で過去最高となった。リカーリングサービス売上比率は全社ベースではおおむね60%前後で推移し、2023年3月期は64.9%まで上昇した。安定収益が積み上がるリカーリングサービス型のビジネスモデルであることも特徴としている。なおサービス別のリカーリングサービス売上比率は、認証・セキュリティサービスでは7～8割、Linux/OSSサービスでは6～7割、IoTサービスでは1割弱で推移している。今後はIoTサービスにおいてもリカーリングサービス売上の拡大を推進する方針だ。

2. 認証・セキュリティサービス

認証・セキュリティサービスは、デジタル社会の身分証である電子証明書※1、電子的本人確認・電子署名※2のトラストサービスを提供している。同社は、国内初で国内最長の運用実績を持つ商用電子認証局（申請者の本人確認、電子証明書の発行、発行済証明書の管理などを行う信頼できる第三者機関）として、かつ国際的な監査規格に合格した電子認証局として、20年以上にわたってSSL/TLSサーバー証明書やクライアント証明書などを発行している。

※1 Webサイト運営者の実在性を証明するサーバー証明書、業務利用許可端末を認証して社内ネットワークへのアクセス権を制御するデバイス証明書、従業員・会員などを認証するユーザー証明書などがある。
 ※2 電子取引の信頼性を担保するiTrustサービスなどがある。

事業概要



主要サービスとしては、パブリック証明書サービスでSSL/TLSサーバー証明書のSureServer Prime、フィッシング詐欺対策メール用電子証明書のSureMail、電子認証局サービスで端末認証証明書発行管理サービスのサイバートラスト デバイスID、ユーザー認証用証明書発行管理サービスのサイバートラスト パーソナルID、認証局アウトソーシングサービスのサイバートラスト マネージドPKI、トラストサービスで電子取引の信頼性を担保するiTrust (iTrust 本人確認サービス、iTrust 電子署名用証明書、iTrust リモート署名サービスなど)、プロフェッショナルサービスで情報セキュリティコンサルティングサービス、脆弱性診断サービス、WebセキュリティサービスでWAF Essentials Plusなどがある。

なお同社は、英国の調査会社Netcraft Ltdが行った日本市場のEV (Extended Validation) サーバー証明書に関する調査データで、SureServerシリーズが国内のEVサーバー証明書市場において枚数シェア46.6%を占め首位となった(2022年12月実績)と2023年2月に発表した。同社は2017年から5年連続で国内EVサーバー証明書市場の枚数シェアで首位となっている。

3. Linux/OSS サービス

Linux/OSS サービスは、一般的なSIerがOS上にアプリケーションシステムを構築しているのに対して、同社はLinuxディストリビューションとしてLinuxカーネルに必要な機能を組み合わせ、特定業務用機器への組込用途としてシステム監視やシステムバックアップ等の製品・サービスを提供している。企業向けサーバー用途を主力に、航空管制システム、産業機器、通信インフラ、自動車関連など重要システムで多数の採用実績があり、グローバルOSSコミュニティで活躍するエンジニア集団による国内唯一のLinuxディストリビューターの地位を確立している。

事業概要

Linux/OSS サービスの概要



出所：決算説明資料より掲載

主要サービスとしては、Linux OS で AlamaLinux OS サポートサービス、サーバー OS/ クラウド基盤の MIRACLE Linux サービス、CentOS ソリューション、Linux コンサルティングサービスで Linux 脆弱性メンテナンス・サービス、インフラソリューションで統合監視・運用統合・自動化の MIRACLE ZBX、脆弱性管理の MIRACLE Vul Hammer、システムバックアップの MIRACLE System Savior、クラスターソリューションの MIRACLE CLUSTERPRO X などがある。

