

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## 網屋

4258 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年9月26日(木)

執筆：客員アナリスト

茂木稜司

FISCO Ltd. Analyst **Ryoji Mogi**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2024年12月期第2四半期の業績概要	01
2. 2024年12月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画	02
■ 会社概要	03
● 経営方針	03
■ 事業概要	04
1. 事業内容	04
2. 事業セグメント	05
3. 競合優位性	08
■ 業績動向	09
1. 2024年12月期第2四半期の業績概要	09
2. 財務状況	11
■ 今後の見通し	12
■ 中期経営計画	13
■ ESGの取り組み	16
1. 「環境」への配慮	17
2. 「社会」への貢献	17
3. 「ガバナンス」の強化	17
■ 株主還元策	18

## 要約

### 2024年12月期第2四半期は販売が好調に推移し、 営業利益は過去最高を達成

網屋<4258>は、サイバーセキュリティ製品やサービスを開発・製造・販売するセキュリティの総合プロバイダである。国産メーカーとして開発したログマネジメントサービス「ALogシリーズ」、通信インフラのクラウドサービス「Network All Cloud」等を提供している。「SECURE THE SUCCESS. – 自動化で、誰もが安全に享受できる社会へ」というビジョンを掲げ、「安全・安心な情報通信基盤」の実現をミッションとし、企業のDX（デジタルトランスフォーメーション）促進を支援する。

#### 1. 2024年12月期第2四半期の業績概要

2024年12月期第2四半期の業績は、売上高2,235百万円（前年同期比31.6%増）、営業利益259百万円（同23.2%増）、経常利益276百万円（同2.9%増）、親会社株主に帰属する中間純利益195百万円（同2.4%増）となった。大規模なセキュリティ事故の発生を背景に、防衛関連企業や自動車関連企業などから前年同期比2倍の引き合いを獲得したことで増収増益となり、営業利益は過去最高を達成した。主力製品である「ALogシリーズ」は料金体系をサブスクリプション（以下、サブスク）制へ移行し、収益構造の改革を実現した。販路の拡大も順調に進捗し、大手4社と新たに代理店契約を締結した。主要KPIであるARR（Annual Recurring Revenue）に関してはデータセキュリティ事業で960百万円（前年同期比28.0%増）、ネットワークセキュリティ事業で1,510百万円（同21.8%増）と好調に推移した。主力製品である「ALogシリーズ」のオールサブスク販売の開始により、収益体質のより一層の安定とLTVの向上が期待できると弊社では見ている。なお、同社は2023年12月期第3四半期より連結決算へ移行した。前年同期は弊社による単体と連結の単純比較によるものである。

#### 2. 2024年12月期の業績見通し

2024年12月期業績見通しは、売上高4,500百万円（前期比26.4%増）、営業利益419百万円（同15.2%増）、経常利益399百万円（同6.2%減）、親会社株主に帰属する当期純利益279百万円（同14.3%減）である。主力製品「ALogシリーズ」のクラウド版・オンプレ版の双方がサブスク制に完全移行したことで、収益構造の抜本的な改革や中長期的な売上成長率の加速が見込まれる。既存顧客についても順次サブスクモデルへの切替を計画しており、今後の業績拡大の大きなけん引役となることが期待される。2024年12月期第2四半期は、親会社株主に帰属する中間純利益195百万円と、通期予想に対して70.2%という好調な進捗を達成している。足元の需要も旺盛なことから、第3四半期以降も増収増益基調を継続し、通期予想達成の蓋然性は高いと弊社では見ている。

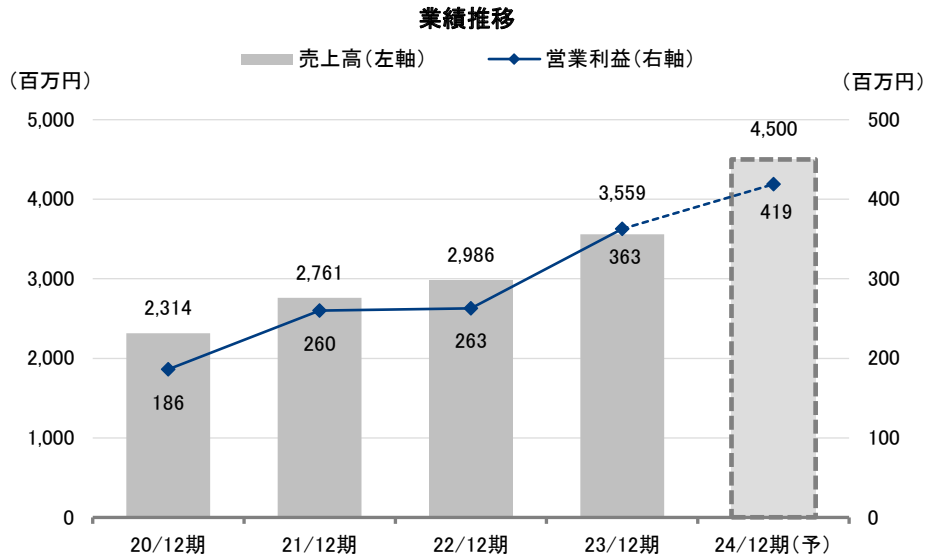
要約

3. 中期経営計画

同社は2023年3月30日に2023年12月期から2025年12月期までの3年間を対象とした中期経営計画を発表し、業績目標として、最終年度の2025年12月期において売上高6,000百万円（2023年12月期実績は3,559百万円）、営業利益600百万円（同363百万円）を目指す方針を打ち出した。これにより対象期間中の売上高成長率（CAGR）は年率25%超と大きく成長する見込みとなる。業績目標達成に打ち立てたのが、(1)新成長戦略のスタート、(2)主力製品の収益モデル転換、(3)提携/M&Aによる複合事業化の3つ骨子である。また、主力製品のサブスク化を中心としたストック売上的大幅拡大を目指しており、中期経営計画最終年度である2025年12月期のARRはデータセキュリティ事業では2022年12月期比300%、ネットワークセキュリティ事業では200%の成長を目標としている。

Key Points

- ・2024年12月期第2四半期は増収増益、営業利益は過去最高を達成。主力製品である「ALogシリーズ」の料金体系をサブスク制へ移行し、収益構造の改革を実現
- ・2024年12月期の通期計画に対する進捗は好調、代理店網の拡大による販売加速により通期計画達成の蓋然性が高まる
- ・新中期経営計画では「ALog」のクラウド&サブスク化による収益構造の転換により2025年12月期までの3年間で売上高2倍を計画



