

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ZenmuTech

338A 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2026年5月19日 (火)

執筆：客員アナリスト

渡邊俊輔

FISCO Ltd. Analyst **Shunsuke Watanabe**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2025年12月期の業績概要	01
2. 2026年12月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
3. 技術基盤	05
■ 事業概要	06
1. 秘密分散ビジネス	08
2. 秘密計算ビジネス	10
■ 業績動向	10
1. 2025年12月期の業績概要	10
2. ソリューション別業績	11
3. 財務状況と経営指標	12
4. キャッシュ・フローの状況	13
■ 今後の見通	14
● 2026年12月期の業績見通し	14
■ 中長期の成長戦略	15
1. 中長期成長目標「30×30」	15
2. 情報漏洩対策ソリューション「ZVD」	15
3. 秘密分散ソフトウェア開発キット「ZENMU Engine」	16
4. 秘密計算ソリューション「QueryAhead」	17
5. 海外展開	19
6. M&A	19
7. 人材投資	20
■ 株主還元策	20

■ 要約

2025年12月期は売上高及び各段階利益で過去最高を更新。 2026年12月期も増収増益を見込む

ZenmuTech<338A>は、2014年3月に設立された企業で、コンピュータ利用の安心・安全を確保するソリューションを提供している。自社開発の秘密分散技術「ZENMU-AONT^{※1}」を活用し、サイバー攻撃や端末の紛失・盗難等による情報漏洩リスクを低減する情報漏洩対策ソリューションを提供するほか、同技術を顧客のソリューションに組み込むソフトウェア開発キットを販売している。さらに、(国研)産業技術総合研究所(以下、産総研)^{※2}との共同研究を基にした秘密計算ソリューションを提供している。ZENMU-AONTは高い堅牢性に加えて、処理の高速性に特徴があり、競合技術に対して比較優位性がある。秘密分散技術・秘密計算技術はいずれも適用領域が広く、今後の利用拡大が見込まれる。同社は、2025年3月に東京証券取引所(以下、東証)グロース市場に上場した。

※1 ZENMU-AONTの「AONT」はAll or Nothing Transformationの略で、分散片がすべて揃わないと復元できない、より厳格なセキュリティ性を持つ技術方式。

※2 独立行政法人として設置された経済産業省所管の公的研究機関。

1. 2025年12月期の業績概要

2025年12月期の業績は、売上高が前期比31.3%増の851百万円、営業利益が同88.3%増の144百万円、経常利益が同90.8%増の160百万円、当期純利益が同98.6%増の155百万円と、売上高及び各段階利益で過去最高を更新した。主力の情報漏洩対策ソリューション「ZENMU Virtual Drive (ZVD)」のサブスクリプション契約の積み上げにより、2025年12月期末のライセンス数は115,417件(前期末比16.2%増)となった。これにより、ストック売上高が402百万円(前期比44.6%増)に伸長したほか、第4四半期に大型フロー案件を計上したことも寄与し増収となった。また、ZENMU Engineにおいてはアライアンス戦略の強化により事業を拡大した。利益面では、人材や研究開発、マーケティングへの成長投資により販管費は増加したものの、増収効果により販管費率は低下した。

2. 2026年12月期の業績見通し

2026年12月期の業績は、売上高が前期比26.8%増の1,080百万円、営業利益が同12.1%増の161百万円、経常利益が同12.1%増の180百万円、当期純利益が同93.7%増の302百万円と、大幅な増収増益の見通しである。主力のZVDの拡販を軸に、大手Sierとの連携強化や代理店販売の拡大、エンドユーザーへの認知度向上などを進めることで導入拡大を図る方針である。人材採用や研究開発、広報・マーケティングなどへの成長投資を継続する一方、ストック型収益の積み上げによる収益基盤の強化を図る。

要約

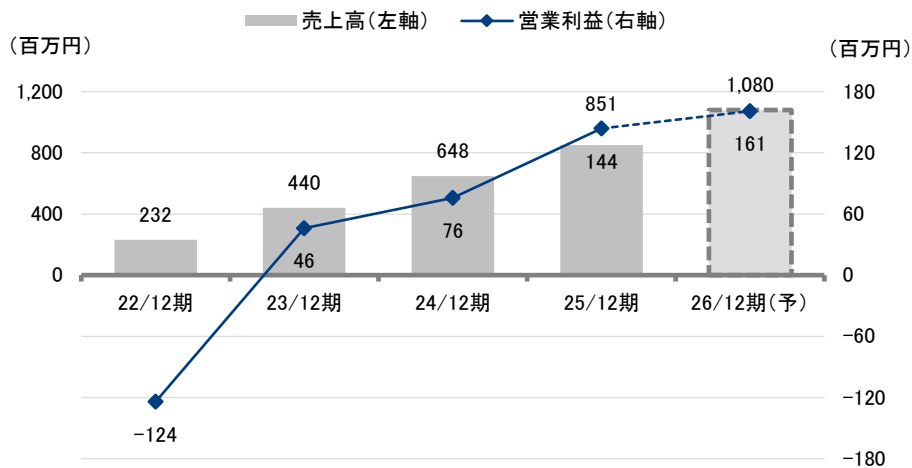
3. 成長戦略

同社は、2030年12月期を最終年度とする中長期成長目標「30×30」を策定した。売上高CAGR（年平均成長率）30%と営業利益率30%を目標に掲げ、秘密分散及び秘密計算技術を軸とした事業拡大を進めている。主力のZVDの拡販に加え、ZENMU Engineのロイヤリティ収益拡大や秘密計算ソリューション「QueryAhead」のSaaS化を通じて収益基盤の多様化を図る。また、海外展開やM&A、人材投資を推進することで技術競争力と事業領域を拡大し、持続的な成長を目指す。

Key Points

- ・ 独自開発の秘密分散技術・秘密計算技術はいずれも優位性があり、適用領域は広い
- ・ 2025年12月期は大幅な増収増益、売上高及び各段階利益で過去最高を更新
- ・ 2026年12月期も大幅な増収増益を見込む
- ・ 2030年12月期まで売上高CAGR30%を目指す