なお、国内の企業向け無償 Linux で最も使用されている CentOS 7 のサポートが 2024 年 6 月で終了することに伴いセキュリティリスクが高まっている。これにより、後継 OS への移行に時間を要する企業や団体などから CentOS の延長サポート契約件数が増加することが見込まれている。同社は 2023 年 5 月に、米国の CloudLinux Inc. との提携を発表した。この提携により長期サポート体制の強化とともに、システムを停止せずに脆弱性パッチなどのソフトウェアが適用できるセキュリティ向上サービスなどの付加価値あるサポートサービスすることができるようになった。同社は CentOS7 サポート終了を追い風と捉え、従来の顧客に加えて CentOS からの移行に時間を要すると見られる地域や中堅 / 中小企業に対し、パートナーと協力してサービスの提供を拡大する方針だ。

また、CentOS7 のサポート終了後の受け皿となる Linux OS として AlmaLinux OS が有力視されている。同社は 2023 年 5 月に、AlmaLinux OS を運営する非営利財団 The AlmaLinux OS Foundation に日本企業として初めてプラチナスポンサーとして参画し、コミュニティメンバーと協働して AlmaLinux OS の共同開発を行うことを発表した。同社は CentOS の延長サポート対応とともに、AlmaLinux OS への移行支援と有償サポート対応により事業拡大を推進する方針だ。

4. IoT サービス

IoT サービスは、IoT 機能をセキュアに動かす Linux/OSS 技術と IoT 機器の真正性確認を行う認証・セキュリティ技術を融合し、IoT 機器の安心・安全なライフサイクル管理を実現するサービスを提供している。IoT 機器向け Linux OS の提供～認証～ライフサイクル管理までをトータルで提供できる技術力を持つ、世界でも稀有な企業である。同社は IoT サービスを今後の成長分野と位置付けている。

事業概要

IoT サービスの概要

IoT機器をセキュアに動かす Linux/OSS 技術	IoT機器の真正性確認をする 認証・セキュリティ 技術	IoT機器のライフサイクル管理を実現する IoT機器/クラウド連携 技術
自社製品 EMLinux	自社サービス Secure IoT Platform	セキュアIoTプラットフォーム(SIOTP)
<ul style="list-style-type: none"> IoT機器に対して脆弱性アップデートを10年間提供(延長可能) 	<ul style="list-style-type: none"> IoT機器の安全性を担保、真正性を認証し長期のライフサイクル管理を提供 OTAアップデート、セキュアブートなどクラウド環境で必要なサイバーセキュリティ対策を網羅 	
出所：決算説明資料より掲載		

主要サービスとしては、長期利用可能な IoT 機器向け Linux OS の EMLinux、IoT 機器の真正性を確認して長期のライフサイクル管理を提供するセキュア IoT プラットフォーム（以下、SIOTP）、さらに EMLinux と SIOTP をまとめた総合サービス EM+PLS などがある。

なお 2023 年 1 月には、証明書の高速・大量発行が可能な同社の新認証局基盤において、米国国立標準技術研究所（National Institute of Standards and Technology。以下、NIST）が選定した耐量子計算機暗号（Post Quantum Cryptography。以下、PQC）への対応に関わる概念実証を完了した。NIST は量子コンピュータでも容易に解読できない新しい暗号技術（PQC）の標準化を進めており、同社は既存暗号から PQC への移行を進める企業や組織の移行検証を支援する。

また同月には、量子コンピューティング技術の先端企業である Quantinuum K.K.（本社：英国、米国）（以下、クオンティニウム）と協業し、クオンティニウムが提供する量子コンピュータを利用した暗号鍵生成プラットフォーム「Quantum Origin」を、同社が提供する電子証明書の高速・大量発行が可能な新認証基盤と連携し、実証が完了した。IoT 機器の利用拡大にあたってはデータへの高速なアクセスと堅牢なセキュリティ対策が必要となるが、クオンティニウムとの協業も活用して、量子コンピュータ・IoT 時代の安心・安全な社会の実現を推進する方針だ。

2023 年 2 月には、Linux OS の EMLinux と SIOTP 認証局が、（一社）セキュア IoT プラットフォーム協議会が認定する「セキュア IoT 認定（Gold）」を取得した。