注：23/12月期3Q連結決算へ移行。22/12期以前は単体業績  
出所：新規上場申請のための有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 安全・安心な情報通信基盤の実現をミッションとする サイバーセキュリティカンパニー

#### ● 経営方針

国産メーカーとしてログマネジメントサービス「ALogシリーズ」を開発するほか、通信インフラのクラウドサービス「Network All Cloud」を提供する。「SECURE THE SUCCESS. -自動化で、誰もが安全を享受できる社会へ-」というビジョンを掲げ、「安全・安心な情報通信基盤」の実現をミッションとし、企業のDX促進を支援する。

社名の「網」は、同社がインターネットのインフラを構築してきたことに由来する。創業当時はオフィスなど限られたエリアで接続されるネットワークであるLANを、広域ネットワークであるWANにつなぐ事業を展開していた。その後、内部不正対策やサイバー攻撃対策などサイバーセキュリティ市場の需要増を背景に、サイバーセキュリティカンパニーとして舵を切り、着実な事業拡大を続けている。自社でサイバーセキュリティ製品を開発できる技術力が強みだ。

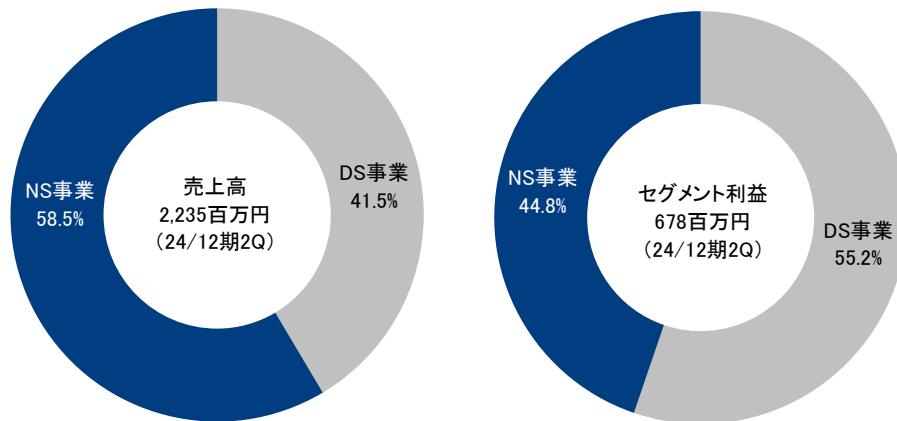
## ■ 事業概要

### データセキュリティ事業とネットワークセキュリティ事業の2軸で展開

#### 1. 事業内容

同社の事業は、情報の安全を守る「データセキュリティ事業」と通信の安全を守る「ネットワークセキュリティ事業」の2つで構成される。2024年12月期第2四半期の事業別売上構成比はデータセキュリティ事業が41.5%、ネットワークセキュリティ事業が58.5%、セグメント利益構成比はデータセキュリティ事業が55.2%、ネットワークセキュリティ事業が44.8%となった。

事業別の売上高・セグメント利益の構成比

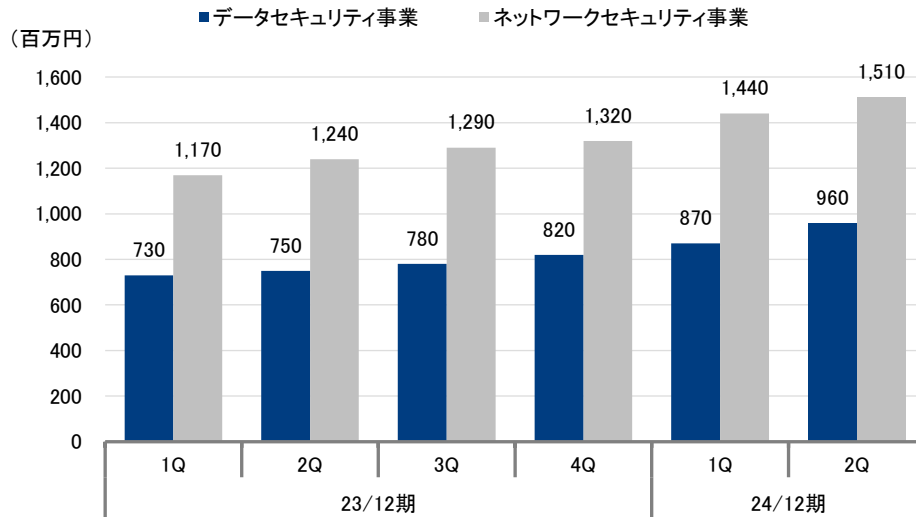


注：DSはデータセキュリティ、NSはネットワークセキュリティ  
出所：決算短信よりフィスコ作成

同社では事業別にARRを重要なKPIに設定している。ARRとは毎年得られる売上のことで、「年間経常利益」や「年間定期収益」とも呼ばれる。継続購入や月額・年額制のサブスクリプションによる1年間の売上高もARRに含まれることから、特にSaaSビジネスで重要な指標とされている。2024年12月期第2四半期は、データセキュリティ事業で960百万円(前年同期比28.0%増)、ネットワークセキュリティ事業で1,510百万円(同21.8%増)と右肩上がり成長している。加えて、2024年12月期第2四半期より主力製品である「ALogシリーズ」のオールサブスク販売を開始しており、収益体質のより一層の安定とLTVの向上が期待できると弊社では見ている。

## 事業概要

## セグメント別のARR推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## データセキュリティ事業は ログマネジメントサービス「ALogシリーズ」を中心に展開

### 2. 事業セグメント

#### (1) データセキュリティ事業

データセキュリティ事業は、国内外 6,000 以上の契約実績（累計）があるログマネジメントサービス「ALogシリーズ」を中心に展開している。ログはファイルサーバだけでなく、ほかのサーバやネットワーク機器のログまで広範囲に管理できるため、内部不正対策やサイバー攻撃対策、障害原因の追究、ワークスタイルの変革などの課題解決に活用される。ログは、監視カメラと同じように事件後の追跡素材や証拠資料として重要な役割を担う。たとえば社内関係者によるデータ持ち出しの監視、外部からのサイバー攻撃検知、テレワーク下での労務管理など、あらゆる企業運営に関わる挙動に対してログを活用することができる。独自のログ翻訳変換技術と人工知能（AI）の不正予兆検知により、専門知識やノウハウがなくとも高度なログ活用を実現できる。