業績推移



出所：決算短信、事業計画及び成長可能性に関する説明資料よりフィスコ作成

■ 会社概要

独自の秘密分散技術を開発、安心・安全なデータセキュリティを提供

1. 会社概要

同社は、2014年3月に前代表取締役社長CEOの田口善一(たぐちよしかず)氏によって、(株)シンクライアント・ソリューション総合研究所として設立された。「データの保護、利活用を追求する」をミッションとして掲げ、情報セキュリティ分野で独自のソリューションを提供している。社会全体でDXが進展し、AIや機械学習の活用が広がる一方で、サイバー攻撃の高度化や情報漏洩リスクは増大している。このような背景において、企業や組織はデータを安全に守りつつ、円滑に利活用することが求められている。同社は、安心・安全なデータセキュリティを社会に提供するため、自社開発した秘密分散技術「ZENMU-AONT」を活用した秘密分散ソリューション「ZENMU」シリーズを展開している。さらに産総研により開発された理論とZENMU-AONT開発のノウハウを生かした「秘密計算ソリューション」の開発を進めている。2025年3月には東証グロース市場に上場し、成長ステージを次の段階へと進めた。

秘密分散ソリューションでは、PC向け情報漏洩対策ソリューション「ZVD」及び秘密分散技術を外部製品に組み込むための秘密分散ソフトウェア開発キット「ZENMU Engine」の2つの主要ソリューションを展開している。ZVDは、テレワークやBYOD※環境における情報漏洩リスクを低減し、サブスクリプションモデルを中心に企業の利用が広がっている。ZENMU Engineは同社がOEM提供を行うことでデジタルウォレットや防犯・監視カメラ等にも活用されている。また、秘密計算ソリューション「QueryAhead」は、データを秘匿化したまま分析・活用できる仕組みを提供し、AIや機械学習分野での利用拡大が期待されている。

※ BYOD : Bring Your Own Deviceの略。自宅などで、従業員自身が保有しているデバイス(PC、携帯など)を使って業務を行う環境のこと。

会社概要

2. 沿革

同社は、シンクライアント※1関連ビジネスから創業し、PC向けセキュリティの知見を蓄積してきた。その後、中核技術となる「秘密分散」技術に着目し、2015年にPC向け情報漏洩対策ソリューション「PASERI for PC (現 ZENMU for PC (ZPC))」のサービス提供を開始した。続いて、2018年に現在のZENMU-AONT方式を採用したZENMU Engine、2019年にZVD、2021年にQueryAhead、さらに、ZVDの利便性を高めたZENMU Virtual Drive Enterprise Edition (ZEE)のサービス提供を開始した。2023年には、(株)AIST Solutions※2から、同社の技術力と、データ保護や利活用といった社会課題への取り組みが評価され「AISolスタートアップ」として認定された。2025年には、大規模な自然災害や広域災害時にもZVDを継続して使えるようZENMU Virtual Drive ディザスタリカバリ オプションのサービスやVDI※3との共存モデル「ZENMU Virtual Drive Limited Edition (ZLE)」の提供も開始した。

※1 シンクライアント：企業などの情報システムにおいて、ユーザーが使うPC等の端末に必要最小限の処理をさせ、ほとんどの処理をサーバー側に集中させることでソフトウェアやデータなどの資源を集中管理するシステム構成のこと。

※2 AIST Solutions：産総研が100%出資で設立した法人。産総研の技術資産と研究資源を活用し、積極的なマーケティング活動を通じた、オープンイノベーションの強化、エコシステムの構築、新規事業の創出を目指している。

※3 VDI：Virtual Desktop Infrastructure (仮想デスクトップ基盤)の略称。利用者はPCからサーバー上のOSやアプリケーションに接続し、デスクトップ画面を呼び出して操作できる。

会社沿革

年月	主な沿革
2014年 3月	(株)シンクライアント・ソリューション総合研究所設立
2014年 6月	(株)ICT・パテント・マネジメントを設立
2015年 2月	(株)TCSIへ社名変更
2016年 1月	(株)ICT・パテント・マネジメントを吸収合併
2017年 1月	(株)ZenmuTechへ商号変更
2018年 4月	(国研)産業技術総合研究所と秘密分散技術の安全性評価に関する共同研究開始
2018年11月	内閣府科学技術・イノベーション推進事務局のプロジェクトに共同研究機関として参加 (2023年2月にプロジェクト終了)
2023年 8月	(株)AIST Solutionsから、AISolスタートアップとして認定
2025年 3月	東証グロース市場に上場

ソリューション提供の沿革

開始年月	ソリューション名称
2015年 8月	PASERI for PC (現 ZENMU for PC (ZPC))
2018年 4月	ZENMU Engine
2019年 6月	ZENMU Virtual Desktop
2021年 2月	QueryAhead
2021年11月	ZENMU Virtual Drive Enterprise Edition (ZEE)
2025年 2月	ZENMU Virtual Drive Limited Edition (ZLE)
2025年 4月	ZENMU Virtual Drive ディザスタリカバリ オプション

出所：有価証券報告書、同社ニュース&トピックよりフィスコ作成

独自開発した秘密分散技術・秘密計算技術に優位性あり

3. 技術基盤

(1) ZENMU-AONT

同社が独自開発したZENMU-AONTは、「データ自体を無意味なものとして扱う」という新しい発想に基づくセキュリティ技術である。データを暗号化したうえで、意味を持たない複数の分散片に変換し、それぞれをPC及び外部（スマートフォン、クラウド、USBなど）に分散管理することで、分散片単体では元のデータを復元・解析できない仕組み（データの無意味化）を活用している。分散片がすべて揃った場合のみPC上でデータが復元できるため、より強固なセキュリティ性を実現している。

従来一般的な暗号化技術では、暗号鍵やパスワードの流出といった情報漏洩リスクや、パスワードの増加による管理負担、使い回しによるリスクがある。これに対し、ZENMU-AONTは、暗号鍵やパスワードに依存しないため、管理負担や漏洩リスクを排除することができる。さらに、分散片は32バイトから設定可能であり、ネットワークやストレージへの負荷を避け、高速処理を可能とした。

また、ZENMU-AONTによる分散片が漏洩しても、個人情報保護委員会※が規定する「情報漏洩」には該当しないと同社では判断している。この技術は、2018年に産総研の監修のもと、「十分な安全性と実効性を備えた方式である」との結論を示す安全性自己評価書を作成し、同研究所との共著論文として査読付きの国際学会でも発表した。

| ※ 個人情報保護委員会は、内閣府の外局で、個人情報の適正な取扱いを確保し、個人の権利・利益を保護する独立機関。 |

ZENMU-AONT技術のイメージ



PCの外部に分散保管された無意味な1片のデータをPC上にマウント（結合）

出所：同社ホームページより掲載

会社概要

ZENMU-AONTに競合する技術は、一般的な暗号化のほか、秘密分散技術の「しきい値分散方式」がある。これは、あらかじめ定めた任意の数(しきい値)の分散片を揃えることで元データを復元できる仕組みである。一部の分散片が欠けても復元可能なため、重要データの事業継続計画や災害復旧に適している。ただし、分散片のサイズは、元データとほぼ同じであるため、3分散すると総データ量は約3倍に増加し、保存・転送・処理時間の負荷が大きく、PCやモバイル端末には不向きという課題がある。ZENMU-AONTは、こうした課題を解消できるため優位性があると言える。