規制に適合したサービス提供や技術革新への対応を強化

5. リスク要因・収益特性と対策・課題

同社におけるリスク要因としては、製品陳腐化や技術革新への対応遅れ、電子証明書発行業務の信頼性低下、国・国際監視機関等による法的規制や自主規制ルールによる電子証明書発行業務への制約、半導体を含む部品・材料調達のサプライチェーン全体の不安定化による IoT サービスの顧客である製造業の投資への影響などがある。これに対して同社は、ルール策定・改定等に対する情報収集や規制に適合したサービスの速やかな提供に努めるとともに、自主監査などを通じて電子証明書発行の信頼性を高める施策を継続的に実行している。また技術革新への対応として、量子コンピュータでも容易に解読できない新しい暗号技術（PQC）の研究開発などを強化している。

事業概要

なお、同社はSBテクノロジーの連結子会社（同社の議決権の58.01%を保有）であるが、社外取締役を3名選任するなど、経営の独立性は確保している。また同社の顧客別売上高の第1位はSBテクノロジー、第2位はソフトバンク<9434>となっているが、いずれも連結売上高に占める割合が10%未満であり、特定顧客への依存度として特に懸念される高さとは言えないだろう。

業績動向

2023年3月期は大幅増益で着地、初配当を実施

1. 2023年3月期の連結業績概要

2023年3月期の連結業績は、売上高が前期比7.6%増の6,167百万円、営業利益が同21.3%増の1,053百万円、経常利益が同22.1%増の1,065百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同36.8%増の725百万円と、増収・大幅増益で着地した。

2023年3月期連結業績

(単位：百万円)

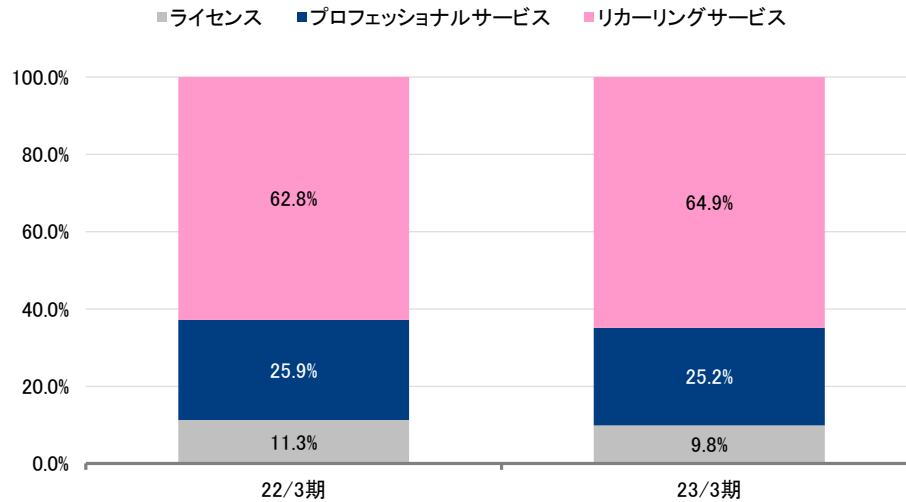
	22/3期		23/3期		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	5,731	100.0%	6,167	100.0%	7.6%
売上総利益	2,563	44.7%	2,886	46.8%	12.6%
販売費・一般管理費	1,694	29.6%	1,832	29.7%	8.2%
営業利益	868	15.2%	1,053	17.1%	21.3%
経常利益	872	15.2%	1,065	17.3%	22.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	530	9.3%	725	11.8%	36.8%
1株当たり当期純利益(円)	66.74	-	90.40	-	-
1株当たり純資産(円)	610.12	-	699.26	-	-
1株当たり配当(円)	0.0	-	35.0	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

全サービスが伸長（Linux/OSSサービスは微減収の形だが、前期に発生した駆け込み需要を除く調整後ベースでは増収）した。特に注力しているリカーリング売上が、認証・セキュリティサービスのiTrustを中心に大幅伸長して過去最高となり、収益性が向上して人材・設備・研究開発投資を吸収した。リカーリング売上比率は64.9%で前期比2.1ポイント上昇した。売上総利益は同12.6%増加し、売上総利益率は同2.1ポイント上昇して46.8%となった。販管費は同8.2%増加し、販管費比率は同0.1ポイント上昇して29.7%となった。この結果、営業利益率は同1.9ポイント上昇して17.1%となり、過去最高を更新した。なお期末に初配当を実施した。