同事業で販売する製品は、富士通 <6702>、デル・テクノロジーズ（株）などのサーバに付帯するセキュリティソフトウェアである。そのため、ハードベンダーまたはそれらを再販売するディストリビュータ（流通業者）などが主な販売代理店となっており、販売代理店を経由した間接販売が中心の事業である。いずれも顧客は大手企業であるため、債権回収リスクの低減にもつながっている。

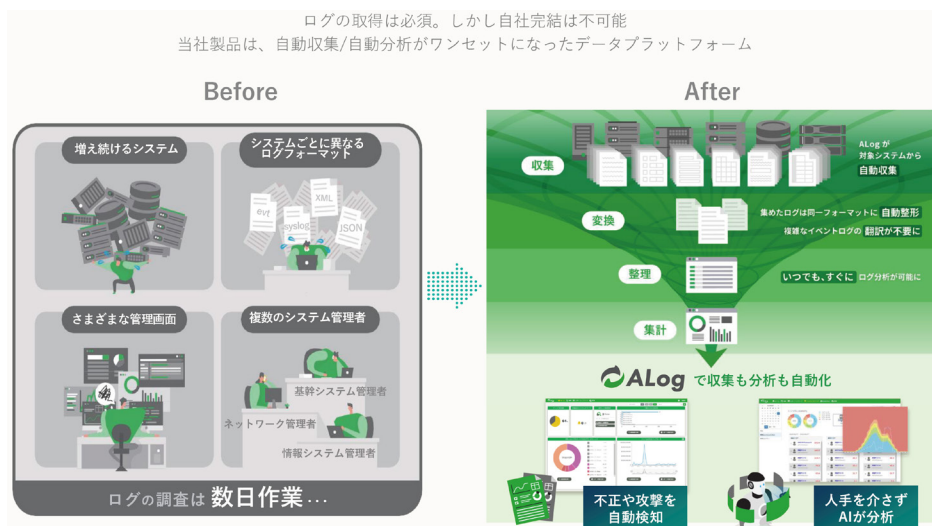
売上高は、2024年4月からライセンス売切り型からサブスク型へ全面移行したことから年間契約による月額利用料が定期かつ継続的に発生する。主な売上原価は開発費、保守サポート要員の労務費、外部委託費である。料金体系をサブスク型に変更することで収益構造の転換を図るほか、教育事業等の新規事業も加わり、2025年12月期までにデータセキュリティ事業にてARR20.6億円を目指す方針である。

事業概要

従来の「ALog」は、主に情報漏洩など内部不正抑止のためのログ管理製品であった。重要データが格納される大規模なファイルサーバやストレージサーバの操作を記録し、誰がいつどこでファイルを編集・削除・持ち出したのかを分析することで、社内において情報漏洩を監視・抑制できる。しかし最近では、企業の情報システムを構成するあらゆるサーバ、ネットワーク機器、セキュリティ機器等からログを取得し、外部からのサイバー攻撃を検知し、侵入経路や被害範囲を追跡する SIEM 製品として主に活用されている。特長は、複雑なログを分かりやすく視認できるものに分析変換する加工技術である。他社製品の多くは大量かつ複雑なログをそのまま記録保管するのみだが、「ALog シリーズ」は、それを見える化する解析処理技術を有している。該当するログが分かりやすくなるため、有事の際には即時検知に役立てることができる。また、複雑な設計を要さないようあらかじめ設計済みのテンプレートを標準提供しており、サイバー攻撃検知やテレワーク下での勤怠管理などが簡単にログで実現できる。従来のログ管理製品は、大量かつ複雑なログを効果的に活用できずにいたが、同社ではログの整理化、意味付け、活用方法を展開したテンプレートを標準付帯として提供している。さらに AI 搭載により不審・不穏な挙動を過去のログから自動判定する機能もあり、事後追跡としてのログの活用から、予兆検知による不正の未然防止として利用できる。

2023年2月28日には、ログ管理製品「ALog」がクラウド対応した SaaS 版「ALog クラウド版」を販売開始した。従来は顧客が「ALog」ソフトウェアライセンス及び「ALog」用のサーバを購入し、顧客自身が「ALog」を運用してログ管理を行っていた。そのため、「ALog」はシステム運用スキルを持つ大手企業が主要な販売領域になっていた。一方、「ALog クラウド版」はインターネット上の SaaS として提供されるため、顧客によるサーバの購入やシステム運用の必要がなく、準大手・中堅・中小企業でも導入しやすい。大手企業を中心に既に「ALog」は導入が寡占化されているため、同社では「ALog クラウド版」を企業数が多い準大手・中堅・中小企業に向けて販売を強化する方針である。今後は製品競争力の高まりに加え、市場シェア拡大が期待される。

「ALog シリーズ」の競争優位性



出所：決算説明会資料より掲載



## 事業概要

## ネットワークセキュリティ事業は「Network All Cloud」を中心に展開

### (2) ネットワークセキュリティ事業

ネットワークセキュリティ事業は創業から一貫して手掛けてきた事業で、創業期より培ったネットワーク技術を生かして独自開発した「Network All Cloud」を中心に展開している。あらゆるネットワーク機器を当社がクラウド上からリモートコントロールするサービスである。顧客は、ネットワーク構築や導入後の運用・障害対応などネットワークによって発生するあらゆる業務負荷を軽減し、「情シスのクラウド化」を目指すことができる。ネットワークインテグレーションが可能で、主に病院関連の実績が多く、オフィスのサーバ・ネットワーク構築、拠点間接続、テレワーク用のリモートツールなどICT通信インフラネットワークを設計・構築している。販売系統には直接販売と間接販売があり、直接販売が50%、間接販売が50%程度となっている。間接販売にはOEMもあり、名称を変更して大手ベンダー商品として販売されている。

「Network All Cloud」の売上は機器費用を購入時に一括で受領し、以降は同社クラウドサービスの使用料としてサービス料を受領するストックモデルとなっている。顧客にとっては設計・構築の費用があらかじめクラウドサービス使用料に全て含まれているので、コストを抑えながら導入することができる。主な売上原価はシステムエンジニア等の労務費、外注費（派遣）、外部委託費、販売・レンタル用機器の仕入れである。

同社の「Network All Cloud」は、ICTネットワークの構築・運用をクラウド上から遠隔で行える、現場に同社担当者を派遣せずに運用できるサービスである。企業ネットワークに必要となるVPN※<sup>1</sup>ルータ、ファイアウォール※<sup>2</sup>、スイッチ※<sup>3</sup>、無線LANアクセスポイントなどを当社がクラウド上で運用を代行する仕組みで、顧客はSaaS上のWeb画面から状態を確認できる。全国に拠点を持つ小売・外食・営業所・教育機関・塾・医療機関などに利用されている。