AONT方式への参入は限定的で、世界的にみても実用化したのは同社以外にないようだ。現在、秘密分散技術に知見を持つ大手企業の関心は秘密計算に移りつつあるが、同社のZENMU Engineは経済合理性が高いため、今後は同商品の利用拡大が期待されている。

(2) QueryAhead

秘密計算技術とは、データを暗号化または秘匿化したまま計算処理を行う技術であり、企業間・組織間におけるデータ共有や分析をセキュアに実現することを目的としている。同社は産総研により開発された理論と、ZENMU-AONT開発のノウハウを生かした秘密計算ソリューション「QueryAhead」を開発した。

さらに、同研究所が開発した処理速度に優れた新技術を活用することで、暗号技術の知識がなくてもシステム構築できる仕組みを実現した。これにより、秘密計算実用化における課題であった「低い処理速度」と「複雑な設計」による導入障壁を大幅に緩和した。

AIや機械学習の精度向上には膨大なデータの学習が必要となるが、従来は企業が機密データや個人データを共有したり、大量のデータを1ヶ所に保管することがリスクと認識され、大きな障壁となっていた。同社の秘密計算技術により、機密データを秘匿したまま相互利用できるため、安全なデータ連携を通じてイノベーション促進や効率的なデータ分析も可能となる。なお、QueryAheadの一部に産総研が開発したソースコードを利用しており、産総研から利用許諾を得ている(契約期限は2091年末)。

■ 事業概要

秘密分散ビジネスを中心に、ストック売上を着実に積み上げる

同社の事業は3つの分野に大別できる。1つ目は、情報漏洩対策ソリューションや秘密分散ソフトウェア開発キットを提供する「秘密分散ビジネス」、2つ目は、秘密分散技術を応用した秘密計算ソリューションを提供する「秘密計算ビジネス」、3つ目は、「その他」で、創業時からのシンクライアント関連ビジネスなどである。販売形態は直販も行っているが、主に販売代理店や大手SIer*を経由している。2025年12月期の売上高構成比は「秘密分散ビジネス」が全体の82.2%、「秘密計算ビジネス」が15.6%を占める。

* SIer：顧客の要望に応じて、ソフトウェアの設計や運用、コンサルティングに至るまで様々な仕事を請け負う企業で、システムインテグレーターの略称。

事業概要

事業モデルは、サブスクリプション契約や保守契約といったストック型売上と、ライセンス販売や開発受託のフロー型売上の両輪で構成されており、事業の安定性と成長性を両立している。ストック型売上は着実に増加しており、2025年12月期第4四半期の売上は107百万円（前年同期比33.8%増）となった。2024年12月期第2四半期や2025年12月期第4四半期などのように大口フロー契約があった際には、ストック型売上比率が一時的に低下するものの、おおむね50～80%の範囲で推移しており、安定した収益基盤を形成している。

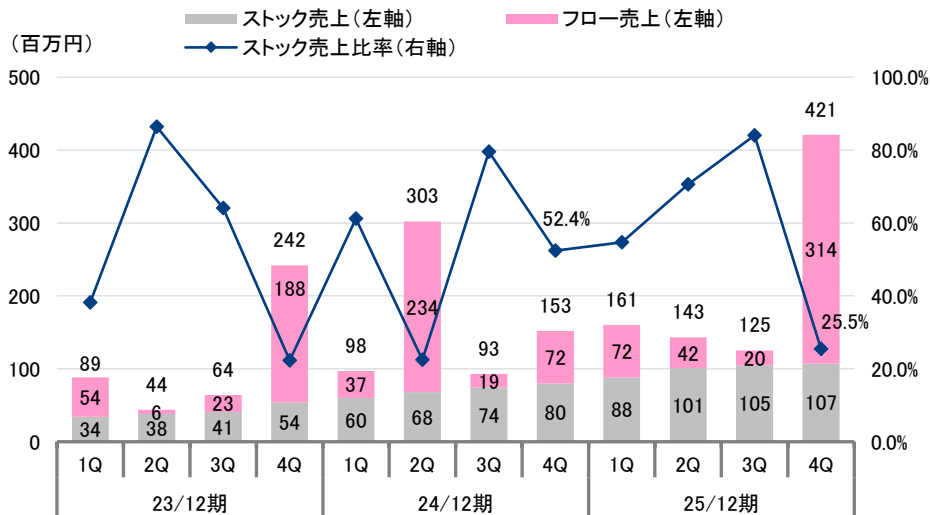
市場環境としては、リモートワークの定着やデータ活用の拡大を背景に、金融・コンサルティング・製造業など幅広い業種で同社のソリューション採用が進展している。今後は、秘密計算ビジネスの本格展開やZVDの拡販により、ストック型収益比率の一層の向上を目指す。

事業概要

	秘密分散ビジネス		秘密計算ビジネス
ソリューション	情報漏洩対策ソリューション	秘密分散ソフトウェア開発キット	秘密計算ソリューション
プロダクト名	ZVD	ZENMU Engine	QueryAhead
プロダクトの概要	PC利用を安全・快適化するセキュリティソフトウェア	ZENMU-AONTをプロダクトやアプリケーションに組み込むためのソフトウェア開発キット	秘密計算をプロダクトやアプリケーションに組み込むツール
収益モデル	フロー型 ・ライセンス販売	フロー型 ・ライセンス販売 ・コンサルティング契約	フロー型 ・ライセンス販売 ・概念実証や実証研究などの受託業務
	ストック型 ・ライセンス利用に伴う保守契約 ・サブスクリプション契約 (保守・更新)	ストック型 ・ライセンス利用に伴う保守契約 ・OEM販売に伴うロイヤリティ	ストック型 ・協業会社からのロイヤリティ