業績動向

取引形態別の売上高構成比の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

サービス別売上高

(単位：百万円)

	22/3期		23/3期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	5,731	-	6,167	-	436	7.6%
認証・セキュリティサービス	3,359	58.6%	3,543	57.5%	184	5.5%
Linux/OSS サービス	1,472	25.7%	1,447	23.5%	-25	-1.7%
IoT サービス	899	15.7%	1,176	19.1%	277	30.8%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

iTrust など注力サービスが大幅伸長

2. サービス別動向

認証・セキュリティサービスの売上高は前期比 5.5% 増の 3,543 百万円となった。製品別では、注力している iTrust が、DX 市場拡大やマイナンバーカード交付率上昇に伴って同 84.2% 増収と高成長した。iTrust のパートナー（同社が iTrust を提供しているプラットフォーム運営会社）数は同 18 社増加して 38 社となった。またサイバートラスト デバイス ID も高成長した。主力の SureServer も、成熟市場のなかでもシェアを伸ばして増収となった。SureServer の取引社数は同 244 社増加して 1,947 社となった。なお取引形態別では、ライセンス及びプロフェッショナルサービスが減収となったが、主力のリカーリングサービスが同 13.5% 増収と成長し、認証・セキュリティサービスにおけるリカーリングサービス売上比率は 83.0% まで上昇した。

業績動向

認証・セキュリティサービス売上高（取引形態別）

（単位：百万円）

	22/3 期	23/3 期	
	実績	実績	前期比
売上高	3,359	3,543	5.5%
リカーリングサービス	2,588	2,939	13.5%
ライセンス	203	155	-23.6%
プロフェッショナルサービス	567	448	-20.9%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

Linux/OSS サービスの売上高は前期比 1.7% 減の 1,447 百万円となった。微減収となったが、前期に発生した駆け込み需要（CentOS8 のサポートが 2021 年 12 月で終了することに伴い、CentOS の延長サポート契約件数が増加）の反動の影響であり、この影響を除く調整後ベースでは同 24.6% 増収となった。Linux サポートでは一部顧客の解約があったが、新規で国内最大手 SNS 事業者の大型案件を獲得した。また、全国の IT 業、製造業、教育機関に向けたパートナー 10 社獲得も寄与した。取引形態別では、プロフェッショナルサービスがリカーリングサービスに注力した影響で前期比で減収となったが、リカーリングサービスは同 1.2% 増収（前期の駆け込み需要を除くベースでは同 48.8% 増収）となり、Linux/OSS サービスにおけるリカーリングサービス売上比率は 68.1% に上昇した。

Linux/OSS サービス売上高（取引形態別）

（単位：百万円）

	22/3 期	23/3 期	
	実績	実績	前期比
売上高	1,472	1,447	-1.7%
リカーリングサービス	973	985	1.2%
ライセンス	334	336	0.8%
プロフェッショナルサービス	164	124	-24.3%
駆け込み需要を除いたリカーリングサービス	662	985	48.8%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

IoT サービスの売上高は前期比 30.8% 増の 1,176 百万円となった。前期の半導体不足の影響が一巡して大幅増収となった。主力のプロフェッショナルサービスが同 30.4% 増収となって全体を牽引した。EMLinux は車載機器や産業機器の開発案件を獲得し、取引社数が同 4 社増加して 7 社となった。EMLinux サポートは取引社数が同 6 社増加して 10 社となった。セキュリティコンサルは車載機器向け案件獲得が寄与した。子会社のリネオソリューションズの組込受託開発案件獲得も寄与した。リカーリングサービスは、現状は規模が小さいものの同 107.9% 増収となり、IoT サービスにおけるリカーリングサービス売上比率は 6.8% となった。

業績動向

IoT サービス売上高（取引形態別）

(単位：百万円)

	22/3 期	23/3 期	
	実績	実績	前期比
売上高	899	1,176	30.8%
リカーリングサービス	38	80	107.9%
ライセンス	108	115	6.6%
プロフェッショナルサービス	752	981	30.4%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