- ※<sup>1</sup> Virtual Private Network の略称。暗号化技術などによりインターネット上に作り出された仮想の専用ネットワークのこと。
- ※<sup>2</sup> 企業内にある内部ネットワークとインターネットなどの外部ネットワークの境界線上に設置し、通信を許可するか否かを判断し、制御する仕組みを持った装置またはソフトウェアのこと。
- ※<sup>3</sup> スイッチングハブを指す。通信ネットワークにおいて通信を中継する装置の1つで、データを受け取り、宛先を識別して、関係する機器にデータ送信する機能を有する通信機器のこと。

同社の「Network All Cloud」には、フルマネージドSASE「Verona（ヴェローナ）」、クラウド無線LANサービス「Hypersonix（ハイパーソニック）」と2種類のラインナップがある。

網屋 | 2024年9月26日(木)

 4258 東証グロース市場 | <https://www.amiya.co.jp/ir/>

## 事業概要

**(a) 「Verona」**

「Verona」はクラウド上からインターネットVPNサービスを設計構築・運用するサービスである。拠点間VPNやソフトウェアVPNに利用され、テレワーク業務などで必要となる企業と自宅間の遠隔秘匿通信にも適している。従来のVPNは、エンジニアが現地に訪問して手動で機器を設定しなければならなかった。「Verona」はクラウド上から自動で設定情報の配布が行えるうえ、初期構築・設定変更・障害対応のほかファームウェアのアップデートもクラウド上から一括で実施が可能で、顧客の運用負荷を低減することができる。しかし「Verona」では、従来のVPN製品が持つ特定の端末のみにしか通信させない証明書認証機能に加え、通信時のみ通信ポートを開放するダイナミックポートコントロール機能などのセキュリティ機能を持ち、ゼロトラスト\*アーキテクチャに沿った新しい暗号通信の仕組みを有している。同サービスは、新型コロナウイルス感染症拡大の影響によるテレワークの急増をきっかけに需要が高まっている。

\* 社内ネットワークと社外ネットワークに区分してセキュリティ対策を講じるのではなく、「何も信頼しない」という前提でセキュリティ対策を講じるという考え方のこと。

**(b) 「Hypersonix」**

「Hypersonix」は無線LANをクラウド上から設計構築・運用するサービスである。オフィスや店舗・工場・教育機関・医療機関など多拠点環境下にあるWi-Fiを快適かつ安全に運用する。特長は、複数の機器を用途や環境に合わせて柔軟に選択できる点である。一般的な無線LANクラウドサービス事業者は自社の単一機器だけを取り扱うケースが多いため、機器の相性や環境依存などで導入が結実しないことがあるが、同社のサービスでは希望の用途や規模に合わせて複数のメーカー機器を選択・利用することができる。また、クラウドネットワークサービスをけん引するグローバル販売実績上位の米国Ubiquiti<UI>製の「UniFi(ユニファイ)シリーズ」の国内販売代理契約も締結している。価格競争力も高く、クラウドネットワークに適した機能を有していることから、同社ではサービス提供用の機器として利用している。また、国内における機器の物販も開始している。

**3. 競合優位性**

同社の競合について、国内市場においては米国Splunk<SPLK>が挙げられる。Splunkの製品は、様々なソースからのビッグデータを処理してデータ分析を行うためのツールで、ログデータの収集や解析は機能の一部分でしかない。そのため単純に機能面のみを比較した場合、同社よりもSplunkの製品が上回る。しかし多くの機能を有するため、維持管理には専門の技術者が必要となり、運用のハードルやコストは高い傾向にある。一方、同社製品はSplunkの製品ほど多くの機能を持たないが、SIEM(セキュリティ情報イベント管理)製品として必要な機能を十分に満たしており、ログ解析のプラットフォームとしての運用が容易でハードルが低い。またログ解析に必要な機能に特化することにより、価格面でも圧倒的な競争力を持つ。製品に対するユーザー意見の汲み上げについては、営業担当が販売代理店に同行することで、実際に顧客に製品説明を行いユーザー意見も直接ヒアリングしている。加えて、導入後の製品サポートを通じて新たなニーズについても収集している。同社内では、マーケティング担当・開発担当・営業担当の3者で製品仕様の調整会議を都度行っており、ユーザー意見を適切に製品へ反映する仕組みが構築されている。Splunkの製品が一部の専門技術者を対象とするマイノリティモデルであるのに対して、同社製品は汎用的で使いやすいマジョリティモデルであり、弊社は「顧客が運用できる」という点に大きな優位性があると見ている。

## 業績動向

### 2024年12月期第2四半期主力製品「ALog」の販売が好調に推移し、営業利益は過去最高

#### 1. 2024年12月期第2四半期の業績概要

2024年12月期第2四半期の業績は、売上高2,235百万円(前年同期比31.6%増)、営業利益259百万円(同23.2%増)、経常利益276百万円(同2.9%増)、親会社株主に帰属する中間純利益195百万円(同2.4%増)となった。大規模なセキュリティ事故の発生を背景に、防衛関連企業や自動車関連企業などから前期比2倍の引き合いを獲得し増収増益となった。販売費及び一般管理費でALogにかかる販促費17百万円、ALogにかかる大規模対応開発5百万円、人件費24百万円、外注費13百万円が発生し、前年同期比9.6%の微増となったが、売上高の好調な推移により吸収し、営業利益は過去最高を達成した。なお、同社は2023年12月期第3四半期より連結決算へ移行した。前年同期は弊社による単体と連結の単純比較によるものである。

主要KPIであるARRに関しては、データセキュリティ事業で960百万円(前年同期比28.0%増)、ネットワークセキュリティ事業で1,510百万円(同21.8%増)と右肩上がり成長している。販路については、(株)日立システムズ、(株)日立エンジニアリング、キャノンマーケティングジャパン<8060>、NSD<9759>の大手4社と新たに代理店契約を締結した。直近では、NTTコミュニケーションズ(株)との販売代理店契約締結を2024年8月20日公表した。主力製品である「ALogシリーズ」のオールサブスク販売の開始により、収益体質のより一層の安定とLTVの向上が期待できると弊社では見ている。