出所：決算説明資料、事業計画及び成長可能性に関する説明資料よりフィスコ作成

ストック・フロー売上高推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

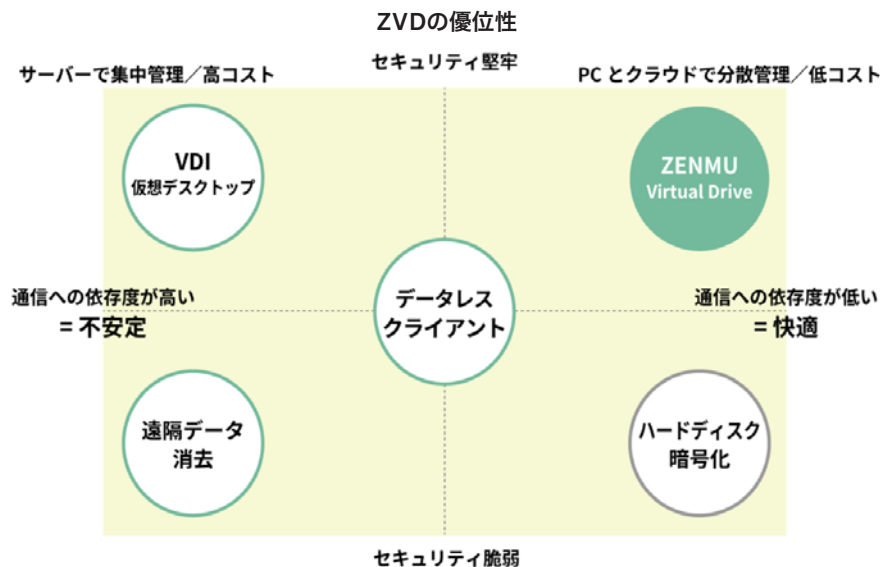
情報漏洩対策ソリューションのライセンス数は11万人突破後も増加が続く

1. 秘密分散ビジネス

(1) ZVD

ZVDは秘密分散ビジネスの主力となる情報漏洩対策ソリューションで、ZPCやZEEといった商品の総称である。秘密分散技術によるデータ分散片の外部保管先において、高価なストレージやサーバーといった追加投資は不要である。優れた操作性やセキュリティの高さが特徴となっており、セキュリティについては仮にデバイスが紛失・盗難に遭ったとしても、ユーザー自身や管理者が分散片へのアクセスを停止すればデータを復元できないため、PCの社外持ち出しやリモートワークの際に情報漏洩を防ぐ有効な対策となる。

VDIと比較してもセキュリティ堅牢性に遜色はない上に、サーバーへの負荷が小さいことから、導入・運用コストの低減が可能である。オフライン環境でも利用できるため、通信への依存度が低く、快適に利用できる安定性が特徴である。



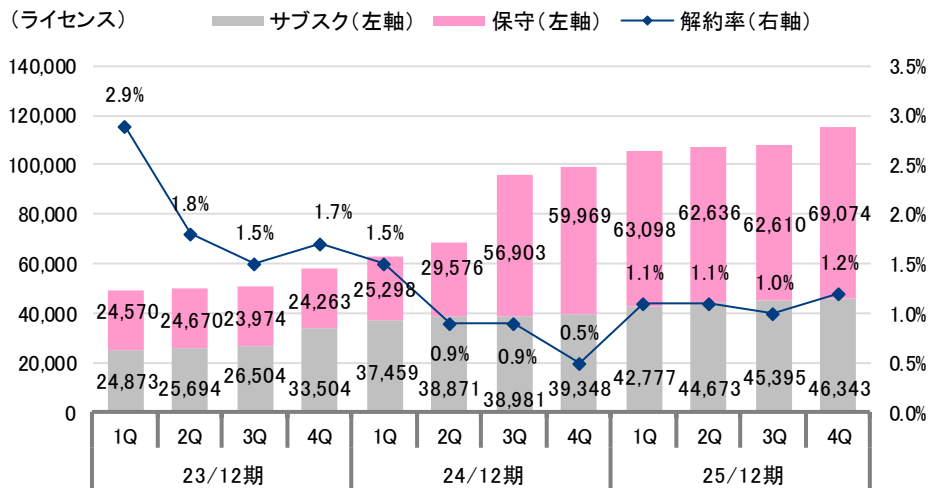
出所：同社ホームページより掲載

ZVDの契約形態は、サブスクリプション（ストック型）と、買い切りライセンス（フロー型）がある。買い切りライセンスの場合も、販売時にフロー型売上を計上した後は、保守契約としてストック型売上に移行するビジネスモデルである。サブスクリプション契約と保守契約を合わせたライセンス数は、2024年12月期第3四半期に大手損害保険会社への追加導入の際に大幅に増加し、2025年12月期末時点では115,417件（前期末比16.2%増）となった。解約率は同社が適正範囲としている1%前後で推移している。これまでの解約の多くは、テスト導入案件が本採用に至らなかったケースであり、業績への影響は限定的である。

事業概要

2025年には、新製品のZLEを投入し、VDIを利用しつつ低価格で導入できる「共存型」の選択肢を提供した。また、大規模災害時の事業継続性向上を目的とした「ディザスタリカバリ オプション」も追加するなど、企業のニーズに応じて商品ラインナップを拡充したこともライセンス数増加に寄与した。

ZVDライセンス数・解約率推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) ZENMU Engine

ZENMU Engineは、ZENMU-AONTを顧客の製品やアプリケーションに組み込むための秘密分散ソフトウェア開発キットである。OEM提供を前提とし、顧客企業はこの商品を使って自社ソリューションのセキュリティ機能を強化できる。利用例として、暗号資産などを扱うデジタルウォレットの秘密鍵保護や防犯・監視カメラ映像の分散保管などに用いられており、今後はさらに用途が広がることが期待される。

(株)日立システムズエンジニアリングサービスは、ZENMU-AONTを組み込んだ防犯・監視カメラを販売している。個人の顔が識別できる映像データは個人情報に該当し、漏洩・盗聴・搾取のリスクが高いが、同社の秘密分散技術によって映像データを分散保管することで、セキュリティ強化を実現した。

収益モデルは、顧客の利用目的に応じたライセンス収入（フロー型）や、ライセンス販売後の保守契約収入（ストック型）が中心である。さらに、OEM製品開発の際の技術支援コンサルティング料や、OEM商品の収益に応じたロイヤルティ収入も見込んでいる。

実証実験やパートナー開拓が進捗

2. 秘密計算ビジネス

秘密計算ソリューションのQueryAheadは、データを秘匿化したまま計算・通信・保存を可能にする仕組みである。同社では、秘密計算を適用できる分野やアプリケーションを検証している段階にあるが、主なターゲットは金融、製造・物流などのサプライチェーン、材料開発、ヘルスケア分野などが挙げられ、特に、AI・機械学習分野での活用余地が大きい。