財務面の高い健全性を維持

3. 財務の状況

財務面で見ると、2023年3月期末の資産合計は前期末比645百万円増加して7,868百万円となった。現金及び預金が同788百万円増加した。負債合計は同105百万円減少して2,243百万円となった。買掛金が同96百万円減少した。純資産合計は同750百万円増加して5,625百万円となった。利益剰余金が同725百万円増加した。この結果、自己資本比率は同4.0ポイント上昇して71.5%となった。弊社では、無借金経営であること、自己資本比率が高水準であることなどから、財務面で高い健全性が維持できていると評価している。

財務諸表及びキャッシュ・フロー計算書（簡易版）

(単位：百万円)

	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期	増減
資産合計	4,906	5,851	7,222	7,868	645
流動資産	2,822	3,124	4,613	5,401	788
固定資産	2,083	2,725	2,606	2,465	-141
負債合計	1,461	1,998	2,348	2,243	-105
流動負債	1,112	1,585	1,786	1,705	-80
固定負債	349	413	562	538	-24
純資産合計	3,444	3,853	4,874	5,625	750
株主資本	3,442	3,851	4,870	5,619	749
(資本金)	540	540	794	806	12
自己資本比率	70.2%	65.9%	67.5%	71.5%	4.0pt

	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	811	1,119	1,604	1,213
投資活動によるキャッシュ・フロー	-684	-1,073	-477	-434
財務活動によるキャッシュ・フロー	-17	-17	486	6
現金及び現金同等物の期末残高	1,913	1,941	3,556	4,345

注：2021年4月新規上場

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2024年3月期も大幅増益予想で収益拡大基調

2024年3月期の連結業績予想は、売上高が前期比21.6%増の7,500百万円、営業利益が同32.9%増の1,400百万円、経常利益が同31.4%増の1,400百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同31.0%増の950百万円としている。大幅増収増益となり、収益拡大基調が続く見通しである。安定高収益サービスが引き続き堅調に成長し、注力している3つの高成長牽引サービスが大幅伸長して牽引する見込みだ。

サービス別売上高の計画は、認証・セキュリティサービスが前期比10.1%増の3,900百万円、Linux/OSS サービスが同31.3%増の1,900百万円、IoTサービスが同44.5%増の1,700百万円としている。DXの進展に伴うセキュリティ意識の高まりなど同社を取り巻く事業環境は良好であり、積極的な事業展開で予想は上振れ余地があるだろうと弊社では考えている。

2024年3月期連結業績予想

(単位：百万円)

	23/3期 実績	24/3期	
		予想	前期比
売上高	6,167	7,500	21.6%
営業利益	1,053	1,400	32.9%
(営業利益率)	17.1%	18.7%	1.6pt
経常利益	1,065	1,400	31.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	725	950	31.0%
1株当たり当期純利益(円)	90.40	118.43	-
1株当たり純資産(円)	699.26	-	-
1株当たり配当(円)	17.50	17.50	-
サービス別売上高			
認証・セキュリティサービス	3,543	3,900	10.1%
Linux/OSSサービス	1,447	1,900	31.3%
IoTサービス	1,176	1,700	44.5%

注：2023年4月1日付で株式2分割、23/3期の1株当たり数値は23/3期の期首に株式分割が行われたとして算出

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

■ 成長戦略

2023年3月期からの3ヶ年でCAGR売上高20%、 営業利益32%～40%を目指す

1. 中期経営計画「BizX 20/40」

同社は中期経営計画において、2023年3月期からの3ヶ年で業績の飛躍的成長を実現するためのスローガンとして「BizX 20/40（ビジネストランスフォーメーション トゥエンティーフォーティ）」を掲げ、5つの重要テーマ（成長する組織と人材育成、新規市場の立ち上げとフォーカス、将来に向けた研究開発、グローバル展開、システム安定稼働品質確保）に取り組むとしている。