事業別では、データセキュリティ事業は売上高926百万円(前年同期比53.5%増)、セグメント利益375百万円(同33.5%増)であった。サイバー攻撃検知として「ALogシリーズ」の販売が好調に推移した。料金体系をクラウド版・オンプレ版ともにサブスク制へ移行したことで一時的な収益低下を見込んでいたが、大規模なセキュリティ事故などの世情背景もあり製品販売は好調に推移した。今後は契約単価の上昇やLTVの向上によるさらなる成長を見込んでいる。受注状況については、サブスク制移行後も例年どおりの受注件数を確保しており、大型案件に関しては前期比3倍の獲得となった。

ネットワークセキュリティ事業は売上高1,308百万円(同19.5%増)、セグメント利益303百万円(同5.0%増)となった。複数の中規模案件が第3四半期以降へ繰り越されたものの、従来の「信頼してから検証する」アプローチではなく、「信頼しないで常に検証する」アプローチである「ゼロトラスト」需要の高まりを背景に、SaaSモデルの「Verona SASE」が堅調に推移した。人を媒介させない仮想化クラウドの需要は不可逆的であり安定成長を維持している。一方、案件増に伴う外注費の増加により利益額は微増に留まったため、第3四半期以降の改善課題として効率採算性の向上に着手する。具体的には、人材確保による組織体制の拡充が挙げられる。足元では新卒採用が順調に進んでおり、2024年12月期は19名の採用を実施、2025年12月期も30名弱程度の採用を見込んでいる。一方、中途採用については人手不足による売手市場を背景として軟調である。今後も人材紹介サービスによる採用を基本として、M&Aによる人材確保も視野に入れつつ注力する方針である。

業績動向

なお、同社は M&A を検討しており、Sler などの 30 名～ 50 名程度のエンジニアを擁し、売上高は 5 億～ 10 億、営業利益率は 10% 程度の企業を視野に入れている。また、為替相場の仕入れ価格に対する影響については、2022 年 6 月に急激な円安などを要因として価格改定を実施しており適切に転嫁が行われている。足元の為替相場も価格改定当時における為替相場の範囲に収まっている。一括仕入れを行っているため、仮に為替相場の影響を受けたとしてもスポットかつ軽微である。一方、為替相場が円高となった場合、仕入れ価格が低減され利益率の上昇に寄与する。

2024 年 12 月期第 2 四半期の業績

(単位：百万円)

	23/12 期 2Q (単体)		24/12 期 2Q (連結)			24/12 期	
	実績	売上比	実績	売上比	前年同期比	通期計画	進捗率
売上高	1,699	100.0%	2,235	100.0%	31.6%	4,500	49.7%
売上原価	845	49.8%	1,271	56.9%	50.3%	-	
売上総利益	853	50.2%	964	43.1%	13.0%	-	
販管費	642	37.8%	704	31.5%	9.6%	-	
営業利益	210	12.4%	259	11.6%	23.2%	419	62.0%
経常利益	268	15.8%	276	12.4%	2.9%	399	69.2%
親会社株主に帰属する 中間純利益	191	11.2%	195	8.8%	2.4%	279	70.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別売上高と利益率

(単位：百万円)

	23/12 期 2Q (単体)		24/12 期 2Q (連結)		
	実績	売上比	実績	売上比	前年同期比
<b>データセキュリティ事業</b>					
売上高	603	-	926	-	53.5%
セグメント利益	280	-	375	-	33.5%
セグメント利益率	46.5%	-	40.5%	-	-6.0pt
<b>ネットワークセキュリティ事業</b>					
売上高	1,095	-	1,308	-	19.5%
セグメント利益	289	-	303	-	5.0%
セグメント利益率	26.4%	-	23.2%	-	-3.2pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 財務状況

### (1) 貸借対照表

2024年12月期第2四半期末における資産合計は、4,927百万円となり、前期末比1,150百万円増加した。現金及び預金が1,148百万円、投資その他の資産が5百万円増加したことなどによる。負債合計は2,970百万円となり、同980百万円増加した。短期借入金が600百万円、契約負債が213百万円、長期借入金が78百万円増加したことなどによる。純資産合計は1,956百万円となり、同170百万円増加した。これは主に、利益剰余金が195百万円増加したことなどによる。借入金の増加に伴い、自己資本比率は7.6pt減少の39.7%、有利子負債比率は36.2pt上昇の58.5%となったが、ネットキャッシュは前期比403百万円増の1,914百万円であり、事業投資による中長期的な成長を加味すれば、短期的な懸念事項はないものと弊社では見ている。

### 貸借対照表

(単位：百万円)

	21/12期	22/12期	23/12期	24/12期 2Q	増減額
流動資産合計	2,469	2,387	3,109	4,266	1,157
現金及び預金	1,893	1,371	1,909	3,058	1,148
固定資産合計	380	407	667	660	-7
資産合計	2,849	2,795	3,776	4,927	1,150
流動負債合計	1,190	1,190	1,729	2,579	849
固定負債合計	223	184	261	391	130
負債合計	1,413	1,374	1,990	2,970	980
有利子負債	135	54	399	1,143	744
株主資本合計	1,435	1,420	1,779	1,924	144
利益剰余金	624	854	1,179	1,375	195
純資産合計	1,435	1,420	1,786	1,956	170
負債純資産合計	2,849	2,795	3,776	4,927	1,150
自己資本比率	50.4%	50.8%	47.3%	39.7%	-7.6pt
有利子負債比率	9.4%	3.9%	22.3%	58.5%	36.2pt
ネットキャッシュ	1,758	1,747	1,510	1,914	403

※ 23/12月期 3Q 連結決算へ移行。22/12期以前は単体業績

出所：決算短信よりフィスコ作成

### (2) キャッシュ・フロー計算書

2024年12月第2四半期のキャッシュ・フローは、営業活動によるキャッシュ・フローが467百万円の収入となった。これは主に、契約負債の増加額213百万円、減価償却費59百万円による資金の増加があったことによる。投資活動によるキャッシュ・フローは13百万円の支出となった。これは主に、有形固定資産の取得による支出12百万円、無形固定資産の取得による支出33百万円などによる資金の減少があったことによる。財務活動によるキャッシュ・フローは693百万円の収入となった。これは主に、長期借入金の返済による支出55百万円があった一方で、短期借入れによる収入600百万円による資金の増加などがあったことによる。

業績動向

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	23/12 期 2Q	24/12 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	239	467
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-75	-13
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	164	454
財務活動によるキャッシュ・フロー	-31	693
現金及び現金同等物の期首残高	1,371	1,897
現金及び現金同等物の中間期末残高	1,503	3,046