同社は現在、QueryAheadを利用した実証実験やパートナー開拓を進めており、今後はライセンスビジネス及びSaaSを含むクラウドサービスモデルを通じた収益化を目指している。

業績動向

2025年12月期は大幅な増収増益。 売上高及び各段階利益で過去最高を更新

1. 2025年12月期の業績概要

2025年12月期の業績は、売上高が前期比31.3%増の851百万円、営業利益が同88.3%増の144百万円、経常利益が同90.8%増の160百万円、当期純利益が同98.6%増の155百万円と、大幅な増収増益となった。期初計画を達成するとともに、売上高及び各段階利益で過去最高を更新した。売上高は、主力のZVDにおいてサブスクリプション契約が順調に積み上がったことにより、ストック売上高が402百万円(同44.6%増)と大きく伸長した。加えて、第4四半期に大型のフロー案件2件を計上したことも売上拡大に寄与した。また、ZENMU Engineではアライアンス戦略の強化により、売上高が前年同期比105.9%増と大幅に伸長した。利益面では、将来の成長に向けた人材・研究開発といった成長投資や認知度向上に向けたマーケティング投資などにより、販管費が同110百万円増加したものの、増収によりこれを吸収し、販管費率は同5.9ポイント低下した。この結果、営業利益以下の各利益は大幅な増益となった。同社のコストは固定費が中心であり、売上高の伸長とともに、利益率が向上する構造となっている。

業績動向

2025年12月期の業績概要

(単位：百万円)

	24/12期		25/12期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	648	100.0%	851	100.0%	203	31.3%
ストック売上高	278	42.9%	402	47.2%	124	44.6%
フロー売上高	370	57.1%	449	52.8%	79	21.4%
売上総利益	588	90.7%	766	90.0%	177	30.2%
販管費	512	79.0%	622	73.1%	110	21.5%
営業利益	76	11.8%	144	16.9%	67	88.3%
経常利益	84	13.0%	160	18.8%	76	90.8%
当期純利益	78	12.1%	155	18.3%	77	98.6%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2. ソリューション別業績

(1) 秘密分散ビジネス

秘密分散ビジネスの売上高は、前期比36.9%増の700百万円となった。主力のZVDは同34.9%増の671百万円、ZENMU Engineは同105.9%増の29百万円となった。企業の情報セキュリティ対策強化の動きを背景に、VDI環境からの置き換え提案が進展した。1社あたり1万ライセンスを超える大型顧客の獲得もあり、ZVDのライセンス数は堅調に増加し、2025年12月期末には115,417件(前期末比16.2%増)となった。従来のVDI環境との共存及び置き換え提案を中心に大企業向け導入が進んだことに加え、代理店パートナー経由の販売も拡大した。また、期末にかけて大型フロー案件を計上したことも売上高の押し上げ要因となった。

(2) 秘密計算ビジネス

秘密計算ビジネスの売上高は、前期比10.4%増の132百万円となった。国の研究プロジェクトや民間企業との共同研究、受託開発案件の進展が増収に寄与した。AIや機械学習などのデータ利活用ニーズの高まりを背景に案件数は増加傾向にある。一方で、現状は受託開発型の売上が中心であり、外部委託費の増加などにより利益率は相対的に低い傾向にある。

ソリューション別売上高

(単位：百万円)

	24/12期		25/12期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	648	100.0%	851	100.0%	203	31.3%
秘密分散ビジネス	511	78.9%	700	82.2%	188	36.9%
ZVD	497	76.7%	671	78.8%	174	34.9%
ZENMU Engine	14	2.2%	29	3.4%	15	105.9%
秘密計算ビジネス	120	18.5%	132	15.6%	12	10.4%
その他	17	2.6%	18	2.2%	1	10.4%

出所：決算説明資料、有価証券報告書よりフィスコ作成

新規上場に伴う増資により、手元流動性と自己資本が増加

3. 財務状況と経営指標

2025年12月期末の財務状況は、資産合計が前期末比629百万円増加の1,286百万円となった。主な増減要因として、現金及び預金が281百万円増加したほか、期末の大型案件計上による売掛金256百万円の増加が挙げられる。

負債合計は、前期末比52百万円増加の471百万円となった。主な増減要因は、サブスクリプション契約の積み上げにより契約負債が41百万円増加したことが挙げられる。一方、長期借入金を全額返済したことで固定負債の残高はなくなった。

純資産合計は前期末比577百万円増加の814百万円となった。新規上場に伴う株式発行により資本金が214百万円、資本剰余金が206百万円それぞれ増加し、当期純利益155百万円により利益剰余金の欠損幅が縮小した。

この結果、自己資本比率は前期末の35.4%から62.9%へと大幅に上昇し、財務の健全性が向上した。また流動比率も248.7%へと大幅に改善し、資金繰面の懸念もない。

連結貸借対照表及び主要な経営指標

(単位：百万円)

	23/12期	24/12期	25/12期	増減
流動資産	536	603	1,173	569
現金及び預金	308	507	788	281
売掛金	214	74	330	256
固定資産	41	53	113	59
無形固定資産	13	20	45	25
資産合計	577	656	1,286	629
流動負債	402	407	471	63
契約負債	177	205	247	41
短期借入金 (1年内返済予定の長期借入金含む)	137	119	100	-19
固定負債	18	11	-	-11
負債合計	420	419	471	52
(有利子負債)	155	130	100	-30
純資産合計	156	237	814	577
資本金	217	219	434	214
資本剰余金	387	387	593	296
利益剰余金	-452	-374	-218	155
<収益性>				
ROA	-	13.6%	16.5%	2.9pp
ROE	-	40.9%	29.9%	-11.0pp
売上高営業利益率	10.7%	11.8%	16.9%	5.1pp
<安全性>				
自己資本比率	26.2%	35.4%	62.9%	27.5pp
D/Eレシオ	1.03倍	0.56倍	0.12倍	-0.43
流動比率	133.3%	147.9%	248.7%	100.7pp

出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

増資により、現金及び現金同等物は大幅増加

4. キャッシュ・フローの状況

2025年12月期の営業活動によるキャッシュ・フローは、27百万円の支出となった。主な要因として、税引前当期純利益が160百万円あった一方、売上債権の増加256百万円が挙げられる。投資活動によるキャッシュ・フローは65百万円の支出となった。無形固定資産の取得による支出40百万円が主な要因である。財務活動によるキャッシュ・フローは373百万円の収入となった。新規上場に伴う株式の発行による収入397百万円が主な要因である。