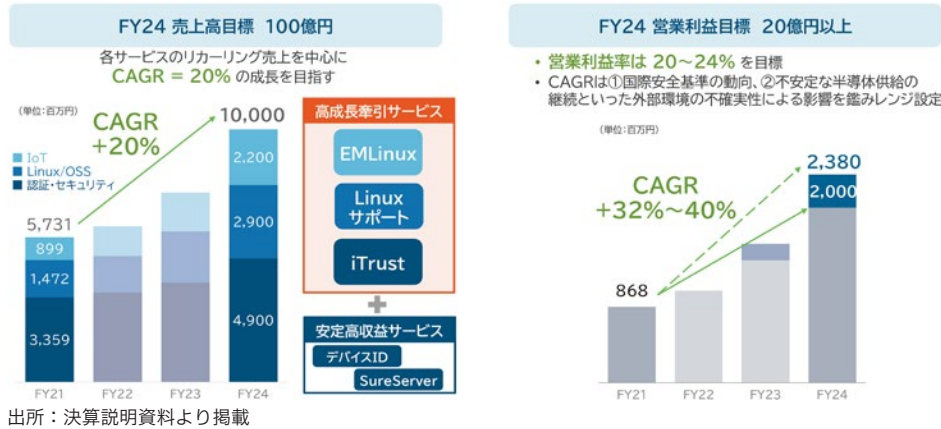
BizX 20/40 の重要テーマ



出所：決算説明資料より掲載

数値目標としては、最終年度 2025 年 3 月期の売上高 1,000 百万円（サービス別売上高は認証・セキュリティサービスが 4,900 百万円、Linux/OSS サービスが 2,900 百万円、IoT サービスが 2,200 百万円）、営業利益 2,000 ～ 2,380 百万円（外部環境の不確実性を考慮してレンジ設定）を掲げている。3ヶ年の CAGR は売上高が 20%、営業利益が 32%～40% となる。

BizX 20/40 の売上高・営業利益目標



サービス別の戦略としては、同社が高成長牽引サービスとして位置付けている認証・セキュリティサービスの iTrust、Linux/OSS サービスの Linux サポート、IoT サービスの EMLinux などの拡大を図り、さらなるリカーリングサービスの売上拡大を推進する方針だ。

認証・セキュリティサービスの iTrust については、マイナンバーカードの普及によってオンライン本人確認の利用場面増加が見込まれるため、パートナー企業のアプリに組み込んだソフトウェアと連携し、iTrust の「トランザクション課金の拡大=リカーリングサービス売上の拡大」を推進する。

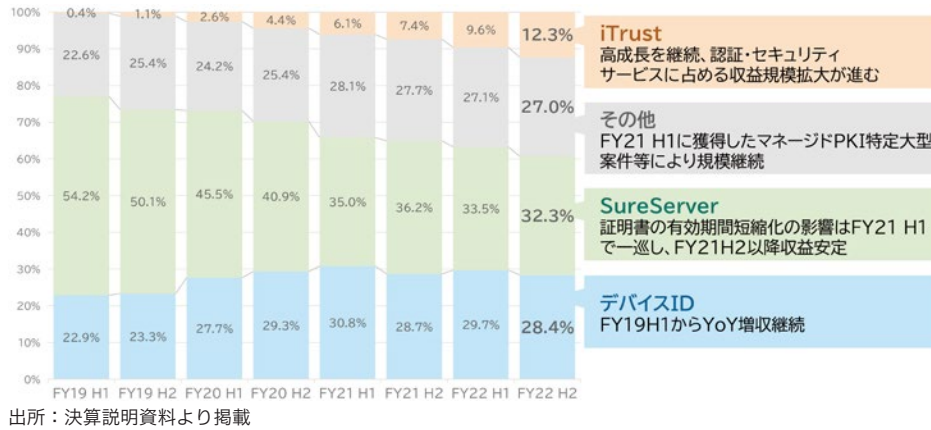
Linux/OSS サービスの Linux サポートについては、無償 Linux で最も使用されている CentOS7 のサポートが 2024 年 6 月で終了することに伴い、2020 年 12 月の CentOS6 のサポート終了時に続いて CentOS の延長サポートニーズが増加する見込みである。同社は、商機を逃すことなく受注拡大を行いつつ、CloudLinux との業務提携により取り扱いを開始したセキュリティ向上の付加価値サービス販売をスタートする。さらに、後継として有力視される AlmaLinux OS への対応という両面でリカーリングサービス売上拡大を推進する。