注：23/12 月期 3Q 連結決算へ移行  
出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### ARR 構築による収益構造改革により、 2024 年 12 月期予想達成の蓋然性高まる

2024 年 12 月期業績見通しは、売上高 4,500 百万円（前期比 26.4% 増）、営業利益 419 百万円（同 15.2% 増）、経常利益 399 百万円（同 6.2% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 279 百万円（同 14.3% 減）である。主力製品「ALog シリーズ」のクラウド版・オンプレ版の双方がサブスク制に完全移行したことで、収益構造の抜本的な改革や中長期的な売上成長率の加速が見込まれる。既存顧客についても順次サブスクモデルへの切替を計画しており、今後の業績拡大の大きなけん引役となることが期待される。2024 年 12 月期第 2 四半期は、親会社株主に帰属する中間純利益 195 百万円と、通期予想に対して 70.2% という好調な進捗である。足元の需要も旺盛なことから第 3 四半期以降も増収増益基調を継続し、通期予想達成の蓋然性は高いと弊社では見ている。

データセキュリティ事業では、第 2 四半期より主力製品「ALog シリーズ」の料金体系をサブスク制に完全移行し、本格的な ARR の構築が始動した。これにより従来はフロー収益としてライセンス料・ストック収益として保守料が発生していたが、全てストック収益であるサブスク料金に内包される。解約率を示すチャーンレートは売切り型で 15% 程度であったが、サブスク型への移行により 2.3% と大きく改善した。従来の売切り型ではパッケージ製品のライセンスを購入するため、保守契約を解約した場合にバージョンアップや新機能は使えなくなるがシステム自体は使い続けることができた。一方、サブスク型の場合は解約した段階でシステム自体も使えなくなる。ただ、サブスク制への移行に伴いフロー収益が減少することから初年度は一定の売上減を見込む。しかし足元の引き合いは旺盛であり、2024 年 6 月の商談数は前期比 200% の 202 件となった。既存顧客のサブスク制への切替えも順次実施する予定である。

ネットワークセキュリティ事業では、「ネットワークのクラウド化」が世界的な兆候として同社サービスを後押ししている。フロー収益として機器販売や導入等にかかる代金が発生するほか、機器代の 25% が SaaS サービスによるストック収益として毎年継続的に発生する。チャーンレートは実績値で 4.0% であり、2024 年以降の解約に限定すれば 1.9% と継続率は高い。足元の実績値による平均顧客単価は 200 万円、年平均新規契約数は 165 社である。

今後の見通し

なお、従来は3月決算企業の予算消化として駆け込みの季節性需要があったが、データセキュリティ事業でオールサブスク化により今後は平準化の傾向となる。ただし、ネットワークセキュリティ事業で導入時の機器販売やシステムインテグレーションによるスポット役務が今後も発生するため、完全に平準化されるわけではない。

**2024年12月期の業績見通し**

(単位：百万円)

	23/12期			24/12期			
	上期	下期	通期	上期	通期計画	2Q進捗率	前期比
売上高	1,699	1,860	3,559	2,235	4,500	49.7%	26.4%
営業利益	210	152	363	259	419	62.0%	15.2%
経常利益	268	156	425	276	399	69.2%	-6.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	191	134	325	195	279	70.2%	-14.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 中期経営計画

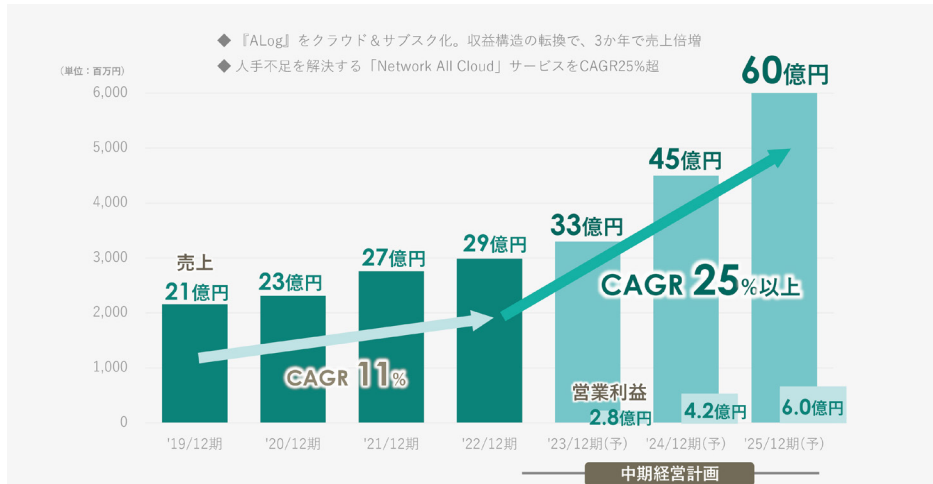
### 2025年12月期に売上高6,000百万円、営業利益600百万円を目指す

同社は、2023年12月期から2025年12月期までの3年間を対象とした中期経営計画を推進している。最終年度の2025年12月期の業績目標は、売上高6,000百万円(2023年12月期は3,559百万円)、営業利益600百万円(同363百万円)である。対象期間中の売上高成長率(CAGR)は年率25%超の成長加速を計画している。業績目標達成に向け打ち立てたのが、(1)新成長戦略のスタート、(2)主力製品の収益モデル転換、(3)提携/M&Aによる複合事業化の3つ骨子である。また、主力製品のサブスク化を中心としたストック売上の大幅拡大を目指しており、中期経営計画最終年度である2025年12月期のARRはデータセキュリティ事業では2023年12月期比300%、ネットワークセキュリティ事業では200%の成長を目標としている。

中期経営計画の進捗状況は、直近の決算期である2023年12月期は、売上高3,559百万円(前期比19.2%増)、営業利益は363百万円(同37.9%増)となった。売上高・営業利益ともに過去最高を更新し、期中に2度の上方修正実施後も通期計画を達成した。データセキュリティ事業では主力製品の「ALogシリーズ」が円安効果もあり、順調にパイプラインを進捗した。一方、新事業であるセキュリティ運用サービスの契約増に伴う、人員採用によって売上総利益は減少した。ネットワークセキュリティ事業では、人手を介さずにクラウドで企業の通信インフラを構築できる「Network All Cloud」サービスが好調となり、CAGRは5年連続で20%を越えた。また、円安による仕入額の高騰は販売価格への転嫁が完了し、これにより売上総利益が増加した。営業利益は期初予想に対して129.8%、2度目の上方修正後も101.0%の着地と想定以上の伸長となり、中期経営計画の最終年度に向けて順調に進捗していると弊社では見ている。

中期経営計画

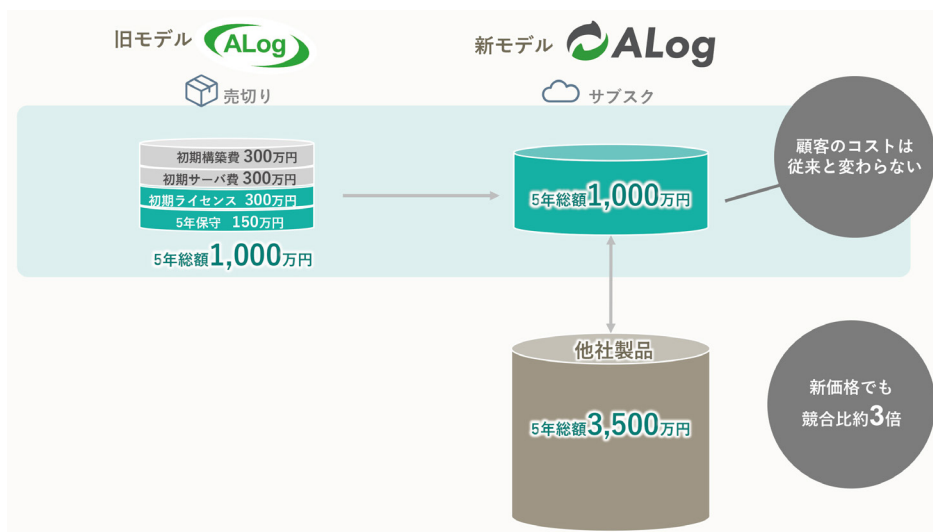
中期経営計画期間中の売上予測



出所：決算説明会資料より掲載

「ALog シリーズ」のサブスクモデルへの転換については、新規顧客については2024年4月より完全移行を果たした。既存顧客についても順次シフトする計画である。従来の販売モデルにおいては、新規のソフトウェア購入時に顧客が250～300万円を導入費用として支払い、その後は約10%を保守費用として顧客が負担していたが、新しく導入されたサブスクモデルでは顧客は150～200万円を毎年継続して支払うことになる。従来は顧客の総負担額としてソフトウェア導入費用だけに留まらずサーバ費や構築費などが必要であったが、新モデルのクラウド型へ移行することでこれらの負担が不要となり、5年間のサブスクとした場合の総費用は従来型売切りモデルと大きく変わらないように設計されているのがポイントである。また、ログについても従来はファイルサーバのみを対象としていたが、「ALog オンプレ版」同様「ALog クラウド版」においてもシステム全域が対象となっており、従来のファイル操作の監視だけに留まらず、サイバー攻撃の監視や怠慢勤務の監視、内部不正の感知などセキュリティ対策をひとまとめにすることができるため、顧客が負担する総費用は軽減できる仕組みとなっている。

従来の「ALog」と「ALogクラウド版」の比較



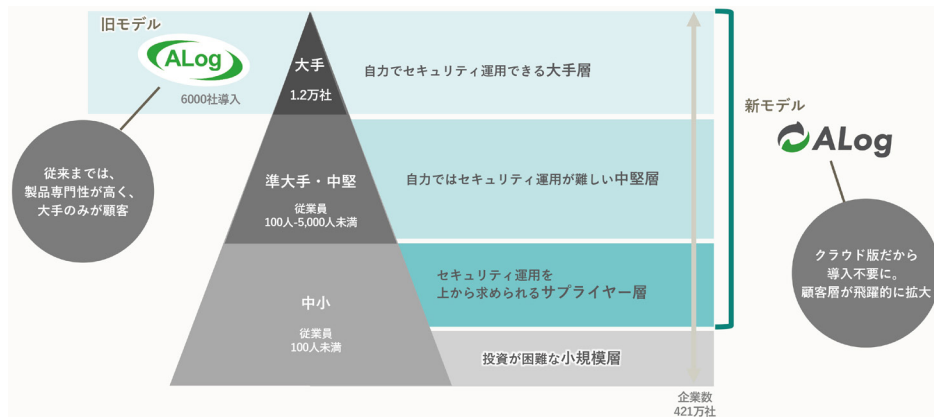
出所：決算説明会資料より掲載



中期経営計画

また、これまでのオンプレ型の「ALog」においてはサーバ費なども含めた初期導入コストが高額となるなど、準大手・中堅・中小企業においてはサイバーセキュリティへの対策が大企業と比較すると後手に回っていた。一方、セキュリティリスクを意識した顧客やサプライチェーンの上流にある大手企業側が、サプライチェーンの下流にある中小企業に対して、「セキュリティ対策を適切に行っているか」をチェックする動きもあり、これら準大手・中堅・中小企業においても今後セキュリティ対策に本腰を入れる動きが強まることが想定される。同社は「ALogクラウド版」を新たに加えたことで、従来は大手偏重だったものが準大手・中堅・中小企業まで販売領域拡大を見込める。さらにはログをクラウド上に集約できるため、同社がセキュリティの運用を包括受託する事業機会の拡大につながると見られる。それでも顧客にとっては5年間で1,000万円前後の総コストが発生するため、同社では比較的規模が大きな準大手や中堅企業から導入を促進する方針である。今後はさらに導入コストを廉価にした簡易的なクラウド版を導入することで、小規模の企業への導入促進を狙うものと見られる。

「ALogクラウド版」導入による中堅・中小企業向け拡大ポテンシャル



出所：決算説明会資料より掲載

また、中長期の展望で、生成 AI を活用した「データ分析プラットフォーム」の実装開発を掲げている。様々なデータを活用する取り組みを推進する。SIEM 製品からデータ分析ツールへ裾野を広げる戦略は、競合である Splunk がデータ分析ツールの機能の一部としてログデータの収集・解析を提供しているが、同社は逆アプローチであると言える。システムから出力されるログデータ以外の様々なデータを集める準備は既に整っており、収集したデータを AI により分析することで、これまで人の勘や経験によって判断していた意思決定の精度を高めるソリューションを提供していく。

中期経営計画

データ分析プラットフォームの活用事例

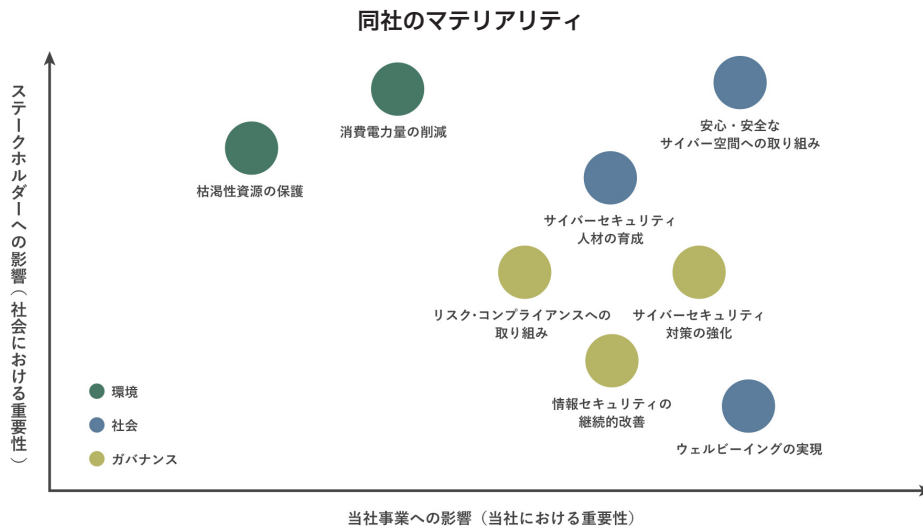


出所：決算説明会資料より掲載

## ESG の取り組み

### 「人材」に関わる活動に重点を置き取り組む

同社は ESG 経営の推進にあたり、E（環境）、S（社会）、G（ガバナンス）の観点から優先的に取り組むべき重要課題（マテリアリティ）を特定している。同社では、社会への貢献、事業の継続において、「人材」が最も重要であり、ESG においても「人材」に関わる活動に重点を置いて取り組む考えである。



出所：同社ホームページより掲載

## 1. 「環境」への配慮

在宅勤務、ワーケーションなど、働き方の多様化を積極的に推進するほか、社内をフリーアドレス化し、社員1人当たりのオフィススペースの効率化を図ることで、オフィス内で必要とする電力量の削減に努めている。また、会議資料の電子化や業務における紙の使用量の削減を推進し、「保護（まもる）くん」※の利用により、紙資源の再利用を促進している。

※（株）日本パープルが手掛けている機密情報を回収するためのボックスである。回収ボックスに集められた紙は、機密処理施設に運ばれ、再生紙としてリサイクルされる。

## 2. 「社会」への貢献

サイバーセキュリティ人材の不足は、国防の観点から重要な課題の1つである。同社は、国立大学法人、公立大学法人、学校法人、国立高等専門学校などとの共同研究を通じて、サイバーセキュリティ人材の育成に貢献している。また、海外の大学とも連携し、海外のサイバーセキュリティ人材の育成にも積極的に関与し、世界のサイバー空間の安全性向上に貢献している。具体的な取り組みとして、東京大学との因果解析によるログの活用、京都大学、北陸先端科学技術大学院大学とのサービスデザインの共同研究、上智大学との秘密分散法を活用したビジネス創出、高等専門学校とのWi-Fiエクスペリエンス向上のアプリ開発、北海道大学とのサイバーセキュリティ研究部門の設置やAIによるパケット・ログ解析、東京工業大学との次世代機械学習の数理モデルの研究、タイの国立大学マヒドン大学との「ALog」に搭載するAIの調査・検証などがある。

そして、誰もが平等に雇用機会が与えられるように同社では傷病等で休職した従業員に対し、休業中のサポート、職場復帰に向けたサポートを積極的に行っている。また、女性が活躍できる社会を推進していくための産休後の職場復帰についても積極的にサポートしている。子供は将来の社会を背負っていく貴重な存在であり、男性の育児への積極的参画も重要である。同社では必要とするすべての従業員が育児のための休暇を取得できるよう積極的にサポートしていく考えである。

## 3. 「ガバナンス」の強化

### (1) リスク・コンプライアンスへの取り組み

経済環境、自然災害、政治・地政学、レピュテーション、労務、不正行為など同社を取り巻くリスクには様々なものがある。同社ではリスク・コンプライアンス委員会を設置し、これらのリスクを識別し、予防・コントロールするとともに、有事の際にその被害を最小限に留めるための体制を整備している。また、法令違反に対する予防だけでなく、法改正や制度改正などに対して速やかな対応ができるよう、専門家との連携も強化している。

### (2) サイバーセキュリティ対策の強化

サイバーセキュリティ企業として、社会にサイバー空間の安心・安全を提供する立場にあるため、厳しいセキュリティ対策を講じている。セキュリティリスクに対する予防だけでなく、常にリスク状況をモニタリングし、有事における被害を最小限にとどめるための対策及び体制を整備している。具体的には、セキュリティリスクをモニタリングし、把握することで顕在化を予防するとともに、有事の際に速やかに適切な対処を行うためにCSIRTを設置している。また、サーバ等すべての機器に対し、週次で脆弱性検査を実施している。発見した脆弱性については、対応基準に従い、脆弱性の重要度に応じて適切に対処している。

### (3) 情報セキュリティの継続的改善

顧客や同社などが所有する情報を保護することを目的として、国際規格である「ISO/IEC 27001」認証を取得している。同社では情報セキュリティ委員会を設置し、各部門にセキュリティ担当者を配置することで、日々変化する情報セキュリティリスクに迅速に対処できる体制を整備し、その維持・改善に努めている。

## 株主還元策

### 中長期スケールを想定した研究開発投資に注力。 2024年3月には自己株式の取得を実施

同社は、株主に対する利益還元を重要な経営課題の1つとして認識している。優秀な人材の採用、将来の新規事業展開等のための必要運転資金として内部留保の充実を図ることが株主に対する利益還元につながるものと考え、創業より配当は実施していない。将来的には、財務状態及び経営成績を勘案しながら株主への利益還元として配当実施を検討する予定であるが、現在のところその実施時期等については未定である。なお、剰余金の配当を行う場合は、年1回の期末配当を基本的な方針としている。

また、同社では2023年9月に株主優待制度の導入を発表した。毎年12月31日時点で同社株主名簿に記載があり、同社普通株式200株以上を保有している株主を対象に保有株数と保有継続期間に応じてQUOカードを進呈している。加えて、2024年3月には、資本効率の向上及び経営環境の変化に応じた機動的な資本政策を目的として、自己株式48,000株の取得を実施している。同社は中期経営計画による成長方針を打ち出し、株主優待や機動的な自己株式の取得等によって株主への利益還元の姿勢を明確にしていることから、中長期的な株価向上に対する蓋然性は高いと弊社では見ている。

#### 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