この結果、2025年12月期の現金及び現金同等物は前期末比281百万円増加し、期末残高は788百万円となった。

キャッシュ・フローの状況

(単位：百万円)

	24/12期	25/12期
営業活動によるキャッシュ・フロー	242	-27
税引前当期純利益	84	160
売上債権の増減額 (-は増加)	139	-256
契約負債の増減額 (-は減少)	27	41
投資活動によるキャッシュ・フロー	-21	-65
財務活動によるキャッシュ・フロー	-22	373
借入金の純増減額	-25	-30
株式の発行による収入	2	397
現金及び現金同等物の増減額	199	281
現金及び現金同等物の期末残高	507	788

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2026年12月期も大幅な増収増益を見込む

● 2026年12月期の業績見通し

2026年12月期の業績は、売上高が前期比26.8%増の1,080百万円、営業利益が同12.1%増の161百万円、経常利益が同12.1%増の180百万円、当期純利益が同93.7%増の302百万円と、増収増益を見込む。売上面では、主力のZVDの拡販を軸に2ケタの売上成長を継続する計画である。営業面では、大企業のPC更新プロジェクトを主導する大手SIerとの連携を強化し、代理店販売の「質」と「量」の両面で拡大を図る方針である。あわせて、エンドユーザーにおける認知度向上やPR活動を強化し、顧客のRFP(提案依頼書)における「秘密分散」採用のトレンド化を目指す。2025年10月のWindows 10サポート終了に伴うPC更新需要の反動減も懸念されていたが、足元では商談パイプラインは維持されており、ZVDの導入拡大は継続する見通しである。利益面では、人材採用や研究開発、広報・マーケティングなどの成長投資を積極的に進めるため、費用が先行する計画となっている。第3四半期までは赤字が継続する見込みだが、第4四半期に大型案件の売上が集中し、通期では黒字を確保する見通しである。ストック型収益の積み上げにより収益基盤の安定化を進め、将来的にはストック売上のみで黒字化が可能な事業構造の構築を目指す。

2026年12月期の業績予想

(単位：百万円)

	25/12期		26/12期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	851	100.0%	1,080	100.0%	228	26.8%
営業利益	144	16.9%	161	14.9%	16	12.1%
経常利益	160	18.8%	180	16.7%	19	12.1%
当期純利益	155	18.3%	302	28.0%	146	93.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

2030年12月期まで年売上高CAGR30%を目指す

1. 中長期成長目標「30×30」

同社は、2030年12月期を最終年度とする中長期成長目標として「30×30」を策定した。中期的な目標として、売上高CAGR30%及び営業利益率30%の達成を設定するとともに、長期的には独自の秘密分散・秘密計算技術の社会実装により、売上高10,000百万円規模の事業への拡大を目指す。既存事業の深化による「オーガニック成長」を加速する一方、新たな市場開拓による「インオーガニック成長」を推進し、高収益なビジネスモデルの確立と持続的な企業価値の向上を図る戦略である。

オーガニック成長では、主力ZVDの代理店販売網強化や、製品ラインナップの拡充による市場シェアの拡大を進める。また、ZENMU Engine及び秘密計算事業を強化し、売上拡大による利益成長を目指す。これらの事業ではロイヤリティ型ビジネスへの転換を進めることで、ZVD中心の製品ポートフォリオの分散を図る。インオーガニック成長では、海外展開の本格化や技術補完を目的としたM&Aに取り組む方針である。

また、サブスクリプション型のストック売上を積み上げることで、2027年から2028年頃にはストック収益のみで黒字化が可能な事業基盤の確立を目指す。

「置き換え」と「共存」の両面展開

2. 情報漏洩対策ソリューション「ZVD」

(1) 販売代理店網の強化

ZVDの潜在的なターゲット市場は、日本国内のホワイトカラー層約2,700万人のうち、VDIユーザー834万人である。現在のZVDユーザー数は約11万人に過ぎず、成長余地は大きい。同社は、5年以内に国内VDIユーザーの5% (約42万人) を獲得することを目標に掲げている。成長戦略の柱は、「置き換え」と「共存」の両面展開である。VDIは高いセキュリティを持つ一方で、通信依存度の高さやサーバー・ネットワーク負荷によるパフォーマンス低下、さらにインフラ投資コストの高さなどの課題を抱えている。同社はZVDの低コストかつ通信依存度の低さを訴求して、VDIからの置き換え需要を取り込む。さらに同社は、2025年にサービス提供を開始したVDI共存型のZLEを推進している。VDI環境をそのまま利用してZENMU-AONTを導入できるため、PC更新タイミングに依存せず短期間での導入が可能であるとともに、将来的なZVD通常版への移行も期待できる。VDIの販売実績が豊富なSlerなどの販売代理店を活用し、販売力を強化する。

さらに、同社は非VDI市場も視野に入れている。これまでPC内のデータ保護ニーズはあったものの、コストや運用負担の大きさから対応が進んでいなかった中小企業や会計事務所などが対象である。ZVDの低コストと導入のしやすさを訴求し、中堅Slerや販売代理店を通じて、新規顧客獲得を図る。

中長期の成長戦略

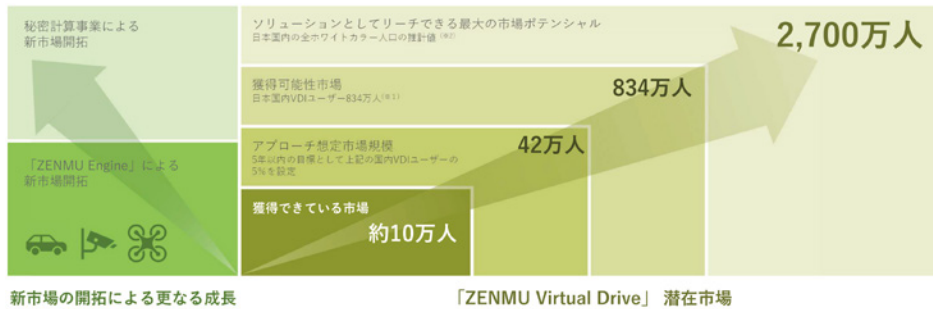
(2) カスタマーサクセスの強化

同社は、カスタマーサクセス活動を通じて契約継続率の向上とアップセルにも注力する。ユーザーサポートを強化するとともに、ユーザー間で利用ノウハウを共有できるプラットフォームの導入を予定している。また、デバイス管理・バックアップ・認証など他社セキュリティ製品との連携を拡大し、総合的なセキュリティ強化を進める。2024年12月に設立されたトラストセキュリティ・コンソーシアムへの参加も、この連携戦略の一環である。

(3) 製品ラインナップの拡充

同社は製品ラインナップの拡充にも取り組んでいる。次世代製品として、従来のWindows PC限定という制約を解消するため、「クラウド秘密分散ストレージ (秘密分散ストレージ)」の開発を進めている。これはPC内ではなくクラウド側のデータを秘密分散で保護する製品であり、端末やOS、ブラウザ環境を問わないマルチデバイス対応を実現するものである。通信環境の向上を見据えたこの新製品の投入により、ZVDの適用範囲を拡大し、多様化する働き方に伴うセキュリティ需要を取り込む計画である

ZVDの市場規模と成長戦略



※1: VDIユーザー数834万人(2024年予測値) 2023年5月10日(株)総務省調査資料
 ※2: 労働力調査(令和5年総務省)の基づく全就労者数と総務調査(令和2年)の基づくホワイトカラー比率から推計。
 出所: 決算説明資料より掲載

アライアンスパートナーとの連携強化により ZENMU Engineの適用領域を拡大

3. 秘密分散ソフトウェア開発キット「ZENMU Engine」

ZENMU Engineの適用領域は幅広く、映像などのデータ配信やブロックチェーンの認証強化、クラウドやIoT機器のデータ保護などに活用できる。IoT機器には、ウェアラブル端末、車載カメラ、ドローン、家電などが含まれ、ZENMU-AONTの技術を組み込むことで、各機器内に保存されたデータや転送中のデータを保護することが可能となる。

これらの市場規模は大きく、例えば車載データ保護・管理分野は2030年に世界市場で約319億ドル、ブロックチェーン分野は2025年に国内市場で約7,247億円、防犯カメラ内のデータ保護は2026年に世界市場で約6.4兆円、ドローン内のデータ保護は2028年に国内市場で約9,054億円と推定されている。

中長期の成長戦略

ドローン市場では、アライアンスパートナーであるネクストウェア<4814>及び(株)アイ・ロボティクスと共同で、ドローンや移動型ロボットに搭載する「インテグリティ・ドローン」技術の実証実験に成功した。これは、ドローンが予期せぬ落下などの事故を起こした際に、自律移動用プログラム、飛行経路情報、撮影データといった機密情報が漏洩するリスクに備え、データを瞬時に無意味化する技術である。

また、2025年6月には、医療AIプラットフォーム技術研究組合 (HAIP) に組合員として参画した。同社の秘密分散技術を医療AIプラットフォームのサービス事業基盤や開発基盤に適用し、業界共通の基盤技術の研究開発を一層加速することが期待される。

同社では、自治体向けソリューションのセキュリティ強化プロジェクトや、AIで利用するデータのセキュリティと利便性を両立させるプロジェクトなど、複数案件が2026年中リリースに向けて進行している。既存パートナーとのアライアンスによる商品リリースに向けた伴走支援を継続する一方で、新規パートナーの開拓にも取り組む。また、秘密分散技術の特性を生かしたOEMプロダクト群の構築にも注力している。

ZENMU Engineの適用領域と市場規模



出所：決算説明資料より掲載

SaaS型ソリューションへの転換を進める

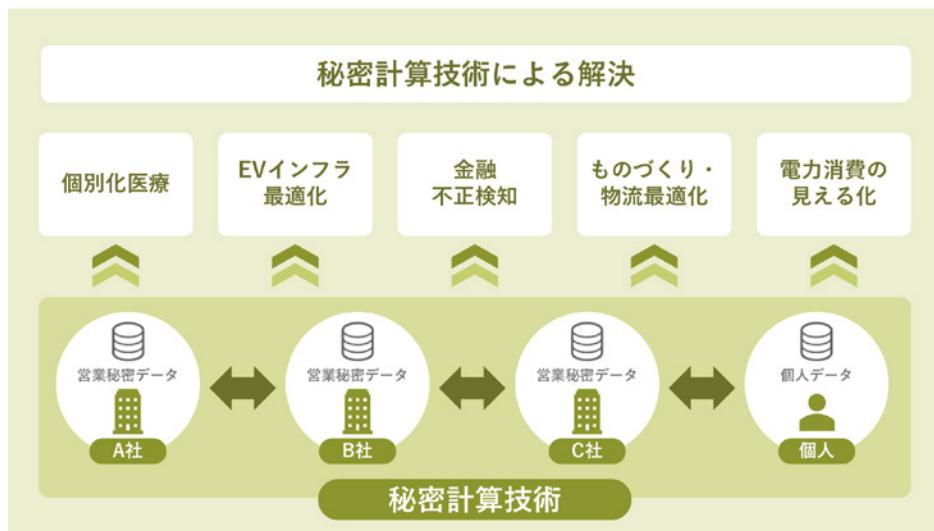
4. 秘密計算ソリューション「QueryAhead」

秘密計算ソリューションであるQueryAheadの適用領域は幅広く、個別化医療、EVインフラの最適化、金融分野における不正検知、製造・物流の最適化、電力消費の可視化といった分野でのデータ活用が可能である。例えば、金融・不動産分野では不正検知や秘匿マッチング、材料開発分野では企業間のデータ連携によるAI実験モデルの精度向上、製造・物流分野ではサプライチェーン全体の最適化などへの応用が期待されている。また、ヘルスケア分野ではDNAや疾病情報などの個人情報を含むデータを安全に分析することで、創薬や医療サービスの高度化につながる可能性がある。現在、官民含めて複数の具体的なプロジェクトが進められている。政府関連案件では、量子コンピュータ・インフラ領域におけるプライバシーデータの利活用プロジェクトが進められている。民間分野では、マテリアルズ・インフォマティクス分野における先進的なデータ利活用プロジェクトが進行しており、2026～2027年にかけてのリリースが予定されている。

中長期の成長戦略

秘密計算市場のなかでも、同社が採用する「Multi-Party Computing (MPC)」領域は急成長が見込まれており、世界市場規模は2026年に推定520～540億ドルと、2024年の約3倍に拡大する見通しである。同社の成長戦略の中核は、技術的優位性の確立と市場リーダーシップの獲得である。概念実証 (PoC) や受託開発を通じて協業企業の事業化を支援し、将来的にはロイヤリティ収益を得るビジネスモデルの構築を目指している。

秘密計算技術による課題解決イメージ



出所：決算説明資料より掲載

(1) 開発・事業方針

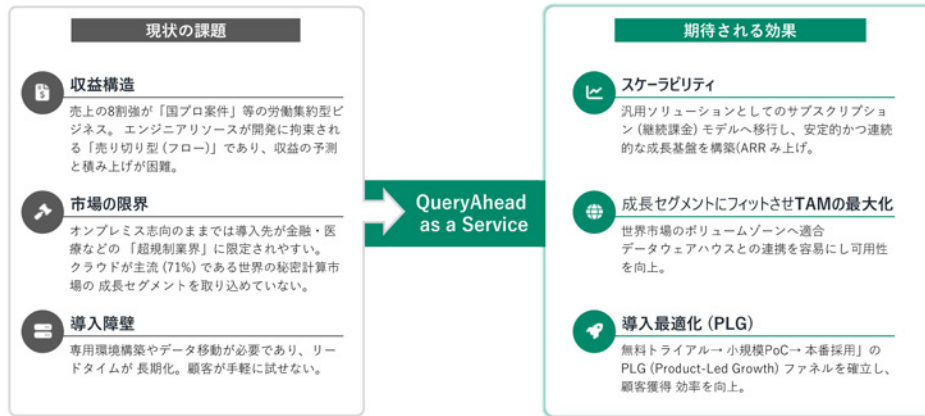
同社は、機能強化とビジネス開拓を並行して進めることで事業拡大を図る方針である。重点的な開発領域は、UI/UXの改善、アクセス制御・認証機能の強化、BIツールとの連携、スケーラビリティの向上、AI/機械学習処理の高速化などがある。特に、AI・機械学習分野におけるプライバシーデータ活用の需要拡大を背景に、関連モジュールの開発を拡充するとともに、ビッグデータを高速処理できる秘密計算基盤の高度化を進める。研究開発面では、産総研との協業を深化させ、安全性の担保や最先端技術の導入、学術発信などを通じて国際競争力のあるソリューション開発を推進する。事業面では、国家プロジェクトへの参画で培った知見を活用し、国家安全保障領域を含むデータセキュリティ分野への貢献を進めるとともに、社会実装を通じた市場価値創出により、官民共創によるデータ活用モデルの確立を目指す。

(2) SaaSソリューション転換

同社は、API接続などにより利用可能な汎用型ソリューションとして、SaaS型のサービスモデルへの転換を進める方針である。従来は、専用環境の構築や複雑なシステム設計が必要であったため、国家プロジェクトなどの労働集約型案件が中心となり、オンプレミス型の提供形態が導入障壁となっていた。そのため、金融や医療などの規制業界への導入が中心となり、クラウドが主流の世界の秘密計算市場の成長を取り込めていないという課題があった。クラウド型サービスへの転換により、潜在市場の拡大が見込まれる。また、無料トライアルから小規模PoC、本番導入へと段階的に利用を拡大するPLG (Product-Led Growth) 型の導入プロセスを構築することで、顧客獲得効率の向上を目指す。これにより、グローバル規模での利用拡大を視野に入れ、2～3年後を目途にARR (年間経常収益) の積み上げによる安定的な収益基盤の構築を目指す。

中長期の成長戦略

QueryAheadのSaaSソリューション転換



出所：決算説明資料より掲載

海外展開及びM&Aを活用したインオーガニック成長を本格化

5. 海外展開

同社は、海外企業の存在感が大きい情報セキュリティ市場において、秘密計算ソリューションを中心とした海外展開を進めている。特に北米、欧州、APAC地域を重点エリアと位置付け、市場調査や展示会への出展などを通じた事業機会の探索を進めている。2026年から米国及びAPACでの提携パートナー開拓を本格化し、事業化に向けた基盤構築を進める。北米では2022年以降継続出展しているスタートアップイベント「TechCrunch Disrupt」などを通じて市場調査とパートナー探索を進める。欧州では個人情報保護規制（GDPR）が厳格であることから、データを秘匿化したまま活用できる秘密計算技術での需要拡大が期待される。APAC地域では、政府による情報保護統制が進んでおり、地域統括が集積するシンガポールへの進出を検討している。また、日系企業が多いタイでは国内での取引実績を生かした事業展開を検討している。台湾ではAI展示会「WAVE」への出展などを通じて現地企業との接点拡大を図っている。海外展開においては、2～3年後を目途に収益への貢献を目指している。

6. M&A

同社は、インオーガニック成長の一環として、技術の拡張を目的としたM&Aも視野に入れ、事業領域の拡大と成長の加速を目指す考えである。対象領域としては、秘密分散や秘密計算などの関連技術を持つ企業のほか、同社製品を補完するセキュリティ技術やソフトウェアを持つ企業などが候補となる。これにより、データセキュリティ分野におけるサービスラインナップの拡充を図る。

中長期的な事業領域拡大に向け、高度な人材の採用を強化

7. 人材投資

同社は、持続的な成長に向けて「人材投資」を重要な経営戦略の柱として位置付けており、上場時の調達資金は主に人材投資に充当する。採用費及び人件費は今後段階的に拡大する方針で、2025年12月期の45百万円から、2026年12月期には134百万円、2027年12月期には226百万円を計画している。特に、ZENMU EngineやQueryAheadのOEMサービスの拡充による中長期での事業領域の拡大を見据え、数学・暗号理論等に精通したエンジニアや、適用領域の市場を熟知し事業企画・新規ビジネス立上げの経験を持つ高度な人材の確保に注力する。採用は独自性や技術的優位性を背景に順調に進んでいるが、今後は大学の研究室との連携やインターンシップの活用も検討している。

■ 株主還元策

当面は無配を継続し、事業基盤の強化及び成長投資への充当を優先

同社は、2014年の創業以来、まだ配当を行っていない。株主への利益還元を経営上の重要な経営課題と位置付けてはいるものの、現在は成長過程にあるため、当面は内部留保の充実を図り、事業基盤の強化とM&Aを含む成長投資を優先し、長期的な視点から企業価値の向上を通じて株主の期待に応えていく考えである。

2030年までには、各事業年度の財政状態及び経営成績を勘案しながら配当による利益還元を検討していく方針であるが、現時点では、配当実施の可能性及びその実施時期等については未定としている。

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・表示したものです。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、企業から報酬を受け取って作成されています。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、理由のいかなを問わず、いかなる責任も負いません。

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、配布等することは強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