IoT サービスの EMLinux については、今後の IoT 機器の出荷台数のさらなる増加に伴い、IoT 機器のセキュリティリスクが増加することが見込まれるため、海外及び国内の IoT セキュリティ要件に準拠した EMLinux の契約件数増加を推進する。さらに、IoT 機器の真正性を確認して長期のライフサイクル管理を提供する SIOTP、EMLinux と SIOTP をまとめた総合サービス EM+PLS についても契約件数増加を推進し、リカーリングサービス売上拡大につなげる方針だ。

認証・セキュリティサービスにおけるリカーリングサービス売上に占める主要プロダクトの構成比を見ると、主力サービスである SureServer の構成比が低下する一方で、今後の成長ドライバーと位置付けている iTrust の構成比が上昇基調となっている。今後は、SureServer も一定規模の売上高を確保するが、売上高構成比で見ると高成長牽引サービスの iTrust の構成比が上昇する見込みだ。

成長戦略

認証・セキュリティサービスにおけるリカーリングサービス売上に占める主要プロダクトの構成比率



なお、OSS グローバルコミュニティ※1との連携については、セキュリティ問題を背景として米国主導で OSS グローバルコミュニティがセキュリティ行動計画を策定しており、同社もこの行動計画に参加・貢献することを表明している。そして、長期保証 CIP※2への貢献の成果として、EMLinux の長期サポートを提供している。今後もセキュリティ行動計画に準拠した製品の開発・提供によってさらなる信頼性向上を図る方針だ。

※1 オープンソースソフトウェアのセキュリティ強化を目的として活動するグローバルコミュニティ。
 ※2 Civil Infrastructure Platform の略。社会インフラ用途の組込システムを長期間保守することを旨とした OSS コミュニティ。

中期的に高収益化が一段と加速

2. 中期的に高収益化が一段と加速

同社は認証・セキュリティサービスと Linux/OSS サービスという収益基盤を確立し、さらに成長分野と位置付ける独自の IoT サービスも展開している。DX の進展に伴うセキュリティ意識の高まりなどにより、同社を取り巻く事業環境は良好に推移すると予想される。そして、高成長牽引サービスである iTrust、Linux サポート、EMLinux などリカーリングサービスが順調に拡大している。これらの事業環境や同社の事業戦略を勘案すれば、中期的に全体収益の拡大はもちろん、高収益化が一段と加速することを期待できると弊社では評価している。

株主還元策

株主還元策については、中長期的な企業価値の向上を目指した成長投資を積極的に行いつつも、中長期的視点で事業拡大を図る方針に対して株主からの理解を得るため、期末配当として年1回の剰余金の配当を安定的かつ継続的に実施していくことを基本方針としている。この基本方針に基づいて、2023年3月期の配当は年間35.0円(期末一括)とした。配当性向は19.4%である。また2024年3月期の配当予想は年間17.5円(期末一括)としている。2023年4月1日付の株式2分割を遡及換算すると2023年3月期と同額となる。予想配当性向は14.8%となる。

なお、同社は2022年4月の東証の市場区分見直しに伴うグロース市場への移行にあたって、2021年12月21日付で新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書を作成していたが、その後、2023年3月31日時点で流通株式比率が27.6%となり、すべての基準を充たす見込みとなった。2025年3月末までに充足するという計画を前倒しで達成する見込みとなった。

SDGs への取り組み

同社は、SDGs(持続可能な開発目標)への取り組みについて、事業の成長とともに持続可能な社会の実現に貢献することを基本方針として、DXを支えるトラストサービス推進による安心・安全なデジタル社会の実現、オープンイノベーションによるテクノロジーの発展、レジリエントな組織づくりによる企業成長の実現、省資源・省エネルギー化によるサステナブルな社会への貢献に取り組むとしている。

SDGs への取り組み



出所: 決算説明資料より掲載

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp